

# Inhaltsübersicht

Vorwort — **V**

Inhaltsverzeichnis — **IX**

Literaturverzeichnis — **XXXI**

Bearbeiterverzeichnis — **XXXIX**

Kapitel 1

Grundlagen — **1**

Kapitel 2

Struktur des Prozesses — **27**

Kapitel 3

Unternehmensbewertung — **59**

Kapitel 4

Steuerliche Aspekte/Tax Due Diligence — **113**

Kapitel 5

Financial Due Diligence — **161**

Kapitel 6

Legal Due Diligence — **197**

Kapitel 7

Vertragsgestaltung — **251**

Kapitel 8

Arbeitsrecht — **313**

Kapitel 9

Fusionskontrolle und Kartellrecht — **357**

Kapitel 10

Besonderheiten beim Kauf eines Unternehmens in Krise und Insolvenz — **405**

Kapitel 11

Unternehmenskauf unter Beteiligung von Private Equity-Unternehmen — **451**

**Kapitel 12**

**Bedeutung kultureller Unterschiede für das Transaktionsmanagement  
am Beispiel chinesischer Investoren — 487**

**Stichwortverzeichnis — 503**

# Inhaltsverzeichnis

Vorwort — **V**

Inhaltsübersicht — **VII**

Literaturverzeichnis — **XXXI**

Bearbeiterverzeichnis — **XXXIX**

## Kapitel 1

### Grundlagen

#### A. Wirtschaftliche Bedeutung von M&A Transaktionen — **2**

##### I. Gliederung des Marktes — **2**

1. Strategische Investoren — **2**
2. Finanzinvestoren (Private Equity) — **3**
3. Familienunternehmen — **4**
4. Management — **4**
  - a) Management Buy-Out (MBO) — **4**
  - b) Management Buy-In (MBI) — **5**

##### II. Wirtschaftliche Bedeutung von M&A-Transaktionen — **5**

1. Wirtschaftliche Bedeutung für eine Volkswirtschaft — **6**
2. Wirtschaftliche Bedeutung für die Beratungs-industrie — **7**

#### B. Aktuelle Trends — **7**

##### I. M&A-Zyklen haben ein Muster — **7**

##### II. Expansive Geldpolitik und das Niedrigzinsumfeld — **8**

##### III. Weitere Einflussfaktoren — **9**

##### IV. Durch Regulierung und Steuern induzierte M&A-Trends — **10**

##### V. Abnahme familieninterner M&A-Transaktionen — **11**

#### C. Anlässe für M&A-Transaktionen im Überblick — **11**

##### I. Überblick — **11**

##### II. M&A aus strategischem Anlass: Renditesteigerung — **12**

1. Strategischer Anlass: Diversifikation — **14**
2. Strategischer Anlass: Erschließung von Kostensenkungspotentialen (Economies of Scale) — **16**
3. Strategischer Anlass: Devestition — **17**

##### III. Joint Venture — **18**

##### IV. M&A aus gesundheitlichen Gründen oder wegen Alter des Unternehmers — **19**

##### V. M&A als Sanierungsmaßnahme eines Unternehmens — **19**

##### VI. Exkurs: Die M&A-Transaktion im Vergleich zur Gründung eines Startups — **20**

D. Besonderheiten der Nachfolge in Familienunternehmen — 20
I. Verkauf an Kinder — 21
II. Verkauf an Verwandtschaft — 24
III. Weitere Lösungen der Nachfolge-Regelung ohne M&A-Transaktion — 24
IV. Benötigte Kompetenzen bei einer M&A-Transaktion — 24

## Kapitel 2

### Struktur des Prozesses

A. Einleitung — 27
I. Warum überhaupt ein strukturierter Prozess? — 27
II. Ein Prozess – zwei Sichtweisen — 28
B. Kaufprozess — 31
I. Analysephase — 31
1. Zieldefinition — 31
2. Long List — 32
3. Short List — 33
II. Kontaktphase — 34
1. Priorisierung — 34
2. Anonyme Kontaktaufnahme — 34
3. Unterzeichnung Vertraulichkeitsvereinbarung — 35
4. Gespräche mit dem Target — 35
III. Auswertungsphase — 36
1. Auswertung Unterlagen — 36
2. Bewertungsindikation — 37
3. Abgabe indikatives Angebot — 37
4. Due Diligence — 38
a) Datenraumphase — 38
b) Managementgespräche — 39
c) Q&A — 39
IV. Closingphase — 40
1. Abgabe finales Angebot — 40
2. Preisverhandlung — 40
3. Transaktionsstruktur — 41
4. Gewährleistungen/Garantien — 42
5. Signing/Closing — 42
V. Integrationsphase — 43
C. Verkaufsprozess — 44
I. Vorbereitungsphase — 44
1. Prozessstrukturierung — 44
2. Vorbereitung der Unterlagen — 46

3. Vorbereitung Datenraum — 49	
4. Erarbeitung Käuferprofil — 51	
5. Long List — 51	
II. Kontaktphase/Due Diligence — 52	
1. Short List — 52	
2. Kontaktaufnahme/Vertraulichkeitsvereinbarung — 52	
3. Übergabe Unterlagen — 53	
4. Einholung indikativer Angebote — 53	
5. Auswahl geeigneter Investoren für 2. Phase — 54	
6. Due Diligence — 54	
a) Datenraum — 54	
b) Managementpräsentation/Standortbesuche — 55	
III. Endverhandlung — 56	
1. Einholung bindender Kaufangebote inklusive Finanzierungsnachweis — 56	
2. Entscheidung geeigneter Investoren für Verhandlung — 56	
3. Preisverhandlung — 57	
4. Garantien/Gewährleistungen — 57	
5. Signing/Closing — 57	
IV. Integrationsphase — 58	
D. Zusammenfassung — 58	

