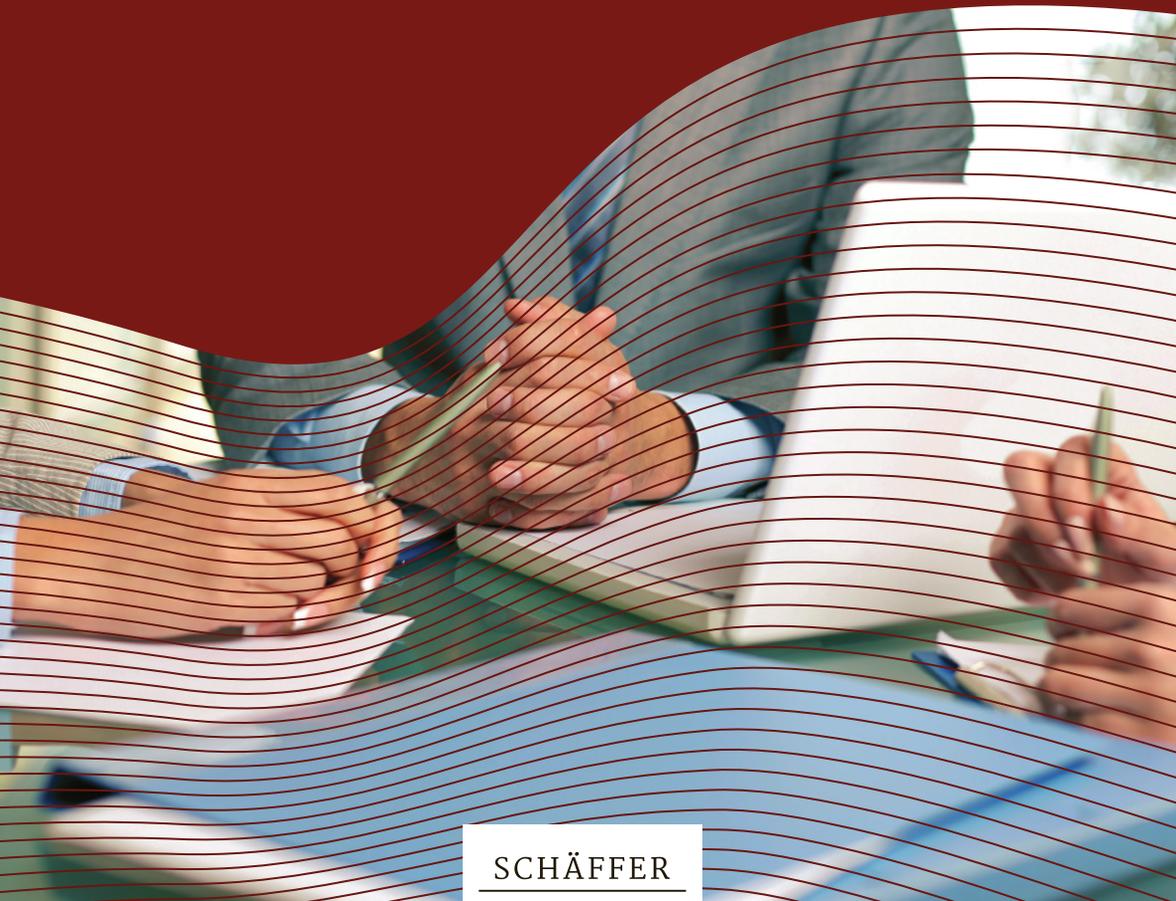


Jürgen van Kann (Hrsg.)

# Praxishandbuch Unternehmenskauf

Leitfaden Mergers & Acquisitions

2. Auflage



SCHÄFFER

SCHÄFFER  

---

POESCHEL



Jürgen van Kann (Hrsg.)

# Praxishandbuch Unternehmenskauf

Leitfaden Mergers & Aquisitions

**2., aktualisierte und erweiterte Auflage**

Mit Beiträgen von

Dr. Michael Dallmann, LL.M.,  
Dipl.-Wirtsch.-Ing. Marc-Uwe Fischer  
Dr. Svenja Fries, LL.M.  
Dr. Jürgen van Kann  
Anjela Keiluweit

Marco Maurer  
Dr. Nicolas Rößler, LL.M.  
Dipl.-Kfm. Dominik Spanier  
Kerstin Waltenberg  
Dipl.-oec. Markus Weitmann

2017

Schäffer-Poeschel Verlag Stuttgart

Herausgegeben von

Dr. Jürgen van Kann, Rechtsanwalt und Fachanwalt für Handels- und Gesellschafts- sowie für Steuerrecht.

Mit Beiträgen von: Dr. Michael Dallmann, LL.M., Rechtsanwalt; Dipl.-Wirtschaftsingenieur Marc-Uwe Fischer, Wirtschaftsprüfer/Steuerberater; Dr. Svenja Fries, LL.M., Rechtsanwältin; Anjela Keiluweit, Rechtsanwältin und Wirtschaftsmediatorin; Marco Maurer, Rechtsanwalt; Dr. Nicolas Rößler, LL.M., Rechtsanwalt; Dipl.-Kaufmann Dominik Spanier; Kerstin Waltenberg, Rechtsanwältin; Dipl.-oec. Markus Weitmann, Wirtschaftsprüfer und Steuerberater.



Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek  
Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation  
in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische  
Daten sind im Internet über < <http://dnb.d-nb.de> > abrufbar.

Gedruckt auf chlorfrei gebleichtem,  
säurefreiem und alterungsbeständigem Papier

**Print:** ISBN 978-3-7910-3646-5                      Bestell-Nr. 20705-0002  
**ePDF:** ISBN 978-3-7910-3647-2                      Bestell-Nr. 20705-0150

Dieses Werk einschließlich aller seiner Teile ist urheberrechtlich  
geschützt. Jede Verwertung außerhalb der engen Grenzen  
des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung des Verlages  
unzulässig und strafbar. Das gilt insbesondere für Vervielfälti-  
gungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die  
Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen.

