

Inhaltsverzeichnis

Rn. Seite

Vorbemerkung	V	
Literaturverzeichnis	XLV	
A. Der Unternehmenskauf	1 1	
I. Marktüberblick und Einführung	1	1
Erster Teil: Grundlegende Aspekte	5 2	
II. Kaufgegenstand	5	2
1. Allgemeines	5	2
a) Vorbemerkung	5	2
b) Share Deal und Asset Deal als Grundtypen des Unternehmenskaufs und vielfach relevante Strukturierungsfaktoren	6	2
c) Weitere Transaktionsarten	10	4
d) Form	11	5
2. Der Kaufgegenstand beim Erwerb von Gesellschaftsanteilen (Share Deal)	12	5
a) Rechtliche Einordnung und Abgrenzung zum Asset Deal	12	5
b) Gesellschaftsformen	18	6
aa) Kapitalgesellschaften	19	6
(1) Aktiengesellschaft	20	7
(2) Gesellschaft mit beschränkter Haftung	23	7
bb) Personengesellschaften	25	8
c) Exkurs: Erwerb von Vorratsgesellschaften und Mantelgesellschaften	27	9
3. Der Kaufgegenstand beim Erwerb von Vermögensbestandteilen des Unternehmens (Asset Deal)	34	11
a) Erfassung der zum Zielunternehmen gehörenden Vermögensgegenstände	35	11
b) Einzelne Vermögensgegenstände	40	12
aa) Grundstücke	40	12
bb) Bewegliche Sachen	46	13
cc) Eingetragene Schutzrechte, immaterielle Vermögenswerte	52	14
dd) Forderungen, Verbindlichkeiten und Verträge	57	15
ee) Öffentlich-rechtliche Genehmigungen, Konzessionen etc.	60	16

	Rn.	Seite
III. Parteien und andere Beteiligte	61	16
1. Parteien	61	16
a) Verkäufer und Käufer	61	16
b) Veräußerungsbefugnis	63	16
c) Mehrere Personen auf einer Seite	68	17
aa) Verknüpfung	68	17
bb) Einheitliches Schiedsgericht	71	18
2. Weitere Beteiligte	72	18
a) Dritte als Partei	72	18
b) Mitteilungspflichtigen gegenüber Dritten	74	19
c) Erforderliche Zustimmung Dritter	80	21
aa) Gesellschaftsrecht	83	21
(1) Aktiengesellschaft	85	22
(2) GmbH	93	24
(3) KG	102	27
bb) Schuldrecht	104	27
cc) Familien- und Vormundschaftsrecht	108	28
(1) Familienrechtliche Beschränkungen	108	28
(2) Vormundschaftsrechtliche Beschränkungen	113	29
dd) Erbrecht	116	30
ee) Insolvenzrecht	117	30
ff) Öffentliches Recht	120	31
d) Einholung der Zustimmung	121	31
e) Rechtsfolge nicht erteilter Zustimmung	122	31
IV. Steuerliche Aspekte des Unternehmenskaufs	126	32
1. Steuerplanung für sich und die Gegenseite	126	32
a) Rechtszeitige Planung des Verkaufes	127	32
b) Steuerplanung des Erwerbers	131	33
c) Steuerplanung für die Gegenseite	133	33
2. Erwerb von Einzelwirtschaftsgütern (Asset Deal)	140	35
a) Natürliche Person als Veräußerer bei Asset Deal	140	35
aa) Einkommensteuer	140	35
(1) Volle Steuerpflicht ESt	140	35
(2) Mitveräußerte Kapitalgesellschafts- beteiligungen	142	35
(3) Reinvestition § 6b EStG – Immobilien/ Kapitalgesellschaftsbeteiligungen	144	35
(4) Begünstigungen für eine (Teil-)Betriebs- veräußerung/-aufgabe, §§ 16, 34 EStG	147	36
(a) Betriebsveräußerung/-aufgabe	148	36
(b) Teilbetriebsveräußerung/-aufgabe	150	36
(c) „Halber“ durchschnittlicher Steuersatz	151	37
(d) Freibetrag, § 16 Abs. 4 EStG	152	37

	Rn.	Seite
(e) Progressionsminderung, § 34 Abs. 1 EStG/ Fünftel-Regelung	153	37
(f) Wiederkehrende Leistungen	155	37
(5) Zurückbehaltene Wirtschaftsgüter: Risiko der Realisierung stiller Reserven (Betriebsaufgabe/Entstrickung)	156	37
(6) Veräußerungsverlust	158	38
(7) Ausländisches Vermögen	160	39
bb) Gewerbesteuer und -anrechnung	161	39
(1) Gewerbesteuerfreie (Teil-)Betriebsveräußerung/-aufgabe	162	39
(2) Gewerbesteueranrechnung, § 35 EStG ...	164	40
b) Kapitalgesellschaft als Veräußerer bei Asset Deal ...	166	40
aa) Grundsatz: Volle Steuerpflicht	166	40
bb) Mitveräußerung von Kapitalgesellschaftsbeteiligungen, § 8b KStG	168	40
cc) Reinvestition, § 6b EStG	169	41
dd) Keine unfreiwilige Betriebsaufgabe/Entnahme	170	41
c) Personengesellschaft als Veräußerer bei Asset Deal	171	41
aa) Veräußerungsgewinn und Ergänzungsbilanzen	172	41
bb) EStG/KStG	173	41
cc) Gewerbesteuer	175	42
d) Übernahme von Verbindlichkeiten und Belastungen (bilanziert/nicht bilanziert)	178	42
aa) Verbindlichkeitsübernahme ist Entgelt	178	42
bb) Nicht (vollständig) bilanzierte Belastungen ...	179	43
(1) Veräußerer der Verbindlichkeit	182	44
(2) Erwerber der Verbindlichkeit	188	45
e) Allokation des Kaufpreises	189	46
aa) Bedeutung der Kaufpreisallokation für Erwerber und Verkäufer	189	46
(1) Erwerber	190	46
(2) Veräußerer	192	46
(3) Interessengegensatz	193	47
bb) Aufteilung des Gesamtkaufpreises	194	47
cc) Geschäftswert	201	49
f) Erwerber	206	50
aa) Buchwert-Aufstockung (-Abstockung) beim Erwerber	207	50
bb) Abschreibungsdauer	208	51
(1) Abnutzbare Wirtschaftsgüter	209	51
(2) Immobilien	211	51

		Rn.	Seite
	(3) Geschäftswert	213	52
	(4) Praxiswert	216	52
cc)	Präferenzen des Erwerbers	219	53
	(1) Präferenz-Liste des Erwerbers	222	54
	(2) Erläuterungen zu einzelnen Wirtschaftsgütern und Aufwendungen der „Präferenz“-Liste	223	55
	(a) Sofort abzugsfähige Aufwendungen	223	55
	(b) Anschaffungsnebenkosten	224	57
	(c) Selbständige immaterielle Einzelwirtschaftsgüter	227	58
	(d) Geschäfts(Praxis-)wertbildende Faktoren	231	68
g)	Nebenverträge	233	71
h)	Haftung des Betriebsübernehmers, § 75 AO	237	72
3.	Share Deal Kapitalgesellschaft	238	72
a)	Veräußerung durch eine natürliche Person	239	73
aa)	Teileinkünfteverfahren § 3 Nr. 40 EStG/ Beteiligungen im Betriebsvermögen und privat gehaltene Beteiligungen über 1 %	240	73
	(1) Begünstigungen, §§ 16, 34 EStG	245	73
	(2) § 6b EStG	246	74
	(3) Gewerbesteuer	247	74
bb)	Zwergbeteiligungen < 1 %	248	74
	(1) Alt-Anteile unter 1 % im Privatvermögen	248	74
	(2) Neuere Anteile unter 1 % im Privatvermögen	249	74
	(3) Zwergbeteiligung als „große Beteiligung“	252	75
	(4) Zwergbeteiligungen im Betriebsvermögen	254	75
cc)	Steuerausländer als Verkäufer/Wegzug vor Verkauf	255	75
dd)	Vorgeschaltete Einbringung – Private Vermögensholding	261	76
ee)	Veräußerungsgewinn/-verlust	266	77
	(1) Erlös	268	78
	(2) Abzugsposten: Buchwerte/Nebenkosten der Veräußerung	270	78
	(3) Ausfall von Finanzierungshilfen bei Beteiligungen in Privatvermögen	275	79
ff)	Rückwirkung auf frühere Einbringung eines Einzelunternehmens	276	79
b)	Kapitalgesellschaft als Veräußerer bei Share Deal ...	282	80

	Rn.	Seite
aa) Körperschaftsteuer – Quasi steuerfreie Veräußerung, § 8b KStG	283	80
(1) Ausnahme: Frühere steuerwirksame Abschreibung/Abzüge	286	81
(2) Ausnahmen – Holdinggesellschaften/ Banken/Versicherungen	287	81
(3) Steuerpflicht für Streubesitzbeteiligungen?	292	82
(4) Vorsorge: Aufwertung von steuerpflichtigen Beteiligungen	294	82
bb) Gewerbesteuer	296	82
cc) Rückwirkung auf frühere Einbringung eines Teilbetriebes	299	83
c) Personengesellschaft als Veräußerer bei Share Deal	300	83
d) Erwerber	304	84
aa) Keine Buchwertaufstockung/Step-up (ohne Realisierung stiller Reserven)	304	84
(1) Laufende Abschreibung	305	84
(2) Verlustgeschäft/Fehlkauf	309	85
bb) Verrechnung von Finanzierungskosten/ Ergebnissaldierung	310	85
cc) Berateraufwand/Due Diligence-Kosten	311	85
e) Mitveräußerung thesaurierter Gewinne/ „Leichtermachen“ der Gesellschaft	314	86
4. Verkauf von Personengesellschaftsanteilen	319	87
a) Anteile an Personengesellschaften/Transparenz der Personengesellschaft	319	87
b) Veräußerungsgewinn	321	87
aa) Gewinnermittlung	321	87
bb) Negatives Kapitalkonto	322	88
cc) Abgrenzung Veräußerungsgewinn/laufender Gewinn bis zur Veräußerung	323	88
c) Natürliche Person als Veräußerer	325	88
aa) Einkommensteuer	325	88
(1) Kapitalgesellschaftsbeteiligungen	326	89
(2) Veräußerung des gesamten Anteils, §§ 16, 34 EStG	327	89
(3) Gewerbesteueranrechnung, § 35 EStG	331	89
bb) Gewerbesteuer und -anrechnung	332	90
(1) Anfall von Gewerbesteuer	333	90
(a) Gewerbliche Personengesellschaft	333	90
(b) Gewerbesteuerfreiheit	335	90
(c) Doppel- und mehrstöckige Personengesellschaften	338	90

