

Kapitel 1: Das 1×1 von M&A-Transaktionen – Einstieg und Überblick

Bernd Taucher

Mergers and Acquisitions (M&A; Fusionen und Übernahmen) sind Unternehmenstransaktionen, bei denen das Eigentum an einem Unternehmen bzw an Anteilen einer (Personen- oder Kapital-) Gesellschaft, einer Unternehmensorganisation oder einer ihrer operativen Einheiten bzw Teilbetriebe auf ein anderes Unternehmen oder auf andere Personen übertragen oder mit diesem zusammengelegt (fusioniert) wird. Diese Transaktionen können bspw durch direkte Übernahme (Erwerb), Einbringung von Betrieben oder Kapitalanteilen, Verschmelzung (Fusion), Spaltung (Spin-off), öffentliches Übernahmeangebot oder feindliche Übernahme erfolgen. M&A beschreibt demnach den Prozess der Zusammenführung von zwei oder mehr Unternehmen durch verschiedene Arten von Transaktionen. Ungeachtet der Bezeichnung „M&A“ geht die Bedeutung des Begriffs über den Kauf und Verkauf von Unternehmen hinaus. Schließlich bestehen auch andere Möglichkeiten, Unternehmen zusammenzuführen, ohne dass eine Partei ihre Eigentumsrechte an Anteilen oder Vermögensgegenständen aufgeben muss (zB Joint Venture, Strategische Partnerschaft, Verschmelzung).

1. Was M&A bedeutet – eine Einführung

1.1. Begriff

Der Begriff „M&A“ ist eine Abkürzung – genauer gesagt ein Akronym. Er basiert auf den beiden englischen Wörtern „(to) merge“ (was „vermischen“, „miteinander verschmelzen“ bedeutet) und „acquisition“ (Übernahme). Der letztere Begriff existiert nahezu wortident im Deutschen – die Akquisition. Im Zusammenhang mit Unternehmen bedeutet M&A also, dass zwei Unternehmen fusionieren (miteinander verschmolzen werden), um in weiterer Folge gemeinsam Ziele zu verfolgen und – im besten Fall – Synergien und Marktvorteile aus dieser Fusion zu generieren. Eine solche Fusion kann wohl unterschiedlich strukturiert sein, die dahinterliegende Grundidee bleibt jedoch immer dieselbe.

„**Mergers & Acquisitions**“ (Fusionen und Übernahmen) ist demnach der Begriff, der im Allgemeinen verwendet wird, um bestimmte Arten von Unternehmenstransaktionen zu beschreiben, bei denen meist zwei oder mehr Unternehmen vereinbaren, ein neues Unternehmen zu etablieren (zB mittels Verschmelzung) oder ein Unternehmen durch Erwerb von Anteilen oder Vermögensgegenständen (Assets) an einen Erwerber zu übertragen und somit neue Eigentumsverhältnisse zu schaffen. Auch strategische Allianzen und Joint Ventures sind unter den

Begriff M&A zu subsumieren.¹ Die zugrundeliegenden Transaktionen (idF auch M&A-Transaktionen) laufen unabhängig von ihrer Größe, ihrem Volumen und der Region, in der sie stattfinden, weitgehend nach vergleichbaren Schemata ab.

Insbesondere dann, wenn ein Unternehmen ein anderes Unternehmen übernimmt, entweder durch einen Aktienkauf (das kaufende Unternehmen erwirbt die Aktien des Zielunternehmens von dessen Aktionären) oder durch den Erwerb von Vermögenswerten (das kaufende Unternehmen erwirbt das Geschäft und die Vermögenswerte oder einen Teilbetrieb des Zielunternehmens von diesem selbst), ist von M&A die Rede. In anderen Fällen handelt es sich weniger um einen Käufer-Verkäufer-Kontext als vielmehr um eine gemeinsame Initiative, bei der zwei (oder mehr) Unternehmen zusammengeführt werden. Auch dies kann auf verschiedene Weise strukturiert werden, unter anderem durch die Übertragung von Aktien oder Vermögenswerten auf ein gemeinsam zu führendes Unternehmen.

Der Begriff „**Add-on-Akquisitionen**“ bezieht sich auf den Erwerb zusätzlicher Unternehmen oder Beteiligungen durch einen Investor nach einer ersten Investition. Eine Add-on-Transaktion zielt darauf ab, durch Synergien zwischen den Investitionen einen zusätzlichen Wertzuwachs zu erzielen.