© 2017 Schäffer-Poeschel  
Verlag für Wirtschaft · Steuern · Recht GmbH  
[www.schaeffer-poeschel.de](http://www.schaeffer-poeschel.de)  
[service@schaeffer-poeschel.de](mailto:service@schaeffer-poeschel.de)

Umschlagentwurf: Goldener Westen, Berlin  
Umschlaggestaltung: Kienle gestaltet, Stuttgart (Bildnachweis: shutterstock.com)  
Lektorat: Gisa Windhüfel, Freiburg  
Satz: primustype Hurler GmbH, Notzingen  
Druck und Bindung: BELTZ Bad Langensalza GmbH, Bad Langensalza  
Printed in Germany

April 2017

Schäffer-Poeschel Verlag Stuttgart  
Ein Tochterunternehmen der Haufe Gruppe

## Vorwort zur zweiten Auflage

Die erste Auflage des Praxishandbuches Unternehmenskauf (erschienen 2009) hat viel positive Resonanz erfahren. Seither hat u. a. zwar die globale Finanzkrise auch erhebliche Auswirkungen auf Unternehmenskäufe gehabt, aber die zwischenzeitlich wieder sehr dynamische Entwicklung der M&A-Märkte hat auch im Vertragsbereich zu mancher Weiterentwicklung und Standardisierung beigetragen. Der Bedarf aller mit Unternehmenskäufen befassten Akteure nach aktuellem und praktisch umsetzbarem Know-how bleibt damit ungebrochen. Es war also höchste Zeit für die zweite, umfassend aktualisierte Auflage.

Auf bewährte Weise haben die Autoren nach dem Programmsatz »von Praktikern für Praktiker« wieder versucht, allen Lesern praktische Hilfestellungen für ihre tägliche Arbeit mit dem Erwerb oder Verkauf von Unternehmen zu geben. Es ist die konsequente Umsetzung eines in der Praxis bei zahllosen Unternehmensverkäufen und -käufen erprobten Instrumentariums. Neben der fokussierten Darstellung der rechtlich relevanten Themenfelder einschließlich des Kartellrechts sind auch die wichtigen Themen Grundlagen der Unternehmensbewertung sowie erstmals Compliance und Akquisitionsfinanzierung eingehend dargestellt.

Neben vielen im Text an passender Stelle wiedergegebenen – ebenfalls aus der täglichen Praxis entliehenen – plastischen Beispielen für die Transaktionssteuerung und -abwicklung sind im Anhang hilfreiche Dokumente, z. B. der Entwurf einer Fusionskontrollanmeldung und umfangreiche Vertragsmuster mit Beispielformulierungen, aufgeführt. Diese können und sollen eine fachkundige Beratung sicherlich nicht ersetzen, aber hoffentlich wertvolle Anregungen und Gestaltungshilfen liefern.

Ziel war es, nicht nur dem Praktiker Hilfestellung in Detailfragen zu leisten, sondern gleichzeitig auch dem Neuling auf dem Gebiet der Mergers & Acquisitions eine Orientierung über die relevanten Themen dieser spannenden Materie zu bieten. Daher wurde an dem bekannten Konzept festgehalten: prägnante Informationen mit praktisch relevanten Beispielen im Text, umfassende Literaturhinweise zur vertieften Auseinandersetzung in den Fußnoten, hilfreiche Musterbeispiele zur Erstellung der transaktionsunerlässlichen Unterlagen. Wir hoffen, dass dieses Handbuch auf den Schreibtischen von Praktikern seinen Platz findet und bei der praktischen Arbeit von Nutzen sein kann.

Wir danken allen, sei es im Umfeld der Autoren oder im Verlag, die das Erscheinen durch ihre tatkräftige Unterstützung erst möglich gemacht haben. Insbesondere gebührt Frau Andrea Ochs lobende Erwähnung für die stets umsichtige Betreuung des Manuskripts. Wir freuen uns auf Anregungen der Leser, die Sie bitte direkt an den Verlag oder den Herausgeber (Fried, Frank, Harris, Shriver & Jacobson LLP, Taunusanlage 18, 60325 Frankfurt) richten wollen.



## Ihr Online-Material zum Buch

Kostenloses Zusatzmaterial im Online-Bereich für Buchkäufer:

- Sämtliche Texte aus dem Anhang zum Download:
  - Muster-Verträge,
  - Erklärungen,
  - Vereinbarungen.
- Zusätzlich zum Buch erhalten Sie alle deutschsprachigen Texte auch in englischsprachiger Fassung.

## So funktioniert Ihr Zugang

- Gehen Sie auf das Portal **sp-mybook.de** und geben den Buchcode ein, um auf die Internetseite zum Buch zu gelangen.
- Wählen Sie im Online-Bereich das gewünschte Material aus.
- Oder scannen Sie den QR-Code mit Ihrem Smartphone oder Tablet, um die Startseite direkt aufzurufen.



**SP myBook:**  
[www.sp-mybook.de](http://www.sp-mybook.de)  
Buchcode: 3646-uk2a



## Inhaltsübersicht

Vorwort zur zweiten Auflage .....	V
Abkürzungsverzeichnis .....	XXXI
<b>Kapitel I: Transaktionsanbahnung und -ablauf</b>	
<i>(Dr. Jürgen van Kann)</i> .....	1
<b>1 Einleitung: Markteinführung und Ausblick</b> .....	3
<b>2 Überblick über relevante Marktteilnehmer</b> .....	5
<b>3 Überblick über verschiedene Transaktionsformen</b> .....	15
<b>4 Überblick über einzelne Transaktionsphasen</b> .....	21
<b>Kapitel II: Due Diligence</b>	
<i>(Anjela Keiluweit)</i> .....	31
<b>1 Einleitung</b> .....	33
<b>2 Arten der Due Diligence</b> .....	37
<b>3 Durchführung der Due Diligence</b> .....	43
<b>4 Prüfungsthemen der Legal Due Diligence</b> .....	47
<b>5 Due Diligence und Haftung</b> .....	53

