

Inhaltsübersicht

Vorwort — **V**

Inhaltsverzeichnis — **IX**

Literaturverzeichnis — **XXIX**

Bearbeiterverzeichnis — **XXXVII**

Kapitel 1

Grundlagen — **1**

Kapitel 2

Struktur des Prozesses — **15**

Kapitel 3

Unternehmensbewertung — **49**

Kapitel 4

Steuerliche Aspekte — **105**

Kapitel 5

Grundlagen der Due Diligence — **133**

Kapitel 6

Financial Due Diligence — **173**

Kapitel 7

Legal Due Diligence — **209**

Kapitel 8

Tax Due Diligence — **239**

Kapitel 9

Due Diligence im Bereich Arbeitsrecht — **267**

Kapitel 10

Vertragsgestaltung — **291**

Kapitel 11

Transaktionsversicherungen — **349**

VIII — Inhaltsübersicht

Kapitel 12

Arbeitsrecht — **369**

Kapitel 13

Fusionskontrolle und Kartellrecht — **389**

Kapitel 14

Unternehmenskauf unter Beteiligung von Private Equity-Unternehmen — **439**

Kapitel 15

Venture Capital — **473**

Sachverzeichnis — **505**

Inhaltsverzeichnis

Vorwort	— V
Inhaltsübersicht	— VII
Literaturverzeichnis	— XXIX
Bearbeiterverzeichnis	— XXXVII

Kapitel 1

Grundlagen — 1

A.	Begriff	— 1
B.	Wirtschaftliche Bedeutung von M&A-Transaktionen	— 1
C.	Marktbeteiligte	— 2
	I.	Allgemeines — 2
	II.	Strategische Investoren — 2
	III.	Finanzinvestoren (Private Equity) — 2
	IV.	Familienunternehmen — 3
	V.	Management — 4
		1. Management Buy-Out (MBO) — 4
		2. Management Buy-In (MBI) — 5
D.	Anlässe für M&A-Transaktionen im Überblick	— 5
	I.	Überblick — 5
	II.	Motivation des Veräußerers — 5
		1. Devestition — 5
		2. Unternehmensnachfolge — 6
		3. Exit eines Finanzinvestors — 6
		4. Exit der Gründer und Financiers eines Start-ups — 7
	III.	Motivation des Erwerbers — 7
		1. Kosteneinsparungen — 7
		2. Marktmacht — 8
		3. Markteintritt — 8
		4. Wertorientierte Motive — 8
		5. Persönliche Motive — 8
		6. Finanzanlage — 9
E.	Wesentliche Beteiligte an M&A-Transaktionen	— 9
	I.	Veräußerer und Erwerber — 9
	II.	M&A-Berater — 9
	III.	Rechtsanwälte — 9
	IV.	Weitere Berater — 10
	V.	Notare — 10

- F. Erscheinungsformen von M&A-Transaktionen — **10**
 - I. Unternehmenskauf — **10**
 - II. Beteiligungserwerb durch Kapitalerhöhung — **11**
 - III. Joint Venture — **11**
 - IV. Sonderfälle — **12**
- G. Zentrale Vertragswerke — **12**
 - I. SPA/APA/Investment Agreement — **12**
 - II. Beteiligungsvereinbarung / Joint Venture Vereinbarung — **12**
 - III. Transaktionsvorbereitende Verträge (NDA / LOI) — **12**
 - IV. Weitere typische Verträge — **13**

Kapitel 2

Struktur des Prozesses — 15

- A. Einleitung — **15**
 - I. Warum überhaupt ein strukturierter Prozess? — **15**
 - II. Ein Prozess – zwei Sichtweisen — **16**
- B. Kaufprozess — **19**
 - I. Analysephase — **19**
 - 1. Zieldefinition — **19**
 - 2. Long List — **20**
 - 3. Short List — **21**
 - II. Kontaktphase — **22**
 - 1. Priorisierung — **22**
 - 2. Anonyme Kontaktaufnahme — **22**
 - 3. Unterzeichnung Vertraulichkeitsvereinbarung — **23**
 - 4. Gespräche mit dem Target — **23**
 - III. Auswertungsphase — **24**
 - 1. Auswertung Unterlagen — **24**
 - 2. Bewertungsindikation — **25**
 - 3. Abgabe indikatives Angebot — **26**
 - 4. Due Diligence — **26**
 - a) Datenraumphase — **26**
 - b) Managementgespräche — **28**
 - c) Q&A — **28**
 - IV. Closingphase — **29**
 - 1. Abgabe finales Angebot — **29**
 - 2. Preisverhandlung — **29**
 - 3. Transaktionsstruktur — **30**
 - 4. Gewährleistungen/Garantien — **30**
 - 5. Signing/Closing — **31**

- V. Integrationsphase — 32
- C. Verkaufsprozess — 32
 - I. Vorbereitungsphase — 33
 - 1. Prozessstrukturierung — 33
 - 2. Vorbereitung der Unterlagen — 35
 - 3. Vorbereitung Datenraum — 38
 - 4. Erarbeitung Käuferprofil — 40
 - 5. Long List — 40
 - II. Kontaktphase/Due Diligence — 41
 - 1. Short List — 41
 - 2. Kontaktaufnahme/Vertraulichkeitsvereinbarung — 41
 - 3. Übergabe Unterlagen — 42
 - 4. Einholung indikativer Angebote — 42
 - 5. Auswahl geeigneter Investoren für 2. Phase — 43
 - 6. Due Diligence — 43
 - a) Datenraum — 43
 - b) Managementpräsentation/Standortbesuche — 44
 - III. Endverhandlung — 45
 - 1. Einholung bindender Kaufangebote inklusive Finanzierungsnachweis — 45
 - 2. Entscheidung geeigneter Investoren für Verhandlung — 45
 - 3. Preisverhandlung — 46
 - 4. Garantien/Gewährleistungen — 46
 - 5. Signing/Closing — 47
 - IV. Integrationsphase — 47
- D. Zusammenfassung — 47