### **Kapitel 3** **Unternehmensbewertung**

A. Einleitung — 59	
B. Grundlagen — 60	
I. Der „wahre“ Unternehmenswert — 60	
II. Anlässe für eine Unternehmensbewertung — 62	
III. Bewertungsrichtlinien — 63	
IV. Grundbausteine für eine aussagekräftige Bewertung — 63	
C. Arten der Bewertung — 66	
I. Vorbemerkungen — 66	
II. Übersicht über verschiedene Methoden der Bewertung — 67	
D. Gesamtbewertungsverfahren — 68	
I. Discounted-Cashflow-Methode (DCF-Methode) — 68	
1. Grundgedanke — 68	
2. Verschiedene Varianten der DCF-Methode — 69	
a) Entity-Methode — 70	
b) Equity-Methode — 70	
c) APV-Methode — 71	

3. Schätzung der einzelnen Parameter — 72	
a) Free Cashflow — 73	
b) Diskontierungssatz — 77	
aa) EK/GK oder FK/GK — 78	
bb) Rendite einer risikolosen Anlage — 79	
cc) Betafaktor — 80	
dd) Marktrisikoprämie — 82	
ee) Size Premium — 82	
ff) Fremdkapitalkosten — 83	
c) Endwert — 84	
aa) Wachstumsrate — 86	
bb) Alternativen — 86	
cc) Plausibilisierung der Rate — 87	
II. Ertragswertverfahren — 87	
III. Multiplikatorenverfahren (Peer Group Analysis) — 88	
1. Grundgedanke — 88	
2. Nachteile — 89	
3. Festlegung der Peer Group — 91	
4. Herleitung der Multiples der Peer Group — 92	
5. Arten von Multiplikatoren — 93	
6. Mögliche Schwachstellen, Kritikpunkte und Hinweise — 94	
a) Unsicherheit der richtigen Bewertung — 94	
b) Mangelnde Auseinandersetzung mit dem Markt und den Unternehmen — 94	
c) Bewertung von Unternehmen mit Produktvielfalt — 94	
d) Fehlende Zukunftsbetrachtung — 94	
e) Verwendung von Multiplikatoren aus anderen Ländern — 95	
E. Mischverfahren — 95	
I. Mittelwertverfahren — 95	
II. Übergewinnverfahren — 96	
III. Stuttgarter Verfahren — 96	
F. Einzelwertverfahren — 96	
I. Substanzwert — 96	
II. Liquidationswert — 97	
G. Besondere Bewertungsansätze und Themen — 100	
I. Aktienoptionen — 100	
II. Immaterielle Bewertung und Kundenstammbewertung — 100	
III. Realoptionen — 101	
IV. Mögliche weitere Ab-/Zuschläge auf den Unternehmenswert — 102	
V. Zusammenfassung — 103	
H. Mögliche Einflussfaktoren auf die Bewertung im Prozessverlauf — 104	
I. Anpassungen im Rahmen der Due Diligence — 104	

- II. Zeitliche Effekte — 105
- III. Synergien — 107
- I. Earn Out — 108
  - I. Grundgedanke — 108
  - II. Strukturierungsparameter — 110
  - III. Erfolgsfaktoren eines Earn Outs — 112
  - IV. Alternative zum Earn Out — 112

## Kapitel 4

### Steuerliche Aspekte/Tax Due Diligence

- A. Vorgehensweise — 113
- B. Die steuerlichen Rahmenbedingungen beim Unternehmenskauf und -verkauf — 113
  - I. Verschiedene steuerliche Interessenlagen von Käufer und Verkäufer — 113
  - II. Aus steuerlicher Sicht vorzunehmende Abgrenzung — 114
    - 1. Form der Transaktion: Share Deal versus Asset Deal — 114
    - 2. Beteiligte an der Transaktion: Rechtsform vom Käufer und Verkäufer — 115
  - III. Bei Unternehmenstransaktionen zu beachtende Steuerarten — 116
    - 1. Ertragsteuern — 116
      - a) Steuerarten: Einkommensteuer (Kirchensteuer), Körperschaftsteuer, Gewerbesteuer — 116
      - b) Besteuerung des Veräußerungsergebnisses beim Veräußerer — 118
        - aa) Natürliche Person als Veräußerer (Asset Deal) — 118
        - bb) Natürliche Person als Veräußerer (Share Deal) — 120
        - cc) Kapitalgesellschaft als Veräußerer — 121
        - dd) Zusammenfassung — 121
      - c) Steuerliche Berücksichtigung des Unternehmenskaufpreises beim Erwerber — 122
      - d) Steuerliche Berücksichtigung der Kosten der Finanzierung eines Unternehmenskaufpreises — 123
      - e) Steuerliche Zurechnung des laufenden Ergebnisses vor und nach der Transaktion – Bedeutung eines Übertragungstichtages — 124
    - 2. Verkehrssteuern — 125
      - a) Umsatzsteuer — 125
      - b) Grunderwerbsteuer — 125
    - 3. Exkurs: Erbschaft-/Schenkungsteuer — 126

