

Inhaltsübersicht

	Rn.	Seite
Vorbemerkung		V
Inhaltsverzeichnis		IX
Literaturverzeichnis		XLVII
A. Der Unternehmenskauf	1	1
I. Marktüberblick und Einführung	1	1
Erster Teil: Grundlegende Aspekte	10	4
II. Kaufgegenstand	10	4
III. Parteien und andere Beteiligte	66	20
IV. Steuerliche Aspekte des Unternehmenskaufs	133	36
Zweiter Teil: Einzelaspekte entlang des zeitlichen Ablaufs	638	149
V. Vorvereinbarungen und vorvertragliche Pflichten	638	149
VI. Erwerbs- oder Unternehmensprüfung (Due Diligence)	699	166
VII. Kaufpreis	798	195
VIII. Haftung	873	213
IX. Abschluss des Unternehmenskaufvertrages	1143	296
X. Der Zeitraum zwischen Signing und Closing	1176	307
XI. Vollzug des Unternehmenskaufvertrages	1246	329
XII. Nachlaufende Vertragspflichten (<i>Post-Closing Covenants</i>)	1293	339
Dritter Teil: Spezielle rechtliche Themen	1338	351
XIII. Besondere Verkaufsverfahren	1338	351
XIV. Zusammenschlusskontrolle/Wettbewerbsrechtliche Aspekte	1387	362
XV. Finanzierung und Besicherung	1460	380
XVI. Arbeitsrecht	1563	411

Inhaltsübersicht

	Rn.	Seite
XVII. Datenschutz	1708	.... 461
XVIII. Streitvermeidung/-lösung	1729	.... 466
B. Sondersituationen Unternehmenskauf	1775	.... 481
XIX. Private Equity	1775	.... 481
XX. Venture Capital	1853	.... 505
XXI. Beteiligung des Managements	1873	.... 513
XXII. Besonderheiten bei der börsennotierten Aktien- gesellschaft	1926	.... 525
XXIII. Carve-out	2170	.... 583
XXIV. Unternehmenskauf mit Auslandsbezug	2257	.... 598
XXV. Familienunternehmen	2335	.... 617
XXVI. Unternehmenskauf aus Krise und Insolvenz	2412	.... 639
XXVII. Kredit- und Finanzdienstleistungsinstitute/ Versicherungen	2504	.... 659
XXVIII. Immobilien-Transaktionen	2549	.... 672
XXIX. Energie	2619	.... 692
Stichwortverzeichnis		713

Inhaltsverzeichnis

	Rn.	Seite
Vorbemerkung		V
Inhaltsübersicht		VII
Literaturverzeichnis		XLVII
A. Der Unternehmenskauf	1	1
I. Marktüberblick und Einführung	1	1
Erster Teil: Grundlegende Aspekte	10	4
II. Kaufgegenstand	10	4
1. Allgemeines	10	4
a) Vorbemerkung	10	4
b) Share Deal und Asset Deal als Grundtypen des Unternehmenskaufs und vielfach relevante Strukturierungsfaktoren	11	5
c) Weitere Transaktionsarten	15	7
d) Form	16	8
2. Der Kaufgegenstand beim Erwerb von Gesellschafts- anteilen (Share Deal)	17	8
a) Rechtliche Einordnung und Abgrenzung zum Asset Deal	17	8
b) Gesellschaftsformen	23	10
aa) Kapitalgesellschaften	24	10
(1) Aktiengesellschaft	25	10
(2) Gesellschaft mit beschränkter Haftung	28	11
bb) Personengesellschaften	30	12
c) Exkurs: Erwerb von Vorratsgesellschaften und Mantelgesellschaften	32	13
3. Der Kaufgegenstand beim Erwerb von Vermögens- bestandteilen des Unternehmens (Asset Deal)	39	14
a) Erfassung der zum Zielunternehmen gehörenden Vermögensgegenstände	40	15
b) Einzelne Vermögensgegenstände	45	16
aa) Grundstücke	45	16
bb) Bewegliche Sachen	51	17
cc) Eingetragene Schutzrechte, immaterielle Vermögenswerte	57	18
dd) Forderungen, Verbindlichkeiten und Verträge	62	19

	Rn.	Seite
bb) Abschreibungsdauer	216	55
(1) Abnutzbare Wirtschaftsgüter	217	55
(2) Immobilien	219	56
(3) Geschäftswert	221	56
(4) Praxiswert	224	57
cc) Präferenzen des Erwerbers	227	58
(1) Präferenz-Liste des Erwerbers	230	58
(2) Erläuterungen zu einzelnen Wirtschafts- gütern und Aufwendungen der „Prä- ferenz“-Liste	231	59
(a) Sofort abzugsfähige Aufwendungen	231	59
(b) Anschaffungsnebenkosten	232	61
(c) Selbständige immaterielle Einzelwirt- schaftsgüter	235	63
(d) Geschäfts(Praxis-)wertbildende Faktoren	239	73
g) Nebenverträge	241	77
h) Haftung des Betriebsübernehmers, § 75 AO	245	77
3. Share Deal Kapitalgesellschaft	246	78
a) Veräußerung durch eine natürliche Person	247	78
aa) Teileinkünfteverfahren § 3 Nr. 40 EStG/ Beteiligungen im Betriebsvermögen und privat gehaltene Beteiligungen über 1 %	248	78
(1) Begünstigungen, §§ 16, 34 EStG	253	79
(2) § 6b EStG	254	79
(3) Gewerbesteuer	255	79
bb) Zwergbeteiligungen < 1 %	256	80
(1) Alt-Anteile unter 1 % im Privat- vermögen	256	80
(2) Neuere Anteile unter 1 % im Privat- vermögen	257	80
(3) Zwergbeteiligung als „große Beteili- gung“	260	80
(4) Zwergbeteiligungen im Betriebsver- mögen	262	81
cc) Steuerausländer als Verkäufer/Wegzug vor Verkauf	263	81
dd) Vorgeschaltete Einbringung – Private Ver- mögensholding	269	82
ee) Veräußerungsgewinn/-verlust	274	83
(1) Erlös	276	83
(2) Abzugsposten: Buchwerte/Neben- kosten der Veräußerung	278	84
(3) Ausfall von Finanzierungshilfen bei Beteiligungen in Privatvermögen	283	84

	Rn.	Seite
ff) Rückwirkung auf frühere Einbringung eines Einzelunternehmens	284	85
b) Kapitalgesellschaft als Veräußerer bei Share Deal ...	290	86
aa) Körperschaftsteuer – Quasi steuerfreie Veräußerung, § 8b KStG	291	86
(1) Ausnahme: Frühere steuerwirksame Abschreibung/Abzüge	294	86
(2) Ausnahmen – Holdinggesellschaften/Banken/Versicherungen	295	87
(3) Steuerpflicht für Streubesitzbeteiligungen?	300	88
(4) Vorsorge: Aufwertung von steuerpflichtigen Beteiligungen	302	88
bb) Gewerbesteuer	304	88
cc) Rückwirkung auf frühere Einbringung eines Teilbetriebes	307	88
c) Personengesellschaft als Veräußerer bei Share Deal	308	89
d) Erwerber	312	89
aa) Keine Buchwertaufstockung/Step-up (ohne Realisierung stiller Reserven)	312	89
(1) Laufende Abschreibung	313	90
(2) Verlustgeschäft/Fehlkauf	317	90
bb) Verrechnung von Finanzierungskosten/Ergebnissaldierung	318	91
cc) Berateraufwand/Due Diligence-Kosten	319	91
e) Mitveräußerung thesaurierter Gewinne/„Leichtermachen“ der Gesellschaft	322	92
4. Verkauf von Personengesellschaftsanteilen	327	93
a) Anteile an Personengesellschaften/Transparenz der Personengesellschaft	327	93
b) Veräußerungsgewinn	329	94
aa) Gewinnermittlung	329	94
bb) Negatives Kapitalkonto	330	94
cc) Abgrenzung Veräußerungsgewinn/laufender Gewinn bis zur Veräußerung	331	94
c) Natürliche Person als Veräußerer	333	95
aa) Einkommensteuer	333	95
(1) Kapitalgesellschaftsbeteiligungen	334	95
(2) Veräußerung des gesamten Anteils, §§ 16, 34 EStG	335	95
(3) Gewerbesteueranrechnung, § 35 EStG ...	339	96
bb) Gewerbesteuer und -anrechnung	340	96
(1) Anfall von Gewerbesteuer	341	96
(a) Gewerbliche Personengesellschaft	341	96

