

Inhaltsübersicht

Vorwort zur dritten Auflage	7
Inhaltsverzeichnis	13
Bearbeiterverzeichnis	33
Abkürzungsverzeichnis	35
 Kapitel I: Transaktionsanbahnung und -ablauf	 41
<i>Jürgen van Kann</i>	
1 Einleitung: Markteinführung und Ausblick	43
2 Überblick über relevante Marktteilnehmer	46
3 Überblick über verschiedene Transaktionsformen	56
4 Überblick über einzelne Transaktionsphasen	61
 Kapitel II: Due Diligence	 71
<i>Anjela Keiluweit</i>	
1 Einleitung	73
2 Arten der Due Diligence	76
3 Durchführung der Due Diligence	83
4 Prüfungsthemen der Legal Due Diligence	87
5 Due Diligence und Haftung	92
 Kapitel III: Der Kaufvertrag	 95
<i>Jürgen van Kann/Lana Bierstedt</i>	
1 Der Kaufvertrag – Überblick	97
2 Die Parteien	100
3 Einigung über die Veräußerung des Kaufobjekts	102
4 Vollzugsbedingungen	108
5 Verhalten zwischen Signing und Closing	113
6 Durchführung des Vollzugs	118
7 Der Kaufpreis	120
8 Gewährleistungen des Verkäufers	124
9 Garantien des Käufers	125
10 Anspruchsausgleich	127
11 Regelungen für die Zeit nach Closing	133
12 Sonstige Vertragsbestimmungen	136

Kapitel IV: Haftung und Gewährleistung	143
<i>Jürgen van Kann</i>	
1 Einleitung	145
2 Gesetzliches Haftungs- und Gewährleistungsregime	146
3 Vertragliche Regelungen zu Haftung und Gewährleistung	159
4 Garantie- und Gewährleistungsver sicherung	192
 Kapitel V: Transaktionsversicherungen im Unternehmenskauf	 193
<i>Robert Landenberger/Robert Nachama</i>	
1 Einleitung: Was ist eine Warranty-&-Indemnity-Versicherung?	195
2 Status quo der W&I-Versicherung	196
3 Funktionen der W&I-Versicherung	198
4 Deckung	204
5 Due Diligence als Voraussetzung	214
6 W&I-Prozess	219
7 Praxisrelevante Sondersituationen bei M&A-Transaktionen	220
8 Weitere Transaktionsversicherungen	223
 Kapitel VI: Arbeitsrecht	 225
<i>Anne-Kathrin Bertke</i>	
1 Einführung	227
2 Asset Deal	228
3 Share Deal	261
 Kapitel VII: Fusionskontrolle	 263
<i>Martin Buntscheck/Pascal Pitz-Klauser</i>	
1 Einleitung	265
2 Europäische Fusionskontrolle	268
3 Deutsche Fusionskontrolle	287
 Kapitel VIII: Investitionskontrolle (FDI)	 301
<i>Stefanie Gschoßmann</i>	
1 FDI-Meldepflichten	305
2 Antrag auf Unbedenklichkeitsbescheinigung	312
3 Materielle Prüfung	313
4 Investitionskontrollverfahren vor dem BMW E	315
5 Investitionskontrolle auf EU-Ebene	320

Kapitel IX: Besteuerung	323
<i>Marc-Uwe Fischer/Anna Delater</i>	
1 Besteuerung beim Unternehmenskauf	325
2 Steuerliche Erwägungen bei der Wahl zwischen Asset Deal und Share Deal	332
3 Steuerliche Gestaltungsüberlegungen beim Unternehmenskauf	347
Kapitel X: Bewertung von Unternehmen	351
<i>Jürgen Schöntag</i>	
1 Einführung	353
2 Grundlagen	358
3 DCF-Verfahren	361
4 Unterschiedliche DCF-Verfahren: APV-Ansatz, WACC-Ansatz und Equity-Ansatz	364
5 Bewertung mit dem WACC-Ansatz – dargestellt anhand eines Fallbeispiels	368
6 Nachteile des WACC-Ansatzes	374
7 Capital Asset Pricing Model	375
8 Bewertung mit Multiplikatoren	379
Kapitel XI: Grundlagen der Akquisitionsfinanzierung	385
<i>Dominik Spanier</i>	
1 Einführung	387
2 Merkmale	388
3 Wesentliche LBO-Voraussetzungen	395
4 Typische Kredit- und Strukturierungsparameter	398
5 Finanzierungsquellen	402
6 Finanzierungsinstrumente	407
7 Alternative Kaufpreisfinanzierungen ohne externe Fremdfinanzierung	413
8 Arrangierung einer Akquisitionsfinanzierung	416
9 Merkmale der Kredit-Dokumentation	420
10 Digitale Marktplattformen für Akquisitionsfinanzierungen	425
11 Praxisbeispiel für eine Akquisitionsfinanzierung	426
12 Schlussbemerkung	433
Kapitel XII: Datenschutz bei M&A-Transaktionen	435
<i>Wolf-Tassilo Böhm</i>	
1 Einleitung	437
2 Grundlagen des Datenschutzes	439
3 Planungsphase	443
4 Due Diligence	445
5 Signing der Transaktion	449
6 Closing der Transaktion	451
7 Post Closing	454