<b>C. Tax Due Diligence — 127</b>
I. Ziele der Tax Due Diligence — 127
II. Organisation der Tax Due Diligence — 128
III. Steuerliche Grundanalyse der Transaktion — 130
1. Asset Deal oder Share Deal — 130
2. Haftung des Erwerbers für Steuern — 131
3. Inlandsbezug/Auslandsbezug — 133
4. Veranlagungsstand — 134
5. Steuerbilanz — 135
6. Grundvermögen/Grunderwerbsteuer — 137
7. Umsatzsteuerliche Aspekte — 138
IV. Typische Risikofelder bei Kapitalgesellschaften — 139
1. Leistungsbeziehungen mit nahestehenden Personen — 139
2. Behandlung von Verlustvorträgen — 141
3. Beteiligungsstrukturen — 143
4. Fremdfinanzierungen — 144
5. Verrechnungspreise — 145
V. Typische Risikofelder bei Personengesellschaften — 146
1. Sonder- und Ergänzungsbilanzen — 146
2. Aufteilung Kaufpreis — 147
3. Übertragung von Einzelwirtschaftsgütern — 148
4. Gewerbesteuerliche Verluste bei Personengesellschaften — 149
VI. Umgang mit den Ergebnissen einer Tax Due Diligence — 150
1. Antrag auf zeitnahe Betriebsprüfung — 150
2. Garantien und steuerliche Freistellungsklauseln im Kaufvertrag — 150
<b>D. Gestaltungsmöglichkeiten zur Optimierung der Transaktionsstruktur — 152</b>
I. Perspektive des Erwerbers — 152
II. Perspektive des Veräußerers — 155
1. Im Vorfeld einer Transaktion — 155
2. Im Nachgang bzw. während einer Transaktion — 156
III. Verkehrssteuern — 158
1. Grunderwerbsteuer — 158
2. Umsatzsteuer — 158

## **Kapitel 5**

### **Financial Due Diligence**

<b>A. Begriff, Abgrenzung und Ziele der Financial Due Diligence — 161</b>
I. Begriff der Financial Due Diligence — 161

II.	Abgrenzung zu anderen Due Diligence Prüfungen und zur Jahresabschlussprüfung — 161
III.	Anlässe zur Durchführung einer Financial Due Diligence — 163
IV.	Ziele einer Financial Due Diligence — 164
B.	Rahmenbedingungen der Financial Due Diligence — 165
I.	Auftrag und Auftragsdurchführung — 165
II.	Ablauf und Organisation — 168
III.	Informationsquellen — 169
C.	Durchführung der Financial Due Diligence — 172
I.	Darstellung der wirtschaftlichen Verhältnisse — 172
II.	Analyse der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage — 173
1.	Allgemeine Vorgehensweise — 173
2.	Analyse der Vermögenslage — 174
3.	Analyse der Ertragslage — 179
4.	Analyse der Finanzlage — 184
5.	Sonstige Elemente der Analyse — 185
III.	Haftungsverhältnisse und sonstige finanzielle Verpflichtungen — 186
IV.	Interne Kontrollsysteme und EDV-Systeme — 187
V.	Plausibilisierung der Planungsrechnungen — 188
VI.	Grundzüge der Commercial Due Diligence — 190
VII.	Bilanzierung des Unternehmenserwerbs — 191
VIII.	Financial Due Diligence als Grundlage der Unternehmensbewertung — 192
IX.	Post-Deal Analysen — 193
X.	Typische Herausforderungen in der Praxis — 193
D.	Berichterstattung — 194
I.	Ziele und Inhalt der Berichterstattung — 194
II.	Mustergliederung des Berichts über die Financial Due Diligence — 196

## Kapitel 6

### Legal Due Diligence

A.	Bedeutung und Funktion der Legal Due Diligence — 197
I.	Die Bedeutung des Begriffs — 197
II.	Die Funktion der Legal Due Diligence — 198
1.	Die Erfassung des Status Quo — 199
2.	Die Aufdeckung von Chancen und Risiken — 199
a)	Risiken — 200
b)	Chancen — 200
3.	Die Schaffung einer Grundlage für die Vertragsverhandlungen — 201

4. Die Verringerung des Haftungsrisikos des Managements des Käufers — 201
<b>B. Arten der Legal Due Diligence — 203</b>
I. Auftraggeber — 204
1. Käufer Due Diligence — 204
2. Verkäufer Due Diligence — 206
a) Vendor Due Diligence ausschließlich im Interesse des Verkäufers — 206
b) Vendor Due Diligence zur Verschaffung von Informationen auch für potentielle Käufer — 208
3. Finanzierende Bank — 209
a) Eigene Due Diligence — 210
b) Nutzen der Ergebnisse der vom potentiellen Käufer durchgeführten Due Diligence — 210
II. Transaktionsstruktur — 211
1. Share Deal — 212
2. Asset Deal — 212
<b>C. Planung und Ablauf — 213</b>
I. Planung beim potentiellen Käufer — 213
1. Umfang der Legal Due Diligence — 213
a) Umfassendes Informationsbedürfnis — 214
b) Begrenzung der Legal Due Diligence auf Teilbereiche — 214
aa) Beschränkung auf zuvor definierte Deal Breaker — 214
bb) Überblicksartige Prüfung — 215
cc) Vor- und Nachteile der Begrenzung des Umfangs der Legal Due Diligence — 215
dd) Kostenfolgen einer stufenweise durchgeführten Due Diligence — 216
2. Zusammenstellung eines Teams von Beratern und eigene Kapazitäten — 216
II. Planung beim potentiellen Verkäufer — 217
III. Ablauf der Legal Due Diligence — 218
1. Kontaktaufnahme und Unterzeichnung vorbereitender Dokumente — 219
a) Absichtserklärung — 219
b) Vertraulichkeitsvereinbarung — 220
2. Zeitplan — 221
3. Einrichtung eines Datenraums — 222
4. Anforderungsliste/Zusammenstellung von Unterlagen — 223
5. Physische und virtuelle Datenräume — 225
a) Physischer Datenraum — 225
b) Virtueller Datenraum — 225