M&A steht somit für Transaktionen im Unternehmensbereich, bei denen Unternehmen oder Teile davon mit anderen fusionieren, sich abspalten, eingebracht werden, in einer neuen Struktur kooperieren und/oder den Eigentümer wechseln. Neben den beiden den Begriff charakterisierenden Hauptformen Fusion und Unternehmenserwerb umfasst dieser jedoch auch weitere Sonderformen wie etwa *Leveraged Buyouts*² oder *Carve-outs*³. In der Fachliteratur wird der Begriff „M&A“ manchmal auch enger definiert. Hier liegt der Schwerpunkt auf der Fusion, dh dem Zusammenschluss zweier Unternehmen, bei dem (mindestens) eines der beteiligten Unternehmen seine rechtliche Unabhängigkeit verliert. Dies ist beispielsweise beim Kauf von Unternehmensanteilen nicht der Fall.

Den überwiegenden Anteil an M&A-Transaktionen in Österreich stellen sog Private M&A-Deals dar. Dies ist darauf zurückzuführen, dass der österreichische Kapitalmarkt vergleichsweise klein ist und Börsengänge auf dem österreichischen

1 Vgl Balz in Balz/Arlinghaus, Praxisbuch Mergers & Acquisitions2, 2007, 12.

2 Bei einem *Leveraged Buyout* (LBO) erwirbt ein Unternehmen ein anderes, indem der Kaufpreis zu einem maßgeblichen Teil durch Fremdkapital finanziert wird, typischerweise durch die Ausgabe von Anleihen oder die Aufnahme von Krediten. Die Vermögenswerte des übernommenen Unternehmens sowie die des übernehmenden Unternehmens dienen hier häufig als Sicherheiten, was insbesondere in Österreich im Lichte der Einlagenrückgewährthematik strukturell zu berücksichtigen ist.

3 Unter *Carve-out* versteht man eine Kombination von Anteilskauf (Share Deal) und Asset Deal; dabei werden im Vorfeld der eigentlichen Transaktion kaufrelevante Geschäftsbereiche für die weitere Veräußerung aus der Gesellschaft des Verkäufers herausgeschält (etwa mittels Abspaltung oder Einbringung) und bspw auf eine neu gegründete Gesellschaft übertragen; die Anteile an dieser neu gegründeten Gesellschaft können dann im Wege eines Share Deals auf den Erwerber übertragen werden.

M&A-Markt keine übermäßig bedeutende Rolle einnehmen. In der Europäischen Union – und damit auch in Österreich – ist der M&A-Markt jedenfalls hoch entwickelt und orientiert sich an internationalen Standards. Auslands-Investoren treffen demzufolge bei Transaktionen auf dem österreichischen Markt hinsichtlich Genehmigungsverfahren (zB Investitionskontrolle oder Zusammenschlusskontrolle), Strukturierung einer Transaktion und ihrer Durchführung in der Regel auf ihnen bereits bekannte „Größen“ und bewegen sich damit in einem ihnen mehr oder weniger vertrauten Umfeld.

Abgesehen von *Targets* in der Finanzbranche, im Konsumgüterbereich und im Infrastruktursektor betraf ein beträchtlicher Teil der Transaktionsaktivitäten in den letzten Jahren österreichische Immobilienunternehmen. Neben kommerziellen und wirtschaftlichen Faktoren könnte diese erhöhte Transaktionsaktivität teilweise eine Folge der verstreuten Eigentumsstrukturen österreichischer Immobilienunternehmen sein.

1.2. Private M&A

Unter „**Private M&A**“ versteht man Fusionen und Übernahmen privater Unternehmen, deren Anteile nicht an einer öffentlichen Börse gehandelt werden. Im Gegensatz zu „Public M&A“ werden diese Transaktionen in der Regel durch direkte Verhandlungen zwischen dem Käufer, den Eigentümern und dem Management des Zielunternehmens durchgeführt und zeigen sich im Erwerb von Aktien bzw Geschäftsanteilen oder bei Asset Deals im Erwerb von Unternehmensvermögen. Der Private M&A-Prozess zeichnet sich durch geringere Offenlegungspflichten und eine stärkere Abhängigkeit von privaten Due-Diligence-Prüfungen und vertraglichen Vereinbarungen aus. Im Vergleich zu Public-M&A kennzeichnen weniger gesetzliche Reglementierungen sowie eine größere Vertragsfreiheit den Private-M&A-Bereich. Veröffentlichungspflichten oder etwa Regelungen zur Angemessenheit des Verkaufspreises kommen hier regelmäßig nicht zur Anwendung.⁴