**Kapitel III: Der Kaufvertrag**

*(Dr. Jürgen van Kann)* ..... 55

**1 Der Kaufvertrag – Überblick** ..... 57

**2 Standardaufbau vs. individuelle Vereinbarungen** ..... 59

**3 Einfluss der Transaktionsstruktur auf den Aufbau des Kaufvertrages** ..... 61

**4 Essentialia – notwendige Bestandteile eines Kaufvertrages** ..... 69

**5 Einzelheiten** ..... 87

**Kapitel IV: Haftung und Gewährleistung**

*(Dr. Jürgen van Kann)* ..... 111

**1 Gesetzliches Haftungs- und Gewährleistungsregime** ..... 113

**2 Vertragliche Regelungen zu Haftung und Gewährleistung** ..... 125

**3 Garantie- und Gewährleistungsversicherung** ..... 157

**Kapitel V: Arbeitsrecht**

*(Dr. Nicolas Rößler, Marco Maurer, Dr. Svenja Fries)* ..... 159

**1 Einführung** ..... 161

**2 Asset Deal** ..... 163

**3 Share Deal** ..... 205

**4 Betriebliche Altersversorgung** ..... 209

**5 Arbeitnehmerdatenschutz in der M&A-Transaktion** ..... 217

**Kapitel VI: Fusionskontrolle**

*(Dr. Michael Dallmann)*..... 219

**1 Einführung**..... 221

**2 Deutsche Fusionskontrolle** ..... 223

**3 Europäische Fusionskontrolle** ..... 251

**4 Fusionskontrolle in anderen Ländern** ..... 265

**Kapitel VII: Besteuerung**

*(Marc-Uwe Fischer)* ..... 267

**1 Besteuerung beim Unternehmenskauf** ..... 269

**2 Steuerliche Erwägungen bei der Wahl zwischen Asset Deal und Share Deal** ..... 275

**3 Steuerliche Gestaltungsüberlegungen beim Unternehmenskauf** ..... 289

**Kapitel VIII: Bewertung von Unternehmen**

*(Markus Weitmann)*..... 293

**1 Einführung**..... 295

**2 Grundlagen** ..... 297

**3 Kapitalwertverfahren** ..... 303

**4 Multiplikatorverfahren** ..... 325

**Kapitel IX: Grundlagen der Akquisitionsfinanzierung**

*(Dominik Spanier)* ..... 333

**1 Einführung**..... 335

**2 Merkmale** ..... 337

**3 Wesentliche LBO-Voraussetzungen** ..... 343

**4 Finanzierungsquellen** ..... 347

<b>5 Finanzierungsinstrumente</b> .....	351
<b>6 Arrangierung der Finanzierung</b> .....	357
<b>7 Qualität der Finanzierungszusage</b> .....	359
<b>8 Merkmale der Kredit-Dokumentation</b> .....	363
<b>9 Praxisbeispiel</b> .....	367
<b>10 Schlussbemerkung</b> .....	375
<b>Kapitel X: Compliance bei M&amp;A-Transaktionen</b> <i>(Kerstin Waltenberg, Dr. Jürgen van Kann)</i> .....	377
<b>1 Einführung</b> .....	379
<b>2 Gesetze, Regelungen und Maßnahmen</b> .....	381
<b>3 Nachfolgerhaftung für Compliance-Verstöße</b> .....	391
<b>4 Standards für Compliance-Management-Systeme (CMS)</b> .....	395
<b>5 Wesentliche Elemente eines CMS</b> .....	399
<b>6 Pre-Transaction Compliance Due Diligence</b> .....	401
<b>7 Post-Transaction Due Diligence</b> .....	409
<b>8 Zusammenfassung</b> .....	413
<b>Anhang I: Fachwortregister – M&amp;A-Lexikon</b> .....	415
<b>Anhang II: Muster</b> .....	425
<b>Inhalt</b> .....	427
<b>1 Vertraulichkeitsvereinbarung</b> .....	429
<b>2 Informationsmemorandum</b> .....	431

<b>3 Absichtserklärung</b> .....	435
<b>4 Kaufvertrag Share Deal</b> .....	439
<b>5 Kaufvertrag Asset Deal</b> .....	443
<b>6 Fusionskontrollanmeldung</b> .....	453
<b>7 Unterrichtungsschreiben nach § 613a BGB</b> .....	457
<b>8 Überleitungsvereinbarung</b> .....	461
<b>9 Interessenausgleich</b> .....	463
Literaturverzeichnis .....	469
Stichwortverzeichnis .....	475
Autorenverzeichnis .....	481



## Inhaltsverzeichnis

Vorwort zur zweiten Auflage .....	V
Inhaltsübersicht .....	IX
Abkürzungsverzeichnis .....	XXXI

### Kapitel I: Transaktionsanbahnung und -ablauf

<i>(Dr. Jürgen van Kann)</i> .....	1
------------------------------------	---

<b>1 Einleitung: Markteinführung und Ausblick</b> .....	3
<b>2 Überblick über relevante Marktteilnehmer</b> .....	5
2.1 Strategen vs. Finanzinvestoren .....	5
2.1.1 Strategische Investoren .....	6
2.1.2 Finanzinvestoren .....	6
2.1.3 Warum ist diese Unterscheidung wichtig? .....	7
2.2 Der Verkäufer .....	9
2.3 Der Käufer .....	9
2.4 Die Finanzgeber .....	10
2.4.1 Finanzierungsformen .....	10
2.4.2 Finanzierungsstruktur .....	10
2.4.3 Besicherung .....	11
2.5 Die M&A-Berater .....	13
2.5.1 Interne Mitarbeiter als M&A-Berater .....	13
2.5.2 Klassische M&A-Berater – Investmentbanken .....	13
2.5.3 Die Rechtsberater .....	14
<b>3 Überblick über verschiedene Transaktionsformen</b> .....	15
3.1 Auktionsverfahren .....	15
3.1.1 Allgemeines .....	15
3.1.2 Ablauf .....	15
3.2 Leveraged Buy-Out (LBO) .....	17
3.3 Transaktionen unter Beteiligung des Managements .....	18
<b>4 Überblick über einzelne Transaktionsphasen</b> .....	21
4.1 Anbahnung und Vorbereitung .....	21
4.1.1 Informationsgewinnung durch den Verkäufer (Vendor Due Diligence) .....	21
4.1.2 Ansprache potenzieller Käufer (Teaser) .....	22