Inhaltsverzeichnis

	Rn.	Seite
(b) Gewerbesteuerfreiheit	343	96
(c) Doppel- und mehrstöckige Personen- gesellschaften	346	97
(2) Tragung der Gewerbesteuer	348	97
(3) Kapitalgesellschaftsbeteiligung	350	97
(4) Gewerbesteueranrechnung, § 35 EStG ...	351	98
d) Kapitalgesellschaft als Veräußerer	357	99
aa) Körperschaftsteuer	358	99
bb) Gewerbesteuer	360	99
e) Erwerber	363	100
f) Nicht (eingeschränkt) bilanzierte Verbindlich- keiten der Personengesellschaft	365	100
g) Erwerb aller Anteile und Anwachsung	367	101
5. Kombination Asset Deal/Share Deal	369	101
a) Ausgliederung	371	101
aa) Technische Ausgliederung oder Einzel- übertragung	371	101
bb) Steuerneutrale Ausgliederung	373	102
b) Verkauf der Gesellschaftsanteile	375	102
aa) GmbH/AG	376	102
bb) GmbH & Co. KG	379	103
6. Veräußerung gegen (Rück-)Beteiligung am Erwerber	380	103
a) Einlage eines Kaufpreisteils	385	104
b) Einbringung	387	104
aa) Unternehmen/Unternehmensteil	389	105
(1) Einbringung in Kapitalgesellschaft, § 20 UmwStG	390	105
(a) Barkaufpreis und Einbringung	391	105
(b) Betrieb/Teilbetrieb – wesentliche Betriebsgrundlage	392	105
(c) Rückwirkende Einbringungsbesteuerung nach Einbringung in GmbH/AG	394	105
(2) Einbringung in Personengesellschaft	396	106
bb) Kapitalgesellschaftsbeteiligung	397	106
(1) Einbringung in Kapitalgesellschaft	398	106
(a) Gewährung neuer Anteile/Kapital- erhöhung	399	106
(b) Cash-Kaufpreis und Einbringung	400	107
(c) Veräußerung „unten“ und rückwir- kende Einbringungsbesteuerung	401	107
(2) Einbringung in Personengesellschaft	403	108
cc) Personengesellschaftsbeteiligung	405	108
c) Verschmelzung	407	108
7. Unternehmenserwerb durch Beteiligung an Barkapital- erhöhung	413	109

	Rn.	Seite
8. Zeitpunkt der Besteuerung/Rückwirkende Kaufpreis- änderung/Wiederkehrende Bezüge/Sach-Gegen- leistung	419	110
a) Zeitpunkt der Besteuerung	419	110
aa) Übergang des wirtschaftlichen Eigentums	421	111
bb) Verzögert ausbezahlte Kaufpreisteile/ Vendor Loan	430	113
cc) Aufschiebend bedingter Kaufpreisteil	433	113
dd) Kaufpreisverzinsung	434	113
b) Rückwirkende Kaufpreisänderung	435	114
aa) Kaufpreiserhöhung	439	114
bb) Kaufpreisminderung	441	115
c) Veräußerung gegen wiederkehrende Bezüge	444	115
d) Sach-Gegenleistung	449	116
9. Verluste, Verlustvorträge, Zins- und EBITDA- Vorträge, Negativer Kaufpreis	454	117
a) Verlustvorträge und Asset Deal/Mindestbe- steuerung	454	117
b) Verlustvorträge und Share Deal (§ 8c KStG)	457	118
aa) Grundregel	458	118
bb) Ausnahmen	465	119
(1) Stiller-Reserven-Escape	465	119
(2) Weitere gesetzliche Ausnahmen	469	120
(3) Fortgeführter Geschäftsbetrieb	471	120
cc) Verkauf eines Organkreises	472	121
dd) AdV und Verfassungswidrigkeit	476	121
c) Verlustvorträge bei Erwerb einer Personen- gesellschaft	477	122
d) Zinsvortrag/EBITDA-Vortrag	478	122
e) Ausgleichspflicht des Gesellschafters	479	122
f) Negativer Kaufpreis	482	123
10. Erwerber: Finanzierungs- und sonstige Kosten, Steuerliche Integration	484	123
a) Zinsabzug und Ergebnissaldierung	484	123
aa) Asset Deal	486	123
bb) Share Deal (Kapitalgesellschaft)	487	123
(1) Organschaft	488	124
(2) Verschmelzung	496	125
(a) Upstream-Merger	497	125
(b) Downstream-Merger	499	126
(3) Formwechsel in eine GmbH & Co. KG	502	126
(4) Debt-Push-Down	507	127
(a) Mega-Dividende	508	127
(b) Interner Deal	511	128

Inhaltsverzeichnis

	Rn.	Seite
ll) Haftung bei Pflichtverletzung	665	157
mm) Rechtswahl-, Teilunwirksamkeits- und Schriftformklausel	666	157
b) Prozessbrief (<i>Process Letter</i>)	667	157
c) Exklusivitätsvereinbarung	669	158
3. Materielle Vorvereinbarungen	672	158
a) Eckpunkte- oder Positionspapier bzw. Absichts- erklärung	674	159
b) Indikatives Angebot und bindendes Angebot	677	160
c) Option	680	160
d) Vorvertrag	684	161
e) Reliance Letter bzw. Non-Reliance Letter	686	162
4. Vorvertragliche Schuldverhältnisse	687	162
a) Vorvertragliche Informations- und Aufklärungs- pflichten	689	163
b) Pflicht zum Vertragsschluss?	698	165
VI. Erwerbs- oder Unternehmensprüfung (Due Diligence)	699	166
1. Einführung	699	166
2. Arten von Due Diligence-Prüfungen	703	167
a) Purchaser Due Diligence/Vendor Due Diligence ...	704	167
b) Due Diligence vor Signing/Confirmatory Due Diligence	705	168
c) Inhaltliche Schwerpunkte der Due Diligence	706	168
aa) Legal Due Diligence	707	168
bb) Steuerliche Due Diligence	711	170
cc) Finanzielle Due Diligence	712	170
dd) Compliance Due Diligence	713	170
ee) Weitere Due Diligence-Bereiche	714	171
(1) Commercial and Strategic Due Diligence	714	171
(2) Environmental Due Diligence	716	171
(3) Cultural Due Diligence	717	172
(4) Technical Due Diligence	718	172
(5) Human Resources Due Diligence	719	172
(6) Insurance Due Diligence	721	172
ff) Branchen- und sonstige Besonderheiten	722	173
3. Umfang einer Due Diligence	724	173
a) Prüfmöglichkeiten	725	173
aa) Datenraum	725	173
bb) Management-Interviews/Management- Präsentation	732	175
cc) Besichtigungen der Kaufsache	734	175
dd) Kundengespräche	735	175
ee) Sonstige Prüfmöglichkeiten	736	176
(1) Unternehmensregister	737	176

Inhaltsverzeichnis

	Rn.	Seite
(2) Gewerbliche Schutzrechte	738	176
b) Umfang und Gestaltung des Due Diligence- Reports	740	177
4. Rechtliche Aspekte der Due Diligence-Überprüfung	742	178
a) Rechtliche Verpflichtung zur Durchführung einer Due Diligence	742	178
b) Grenzen der Zulassung einer Due Diligence	744	179
c) Grenzen der Zulässigkeit einer Due Diligence	745	180
aa) Datenschutzrechtliche Grenzen	745	180
bb) Vertraulichkeitsklauseln	748	182
d) Verschwiegenheitspflicht für erlangte Infor- mationen	749	182
e) Haftung für unvollständige oder unrichtige Informationen	750	182
f) Wissenszurechnung Dritter	752	183
5. Prüfung vor und/oder nach Erwerb?	755	184
a) Prüfung vor dem Erwerb?	756	184
aa) Keine kaufrechtliche Prüfungspflicht	759	185
bb) Anspruchsausschluss durch Offenlegung	760	185
cc) Offenlegung und Gewährleistung	764	186
dd) Liste zu prüfender Punkte	766	186
b) Prüfung nach dem Erwerb?	769	187
c) Prüfung als zeitlich abgestufter Prozess	771	187
aa) Möglichst früh, möglichst spät?	772	187
bb) Frühester Zeitpunkt für die Informations- weitergabe	775	188
cc) Spätester Zeitpunkt für die Informations- weitergabe	776	188
6. Interessenkonflikte in der Due Diligence	780	189
a) Interessenkonflikte bei Gesellschaftern	781	189
b) Interessenkonflikte bei Managern	782	189
c) Interessenkonflikte bei Arbeitnehmern	783	190
d) Interessenkonflikte bei Beratern	784	190
e) Interessenkonflikte zwischen Verkäufer und Käufer	787	191
7. Due Diligence bei Aktiengesellschaften	788	191
8. Due Diligence Kosten	794	194
VII. Kaufpreis	798	195
1. Der Kaufpreis als wesentliche Gegenleistung	799	195
2. Bestimmung des Kaufpreises	802	197
a) Der Kaufpreisfindungsprozess	802	197
b) Wertfindung	806	198
c) Preisfindung	809	198
3. Methoden der Kaufpreisfestlegung	813	199
a) Fester Kaufpreis	814	199