Der überwiegende Teil von M&A-Transaktionen spielt sich in diesem Marktsegment ab. Unternehmen aus dem **KMU-Bereich** sind hier ebenso das Ziel von Übernahmen oder Fusionen, wie international aktive Großunternehmen. Die Vertragsgestaltung kann hier von knapp gehaltenen Kauf- und Abtretungsverträgen (*ten-pager*) bis hin zu besonders umfangreichen und aufwändig verhandelten Vertragskonvoluten samt Nebenvereinbarungen reichen. Im Falle international tätiger Konzerne liegt ein wesentlicher Aufwand regelmäßig darin begründet, dass die im Rahmen der Due-Diligence-Prüfung zu untersuchenden Risiken und Chancen des Zielunternehmens über eine Vielzahl von Jurisdiktionen verstreut

⁴ Vgl Beck HdB M&A²/Rosengarten § 3 Rn 11.

sein können, was den Prüfungsaufwand und auch den Aufwand in der Vertragsgestaltung meist wesentlich erhöht.⁵

Der überwiegende Teil von Private M&A-Transaktionen wird in Österreich in Form von **Share Deals** abgewickelt, wobei jede Transaktion ihre spezifischen Eigenheiten aufweist. Nachdem Erwerber und Verkäufer sich ihrer Ziele klar geworden sind und den „*strategic fit*“ einer Transaktion etabliert haben – etwa auf Basis einer provisorischen Due Diligence – werden M&A-Berater, Investmentbanker, Rechtsanwälte und Wirtschaftsprüfer zur Transaktionsbegleitung hinzugezogen. Im weiteren Verlauf wird dann zumeist ein (in weiten Teilen) unverbindlicher Letter of Intent (Absichtserklärung) unterzeichnet, der zum einen einen Status Quo der bisherigen Gespräche, zum anderen einen Zeitplan bis zum Closing und die dem Projekt zugrundezulegenden Bedingungen skizziert (vgl zum Letter of Intent im Detail unten, Kapitel 2, Punkt 3); damit sollen die weiteren Verhandlungen zwischen den Parteien gefördert werden und ein zu bestimmten Themen der Transaktion bereits bestehendes gemeinsames Verständnis möglichst „eingefroren“ werden (vorbehaltlich weiterer Due-Diligence-Ergebnisse).

In einem weiteren Schritt unternimmt der potentielle Käufer sodann die Due-Diligence-Prüfung - die heute meist in sog. **Red-Flags-Reports** mündet – um etwa rechtliche, finanzielle, bilanzielle, operative und umwelttechnische Aspekte (um nur einige zu nennen) des Zielunternehmens zu durchleuchten. Der Due-Diligence-Prozess soll **Risiken**, denen die Zielgesellschaft ausgesetzt sein könnte, „enttarnen“ und bewerten, auch Chancen und Möglichkeiten offenlegen, potenzielle Verbindlichkeiten aufdecken und die vom Verkäufer in sog Datenräumen (heute meist virtuell) bereitgestellten Informationen auf ihre Korrektheit hin überprüfen.

Je nach Komplexität einer Transaktion und Umfang des im Datenraum zur Verfügung gestellten Materials variiert die Dauer des **Due-Diligence-Prozesses** zwischen wenigen Wochen und mehreren Monaten. Nach einer für den Kaufinteressenten im Wesentlichen zufriedenstellenden Due-Diligence-Prüfung oder auch bereits während dessen treten die Parteien in Verhandlungen über die Ausgestaltung des Unternehmenskaufvertrages und seiner Nebenvereinbarungen; diese enthalten regelmäßig detaillierte Regelungen etwa zur Transaktionsstruktur, zu Zusicherungen, Gewährleistungen und Garantien, zu Schadenersatz, Schad- und Klagloshaltungen und aufschiebenden Bedingungen. Je nach Art der Transaktion, gesellschaftsinternen Regelungen und betroffener Branche sind Genehmigungen von Behörden oder auch von Dritten einzuholen (zB Investitionskontroll-Genehmigung, Zusammenschlusskontroll-Genehmigung, Aufsichtsratsgenehmigung).