6.	Datenraumregeln — 227
7.	Kick Off-Meeting — 227
8.	Auswertung des Datenraums und Q&A-Prozess — 227
a)	Überblicksartige Durchsicht des Datenraums — 228
b)	Anforderung fehlender Dokumente — 229
c)	Auswertung offengelegter Dokumente — 230
d)	Nachfragen zu offengelegten Dokumenten — 231
e)	Auswertung der Antworten und ggf. Stellung von Rückfragen — 232
f)	Abstimmung im Team — 232
g)	Konferenzen mit dem Verkäufer zur Erörterung offener Punkte — 233
9.	Sonstige Möglichkeiten der Informationsbeschaffung — 234
10.	Erstellung der Legal Due Diligence-Berichte — 234
11.	Vorstellung der Ergebnisse der Legal Due Diligence und Austausch mit Beratern anderer Fachrichtungen — 234
D.	Typische Prüfungsgegenstände einer Legal Due Diligence — 235
I.	Gesellschaftsrecht — 235
II.	Finanzierung — 236
III.	Verträge mit verbundenen Unternehmen — 237
IV.	Wichtige Verträge mit Lieferanten, Kunden und Vertriebsmittlern — 239
V.	Sonstige wesentliche Verträge — 240
VI.	Kartellrecht — 241
VII.	Immobilienrechtliche Verhältnisse — 241
VIII.	Gewerbliche Schutzrechte — 242
IX.	Arbeitsrecht — 243
X.	Öffentliches Recht — 243
XI.	Rechtsstreitigkeiten — 243
XII.	Versicherungen — 244
E.	Der Legal Due Diligence-Bericht — 244
I.	Der Adressat des Legal Due Diligence-Berichts — 244
II.	Folgen für die Abfassung des Berichts — 245
1.	Sprache und Darstellung — 245
2.	Risiken benennen und Lösungsmöglichkeiten aufzeigen — 245
3.	Stellung beziehen — 246
4.	Wichtiges von Unwichtigem trennen — 246
III.	Der Aufbau des Legal Due Diligence-Berichts — 247
1.	Einleitung — 247
2.	Executive Summary — 247
3.	Hauptteil — 247
4.	Anlagen — 248

- F. Verwertung der Ergebnisse der Due Diligence — 248**
  - I. Erstellung von Lösungsmöglichkeiten noch im Rahmen der Due Diligence — 248**
  - II. Verwertung im Rahmen der Vertragsgestaltung und -verhandlung — 249**
  - III. Verwertung der Ergebnisse nach dem Vollzug der Transaktion — 249**

## **Kapitel 7**

### **Vertragsgestaltung**

- A. Einleitung — 251**
- B. Grundlegende Transaktionsstruktur: Asset Deal oder Share Deal — 252**
  - I. Bedeutung der Fragestellung — 252**
  - II. Vor- und Nachteile — 253**
    - 1. Steuerrecht — 253**
    - 2. Erwerb einzelner Unternehmensteile — 253**
    - 3. Haftung — 253**
    - 4. Arbeitsrecht — 254**
    - 5. Zustimmung Dritter — 255**
    - 6. Beschreibung des Kaufgegenstands — 256**
    - 7. Zurückbleiben des alten Rechtsträgers — 256**
    - 8. Zusammenfassung — 256**
  - III. Kaufgegenstand — 257**
    - 1. Share Deal — 257**
      - a) Anteile — 257**
      - b) Gewinnanspruch — 257**
      - c) Gewinnrechte bei Personengesellschaften — 258**
    - 2. Asset Deal — 259**
      - a) Übertragung von Sachen — 259**
        - aa) Bestimmtheitsgrundsatz — 259**
        - bb) Regelungstechnik — 259**
        - cc) Belastung mit Rechten Dritter — 260**
        - dd) Übertragung folgt unterschiedlichen rechtlichen Anforderungen — 261**
      - b) Übertragung von Rechten — 262**
      - c) Verpflichtungen — 262**
      - d) Dauerschuldverhältnisse — 263**
        - aa) Spezialgesetzliche Regelungen — 263**
        - bb) Schuldrechtliche Übertragung — 263**
        - cc) Vertragsspaltung — 264**
      - e) Immaterialgüterrechte — 265**
        - aa) Firma — 266**