4.1.3	Vertraulichkeitsvereinbarung (Confidentiality Agreement) .....	22
4.1.4	Informationsmemorandum .....	23
4.1.5	Management Presentation .....	24
4.1.6	Absichtserklärung (Letter of Intent) .....	24
4.1.7	Memorandum of Understanding .....	25
4.1.8	Exklusivität .....	25
4.2	Unternehmensprüfung durch den Käufer (Due Diligence) .....	26
4.2.1	Einführung .....	26
4.2.2	Zweck der Due Diligence .....	26
4.2.3	Pflicht zur Durchführung einer Due Diligence? .....	27
4.2.4	Arten der Due Diligence .....	28
4.2.5	Legal Due Diligence .....	28
4.2.6	Datenraum .....	29
4.3	Vertragsschluss (Signing) .....	29
4.4	Vollzug (Closing) .....	30
4.5	Post-Merger-Integration .....	30

## Kapitel II: Due Diligence

	<i>(Anjela Keiluweit)</i> .....	31
<b>1</b>	<b>Einleitung</b> .....	33
1.1	Herkunft und Bedeutung des Begriffs Due Diligence .....	33
1.2	Ziel und Funktionen der Due Diligence .....	34
1.2.1	Identifizierung von Chancen und Risiken .....	34
1.2.2	Unternehmensbewertung und Preisfindung .....	34
1.2.3	Risikobegrenzung .....	35
1.2.4	Beweissicherung .....	35
<b>2</b>	<b>Arten der Due Diligence</b> .....	37
2.1	Unterschiedliche Auftraggeber einer Due Diligence .....	37
2.1.1	Buyer Due Diligence .....	37
2.1.2	Vendor Due Diligence .....	37
2.1.3	Due Diligence durch Kreditinstitute .....	38
2.1.4	Weitergabe des Due-Diligence-Reports an Dritte .....	39
2.2	Sachgebiete der Due Diligence .....	39
2.2.1	Legal Due Diligence .....	39
2.2.2	Tax Due Diligence .....	40
2.2.3	Financial Due Diligence .....	40
2.2.4	Commercial Due Diligence .....	40
2.2.5	Environmental Due Diligence .....	41
2.2.6	Technical Due Diligence .....	41
2.2.7	Human Resources Due Diligence .....	42
2.3	Zeitpunkt der Due Diligence .....	42

<b>3 Durchführung der Due Diligence</b> .....	43
3.1 Abstimmung des Umfangs der Due Diligence .....	43
3.2 Bildung eines Due-Diligence-Teams .....	44
3.3 Informationssammlung .....	44
3.4 Beantwortung von Fragen der Kaufinteressenten .....	45
3.5 Ergebnisaufbereitung in einem Report .....	46
<b>4 Prüfungsthemen der Legal Due Diligence</b> .....	47
4.1 Transaktionsstruktur .....	47
4.1.1 Share Deal .....	47
4.1.2 Asset Deal .....	47
4.2 Interne Rechtsstrukturen .....	48
4.2.1 Gesellschaftsrechtliche Situation .....	48
4.2.2 Arbeitsrechtliche Situation .....	49
4.2.3 Immobilien .....	50
4.3 Externe Rechtsstrukturen .....	50
4.3.1 Verträge .....	50
4.4 Sonstiges .....	51
4.4.1 Geistiges Eigentum .....	51
4.4.2 Versicherungen .....	51
<b>5 Due Diligence und Haftung</b> .....	53
5.1 Pflicht zur Durchführung der Due Diligence .....	53
5.2 Haftung wegen vorvertraglicher Pflichtverletzung .....	53
 <b>Kapitel III: Der Kaufvertrag</b> <i>(Dr. Jürgen van Kann)</i> .....	 55
<b>1 Der Kaufvertrag – Überblick</b> .....	57
<b>2 Standardaufbau vs. individuelle Vereinbarungen</b> .....	59
<b>3 Einfluss der Transaktionsstruktur auf den Aufbau des Kaufvertrages</b> .....	61
3.1 Unterscheidung zwischen Share Deal und Asset Deal .....	61
3.2 Unterscheidung zwischen Signing und Closing .....	62
3.3 Nationaler vs. Internationaler Unternehmenskauf .....	62
3.4 Formerfordernisse .....	63
3.4.1 Vertragliche Formerfordernisse .....	64
3.4.2 Gesetzliche Formerfordernisse .....	64
<b>4 Essentialia – notwendige Bestandteile eines Kaufvertrages</b> .....	69
4.1 Die Bezeichnung der Parteien .....	69
4.1.1 Bezeichnung des Käufers .....	69
4.1.2 Bezeichnung des Verkäufers .....	70