⁵ Vgl Beck HdB M&A²/Schiessl § 1 Rn 17.

1.3. Public M&A | Öffentliche Übernahmen

„*Public M&A*“ bezieht sich auf Fusionen und Übernahmen von Unternehmen, deren Anteilspapiere an einer Börse öffentlich gehandelt werden. Da diese Unternehmen strengen übernahmerechtlichen und anderen Vorschriften unterliegen, sind öffentliche M&A-Transaktionen vergleichsweise transparent; sie umfassen öffentliche Einreichungen, Aktionärsabstimmungen und letztlich auch Kontrolle durch die Medien. Dieser Prozess unterscheidet sich also wesentlich von privaten M&A-Transaktionen, bei denen es sich um privat geführte, nicht börsennotierte, Unternehmen mit geringeren Offenlegungspflichten handelt und die Transaktionen in der Regel direkt zwischen den Geschäftsführungen ausgehandelt werden. Unter einem **Übernahmeangebot** versteht man ein öffentliches Angebot an die Inhaber von Beteiligungspapieren einer Aktiengesellschaft zum Erwerb eines Teils oder aller Beteiligungspapiere gegen Barzahlung oder im Austausch gegen andere Wertpapiere.⁶

1.3.1. Übernahmegesetz

Das auf öffentliche Übernahmen anwendbare österreichische Übernahmegesetz (ÜbG) orientiert sich in seinem § 3 (Allgemeine Grundsätze für öffentliche Übernahmeangebote) an den fünf nachfolgend genannten **Grundprinzipien**, die auch bei seiner Anwendung zu berücksichtigen sind:

- **Gleichbehandlung** aller Aktionäre der Zielgesellschaft (die Pflicht zur Gleichbehandlung gilt insbesondere für Inhaber von Aktien, die der gleichen Gattung angehören);
- die Empfänger öffentlicher Angebote müssen über **genügend Zeit** und hinreichende Informationen verfügen, um in voller Kenntnis der Sachlage entscheiden zu können;
- Vorstand und Aufsichtsrat der Zielgesellschaft müssen im Interesse aller Aktionäre und sonstigen Inhaber von Beteiligungspapieren wie auch im Interesse der Arbeitnehmer, der Gläubiger und im öffentlichen Interesse handeln (**Neutralitätsgebot** für die Organe der Zielgesellschaft);
- beim Handel mit Beteiligungspapieren der Zielgesellschaft, der Bietergesellschaft oder anderer durch das Angebot betroffener Gesellschaften dürfen **keine Marktverzerrungen** durch künstliche Beeinflussung der Wertpapierkurse und durch Verfälschung des normalen Funktionierens der Märkte geschaffen werden (keine Aktienmarktverzerrungen bei betroffenen Gesellschaften); und
- das Übernahmeverfahren ist **rasch durchzuführen**; insbesondere darf die Zielgesellschaft in ihrer Geschäftstätigkeit durch ein Übernahmeangebot nicht über einen angemessenen Zeitraum hinaus behindert werden.

6 Vgl. § 1 Z 1 Bundesgesetz betreffend Übernahmeangebote (Übernahmegesetz – ÜbG), BGBl I 1998/127 idGF.

Bei öffentlichen Angeboten zum Kauf von Wertpapieren börsennotierter Unternehmen steht also der **Schutzbedarf von Minderheitsaktionären** neben dem Bedarf an geordneten Abläufen im Interesse der Zielgesellschaft und des Kapitalmarktes im Vordergrund. Einseitige Information und ein unstrukturiertes Verfahren kann Minderheitsaktionären die Möglichkeit nehmen, zu einer fundierten Entscheidung über die Annahme oder Ablehnung eines Angebots zu gelangen. Zudem könnten sich die Minderheitsaktionäre nach einer Kontrollübernahme durch eine vom Übernehmer beschlossene geänderte Strategie einer Verringerung des Werts ihrer Anteilspapiere ausgesetzt sehen. Das Übernahmegesetz (ÜbG) soll gerade auch diese Problematik entschärfen. Das ÜbG regelt daher etwa, welche Informationen Angebotsunterlagen beinhalten müssen; auch die Mindestlaufzeit eines Angebotes ist normiert. Weiters schützt das ÜbG vor einer Verwertung von Wissensvorsprüngen durch mögliche Insider. Die Geschäftsführung der Zielgesellschaft hat sich im Angebotsfall neutral zu verhalten, sie darf das Angebot nicht vereiteln und hat den Aktionären ihre Bewertung hinsichtlich Angemessenheit des Angebots darzulegen.⁷