Kapitel XIII: Der Einfluss von ESG auf M&A-Transaktionen aus rechtlicher Sicht 455
Rebekka Krause

1 Einführung 457

2 Gründe für ESG-motivierte/nachhaltige Transaktionen 459

3 ESG in der Legal Due Diligence 464

4 ESG in der Transaktionsdokumentation 473

5 Fazit 484

Anhang: Fachwortregister – M&A-Lexikon 485

Literaturverzeichnis 503

Stichwortverzeichnis 513

Die Autorinnen und Autoren 519

Inhaltsverzeichnis

Vorwort zur dritten Auflage	7
Inhaltsübersicht	9
Bearbeiterverzeichnis	33
Abkürzungsverzeichnis	35
Kapitel I: Transaktionsanbahnung und -ablauf	41
<i>Jürgen van Kann</i>	
1 Einleitung: Markteinführung und Ausblick	43
2 Überblick über relevante Marktteilnehmer	46
2.1 Strategen vs. Finanzinvestoren	46
2.1.1 Strategische Investoren	46
2.1.2 Finanzinvestoren	47
2.1.3 Warum ist diese Unterscheidung wichtig?	48
2.1.3.1 Für die antizipierte Haltedauer der Akquisition	48
2.1.3.2 Für den Kaufpreis	48
2.1.3.3 Für die Due Diligence	49
2.2 Der Verkäufer	49
2.3 Der Käufer	50
2.4 Die Finanzgeber	51
2.4.1 Finanzierungsformen	51
2.4.2 Finanzierungsstruktur	51
2.4.3 Besicherung	52
2.4.3.1 Struktur	52
2.4.3.2 Grenzen	52
2.5 Die M&A-Berater	54
2.5.1 Interne Mitarbeiter als »M&A-Berater«	54
2.5.2 Klassische M&A-Berater – Investmentbanken	54
2.5.3 Die Rechtsberater	55
3 Überblick über verschiedene Transaktionsformen	56
3.1 Auktionsverfahren	56
3.1.1 Allgemeines	56
3.1.2 Ablauf	56
3.2 Leveraged Buy-out (LBO)	58
3.3 Transaktionen unter Beteiligung des Managements	59

4	Überblick über einzelne Transaktionsphasen	61
4.1	Anbahnung und Vorbereitung	61
4.1.1	Informationsgewinnung durch den Verkäufer (»Vendor Due Diligence«)	61
4.1.2	Ansprache potenzieller Käufer (»Teaser«)	62
4.1.3	Vertraulichkeitsvereinbarung (»Confidentiality Agreement«)	62
4.1.4	Informationsmemorandum	63
4.1.5	Management Presentation	64
4.1.6	Absichtserklärung (»Letter of Intent«)	64
4.1.7	Memorandum of Understanding	65
4.1.8	Exklusivität	65
4.2	Unternehmensprüfung durch den Käufer (»Due Diligence«)	66
4.2.1	Einführung	66
4.2.2	Zweck der Due Diligence	66
4.2.3	Pflicht zur Durchführung einer Due Diligence?	67
4.2.4	Arten der Due Diligence	68
4.2.4.1	Legal Due Diligence	68
4.2.4.2	Tax Due Diligence	68
4.2.4.3	Financial Due Diligence	68
4.2.5	Datenraum	69
4.3	Vertragsschluss (»Signing«)	69
4.4	Vollzug (»Closing«)	70
4.5	»Post-Merger«-Integration	70
	Kapitel II: Due Diligence	71
	<i>Anjela Keiluweit</i>	
1	Einleitung	73
1.1	Herkunft und Bedeutung des Begriffs Due Diligence	73
1.2	Ziel und Funktionen der Due Diligence	73
1.2.1	Identifizierung von Chancen und Risiken	74
1.2.2	Unternehmensbewertung und Preisfindung	74
1.2.3	Risikobegrenzung	74
1.2.4	Beweissicherung	75
2	Arten der Due Diligence	76
2.1	Unterschiedliche Auftraggeber einer Due Diligence	76
2.1.1	Buyer Due Diligence	76
2.1.2	Vendor Due Diligence	76
2.1.2.1	Häufiger Anwendungsbereich	76
2.1.2.2	Vorteile einer Vendor Due Diligence	77
2.1.3	Due Diligence durch Kreditinstitute	77
2.1.4	Weitergabe des Due-Diligence-Reports an Dritte	78