bb) Marke — 266
cc) Patente — 266
dd) Urheberrechte — 266
ee) Know-how — 267
ff) Weitere Immaterialgüterrechte — 267
f) Öffentlich-rechtliche Genehmigungen — 267
aa) Sachbezogene Erlaubnisse — 268
bb) Personenbezogene Erlaubnisse — 268
C. Erfordernis eines vertraglichen Haftungssystems — 268
I. Rechtlicher Rahmen — 268
II. Gesetzliches Haftungssystem — 269
1. Anspruchsgrundlagen im Kaufrecht — 269
a) Sachmängel — 269
b) Rechtsmängel — 269
2. Weitere gesetzliche Ansprüche — 270
3. Rechtsfolgen der gesetzlichen Gewährleistung — 271
a) Nacherfüllung — 271
b) Rücktritt — 271
c) Minderung — 272
d) Schadensersatz — 273
III. Schlussfolgerungen für die Transaktionspraxis — 273
D. Gestaltung eines vertraglichen Haftungssystems — 274
I. Zulässigkeit eines vertraglichen Haftungssystems — 274
II. Grundstruktur von Garantieverpflichtungen — 275
1. Selbstständige Garantieverpflichtungen — 275
2. Informationsdivergenz — 276
III. Ausschlaggebend ist der Einzelfall — 277
IV. Verhältnis zur Due Diligence — 277
V. Themenbereich eines Garantiekatalogs — 278
VI. Materieller Umfang der Garantien — 279
1. Kenntnis des Verkäufers — 279
a) Objektive Garantien — 280
b) Subjektive Garantien — 281
aa) Anforderung an Kenntnis — 281
bb) Personenkreis — 282
2. Kenntnis des Käufers — 282
a) Gesetzliche Regelung — 282
b) Interessen des Verkäufers — 283
c) Interessen des Käufers — 283
d) Gestaltungsmöglichkeiten in der Praxis — 283
e) Untersuchungs- und Rügepflicht — 284

3. Stichtag — 284	
a) Signing und Closing — 284	
b) Andere Stichtage — 285	
<b>VII. Rechtsfolgen — 285</b>	
1. Nacherfüllung — 286	
2. Minderung — 286	
3. Schadensersatz — 287	
4. Rücktritt — 287	
<b>VIII. Haftungsbeschränkungen — 288</b>	
1. Qualitative Beschränkungen — 288	
a) Ausschluss mehrfacher Inanspruchnahme — 288	
b) Ersatzansprüche gegen Dritte — 289	
c) Mittelbare Schäden — 289	
d) Entgangener Gewinn — 290	
2. Quantitative Haftungsbeschränkungen — 290	
a) Bagatellklauseln — 290	
b) Freibeträge/Freigrenzen — 290	
c) Haftungsobergrenzen — 291	
<b>IX. Freistellungen — 292</b>	
<b>X. Verjährung — 292</b>	
1. Dauer — 292	
2. Hemmung — 293	
<b>XI. Ausschluss der gesetzlichen Gewährleistung — 293</b>	
<b>XII. Sicherheiten — 293</b>	
1. Zurückbehaltung des Kaufpreises — 294	
2. Rechtsvorbehalte — 294	
3. Treuhandkonten — 294	
4. Bankbürgschaft — 295	
a) Selbstschuldnerische Bürgschaft — 295	
b) Bürgschaft auf erstes Anfordern — 295	
5. Konzernbürgschaften — 296	
<b>E. Kaufpreisregelungen — 296</b>	
<b>F. Formerfordernisse — 296</b>	
1. Verkauf von Geschäftsanteilen einer GmbH — 297	
2. Grundstücke — 298	
3. Veräußerung des gesamten Vermögens — 298	
4. Notariell beurkundeter Gesellschafter- beschluss — 299	
<b>G. Weitere typische Vertragsklauseln — 300</b>	
I. Präambel — 300	
II. Vollzugsbedingungen — 300	
1. Öffentlich-rechtliche Zustimmungsvorbehalte — 301	

2. Zivilrechtliche Zustimmungsvorbehalte — 301
3. Sonstige Bedingungen — 302
III. Material Adverse Change — 303
IV. Closing — 304
V. Wettbewerbsverbot — 305
1. Zweck — 305
2. Rechtlicher Rahmen — 306
VI. Mitteilungsklausel — 308
VII. Geheimhaltung — 308
VIII. Konfliktlösung — 309
IX. Begleitverträge — 310
X. Kosten — 311
XI. Schlussbestimmungen — 311
1. Vollständigkeit — 311
2. Schriftformklausel — 312
3. Salvatorische Klausel — 312

## Kapitel 8

### Arbeitsrecht

A. Arbeitsrechtliche Due Diligence — 313
I. Einleitung — 313
II. Der „arbeitsrechtliche Überblick“: Personalstruktur und Organisation — 313
1. Praktische Bedeutung der Personalstruktur — 313
2. Information Memorandum, Organisationschart und Personalliste — 314
a) Information Memorandum — 314
b) Organisationschart — 315
c) Personalliste — 315
III. Arbeitsverträge, Betriebsvereinbarungen und Tarifverträge — 317
1. Einleitung — 317
2. Arbeitsverträge — 317
a) Praktische Bedeutung von Muster-Arbeitsverträgen — 317
b) Relevante Arbeitsvertragsklauseln — 318
aa) Vertragliche Position und Versetzungsklausel — 319
bb) Arbeitszeit und Überstunden — 320
cc) Vergütung einschließlich variabler Vergütung — 320
dd) Bezugnahmen auf Tarifverträge — 321