	Rn.	Seite
	(2) Tragung der Gewerbesteuer	340 91
	(3) Kapitalgesellschaftsbeteiligung	342 91
	(4) Gewerbesteueranrechnung, § 35 EStG	343 91
d)	Kapitalgesellschaft als Veräußerer	349 93
	aa) Körperschaftsteuer	350 93
	bb) Gewerbesteuer	352 93
e)	Erwerber	355 93
f)	Nicht (eingeschränkt) bilanzierte Verbindlichkeiten der Personengesellschaft	357 94
	g) Erwerb aller Anteile und Anwachsung	359 94
5.	Kombination Asset Deal/Share Deal	361 95
	a) Ausgliederung	363 95
	aa) Technische Ausgliederung oder Einzelübertragung	363 95
	bb) Steuerneutrale Ausgliederung	365 95
b)	Verkauf der Gesellschaftsanteile	367 96
	aa) GmbH/AG	368 96
	bb) GmbH & Co. KG	371 96
6.	Veräußerung gegen (Rück-)Beteiligung am Erwerber	372 96
	a) Einlage eines Kaufpreisteils	377 97
b)	Einbringung	379 98
	aa) Unternehmen/Unternehmensteil	381 98
	(1) Einbringung in Kapitalgesellschaft, § 20 UmwStG	382 98
	(a) Barkaufpreis und Einbringung	383 98
	(b) Betrieb/Teilbetrieb – wesentliche Betriebsgrundlage	384 99
	(c) Rückwirkende Einbringungsbe- steuerung nach Einbringung in GmbH/AG	386 99
	(2) Einbringung in Personengesellschaft	388 99
bb)	Kapitalgesellschaftsbeteiligung	389 100
	(1) Einbringung in Kapitalgesellschaft	390 100
	(a) Gewährung neuer Anteile/ Kapitalerhöhung	391 100
	(b) Cash-Kaufpreis und Einbringung	392 100
	(c) Veräußerung „unten“ und rückwirkende Einbringungsbesteuerung	393 100
	(2) Einbringung in Personengesellschaft	395 101
	cc) Personengesellschaftsbeteiligung	397 101
c)	Verschmelzung	399 102
7.	Unternehmenserwerb durch Beteiligung an Barkapitalerhöhung	405 102

	Rn.	Seite
8. Zeitpunkt der Besteuerung/Rückwirkende Kaufpreisänderung/Wiederkehrende Bezüge/Sach-Gegenleistung	411	103
a) Zeitpunkt der Besteuerung	411	103
aa) Übergang des wirtschaftlichen Eigentums	413	104
bb) Verzögert ausbezahlte Kaufpreisteile/ Vendor Loan	422	106
cc) Aufschiebend bedingter Kaufpreisteil	425	106
dd) Kaufpreisverzinsung	426	107
b) Rückwirkende Kaufpreisänderung	427	107
aa) Kaufpreiserhöhung	431	107
bb) Kaufpreisminderung	433	108
c) Veräußerung gegen wiederkehrende Bezüge	436	108
d) Sach-Gegenleistung	441	109
9. Verluste, Verlustvorträge, Zins- und EBITDA-Vorträge, Negativer Kaufpreis	446	110
a) Verlustvorträge und Asset Deal/Mindestbesteuerung	446	110
b) Verlustvorträge und Share Deal (§ 8c KStG)	449	111
aa) Grundregel	450	111
bb) Ausnahmen	457	112
(1) Stiller-Reserven-Escape	457	112
(2) Weitere gesetzliche Ausnahmen	461	113
(3) Geplante weitere Ausnahme: Gortgefährter Geschäftsbetrieb	463	114
cc) Verkauf eines Organkreises	464	114
dd) AdV und Verfassungswidrigkeit	468	115
c) Verlustvorträge bei Erwerb einer Personengesellschaft	469	115
d) Zinsvortrag/EBITDA-Vortrag	470	115
e) Ausgleichspflicht des Gesellschafters	471	115
f) Negativer Kaufpreis	474	116
10. Erwerber: Finanzierungs- und sonstige Kosten, Steuerliche Integration	476	116
a) Zinsabzug und Ergebnissaldierung	476	116
aa) Asset Deal	478	117
bb) Share Deal (Kapitalgesellschaft)	479	117
(1) Organschaft	480	117
(2) Verschmelzung	488	118
(a) Upstream-Merger	489	119
(b) Downstream-Merger	491	119
(3) Formwechsel in eine GmbH & Co. KG	494	119
(4) Debt-Push-Down	499	120
(a) Mega-Dividende	500	121
(b) Interner Deal	503	121
(c) Darlehen	504	121

	Rn.	Seite
(5) Verschiebung der Maßnahmen wegen Verlustvorträgen der Zielgesellschaft	505	121
cc) Erwerb einer (betrieblichen) Personengesellschaft	512	123
b) Einschränkungen des Zinsabzugs	514	123
aa) Zinsschranke	515	123
(1) Verfassungswidrigkeit der Zinsschranke	516	124
(2) Anwendungsbereich	517	124
(a) Zinsen/Fremdkapitalvergütung	518	124
(b) Betrieb	519	124
(3) Abzugsbeschränkung auf 30 % des EBITDA	522	124
(4) Ausnahmen (Escape)	526	125
(a) Ausnahmeregeln	526	125
(aa) Freigrenze	527	125
(bb) Konzernfreier Betrieb (Stand-alone)	529	125
(cc) Konzern und Eigenkapital- quotentest	531	126
(b) Schädliche Gesellschafterfremdfinanzierung im Rahmen der Zinsschranke	534	126
(5) Nicht-abziehbarer Zins löst keine KapErtrSt aus!	536	126
(6) Zinsvortrag und EBITDA Vortrag	537	127
bb) Gewerbesteuer	542	127
cc) Verdeckte Gewinnausschüttung (vGA) bei Gesellschafterdarlehen	545	128
dd) Abzugsbeschränkungen im Privatvermögen ...	548	128
c) Gesellschafterdarlehen von Steuerausländern	550	129
11. Fehlkauf/Verlustrisiko	554	129
a) Asset Deal und Erwerb einer Personengesellschaft	555	129
b) Share Deal	557	130
aa) Kapitalgesellschaft	558	130
bb) Natürliche Person	562	130
(1) Betriebsvermögen	562	130
(2) Privatvermögen	565	131
(a) Wesentliche Beteiligung (1 % oder darüber)	565	131
(b) Zwergbeteiligung (< 1 %)	566	131
(c) Verlust im Zusammenhang mit Arbeitsverhältnis?	568	131
(d) Gesellschafterdarlehen – Finanzierungshilfen	569	131
12. Grunderwerbsteuer	574	132
a) Veräußerung des Grundstücks (Asset Deal)	576	132

	Rn.	Seite
b) Veräußerung von Gesellschaftsanteilen (Share Deal)	578	133
aa) Personengesellschaften	579	133
bb) Kapitalgesellschaften	586	135
cc) Konzernumstrukturierungen	590	135
c) Sonstiges	591	136
13. Umsatzsteuer	595	136
a) Asset Deal	595	136
aa) Unternehmensverkauf im Ganzen	596	136
bb) Einzelwirtschaftsgüter	605	138
cc) Vertragliche Vereinbarung	606	138
dd) Abtretung des Vorsteuer-Erstattungs- anspruchs	609	138
ee) Transaktionskosten	612	139
b) Share Deal Kapitalgesellschaft	614	139
aa) Option zur Umsatzsteuer	615	140
bb) Transaktionskosten beim Share Deal	618	140
(1) Veräußerer	618	140
(2) Erwerber	619	140
c) Personengesellschaftsbeteiligung	623	141
d) Beteiligung durch Kapitalerhöhung	626	141
Zweiter Teil: Einzelaspekte entlang des zeitlichen Ablaufs	627	142
V. Vorvereinbarungen und vorvertragliche Pflichten	627	142
1. Vorbemerkung	627	142
2. Prozesseitende Vorvereinbarungen	629	142
a) Vertraulichkeitsvereinbarungen	629	142
aa) Grundlagen	629	142
bb) Fallkonstellationen	632	143
cc) Schutzwirkung einer Vertraulichkeits- vereinbarung	635	144
dd) Pflicht zur Vertraulichkeit	637	144
ee) Berechtigter Personenkreis	639	145
ff) Gestufte Zugangsberechtigung	643	146
gg) Verwendungszweck	644	147
hh) Verpflichtung zur Rückgabe bzw. Löschung von vertraulichen Informationen	645	147
ii) Kontaktverbote	647	147
jj) Abwerbeverbote	648	148
kk) Laufzeit	649	148
ll) Rechtswahl-, Teilunwirksamkeits- und Schriftformklausel	651	148
mm) Haftung bei Pflichtverletzung	652	148
b) Prozessbrief (Process Letter)	653	149
c) Exklusivitätsvereinbarung	655	149