2.2	Sachgebiete der Due Diligence	78
2.2.1	Legal Due Diligence	78
2.2.2	Tax Due Diligence	79
2.2.3	Financial Due Diligence	79
2.2.4	Commercial Due Diligence	79
2.2.5	Environmental Due Diligence	80
2.2.6	Technical Due Diligence	80
2.2.7	Human Resources Due Diligence	81
2.2.8	Compliance Due Diligence	81
2.3	Zeitpunkt der Due Diligence	82
3	Durchführung der Due Diligence	83
3.1	Abstimmung des Umfangs der Due Diligence	83
3.2	Bildung eines Due-Diligence-Teams	84
3.3	Informationssammlung	84
3.4	Beantwortung von Fragen der Kaufinteressenten	85
3.5	Ergebnisaufbereitung in einem Report	85
4	Prüfungsthemen der Legal Due Diligence	87
4.1	Transaktionsstruktur	87
4.1.1	Share Deal	87
4.1.2	Asset Deal	87
4.2	Interne Rechtsstrukturen	88
4.2.1	Gesellschaftsrechtliche Situation	88
4.2.1.1	Share Deal	88
4.2.1.2	Asset Deal	88
4.2.2	Arbeitsrechtliche Situation	88
4.2.2.1	Kollektivarbeitsrecht	88
4.2.2.2	Individualarbeitsrecht	89
4.2.2.3	Organmitglieder und Führungskräfte	89
4.2.2.4	Arbeitsverhältnisse	89
4.2.2.5	Freie Mitarbeiter, Berater, Handelsvertreter	89
4.2.3	Immobilien	90
4.2.4	Compliance	90
4.3	Externe Rechtsstrukturen	90
4.3.1	Verträge	90
4.3.1.1	Abgeschlossene Verträge	90
4.3.1.2	Musterverträge	91
4.4	Sonstiges	91
4.4.1	Geistiges Eigentum	91
4.4.2	Versicherungen	91

5	Due Diligence und Haftung	92
5.1	Pflicht zur Durchführung der Due Diligence	92
5.2	Haftung wegen vorvertraglicher Pflichtverletzung	92
Kapitel III: Der Kaufvertrag		95
<i>Jürgen van Kann/Lana Bierstedt</i>		
1	Der Kaufvertrag – Überblick	97
1.1	Share Deal und Asset Deal	97
1.2	Der Unternehmenskauf mit internationalem Bezug	98
1.3	Inhalte eines Unternehmenskaufvertrages	99
2	Die Parteien	100
2.1	Käuferpartei	100
2.2	Verkäuferpartei	101
2.3	Weitere Parteien	101
3	Einigung über die Veräußerung des Kaufobjekts	102
3.1	Signing: Schuldrechtliche Einigung über die Veräußerung	102
3.2	Closing: Dinglicher Vollzug	103
3.2.1	Dinglicher Vollzug bei Share Deals	103
3.2.2	Dinglicher Vollzug bei Asset Deals	104
3.2.3	Forderungen und sonstige Ansprüche	104
3.2.4	Grundstücke	104
3.2.5	Gewerbliche Schutzrechte und Lizenzen an Urheberrechten	105
3.3	Der dingliche Vollzug im internationalen Kontext	105
3.4	Besondere Übertragungserfordernisse – Vinkulierung	105
4	Vollzugsbedingungen	108
4.1	Fusionskontroll- und außenwirtschaftsrechtliche Bedingungen	109
4.2	Material-Adverse-Change-Bedingungen	110
4.3	Sonstige Bedingungen	111
4.4	Verzicht auf Bedingungen	112
5	Verhalten zwischen Signing und Closing	113
5.1	Führung des Geschäftsbetriebs	113
5.1.1	Generalklausel	113
5.1.2	Verbots- und Zustimmungskatalog	114
5.1.2.1	Gesellschaftsrechtliche Maßnahmen	114
5.1.2.2	Unternehmerische Maßnahmen	114
5.1.2.3	Finanzielle Abflussregelungen (No Leakage)	115

5.1.3	Adressat von Verhaltenspflichten	116
5.2	Information und Kooperation zwischen Signing und Closing	116
6	Durchführung des Vollzugs	118
6.1	Zeit und Ort des Vollzugs	118
6.2	Vollzugshandlungen	118
7	Der Kaufpreis	120
7.1	Festkaufpreis und variabler Kaufpreis	120
7.1.1	Festkaufpreis: Locked-Box-Verfahren	120
7.1.2	Angepasster Festkaufpreis: Closing Accounts	121
7.1.3	Variable Kaufpreiskomponenten: Earn-out	121
7.2	Fälligkeit, Verzug und Verzinsung	122
7.3	Kaufpreisbürgschaft, Garantieerklärung, Commitment Letter	123
8	Gewährleistungen des Verkäufers	124
9	Garantien des Käufers	125
9.1	Bindungswirkung des Vertrages für den Käufer	125
9.2	Bestätigung der Finanzierung	125
9.3	Bestätigung der Solvenz	126
9.4	Weitere Zusicherungen des Käufers	126
10	Anspruchsausgleich	127
10.1	Reichweite der Verpflichtung zum Schadenersatz	127
10.2	Verfahren des Anspruchsausgleichs	128
10.3	Ausschluss von Ansprüchen	129
10.4	In Bilanzen reflektierte Ansprüche	129
10.5	Offengelegte Umstände, § 442 BGB	130
10.6	Freigrenzen, Mindestanspruchshöhe, Haftungshöchstgrenzen	131
10.7	Grenzen und Gestaltung von Verjährungsvereinbarungen	131
11	Regelungen für die Zeit nach Closing	133
11.1	Wettbewerbsverbote	133
11.2	Abwerbeverbote	134
11.3	Zusammenarbeit in der Zeit nach Closing	134
12	Sonstige Vertragsbestimmungen	136
12.1	Schiedsverfahren	136
12.2	Rücktrittsrechte	136
12.3	Benachrichtigungen	137
12.4	Vertraulichkeit, Offenlegung, Pressemitteilung	138