Kapitel 3

Unternehmensbewertung — 49

- A. Einleitung — 49
- B. Grundlagen — 50
 - I. Der „wahre“ Unternehmenswert — 50
 - II. Anlässe für eine Unternehmensbewertung — 52
 - III. Bewertungsrichtlinien — 52
 - IV. Grundbausteine für eine aussagekräftige Bewertung — 53
- C. Arten der Bewertung — 55
 - I. Vorbemerkungen — 55
 - II. Übersicht über verschiedene Methoden der Bewertung — 56
- D. Gesamtbewertungsverfahren — 57
 - I. Discounted-Cashflow-Methode (DCF-Methode) — 57
 - 1. Grundgedanke — 57

- 2. Verschiedene Varianten der DCF-Methode — **59**
 - a) Entity-Methode — **59**
 - b) Equity-Methode — **60**
 - c) APV-Methode — **60**
- 3. Schätzung der einzelnen Parameter — **62**
 - a) Free Cashflow — **62**
 - b) Diskontierungssatz — **67**
 - aa) EK/GK oder FK/GK — **68**
 - bb) Rendite einer risikolosen Anlage — **68**
 - cc) Betafaktor — **69**
 - (1) Beta des Unternehmens — **69**
 - (2) Beta von vergleichbaren Unternehmen — **70**
 - (3) Branchenbetafaktoren — **71**
 - (4) Startup Betafaktoren — **71**
 - dd) Marktrisikoprämie — **71**
 - ee) Size Premium — **72**
 - ff) Fremdkapitalkosten — **73**
 - c) Endwert — **74**
 - aa) Wachstumsrate — **76**
 - bb) Alternativen — **76**
 - cc) Plausibilisierung der Rate — **77**
- II. Ertragswertverfahren — **77**
- III. Multiplikatorenverfahren (Peer Group Analysis) — **78**
 - 1. Grundgedanke — **78**
 - 2. Nachteile — **80**
 - 3. Festlegung der Peer Group — **81**
 - 4. Herleitung der Multiples der Peer Group — **82**
 - 5. Arten von Multiplikatoren — **83**
 - 6. Mögliche Schwachstellen, Kritikpunkte und Hinweise — **84**
 - a) Unsicherheit der richtigen Bewertung — **84**
 - b) Mangelnde Auseinandersetzung mit dem Markt und den Unternehmen — **84**
 - c) Bewertung von Unternehmen mit Produktvielfalt — **84**
 - d) Fehlende Zukunftsbetrachtung — **84**
 - e) Verwendung von Multiplikatoren aus anderen Ländern — **85**
- E. Mischverfahren — **85**
 - I. Mittelwertverfahren — **85**
 - II. Übergewinnverfahren — **86**
 - III. Stuttgarter Verfahren — **86**
- F. Einzelwertverfahren — **86**
 - I. Substanzwert — **86**
 - II. Liquidationswert — **87**

- G. Besondere Bewertungsansätze und Themen — **90**
 - I. Aktienoptionen — **90**
 - II. Immaterielle Bewertung und Kundenstammbewertung — **90**
 - III. Realoptionen — **91**
 - IV. Mögliche weitere Ab-/Zuschläge auf den Unternehmenswert — **92**
 - V. Zusammenfassung — **93**
- H. Mögliche Einflussfaktoren auf die Bewertung im Prozessverlauf — **94**
 - I. Anpassungen im Rahmen der Due Diligence — **94**
 - II. Zeitliche Effekte — **95**
 - III. Synergien — **97**
- I. Earn Out — **98**
 - I. Grundgedanke — **98**
 - II. Strukturierungsparameter — **100**
 - III. Erfolgsfaktoren eines Earn Outs — **101**
 - IV. Alternative zum Earn Out — **101**
- J. Künstliche Intelligenz in der Unternehmensbewertung — **102**

Kapitel 4

Steuerliche Aspekte — 105

- A. Vorgehensweise — **105**
- B. Die steuerlichen Rahmenbedingungen beim Unternehmenskauf und -verkauf — **105**
 - I. Verschiedene steuerliche Interessenlagen von Käufer und Verkäufer — **105**
 - II. Aus steuerlicher Sicht vorzunehmende Abgrenzung — **106**
 - 1. Form der Transaktion: Share Deal versus Asset Deal — **106**
 - 2. Beteiligte an der Transaktion: Rechtsform vom Käufer und Verkäufer — **107**
 - III. Bei Unternehmenstransaktionen zu beachtende Steuerarten und steuerliche Feststellungen — **107**
 - 1. Ertragsteuern — **107**
 - a) Steuerarten und steuerliche Feststellungen — **107**
 - aa) Steuerarten: Einkommensteuer (Kirchensteuer), Körperschaftsteuer, Gewerbesteuer — **107**
 - bb) Sonstige steuerliche Feststellungen — **110**
 - b) Besteuerung des Veräußerungsergebnisses beim Veräußerer — **113**
 - aa) Natürliche Person als Veräußerer (Asset Deal) — **113**
 - bb) Natürliche Person als Veräußerer (Share Deal) — **115**
 - cc) Kapitalgesellschaft als Veräußerer — **116**
 - dd) Zusammenfassung — **116**
 - c) Steuerliche Berücksichtigung des Unternehmenskaufpreises beim Erwerber — **117**