4.2	Die schuldrechtliche Einigung über den Verkauf .....	70
4.3	Dinglicher Vollzug – Closing .....	71
4.3.1	Dinglicher Vollzug des Anteilskaufs (Share Deal) .....	71
4.3.2	Dinglicher Vollzug des Kaufs von Vermögensgegenständen (Asset Deal) .....	74
4.3.3	Closing-Bedingungen .....	75
4.3.4	Zeit und Ort des Closings .....	79
4.3.5	Handlungen am Closing-Stichtag .....	79
4.4	Der Kaufpreis .....	80
4.4.1	Einzelne Kaufpreiszahlungsmodalitäten .....	80
4.4.2	Anpassung des Kaufpreises .....	82
<b>5</b>	<b>Einzelheiten</b> .....	<b>87</b>
5.1	Gewährleistungen des Verkäufers .....	87
5.2	Gewährleistungen des Käufers .....	87
5.2.1	Existenz und interne Bindungswirkung des Vertrages für den Käufer ..	87
5.2.2	Bestätigung der Finanzierung .....	88
5.2.3	Erfahrung des Käufers .....	89
5.2.4	Weitere Zusicherungen des Käufers .....	89
5.3	Verhalten zwischen Signing und Closing (Covenants) .....	89
5.3.1	Führung des Geschäftsbetriebs bis zum Closing .....	90
5.3.2	Zugang zu Informationen .....	92
5.4	Übergangsregelungen für die Zeit nach dem Closing .....	93
5.4.1	Wettbewerbsverbote .....	93
5.4.2	Dienstleistungsverträge .....	94
5.4.3	Nutzung von Patenten und Markenrechten des Verkäufers .....	94
5.4.4	Versicherungen .....	95
5.4.5	Zusammenarbeit in der Zeit nach dem Closing .....	95
5.5	Anspruchsausgleich .....	96
5.5.1	Schadensdefinition .....	96
5.5.2	Verfahren des Anspruchsausgleichs .....	97
5.5.3	Ausschluss von Ansprüchen .....	98
5.5.4	Freigrenzen, Mindestanspruchshöhe, Haftungshöchstgrenzen .....	101
5.6	Verjährung .....	101
5.6.1	Regelungsbedarf der Verjährung .....	101
5.6.2	Grenzen und Gestaltung von Verjährungsvereinbarungen .....	102
5.6.3	Besondere Regelungen für Steueransprüche .....	103
5.7	Schiedsverfahren .....	103
5.7.1	Ausschluss ordentlicher Gerichtsbarkeit .....	103
5.7.2	Abgrenzung zur Schiedsgutachtervereinbarung .....	104
5.7.3	Schiedsvereinbarung und Verfahrensvereinbarung .....	104
5.7.4	Rechtsbehelfe im Schiedsverfahren .....	105
5.7.5	Ausländisches Schiedsverfahren .....	106
5.8	Sonstiges .....	106
5.8.1	Rücktrittsrechte/Rücktrittsfolgen .....	106

5.8.2	Benachrichtigungen .....	107
5.8.3	Vertraulichkeit, Offenlegung .....	107
5.8.4	Kosten und Auslagen .....	108
5.8.5	Salvatorische Klausel .....	108
5.8.6	Schriftformerfordernis .....	108
5.8.7	Abtretung von Ansprüchen .....	108
5.8.8	Rechtswahl .....	109
5.8.9	Auslegung .....	109
5.8.10	Definitionen .....	110

**Kapitel IV: Haftung und Gewährleistung**

<i>(Dr. Jürgen van Kann)</i> .....	111
------------------------------------	-----

**1 Gesetzliches Haftungs- und Gewährleistungsregime** ..... 113

1.1	Haftung im vorvertraglichen Stadium .....	113
1.1.1	Haftung für den Abbruch von Vertragsverhandlungen .....	114
1.1.2	Haftung für die Verletzung von Geheimhaltungspflichten .....	114
1.1.3	Haftung für vorsätzliche Falschangaben oder unterlassene Aufklärung .....	115
1.2	Gesetzliche Gewährleistung für Sach- und Rechtsmängel .....	116
1.2.1	Haftung für Sachmängel .....	116
1.2.2	Haftung für Rechtsmängel .....	118
1.2.3	Gesetzliche Rechtsfolgen von Sach- und Rechtsmängeln .....	119
1.2.4	Gesetzlicher Ausschluss der Gewährleistungsrechte .....	120
1.2.5	Gesetzliche Verjährung .....	121
1.3	Verletzung von Nebenpflichten, positive Forderungs- verletzung (pFV) .....	122
1.4	Haftung des Verkäufers für Dritte .....	122
1.5	Nach- und Dritthaftung des Verkäufers .....	123
1.6	Haftung der Organe, Berater und Sachwalter .....	123
1.6.1	Haftung für eigene Leistungen .....	123
1.6.2	Haftung für Parteierklärungen .....	124

**2 Vertragliche Regelungen zu Haftung und Gewährleistung** ..... 125

2.1	Gewährleistungen oder Garantien? .....	125
2.2	Generelle Fragen, Technik der Vertragsgestaltung .....	126
2.2.1	»Klammertechnik« .....	126
2.2.2	Typen vertraglicher Gewährleistungsregelungen .....	128
2.2.3	Mehrheit von Garantiegebern oder -berechtigten .....	131
2.2.4	Angaben im Vorfeld des Vertragsschlusses .....	131
2.2.5	Zeitlicher Anknüpfungspunkt .....	132
2.3	Gängige Inhalte des Garantiekatalogs .....	133
2.3.1	Verfügungsberechtigung betreffend den Kaufgegenstand .....	134
2.3.2	Gesellschaftsrechtliche Verhältnisse .....	134
2.3.3	Finanzielle Verhältnisse und Bilanzgewährleistung/Abschlüsse .....	135