Wer die Kontrolle über eine börsennotierte Gesellschaft erlangt (etwa durch Erwerb eines entsprechenden Aktienpakets vom bisherigen Hauptaktionär), hat auch allen anderen Aktionären ein Kaufangebot zu unterbreiten. Kein Aktionär soll also dazu genötigt werden, unter geänderten Kontrollverhältnissen als solcher in der Gesellschaft verbleiben zu müssen. Ein Ausstieg aus der Gesellschaft (gegen Barzahlung) ist für jeden Altaktionär im Falle eines Kontrollwechsels (mit gewissen Ausnahmen zB iZM Sanierungen) somit eine Option.⁸

Öffentliche Übernahmeangebote werden häufig als Pflichtangebote nach einem Kontrollwechsel über das Zielunternehmen lanciert. Was unter dem Begriff „**Kontrolle**“ zu verstehen ist, definiert § 22 des Übernahmegesetzes. Demgemäß gilt die Kontrolle über ein gelistetes Unternehmen als erlangt, wenn eine Person mehr als 30 % der Stimmrechtsanteile an einem Unternehmen besitzt oder kontrolliert (Kontrollbeteiligung).⁹ Besonderes gilt, wenn die Kontrolle indirekt erlangt wird, zB durch die Erlangung der Kontrolle über ein anderes Unternehmen, das direkt oder indirekt eine Kontrollbeteiligung an der börsennotierten Zielgesellschaft hält. In diesem Fall, wenn also das Unternehmen, das direkt eine Kontrollbeteiligung an der Zielgesellschaft hält, selbst ein börsennotiertes Unternehmen ist (Pyramidenstruktur), wird die Kontrolle wie oben definiert, dh unter Bezugnahme auf die 30-%-Schwelle.

Selbst wenn die 30-%-Schwelle überschritten wird, gilt ein Aktionär jedoch nur dann als kontrollierend, wenn er unter Berücksichtigung der Aktionärsstruktur und der

7 Vgl dazu <https://www.takeover.at/die-uebernahmekommission/> Stand: 24.10.2025.

8 Vgl dazu <https://www.takeover.at/die-uebernahmekommission/> Stand: 24.10.2025.

9 Siehe auch Richtlinie 2004/25/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 21. April 2004 betreffend Übernahmeangebote idGF.

üblichen Teilnahme der Aktionäre an der Hauptversammlung über die Mehrheit der Stimmrechte in der Hauptversammlung des Zielunternehmens verfügt.

In ihrem Jahresbericht 2024 hält die Übernahmekommission dazu an ihrer bereits anlässlich der Novellierung des ÜbG geäußerten Kritik an der zu hoch angesetzten Schwelle fest. Begründet wird dies mit der in Österreich traditionell geringen Streubesitzpräsenz und damit, dass ein Aktionär bereits mit deutlich unter 30 % der stimmberechtigten Aktien in der Regel über eine reale Hauptversammlungsmehrheit an einer österreichischen börsennotierten Aktiengesellschaft verfügt.¹⁰

In Österreich erlangen Erwerber regelmäßig auf zwei Arten die Kontrolle über börsennotierte Unternehmen. Zum einen kann der Erwerber, wenn das börsennotierte Unternehmen einen Mehrheitsaktionär hat, „privat“ mit diesem Mehrheitsaktionär über den Erwerb der Mehrheitsanteile verhandeln. Sind die Verhandlungen erfolgreich, so löst dies in der Regel ein **Pflichtangebot** aus, woraufhin den übrigen Aktionären ein Barangebot zu unterbreiten ist. In der Praxis wird hier meist eine (eingeschränkte) Due-Diligence-Prüfung vorgenommen. Der Vertrag mit dem bestehenden Kontrollaktionär enthält oft umfangreiche Zusicherungen und Gewährleistungen in Bezug auf das Zielunternehmen und dessen Geschäftstätigkeit.