- d) Steuerliche Berücksichtigung der Kosten der Finanzierung eines Unternehmenskaufpreises — **119**
- e) Steuerliche Zurechnung des laufenden Ergebnisses vor und nach der Transaktion – Bedeutung eines Übertragungstichtages — **120**
- 2. Verkehrssteuern — **121**
 - a) Umsatzsteuer — **121**
 - b) Grunderwerbsteuer — **122**
- 3. Exkurs: Erbschaft-/Schenkungsteuer — **123**
- C. Gestaltungsmöglichkeiten zur Optimierung der Transaktionsstruktur — **124**
 - I. Perspektive des Erwerbers — **124**
 - II. Perspektive des Veräußerers — **126**
 - 1. Im Vorfeld einer Transaktion — **126**
 - 2. Im Nachgang bzw. während einer Transaktion — **128**
 - III. Verkehrssteuern — **129**
 - 1. Grunderwerbsteuer — **129**
 - 2. Umsatzsteuer — **130**

Kapitel 5

Grundlagen der Due Diligence — 133

- A. Begriff, Funktion und Ziele der Due Diligence — **133**
 - I. Begriff — **133**
 - II. Funktion der Due Diligence — **134**
 - 1. Erfassung des Status Quo — **134**
 - 2. Aufdeckung von Chancen und Risiken — **135**
 - a) Risiken — **136**
 - b) Chancen — **136**
 - 3. Element der Bewertung — **137**
 - 4. Schaffung einer Erkenntnisgrundlage für Strukturierungsüberlegungen — **137**
 - 5. Schaffung einer Grundlage für die Vertragsverhandlungen — **138**
 - 6. Haftungssituation des Käufermanagements (Business Judgement Rule) — **138**
 - 7. Nutzen in der Post-closing Phase — **139**
 - III. Mit der Due Diligence verfolgte Ziele — **140**
 - 1. Ziele des Käufers — **140**
 - 2. Ziele des Verkäufers — **140**
- B. Arten der Due Diligence — **141**
- C. Anlässe für eine Due Diligence — **146**
- D. Umfang der Due Diligence in Abhängigkeit von der Transaktionsstruktur — **147**

- E. Rechtliche Bedeutung einer käuferseitigen Due Diligence im M&A-Prozess — **148**
 - I. Pflicht zur Due Diligence? Rechtsfolgen einer unterlassenen Due Diligence für den Käufer — **148**
 - II. Auswirkungen einer Due Diligence für den Käufer — **149**
 - III. Aufklärungspflichten des Verkäufers — **150**
- F. Haftungsfragen Dritter — **151**
 - I. Vertretungsorgane der Zielgesellschaft — **151**
 - 1. Personenidentität oder Alleingesellschafter — **152**
 - 2. GmbH mit mehr als einem Gesellschafter — **152**
 - 3. Aktiengesellschaft — **153**
 - II. Beraterhaftung — **153**
 - 1. Der Berater des Käufers entdeckt einen Mangel des Unternehmens in der käuferseitigen Due Diligence nicht — **154**
 - 2. Der Berater des Verkäufers entdeckt einen Mangel des Unternehmens in der Vendor Due Diligence nicht — **155**
 - 3. Inanspruchnahme von Beratern durch Dritte (Reliance) — **156**
 - 4. Haftungsbegrenzung des Beraters — **157**
- G. Organisation und Ablauf einer Due Diligence — **157**
 - I. Vorbereitung — **158**
 - 1. Festlegung des inhaltlichen Umfangs — **159**
 - 2. Zeitschiene — **160**
 - 3. Zusammensetzung des Teams — **161**
 - 4. Herkunft der Informationen — **161**
 - II. Datenraum und seine Organisation — **162**
 - 1. Ablauf und Koordination — **162**
 - 2. Vertraulichkeit — **163**
 - 3. Datenräume und Datenraumregeln — **163**
 - 4. Kick-off — **164**
 - 5. Prüfungstätigkeit und Q&A-Prozess — **164**
 - 6. Beendigung der Prüfungshandlungen — **165**
- H. Dokumentation der Due Diligence Ergebnisse — **166**
 - I. Dokumentation der Prüfungshandlungen — **167**
 - II. Due Diligence Bericht — **168**
 - 1. Empfänger — **168**
 - 2. Gestaltung des Berichts — **169**
- I. Verwertung der Ergebnisse einer käuferseitigen Due Diligence — **170**
 - I. Beraterverhalten und Austausch von Ergebnissen der verschiedenen Prüfungsfelder — **170**
 - II. Entscheidungsfindung des Käufers und Handlungsalternativen — **171**