2.3.4	Einzelne wichtige Vermögensgegenstände .....	136
2.3.5	Öffentlich-rechtliche Sachverhalte .....	138
2.3.6	Versicherungen .....	138
2.3.7	Wesentliche vertragliche Bindungen .....	139
2.3.8	Produkte/Produkthaftung .....	139
2.3.9	Schwebende oder drohende gerichtliche Verfahren .....	140
2.3.10	Arbeitsrechtliche Sachverhalte .....	140
2.3.11	Weitere Inhalte des Garantiekatalogs .....	141
2.4	Regelung der Rechtsfolgen .....	141
2.4.1	Nachbesserung, Minderung oder Geldersatz .....	142
2.4.2	Beschränkung der Ansprüche des Käufers; Käuferpflichten .....	143
2.4.3	Freistellungsvereinbarungen .....	143
2.4.4	Rücktritt .....	144
2.4.5	Betragsmäßige Haftungsbegrenzungen – Caps .....	145
2.4.6	Bagatellklauseln .....	146
2.5	Gesetzliche Grenzen von Haftungsausschlüssen .....	149
2.5.1	Vorsatz (§ 276 Abs. 3 BGB) .....	149
2.5.2	Garantie oder Arglist (§ 444 BGB) .....	149
2.5.3	Kenntnis des Käufers .....	151
2.5.4	Haftungsausschluss im Übrigen .....	152
2.6	Verjährung .....	153
2.6.1	Heilungs-/Nacherfüllungsfristen .....	155
2.6.2	Sonstige Fristen .....	155
2.7	Mehrheit von Verkäufern und/oder Erwerbern .....	156
<b>3</b>	<b>Garantie- und Gewährleistungsversicherung .....</b>	<b>157</b>
<b>Kapitel V: Arbeitsrecht</b>		
	<i>(Dr. Nicolas Rößler, Marco Maurer, Dr. Svenja Fries)</i> .....	159
<b>1</b>	<b>Einführung .....</b>	<b>161</b>
<b>2</b>	<b>Asset Deal .....</b>	<b>163</b>
2.1	Voraussetzungen und Rechtsfolgen eines Betriebsübergangs im Sinne des § 613a BGB .....	163
2.1.1	Voraussetzungen eines Betriebsübergangs .....	163
2.1.2	Rechtsfolgen eines Betriebsübergangs .....	168
2.1.3	Unterrichtungspflicht nach § 613a Abs. 5 BGB .....	180
2.1.4	Widerspruchsrecht der Arbeitnehmer nach § 613a Abs. 6 BGB .....	183
2.2	Beteiligungsrechte der Organe der Betriebsverfassung .....	186
2.2.1	Beteiligungsrechte der Betriebsräte von Käufer und Verkäufer .....	186
2.2.2	Beteiligungsrechte anderer Organe der Betriebsverfassung .....	199

2.3	Auswirkungen eines Asset Deals auf die Organe der Betriebsverfassung .....	200
2.3.1	Auswirkungen auf Einzelbetriebsräte .....	200
2.3.2	Auswirkungen auf Gesamt- und Konzernbetriebsräte .....	202
2.4	Auswirkungen eines Asset Deals auf die Unternehmensmitbestimmung .....	203
<b>3</b>	<b>Share Deal</b> .....	<b>205</b>
3.1	Auswirkungen eines Share Deals auf Bestand und Inhalt der Arbeitsverhältnisse .....	205
3.2	Beteiligungsrechte der Organe der Betriebsverfassung .....	206
3.3	Auswirkungen eines Share Deals auf die Organe der Betriebsverfassung .....	206
3.4	Auswirkungen auf die Unternehmensmitbestimmung .....	207
<b>4</b>	<b>Betriebliche Altersversorgung</b> .....	<b>209</b>
4.1	Betriebliche Altersversorgung im Asset Deal .....	209
4.1.1	Grundsatz .....	210
4.1.2	Kollision mit Versorgungsregelungen des Erwerbers .....	210
4.1.3	Abfindungsverbot gem. § 3 BetrAVG .....	211
4.1.4	Auswirkungen eines Betriebsübergangs aufgrund des jeweiligen Durchführungswegs .....	212
4.2	Betriebliche Altersversorgung im Share Deal .....	215
4.2.1	Wirtschaftliche Folgen der Übernahme aller Verpflichtungen aus aktiven Arbeitsverhältnissen und aus Versorgungsverhältnissen .....	215
4.2.2	Mittelbare Versorgung über Konzerneinrichtungen .....	216
<b>5</b>	<b>Arbeitnehmerdatenschutz in der M&amp;A-Transaktion</b> .....	<b>217</b>
<b>Kapitel VI: Fusionskontrolle</b>		
<i>(Dr. Michael Dallmann)</i> .....		219
<b>1</b>	<b>Einführung</b> .....	<b>221</b>
<b>2</b>	<b>Deutsche Fusionskontrolle</b> .....	<b>223</b>
2.1	Anwendungsbereich .....	223
2.1.1	Zusammenschlusstatbestände .....	223
2.1.2	Umsatzschwellen .....	229
2.2	Materielle Untersagungsvoraussetzungen .....	232
2.2.1	Marktabgrenzung .....	233
2.2.2	Marktbeherrschung .....	235
2.2.3	Begründung oder Verstärkung einer marktbeherrschenden Stellung .....	237

2.2.4	Erhebliche Wettbewerbsbehinderung ohne Marktbeherrschung . . . . .	239
2.2.5	Abwägungsklausel .....	240
2.2.6	Bagatellmarktklausel .....	240
2.2.7	Untersagungsabwendende Zusagen .....	241
2.3	Verfahren .....	242
2.3.1	Inhalt der Anmeldung .....	242
2.3.2	Entscheidung und Entscheidungsfristen .....	243
2.3.3	Vollzugsverbot .....	244
2.4	Rechtsbehelfe .....	246
2.4.1	Ministererlaubnis .....	246
2.4.2	Beschwerde .....	247
2.4.3	Rechte Dritter .....	247
2.5	Verhältnis zu § 1 GWB .....	248
2.5.1	Konkurrenzverbote .....	248
2.5.2	Gemeinschaftsunternehmen .....	249
<b>3</b>	<b>Europäische Fusionskontrolle</b> .....	<b>251</b>
3.1	Anwendungsbereich .....	251
3.1.1	Zusammenschlusstatbestand .....	251
3.1.2	Gemeinschaftsweite Bedeutung .....	254
3.2	Materielle Untersagungs Voraussetzungen .....	257
3.3	Verfahren .....	260
3.3.1	Inhalt der Anmeldung .....	261
3.3.2	Entscheidung und Entscheidungsfristen .....	262
3.3.3	Vollzugsverbot .....	263
3.4	Rechtsbehelfe .....	263
<b>4</b>	<b>Fusionskontrolle in anderen Ländern</b> .....	<b>265</b>
<b>Kapitel VII: Besteuerung</b>		
	<i>(Marc-Uwe Fischer)</i> .....	267
<b>1</b>	<b>Besteuerung beim Unternehmenskauf</b> .....	<b>269</b>
1.1	Steuerliche Aspekte eines Unternehmenskaufs .....	269
1.1.1	Steuerliche Aspekte aus Sicht des Veräußerers .....	269
1.1.2	Steuerliche Aspekte aus Sicht des Erwerbers .....	273
<b>2</b>	<b>Steuerliche Erwägungen bei der Wahl zwischen Asset Deal und Share Deal</b> .....	<b>275</b>
2.1	Asset Deal .....	275
2.1.1	Verkäuferseite: Ertragsteuerliche Behandlung .....	275
2.1.2	Käuferseite: Ertragsteuerliche Behandlung .....	275
2.1.3	Umsatzsteuer .....	279
2.1.4	Grunderwerbsteuer .....	280