12.5	Kosten	138
12.6	Salvatorische Klausel	139
12.7	Schriftformerfordernis	139
12.8	Abtretung von Ansprüchen	140
12.9	Rechtswahl	140
12.10	Auslegung	141
 Kapitel IV: Haftung und Gewährleistung		143
<i>Jürgen van Kann</i>		
1	Einleitung	145
2	Gesetzliches Haftungs- und Gewährleistungsregime	146
2.1	Haftung im vorvertraglichen Stadium	146
2.1.1	Haftung für den Abbruch von Vertragsverhandlungen	146
2.1.2	Haftung für die Verletzung von Geheimhaltungspflichten	147
2.1.3	Haftung für vorsätzliche Falschangaben oder unterlassene Aufklärung	148
2.2	Gesetzliche Gewährleistung für Sach- und Rechtsmängel	149
2.2.1	Haftung für Sachmängel	149
2.2.1.1	Sachmängel beim Asset Deal	149
2.2.1.2	Sachmängelgewährleistung beim Share Deal	150
2.2.2	Haftung für Rechtsmängel	151
2.2.2.1	Rechtsmängel des Unternehmens bei Asset und Share Deal	152
2.2.2.2	Rechtsmängel der Gesellschaftsanteile beim Share Deal	152
2.2.3	Gesetzliche Rechtsfolgen von Sach- und Rechtsmängeln	152
2.2.4	Gesetzlicher Ausschluss der Gewährleistungsrechte	154
2.2.4.1	Kenntnis/Grobfahrlässige Unkenntnis des Käufers vom Mangel	154
2.2.4.2	Kaufmännische Untersuchungs- und Rügeobliegenheit	154
2.2.5	Gesetzliche Verjährung	155
2.3	Verletzung von Nebenpflichten, positive Forderungsverletzung (pFV)	155
2.4	Haftung des Verkäufers für Dritte	156
2.5	Nach- und Dritthaftung des Verkäufers	156
2.6	Haftung der Organe, Berater und Sachwalter	157
2.6.1	Haftung für eigene Leistungen	157
2.6.2	Haftung für Parteierklärungen	158
3	Vertragliche Regelungen zu Haftung und Gewährleistung	159
3.1	Gewährleistungen oder Garantien?	159
3.2	Generelle Fragen, Technik der Vertragsgestaltung	160
3.2.1	»Klammertechnik«	160
3.2.1.1	Klarstellung des abschließenden Charakters der getroffenen Regelungen	160

	3.2.1.2	Definitionen	161
	3.2.1.3	Regelungen zum Verschulden	161
3.2.2		Typen vertraglicher Gewährleistungsregelungen	161
	3.2.2.1	Bestandsgarantie	161
	3.2.2.2	Erfolgsgarantie	162
	3.2.2.3	Wissensgarantien	162
	3.2.2.4	Richtigkeit der Informationen	165
3.2.3		Mehrheit von Garantiegebern oder -berechtigten	165
3.2.4		Angaben im Vorfeld des Vertragsschlusses	166
3.2.5		Zeitlicher Anknüpfungspunkt	166
3.3		Gängige Inhalte des Garantiekatalogs	167
	3.3.1	Verfügungsberechtigung betreffend den Kaufgegenstand	168
	3.3.2	Gesellschaftsrechtliche Verhältnisse	169
	3.3.3	Finanzielle Verhältnisse und Bilanzgewährleistung/Abschlüsse	169
	3.3.4	Einzelne wichtige Vermögensgegenstände	171
		3.3.4.1 Geistiges Eigentum (Schutzrechte)/Informationstechnologie	171
		3.3.4.2 Grundbesitz und Altlasten	171
		3.3.4.3 Weiteres Anlagevermögen	172
	3.3.5	Öffentlich-rechtliche Sachverhalte	172
	3.3.6	Versicherungen	173
	3.3.7	Wesentliche vertragliche Bindungen	173
	3.3.8	Produkte/Produkthaftung	174
	3.3.9	Schwebende oder drohende gerichtliche Verfahren	174
	3.3.10	Arbeitsrechtliche Sachverhalte	174
	3.3.11	Weitere Inhalte des Garantiekatalogs	175
3.4		Regelung der Rechtsfolgen	176
	3.4.1	Nachbesserung, Minderung oder Geldersatz	176
	3.4.2	Beschränkung der Ansprüche des Käufers; Käuferpflichten	177
	3.4.3	Freistellungsvereinbarungen	178
	3.4.4	Rücktritt	179
	3.4.5	Betragsmäßige Haftungsbegrenzungen – Caps	180
		3.4.5.1 »Kumulativer« Cap für sämtliche Ansprüche	180
		3.4.5.2 Spezifische Caps für bestimmte Ansprüche	180
		3.4.5.3 Kombinationslösungen	181
	3.4.6	Bagatellklauseln	181
		3.4.6.1 Kein Selbstbehalt	181
		3.4.6.2 Selbstbehalt	183
3.5		Gesetzliche Grenzen von Haftungsausschlüssen	184
	3.5.1	Vorsatz (§ 276 Abs. 3 BGB)	184
	3.5.2	Garantie oder Arglist (§ 444 BGB)	184
		3.5.2.1 Garantie	184
		3.5.2.2 Arglistiges Verschweigen	186