Kapitel 6

Financial Due Diligence — 173

- A. Begriff, Abgrenzung und Ziele der Financial Due Diligence — 173
 - I. Begriff der Financial Due Diligence — 173
 - II. Abgrenzung zu anderen Due Diligence Prüfungen und zur Jahresabschlussprüfung — 173
 - III. Anlässe zur Durchführung einer Financial Due Diligence — 175
 - IV. Ziele einer Financial Due Diligence — 176
- B. Rahmenbedingungen der Financial Due Diligence — 177
 - I. Auftrag und Auftragsdurchführung — 177
 - II. Ablauf und Organisation — 180
 - III. Informationsquellen — 181
- C. Durchführung der Financial Due Diligence — 184
 - I. Darstellung der wirtschaftlichen Verhältnisse — 184
 - II. Analyse der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage — 185
 - 1. Allgemeine Vorgehensweise — 185
 - 2. Analyse der Vermögenslage — 186
 - 3. Analyse der Ertragslage — 191
 - 4. Analyse der Finanzlage — 196
 - 5. Sonstige Elemente der Analyse — 198
 - III. Haftungsverhältnisse und sonstige finanzielle Verpflichtungen — 198
 - IV. Interne Kontrollsysteme und EDV-Systeme — 200
 - V. Plausibilisierung der Planungsrechnungen — 200
 - VI. Grundzüge der Commercial Due Diligence — 202
 - VII. Bilanzierung des Unternehmenserwerbs — 203
 - VIII. Financial Due Diligence als Grundlage der Unternehmensbewertung — 204
 - IX. Post-Deal Analysen — 205
 - X. Typische Herausforderungen in der Praxis — 205
- D. Berichterstattung — 206
 - I. Ziele und Inhalt der Berichterstattung — 206
 - II. Mustergliederung des Berichts über die Financial Due Diligence — 208

Kapitel 7

Legal Due Diligence — 209

- A. Einführung in die Legal Due Diligence — 209
- B. Inhaltlicher Umfang und Prüfungstiefe einer Legal Due Diligence — 210
 - I. Gesellschaftsrecht — 210
 - 1. Einführung — 210
 - 2. Prüfungsinhalte — 212

- II. Finanzierung — **213**
 - 1. Einführung — **213**
 - 2. Prüfungsinhalte — **214**
- III. Verträge mit Gesellschaftern, verbundenen Unternehmen und nahestehenden Personen — **215**
- IV. Mitarbeiter — **217**
 - 1. Einführung in die Prüfung — **217**
 - 2. Prüfungsinhalte — **217**
- V. Einkauf und Vertrieb sowie Wettbewerb — **219**
 - 1. Einführung in die Prüfung — **219**
 - 2. Prüfungsinhalte — **220**
 - a) Verträge mit Lieferanten — **221**
 - b) Verträge mit Kunden — **222**
 - c) Vertriebssysteme und Vertriebsmittler — **223**
- VI. IT — **224**
 - 1. Einführung in die Prüfung — **224**
 - 2. Prüfungsinhalte — **224**
- VII. Gewerbliche Schutzrechte — **225**
 - 1. Einführung in die Prüfung und Grundprinzipien — **225**
 - 2. Prüfungsinhalte — **225**
- VIII. Immobilien — **227**
- IX. Bewegliche Sachen — **228**
 - 1. Einführung in die Prüfung — **228**
 - 2. Prüfungsinhalte — **229**
- X. Versicherungen — **230**
 - 1. Einführung: Prüfungsgegenstand — **230**
 - 2. Durchführung der Prüfung — **230**
- XI. Öffentliches Recht — **231**
 - 1. Einführung: Prüfungsgegenstand und Bedeutung — **231**
 - 2. Prüfungsinhalte — **232**
- XII. Rechtsstreitigkeiten — **234**
 - 1. Einführung: Prüfungsgegenstand — **234**
 - 2. Durchführung der Prüfung — **234**
- XIII. Compliance der Zielgesellschaft — **235**
 - 1. Datenschutz-Compliance — **236**
 - 2. Allgemeine Compliance — **237**

Kapitel 8

Tax Due Diligence — 239

- A. Ziele der Tax Due Diligence — **239**
- B. Organisation der Tax Due Diligence — **240**
- C. Steuerliche Grundanalyse der Transaktion — **242**
 - I. Asset Deal oder Share Deal — **242**
 - II. Haftung des Erwerbers für Steuern — **243**
 - III. Inlandsbezug/Auslandsbezug — **245**
 - IV. Veranlagungsstand — **247**
 - V. Steuerbilanz — **247**
 - VI. Verfahrensdokumentation — **249**
 - VII. Grundvermögen/Gründerwerbsteuer — **251**
 - VIII. Umsatzsteuerliche Aspekte — **252**
- D. Typische Risikofelder bei Kapitalgesellschaften — **253**
 - I. Leistungsbeziehungen mit nahestehenden Personen — **253**
 - II. Behandlung von Verlustvorträgen — **255**
 - III. Beteiligungsstrukturen — **257**
 - IV. Fremdfinanzierungen — **258**
 - V. Verrechnungspreise — **259**
- E. Typische Risikofelder bei Personengesellschaften — **260**
 - I. Sonder- und Ergänzungsbilanzen — **260**
 - II. Aufteilung Kaufpreis — **261**
 - III. Übertragung von Einzelwirtschaftsgütern — **262**
 - IV. Gewerbesteuerliche Verluste bei Personengesellschaften — **263**
- F. Umgang mit den Ergebnissen einer Tax Due Diligence — **264**
 - I. Antrag auf zeitnahe Betriebsprüfung — **264**
 - II. Garantien und steuerliche Freistellungsklauseln im Kaufvertrag — **264**

Kapitel 9

Due Diligence im Bereich Arbeitsrecht — 267

- A. Einleitung — **267**
- B. Arbeitsrechtliche Prüfbereiche — **268**
 - I. Der erste Überblick — **268**
 - 1. Personalliste — **268**
 - a) Mustercheckliste — **269**
 - b) Personaldaten — **269**
 - 2. Unternehmensorganisation — **272**
 - II. Arbeitsverträge — **272**
 - 1. Musterarbeitsverträge — **272**