ee) Kündigungsfristen — 321
ff) Ausschlussfristen — 322
c) Arbeitsverträge mit Führungskräften — 322
3. Betriebsvereinbarungen — 324
a) Prüfungsinhalt — 324
b) Zuständigkeit für den Abschluss einer Betriebsvereinbarung — 325
c) Voraussetzungen der inhaltlichen Wirksamkeit von Betriebsvereinbarungen — 326
aa) Tarifsperrre — 326
bb) Gesetzes- und Tarifvorrang — 326
cc) Günstigkeitsprinzip und Betriebsvereinbarungsoffenheit — 327
dd) Recht und Billigkeit — 327
d) Die Beendigung von Betriebsvereinbarungen — 328
aa) Beendigungsmöglichkeiten — 328
bb) Nachwirkung — 329
4. Tarifverträge — 330
a) Prüfungsgegenstand — 330
b) Rechtliche Grundlage der Geltung von Tarifverträgen — 330
c) Wirkung von Tarifverträgen — 332
aa) Unterschreitung des Tarifniveaus — 332
bb) Geltung in zeitlicher Hinsicht — 333
d) Inhalte der Tarifverträge — 334
IV. Besondere Aspekte der arbeitsrechtlichen Due Diligence — 335
1. Arbeitszeitsysteme — 335
2. Freie Mitarbeiter und Leiharbeit — 336
3. Fluktuation, Krankenstand, Arbeitsunfälle — 337
4. Rechtsstreitigkeiten — 337
5. Abfindungen/Sozialpläne — 338
B. Betriebsübergang — 339
I. Unterschiede zum Share Deal — 339
II. Voraussetzungen eines Betriebs- bzw. Betriebsteilübergangs — 339
1. Übertragungsfähiger Betrieb oder Betriebsteil — 339
2. Übergang durch Rechtsgeschäft — 340
3. Identitätswahrende Übertragung des Betriebs oder Betriebsteils — 340
III. Rechtsfolgen des Betriebsübergangs — 341
1. Übergang der Arbeitsverhältnisse kraft Gesetz — 341
2. Fortgeltung der Rechte und Pflichten aus dem Arbeitsverhältnis — 342
3. Fortgeltung von Kollektivvereinbarungen — 343

a)	Fortgeltung von Tarifverträgen — 343
b)	Fortgeltung von Betriebsvereinbarungen — 346
4.	Haftung von Betriebsveräußerer und Betriebserwerber — 347
	a) Haftung des Betriebsveräußerers — 347
	b) Haftung des Betriebserwerbers — 348
5.	Kündigungsverbot, § 613a Abs. 4 S. 1 BGB — 348
IV.	Die Unterrichtung der Mitarbeiter nach § 613a Abs. 5 BGB — 349
1.	Bedeutung der Unterrichtung — 349
2.	Zeitpunkt der Unterrichtung — 350
3.	Inhalt der Unterrichtung — 351
C.	Betriebliche Altersversorgung — 352
I.	Share Deal — 352
II.	Asset Deal — 352
D.	Auswirkungen des Unternehmenskaufs auf Betriebsräte — 353
I.	Share Deal — 353
1.	Auswirkung auf Betriebsräte im Zielunternehmen — 353
2.	Auswirkungen beim Erwerber — 354
II.	Asset Deal — 354
1.	Identitätswahrung — 354
2.	Verlust der Betriebsidentität/Übergangsmandat — 355

## Kapitel 9

### Fusionskontrolle und Kartellrecht

A.	Einführung — 357
I.	Ziele und Praxis der Fusionskontrolle — 357
II.	Gesetzliche Grundlagen — 358
III.	Zentrale Begriffe — 359
1.	Markt — 359
2.	Unternehmen — 362
3.	Wettbewerber — 362
B.	Verfahren und materielle Prüfung im Überblick — 362
I.	Verfahren — 362
1.	Anmeldepflichtige Vorhaben — 362
2.	Zuständigkeiten und Verfahrensbeteiligte — 363
3.	Verwaltungsverfahren — 363
4.	Kosten — 364
II.	Materielle Prüfung — 364
1.	Prüfungsmaßstab — 364
2.	Horizontale Zusammenschlüsse — 365

3.	Vertikale Zusammenschlüsse — 365
4.	Konglomerate Zusammenschlüsse — 366
<b>C.</b>	<b>Deutsche Fusionskontrolle — 366</b>
I.	<b>Formelle Fusionskontrolle — 366</b>
1.	Anmeldepflichtige Vorhaben — 366
a)	Vermögenserwerb (§ 37 Abs. 1 Nr. 1 GWB) — 366
b)	Kontrollerwerb (§ 37 Abs. 1 Nr. 2 GWB) — 368
c)	Erwerb von Anteilen (§ 37 Abs. 1 Nr. 3 GWB) — 370
d)	Wettbewerblich erheblicher Einfluss (§ 37 Abs. 1 Nr. 4 GWB) — 371
e)	Konzerninterne Umstrukturierungen — 371
2.	Aufreifschwellen — 372
a)	Umsatzgrenzen — 372
aa)	Beteiligte Unternehmen — 372
bb)	Relevanter Umsatz — 374
cc)	Räumliche Zuordnung — 375
dd)	Inlandsauswirkung (§ 130 Abs. 2 GWB) — 376
b)	De-Minimis-Klausel — 376
3.	Verfahrensablauf — 377
a)	Zuständige Behörde — 377
b)	Inhalt der Anmeldung — 377
c)	Form und Verfahrensablauf — 378
d)	Kosten und Vollzugsanzeige — 380
e)	Vollzugsverbot — 380
f)	Unterlassene Anmeldung — 381
II.	<b>Materielle Fusionskontrolle — 381</b>
1.	Untersagungsvoraussetzungen — 382
2.	Marktbeherrschende Stellung — 382
a)	Begriff — 383
b)	Marktbeherrschung durch ein einzelnes Unternehmen — 383
c)	Marktbeherrschung durch mehrere Unternehmen — 386
d)	Vertikale/Konglomerate Zusammenschlüsse — 387
e)	Verstärkung und Verursachung — 388
3.	Ausnahmen von der Untersagungspflicht — 389
4.	Abhilfen — 390
5.	Rechtschutz, Ministererlaubnis — 391
III.	<b>Beteiligung Dritter — 392</b>
D.	<b>Europäische Fusionskontrolle — 393</b>
I.	<b>Formelle Fusionskontrolle — 393</b>
1.	Anmeldepflichtige Vorhaben — 393
2.	Aufreifschwellen — 394