3.5.3	Kenntnis des Käufers	186
3.5.4	Haftungsausschluss im Übrigen	188
3.6	Verjährung	188
3.6.1	Heilungs-/Nacherfüllungsfristen	190
3.6.2	Sonstige Fristen	191
3.7	Mehrheit von Verkäufern und/oder Erwerbern	191
4	Garantie- und Gewährleistungsversicherung	192
Kapitel V: Transaktionsversicherungen im Unternehmenskauf		193
<i>Robert Landenberger/Robert Nachama</i>		
1	Einleitung: Was ist eine Warranty-&-Indemnity-Versicherung?	195
2	Status quo der W&I-Versicherung	196
3	Funktionen der W&I-Versicherung	198
3.1	Risikoallokation auf den Versicherer	198
3.2	Minimierung des Risikos für Angaben »ins Blaue«	198
3.2.1	Kenntnisqualifizierung und ihr Ausschluss in der W&I-Versicherung (sog. Knowledge Scrape)	199
3.2.2	Materiality Scrape	200
3.2.3	Synthetische Garantien	200
3.3	W&I-Versicherung als »Deal Facilitator«	202
3.3.1	Vereinfachung von Kaufvertragsverhandlungen	202
3.3.2	Mehraufwand für W&I-Versicherung	202
3.4	Finanzierungsfunktion	203
4	Deckung	204
4.1	Garantien und Steuerfreistellung	204
4.1.1	Fundamentalgarantien	204
4.1.2	Operative Garantien	204
4.1.3	Steuerliche Garantien und Steuerfreistellung	205
4.2	Retention/De Minimis	205
4.2.1	Selbstbehalt (Retention)	205
4.2.2	De Minimis	206
4.3	Ausschlüsse vom Versicherungsschutz	206
4.4	Deckungserweiterungen	206
4.4.1	Knowledge Scrape	206
4.4.2	Breitere Seller's Knowledge Definition	207
4.4.3	Materiality Scrape	208

4.4.4	Erweiterung der Schadensdefinition gemäß § 249 ff. BGB	208
4.4.5	Keine Offenlegung von Datenraum und Due Diligence Berichten	211
4.5	Deckung zum Zeitpunkt des Vollzugs und New Breach Cover	212
4.5.1	Garantien zum Vollzugstag und Bring-Down-Erfordernis	212
4.5.2	New Breach Cover	213
5	Due Diligence als Voraussetzung	214
5.1	Informationsasymmetrie	214
5.2	Keine eigene Due Diligence des Versicherers	214
5.3	Externe und interne Due Diligence	215
5.4	Wichtigkeit der Due-Diligence-Reports	215
5.5	Erleichterungen bei der Due Diligence	217
5.6	Bedeutung von Schwellenwerten	217
6	W&I-Prozess	219
7	Praxisrelevante Sondersituationen bei M&A-Transaktionen	220
7.1.1	Distressed M&A und Insolvenz	220
7.1.2	Public M&A und Take Private	220
7.1.3	Fund-to-Fund-Transaktionen	221
7.1.4	Joint Ventures	221
7.1.5	Carve-out	221
7.1.6	Rückbeteiligung und »Roll-over« des Verkäufers	222
8	Weitere Transaktionsversicherungen	223
8.1	Steuerversicherung und »Contingent Risk Insurance«	223
8.2	Public Offering of Securities Insurance (POSI)	223
Kapitel VI: Arbeitsrecht		225
<i>Anne-Kathrin Bertke</i>		
1	Einführung	227
2	Asset Deal	228
2.1	Voraussetzungen und Rechtsfolgen eines Betriebsübergangs im Sinne des § 613a BGB ...	228
2.1.1	Voraussetzungen eines Betriebsübergangs	229
2.1.1.1	Sieben-Punkte-Katalog	229
2.1.1.2	Wahrung der Identität des Betriebs oder Betriebsteils beim Erwerber ..	230
2.1.1.3	Abgrenzung Betriebsstilllegung und Betriebsübergang	233
2.1.2	Rechtsfolgen eines Betriebsübergangs	234
2.1.2.1	Gesetzlicher Übergang der betroffenen Arbeitsverhältnisse	234
2.1.2.2	Fortgeltung individualrechtlicher Arbeitsbedingungen	235