2. Relevante Regelungen — **273**
 - a) Befristungen — **273**
 - b) Stellenbezeichnung und Versetzungsklausel — **274**
 - c) Arbeitszeitregelung und Überstundenanordnung sowie -abbau — **275**
 - d) Grundgehalt und weitere Vergütungsbestandteile — **276**
 - e) Arbeitnehmererfindung — **277**
 - f) Kündigungsfristen — **277**
 - g) Nachvertragliches Wettbewerbsverbot — **278**
3. Dienstverträge mit Organmitgliedern und Arbeitsverträge mit Key Employees — **280**
 - a) Organmitglieder — **280**
 - b) Key Employees — **281**
- III. Besondere Beschäftigungsformen (freie Mitarbeiter, Leiharbeiter, Arbeitnehmerüberlassung) — **282**
 1. Freie Mitarbeiter — **282**
 2. Leiharbeiter — **283**
 3. Arbeitnehmerüberlassung — **283**
- IV. Mitarbeitervertretung — **284**
- V. Betriebsvereinbarungen — **284**
 1. Formelle Anforderungen an Betriebsvereinbarungen — **285**
 2. Regelungsgegenstand und Geltungsbereich — **285**
 3. Beendigung der Betriebsvereinbarung / Nachwirkung — **286**
 4. Interessenausgleich/Sozialplan — **286**
- VI. Betriebliche Übung — **287**
- VII. Tarifverträge — **287**
- VIII. Arbeitsrechtliche Streitigkeiten — **288**
- IX. Betriebliche Altersvorsorge — **289**

Kapitel 10

Vertragsgestaltung — 291

- A. Einleitung — **291**
- B. Grundlegende Transaktionsstruktur: Asset Deal oder Share Deal — **292**
 - I. Bedeutung der Fragestellung — **292**
 - II. Vor- und Nachteile — **293**
 1. Steuerrecht — **293**
 2. Erwerb einzelner Unternehmensteile — **293**
 3. Haftung — **293**
 4. Arbeitsrecht — **294**
 5. Zustimmung Dritter — **295**

6. Beschreibung des Kaufgegenstands — 295
 7. Zurückbleiben des alten Rechtsträgers — 296
 8. Zusammenfassung — 296
- III. Kaufgegenstand — 296
1. Share Deal — 296
 - a) Anteile — 297
 - b) Gewinnanspruch — 297
 - c) Gewinnrechte bei Personengesellschaften — 298
 2. Asset Deal — 298
 - a) Übertragung von Sachen — 298
 - aa) Bestimmtheitsgrundsatz — 298
 - bb) Regelungstechnik — 299
 - cc) Belastung mit Rechten Dritter — 300
 - dd) Übertragung folgt unterschiedlichen rechtlichen Anforderungen — 300
 - b) Übertragung von Rechten — 301
 - c) Verpflichtungen — 301
 - d) Dauerschuldverhältnisse — 302
 - aa) Spezialgesetzliche Regelungen — 302
 - bb) Schuldrechtliche Übertragung — 302
 - cc) Vertragsspaltung — 303
 - e) Immaterialgüterrechte — 304
 - aa) Firma — 305
 - bb) Marke — 305
 - cc) Patente — 305
 - dd) Urheberrechte — 305
 - ee) Know-how — 306
 - ff) Weitere Immaterialgüterrechte — 306
 - f) Öffentlich-rechtliche Genehmigungen — 306
 - aa) Sachbezogene Erlaubnisse — 306
 - bb) Personenbezogene Erlaubnisse — 307
- C. Erfordernis eines vertraglichen Haftungssystems — 307
- I. Rechtlicher Rahmen — 307
 - II. Gesetzliches Haftungssystem — 307
 1. Anspruchsgrundlagen im Kaufrecht — 307
 - a) Sachmängel — 308
 - b) Rechtsmängel — 308
 2. Weitere gesetzliche Ansprüche — 308
 3. Rechtsfolgen der gesetzlichen Gewährleistung — 309
 - a) Nacherfüllung — 309
 - b) Rücktritt — 310

- c) Minderung — **311**
 - d) Schadensersatz — **311**
 - III. Schlussfolgerungen für die Transaktionspraxis — **312**
- D. Gestaltung eines vertraglichen Haftungssystems — **312**
 - I. Grundstruktur von Garantieverprechen — **312**
 - 1. Selbstständige Garantieverprechen — **312**
 - 2. Informationsdivergenz — **313**
 - II. Ausschlaggebend ist der Einzelfall — **313**
 - III. Verhältnis zur Due Diligence — **314**
 - IV. Themenbereich eines Garantiekatalogs — **315**
 - V. Materieller Umfang der Garantien — **316**
 - 1. Kenntnis des Verkäufers — **316**
 - a) Objektive Garantien — **316**
 - b) Subjektive Garantien — **317**
 - aa) Anforderung an Kenntnis — **318**
 - bb) Personenkreis — **318**
 - 2. Kenntnis des Käufers — **319**
 - a) Gesetzliche Regelung — **319**
 - b) Interessen des Verkäufers — **319**
 - c) Interessen des Käufers — **320**
 - d) Gestaltungsmöglichkeiten in der Praxis — **320**
 - e) Untersuchungs- und Rügepflicht — **320**
 - 3. Stichtag — **321**
 - a) Signing und Closing — **321**
 - b) Andere Stichtage — **322**
 - VI. Rechtsfolgen — **322**
 - 1. Nacherfüllung — **322**
 - 2. Minderung — **323**
 - 3. Schadensersatz — **324**
 - 4. Rücktritt — **324**
 - VII. Haftungsbeschränkungen — **324**
 - 1. Qualitative Beschränkungen — **325**
 - a) Ausschluss mehrfacher Inanspruchnahme — **325**
 - b) Ersatzansprüche gegen Dritte — **325**
 - c) Mittelbare Schäden — **326**
 - d) Entgangener Gewinn — **326**
 - 2. Quantitative Haftungsbeschränkungen — **327**
 - a) Bagatellklauseln — **327**
 - b) Freibeträge/Freigrenzen — **327**
 - c) Haftungsobergrenzen — **327**
 - VIII. Freistellungen — **328**

