

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. 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.	Kontaktpause/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 Strukturierungs-überlegungen	— 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 Immaterielle Güterrechte — 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 Garantieverpflichtungen — 312	
1. Selbstständige Garantieverpflichtungen — 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.	Treuhankonten	— 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.	Aufreisenschwellen — 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.	Rechtschutz, Ministererlaubnis — 424
III.	Beteiligung Dritter — 424
D.	Europäische Fusionskontrolle — 425
I.	Formelle Fusionskontrolle — 425
1.	Anmeldepflichtige Vorhaben — 425
2.	Aufreisenschwellen — 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.	Interessendifferenz 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