2.1.2.3	Fortgeltung von Betriebsvereinbarungen	237
2.1.2.3.1	Kollektivrechtliche Fortgeltung von Betriebsvereinbarungen bei identitätswahrendem Übergang eines Betriebs(teils)	237
2.1.2.3.2	Fortgeltung gemäß § 613a Abs. 1 S. 2 BGB bei Betriebsübergang mit Identitätsverlust	238
2.1.2.4	Fortgeltung tariflicher Regelungen	239
2.1.2.4.1	Kollektivrechtliche Fortgeltung tariflicher Regelungen	239
2.1.2.4.2	Fortgeltung gemäß § 613a Abs. 1 S. 2 BGB, Veränderungssperre	240
2.1.2.4.3	Arbeitsvertragliche Bezugnahmeklauseln auf Tarifverträge	240
2.1.2.4.4	Kollisionsfragen	242
2.1.2.5	Kündigungsverbot	243
2.1.2.5.1	Kündigung und andere Beendigungstatbestände	243
2.1.2.5.2	Kündigung wegen des Betriebsübergangs	244
2.1.2.6	Haftungsfolgen	244
2.1.3	Unterrichtungspflicht nach § 613a Abs. 5 BGB	245
2.1.3.1	Form der Unterrichtung	245
2.1.3.2	Inhalt der Unterrichtung	246
2.1.4	Widerspruchsrecht der Arbeitnehmer nach § 613a Abs. 6 BGB	248
2.1.4.1	Widerspruchsfrist	249
2.1.4.2	Rechtsfolgen eines form- und fristgerechten Widerspruchs	250
2.2	Beteiligungsrechte der Organe der Betriebsverfassung	251
2.2.1	Beteiligungsrechte der Betriebsräte von Veräußerer und Erwerber	251
2.2.1.1	Wesentliche Nachteile für einen erheblichen Teil der Belegschaft	251
2.2.1.2	Typische Betriebsänderungen	252
2.2.1.3	Rechtzeitige und umfassende Unterrichtung	252
2.2.1.4	Beratung und Verhandlung mit dem Betriebsrat	253
2.2.1.4.1	Freie Verhandlungen	253
2.2.1.4.2	Scheitern der freien Verhandlungen/Einigungsstelle	253
2.2.1.4.3	Inhalt des Interessenausgleichs	254
2.2.1.4.4	Erfordernis und Inhalt eines Sozialplans	254
2.2.1.5	Weitere Beteiligungsrechte des Betriebsrats	257
2.2.1.6	Risiken der Missachtung der Beteiligungsrechte des Betriebsrats	258
2.2.1.6.1	Nachteilsausgleichspflicht	258
2.2.1.6.2	Unterlassungsanspruch des Betriebsrats	258
2.2.1.6.3	Allgemeine Vorschriften	258
2.2.2	Beteiligungsrechte anderer Gremien	259
2.2.2.1	Wirtschaftsausschuss	259
2.2.2.2	Sprecherausschuss	259
2.2.2.3	Europäischer Betriebsrat und SE-Betriebsrat	260
2.3	Auswirkungen eines Asset Deals auf die Unternehmensmitbestimmung	260