2.2	Share Deal .....	281
2.2.1	Übertragung von Anteilen an Personengesellschaften .....	281
2.2.2	Übertragung von Anteilen an Kapitalgesellschaften .....	282
2.2.3	Umsatzsteuer .....	283
2.2.4	Grunderwerbsteuer .....	284
2.3	Risikoerkennung und -vermeidung beim Asset und Share Deal .....	284
2.3.1	Tax Due Diligence .....	284
2.3.2	Steuergarantien .....	285
2.3.3	Steuerklauseln .....	286
2.3.4	Steuerliche Haftungstatbestände .....	287
<b>3</b>	<b>Steuerliche Gestaltungsüberlegungen beim Unternehmenskauf</b> .....	<b>289</b>
3.1	Ausgliederung von Grundvermögen .....	289
3.1.1	Asset Deal .....	289
3.1.2	Share Deal .....	289
3.2	Teilbetriebsveräußerungen (Sparte) .....	290
3.3	§ 6b EStG Rücklage .....	290
<b>Kapitel VIII: Bewertung von Unternehmen</b>		
	<i>(Markus Weitmann)</i> .....	293
<b>1</b>	<b>Einführung</b> .....	<b>295</b>
<b>2</b>	<b>Grundlagen</b> .....	<b>297</b>
2.1	Einordnung der Unternehmensbewertung .....	297
2.2	Anlässe für Unternehmensbewertungen .....	298
2.3	Methoden der Unternehmensbewertung – Überblick .....	299
2.3.1	Einzelbewertungsverfahren .....	299
2.3.2	Gesamtbewertungsverfahren .....	301
<b>3</b>	<b>Kapitalwertverfahren</b> .....	<b>303</b>
3.1	Grundsätze .....	303
3.1.1	Maßgeblichkeit des Bewertungszwecks .....	303
3.1.2	Stichtagsprinzip .....	303
3.1.3	Bewertung des betriebsnotwendigen Vermögens .....	304
3.1.4	Bewertung des nicht betriebsnotwendigen Vermögens .....	305
3.1.5	Vorsichtsprinzip und Bewertungsansätze .....	306
3.2	Finanzmathematische Grundlagen .....	306
3.3	Prognose und Kapitalisierung der künftigen finanziellen Überschüsse ..	308
3.3.1	Prognose .....	308
3.3.2	Diskontierungszinssatz und Risiko .....	309
3.3.3	Die Berücksichtigung von Ertragsteuern .....	312
3.3.4	Berücksichtigung von Preissteigerungen .....	313

3.4	Ertragswertverfahren .....	314
3.4.1	Grundlagen .....	314
3.4.2	Beispiel .....	315
3.5	WACC-Ansatz .....	319
3.5.1	Grundlagen .....	319
3.5.2	Beispiel .....	321
<b>4</b>	<b>Multiplikatorverfahren</b> .....	<b>325</b>
4.1	Zielsetzung und Grundkonzeption .....	325
4.2	Erfolgsorientierte Multiplikatoren .....	326
4.3	Cash-flow-orientierte Multiplikatoren .....	327
4.4	Wachstumsorientierte Multiplikatoren .....	327
4.5	Zu- und Abschläge beim Unternehmenswert .....	328
4.5.1	Paketzuschläge .....	328
4.5.2	Unternehmensgröße .....	328
4.5.3	Fungibilität .....	328
4.6	Branchenmultiplikatoren .....	329
4.7	Kritische Würdigung .....	331
<b>Kapitel IX: Grundlagen der Akquisitionsfinanzierung</b>		
	<i>(Dominik Spanier)</i> .....	333
<b>1</b>	<b>Einführung</b> .....	<b>335</b>
<b>2</b>	<b>Merkmale</b> .....	<b>337</b>
2.1	Buy-Out, Buy-In und Leveraged Buy-Out .....	337
2.2	Der LBO-Markt in Deutschland .....	337
2.3	Interessenlage der Parteien .....	338
2.4	Fremdfinanzierung des Kaufpreises .....	339
2.5	Typische Akquisitions- und Finanzierungsstruktur .....	341
<b>3</b>	<b>Wesentliche LBO-Voraussetzungen</b> .....	<b>343</b>
3.1	Management .....	343
3.2	Due Diligence .....	343
3.3	Bank Case als Entscheidungsgrundlage .....	344
3.4	Kredit- und Strukturierungsparameter .....	344
3.4.1	Schuldendeckungsgrad .....	344
3.4.2	Netto-Verschuldungsgrad .....	345
3.4.3	Zinsdeckungsgrad .....	345
3.5	Sicherheitsumfang .....	345
3.6	Eigenkapitaleinsatz des Investors .....	346