- IX. Verjährung — **328**
 - 1. Dauer — **328**
 - 2. Hemmung — **329**
- X. Ausschluss der gesetzlichen Gewährleistung — **329**
- XI. Sicherheiten — **330**
 - 1. Zurückbehaltung des Kaufpreises — **330**
 - 2. Rechtsvorbehalte — **330**
 - 3. Treuhandkonten — **330**
 - 4. Bankbürgschaft — **331**
 - a) Selbstschuldnerische Bürgschaft — **331**
 - b) Bürgschaft auf erstes Anfordern — **332**
 - 5. Konzernbürgschaften — **332**
- E. Kaufpreisregelungen — **332**
- F. Formerfordernisse — **333**
 - I. Verkauf von Geschäftsanteilen einer GmbH — **333**
 - II. Grundstücke — **334**
 - III. Veräußerung des gesamten Vermögens — **335**
 - IV. Notariell beurkundeter Gesellschafterbeschluss — **335**
- G. Weitere typische Vertragsklauseln — **336**
 - I. Präambel — **336**
 - II. Vollzugsbedingungen — **337**
 - 1. Öffentlich-rechtliche Zustimmungsvorbehalte — **337**
 - 2. Zivilrechtliche Zustimmungsvorbehalte — **338**
 - 3. Sonstige Bedingungen — **339**
 - III. Material Adverse Change — **339**
 - IV. Closing — **341**
 - V. Wettbewerbsverbot — **341**
 - 1. Zweck — **341**
 - 2. Rechtlicher Rahmen — **342**
 - VI. Mitteilungsklausel — **344**
 - VII. Geheimhaltung — **344**
 - VIII. Konfliktlösung — **345**
 - IX. Begleitverträge — **346**
 - X. Kosten — **347**
 - XI. Schlussbestimmungen — **347**
 - 1. Vollständigkeit — **347**
 - 2. Schriftformklausel — **348**
 - 3. Salvatorische Klausel — **348**

Kapitel 11**Transaktionsversicherungen — 349**

- A. Einleitung — **349**
- B. Arten und Funktionsweisen der Transaktionsversicherungen — **350**
 - I. Überblick — **350**
 - 1. W&I-Versicherung — **351**
 - a) Versicherungsumfang und Funktionsweise — **351**
 - aa) Verkäuferpolice — **351**
 - bb) Käuferpolice — **352**
 - b) Vor- und Nachteile — **352**
 - 2. Title Versicherung — **354**
 - a) Versicherungsumfang und Funktionsweise — **354**
 - b) Vor- und Nachteile — **354**
 - 3. Contingent Risk-Versicherung — **355**
 - a) Versicherungsumfang und Funktionsweise — **355**
 - b) Vor- und Nachteile — **355**
 - 4. Steuerversicherung — **355**
 - II. Integration in den Transaktionsprozess — **356**
 - I. Richtiger Zeitpunkt und Ablauf des Versicherungsprozesses — **356**
 - II. Auswirkungen auf die Due Diligence (durch Käufer und Versicherung) — **357**
- C. Besonderheiten für den Unternehmenskaufvertrag — **358**
 - I. Garantien- und Freistellungsregime — **358**
 - 1. Haftungsgrenzen — **358**
 - a) Haftungshöchstbetrag — **358**
 - b) Freibetrag oder Freigrenze? — **360**
 - c) De Minimis-Betrag — **360**
 - d) Haftungsausschluss bei Kenntnis des Käufers — **361**
 - 2. Verjährungszeiträume — **361**
 - 3. Schadensdefinition — **362**
 - II. Vertragsunterzeichnung und Vollzugstag, Bring Down-Disclosures — **363**
 - III. Beurkundungspflicht? — **364**
- D. Einzelne Typische Fragestellungen zur Versicherbarkeit von Garantien — **365**
 - I. Allgemeines zur Versicherbarkeit von Garantien, Ausschlüsse — **365**
 - II. Geltendmachung von Ansprüchen — **366**
 - III. Vertretungsberechtigung und Veräußerungsbefugnis des Verkäufers — **367**
 - IV. Bilanzgarantien und Jahresabschlüsse — **367**
 - V. Umweltschäden — **367**
 - VI. Schriftform von Gewerbemietverträgen — **368**