	Rn.	Seite
3. Materielle Vorvereinbarungen	658	150
a) Eckpunkte- oder Positionspapier bzw. Absichtserklärung	660	150
b) Indikatives Angebot und bindendes Angebot	663	151
c) Option	666	152
d) Vorvertrag	670	153
e) Reliance Letter bzw. Non-Reliance Letter	672	153
4. Vorvertragliche Schuldverhältnisse	673	154
a) Vorvertragliche Informations- und Aufklärungs- pflichten	675	154
b) Pflicht zum Vertragsschluss?	684	156
VI. Erwerbs- oder Unternehmensprüfung		
(Due Diligence)	685	157
1. Einführung	685	157
2. Arten von Due Diligence-Prüfungen	689	158
a) Purchaser Due Diligence/Vendor Due Diligence ...	690	158
b) Due Diligence vor Signing/Confirmatory Due Diligence	691	159
c) Inhaltliche Schwerpunkte der Due Diligence	692	159
aa) Legal Due Diligence	693	159
bb) Steuerliche Due Diligence	697	161
cc) Finanzielle Due Diligence	698	161
dd) Compliance Due Diligence	699	161
ee) Weitere Due Diligence-Bereiche	700	162
(1) Commercial and Strategic Due Diligence	700	162
(2) Environmental Due Diligence	702	162
(3) Cultural Due Diligence	703	162
(4) Technical Due Diligence	704	163
(5) Human Resources Due Diligence	705	163
(6) Insurance Due Diligence	707	163
ff) Branchen- und sonstige Besonderheiten	708	164
3. Umfang einer Due Diligence	710	164
a) Prüfmöglichkeiten	711	164
aa) Datenraum	711	164
bb) Management-Interviews/Management- Präsentation	718	166
cc) Besichtigungen der Kaufsache	720	166
dd) Kundengespräche	721	166
ee) Sonstige Prüfmöglichkeiten	722	166
(1) Unternehmensregister	723	167
(2) Gewerbliche Schutzrechte	724	167
b) Umfang und Gestaltung des Due Diligence-Reports	726	168

	Rn. Seite
4. Rechtliche Aspekte der Due Diligence-Überprüfung	728 169
a) Rechtliche Verpflichtung zur Durchführung einer Due Diligence	728 169
b) Grenzen der Zulassung einer Due Diligence	730 170
c) Grenzen der Zulässigkeit einer Due Diligence	731 171
aa) Datenschutzrechtliche Grenzen	731 171
bb) Vertraulichkeitsklauseln	733 172
d) Verschwiegenheitspflicht für erlangte Informationen	734 173
e) Haftung für unvollständige oder unrichtige Informationen	735 173
f) Wissenszurechnung Dritter	737 173
5. Prüfung vor und/oder nach Erwerb?	740 174
a) Prüfung vor dem Erwerb?	741 175
aa) Keine kaufrechtliche Prüfungspflicht	744 175
bb) Anspruchsausschluss durch Offenlegung	745 176
cc) Offenlegung und Gewährleistung	749 177
dd) Liste zu prüfender Punkte	751 177
b) Prüfung nach dem Erwerb?	754 177
c) Prüfung als zeitlich abgestufter Prozess	756 178
aa) Möglichst früh, möglichst spät?	757 178
bb) Frühester Zeitpunkt für die Informationsweitergabe	760 179
cc) Spätester Zeitpunkt für die Informationsweitergabe	761 179
6. Interessenkonflikte in der Due Diligence	765 180
a) Interessenkonflikte bei Gesellschaftern	766 180
b) Interessenkonflikte bei Managern	767 180
c) Interessenkonflikte bei Arbeitnehmern	768 180
d) Interessenkonflikte bei Beratern	769 181
e) Interessenkonflikte zwischen Verkäufer und Käufer	772 181
7. Due Diligence bei Aktiengesellschaften	773 182
8. Due Diligence Kosten	779 184
VII. Kaufpreis	783 186
1. Der Kaufpreis als wesentliche Gegenleistung	784 186
2. Bestimmung des Kaufpreises	787 187
a) Der Kaufpreisfindungsprozess	787 187
b) Wertfindung	791 188
c) Preisfindung	794 189
3. Methoden der Kaufpreisfestlegung	798 189
a) Fester Kaufpreis	799 190
aa) „Locked Box“-Modell	800 190
(1) Letzter (geprüfter) Jahresabschluss	805 191

	Rn.	Seite
(2) Zeitraum zwischen wirtschaftlichem Stichtag und Vertragsunterzeichnung	806	192
(3) Zeitraum zwischen Vertragsunterzeichnung und Vollzug	809	193
bb) Adjustierter Festkaufpreis		
(Closing Accounts)	811	193
(1) Cash and debt free-Regelungen	814	194
(2) Anpassung des Nettoumlauvermögens (Net Working Capital Adjustment)	819	195
(3) EBIT(DA)-Anpassung	821	196
(4) Ermittlung des finalen Kaufpreises	823	197
b) Variabler Kaufpreis (Earn-Out)	829	198
c) Steuerliche Auswirkungen einer Kaufpreis-Änderung	838	200
4. Finanzierung durch den Verkäufer; Anteilstausch	839	200
a) Kaufpreisfinanzierung durch den Verkäufer	839	200
b) Tausch von Gesellschaftsanteilen	842	201
5. Besicherung	844	201
a) Besicherung möglicher Ansprüche des Käufers	844	201
b) Besicherung des Kaufpreises	853	203
6. Sonstiges zur Besteuerung des Kaufpreises	854	203
a) Zeitpunkt der Besteuerung	854	203
b) Kaufpreisstundung und Verkäuferdarlehen	855	203
c) Veräußerung gegen Leibrenten oder Kaufpreisraten	856	204
VIII. Haftung	858	204
1. Die Haftung des Verkäufers	858	204
a) Einführung	858	204
aa) Hintergrund und Praxis der Vertrags- gestaltung	858	204
bb) Geltung für unterschiedliche Transaktionsarten	861	205
cc) Abgrenzung von kaufpreisbezogenen Regelungen	862	206
b) Überblick: Selbständige Garantien und Freistel- lungen als typische Instrumente der Verkäufer- haftung; verwandte Regelungsinstrumente	865	207
aa) Selbständige Garantien	866	207
bb) Freistellungen	868	207
cc) Sonderthema: Carve-out	870	208
dd) Handlungspflichten des Verkäufers	871	208
c) Selbständige Garantien des Verkäufers	873	209
aa) Rechtsnatur	873	209
bb) Konzeptionelle Aspekte der Ausgestaltung des Garantietatbestandes	876	210

	Rn.	Seite
(1) Maßgeblicher Zeitpunkt	877	.... 210
(2) Wesentlichkeitsvorbehalte	883	.... 212
(3) Kenntnisqualifizierung	886	.... 213
(4) Einschränkung durch Offenlegung in Anlagen zum Vertrag (sog. Disclosure Schedules)	891	.... 214
(5) Festlegung von Garantietatbeständen durch Vereinbarung eines Spezialitäts- verhältnisses (sog. Ringfencing)	893	.... 215
cc) Beispielhafter Garantiekatalog	894	.... 216
(1) Rechtsfähigkeit und Abschlusskompetenz des Veräußerers	895	.... 216
(2) Rechtsverhältnisse der Gesellschaft	896	.... 216
(3) Rechtsverhältnisse der zu übertragenden Anteile	897	.... 217
(4) Jahresabschlüsse	898	.... 217
(5) Steuern	899	.... 217
(6) Bewegliche Sachen und dazugehörige Rechte	900	.... 218
(7) Grundstücke und dazugehörige Rechte ...	901	.... 218
(8) Gewerbliche Schutzrechte, Know-how und Informationstechnologie (geistiges Eigentum)	902	.... 219
(9) Wesentliche Verträge	903	.... 220
(10) Finanzierungsverträge und Finanz- verbindlichkeiten	904	.... 221
(11) Genehmigungen und Rechtsvorschriften (Compliance)	905	.... 221
(12) Arbeitnehmer (einschließlich Pensionen)	906	.... 222
(13) Versicherungen	907	.... 223
(14) Produkte	908	.... 223
(15) Rechtsstreitigkeiten	909	.... 224
(16) Umwelt	910	.... 224
(17) Ordentlicher Geschäftsverlauf	911	.... 224
(18) Wesentliche Verschlechterung	912	.... 224
(19) Vollständigkeit der Informationen	913	.... 225
dd) Rechtsfolgen von Garantieverletzungen	914	.... 225
(1) Bestimmung des Verhältnisses zu bzw. Ausschluss von gesetzlichen Ansprüchen und sonstigen Rechten	917	.... 225
(2) Bestimmung der Kompensationsart, der Kompensationsebene und des ersatzfähigen Schadens	921	.... 227