Inhaltsverzeichnis

	Rn.	Seite
aa) Locked Box-Modell	815	199
(1) Letzter (geprüfter) Jahresabschluss	820	201
(2) Zeitraum zwischen wirtschaftlichem Stichtag und Vertragsunterzeichnung	821	201
(3) Zeitraum zwischen Vertragsunter- zeichnung und Vollzug	824	202
bb) Adjustierter Festkaufpreis (Closing Accounts)	826	203
(1) Cash and debt free-Regelungen	829	204
(2) Anpassung des Nettoumlaufvermögens (Net Working Capital Adjustment)	834	205
(3) EBIT(DA)-Anpassung	836	205
(4) Ermittlung des finalen Kaufpreises	838	206
b) Variabler Kaufpreis (Earn-Out)	844	207
c) Steuerliche Auswirkungen einer Kaufpreis- Änderung	853	209
4. Finanzierung durch den Verkäufe und Anteilstausch	854	209
a) Kaufpreisfinanzierung durch den Verkäufer	854	209
b) Tausch von Gesellschaftsanteilen	857	210
5. Besicherung	859	210
a) Besicherung möglicher Ansprüche des Käufers	859	210
b) Besicherung des Kaufpreises	868	212
6. Sonstiges zur Besteuerung des Kaufpreises	869	212
a) Zeitpunkt der Besteuerung	869	212
b) Kaufpreisstundung und Verkäuferdarlehen	870	212
c) Veräußerung gegen Leibrenten oder Kaufpreis- raten	871	213
VIII. Haftung	873	213
1. Die Haftung des Verkäufers	873	213
a) Einführung	873	213
aa) Hintergrund und Praxis der Vertrags- gestaltung	873	213
bb) Geltung für unterschiedliche Transaktions- arten	876	214
cc) Abgrenzung von kaufpreisbezogenen Regelungen	877	215
b) Überblick: Selbständige Garantien und Freistel- lungen als typische Instrumente der Verkäufer- haftung; verwandte Regelungsinstrumente	880	216
aa) Selbständige Garantien	881	216
bb) Freistellungen	883	217
cc) Sonderthema: Carve-out	885	217
dd) Handlungspflichten des Verkäufers	886	218
c) Selbständige Garantien des Verkäufers	888	218
aa) Rechtsnatur	888	218

	Rn.	Seite
bb) Konzeptionelle Aspekte der Ausgestaltung des Garantietatbestandes	891	.... 219
(1) Maßgeblicher Zeitpunkt	892	.... 220
(2) Wesentlichkeitsvorbehalte	898	.... 221
(3) Kenntnisqualifizierung	901	.... 222
(4) Einschränkung durch Offenlegung in Anlagen zum Vertrag (sog. Disclosure Schedules)	906	.... 224
(5) Festlegung von Garantietatbeständen durch Vereinbarung eines Spezialitäts- verhältnisses (sog. Ringfencing)	908	.... 225
cc) Beispielhafter Garantiekatalog	909	.... 225
(1) Rechtsfähigkeit und Abschlusskompe- tenz des Veräußerers	910	.... 226
(2) Rechtsverhältnisse der Gesellschaft	911	.... 226
(3) Rechtsverhältnisse der zu übertragenden Anteile	912	.... 226
(4) Jahresabschlüsse	913	.... 227
(5) Steuern	914	.... 227
(6) Bewegliche Sachen und dazugehörige Rechte	915	.... 228
(7) Grundstücke und dazugehörige Rechte	916	.... 228
(8) Gewerbliche Schutzrechte, Know-how und Informationstechnologie (geistiges Eigentum)	917	.... 229
(9) Wesentliche Verträge	918	.... 230
(10) Finanzierungsverträge und Finanzver- bindlichkeiten	919	.... 231
(11) Genehmigungen und Rechtsvorschriften (Compliance)	920	.... 231
(12) Arbeitnehmer (einschließlich Pensionen)	921	.... 231
(13) Versicherungen	922	.... 233
(14) Produkte	923	.... 233
(15) Rechtsstreitigkeiten	924	.... 233
(16) Umwelt	925	.... 234
(17) Ordentlicher Geschäftsverlauf	926	.... 234
(18) Wesentliche Verschlechterung	927	.... 234
(19) Vollständigkeit der Informationen	928	.... 234
dd) Rechtsfolgen von Garantieverletzungen	929	.... 234
(1) Bestimmung des Verhältnisses zu bzw. Ausschluss von gesetzlichen Ansprüchen und sonstigen Rechten	932	.... 235

	Rn.	Seite
(2) Bestimmung der Kompensationsart, der Kompensationsebene und des ersatzfähigen Schadens	936	.... 237
(3) Ausschluss der Verkäuferhaftung	940	.... 238
(a) Haftungsausschluss für nachträgliche Änderungen des maßgeblichen Rechts	941	.... 239
(b) Haftungsausschluss aufgrund von Umständen aus der Käufersphäre	942	.... 239
(c) Haftungsausschluss infolge Kenntnis des Käufers	943	.... 239
(d) Haftungsausschluss infolge Berücksichtigung in den relevanten Jahresabschlüssen des Zielunternehmens	944	.... 240
(e) Haftungsausschluss infolge anderweitiger Schadenskompensation	945	.... 240
(f) Haftungsausschluss infolge Ablaufs von Prüfungsfristen	946	.... 241
(g) Ausschluss weitergehender Haftung des Verkäufers aus Neben- oder Zugungsverträgen	947	.... 241
(4) Generelle Beschränkungen der Verkäuferhaftung	948	.... 242
(a) Betragsmäßige Beschränkung der Verkäuferhaftung	949	.... 242
(aa) Mindestbetrag (<i>de minimis</i>)	950	.... 242
(bb) Freigrenze (<i>threshold/tipping basket</i>) oder Freibetrag (<i>deductible/spilling basket</i>)	951	.... 242
(cc) Haftungshöchstbetrag (<i>Cap</i>)	953	.... 243
(b) Zeitliche Beschränkung der Verkäuferhaftung	954	.... 243
(5) Regelung des Umgangs mit Ansprüchen Dritter	957	.... 244
(a) Informationsobliegenheiten des Käufers	958	.... 245
(b) Zustimmungsvorbehalte des Verkäufers für wesentliche Maßnahmen	959	.... 245
(c) Recht des Verkäufers zur Verteidigungsübernahme	960	.... 245
(d) Rechtsfolgen der Verletzung von Käuferobliegenheiten	961	.... 246
(6) Ausgestaltung der Haftung zweier oder mehrerer Verkäufer als Teil- oder Gesamtschuldner	962	.... 246
(7) Ausnahmsweise: Rücktrittsrecht	964	.... 246

	Rn.	Seite
(8) Steuerliche Behandlung von Schadensersatzzahlungen	965	247
d) Freistellungspflichten des Verkäufers	967	247
aa) Hintergrund	967	247
bb) Typische Regelungsbereiche	968	248
(1) Steuern	969	248
(2) Umwelt	970	248
(3) Umstrukturierungen im Zusammenhang mit der Transaktion	971	249
(4) Haftungsrisiken aus nicht-dispositiven gesetzlichen Haftungstatbestände	974	250
(5) Sonderrisiken	976	250
cc) Rechtsfolgen bei Risikoverwirklichung	980	252
(1) Schadensbegriff	981	252
(2) Kein Haftungsausschluss infolge Kenntnis des Käufers	982	252
(3) Eingeschränkte Geltung betragsmäßiger Haftungsgrenzen	983	252
(4) Verjährungsfristen	985	253
e) Versicherung des Risikos der Verkäuferhaftung	987	253
f) Haftungseinbehalt und andere Instrumente zur Erleichterung der Durchsetzung von Ansprüchen gegen den Verkäufer	992	255
2. Haftung des Käufers	993	256
a) Einführung	993	256
b) Haftung des Käufers auf der Grundlage des Unternehmenskaufvertrages	995	257
aa) Garantien des Käufers	996	257
(1) Begrenzte Käufergarantien im Regelfall ...	996	257
(2) Weitergehende Käufergarantien in bestimmten Konstellationen	997	258
bb) Freistellungspflichten des Käufers zugunsten des Verkäufers	998	258
(1) Freistellungspflichten zur Umsetzung eines einheitlichen Haftungsregimes für den Gesamtvertrag	998	258
(2) Freistellung des Verkäufers von Risiken aus gesetzlichen Haftungstatbeständen	1001	259
cc) Verletzung von Handlungs- und Unterlassungspflichten	1002	259
c) Haftung des Käufers für Verbindlichkeiten des Verkäufers bzw. des übernommenen Zielunternehmens gegenüber Dritten aufgrund (nicht-dispositiver) gesetzlicher Regelungen	1003	259

	Rn.	Seite
d) Haftung für Verbindlichkeiten des Verkäufers		
beim Share Deal	1006	260
aa) GmbH	1006	260
(1) Einlageverpflichtung i. S. v. § 16 GmbHG	1008	260
(2) Rückständigkeit	1010	262
(3) Enthftung durch Anfechtung?	1012	262
bb) Kommanditgesellschaft	1013	262
cc) Persönlich haftender Gesellschafter, Offene Handelsgesellschaft	1018	264
dd) Umwandlungsrechtliche Haftung des Käufers	1020	264
e) Haftung für Verbindlichkeiten des übernom- menen Zielunternehmens beim Asset Deal	1021	265
aa) Haftung für Altverbindlichkeiten aus über- gehenden Arbeitsverhältnissen im Falle eines Betriebsübergangs nach § 613a BGB	1022	265
bb) Fortführung eines Handelsgeschäfts unter bisheriger Firma (§ 25 HGB)	1024	266
(1) Erwerb eines Handelsgeschäfts	1025	266
(2) Fortführung des Handelsgeschäfts unter der bisherigen Firma	1028	267
(3) Ausnahmen von der Haftung	1029	268
(4) Persönliche Haftung des Erwerbers	1030	269
(5) Handlungsempfehlung für die Praxis ...	1033	270
cc) Haftung für Ausgleichsansprüche von Handelsvertretern nach § 89b HGB	1034	270
(1) Regelung und Hintergrund	1034	270
(2) Auswirkungen beim Asset Deal	1035	270
(3) Handlungsempfehlung für die Praxis ...	1036	270
dd) Betriebssteuern (§ 75 AO)	1037	271
(1) Erwerb eines Unternehmens im Ganzen	1038	271
(2) Ausnahme: Erwerb aus der Insolvenz- masse oder im Vollstreckungsver- fahren	1042	272
(3) Reichweite der Haftung	1043	272
(a) Erfasste Steuern	1043	272
(b) Erfasste Zeiträume	1046	273
(c) Haftungssubstrat	1047	273
(4) Handlungsempfehlung für die Praxis ...	1049	273
ee) Haftung für Umweltbelastungen, insbeson- dere Altlasten und schädliche Bodenverän- derungen	1050	273
(1) Überblick und Bedeutung	1050	273