Kapitel 12

Arbeitsrecht — 369

- A. Einleitung — 369
- B. Betriebsübergang — 369
 - I. Vorliegen eines Betriebsübergangs — 369
 - 1. Übergang durch Rechtsgeschäft — 369
 - 2. Betriebsbegriff (Wirtschaftliche Einheit) — 370
 - II. Rechtsfolgen des Betriebsübergangs — 372
 - 1. Unveränderter Übergang der Arbeitsverhältnisse — 372
 - 2. Vom Betriebsübergang erfasste Arbeitsverhältnisse — 374
 - 3. Schicksal von Kollektivvereinbarungen — 375
 - 4. Unterrichtung nach § 613a Abs. 5 BGB — 378
 - 5. Widerspruchsrecht der betroffenen Arbeitnehmer — 380
 - 6. Kündigungsverbot wegen des Betriebsübergangs — 381
 - III. Auswirkungen auf den Unternehmenskaufvertrag — 382
- C. Kollektivrechtliche Besonderheiten — 384
 - I. Betriebsänderung nach § 111 BetrVG — 384
 - II. Wirtschaftsausschuss — 385
- D. Betriebliche Altersversorgung — 386

Kapitel 13

Fusionskontrolle und Kartellrecht — 389

- A. Einführung — 389
 - I. Ziele und Praxis der Fusionskontrolle — 390
 - II. Gesetzliche Grundlagen — 390
 - III. Zentrale Begriffe — 391
 - 1. Markt — 391
 - 2. Unternehmen — 394
 - 3. Wettbewerber — 394
- B. Verfahren und materielle Prüfung im Überblick — 395
 - I. Verfahren — 395
 - 1. Anmeldepflichtige Vorhaben — 395
 - 2. Zuständigkeiten und Verfahrensbeteiligte — 395
 - 3. Verwaltungsverfahren — 396
 - 4. Kosten — 396
 - II. Materielle Prüfung — 397
 - 1. Prüfungsmaßstab — 397
 - 2. Horizontale Zusammenschlüsse — 397

- 3. Vertikale Zusammenschlüsse — **398**
- 4. Konglomerate Zusammenschlüsse — **398**
- C. Deutsche Fusionskontrolle — **399**
 - I. Formelle Fusionskontrolle — **399**
 - 1. Anmeldepflichtige Vorhaben — **399**
 - a) Vermögenserwerb (§ 37 Abs. 1 Nr. 1 GWB) — **399**
 - b) Kontrollerwerb (§ 37 Abs. 1 Nr. 2 GWB) — **401**
 - c) Erwerb von Anteilen (§ 37 Abs. 1 Nr. 3 GWB) — **403**
 - d) Wettbewerbslich erheblicher Einfluss (§ 37 Abs. 1 Nr. 4 GWB) — **403**
 - e) Konzerninterne Umstrukturierungen — **404**
 - 2. Aufgreifschwelle — **405**
 - a) Beteiligte Unternehmen — **405**
 - b) Relevanter Umsatz — **407**
 - c) Räumliche Zuordnung — **408**
 - d) Inlandsauswirkung (§ 130 Abs. 2 GWB) — **408**
 - 3. Verfahrensablauf — **409**
 - a) Zuständige Behörde — **409**
 - b) Inhalt der Anmeldung — **409**
 - c) Form und Verfahrensablauf — **410**
 - d) Kosten — **412**
 - e) Vollzugsverbot — **412**
 - f) Unterlassene Anmeldung — **414**
 - II. Materielle Fusionskontrolle — **414**
 - 1. Untersagungsvoraussetzungen — **414**
 - 2. Marktbeherrschende Stellung — **415**
 - a) Begriff — **415**
 - b) Marktbeherrschung durch ein einzelnes Unternehmen — **416**
 - c) Marktbeherrschung durch mehrere Unternehmen — **418**
 - d) Vertikale/Konglomerate Zusammenschlüsse — **420**
 - e) Verstärkung und Verursachung — **420**
 - 3. Ausnahmen von der Untersagungspflicht — **421**
 - 4. Abhilfen — **422**
 - 5. Rechtsschutz, Ministererlaubnis — **424**
 - III. Beteiligung Dritter — **424**
- D. Europäische Fusionskontrolle — **425**
 - I. Formelle Fusionskontrolle — **425**
 - 1. Anmeldepflichtige Vorhaben — **425**
 - 2. Aufgreifschwelle — **426**
 - 3. Verfahren — **427**
 - a) Zuständigkeiten — **427**
 - b) Anmeldung — **428**
 - c) Verfahrensablauf — **429**

- 4. Vollzugsverbot — **430**
- II. Materielle Fusionskontrolle — **431**
 - 1. Untersagungsvoraussetzungen — **431**
 - 2. Abhilfen — **433**
- III. Beteiligung Dritter — **433**
- E. Betreuung multijurisdiktionaler Anmeldungen — **433**
 - I. Bestimmung der relevanten Länder — **434**
 - II. Zusammenarbeit mit ausländischen Kanzleien — **435**
 - III. Vorbereitung und Arbeitsaufwand — **435**
- F. Nebenabreden — **435**
 - I. Wettbewerbsverbot — **436**
 - II. Lieferbeziehungen — **437**
 - III. Lizenzvereinbarungen — **437**