Zum anderen kann der Kontrollerwerb auch mittels „**freiwilligen Angebots zum Erwerb der Kontrolle**“ erlangt werden. Solche Angebote können unabhängig davon unterbreitet werden, ob das Zielunternehmen einen Mehrheitsaktionär hat oder nicht, und unterliegen einer gesetzlichen Mindestannahmeschwelle von 50 % der Adressaten des Angebots.

1.3.2. Marktentwicklung

Zur **Marktentwicklung** im Bereich Public M&A in Österreich im Jahr 2024 hält die Übernahmekommission in ihrem Jahresbericht 2024 Folgendes fest:

Der österreichische M&A-Markt war 2024 von geringer Aktivität geprägt. Gründe für die schwache Dynamik am österreichischen M&A-Markt sind in einem Mix aus Unsicherheit, sich weiterhin auf erhöhtem Niveau befindlichen Zinsen sowie dahinterstehenden multiplen Krisen zu finden. Auch der Ausgang sowie die Folgen der politischen Wahlen (Österreich, Deutschland, EU, USA) blieben lange unklar. Die Entwicklung der Zinsen war ebenfalls von Unsicherheit geprägt. Wirtschaftlich kämpft Österreich mit einer anhaltenden Rezession und einer relativ hohen Inflation sowie gestiegenen Insolvenzzahlen. Insgesamt war die Entwicklung am Markt negativ.

Die Marktaktivität lag 2024 5 % unter jener aus 2023. Die M&A-Aktivität lag 2024 rund 12 % unter dem Schnitt der letzten fünf Jahre. Diese Flaute ist allerdings kein österreichisches Phänomen. In der gesamten DACH-Region und den USA kam der M&A-Markt nicht in Schwung. Im Unterschied zu Österreich handelt es sich jedoch in den meisten Gebieten um eine Stagnation anstatt eines weiteren Abschwungs.

¹⁰ Jahresbericht 2024 der Übernahmekommission, Seite 3.

Im Berichtsjahr 2024 hat man lediglich drei Übernahmeangebote nach dem ÜbG veröffentlicht.

1.4. Private Equity

Als Käufer von Wachstumsunternehmen in der Frühphase bis hin zu etablierten großen Unternehmen, Konzerngesellschaften und auch im privaten Eigentum von Familien befindlichen Gesellschaften im „*mid-cap*“ - wie auch im „*large cap*“ - Marktsegment aller Branchen und Regionen spielen **Finanzinvestoren** (*Financial Sponsors*) auch in Österreich eine nicht unwesentliche Rolle.¹¹ Gerade in Österreich sind Privatunternehmen ein wesentlicher Bestandteil des Wirtschaftslebens; im Vergleich zu börsennotierten Unternehmen, deren Hauptaugenmerk unter anderem auf Aktienkursvolatilität und den in die Quartalsberichterstattung laufend einfließenden Quartalszahlen liegt, können Privatunternehmen meist auch (ohne laufende öffentliche Beobachtung) eine längerfristige strategische Ausrichtung verfolgen. Auch sog Family Offices, Staatsfonds und Pensionsfonds, die direkt in Unternehmen investieren, zählen zum Bereich „Private Equity“.¹²

Die Begriffe Beteiligungskapital und Private Equity zeigen zum einen im Vergleich zu traditionellem Fremdkapital, dass hier eine **unternehmerische Beteiligung** auf gesellschaftsrechtlicher Ebene vorliegt; andererseits weisen diese Begriffe im Gegensatz zu aus einem Börsengang über öffentliche Kapitalmärkte (going public oder initial public offering – IPO) gesichertem Eigenkapital auf den vor- oder außerbörslichen Einsatz von Eigenkapital hin.¹³ Als Finanzierungsinstrument setzt Private Equity dort an, wo die traditionelle Kreditfinanzierung scheitert oder ungenügend ist, um unternehmerische Entwicklungspotentiale realisieren zu können.¹⁴

Private Equity ist eine Form der mittel- bis langfristigen Investition in Unternehmen, die nicht an einer Börse notiert sind. Dabei bündeln Private-Equity-Gesellschaften oder -Fonds Gelder institutioneller Anleger (zB von Pensionsfonds und Stiftungen) oder sog. *High-Net-Worth-Individuals*, um diese in private Unternehmen zu investieren oder auch um börsennotierte Unternehmen zu privatisieren. Private Equity-Investoren fokussieren dabei regelmäßig auf **Unternehmen mit Wachstumspotenzial**, deren Geschäft mithilfe der Private-Equity-Investition saniert oder auch erweitert werden kann.