Inhaltsverzeichnis

	Rn.	Seite
(2) Zweck des Bodenschutzrechts	1054	274
(3) Haftungsrisiko des Käufers aus § 4 BBodSchG	1056	275
(4) Gesetzliche Ausgleichsansprüche unter mehreren Sanierungspflichtigen ...	1062	276
(5) Weitere Grundlagen der Käuferhaftung im Zusammenhang mit Altlasten und Bodenverunreinigungen	1066	277
(6) Handlungsempfehlungen für die Praxis	1067	277
ff) Haftung für nach Vollzug fällig werdende Altverbindlichkeiten aus Mietverträgen, §§ 566, 578 BGB	1070	279
gg) Haftung für rückständige und laufende Versicherungsprämien gem. § 95 VVG	1072	279
hh) Haftung aus § 33 GWB (Verstoß gegen wettbewerbsrechtliche Schutzvorschriften) ...	1077	280
f) Instrumente zur Erleichterung der Durchsetzung von Ansprüchen gegen den Käufer	1080	281
3. Haftung Dritter	1081	281
a) Einführung	1081	281
b) Beraterhaftung	1082	281
aa) Vorbemerkung	1082	281
bb) Haftungsgrundlage	1083	281
(1) Beratungsvertrag	1083	281
(2) Haftung aus öffentlich-rechtlichen Pflichten	1084	282
cc) Anspruchsgegner	1085	282
dd) Aufgaben- und Pflichtenkreis sowie weitere Einzelheiten	1090	283
(1) Steuerberater	1091	283
(2) Wirtschaftsprüfer	1095	284
(a) Haftung im Rahmen von Abschluss- prüfungen	1095	284
(b) Anspruchsgegner	1099	285
(aa) Haftung gegenüber der Gesellschaft und verbundenen Unternehmen	1099	285
(bb) Haftung gegenüber Dritten	1100	285
(c) Haftungsumfang	1101	285
(3) Rechtsanwalt	1102	286
(a) Aufgaben- und Pflichtenkreis	1102	286
(b) Anspruchsgegner	1105	286
(4) Investmentbanken und vergleichbare M&A-Berater	1108	287
ee) Verjährung	1112	288

Inhaltsverzeichnis

	Rn.	Seite
ff) Beweislast	1113	288
c) Notare	1114	288
d) Haftung des Geschäftsführungsorgans der Ziel- gesellschaft	1118	289
aa) Vorbemerkung	1118	289
bb) Aufgaben- und Pflichtenstellung in Bezug auf die Weitergabe von Informationen	1120	289
cc) Haftung für die Richtigkeit und/oder Vollständigkeit weitergegebener Informa- tionen?	1123	290
dd) Inanspruchnahme durch den Käufer für die Tätigkeit bis zum Vollzug der Trans- aktion	1127	291
e) Haftung der Geschäftsführungsorgane der Par- teien des Unternehmenskaufvertrages	1133	293
IX. Abschluss des Unternehmenskaufvertrages	1143	296
1. Vorbemerkung	1143	296
2. Abschluss beim Share Deal	1145	297
3. Abschluss beim Asset Deal	1147	298
4. Zustimmungserfordernisse	1153	299
5. Formerfordernisse, insbesondere Beurkundungs- pflichten	1154	301
a) Allgemeine Formerfordernisse	1154	301
b) Einzelheiten	1155	301
aa) Asset Deal	1155	301
bb) Share Deal	1159	302
cc) Indirekte Beurkundungserfordernisse	1160	302
dd) Einhaltung der Beurkundungs- pflicht/Heilung/Erleichterung	1162	303
ee) Beurkundungen mit Auslandsbezug	1165	304
6. Abschluss von Nebenverträgen	1169	305
a) Abschluss von Finanzierungsverträgen	1169	305
b) Garantien oder Treuhandverträge	1170	305
c) Übergangsvereinbarungen	1171	306
7. Vollmachten	1172	306
X. Der Zeitraum zwischen Signing und Closing	1176	307
1. Gründe für ein zeitliches Auseinanderfallen von Signing und Closing	1176	307
a) Zusammenschlusskontrolle durch zuständige Kartellbehörden	1178	308
aa) Grundsätzliche Erwägungen	1178	308
bb) Präventive Anmeldepflichten	1179	308
cc) Vollzugsverbot	1180	309

	Rn.	Seite
dd) Prüfung der Anmeldung ohne Anmeldepflicht	1181	309
b) Außenwirtschaftsrechtliche Investitionskontrolle	1182	310
c) Sonstige gesetzliche Vorgaben oder Besonderheiten	1187	311
d) Umsetzung eines Carve-outs bzw. Schaffung von Schnittstellen	1192	312
e) Gremienvorbehalte	1194	313
f) Zustimmung von Vertragspartnern	1196	313
g) Beseitigung oder Nichtrealisierung von Sonderisiken	1198	314
2. Vereinbarung von Vollzugsbedingungen bzw. Vollzugsvoraussetzungen	1199	315
3. Vereinbarung von Pflichten in Bezug auf die Herbeiführung der Vollzugsbedingungen	1202	316
4. Rechtsfolgen bei Ausfall von Vollzugsbedingungen	1205	317
5. Pflichten in Bezug auf die Führung des Zielunternehmens zwischen Abschluss und Vollzug des Unternehmenskaufvertrages	1207	317
a) Allgemeines Kontinuitätsgebot	1210	318
b) Zustimmungsvorbehalt für spezifische Maßnahmen	1211	318
c) Verstoß gegen Vollzugsverbote (Gun Jumping)	1214	320
6. Sonstige Pflichten der Parteien zwischen Abschluss und Vollzug des Unternehmenskaufvertrages	1217	321
a) Kaufpreisbezogene Pflichten	1217	321
b) Pflicht zur Beendigung oder Anpassung von Verträgen mit der Verkäuferseite	1218	321
c) Unterstützungspflichten	1219	322
7. Rücktrittsrechte	1220	323
a) Vorbemerkung	1220	323
b) Ausfall oder Nichterfüllung von Vollzugsbedingungen als Hauptrücktrittstatbestand	1225	324
c) Wesentliche nachteilige Veränderung/Auswirkung (Material Adverse Change/Effect)	1230	325
aa) Zugrunde liegende Interessen	1231	325
bb) Typisierung von MAC-Klauseln	1234	326
(1) Unternehmensbezogene MAC-Klausel (business MAC-clauses)	1235	326
(2) Marktbezogene MAC-Klauseln (market MAC-clauses)	1238	326
(3) Force-majeure-Klauseln	1240	327
cc) Rechtsfolgen	1241	328
dd) Gesetzliche Regelungen	1242	328

	Rn.	Seite
XI. Vollzug des Unternehmenskaufvertrages	1246	329
1. Begriff und Bedeutung	1246	329
2. Abgrenzung	1248	330
3. Regelmäßige Vollzugshandlungen	1251	330
a) Allgemeines	1251	330
b) Vollzugshandlungen beim Share Deal	1252	331
c) Vollzugshandlungen beim Asset Deal	1255	332
d) Kaufpreiszahlung	1256	332
e) Unterzeichnung des Vollzugsprotokolls	1259	333
f) Spezifische (Vollzugs-)Handlungen bei Abschluss einer W&I Versicherung	1262	333
4. Gewillkürte Rechtsfolgen des Vollzugs	1263	334
5. Übertragungstichtag (<i>Effective Date</i>)	1267	334
a) Begriff und Bedeutung	1267	334
b) Abweichender Übertragungstichtag aus Praktikabilitätsgründen	1273	335
c) „Echte“ Rückwirkung	1275	336
aa) Zivilrechtlich	1276	336
bb) Steuerliches Rückwirkungsverbot	1278	336
(1) Anteile an Kapitalgesellschaften	1279	337
(2) Anteile an Personengesellschaften	1281	337
cc) Steuerlicher Exkurs: Übergang des wirtschaftlichen Eigentums	1284	337
d) Gewinnabgrenzung	1290	339
e) Nachlaufende Kaufpreisanpassungen	1292	339
XII. Nachlaufende Vertragspflichten		
(<i>Post-Closing Covenants</i>)	1293	339
1. Vorbemerkung	1293	339
2. Nachlaufende Vertragspflichten zur vollständigen Umsetzung der Transaktion	1294	340
a) Kaufpreisbezogene Pflichten	1295	340
b) Pflicht zur temporären (Weiter-)Erbringung von bisher konzerninternen Leistungen	1296	340
c) Einholung noch ausstehender Zustimmungen von Vertragspartnern	1297	340
d) Mitteilungen an Dritte sowie Pressemitteilungen	1301	342
e) Mitteilungen an Behörden und Veranlassung von Registeränderungen	1302	342
aa) Handelsregisteränderungen	1303	342
bb) Grundbuchänderungen	1306	343
cc) Umschreibung von gewerblichen Schutzrechten	1307	343
dd) Mitteilungen an zuständige Steuer- und Zollbehörden	1310	344