3. Verfahren — 395	
a) Zuständigkeiten — 395	
b) Anmeldung — 396	
c) Verfahrensablauf — 397	
4. Vollzugsverbot — 397	
II. Materielle Fusionskontrolle — 398	
1. Untersagungsvoraussetzungen — 398	
2. Abhilfen — 399	
III. Beteiligung Dritter — 399	
E. Betreuung multijurisdiktionaler Anmeldungen — 400	
I. Bestimmung der relevanten Länder — 400	
II. Zusammenarbeit mit ausländischen Kanzleien — 401	
III. Vorbereitung und Arbeitsaufwand — 401	
F. Nebenabreden — 402	
I. Wettbewerbsverbot — 402	
II. Lieferbeziehungen — 403	
III. Lizenzvereinbarungen — 404	

## Kapitel 10

### Besonderheiten beim Kauf eines Unternehmens in Krise und Insolvenz

A. Einleitung — 405	
B. Übertragungsform: Asset Deal oder Share Deal? — 405	
I. Transaktionsstruktur folgt Sanierungskonzept — 405	
II. Sanierung außerhalb Insolvenz — 407	
1. Share Deal — 407	
2. Asset Deal (Übertragende Sanierung) — 408	
3. Spezifische Interessen des Verkäufers — 409	
III. Sanierung innerhalb eines Insolvenzverfahrens? — 411	
1. Asset Deal ist Regelfall — 411	
2. Share Deal — 412	
3. Interessen des Erwerbers – Rechtssicherheit — 413	
C. Unternehmenskauf vor Eröffnung des Insolvenzverfahrens? — 414	
I. Haftungsrisiken für den Erwerber beim Asset Deal — 414	
1. Haftung bei Firmenfortführung, § 25 Abs. 1 HGB — 414	
2. Haftung für Betriebssteuern nach § 75 AO — 415	
3. Haftung wegen Betriebsübergang, § 613a BGB — 416	
4. Insolvenzrechtliche Sonderrisiken — 418	
a) Zwischenzeitlicher Eintritt der Insolvenzreife — 418	
b) Eintritt der Anschlussinsolvenz nach Vertragsabschluss — 421	
c) Wahlrecht des Insolvenzverwalters, § 103 InsO — 422	

d)	Anfechtung des Unternehmenskaufs gemäß §§ 129 ff. InsO — <b>424</b>
aa)	Anfechtungsfristen bis zu zehn Jahre — <b>425</b>
bb)	Vermeidung der Gläubigerbenachteiligung — <b>426</b>
cc)	Rechtsfolge der erfolgreichen Anfechtung — <b>427</b>
e)	Kein Erwerb vom vorläufigen Insolvenzverwalter — <b>428</b>
II.	Haftungsrisiken für den Erwerber beim Share Deal — <b>428</b>
D.	Unternehmenskauf nach Eröffnung des Insolvenzverfahrens — <b>431</b>
I.	Vorteile der übertragenden Sanierung (Asset Deal) — <b>431</b>
1.	Keine Haftung für Altverbindlichkeiten — <b>431</b>
2.	Eingeschränkte Anwendung des § 613a BGB — <b>432</b>
3.	Keine Anfechtungsrisiken, kein Wahlrecht nach § 103 InsO — <b>433</b>
4.	Neuverhandlung von Verträgen — <b>433</b>
II.	Besonderheiten beim Share Deal in der Insolvenz — <b>434</b>
1.	Insolvenzplan — <b>434</b>
2.	Rechte der Altgesellschafter — <b>435</b>
3.	Beteiligung der Gläubiger — <b>435</b>
4.	Einbeziehung des potenziellen Erwerbers — <b>436</b>
5.	Rechtsschutzmöglichkeiten gegen den Insolvenzplan — <b>436</b>
6.	Feindliche Übernahme — <b>437</b>
E.	Gestaltung des Unternehmenskaufvertrags in der Insolvenz — <b>438</b>
I.	Wesentliche Interessen des Insolvenzverwalters — <b>438</b>
II.	Zustimmungserfordernisse — <b>439</b>
III.	Spezifika der Vertragsgestaltung — <b>440</b>
1.	Kaufgegenstand — <b>441</b>
2.	Kaufpreis und Fälligkeit — <b>442</b>
3.	Wertermittlung — <b>443</b>
4.	Gewährleistung — <b>443</b>
5.	Vertragsübernahme und -auflösung — <b>444</b>
6.	Gewerbliche Schutzrechte — <b>445</b>
7.	Unterstützung der Insolvenzverwaltung — <b>445</b>
F.	Arbeitnehmerrestrukturierung in der Insolvenz — <b>446</b>
I.	Restrukturierung durch den Insolvenzverwalter — <b>446</b>
II.	Kündigung nach Erwerberkonzept — <b>447</b>
III.	Einrichten einer Transfergesellschaft — <b>447</b>