	Rn.	Seite
(3) Ausschluss der Verkäuferhaftung	925	228
(a) Haftungsausschluss für nachträgliche Änderungen des maßgeblichen Rechts	926	229
(b) Haftungsausschluss aufgrund von Um- ständen aus der Käufersphäre	927	229
(c) Haftungsausschluss infolge Kenntnis des Käufers	928	230
(d) Haftungsausschluss infolge Berück- sichtigung in den relevanten Jahresab- schlüssen des Zielunternehmens	929	230
(e) Haftungsausschluss infolge anderweitiger Schadenskompensation	930	230
(f) Haftungsausschluss infolge Ablaufs von Prüfungsfristen	931	231
(g) Ausschluss weitergehender Haftung des Verkäufers aus Neben- oder Vollzugsverträgen	932	232
(4) Generelle Beschränkungen der Verkäuferhaftung	933	232
(a) Betragsmäßige Beschränkung der Verkäuferhaftung	934	232
(aa) Mindestbetrag (de minimis)	935	232
(bb) Freigrenze (threshold/tipping basket) oder Freibetrag (deductible/ spilling basket)	936	232
(cc) Haftungshöchstbetrag (<i>Cap</i>)	938	233
(b) Zeitliche Beschränkung der Verkäuferhaftung	939	233
(5) Regelung des Umgangs mit Ansprüchen Dritter	942	234
(a) Informationsobliegenheiten des Käufers ...	943	235
(b) Zustimmungsvorbehalte des Verkäufers für wesentliche Maßnahmen	944	235
(c) Recht des Verkäufers zur Verteidigungs- übernahme	945	235
(d) Rechtsfolgen der Verletzung von Käuferobliegenheiten	946	236
(6) Ausgestaltung der Haftung zweier oder mehrerer Verkäufer als Teil- oder Gesamtschuldner	947	236
(7) Ausnahmsweise: Rücktrittsrecht	949	236
(8) Steuerliche Behandlung von Schadensersatzzahlungen	950	237

	Rn.	Seite
d) Freistellungspflichten des Verkäufers	952	237
aa) Hintergrund	952	237
bb) Typische Regelungsbereiche	953	238
(1) Steuern	954	238
(2) Umwelt	955	238
(3) Umstrukturierungen im Zusammenhang mit der Transaktion	956	239
(4) Haftungsrisiken aus nicht-dispositiven gesetzlichen Haftungstatbestände	959	240
(5) Sonderrisiken	961	240
cc) Rechtsfolgen bei Risikoverwirklichung	965	242
(1) Schadensbegriff	966	242
(2) Kein Haftungsausschluss infolge Kenntnis des Käufers	967	242
(3) Eingeschränkte Geltung betragsmäßiger Haftungsgrenzen	968	242
(4) Verjährungsfristen	970	243
e) Versicherung des Risikos der Verkäuferhaftung	971	243
f) Haftungseinbehalt und andere Instrumente zur Erleichterung der Durchsetzung von Ansprüchen gegen den Verkäufer	976	244
2. Haftung des Käufers	977	246
a) Einführung	977	246
b) Haftung des Käufers auf der Grundlage des Unternehmenskaufvertrages	978	246
aa) Garantien des Käufers	979	247
(1) Begrenzte Käufergarantien im Regelfall ...	979	247
(2) Weitergehende Käufergarantien in bestimmten Konstellationen	980	247
bb) Freistellungspflichten des Käufers zugunsten des Verkäufers	981	248
(1) Freistellungspflichten zur Umsetzung eines einheitlichen Haftungsregimes für den Gesamtvertrag	981	248
(2) Freistellung des Verkäufers von Risiken aus gesetzlichen Haftungstatbeständen ...	984	248
cc) Verletzung von Handlungs- und Unterlassungspflichten	985	249
c) Haftung des Käufers für Verbindlichkeiten des Verkäufers bzw. des übernommenen Zielunternehmens gegenüber Dritten aufgrund (nicht-dispositiver) gesetzlicher Regelungen	986	249
d) Haftung für Verbindlichkeiten des Verkäufers beim Share Deal	989	250
aa) GmbH	989	250

	Rn.	Seite
(1) Einlageverpflichtung i. S. v. § 16 GmbHG 991 250		
(2) Rückständigkeit 993 251		
(3) Enthaltung durch Anfechtung? 995 251		
bb) Kommanditgesellschaft 996 252		
cc) Persönlich haftender Gesellschafter, Offene Handelsgesellschaft 1001 254		
dd) Umwandlungsrechtliche Haftung des Käufers 1003 254		
e) Haftung für Verbindlichkeiten des übernommenen Zielunternehmens beim Asset Deal 1004 254		
aa) Haftung für Altverbindlichkeiten aus übergehenden Arbeitsverhältnissen im Falle eines Betriebsübergangs nach § 613a BGB 1005 255		
bb) Fortführung eines Handelsgeschäfts unter bisheriger Firma (§ 25 HGB) 1006 255		
(1) Erwerb eines Handelsgeschäfts 1007 256		
(2) Fortführung des Handelsgeschäfts unter der bisherigen Firma 1010 256		
(3) Ausnahmen von der Haftung 1011 257		
(4) Persönliche Haftung des Erwerbers 1012 258		
(5) Handlungsempfehlung für die Praxis 1015 259		
cc) Haftung für Ausgleichsansprüche von Handelsvertretern nach § 89b HGB 1016 259		
(1) Regelung und Hintergrund 1016 259		
(2) Auswirkungen beim Asset Deal 1017 260		
(3) Handlungsempfehlung für die Praxis 1018 260		
dd) Betriebssteuern (§ 75 AO) 1019 260		
(1) Erwerb eines Unternehmens im Ganzen 1020 260		
(2) Ausnahme: Erwerb aus der Insolvenz- masse oder im Vollstreckungsverfahren ... 1024 261		
(3) Reichweite der Haftung 1025 262		
(a) Erfasste Steuern 1025 262		
(b) Erfasste Zeiträume 1028 262		
(c) Haftungssubstrat 1029 262		
(4) Handlungsempfehlung für die Praxis 1031 263		
ee) Haftung für Umweltbelastung, insbesondere Altlasten und schädliche Bodenverände- rungen 1032 263		
(1) Überblick und Bedeutung 1032 263		
(2) Zweck des Bodenschutzrechts 1036 264		
(3) Haftungsrisiko des Käufers aus § 4 BBodSchG 1038 264		

	Rn.	Seite
(4) Gesetzliche Ausgleichsansprüche bei mehreren Sanierungspflichtigen	1043	265
(5) Weitere Grundlagen der Käuferhaftung im Zusammenhang mit Altlasten und Bodenverunreinigungen	1047	266
(6) Handlungsempfehlungen für die Praxis ...	1048	267
ff) Haftung für nach Vollzug fällig werdende Altverbindlichkeiten aus Mietverträgen, §§ 566, 578 BGB	1051	268
gg) Haftung für rückständige und laufende Versicherungsprämien gem. § 95 VVG	1053	269
hh) Haftung aus § 33 GWB (Verstoß gegen kartellrechtliche Schutzvorschriften)	1058	270
f) Instrumente zur Erleichterung der Durchsetzung von Ansprüchen gegen den Käufer	1061	270
3. Haftung Dritter	1062	271
a) Einführung	1062	271
b) Beraterhaftung	1063	271
aa) Vorbemerkung	1063	271
bb) Haftungsgrundlage	1064	271
(1) Beratungsvertrag	1064	271
(2) Haftung aus öffentlich-rechtlichen Pflichten	1065	272
cc) Anspruchsgegner	1066	272
dd) Aufgaben- und Pflichtenkreis sowie weitere Einzelheiten	1071	273
(1) Steuerberater	1072	273
(2) Wirtschaftsprüfer	1076	274
(a) Haftung im Rahmen von Abschluss- prüfungen	1076	274
(b) Anspruchsgegner	1080	275
(aa) Haftung gegenüber der Gesellschaft und verbundenen Unternehmen	1080	275
(bb) Haftung gegenüber Dritten	1081	275
(c) Haftungsumfang	1082	275
(3) Rechtsanwalt	1083	276
(a) Aufgaben- und Pflichtenkreis	1083	276
(b) Anspruchsgegner	1086	276
(4) Investmentbanken und vergleichbare M&A-Berater	1089	277
ee) Verjährung	1093	277
ff) Beweislast	1094	278
c) Notare	1095	278
d) Haftung des Geschäftsführungsorgans der Zielgesellschaft	1099	279

	Rn.	Seite
aa) Vorbemerkung	1099	279
bb) Aufgaben- und Pflichtenstellung in Bezug auf die Weitergabe von Informationen	1101	279
cc) Haftung für die Richtigkeit und/oder Vollständigkeit weitergegebener Informationen?	1104	280
dd) Inanspruchnahme durch den Käufer für die Tätigkeit bis zum Vollzug der Transaktion	1108	281
e) Haftung der Geschäftsführungsorgane der Parteien des Unternehmenskaufvertrages	1114	283
IX. Abschluss des Unternehmenskaufvertrages	1124	286
1. Vorbemerkung	1124	286
2. Abschluss beim Share Deal	1126	287
3. Abschluss beim Asset Deal	1128	288
4. Zustimmungserfordernisse	1134	289
5. Formerfordernisse, insbesondere Beurkundungs- pflichten	1135	290
a) Allgemeine Formerfordernisse	1135	290
b) Einzelheiten	1136	290
aa) Asset Deal	1136	290
bb) Einhaltung der Beurkundungs- pflicht/Heilung/Erleichterung	1142	292
cc) Beurkundungen mit Auslandsbezug	1145	292
6. Abschluss von Nebenverträgen	1149	293
a) Abschluss von Finanzierungsverträgen	1149	293
b) Garantien oder Treuhandverträge	1150	293
c) Übergangsvereinbarungen	1151	294
7. Vollmachten	1152	294
X. Der Zeitraum zwischen Signing und Closing	1156	295
1. Gründe für ein zeitliches Auseinanderfallen von Signing und Closing	1156	295
a) Zusammenschlusskontrolle durch zuständige Kartellbehörden	1157	295
b) Außenwirtschaftsrechtliche Investitions- kontrolle	1160	297
c) Sonstige gesetzliche Vorgaben oder Besonderheiten	1162	297
d) Umsetzung eines Carve-outs bzw. Schaffung von Schnittstellen	1167	299
e) Gremienvorbehalte	1169	300
f) Zustimmung von Vertragspartnern	1171	300
g) Beseitigung oder Nichtrealisierung von Sonderrisiken	1173	301