	Rn.	Seite
3. Nachlaufende Vertragspflichten zum Schutz eines spezifischen Interesses mindestens einer Vertragspartei	1311	344
a) Wettbewerbsverbote (non-compete undertaking)	1315	345
b) Abwerbverbote (non-solicit undertaking)	1321	346
c) Pflicht zur Umstellung des Marktauftritts des Zielunternehmens (Rebranding)	1326	348
d) Beschränkung der Weiterveräußerung des Zielunternehmens	1328	349
e) Pflichten zur Sicherung des Zielunternehmens	1330	349
f) Pflichten in Bezug auf den Umgang mit Ansprüchen Dritter	1333	350
g) Informations- und Zugangsrechte	1335	350
h) Vertraulichkeitspflichten	1337	351
Dritter Teil: Spezielle rechtliche Themen	1338	351
XIII. Besondere Verkaufsverfahren	1338	351
1. Zweck besonderer Verkaufsverfahren und Übersicht	1339	352
a) Auktionsverfahren	1339	352
b) Dual Track-Verfahren	1341	352
2. Ablauf und Vorgehensweisen	1343	353
a) Auktionsverfahren	1343	353
b) Dual Track-Verfahren	1350	354
3. Rechtliche Aspekte	1354	355
a) Aufklärungspflichten	1355	355
aa) Gesteigerte Aufklärungspflicht im Auktionsverfahren?	1355	355
bb) Erfüllung der Aufklärungspflicht durch Zurverfügungstellung eines Datenraums für die Due Diligence?	1358	357
b) Haftung	1359	357
aa) Haftung für unzutreffende Angaben zum Unternehmen	1360	357
bb) Haftung für unzutreffende Angaben zum Verfahren	1364	358
(1) Auskunft über Existenz anderer Bieter	1364	358
(2) Abweichungen vom Auktionsverfahren	1370	359
(3) Haftung wegen vorvertraglicher Pflichtverletzung?	1371	359
c) Wirksamkeit von Haftungsausschlüssen	1374	360
aa) Unwirksamer Ausschluss im Vorsatzfall, § 276 Abs. 3 BGB	1375	360

	Rn.	Seite
bb) Haftungsausschluss als unwirksame AGB?	1376	361
XIV. Zusammenschlusskontrolle/Wettbewerbsrechtliche		
Aspekte	1387	362
1. Einleitung	1387	362
a) Sinn und Zweck	1388	363
b) Implikationen für die Transaktionsplanung	1391	363
2. Relevante Behörden und Jurisdiktionen	1393	364
3. EU-Zusammenschlusskontrolle	1401	366
a) Zusammenschlusstatbestand	1403	366
b) Unionsweite Bedeutung	1404	366
c) Untersagungsvoraussetzungen	1411	368
d) Verfahren	1413	369
4. Deutsche Zusammenschlusskontrolle	1420	370
a) Zusammenschlusstatbestände	1421	370
aa) Zusammenschluss durch Vermögens- erwerb	1423	371
bb) Zusammenschluss durch Kontrollerwerb	1425	372
cc) Zusammenschluss durch Anteilerwerb	1428	372
dd) Zusammenschluss durch sonstige Ver- bindung	1429	372
b) Kontrollpflicht	1432	373
c) Inlandsauswirkungen	1447	377
d) Verfahren	1450	378
5. Vollzugsverbot	1455	378
6. Kartellrecht in der Due Diligence	1458	379
XV. Finanzierung und Besicherung		
1. Finanzierung des Käufers und der Zielgesellschaft	1460	380
a) Finanzierung des Käufers	1460	380
aa) Einfache Akquisitionsstruktur	1460	380
bb) Mehrstöckige Akquisitionsstruktur	1461	380
b) Finanzierung der Zielgesellschaft	1466	381
2. Finanzierungselemente	1467	381
a) Eigenkapital und Gesellschafterdarlehen	1468	382
b) Mezzaninkapital	1469	382
c) Senior Darlehen	1473	383
d) Unitranche	1474	384
e) Verkäuferdarlehen (Vendor Loan)	1478	385
f) Earn-out	1479	386
g) Graphische Darstellung	1480	386
3. Finanzierungsstruktur	1481	386
a) Schuldendienstfähigkeit	1482	387
b) Verfügbarkeit	1485	388
4. Finanzierungsdokumentation	1486	388
a) Kreditvertrag	1487	388

	Rn.	Seite
b) Gebührenvereinbarungen	1491	390
c) Gläubigervereinbarung	1492	391
d) Hedging	1493	391
e) Sicherheiten und Sicherheitentreuhand	1494	392
5. Typische Merkmale einer Akquisitionsfinanzierung	1495	392
a) Hebelwirkung (Leverage Effect)	1496	392
b) Cashflow basierte Strukturierung der Finan- zierung	1498	393
c) Besicherung durch das Vermögen der Ziel- gesellschaft	1501	395
aa) Bestellung der Sicherheiten	1501	395
(1) Sicherheiten an der Akquisitions- struktur	1502	395
(2) Sicherheiten am Vermögen der Ziel- gesellschaft	1504	396
bb) Beschränkungen	1509	397
(1) GmbH als Zielgesellschaft	1510	397
(a) Erhaltung des Stammkapitals	1510	397
(aa) § 30 GmbHG	1510	397
(bb) Ausnahmen	1516	399
(cc) Limitation Language	1522	401
(b) Haftung wegen Verursachung der Zahlungsunfähigkeit	1527	403
(c) Haftung wegen existenzvernichtenden Eingriffs	1530	404
(2) AG als Zielgesellschaft	1531	404
(a) Vermögensbindung	1531	404
(aa) § 57 AktG	1531	404
(bb) Ausnahmen	1533	404
(cc) Limitation Language	1534	405
(b) Haftung wegen Verursachung der Zahlungsunfähigkeit	1536	405
(c) Haftung wegen existenzvernichtenden Eingriffs	1537	405
(d) Verbot der Finanzierung des Erwerbs eigener Anteile	1538	405
(aa) § 71a Abs. 1 S. 1 AktG	1538	405
(bb) Ausnahme	1539	406
(3) GmbH & Co. KG als Zielgesellschaft	1540	406
(a) Erhaltung des Stammkapitals	1540	406
(aa) § 30 GmbHG	1540	406
(bb) Ausnahmen	1545	407
(cc) Limitation Language	1546	407
(b) Einlagenrückgewähr	1547	407
(4) Asset Stripping Verbot	1548	407

	Rn.	Seite
d) Beschränkter Rückgriff auf den Sponsor	1549	407
e) Struktureller Nachrang	1550	408
aa) Beseitigung des strukturelle Nachrangs der Fremdkapitalgeber	1553	408
(1) Upstream Merger	1554	408
(2) Downstream Merger	1556	409
(3) Gesamtrechtsnachfolge	1558	410
(4) Befreiende Schuldübernahme (Debt Push Down)	1559	410
(5) Übertragung der Sicherungsgegen- stände	1560	410
(6) Eingliederung	1561	411
bb) Beseitigung des struktureller Nachrangs aus steuerlicher Sicht	1562	411
XVI. Arbeitsrecht	1563	411
1. Betriebsübergang	1566	412
a) Transaktionsrelevante strukturelle Erwägungen ...	1566	412
b) Der Tatbestand des § 613a BGB	1571	413
aa) Betriebs- und Betriebsteilbegriff	1573	413
bb) Der Übergang eines Betriebs oder Betriebs- teils im Einzelnen	1578	415
(1) Betriebsstilllegung und räumliche Verlagerung	1593	420
(2) Wiedereinstellungsanspruch	1597	422
(3) Tatsächliche Betriebsfortführung und identitätszerstörende Eingliederung	1598	423
cc) Wechsel der Betriebsinhaberstellung	1601	424
dd) Übergang durch Rechtsgeschäft	1604	425
c) Rechtsfolgen eines Betriebsübergangs	1606	426
aa) Übergang der Arbeitsverhältnisse	1607	426
bb) Zeitpunkt des Betriebsübergangs	1614	428
cc) Eintritt in die Rechte und Pflichten der Arbeitsverhältnisse	1616	429
dd) Haftungsregime des § 613a BGB	1624	431
ee) Kündigung und Betriebsübergang	1628	431
ff) Kollektivrechtliche Auswirkungen eines Betriebsübergangs	1632	432
(1) Kollektivrechtliche Fortgeltung von Betriebsvereinbarungen	1633	433
(2) Kollektivrechtliche Fortgeltung von Tarifverträgen und Bezugnahme- klauseln	1639	435
gg) Gestaltung der Rechtsfolgen des § 613a BGB	1643	437
(1) Im Verhältnis zum Arbeitnehmer	1643	437