<b>4</b>	<b>Finanzierungsquellen</b> .....	347
4.1	Bankenmarkt .....	347
4.2	Alternative Kreditgeber .....	347
4.3	Lender-Education-Prozess .....	350
<b>5</b>	<b>Finanzierungsinstrumente</b> .....	351
5.1	Senior Loan .....	351
5.2	2nd Lien und Mezzanine Loan .....	351
5.3	Unitranche .....	352
5.4	High-Yield-Anleihe .....	353
5.5	PIK-Loan .....	354
5.6	Optimierung des Verschuldungsgrades .....	354
5.7	Operative Finanzierungsinstrumente .....	355
<b>6</b>	<b>Arrangierung der Finanzierung</b> .....	357
6.1	Underwriting und Syndizierung .....	357
6.2	Club Deals .....	358
6.3	Best-Efforts-Finanzierungen .....	358
<b>7</b>	<b>Qualität der Finanzierungszusage</b> .....	359
7.1	Bedeutung im M&A-Prozess .....	359
7.2	Commitment Letter und Term Sheet .....	359
7.3	Unterzeichneter Kreditvertrag .....	360
7.4	Interim Loan Agreement .....	360
7.5	All-Equity-Bid als alternative Finanzierungsstrategie .....	361
<b>8</b>	<b>Merkmale der Kredit-Dokumentation</b> .....	363
8.1	Aufgabe und Ziel .....	363
8.2	Vertragswerk nach LMA-Standard .....	363
8.3	Bedeutung von Kreditauflagen (Covenants) .....	364
8.4	Financial Covenants als Frühwarnsystem .....	364
8.5	Berichtspflichten .....	365
<b>9</b>	<b>Praxisbeispiel</b> .....	367
9.1	Option I: Senior-Loan-Finanzierung .....	368
9.2	Option II: Unitranche-Finanzierung .....	371
9.3	Beurteilung .....	373
<b>10</b>	<b>Schlussbemerkung</b> .....	375

## Kapitel X: Compliance bei M&A-Transaktionen

<i>(Kerstin Waltenberg, Dr. Jürgen van Kann)</i> .....	377
<b>1 Einführung</b> .....	379
<b>2 Gesetze, Regelungen und Maßnahmen</b> .....	381
2.1 Deutschland .....	381
2.1.1 Strafrecht .....	381
2.1.2 Ordnungswidrigkeitenrecht .....	382
2.1.3 Strafrechtliche Nebengesetze .....	382
2.1.4 »Neubürger-Urteil« .....	383
2.2 USA .....	384
2.2.1 Auslandsgeltung .....	384
2.2.2 Haftungsvermeidung .....	386
2.3 Großbritannien .....	387
2.3.1 Auslandsgeltung .....	387
2.3.2 Haftungsvermeidung .....	388
2.4 Russische Föderation .....	388
<b>3 Nachfolgerhaftung für Compliance-Verstöße</b> .....	391
3.1 Deutschland .....	391
3.2 USA .....	391
3.2.1 Pre-Transaction Due Diligence .....	392
3.2.2 Geltung der FCPA durch M&A-Transaktionen? .....	393
3.2.3 Strafmilderungsgründe bei M&A-Transaktionen .....	393
3.2.4 Grace Period – 180 Tage Zeit, um Verstöße abzustellen .....	394
3.3 Großbritannien .....	394
<b>4 Standards für Compliance-Management-Systeme (CMS)</b> .....	395
4.1 OECD Guidance on Compliance (2010) .....	395
4.2 IDW PS 980 (2011) .....	395
4.3 ISO 19600 (2014) .....	396
4.4 DIN ISO 37001 (Entwurf 2016) .....	397
<b>5 Wesentliche Elemente eines CMS</b> .....	399
5.1 Compliance Officer .....	399
5.2 Risikoanalyse des Unternehmens .....	399
5.3 Implementierung von Regeln und Maßnahmen .....	400
5.4 Kommunikation der neuen Regelungen .....	400
5.5 Hinweisgebersystem – Whistleblower .....	400
5.6 Reporting .....	400

<b>6</b>	<b>Pre-Transaction Compliance Due Diligence</b> .....	401
6.1	Standards und gesetzliche Vorgaben .....	401
6.1.1	FCPA .....	401
6.1.2	Bribery Act .....	402
6.2	Inhalt der Pre-Transaction Compliance Due Diligence .....	403
6.2.1	Besteht ein CMS im Zielunternehmen? .....	404
6.2.2	Funktionsfähigkeit des Compliance-Systems .....	405
6.2.3	Spezifische Risiken der Zielgesellschaft .....	405
6.2.4	Zukunftsprognose .....	406
6.3	Ablauf der Pre-Transaction Compliance Due Diligence .....	406
6.3.1	Planung .....	406
6.3.2	Anforderung von Daten/Dokumenten .....	407
6.3.3	Auswertung der Daten .....	407
6.3.4	Interviews mit Personal der Zielgesellschaft .....	407
6.3.5	Due-Diligence-Bericht .....	407
<b>7</b>	<b>Post-Transaction Due Diligence</b> .....	409
7.1	Maßnahmen im Unternehmen .....	409
7.2	Externe Maßnahmen .....	409
7.3	Einführung eines CMS in der Zielgesellschaft .....	410
7.3.1	Verpflichtung zur Einführung eines CMS .....	410
7.3.2	Vorgehen bei kontrollierten Gesellschaften .....	411
7.3.3	Vorgehen bei nicht-kontrollierten Gesellschaften .....	411
<b>8</b>	<b>Zusammenfassung</b> .....	413
	<b>Anhang I: Fachwortregister – M&amp;A-Lexikon</b> .....	415
	<b>Anhang II: Muster</b> .....	425
	<b>Inhalt</b> .....	427
<b>1</b>	<b>Vertraulichkeitsvereinbarung</b> .....	429
<b>2</b>	<b>Informationsmemorandum</b> .....	431
<b>3</b>	<b>Absichtserklärung</b> .....	435
<b>4</b>	<b>Kaufvertrag Share Deal</b> .....	439
<b>5</b>	<b>Kaufvertrag Asset Deal</b> .....	443

<b>6 Fusionskontrollanmeldung</b> .....	453
<b>7 Unterrichtungsschreiben nach § 613a BGB</b> .....	457
<b>8 Überleitungsvereinbarung</b> .....	461
<b>9 Interessenausgleich</b> .....	463
Literaturverzeichnis .....	469
Stichwortverzeichnis .....	475
Autorenverzeichnis .....	481