	Rn.	Seite
2. Vereinbarung von Vollzugsbedingungen bzw. Vollzugsvoraussetzungen	1174	... 301
3. Vereinbarung von Pflichten in Bezug auf die Herbeiführung der Vollzugsbedingungen	1177	... 302
4. Rechtsfolgen bei Ausfall von Vollzugsbedingungen	1180	... 303
5. Pflichten in Bezug auf die Führung des Zielunter- nehmens zwischen Abschluss und Vollzug des Unternehmenskaufvertrages	1182	... 304
a) Allgemeines Kontinuitätsgebot	1185	... 304
b) Zustimmungsvorbehalt für spezifische Maßnahmen	1186	... 305
6. Sonstige Pflichten der Parteien zwischen Abschluss und Vollzug des Unternehmenskaufvertrages	1188	... 306
a) Kaufpreisbezogene Pflichten	1188	... 306
b) Pflicht zur Beendigung oder Anpassung von Verträgen mit der Verkäuferseite	1189	... 307
c) Unterstützungsvereinbarungen	1190	... 308
7. Rücktrittsrechte	1191	... 308
a) Vorbemerkung	1191	... 308
b) Ausfall oder Nichterfüllung von Vollzugs- bedingungen als Hauptrücktrittstatbestand	1196	... 309
c) Wesentliche nachteilige Veränderung/Auswirkung (Material Adverse Change/Effect)	1201	... 310
aa) Zugrunde liegende Interessen	1202	... 310
bb) Typisierung von MAC-Klauseln	1205	... 311
(1) Unternehmensbezogene MAC-Klausel (business MAC-clauses)	1206	... 311
(2) Marktbezogene MAC-Klauseln (market MAC-clauses)	1209	... 312
(3) Force-majeure-Klauseln	1211	... 312
cc) Rechtsfolgen	1212	... 312
XI. Vollzug des Unternehmenskaufvertrages	1213	... 312
1. Begriff und Bedeutung	1213	... 312
2. Abgrenzung	1215	... 313
3. Regelmäßige Vollzugshandlungen	1218	... 314
a) Allgemeines	1218	... 314
b) Vollzugshandlungen beim Share Deal	1219	... 314
c) Vollzugshandlungen beim Asset Deal	1221	... 315
d) Kaufpreiszahlung	1222	... 315
e) Unterzeichnung des Vollzugsprotokolls	1225	... 316
4. Gewillkürte Rechtsfolgen des Vollzugs	1228	... 316
5. Übertragungsstichtag (<i>Effective Date</i>)	1232	... 317
a) Begriff und Bedeutung	1232	... 317
b) Abweichender Übertragungsstichtag aus Praktikabilitätsgründen	1238	... 318

	Rn.	Seite
c) „Echte“ Rückwirkung	1240	318
aa) Zivilrechtlich	1241	318
bb) Steuerliches Rückwirkungsverbot	1243	319
(1) Anteile an Kapitalgesellschaften	1244	319
(2) Anteile an Personengesellschaften	1245	319
cc) Steuerlicher Exkurs: Übergang des wirtschaftlichen Eigentums	1248	320
d) Gewinnabgrenzung	1253	321
e) Nachlaufende Kaufpreisanpassungen	1255	321
 XII. Nachlaufende Vertragspflichten		
(Post-Closing Covenants)	1256	322
1. Vorbemerkung	1256	322
2. Nachlaufende Vertragspflichten zur vollständigen Umsetzung der Transaktion	1257	322
a) Kaufpreisbezogene Pflichten	1258	322
b) Pflicht zur temporären (Weiter-)Erbringung von bisher konzerninternen Leistungen	1259	322
c) Einholung noch ausstehender Zustimmungen von Vertragspartnern	1260	323
d) Mitteilungen an Dritte sowie Pressemitteilungen	1264	324
e) Mitteilungen an Behörden und Veranlassung von Registeränderungen	1265	324
aa) Handelsregisteränderungen	1266	324
bb) Grundbuchänderungen	1269	325
cc) Umschreibung von gewerblichen Schutzrechten	1270	325
dd) Mitteilungen an zuständige Steuer- und Zollbehörden	1273	326
3. Nachlaufende Vertragspflichten zum Schutz eines spezifischen Interesses mindestens einer Vertragspartei	1274	326
a) Wettbewerbsverbote (non-compete undertaking)	1278	327
b) Abwerbeverbote (non-solicit undertaking)	1282	328
c) Pflicht zur Umstellung des Marktauftritts des Zielunternehmens (Rebranding)	1287	329
d) Beschränkung der Weiterveräußerung des Zielunternehmens	1289	330
e) Pflichten zur Sicherung des Zielunternehmens	1291	330
f) Pflichten in Bezug auf den Umgang mit Ansprüchen Dritter	1294	331
g) Informations- und Zugangsrechte	1295	331
h) Vertraulichkeitspflichten	1297	332

	Rn.	Seite
Dritter Teil: Spezielle rechtliche Themen	1298	332
XIII. Besondere Verkaufsverfahren	1298	332
1. Zweck besonderer Verkaufsverfahren und Übersicht	1299	332
a) Auktionsverfahren	1299	332
b) Dual Track-Verfahren	1301	333
2. Ablauf und Vorgehensweisen	1303	333
a) Auktionsverfahren	1303	333
b) Dual Track-Verfahren	1310	335
3. Rechtliche Aspekte	1314	336
a) Aufklärungspflichten	1315	336
aa) Gesteigerte Aufklärungspflicht im Auktionsverfahren?	1315	336
bb) Erfüllung der Aufklärungspflicht durch Zurverfügungstellung eines Datenraums für die Due Diligence?	1318	337
b) Haftung	1319	338
aa) Haftung für unzutreffende Angaben zum Unternehmen	1320	338
bb) Haftung für unzutreffende Angaben zum Verfahren	1324	339
(1) Auskunft über Existenz anderer Bieter	1324	339
(2) Abweichungen vom Auktionsverfahren	1330	340
(3) Haftung wegen vorvertraglicher Pflichtverletzung?	1331	340
c) Wirksamkeit von Haftungsausschlüssen	1334	341
aa) Unwirksamer Ausschluss im Vorsatzfall, § 276 Abs. 3 BGB	1335	341
bb) Haftungsausschluss als unwirksame AGB?	1336	341
XIV. Zusammenschlusskontrolle/Wettbewerbs- rechtliche Aspekte	1347	343
1. Einleitung	1347	343
a) Sinn und Zweck	1348	343
b) Implikationen für die Transaktionsplanung	1350	344
2. Relevante Behörden und Jurisdiktionen	1352	344
3. EU-Zusammenschlusskontrolle	1361	346
a) Zusammenschlusstatbestand	1364	346
b) Unionsweite Bedeutung	1365	346
c) Untersagungsvoraussetzungen	1371	348
d) Verfahren	1373	348
4. Deutsche Zusammenschlusskontrolle	1375	349
a) Zusammenschlusstatbestände	1376	350
b) Kontrollpflicht	1388	352

	Rn.	Seite
c) Inlandsauswirkungen	1401	356
d) Verfahren	1404	356
5. Vollzugsverbot	1409	357
6. Kartellrecht in der Due Diligence	1411	358
XV. Finanzierung und Besicherung	1413	358
1. Finanzierung des Käufers und der Zielgesellschaft	1413	358
a) Finanzierung des Käufers	1413	358
aa) Einfache Akquisitionsstruktur	1413	358
bb) Mehrstöckige Akquisitionsstruktur	1414	359
b) Finanzierung der Zielgesellschaft	1419	359
2. Finanzierungselemente	1420	360
a) Eigenkapital und Gesellschafterdarlehen	1421	360
b) Mezzaninkapital	1422	361
c) Senior Darlehen	1426	362
d) Unitranche	1427	362
e) Verkäuferdarlehen (Vendor Loan)	1431	363
f) Earn-out	1432	364
g) Graphische Darstellung	1433	364
3. Finanzierungsstruktur	1434	365
a) Schuldendienstfähigkeit	1435	365
b) Verfügbarkeit	1438	366
4. Finanzierungsdokumentation	1439	366
a) Kreditvertrag	1440	367
b) Gebührenvereinbarungen	1444	368
c) Gläubigervereinbarung	1445	368
d) Hedging	1446	369
e) Sicherheiten und Sicherheitentreuhand	1447	369
5. Typische Merkmale einer Akquisitionsfinanzierung	1448	370
a) Hebelwirkung (Leverage Effect)	1449	370
b) Cashflow basierte Strukturierung der Finanzierung	1451	371
c) Besicherung durch das Vermögen der Zielgesellschaft	1454	372
aa) Bestellung der Sicherheiten	1454	372
(1) Sicherheiten an der Akquisitionsstruktur	1455	372
(2) Sicherheiten am Vermögen der Zielgesellschaft	1457	373
bb) Beschränkungen	1462	374
(1) GmbH als Zielgesellschaft	1463	375
(aa) Erhaltung des Stammkapitals	1463	375
(aaa) § 30 GmbHG	1463	375
(bbb) Ausnahmen	1468	376
(ccc) Limitation Language	1472	377