Ziel von Private-Equity-Investoren ist es, die Leistung des Unternehmens durch operative und administrative Veränderungen oder auch durch strategische Neuausrichtung zu verbessern, um die Beteiligung schließlich nach einer gewissen

11 Vgl Balz in Balz/Arlinghaus, Praxisbuch Mergers & Acquisitions², 2007, 12.

12 Vgl Beck HdB M&A²/Schiessl § 1 Rn 19.

13 Wingert, Das Wagniskapitalfondsgesetz, ÖBA 2023, 856; Weitnauer, Handbuch Venture Capital⁷ (2022) Rn 2.

14 Vgl Brandner/Jud/Kofler/Polster-Grüll, Private Equity und Venture Capital: Anforderungen an eine neue Fondsstruktur für den österreichischen Risikokapitalmarkt, ÖBA 2007, 365.

Haltezeit mit Gewinn zu veräußern. Private-Equity-Gesellschaften folgen also zu meist einer Strategie hinsichtlich ihres zukünftigen **Exits** (Beteiligungsausstieg) nach einer schon im Vorfeld festgelegten Beteiligungsdauer.¹⁵ Bei Private-Equity-Transaktionen ist der mittelfristige Exit (Beteiligungsveräußerung) des Investors also eine **planmäßige Begebenheit** und nicht die Folge von Komplikationen oder enttäuschten Erwartungen.¹⁶ Private-Equity-Investoren sind foglich auch nicht so sehr an laufenden Erträgen aus einer Beteiligung, als viel mehr an Beteiligungsveräußerungserlösen interessiert.¹⁷

Ziel von Private Equity-Beteiligungen kann bspw auch sein, das Unternehmen an die Börse zu bringen, es an ein anderes Unternehmen mit strategischen Interessen zu veräußern (*Trade Sale*), es an einen oder mehrere andere Beteiligungskapitalgeber im Rahmen eines sog *Secondary Purchase* zu verkaufen oder einen Rückkauf durch die Unternehmensgründer abzuwickeln (*Company Buy Back*). Nicht nur in diesem Punkt gilt: *Private Equity lebt von klaren Spielregeln*.¹⁸

Private Equity wird etwa eingesetzt, um neue, innovative Produkte und Technologien zu entwickeln, Akquisitionen zu tätigen oder auch um das Working Capital eines Unternehmens zu verbessern.¹⁹ Die Lösung von Eigentümer- und Managementfragen – wie etwa Nachfolgeregelungen für Familienunternehmen oder *Buy-Outs* bzw *Buy-Ins* von Managern – können mit Private Equity finanziert werden. In einem weiteren Sinn beinhaltet Private Equity alle Finanzierungsinstrumente, die mit dem direkten oder indirekten Erwerb von Anteilen oder dem Erwerb von Optionen auf Anteile verbunden sind.²⁰

Venture Capital ist genau genommen eine Untergruppe von Private Equity und bezieht sich auf die Gründungsphase, das frühe Wachstum oder die Expansion eines Unternehmens.

Private-Equity-Gesellschaften (Private-Equity-Fonds) ermöglichen einer begrenzten Anzahl zugelassener Anleger (Kommanditisten) Investitionsmöglichkeiten. Als professionell auf „**Beteiligungsmanagement**“ spezialisierte Market Player verstehen sie mögliche Chancen und Risiken solcher Investitionen in der Regel besser und können diese finanziell leichter bewältigen. Diese Kommanditisten bestehen häufig aus Universitätsstiftungen, Pensionsfonds, vermögenden Privatpersonen und anderen Unternehmen. (Private-Equity-Gesellschaften fungieren in der Regel als Komplementäre.)

15 Wingert, Das Wagniskapitalfondsgesetz, ÖBA 2023, 856.

16 So auch Huber/Zandler, Exit-Regelungen in Private Equity-Transaktionen, eoclex 2007, 832.

17 Vgl Migglautsch, Private Equity – „Neugestaltung“ steuerbegünstigter Beteiligungsfinanzierung! eoclex 2007, 966.

18 In Bezug auf Vertragsmechanismen in Private Equity siehe Kreuzer, Vertragsmechanismen im Private Equity, CFOaktuell 2025, 207.