3	Share Deal	261
3.1	Auswirkungen eines Share Deals auf Bestand und Inhalt der Arbeitsverhältnisse	261
3.2	Beteiligungsrechte der Organe der Betriebsverfassung	261
3.3	Auswirkungen auf die Unternehmensmitbestimmung	262
Kapitel VII: Fusionskontrolle		263
<i>Martin Buntscheck/Pascal Pitz-Klauser</i>		
1	Einleitung	265
1.1	Was versteht man unter der kartellbehördlichen Fusionskontrolle?	265
1.2	In welchen Jurisdiktionen wird die Fusionskontrolle relevant?	266
1.3	Umfang und Ziel der Ausführungen zur Fusionskontrolle	267
2	Europäische Fusionskontrolle	268
2.1	Anmeldepflichtigkeit eines Zusammenschlusses	268
2.1.1	Begriff des »Zusammenschlusses«	268
2.1.1.1	Unternehmensfusion (Art. 3 Abs. 1 lit. a FKVO)	269
2.1.1.2	Erwerb der Kontrolle (Art. 3 Abs. 1 lit. b FKVO)	269
2.1.1.2.1	Erwerb der alleinigen Kontrolle	270
2.1.1.2.2	Erwerb gemeinsamer Kontrolle	271
2.1.1.2.3	Veränderung der Kontrollstruktur	272
2.1.1.3	Gründung eines Gemeinschaftsunternehmens (Abs. 4)	273
2.1.1.3.1	Abgrenzung zu Art. 3 Abs. 1 lit. b FKVO	273
2.1.1.3.2	Erfordernis der Vollfunktionsfähigkeit	274
2.1.2	Begriff der »beteiligten Unternehmen«	275
2.1.3	Begriff der »gemeinschaftsweiten Bedeutung«	277
2.1.3.1	Überschreiten der Umsatzschwellen	277
2.1.3.2	Grundzüge der Umsatzberechnung	279
2.1.3.3	Verweisungen von Zusammenschlüssen	281
2.2	Handlungen vor der Freigabe (Vollzugsverbot)	281
2.2.1	Verstoß gegen das Vollzugsverbot	281
2.2.2	Rechtsfolgen eines Verstoßes	282
2.3	Verfahren der Fusionskontrolle	283
2.3.1	Anmeldung des Zusammenschlusses	283
2.3.2	Ablauf des Fusionskontrollverfahrens	284
2.3.2.1	Informelle Pränotifizierungsphase	284
2.3.2.2	Förmliches Verfahren (»Phase I/II«)	285
3	Deutsche Fusionskontrolle	287
3.1	Anmeldepflichtigkeit eines Zusammenschlusses	287
3.1.1	Begriff des »Zusammenschlusses«	288
3.1.1.1	Vermögenserwerb (§ 37 Abs. 1 Nr. 1 GWB)	288

3.1.1.2	Kontrollerwerb (§ 37 Abs. 1 Nr. 2 GWB)	289
3.1.1.3	Anteilserwerb (§ 37 Abs. 1 Nr. 3 GWB)	290
3.1.1.4	Wettbewerblich erheblicher Einfluss (§ 37 Abs. 1 Nr. 4 GWB)	291
3.1.2	Begriff der »beteiligten Unternehmen«	292
3.1.3	Überschreiten der Schwellenwerte	293
3.1.3.1	Umsatzschwellen und Transaktionswertschwelle	294
3.1.3.2	Grundzüge der Umsatzberechnung	294
3.1.4	Hinreichende Inlandsauswirkungen	295
3.1.5	Kein Vorrang der EU-Fusionskontrolle	296
3.2	Handlungen vor der Freigabe (Vollzugsverbot)	297
3.3	Verfahren der Fusionskontrolle	297
3.3.1	Anmeldung des Zusammenschlusses	297
3.3.2	Vorbereitung der Anmeldung	298
3.3.3	Prüfverfahren in Phase I/II	298
Kapitel VIII: Investitionskontrolle (FDI)		301
<i>Stefanie Gschoßmann</i>		
1	FDI-Meldepflichten	305
1.1	Sektorübergreifende Prüfung	307
1.1.1	Erwerb eines inländischen Unternehmens durch einen Unionsfremden	307
1.1.2	Erwerbsgegenstand	308
1.1.3	Geschäftstätigkeit des inländischen Unternehmens	309
1.2	Sektorspezifische Prüfung	309
1.2.1	Erwerb eines inländischen Unternehmens durch einen Ausländer	310
1.2.2	Erwerbsgegenstand	310
1.2.3	Geschäftstätigkeit des inländischen Unternehmens	310
2	Antrag auf Unbedenklichkeitsbescheinigung	312
3	Materielle Prüfung	313
4	Investitionskontrollverfahren vor dem BMW	315
4.1	Form und Inhalt der Meldung	315
4.2	Prüffristen	316
4.3	Vollzugsverbot	318
4.4	Abschluss des Prüfverfahrens	318
4.5	Gebühren	319
5	Investitionskontrolle auf EU-Ebene	320