	Rn.	Seite
(bb) Haftung wegen Verursachung der Zahlungsunfähigkeit	1477	379
(cc) Haftung wegen existenzvernichtenden Eingriffs	1480	380
(2) AG als Zielgesellschaft	1481	380
(aa) Vermögensbindung	1481	380
(aaa) § 57 AktG	1481	380
(bbb) Ausnahmen	1483	381
(ccc) Limitation Language	1484	381
(bb) Haftung wegen Verursachung der Zahlungsunfähigkeit	1486	381
(cc) Haftung wegen existenzvernichtenden Eingriffs	1487	381
(dd) Verbot der Finanzierung des Erwerbs eigener Anteile	1488	381
(aaa) § 71a Abs. 1 S. 1 AktG	1488	381
(bbb) Ausnahme	1489	382
(3) GmbH & Co. KG als Zielgesellschaft	1490	382
(aa) Erhaltung des Stammkapitals	1490	382
(aaa) § 30 GmbHG	1490	382
(bbb) Ausnahmen	1495	383
(ccc) Limitation Language	1496	383
(bb) Einlagenrückgewähr	1497	383
(4) Asset Stripping Verbot	1498	383
d) Beschränkter Rückgriff auf den Sponsor	1499	384
e) Struktureller Nachrang	1500	384
aa) Beseitigung des strukturelle Nachrangs der Fremdkapitalgeber	1503	385
(1) Upstream Merger	1504	385
(2) Downstream Merger	1506	385
(3) Gesamtrechtsnachfolge	1508	386
(4) Befreiende Schuldübernahme (Debt Push Down)	1509	386
(5) Übertragung der Sicherungs-gegenstände	1510	387
(6) Eingliederung	1511	387
bb) Beseitigung des struktureller Nachrangs aus steuerlicher Sicht	1512	387
XVI. Arbeitsrecht	1513	387
1. Asset Deal	1515	388
a) Tatbestandsvoraussetzungen des § 613a BGB	1517	389
aa) Betriebs- und Betriebsteilbegriff	1518	389
bb) Der Übergang eines Betriebs oder Betriebsteils im Einzelnen	1521	390

	Rn.	Seite
(1) Betriebsstilllegung und räumliche Verlagerung	1534	394
(2) Wiedereinstellungsanspruch	1538	396
(3) Tatsächliche Betriebsfortführung und identitätszerstörende Eingliederung	1539	396
cc) Wechsel der Betriebsinhaberstellung	1542	397
dd) Übergang durch Rechtsgeschäft	1545	398
b) Rechtsfolgen eines Betriebsübergangs	1547	399
aa) Übergang der Arbeitsverhältnisse	1548	399
bb) Zeitpunkt des Betriebsübergangs	1554	401
cc) Eintritt in die Rechte und Pflichten der Arbeitsverhältnisse	1555	402
dd) Haftungsregime des § 613a BGB	1563	403
ee) Kündigung und Betriebsübergang	1566	404
ff) Kollektivrechtliche Auswirkungen eines Betriebsübergangs	1570	405
(1) Kollektivrechtliche Fortgeltung von Betriebsvereinbarungen	1571	405
(2) Kollektivrechtliche Fortgeltung von Tarifverträgen und Bezugnahmeklauseln	1575	407
gg) Modifikation der Rechtsfolgen des § 613a BGB	1579	409
(1) Im Verhältnis zum Arbeitnehmer	1579	409
(2) Im Verhältnis zwischen Betriebsveräußerer und Betriebserwerber	1584	411
hh) Unterrichtung und Widerspruchsrecht der Arbeitnehmer	1585	411
2. Share Deal	1596	415
3. Grundzüge der betrieblichen Altersversorgung	1598	415
a) Asset Deal	1599	416
aa) Grundsätzliches	1599	416
bb) Fortgeltung von Versorgungszusagen	1601	417
b) Share Deal	1603	418
4. Beteiligung von Arbeitnehmervertretungen und Auswirkungen auf Arbeitnehmervertretungen	1605	418
a) Betriebsrat	1606	418
aa) Asset Deal	1606	418
bb) Share Deal	1609	419
b) Wirtschaftsausschuss	1611	420
c) Sprecherausschuss	1618	422
d) Schwerbehindertenvertretung	1619	422
e) Europäischer Betriebsrat und SE-Betriebsrat	1622	422
5. Typische Klauseln in Unternehmenskaufverträgen aus arbeitsrechtlicher Sicht	1623	423

	Rn.	Seite
XVII. Datenschutz	1624	424
1. Einleitung	1624	424
a) Bedeutung des Datenschutzes beim Unternehmenskauf	1625	424
b) Risiken bei Verstößen	1628	425
aa) Keine Nichtigkeit des Unternehmenskaufs	1628	425
bb) Datenschutzrechtliche Sanktionen	1629	425
c) Sonderthemen in bestimmten Bereichen	1630	425
aa) Bankgeheimnis	1630	425
bb) § 203 StGB	1631	425
2. Datenschutzüberlegungen bei der Strukturierung des Unternehmenskaufs	1632	426
a) Share Deal	1633	426
b) Asset Deal	1634	426
c) Umwandlungen nach Umwandlungsgesetz (Gesamtrechtsnachfolge)	1637	427
3. Datenschutz bei der Due Diligence	1638	427
a) Unterschied zwischen Asset Deal und Share Deal?	1640	428
b) Personenbezogene Daten im Datenraum	1641	428
aa) Art der personenbezogenen Daten	1641	428
bb) Schwärzung?	1642	428
4. Datenschutz bei/nach Unterschrift des Unternehmenskaufs (Signing)	1643	429
5. Datenschutz beim Vollzug des Unternehmenskaufs (Closing)	1644	429
a) Share Deal	1645	429
b) Asset Deal	1646	429
c) Umwandlungen nach Umwandlungsgesetz	1648	430
XVIII. Streitvermeidung/-lösung	1649	430
1. Schiedsverfahren: Vor- und Nachteile	1650	430
2. Die Schiedsvereinbarung	1652	432
a) Begriff und Wirkungen	1652	432
b) Inhalt einer Schiedsvereinbarung	1654	433
aa) Unverzichtbarer Mindestinhalt	1654	433
bb) Fakultativer Inhalt einer Schiedsvereinbarung	1657	433
c) Formerfordernisse	1668	436
d) Abschluss durch Vertreter	1670	437
e) Typische Bereiche für die Regelung einer Schiedsvereinbarung	1671	437
3. Schiedsgutachterverfahren	1682	439
4. Typische Streitigkeiten im Zusammenhang mit M&A Transaktionen	1686	441

	Rn.	Seite
a) Post-Closing Disputes	1688	.... 441
b) Pre-Closing-Disputes	1692	.... 442
B. Sondersituationen Unternehmenskauf	1695	.... 443
XIX. Private Equity	1695	.... 443
1. Private Equity im Überblick	1695	.... 443
a) Wirtschaftliche Bedeutung von Private Equity	1695	.... 443
b) Private Equity-Markt in Deutschland und Europa	1699	.... 444
2. Grundmodell des Private Equity Fonds	1703	.... 445
a) Initiator und Investoren	1703	.... 445
aa) Initiatoren	1704	.... 446
bb) Investoren	1706	.... 446
b) Investorenrechte, Beirat	1707	.... 447
aa) Gesellschafterversammlung	1708	.... 447
bb) Investorenbeirat (Advisory Board)	1709	.... 448
cc) Schlüsselpersonen (Key Persons)	1712	.... 449
dd) Abberufung des Managers	1713	.... 449
c) Investitionsstrategie	1714	.... 449
aa) Buyout vs. Venture Capital	1715	.... 450
bb) Zahl und Identität der Portfolio- unternehmen	1717	.... 450
cc) Beteiligungsformen und sonstige Investitionsstrategien	1719	.... 451
d) Kapitalzusagen und Kapitalabrufe	1721	.... 451
e) Management Fee	1728	.... 453
f) Ergebnisverteilung und Carried Interest	1734	.... 455
aa) Distribution Waterfall	1736	.... 455
bb) Carried Interest Modelle	1741	.... 456
cc) Hurdle Rate und Catch-up	1744	.... 458
3. Besonderheiten beim Unternehmenskauf	1746	.... 458
a) Struktur	1746	.... 458
b) Transaktion	1750	.... 459
aa) Gewährung von Upstream Securities im Rahmen der Akquisitionsfinanzierung	1751	.... 459
bb) Transaktionssicherheit	1752	.... 460
cc) Besonderheiten bei MAC-Klauseln auf Erwerberseite	1753	.... 460
dd) Zeitliche Begrenzung von Garantien, Freistellungen und Sicherheitengewährung	1754	.... 461
ee) Teilschuldnerische Haftung mehrerer Private Equity Fonds auf Verkäuferseite	1755	.... 461
ff) Einzelgläubiger	1756	.... 461
gg) Auswirkung des KAGB bei Private Equity Transaktionen	1757	.... 462