## **Kapitel 11**

### **Unternehmenskauf unter Beteiligung von Private Equity-Unternehmen**

A.	Einleitung — <b>451</b>
I.	Wesen von Private Equity-Transaktionen — <b>451</b>

1. Was sind Private Equity-Transaktionen? — 451
2. Zielsetzung von Private Equity-Investitionen — 452
3. Wesentliche Unterschiede zu strategisch bedingten Transaktionen — 452
4. Bedeutung von Private Equity-Transaktionen — 453
- II. Auswirkungen auf den Unternehmenskauf und -verkauf bei Beteiligung von Private Equity-Investoren — 454
  1. Besonderheiten und Marktstandards beim Unternehmenskaufvertrag — 454
  2. Wesentliche Aspekte bei der Ausgestaltung des Unternehmenskaufvertrags — 455
  3. Beteiligung und Bindung des Managements — 455
- B. Inhalte des Unternehmenskaufvertrags — 455
  - I. Überblick — 455
  - II. Kaufpreisklauseln: „Closing Accounts“ vs. „Locked Box“, „Earn Out“ — 456
    1. „Closing Accounts“, „Net Debt“- und „Net Working Capital“- Kaufpreisanpassung — 456
    2. „Locked Box“-Modell — 460
    3. Pro/Contra der unterschiedlichen Gestaltungsvarianten — 463
    4. „Earn Out“, insbesondere „Anti Embarrassment“- Klauseln — 464
  - III. Garantien, Freistellungen, Haftung und Sicherung möglicher Käuferansprüche — 465
    1. Garantien und Freistellungen beim Unternehmenskauf — 466
    2. Garantien und Freistellungen beim Unternehmensverkauf (Exit) — 467
    3. Sicherung vertraglicher Haftungsansprüche — 468
  - IV. Transaktionssicherheit — 469
    1. Certainty of Funds — 469
      - a) Equity Commitment Letter — 470
      - b) Debt Commitment Letter — 472
    2. Verpflichtungen (Covenants) bei der Beteiligung eines Private Equity-Investors — 473
  - V. Closing, Vollzugsvoraussetzungen und -hindernisse — 474
    1. Allgemeines — 474
    2. Vollzugsvoraussetzungen und -hindernisse — 474
      - a) Termination Rights — 474
      - b) Break Fees — 476
  - VI. Sonstige typische Regelungen — 477
    1. Einschränkungen der Vertraulichkeit — 477
    2. Einschränkungen des Abtretungsverbots — 478

<b>C. Beteiligung des Managements — 479</b>
I. Allgemeines, insbesondere Ziele der Managementbeteiligung — 479
1. Ziele des Private Equity-Investors — 479
2. Ziele des Managements — 480
II. Gestaltung der Managementbeteiligung — 480
1. Investment des Managements — 480
2. Bindung des Managements, Leaver Scheme, Wettbewerbsverbot — 481
3. Teilhabe des Managements am Exiterlös — 484

## **Kapitel 12**

### **Bedeutung kultureller Unterschiede für das Transaktionsmanagement am Beispiel chinesischer Investoren**

<b>A. Einleitung — 487</b>
I. Kultur und Unternehmenskultur als Erfolgsfaktor bei Transaktionen — 487
II. Neue Entwicklungen aus Fernost – Mainland China — 488
1. Änderung des politischen Umfelds — 488
2. Die chinesische Wirtschaft greift nach Europa — 488
3. Besondere Herausforderungen einer deutsch-chinesischen Transaktion — 489
III. Eigenschaften der deutschen Unternehmenskultur — 490
1. Kulturbegriff im Fokus des Transaktionsmanagements — 490
2. Eckpfeiler der deutschen Unternehmenskultur — 491
3. Das größte gemeinsame Vielfache – ein Wunschdenken? — 491
<b>B. Die Culture Due Diligence (CDD) — 492</b>
I. Funktion der CDD — 492
II. Inhalt der CDD — 493
III. Durchführung der CDD — 493
<b>C. Same-Same: Deals mit chinesischen Geschäftspartnern – nichts ist gleich — 494</b>
I. Sprachliche Barriere — 494
1. Wie hilfreich sind qualifizierte Übersetzer? — 494
2. Mehrsprachige Texte und mehrsprachige Verhandlungen? — 495
3. Einsatz moderner Technik bei der Informationsvermittlung (Face Time/Skype/Wechat) — 495
II. „Kulturen-Schulung“ des Managements: Der Schlüssel für eine aussichtsreiche Transaktion — 495
1. Wichtige Gepflogenheiten im chinesischen Geschäftsleben — 495
2. Dos and Don'ts: Das geht gar nicht — 497

- III. Investitionsmotivation und Kriterien chinesischer Investoren — **498**
  - 1. Investitionsmotivation — **498**
  - 2. Fazit: Deutschland ist ein attraktiver Handelspartner — **499**
  - 3. Hidden Motivations – Worüber der chinesische Investor nicht gerne spricht — **499**
- D. Nur nicht das Gesicht verlieren – Die hohe Kunst der Verhandlung mit chinesischen Geschäftspartnern — **500**
  - I. Mangelnde Erfahrung im Umgang — **500**
  - II. Mangelnde Erfahrung und Wissen über die Struktur einer internationalen Transaktion — **500**
  - III. Zuverlässigkeit und Vertrauen — **501**
  - IV. Es dauert lange: Die Entscheidungsprozesse in den chinesischen Unternehmenshierarchien — **501**
  - V. Zeitplanung und Strategie im Reich der Mitte — **501**
- E. Und es geht doch – am Ende ist Hoffnung — **502**

**Stichwortverzeichnis — 503**