

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. Kontakthase — 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 Dlligence

- 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 Übertragungstages — 124
 - 2. Verkehrssteuern — 125
 - a) Umsatzsteuer — 125
 - b) Grunderwerbsteuer — 125
 - 3. Exkurs: Erbschaft-/Schenkungssteuer — 126

- C. Tax Due Diligence — 127**
 - 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**
- D. Gestaltungsmöglichkeiten zur Optimierung der Transaktionsstruktur — 152**
 - 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

- A. Begriff, Abgrenzung und Ziele der Financial Due Diligence — 161**
 - 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. Arten der Legal Due Diligence — **203**
 - 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**
- C. Planung und Ablauf — **213**
 - 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 Garantieverprechen — 275
 - 1. Selbstständige Garantieverprechen — 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**
- VII. Rechtsfolgen — **285**
 - 1. Nacherfüllung — **286**
 - 2. Minderung — **286**
 - 3. Schadensersatz — **287**
 - 4. Rücktritt — **287**
- VIII. Haftungsbeschränkungen — **288**
 - 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) Bagatelklauseln — **290**
 - b) Freibeträge/Freigrenzen — **290**
 - c) Haftungsobergrenzen — **291**
- IX. Freistellungen — **292**
- X. Verjährung — **292**
 - 1. Dauer — **292**
 - 2. Hemmung — **293**
- XI. Ausschluss der gesetzlichen Gewährleistung — **293**
- XII. Sicherheiten — **293**
 - 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**
- E. Kaufpreisregelungen — **296**
- F. Formerfordernisse — **296**
 - 1. Verkauf von Geschäftsanteilen einer GmbH — **297**
 - 2. Grundstücke — **298**
 - 3. Veräußerung des gesamten Vermögens — **298**
 - 4. Notariell beurkundeter Gesellschafterbeschluss — **299**
- G. Weitere typische Vertragsklauseln — **300**
 - 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) Tarifsperre — **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**
- C. Deutsche Fusionskontrolle — **366**
 - I. Formelle Fusionskontrolle — **366**
 - 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. Aufgreifschwellen — **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. Materielle Fusionskontrolle — **381**
 - 1. Untersagungs Voraussetzungen — **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. Rechtsschutz, Ministererlaubnis — **391**
 - III. Beteiligung Dritter — **392**
- D. Europäische Fusionskontrolle — **393**
 - I. Formelle Fusionskontrolle — **393**
 - 1. Anmeldepflichtige Vorhaben — **393**
 - 2. Aufgreifschwellen — **394**

- 3. Verfahren — 395
 - a) Zuständigkeiten — 395
 - b) Anmeldung — 396
 - c) Verfahrensablauf — 397
- 4. Vollzugsverbot — 397
- II. Materielle Fusionskontrolle — 398
 - 1. Untersagungs Voraussetzungen — 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 — **424**
 - aa) Anfechtungsfristen bis zu zehn Jahre — **425**
 - bb) Vermeidung der Gläubigerbenachteiligung — **426**
 - cc) Rechtsfolge der erfolgreichen Anfechtung — **427**
 - e) Kein Erwerb vom vorläufigen Insolvenzverwalter — **428**
 - II. Haftungsrisiken für den Erwerber beim Share Deal — **428**
- D. Unternehmenskauf nach Eröffnung des Insolvenzverfahrens — **431**
 - I. Vorteile der übertragenden Sanierung (Asset Deal) — **431**
 - 1. Keine Haftung für Altverbindlichkeiten — **431**
 - 2. Eingeschränkte Anwendung des § 613a BGB — **432**
 - 3. Keine Anfechtungsrisiken, kein Wahlrecht nach § 103 InsO — **433**
 - 4. Neuverhandlung von Verträgen — **433**
 - II. Besonderheiten beim Share Deal in der Insolvenz — **434**
 - 1. Insolvenzplan — **434**
 - 2. Rechte der Altgesellschafter — **435**
 - 3. Beteiligung der Gläubiger — **435**
 - 4. Einbeziehung des potenziellen Erwerbers — **436**
 - 5. Rechtsschutzmöglichkeiten gegen den Insolvenzplan — **436**
 - 6. Feindliche Übernahme — **437**
- E. Gestaltung des Unternehmenskaufvertrags in der Insolvenz — **438**
 - I. Wesentliche Interessen des Insolvenzverwalters — **438**
 - II. Zustimmungserfordernisse — **439**
 - III. Spezifika der Vertragsgestaltung — **440**
 - 1. Kaufgegenstand — **441**
 - 2. Kaufpreis und Fälligkeit — **442**
 - 3. Wertermittlung — **443**
 - 4. Gewährleistung — **443**
 - 5. Vertragsübernahme und -auflösung — **444**
 - 6. Gewerbliche Schutzrechte — **445**
 - 7. Unterstützung der Insolvenzverwaltung — **445**
- F. Arbeitnehmerrestrukturierung in der Insolvenz — **446**
 - I. Restrukturierung durch den Insolvenzverwalter — **446**
 - II. Kündigung nach Erwerberkonzept — **447**
 - III. Einrichten einer Transfergesellschaft — **447**

Kapitel 11

Unternehmenskauf unter Beteiligung von Private Equity-Unternehmen

- A. Einleitung — **451**
 - I. Wesen von Private Equity-Transaktionen — **451**

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**

- C. Beteiligung des Managements — 479**
 - 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

- A. Einleitung — 487**
 - 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. Die Culture Due Diligence (CDD) — 492**
 - I. Funktion der CDD — 492**
 - II. Inhalt der CDD — 493**
 - III. Durchführung der CDD — 493**
- C. Same-Same: Deals mit chinesischen Geschäftspartnern – nichts ist gleich — 494**
 - 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/Vechat) — 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