	Rn.	Seite
	(1) Informations- und Vorlagepflichten	
	im Rahmen von M&A Transaktionen	1759 462
	(2) Asset Stripping Verbot	1760 463
4.	Fondsstrukturen	1761 463
	a) Direktinvestierende Fonds	1762 463
	b) Parallelfonds	1763 464
	c) Feederfonds	1765 464
	d) Dachfonds	1767 465
	e) Alternative Investmentvehikel (AIV)	1770 466
5.	Private Equity und das KAGB	1771 466
	a) Auswirkungen des KAGB auf deutsche	
	Private Equity Fondsmanager	1773 467
	aa) Anwendungsbereich	1773 467
	(1) professionelle/semiprofessionelle	
	Anleger	1774 467
	(2) Registrierungs-/Erlaubnispflicht	1777 468
	bb) Holdinggesellschaften/Co-Investment	
	und Carry-Vehikel	1783 469
	b) Auswirkungen auf nicht-deutsche	
	Private Equity Fondsmanager	1786 470
	aa) Vertriebsvoraussetzungen für	
	europäische PE-Fondsmanager	1787 470
	bb) Vertriebsvoraussetzungen für	
	Drittstaaten PE-Fondsmanager	1788 471
	c) Anti-Asset Stripping Regime	1789 471
	aa) Anwendungsbereich	1790 471
	bb) Die sich aus den Anti-Asset-Stripping	
	Rules ergebenden Pflichten	1792 472
	(1) Kontrollabhängige Pflichten	1793 472
	(a) Meldepflichten	1793 472
	(b) Informations- und Offenlegungspflicht	
	gegenüber der Zielgesellschaft sowie	
	deren Anteilseignern und der BaFin	1794 472
	(c) Rückgewährbeschränkungen	1795 473
	(d) Durchschau	1796 473
	(2) Kontrollunabhängige Pflichten	1797 474
XX.	Venture Capital	1798 474
1.	Begriff und Funktionsweise	1798 474
2.	Beteiligungs- und Gesellschaftervereinbarung	1802 475
	a) Grundlagen	1802 475
	b) Kapitalerhöhung	1804 476
	c) Garantien	1806 476
	d) Verwässerungsschutzrechte	1807 476
	e) Informations- und Kontrollrechte	1808 477
	f) Exit-bezogene Regelungen	1809 477

	Rn.	Seite
g) Gründer/Management	1811	478
h) Sonstiges	1814	478
aa) Laufzeit	1814	478
bb) Form	1815	479
XXI. Beteiligung des Managements	1816	479
1. Rechte und Pflichten des Managements der Zielgesellschaft	1818	479
a) Verschwiegenheitspflicht und Due Diligence	1819	480
b) Wettbewerbsverbot	1823	480
c) Nutzung von Geschäftschancen	1825	481
d) Informationspflichten des Managements – Garantien	1826	481
e) Fazit: Neutralitätsgebot für das Management im Unternehmenskauf	1829	482
2. Management Incentives	1830	482
a) Zielrichtung des Incentives	1831	482
aa) Verkäufer	1832	482
bb) Käufer	1835	483
cc) Zielgesellschaft	1837	483
b) Art des Incentives	1839	484
aa) Virtuelle Beteiligungen, Phantom Shares	1840	484
bb) Aktienoptionen	1841	484
cc) Fremdkapitalinstrumente	1842	484
c) Besteuerung und Bilanzierung	1843	485
3. Managementeigenkapitalbeteiligungen	1848	486
a) Struktur	1850	486
b) Wesentliche Vertragsbestandteile der Gesellschaftervereinbarung	1854	487
c) Besteuerung	1855	488
aa) Wirtschaftliches Eigentum	1857	488
bb) Konkurrenz zwischen Kapitalüberlassung und Arbeitsverhältnis	1860	489
cc) Praktische Erfahrungen	1862	489
XXII. Besonderheiten bei der börsennotierten		
Aktiengesellschaft	1865	490
1. Übernahmerecht	1865	490
a) Allgemeines	1865	490
b) Übernahmegesetz	1871	491
aa) Anwendungsbereich des WpÜG	1872	491
bb) Allgemeine Regeln	1876	492
cc) Einfache Erwerbsangebote	1877	493
(1) Entscheidung zur Abgabe eines öffentlichen Angebots: Mitteilungs- und Veröffentlichungspflichten	1877	493

	Rn.	Seite
(2) Angebotsunterlage: Notwendige Angaben, Haftung, Veröffentlichung	1881	494
(3) Untersagung des Angebots	1885	495
(4) Finanzierung des Angebots, Finanzierungsbestätigung	1888	495
(5) Annahmefrist	1892	496
(6) Angebotsgegenleistung	1893	497
(7) Angebotsbedingungen	1894	497
(8) Angebotsänderung	1899	498
(9) Konkurrierendes Angebot	1900	498
(10) Laufende Veröffentlichungspflichten	1901	498
(11) Stellungnahme durch Vorstand und Aufsichtsrat der Zielgesellschaft, Werbung	1904	499
dd) (Freiwillige) Übernahmeangebote	1906	500
(1) Erwerb der Kontrolle	1906	500
(2) Angebotsgegenleistung bei Übernahmeangeboten	1912	501
(3) Verteidigungshandlungen des Vorstands und des Aufsichtsrats der Zielgesell- schaft	1920	503
(4) Anwendbarkeit der Vorschriften für einfache Erwerbsangebote	1929	504
ee) Pflichtangebote	1930	504
(1) Veröffentlichungs- und Angebots- pflicht	1930	504
(2) Nichtberücksichtigung von Stimmrechten	1940	506
(3) Befreiungsmöglichkeiten	1945	507
(4) Gegenleistung	1951	508
(5) Anwendbarkeit der Vorschriften für einfache Erwerbsangebote und Übernahmeangebote	1953	508
ff) Rechtsschutz	1955	509
2. Nachfolgende Strukturmaßnahmen	1960	510
a) Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag	1961	510
aa) Begriff und Wirkung	1962	510
bb) Vertragspartner	1965	511
(1) Untergesellschaft	1965	511
(2) Obergesellschaft	1966	511
cc) Angemessener Ausgleich und Abfindung	1967	512
dd) Verfahren	1970	513
(1) Vertragsbericht und Prüfung des Unternehmensvertrags	1970	513

	Rn.	Seite
(2) Beschlussfassung in der Hauptversammlung und Eintragung	1972	513
ee) Rechtsschutz	1973	514
(1) Anfechtungs- und Nichtigkeitsklage	1973	514
(2) Freigabeverfahren	1978	514
(3) Spruchverfahren	1981	515
b) Squeeze-out	1983	515
aa) Aktienrechtlicher Squeeze-out	1984	516
(1) Voraussetzungen	1984	516
(2) Ablauf eines Squeeze-Out-Verfahrens	1985	516
(3) Rechtsschutz	1990	518
bb) Umwandlungsrechtlicher Squeeze-out	1993	519
cc) Übernahmerechtlicher Squeeze-out	2005	522
c) Delisting	2009	523
aa) Reguläres Delisting	2014	524
(1) Entwicklung der Voraussetzungen durch die Rechtsprechung	2016	524
(2) Aktuelle Rechtslage	2021	525
bb) „Kaltes Delisting“	2023	526
(1) Verschmelzung und Formwechsel	2024	527
(2) Übertragende Auflösung	2029	527
(3) Mehrheitseingliederung	2031	528
3. Unternehmenskauf und Wertpapierhandelsrecht	2033	529
a) Publizitätspflichten	2033	529
aa) Kapitalmarktrecht	2035	529
bb) Aktienrecht	2056	534
cc) Ad-hoc-Publizität	2062	535
(1) Insiderinformationen	2064	536
(2) Unmittelbare Betroffenheit	2070	537
(3) Aufschub der Ad-hoc-Veröffentlichung	2072	538
(4) Sanktionen	2078	540
dd) Veröffentlichung der Geschäfte von Unternehmensinsidern	2082	540
b) Insiderhandel	2085	541
cc) Insiderverzeichnisse	2090	542
dd) Straftaten und Ordnungswidrigkeiten	2091	543
c) Verbot der Marktmanipulation, Art. 15 MMVO	2093	543
XXIII. Carve-out	2099	544
1. Überblick, Carve-out-Varianten	2099	544
2. Verkauf einer Kapitalgesellschaft aus dem Konzern	2103	545
a) Grundsatz	2103	545
b) Beendigung von Vertragsbeziehungen	2104	545
aa) Unternehmensverträge	2104	545

	Rn.	Seite
(1) Beendigung durch Kündigung	2106	546
(2) Beendigung durch Aufhebung des Unternehmensvertrages	2114	547
(3) Regelungen im Kaufvertrag	2116	548
bb) Cash Pool	2128	549
(1) Beendigung	2128	549
(2) Ausgleich	2130	550
(3) Regelungen im Kaufvertrag	2134	550
cc) Sonstige Vertragsbeziehungen	2138	551
c) Sonstige Verträge	2141	551
aa) Abschluss neuer Verträge	2141	551
bb) Zuordnung von Verträgen	2149	552
3. Verkauf von rechtlich nicht selbständigen Geschäftsbereichen	2152	553
a) Direkter Verkauf an einen Dritten	2153	553
b) Ausgründung des Geschäftsbereiches in eine selbstständige Gesellschaft mit anschließendem Verkauf der Geschäftsanteile	2157	554
aa) Einbringung mit Einzelrechtsnachfolge	2160	554
(1) Einbringungsvertrag	2161	554
(2) Gesellschaftsrecht	2164	555
bb) Ausgliederung mit Gesamtrechtsnachfolge	2168	556
(1) Gründe	2169	556
(2) Die Haftung nach § 133 UmwG	2173	556
(3) Gesellschaftsrecht	2176	557
(4) Ausgliederungsvertrag	2178	558
(5) Information des Betriebsrates	2182	558
XXIV. Unternehmenskauf mit Auslandsbezug	2186	559
1. Anwendbares Recht	2187	559
a) Kausalgeschäft – Kaufvertrag	2188	559
aa) Bestimmung des anwendbaren Sachrechts nach der Rom I-VO	2189	560
bb) Reichweite des Vertragsstatuts	2200	562
b) Dingliches Vollzugsgeschäft	2201	562
aa) Vollzugsgeschäft Share Deal	2202	562
bb) Vollzugsgeschäft Asset Deal	2205	563
(1) Mobilien	2206	564
(2) Immobilien	2207	564
(3) Forderungen	2208	564
(4) Vertragsübernahme	2210	564
(5) Schuldübernahme und Schuldbeitritt	2211	565
(6) Immaterialgüterrechte	2212	565
cc) Ausgestaltung der Dokumentation	2216	566
c) Formfragen	2217	566
aa) Formerfordernisse – Begriffsklärung	2218	566