Kapitel 14

Unternehmenskauf unter Beteiligung von Private Equity-Unternehmen — 439

- A. Einleitung — **439**
 - I. Wesen von Private Equity-Transaktionen — **439**
 - 1. Was sind Private Equity-Transaktionen? — **439**
 - 2. Zielsetzung von Private Equity-Investitionen — **440**
 - 3. Wesentliche Unterschiede zu strategisch bedingten Transaktionen — **440**
 - 4. Bedeutung von Private Equity-Transaktionen — **441**
 - II. Auswirkungen auf den Unternehmenskauf und -verkauf bei Beteiligung von Private Equity-Investoren — **442**
 - 1. Besonderheiten und Marktstandards beim Unternehmenskaufvertrag — **442**
 - 2. Wesentliche Aspekte bei der Ausgestaltung des Unternehmenskaufvertrags — **443**
 - 3. Beteiligung und Bindung des Managements — **443**
- B. Inhalte des Unternehmenskaufvertrags — **443**
 - I. Überblick — **443**
 - II. Kaufpreisklauseln: „Closing Accounts“ vs. „Locked Box“, „Earn Out“ — **444**
 - 1. „Closing Accounts“, „Net Debt“- und „Net Working Capital“-Kaufpreisanpassung — **444**
 - 2. „Locked Box“-Modell — **447**
 - 3. Pro/Contra der unterschiedlichen Gestaltungsvarianten — **450**
 - 4. „Earn Out“, insbesondere „Anti Embarrassment“-Klauseln — **451**
 - III. Garantien, Freistellungen, Haftung und Sicherung möglicher Käuferansprüche — **453**
 - 1. Garantien und Freistellungen beim Unternehmenskauf — **454**

- 2. Garantien und Freistellungen beim Unternehmensverkauf (Exit) — **454**
- 3. Sicherung vertraglicher Haftungsansprüche — **456**
- IV. Transaktionssicherheit — **456**
 - 1. Certainty of Funds — **456**
 - a) Equity Commitment Letter — **457**
 - b) Debt Commitment Letter — **459**
 - 2. Verpflichtungen (Covenants) bei der Beteiligung eines Private Equity-Investors — **460**
- V. Closing, Vollzugsvoraussetzungen und -hindernisse — **461**
 - 1. Allgemeines — **461**
 - 2. Vollzugsvoraussetzungen und -hindernisse — **461**
 - a) Termination Rights — **461**
 - b) Break Fees — **463**
- VI. Sonstige typische Regelungen — **464**
 - 1. Einschränkungen der Vertraulichkeit — **464**
 - 2. Einschränkungen des Abtretungsverbots — **465**
- C. Beteiligung des Managements — **466**
 - I. Allgemeines, insbesondere Ziele der Managementbeteiligung — **466**
 - 1. Ziele des Private Equity-Investors — **466**
 - 2. Ziele des Managements — **467**
 - II. Gestaltung der Managementbeteiligung — **467**
 - 1. Investment des Managements — **467**
 - 2. Bindung des Managements, Leaver Scheme, Wettbewerbsverbot — **468**
 - 3. Mitwirkung des Managements beim Exit — **470**
 - 4. Teilhabe des Managements am Exiterlös — **471**

Kapitel 15

Venture Capital — 473

- A. Einleitung — **473**
 - I. Typische Ausgangssituation — **473**
 - 1. Beteiligte — **474**
 - 2. Interessenlage — **475**
 - 3. Gesteigerte Komplexität von Runde zu Runde — **476**
 - II. Abgrenzung zum Unternehmenskauf (M&A) — **476**
 - 1. Gegner oder „Ehepartner“ — **476**
 - 2. Bedeutung der Garantien — **477**
 - 3. Struktur — **477**
 - 4. Zahlenwerk — **477**
- B. VC-Investment – Einstieg des Investors — **478**
 - I. Rechtliche Grundlagen — **478**

- II. Ablauf des Prozesses — **478**
- III. Bestandteile des Beteiligungsvertragswerks — **479**
- C. Inhalt der wesentlichen Verträge: Investment Agreement und Shareholders' Agreement — **481**
 - I. Investment Agreement — **481**
 - 1. Erwerb neuer Anteile — **481**
 - a) Erwerb über Kapitalerhöhung — **481**
 - b) Bewertung, Investmentbetrag, Anteilspreis — **482**
 - 2. Garantien, Haftung — **483**
 - a) Garantiegeber — **484**
 - b) Rechtsfolgen, Haftung — **484**
 - 3. Anpassung der Bewertung des Zielunternehmens — **485**
 - a) Meilensteine — **485**
 - b) Spätere Anpassungen der Bewertung — **485**
 - II. Shareholders' Agreement — **486**
 - 1. Investorenrechte — **486**
 - a) Vetorechte, Stimmbindungen — **486**
 - b) Kontrollrechte — **487**
 - 2. Verfügungsbeschränkungen — **487**
 - 3. Founders' Vesting — **488**
 - a) Entziehung von Anteilen — **489**
 - b) Good Leaver / Bad Leaver — **489**
 - c) Begründung — **490**
 - d) Höhe der Gegenleistung — **491**
 - 4. Anti-Dilution Protection — **491**
 - 5. Exit-Rechte — **493**
 - a) Liquidation Preference — **493**
 - b) Drag-Along — **496**
 - c) Put-Option der Investoren — **497**
- D. Wandeldarlehen – Convertibles — **498**
 - I. Gründe für Wandeldarlehen — **498**
 - II. Wandlung im M&A-Prozess — **499**
- E. M&A Sonderfall: Verkauf eines VC-finanzierten Targets — **500**
 - I. Interessendivergenz der Verkäufer — **500**
 - 1. Phase bis zum konkreten Verkaufsprozess — **501**
 - 2. Phase der Verkaufstransaktion — **502**
 - II. Haftungsaversion der Finanzinvestoren — **502**
 - III. Auswirkungen von Optionsprogrammen auf den Verkaufsprozess — **503**
 - IV. Aktive Steuerung des Prozesses als Weg zum Erfolg — **504**