Inhaltsverzeichnis

	Rn.	Seite
(2) Im Verhältnis zwischen Betriebsver- äußerer und Betriebserberber	1648	.... 440
hh) Unterrichtung und Widerspruchsrecht der Arbeitnehmer	1649	.... 440
(1) Tatbestand und Rechtsfolgen	1649	.... 440
(2) Verzicht	1664	.... 445
2. Besonderheiten beim Share Deal	1667	.... 446
3. Dienst- und Arbeitsverträge der Mitglieder des Ge- schäftsleitungsorgans sowie der weiteren Führungs- kräfte inklusive transaktionsbezogener Verein- barungen	1673	.... 447
a) Dienst- und Arbeitsverträge	1674	.... 447
b) Transaktionsbezogene Vereinbarungen	1675	.... 448
4. Grundzüge der betrieblichen Altersversorgung	1677	.... 449
a) Asset Deal	1678	.... 449
aa) Grundsätzliches	1678	.... 449
bb) Beim Betriebserberber anwendbare Ver- sorgungssysteme	1681	.... 452
b) Share Deal	1682	.... 453
5. Beteiligung von Arbeitnehmervertretungen und Auswirkungen auf Arbeitnehmervertretungen	1684	.... 453
a) Betriebsrat	1688	.... 454
aa) Asset Deal	1688	.... 454
bb) Share Deal	1691	.... 455
cc) Transaktionsrelevante Konstellationen	1693	.... 456
b) Wirtschaftsausschuss	1694	.... 457
c) Sprecherausschuss	1701	.... 459
d) Schwerbehindertenvertretung	1702	.... 459
e) Europäischer Betriebsrat und SE-Betriebsrat	1705	.... 460
6. Typische arbeitsrechtliche Regelungsbereiche in Unternehmenskaufverträgen	1706	.... 460
XVII. Datenschutz	1708	.... 461
1. Überblick	1708	.... 461
a) Datenschutzrechtliche Implikationen beim Unternehmenskauf	1709	.... 461
b) Folgen von Datenschutzverstößen	1712	.... 462
aa) Keine Nichtigkeit des Unternehmenskaufs	1712	.... 462
bb) Sanktionen	1713	.... 462
c) Spezialthemen	1714	.... 463
aa) Bankgeheimnis und andere vertragliche Vertraulichkeitspflichten	1714	.... 463
bb) § 203 StGB	1715	.... 463
2. Datenschutzrechtliche Aspekte bei unterschiedlicher Strukturierung des Unternehmenskaufs	1716	.... 463
a) Share Deal	1717	.... 463

	Rn.	Seite
b) Asset Deal	1718	463
c) Maßnahmen nach Umwandlungsgesetz	1719	464
3. Datenschutzkonforme Durchführung der Due Diligence	1720	464
4. Datenschutzrechtliche Aspekte zwischen Signing und Closing	1725	466
5. Sonstige datenschutzrechtliche Anforderungen	1726	466
XVIII. Streitvermeidung/-lösung	1729	466
1. Schiedsverfahren: Vor- und Nachteile	1730	467
2. Die Schiedsvereinbarung	1732	469
a) Begriff und Wirkungen	1732	469
b) Inhalt einer Schiedsvereinbarung	1734	470
aa) Unverzichtbarer Mindestinhalt	1734	470
bb) Fakultativer Inhalt einer Schiedsverein- barung	1737	470
c) Formerfordernisse	1748	473
d) Abschluss durch Vertreter	1750	474
e) Typische Bereiche für die Regelung einer Schieds- vereinbarung	1751	474
3. Schiedsgutachterverfahren	1762	477
4. Typische Streitigkeiten im Zusammenhang mit M&A Transaktionen	1766	478
a) Post-Closing Disputes	1768	479
b) Pre-Closing-Disputes	1772	479
B. Sondersituationen Unternehmenskauf	1775	481
XIX. Private Equity	1775	481
1. Private Equity im Überblick	1775	481
a) Wirtschaftliche Bedeutung von Private Equity	1775	481
b) Private Equity-Markt in Deutschland und Europa	1779	482
2. Grundmodell des Private Equity Fonds	1782	483
a) Initiatoren und Investoren	1782	483
aa) Initiatoren	1783	483
bb) Investoren	1785	484
b) Investorenrechte, Beirat	1786	484
aa) Gesellschafterversammlung	1787	485
bb) Investorenbeirat (Advisory Board)	1788	485
cc) Schlüsselpersonen (Key Persons)	1791	486
dd) Abberufung des Managers	1792	486
c) Investitionsstrategie	1793	487
aa) Buy-out vs. Venture Capital	1794	487
bb) Zahl und Identität der Portfoliounter- nehmen	1796	488

	Rn.	Seite
cc) Beteiligungsformen und sonstige Investitionsstrategien	1798	488
d) Kapitalzusagen und Kapitalabrufe	1800	489
e) Management Fee	1807	490
f) Ergebnisverteilung und Carried Interest	1813	492
aa) Distribution Waterfall	1815	493
bb) Carried Interest Modelle	1819	493
cc) Hurdle Rate und Catch-up	1822	495
3. Fondsstrukturen	1824	496
a) Direktinvestierende Fonds	1825	496
b) Parallelfonds	1826	496
c) Feederfonds	1828	497
d) Dachfonds	1830	498
e) Alternative Investmentvehikel (AIV)	1833	498
4. Besonderheiten beim Unternehmenskauf	1834	498
a) Struktur	1834	498
b) Transaktion	1838	499
aa) Gewährung von Upstream Securities im Rahmen der Akquisitionsfinanzierung	1839	500
bb) Transaktionssicherheit	1840	500
cc) MAC-Klauseln auf Erwerberseite	1841	500
dd) Zeitliche Begrenzung von Garantien, Freistellungen und Sicherheitengewährung	1842	501
ee) Teilschuldnerische Haftung mehrerer Private Equity Fonds auf Verkäuferseite	1843	501
ff) Einzelgläubiger	1844	502
c) Vorgaben des KAGB bei Private Equity Transaktionen	1845	502
aa) Informations- und Vorlagepflichten im Rahmen von Private Equity Transaktionen	1849	503
bb) Asset Stripping Verbot	1852	504
XX. Venture Capital	1853	505
1. Begriff, Funktionsweise und Umsetzung	1853	505
2. Beteiligungs- und Gesellschaftervereinbarung	1857	506
a) Grundlagen	1857	506
b) Beteiligungsvereinbarung	1859	507
aa) Kapitalerhöhung	1859	507
bb) Garantien	1861	508
cc) Verwässerungsschutzrechte	1862	508
c) Gesellschaftervereinbarung	1863	509
aa) Informations- und Kontrollrechte	1863	509
bb) Verfügungsbeschränkungen	1864	510
cc) Exit-bezogene Regelungen	1865	510
dd) Gründer/Management	1866	511
ff) Voting Pool	1869	512

Inhaltsverzeichnis

	Rn.	Seite
d) Sonstiges	1870	512
aa) Laufzeit	1870	512
bb) Form	1871	512
cc) Vertraulichkeit	1872	513
XXI. Beteiligung des Managements	1873	513
1. Rechte und Pflichten des Managements der Ziel- gesellschaft	1875	514
a) Verschwiegenheitspflicht und Due Diligence	1876	514
b) Wettbewerbsverbot	1880	515
c) Nutzung von Geschäftschancen	1882	515
d) Informationspflichten des Managements – Garantien	1883	515
e) Fazit: Neutralitätsgebot für das Management im Unternehmenskauf	1887	516
2. Management Incentives	1888	516
a) Zielrichtung des Incentives	1889	517
aa) Verkäufer	1890	517
bb) Käufer	1893	517
cc) Zielgesellschaft	1895	518
b) Art des Incentives	1897	518
aa) Virtuelle Beteiligungen, Phantom Shares	1898	518
bb) Aktienoptionen	1899	518
cc) Fremdkapitalinstrumente	1900	519
c) Besteuerung und Bilanzierung	1901	519
3. Managementeigenkapitalbeteiligungen	1906	520
a) Struktur	1908	520
b) Wesentliche Vertragsbestandteile der Gesell- schaftervereinbarung	1912	521
c) Besteuerung	1913	522
aa) Wirtschaftliches Eigentum	1915	522
bb) Konkurrenz zwischen Kapitalüberlassung und Arbeitsverhältnis	1918	523
cc) Praktische Erfahrungen	1922	524
XXII. Besonderheiten bei der börsennotierten Aktien- gesellschaft	1926	525
1. Übernahmerecht	1926	525
a) Allgemeines	1926	525
b) Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz	1930	525
aa) Anwendungsbereich des WpÜG	1931	526
bb) Allgemeine Regeln	1936	527
cc) Einfache Erwerbsangebote	1937	527
(1) Entscheidung zur Abgabe eines öffent- lichen Angebots: Mitteilungs- und Veröffentlichungspflichten	1937	527