19 Vgl Lenzinger, Private Equity und Venture Capital – Finanzierung von unternehmerischem Risiko, ÖBA 2000, 451.

20 Grabherr, Finanzierung mit Private Equity und Venture Capital, ÖBA 2003, 430.

Im Vergleich zu Venture-Capital-Gesellschaften bevorzugen Private-Equity-Gesellschaften meist eine **Mehrheitsbeteiligung** am Zielunternehmen. In Frage kommende Zielgesellschaften sind regelmäßig bereits in einer späteren Entwicklungsphase und damit reifer, was das Risiko eines Totalverlusts des Investments verringern soll, den Finanzierungsbedarf des Zielunternehmens aber erhöht. Der erhöhte Finanzierungsbedarf der Zielgesellschaft spiegelt sich wiederum oft über die Eigenkapitalmittel der Private-Equity-Gesellschaft hinaus in parallelen Fremdfinanzierungen wider (sog *Leveraged Buyout*).

Mit Ursprung in den USA in den siebziger Jahren und in Großbritannien in den achtziger Jahren des vorigen Jahrhunderts, hat sich **Private Equity in Österreich** etwa seit Mitte der neunziger Jahre seinen Platz in der Unternehmensfinanzierung gesichert.²¹ In Österreich lässt sich heute die gesamte Bandbreite an Private-Equity-Transaktionen – von Start-up und Wachstumskapital bis hin zu Buyout-Transaktionen, in Form von Auktionen oder verhandelten Transaktionen – beobachten.

Auf der Fremdkapitalseite werden spezielle Kreditfonds²² in Österreich immer aktiver, wobei sich viele von ihnen auf *Term Loans* im Rahmen von *Leveraged Buyouts* (LBO) (bei denen meist eine Geschäftsbank die Betriebsmittelfinanzierung für das Zielunternehmen bereitstellt) oder eigenständige Wachstumskapitalfinanzierungen (mit oder ohne *Equity Kicker*²³) konzentrieren. Transaktionen mit notleidenden Krediten oder *non-performing loans* (NPL) (das ist der Erwerb besicherter und unbesicherter Kredite durch einen Private-Equity-Fonds von einem seine Bilanz restrukturierenden Finanzinstitut) und sog *Loan-to-Own*-Transaktionen²⁴ (hier erwirbt ein Private-Equity-Fonds Verbindlichkeiten oder räumt Kredite ein, um diese Verbindlichkeiten später in Eigenkapital zu wandeln) sind am Markt auch, wenngleich seltener, zu sehen.

21 Grabherr, Finanzierung mit Private Equity und Venture Capital, ÖBA 2003, 336.

22 Vgl dazu die AIFMD II Richtlinie, (EU) 2024/927 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 13. März 2024 zur Änderung der Richtlinien 2011/61/EU und 2009/65/EG im Hinblick auf Übertragungsvereinbarungen, Liquiditätsrisikomanagement, die aufsichtliche Berichterstattung, die Erbringung von Verwahr- und Hinterlegungsdienstleistungen und die Kreditvergabe durch alternative Investmentfonds; Ziel dieser Richtlinie ist ua eine europäische Harmonisierung der Regelungen für Kreditfonds.

23 „*Equity Kicker*“ bezeichnet die Möglichkeit der Teilhabe am Unternehmenserfolg und ist oftmals in Finanzierungen mit Mezzanine-Kapital vorgesehen. Bei dieser Finanzierungsform gibt es die Möglichkeit, dass der Kapitalgeber über einen Equity Kicker beteiligt wird. Eine weitere Form des Equity Kicker kann eine Kaufoption auf einen vorher definierten Anteil des Nominalkapitals des Unternehmens sein.

24 Im Allgemeinen spricht man von einer *Loan-to-Own*-Transaktion, wenn ein Akquisitionsfinanzierer (üblicherweise eine Private-Equity-Gesellschaft, ein Hedgefonds oder ein Investor in notleidende Kredite) ein besichertes Darlehen gewährt, mit der Aussicht, dass dieser Finanzierer im Falle von wirtschaftlichen Schwierigkeiten letztendlich das Eigentum am Kreditnehmer erwerben kann. Vgl dazu David A. Wender/Christopher K. Coleman, *Loan to Own Transactions – A Practical Guidance*, LexisNexis.com/Practical-Guidance, 1.