

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

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. Kontaktpphase — 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. Kontakthase/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 Übertragungsstichtages — **120**
- 2. Verkehrssteuern — **121**
 - a) Umsatzsteuer — **121**
 - b) Grunderwerbsteuer — **122**
- 3. Exkurs: Erbschaft-/Schenkungssteuer — **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/Grunderwerbsteuer — 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, Leiharbeitnehmer, Arbeitnehmerüberlassung) — **282**
 - 1. Freie Mitarbeiter — **282**
 - 2. Leiharbeitnehmer — **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**
 - C. Integration in den Transaktionsprozess — 356**
 - I. Richtiger Zeitpunkt und Ablauf des Versicherungsprozesses — 356**
 - II. Auswirkungen auf die Due Diligence (durch Käufer und Versicherung) — 357**
 - D. 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**
 - E. 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) Wettbewerblich 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. Untersagungs Voraussetzungen — **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