	Rn.	Seite
(2) Angebotsunterlage: Veröffentlichung, notwendige Angaben, Haftung	1941	528
(3) Untersagung des Angebots	1945	529
(4) Finanzierung des Angebots, Finan- zierungsbestätigung	1948	530
(5) Annahmefrist	1952	531
(6) Angebotsgegenleistung	1953	531
(7) Angebotsbedingungen	1954	531
(8) Angebotsänderung	1961	533
(9) Konkurrerendes Angebot	1963	533
(10) Laufende Veröffentlichungspflichten ...	1964	534
(11) Stellungnahme durch Vorstand und Aufsichtsrat der Zielgesellschaft, Werbung	1968	534
dd) (Freiwillige) Übernahmeangebote	1970	535
(1) Erwerb der Kontrolle	1970	535
(2) Angebotsgegenleistung bei Über- nahmeangeboten	1976	536
(3) Verteidigungshandlungen des Vor- stands und des Aufsichtsrats der Ziel- gesellschaft	1985	538
(4) Anwendbarkeit der Vorschriften für einfache Erwerbsangebote	1993	540
ee) Pflichtangebote	1994	540
(1) Veröffentlichungs- und Angebots- pflicht	1994	540
(2) Nichtberücksichtigung von Stimm- rechten	2005	542
(3) Befreiungsmöglichkeiten	2010	543
(4) Gegenleistung	2017	544
(5) Anwendbarkeit der Vorschriften für einfache Erwerbsangebote und Über- nahmeangebote	2019	544
ff) Rechtsschutz	2021	544
(1) Rechtsschutzmöglichkeiten der Ver- fahrensbeteiligten	2021	544
(2) Rechtsschutzmöglichkeiten Dritter	2022	545
gg) Sanktionen	2025	546
2. Nachfolgende Strukturmaßnahmen	2027	546
a) Allgemeines	2027	546
b) Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag ...	2029	546
aa) Allgemeines	2029	546
bb) Begriff	2031	547
cc) Vertragsparteien	2035	547

	Rn.	Seite
dd) Verfahren	2037	548
(1) Berichts- und Prüfungserfordernisse	2039	548
(2) Anmeldung und Eintragung im Handelsregister, Wirksamwerden, Rechtsschutz	2044	549
(3) Dauer und Beendigung	2046	549
ee) Schutz der außenstehenden Aktionäre	2049	550
c) Squeeze-Out	2052	551
aa) Allgemeines	2052	551
bb) Aktienrechtlicher Squeeze-Out, §§ 327a ff. AktG	2054	551
(1) Allgemeines	2054	551
(2) Voraussetzungen	2055	552
(3) Angemessenheit der Barabfindung	2056	552
(4) Vorbereitung und Durchführung der Hauptversammlung; Handels- registeranmeldung	2057	553
(5) Rechtsschutz	2062	554
cc) Umwandlungsrechtlicher Squeeze-Out, § 62 Abs. 5 UmwG	2064	555
(1) Allgemeines	2064	555
(2) Voraussetzungen	2065	555
(3) Vorbereitung und Durchführung der Hauptversammlung; Handels- registeranmeldung	2067	555
(4) Rechtsschutz	2075	557
dd) Übernahmerechtlicher Squeeze-Out, §§ 39a ff. WpÜG	2076	557
(1) Allgemeines	2076	557
(2) Voraussetzungen	2078	557
(3) Verfahren	2081	559
(4) Rechtsschutz	2083	559
d) Delisting	2084	559
aa) Allgemeines	2084	559
bb) Begriff	2085	559
cc) (Echtes) Reguläres Delisting	2088	560
(1) Allgemeines	2088	560
(2) Besonderheiten des Delisting- Angebots	2089	560
(3) Verfahren	2091	561
(4) Rechtsfolge	2094	562
(5) Rechtsschutz	2096	562
dd) (Unechtes) Delisting	2098	563

	Rn.	Seite
3. Kapitalmarktrechtliche Pflichten beim Unternehmenskauf	2101	563
a) Publizitätspflichten nach WpHG	2102	564
aa) Allgemeines zu den Stimmrechtsmitteilungs- pflichten nach §§ 33 ff. WpHG	2103	564
bb) Mitteilungspflicht nach §§ 33, 34 WpHG	2107	565
cc) Mitteilungspflicht nach § 38 WpHG	2117	568
dd) Mitteilungspflicht nach § 39 WpHG	2120	569
ee) Rechtsfolgen von Verstößen	2122	569
ff) Mitteilungspflichten für Inhaber wesentlicher Beteiligungen nach § 43 WpHG	2127	571
b) Publizitätspflichten nach § 20 und § 21 AktG	2130	571
c) Insiderüberwachung nach der Marktmissbrauchs- verordnung	2136	573
aa) Allgemeines	2136	573
bb) Ad-hoc-Publizität	2140	574
(1) Insiderinformation	2142	574
(2) Unmittelbarer Emittentenbezug	2148	576
(3) Aufschiebung der Ad-hoc-Publizitäts- pflicht	2149	577
(4) Sanktionen und zivilrechtliche Haftung	2154	578
cc) Insiderverbote	2156	579
(1) Verbotene Verhaltensweisen und Ausnahmen	2157	579
(2) Sanktionen	2162	581
dd) Verbot der Marktmanipulation	2163	582
(1) Verbotene Verhaltensweisen	2163	582
(2) Sanktionen	2168	583
XXIII. Carve-out	2170	583
1. Überblick, Carve-out-Varianten	2170	583
2. Verkauf einer Gesellschaft aus dem Konzern	2174	584
a) Grundsatz	2174	584
b) Beendigung von Vertragsbeziehungen	2175	584
aa) Unternehmensverträge	2175	584
(1) Beendigung durch Kündigung	2177	585
(2) Beendigung durch Aufhebung des Unternehmensvertrages	2185	586
(3) Regelungen im Kaufvertrag	2187	587
bb) Cash Pool	2199	588
(1) Beendigung	2199	588
(2) Ausgleich	2201	589
(3) Regelungen im Kaufvertrag	2205	589
cc) Sonstige Vertrags- und Haftungs- beziehungen	2209	590

Inhaltsverzeichnis

	Rn.	Seite
c) Sonstige Verträge	2212	590
aa) Abschluss neuer Verträge	2212	590
bb) Zuordnung von Verträgen	2220	591
3. Verkauf von rechtlich nicht selbständigen Geschäftsbereichen	2223	592
a) Direkter Verkauf an einen Dritten	2224	592
b) Ausgründung des Geschäftsbereiches in eine selbstständige Gesellschaft mit anschließendem Verkauf der Geschäftsanteile	2228	593
aa) Einbringung mit Einzelrechtsnachfolge	2231	594
(1) Einbringungsvertrag	2232	594
(2) Gesellschaftsrecht	2235	594
bb) Ausgliederung mit Gesamtrechtsnachfolge	2239	595
(1) Gründe	2240	595
(2) Die Haftung nach § 133 UmwG	2244	596
(3) Gesellschaftsrecht	2247	596
(4) Ausgliederungsvertrag	2249	597
(5) Information des Betriebsrates	2253	598
XXIV. Unternehmenskauf mit Auslandsbezug	2257	598
1. Anwendbares Recht	2258	599
a) Kausalgeschäft – Kaufvertrag	2259	599
aa) Bestimmung des anwendbaren Sachrechts nach der Rom I-VO	2260	599
bb) Reichweite des Vertragsstatuts	2271	602
b) Vollzugsgeschäft	2272	602
aa) Vollzugsgeschäft Share Deal	2273	602
bb) Vollzugsgeschäft Asset Deal	2277	604
(1) Mobilien	2278	604
(2) Immobilien	2279	604
(3) Forderungen	2280	604
(4) Vertragsübernahme	2282	605
(5) Schuldübernahme und Schuldbeitritt	2283	605
(6) Immaterialgüterrechte	2284	605
cc) Ausgestaltung der Dokumentation	2288	606
c) Formfragen	2289	606
aa) Formerfordernisse – Begriffsklärung	2290	606
bb) Bestimmung des Formstatuts	2291	607
(1) Formstatut nach Art. 11 Rom I-VO, (Kaufvertrag)	2292	607
(2) Formstatut nach Art. 11 EGBGB (Vollzugsgeschäft)	2296	608
d) Versteinerungsklauseln	2299	609
e) Vertretungsmacht/Vollmacht	2300	609
aa) Organschaftliche Vertretungsmacht, kaufmännische Vollmachten	2300	609