	Rn.	Seite
bb) Bestimmung des Formstatuts	2219	567
(1) Formstatut nach Art. 11 Rom I-VO	2220	567
(2) Formstatut nach Art. 11 EGBGB	2224	568
d) Vollmacht/Vertretungsmacht	2227	568
aa) Organschaftliche Vertretungsmacht, kaufmännische Vollmachten	2227	568
bb) Vollmacht	2231	569
cc) Nachweis der Vertretungsmacht	2233	569
2. Außenwirtschaftsrechtliche Aspekte beim Beteiligungs- erwerb durch ausländische Investoren	2237	570
a) Sektorübergreifendes Investitionsprüfungs- verfahren	2239	570
b) Sektorspezifische Investitionsprüfung	2248	572
XXV. Familienunternehmen	2252	573
1. Nachfolge oder Verkauf	2252	573
a) Unternehmensübertragung als letzter Akt der Unternehmensführung	2252	573
b) Typische Präferenz bei Familienunternehmen:	2258	575
aa) Nachfolge vor Veräußerung	2258	575
bb) Persönliche Gründe	2259	575
cc) Wirtschaftliche Gründe	2260	575
dd) Rechtliche Gründe	2262	576
ee) Steuerliche Gründe	2264	576
2. Zivilrechtliche Besonderheiten	2267	577
a) Verfügungsbeschränkungen	2268	577
aa) Gesellschaftsrechtliche Vinkulierung	2269	577
bb) Ausgestaltung im Einzelnen	2271	578
cc) Ausschlussmöglichkeit	2274	579
dd) Andienungspflichten und Vorkaufsrechte	2275	579
b) Stimm- und Verwaltungsrechte	2276	580
aa) Nießbrauch	2276	580
(1) Stimmrecht	2278	580
(2) Zustimmung nach § 1071 BGB	2283	581
bb) Poolverträge	2284	581
3. Steuerliche Besonderheiten	2285	581
a) Erbschaftsteuer	2286	582
aa) Voraussetzungen der Begünstigung	2288	582
bb) Rechtsfolgen	2298	585
(1) Bisherige Verschonungsoptionen	2299	586
(2) Abschmelzmodell	2300	586
(3) Verschonungsbedarfsprüfung	2301	586
cc) Behaltensfrist	2305	587
dd) Lohnsummenregelung	2308	588
(1) Anteile an Kapitalgesellschaften im Betriebsvermögen	2311	589

	Rn.	Seite
(2) Anteile an Personengesellschaften		
im Betriebsvermögen	2312	590
(3) Betriebstätigkeiten im Betriebsvermögen	2313	590
(4) Lohnsumme bei Beteiligungs(ver)-		
kaufen	2314	590
(5) Verstoß gegen Lohnsummenregelung ...	2317	591
b) Ertragsteuer	2319a	591
aa) Doppelbelastung	2319a	591
bb) Anrechnung von Erbschaftsteuer	2319b	591
XXVI. Unternehmenskauf aus Krise und Insolvenz	2320	592
1. Vorbemerkung	2320	592
2. Unternehmenskauf aus der Krise	2323	592
a) Anfechtungsrisiken	2325	593
aa) Die kongruente Deckungsanfechtung		
nach § 130 InsO	2329	594
bb) Die inkongruente Deckungsanfechtung	2333	594
cc) Die Vorsatzanfechtung	2336	595
b) Erfüllungswahlrecht des Insolvenzverwalters,		
§§ 103 ff. InsO	2340	596
c) Haftungsrisiken	2347	597
3. Übertragende Sanierung im Insolvenzverfahren	2349	597
a) Abgrenzung der Verfahrensphasen	2353	598
aa) Der Unternehmenserwerb im		
Insolvenzeröffnungsverfahren	2355	598
bb) Der Unternehmenserwerb im		
eröffneten Insolvenzverfahren	2359	599
b) Besonderheiten der insolvenzrechtlichen		
Verfahrensarten	2364	600
aa) Das Regelinsolvenzverfahren	2365	600
bb) Die Eigenverwaltung	2366	600
cc) Das Schutzschirmverfahren	2372	601
c) Transaktionsstruktur bei der übertragenden		
Sanierung	2375	602
d) Insolvenzverwalter und Gläubiger als weitere		
Beteiligte	2378	603
aa) Aussonderungsrechte	2379	603
bb) Absonderungsrechte	2381	603
e) Garantien und Gewährleistung bei übertragender		
Sanierung	2385	604
f) Arbeitsrechtliche Besonderheiten	2387	605
aa) Betriebsübergang	2387	605
bb) Insolvenzarbeitsrecht	2392	606
cc) Personalabbau durch BQG	2399	607
g) Kartellrechtliche Besonderheiten	2401	607

	Rn.	Seite
h) Steuerrechtliche Besonderheiten	2403	608
4. Unternehmenskauf im Insolvenzplanverfahren	2405	608
XXVII. Banken/Sparkassen/Versicherungen	2409	609
1. Übertragung von Kredit-, Leasing- und Versicherungsportfolien	2409	609
2. Struktur	2411	609
3. Zivilrechtliche Besonderheiten beim Asset Deal	2414	610
a) Umfang des Portfolios	2415	610
b) Art und Weise der Einzelrechtsübertragung	2416	611
aa) Vertragsübernahme	2417	611
bb) Forderungsabtretung	2420	612
cc) Offenlegung von Kundendaten	2423	613
4. Aufsichtsrechtliche Themen	2429	615
a) KWG	2430	615
aa) Anzeige nach § 2c KWG	2430	615
bb) Besonderheiten bei Fehlen einer Bankerlaubnis nach § 32 KWG	2435	617
b) VAG	2439	618
aa) Anzeige nach § 104 VAG	2440	619
bb) Bestandsübertragungen	2441	619
cc) Maßnahmen nach dem UmwG	2443	620
dd) Wirksamwerden und Informationspflichten	2444	620
5. Ausgewählte Steuerthemen bei Notleidenden		
Darlehen	2445	620
a) Steuerliche Besonderheiten bei der Übertragung notleidender Darlehen	2445	620
b) Umsatzsteuer (EuGH-Rechtsprechung)	2447	621
XXVIII. Immobilien-Transaktionen	2449	621
1. Abgrenzung Share Deal/Asset Deal	2449	621
2. Immobilienrechtliche Due Diligence	2458	624
a) Allgemeines	2458	624
b) Grundbuch, Belastungen	2462	624
aa) Allgemeines/Eigentümersituation	2462	624
bb) Belastungen in Abteilung II	2466	627
cc) Belastungen in Abteilung III	2471	628
dd) (Tatsächliche) Lage und Bebauung des Grundstücks	2473	629
c) Öffentliche Lasten, Erschließungskosten	2474	630
d) Baugenehmigungen/Altlasten	2478	631
e) Mietverträge	2480	632
aa) Allgemeines	2480	632
bb) Gesetzlicher	2481	632
cc) Gesetzliche Schriftform	2482	633

	Rn.	Seite
3. Fälligkeitsvoraussetzung für die Kaufpreiszahlung	2488	634
a) Fälligkeitsvoraussetzungen	2489	635
aa) Auflassungsvormerkung	2490	635
bb) Vorkaufsrechte/städtebauliche Sondergebiete	2491	635
cc) Löschungsunterlagen für nicht zu übernehmende Belastungen	2493	636
dd) Freigabeerklärung der finanziierenden Bank (des Verkäufers)	2494	636
b) Long Stop Date	2495	636
4. Besondere Steuerthemen bei Immobilien- Transaktionen	2496	637
a) Umsatzsteuer	2497	637
aa) Geschäftsveräußerung im Ganzen	2497	637
bb) Steuerfreier Immobilienverkauf/Option zur Steuerpflicht	2504	638
cc) TeiloPTION	2511	639
dd) Vorsteuerabzug und -berichtigung	2513	639
b) Gewerbesteuer	2516	640
XXIX. Energie	2521	641
1. Hintergrund	2521	641
2. Zielobjekte	2526	643
a) Energieversorgungsunternehmen	2527	643
b) Netzbetreiber	2529	643
c) Erzeugungsanlagen	2532	644
d) Projektrechte	2535	644
e) Joint Ventures	2536	644
3. Besonderheiten bei Due Diligence	2537	645
a) Allgemein	2537	645
b) Erzeugung	2539	645
c) Kauf von Projektrechten	2543	646
d) Netze	2545	646
e) Vertrieb	2549	647
4. Besonderheiten bei Unternehmenskaufverträgen	2550	648
a) Querverbund	2550	648
b) Vorhergehende Umstrukturierung	2553	649
5. Beschränkungen durch Vorgaben zur Entflechtung	2555	649
a) Hintergrund der Entflechtung	2555	649
b) Arten der Entflechtung	2560	651
c) Modelle der eigentumsrechtlichen Entflechtung	2563	652
aa) Vollständig eigentumsrechtlich entflohtener Netzbetreiber	2563	652
bb) Alternativen: unabhängiger Systembetreiber und unabhängiger Transportnetzbetreiber	2567	653

	Rn.	Seite
cc) Zertifizierung durch BNetzA	2569	653
dd) Umsetzung in der Praxis	2574	654
d) Auswirkungen auf den Erwerb	2575	655
aa) Beschränkung des Erwerbers durch Organisation des Transportnetzbetreibers	2576	655
bb) Einfluss des Erwerbers auf Organisations- struktur des Transportnetzbetreibers	2578	655
e) Auswirkungen auf die Unternehmensführung (Corporate Governance)	2580	656
6. Beschränkungen nach dem AWG	2585	657
Paragraphenregister		659
Stichwortverzeichnis		671