	Rn.	Seite
bb) Vollmacht	2304	610
cc) Nachweis der Vertretungsmacht	2308	610
2. Außenwirtschaftsrechtliche Aspekte beim Beteiligungserwerb durch ausländische Investoren	2312	611
a) Sektorübergreifendes Investitionsprüfungsverfahren	2321	614
b) Sektorspezifische Investitionsprüfung	2329	616
3. Company Law Package	2333	617
XXV. Familienunternehmen	2335	617
1. Nachfolge oder Verkauf	2335	617
a) Unternehmensübertragung als letzter Akt der Unternehmensführung	2335	617
b) Typische Präferenz bei Familienunternehmen	2341	619
aa) Nachfolge vor Veräußerung	2341	619
bb) Persönliche Gründe	2342	619
cc) Wirtschaftliche Gründe	2343	619
dd) Rechtliche Gründe	2345	620
ee) Steuerliche Gründe	2347	620
2. Zivilrechtliche Besonderheiten	2350	621
a) Verfügungsbeschränkungen	2351	621
aa) Gesellschaftsrechtliche Vinkulierung	2352	621
bb) Ausgestaltung im Einzelnen	2354	622
cc) Ausschlussmöglichkeit	2357	623
dd) Andienungspflichten und Vorkaufsrechte	2358	624
b) Stimm- und Verwaltungsrechte	2359	624
aa) Nießbrauch	2359	624
(1) Stimmrecht	2361	625
(2) Zustimmung nach § 1071 BGB	2367	626
bb) Poolverträge	2368	626
3. Steuerliche Besonderheiten	2369	626
a) Erbschaftsteuer	2370	627
aa) Voraussetzungen der Begünstigung	2372	627
bb) Rechtsfolgen	2384	631
(1) Vorababschlag für Familienunternehmen	2385	632
(2) Bisherige Verschonungsoptionen	2386	632
(3) Abschmelzmodell	2387	633
(4) Verschonungsbedarfsprüfung	2388	633
cc) Behaltensfrist	2393	634
dd) Lohnsummenregelung	2396	636
(1) Anteile an Kapitalgesellschaften im Betriebsvermögen	2399	637
(2) Anteile an Personengesellschaften im Betriebsvermögen	2400	637
(3) Betriebstätten im Betriebsvermögen	2401	637

	Rn.	Seite
(4) Lohnsumme bei Beteiligungs- (ver)käufen	2402	... 638
(5) Verstoß gegen Lohnsummen- regelung	2405	... 638
b) Ertragsteuer	2408	... 638
aa) Doppelbelastung	2409	... 639
bb) Anrechnung von Erbschaftsteuer	2410	... 639
XXVI. Unternehmenskauf aus Krise und Insolvenz	2412	... 639
1. Vorbemerkung	2412	... 639
2. Unternehmenskauf aus der Krise	2415	... 640
a) Anfechtungsrisiken	2418	... 641
aa) Die kongruente Deckungsanfechtung nach § 130 InsO	2422	... 641
bb) Die inkongruente Deckungsanfechtung	2426	... 642
cc) Die Vorsatzanfechtung	2429	... 643
dd) Die Anfechtung bzgl. Gesellschafter- darlehen	2433	... 644
ee) Einschränkungen durch das Covid-19- Abmilderungsgesetz	2434	... 644
b) Erfüllungswahlrecht des Insolvenzverwalters, §§ 103 ff. InsO	2435	... 645
c) Strafrechtliche Haftungsrisiken	2442	... 645
3. Übertragende Sanierung im Insolvenzverfahren	2444	... 646
a) Unternehmenskauf nach Verfahrensphasen	2448	... 647
aa) Der Unternehmenserwerb im Insolvenz- eröffnungsverfahren	2450	... 647
bb) Der Unternehmenserwerb im eröffneten Insolvenzverfahren	2454	... 648
b) Besonderheiten nach den insolvenzrechtlichen Verfahrensarten	2459	... 649
aa) Das Regelinsolvenzverfahren	2460	... 649
bb) Die Eigenverwaltung	2461	... 649
cc) Das Schutzschirmverfahren	2467	... 651
c) Transaktionsstruktur bei der übertragenden Sanierung	2470	... 652
d) Insolvenzverwalter und Gläubiger als weitere Beteiligte	2473	... 652
aa) Aussonderungsrechte	2474	... 653
bb) Absonderungsrechte	2476	... 653
e) Garantien und Gewährleistung bei übertragender Sanierung	2480	... 654
f) Arbeitsrechtliche Besonderheiten	2482	... 654
aa) Betriebsübergang	2482	... 654
bb) Insolvenzarbeitsrecht	2487	... 655
cc) Personalabbau durch BQG	2494	... 656

	Rn.	Seite
g) Kartellrechtliche Besonderheiten	2496	657
h) Steuerrechtliche Besonderheiten	2498	657
4. Unternehmenskauf im Insolvenzplanverfahren	2500	658
XXVII. Kredit- und Finanzdienstleistungsinstitute/		
Versicherungen	2504	659
1. Übertragung von Kredit-, Leasing- und Versicherungsportfolien	2504	659
2. Struktur	2506	659
3. Zivilrechtliche Besonderheiten beim Asset Deal	2509	660
a) Umfang des Portfolios	2510	660
b) Art und Weise der Einzelrechtsübertragung	2511	661
aa) Vertragsübernahme	2512	661
bb) Forderungsabtretung	2515	662
cc) Offenlegung von Kundendaten	2518	663
4. Aufsichtsrechtliche Themen	2524	665
a) KWG	2525	665
aa) Inhaberkontrolle (Anzeige nach § 2c KWG)	2525	665
bb) Erwerb von Kreditportfolien ohne Bankerlaubnis/Kreditfonds	2532	667
cc) Besonderheiten im FinTech-Bereich	2537	669
b) VAG	2539	669
aa) Inhaberkontrolle (Anzeige nach § 104 VAG)	2540	670
bb) Bestandsübertragungen	2541	670
cc) Maßnahmen nach dem UmwG	2543	671
dd) Wirksamwerden und Informationspflichten	2544	671
5. Ausgewählte Steuerthemen bei Notleidenden		
Darlehen	2545	671
a) Steuerliche Besonderheiten bei der Übertragung notleidender Darlehen	2545	671
b) Umsatzsteuer (EuGH-Rechtsprechung)	2547	672
XXVIII. Immobilien-Transaktionen		
1. Abgrenzung Share Deal/Asset Deal	2549	672
2. Immobilienrechtliche Due Diligence	2557	674
a) Allgemeines	2557	674
b) Grundbuch, Belastungen	2561	675
aa) Allgemeines/Eigentümersituation	2561	675
bb) Belastungen in Abteilung II	2565	677
cc) Belastungen in Abteilung III	2570	679
dd) (Tatsächliche) Lage und Bebauung des Grundstücks	2572	679
c) Öffentliche Lasten, Erschließungskosten	2573	680

Inhaltsverzeichnis

	Rn.	Seite
d) Baugenehmigungen/Altlasten	2577	681
e) Mietverträge	2579	682
aa) Allgemeines	2579	682
bb) Gesetzlicher Übergang von Mietverhältnissen	2580	683
cc) Gesetzliche Schriftform	2581	683
f) „Forward-Deals“/Projektentwicklungen	2585	685
3. Fälligkeitsvoraussetzung für die Kaufpreiszahlung	2586	685
a) Fälligkeitsvoraussetzungen	2587	685
aa) Auflassungsvormerkung	2588	685
bb) Vorkaufsrechte/städtebauliche Sondergebiete	2589	686
cc) Löschungsunterlagen für nicht zu übernehmende Belastungen	2591	686
dd) Freigabeerklärung der finanzierenden Bank (des Verkäufers)	2592	686
b) Long Stop Date	2593	687
4. Besondere Steuerthemen bei Immobilien-Transaktionen	2594	687
a) Umsatzsteuer	2595	688
aa) Geschäftsveräußerung im Ganzen	2595	688
bb) Steuerfreier Immobilienerwerb/Option zur Steuerpflicht	2602	689
cc) Teilloption	2609	690
dd) Vorsteuerabzug und -berichtigung	2611	690
b) Gewerbesteuer	2614	691
XXIX. Energie	2619	692
1. Hintergrund	2619	692
2. Zielobjekte	2624	695
a) Energieversorgungsunternehmen	2625	695
b) Netzbetreiber	2627	695
c) Erzeugungsanlagen	2630	696
d) Projektrechte	2633	696
e) Projektentwickler	2634	697
f) Neue Geschäftsmodelle	2635	697
g) Joint Ventures	2636	697
3. Besonderheiten bei Due Diligence	2637	698
a) Allgemein	2637	698
b) Erzeugung	2639	698
c) Kauf von Projektrechten	2644	699
d) Netze	2646	699
e) Vertrieb	2650	701
f) Neue Geschäftsmodelle	2651	701
4. Besonderheiten bei Unternehmenskaufverträgen	2652	702
a) Querverbund	2652	702

Inhaltsverzeichnis

	Rn.	Seite
b) Vorhergehende Umstrukturierung	2655	703
5. Beschränkungen durch Vorgaben zur Entflechtung	2657	703
a) Hintergrund der Entflechtung	2657	703
b) Arten der Entflechtung	2662	705
c) Modelle der eigentumsrechtlichen Entflechtung ...	2665	706
aa) Vollständig eigentumsrechtlich entflochtener Netzbetreiber	2665	706
bb) Alternativen: unabhängiger Systembetreiber und unabhängiger Transportnetzbetreiber	2669	707
cc) Zertifizierung durch BNetzA	2671	707
dd) Umsetzung in der Praxis	2676	709
d) Auswirkungen auf den Erwerb	2677	709
aa) Beschränkung des Erwerbers durch Organi- sation des Transportnetzbetreibers	2678	709
bb) Einfluss des Erwerbers auf Organisations- struktur des Transportnetzbetreibers	2680	709
e) Auswirkungen auf die Unternehmensführung (Corporate Governance)	2682	710
6. Beschränkungen nach dem AWG	2687	711
Stichwortverzeichnis		713