Kapitel IX: Besteuerung	323
<i>Marc-Uwe Fischer/Anna Delater</i>	
1 Besteuerung beim Unternehmenskauf	325
1.1 Steuerliche Aspekte eines Unternehmenskaufs	325
1.1.1 Steuerliche Aspekte aus Sicht des Veräußerers	325
1.1.1.1 Besteuerung von Veräußerungsgewinnen	326
1.1.1.2 Freibetragsregelungen	327
1.1.1.2.1 Freibetrag nach § 16 EStG	327
1.1.1.2.2 Freibetrag nach § 17 EStG	327
1.1.1.3 Begünstigter Steuersatz nach § 34 EStG	328
1.1.1.4 Nicht begünstigte Besteuerung	329
1.1.1.5 Gewerbesteuer	329
1.1.2 Steuerliche Aspekte aus Sicht des Erwerbers	329
2 Steuerliche Erwägungen bei der Wahl zwischen Asset Deal und Share Deal	332
2.1 Asset Deal	332
2.1.1 Verkäufersicht: Ertragsteuerliche Behandlung	332
2.1.2 Käufersicht: Ertragsteuerliche Behandlung	332
2.1.2.1 Abschreibungsvolumen	332
2.1.2.2 Buchwert-Aufstockung/-Abstockung	333
2.1.2.3 Fremdfinanzierung	335
2.1.2.4 Behandlung steuerlicher Verlustvorträge	336
2.1.3 Umsatzsteuer	336
2.1.4 Grunderwerbsteuer	337
2.2 Share Deal	339
2.2.1 Übertragung von Anteilen an Personengesellschaften	339
2.2.2 Übertragung von Anteilen an Kapitalgesellschaften	340
2.2.2.1 Veräußerer: Natürliche Person oder Personengesellschaft	340
2.2.2.2 Veräußerer: Kapitalgesellschaft	340
2.2.2.3 Steuerliche Sicht des Erwerbers	340
2.2.2.4 Fremdfinanzierung	341
2.2.2.5 Behandlung steuerlicher Verlustvorträge	341
2.2.3 Umsatzsteuer	341
2.2.4 Grunderwerbsteuer	342
2.3 Risikoerkennung und -vermeidung beim Asset und Share Deal	342
2.3.1 Tax Due Diligence	342
2.3.2 Steuergarantien	343
2.3.3 Steuerklauseln	344
2.3.4 Steuerliche Haftungstatbestände	345

3	Steuerliche Gestaltungsüberlegungen beim Unternehmenskauf	347
3.1	Ausgliederung von Grundvermögen	347
3.1.1	Asset Deal	347
3.1.2	Share Deal	347
3.2	Teilbetriebsveräußerungen (Sparte)	348
3.3	§ 6b EStG Rücklage	348
 Kapitel X: Bewertung von Unternehmen		351
<i>Jürgen Schöntag</i>		
1	Einführung	353
1.1	Anlässe für Unternehmensbewertungen	353
1.2	Wert versus Preis	354
1.3	Subjektiver Wert, objektiver Wert und Marktwert	355
1.4	Überblick über Methoden der Unternehmensbewertung	356
2	Grundlagen	358
2.1	Finanzmathematik	358
2.2	Diskontierungssatz	359
2.3	Risiko und Risikoprämien	359
3	DCF-Verfahren	361
3.1	Bewertungsvorhaben und Bewertungsfunktion definieren	361
3.2	Prognose zukünftiger Cashflows	361
3.3	Ermittlung des Diskontierungssatzes und Barwertberechnung	363
3.4	Bewertung des nicht-betriebsnotwendigen Vermögens	363
4	Unterschiedliche DCF-Verfahren: APV-Ansatz, WACC-Ansatz und Equity-Ansatz	364
4.1	APV-Ansatz	364
4.2	Equity-Ansatz	365
4.3	WACC-Ansatz	366
4.4	Übersicht	366
5	Bewertung mit dem WACC-Ansatz – dargestellt anhand eines Fallbeispiels	368
5.1	GuV und Bilanz	368
5.2	Unlevered Free Cashflow	370
5.3	Ewige Rente	371
5.4	Bewertungsrelevante Cashflows	371
5.5	Diskontierungssatz	371
5.6	Unternehmenswert	372
6	Nachteile des WACC-Ansatzes	374

7	Capital Asset Pricing Model	375
7.1	Grundlagen	375
7.2	Ermittlung des Eigenkapitalkostensatzes	375
7.3	Ableitung des Betafaktors aus den Daten von Vergleichsunternehmen	377
8	Bewertung mit Multiplikatoren	379
8.1	Idee der Multiplikatoren-Bewertung	379
8.2	Bezugsgrößen	380
8.3	Wertkonzeptionen	381
8.4	Einschätzung	382
Kapitel XI: Grundlagen der Akquisitionsfinanzierung		385
<i>Dominik Spanier</i>		
1	Einführung	387
2	Merkmale	388
2.1	Buy-out, Buy-in und Leveraged Buy-out	388
2.2	Interessenlage der Parteien	388
2.3	Fremdfinanzierung des Kaufpreises	389
2.4	Typische Akquisitions- und Finanzierungsstruktur bei einem LBO	392
2.5	Steuerliche Gestaltung	393
3	Wesentliche LBO-Voraussetzungen	395
3.1	Management	395
3.2	Due Diligence	395
3.3	Bank Case als Entscheidungsgrundlage	396
4	Typische Kredit- und Strukturierungsparameter	398
4.1	Schuldendeckungsgrad	398
4.2	Netto-Verschuldungsgrad	398
4.3	Zinsdeckungsgrad	398
4.4	ARR-Multiplikator für Softwareunternehmen	399
4.5	Sicherheiten bei Akquisitionsfinanzierungen	399
4.6	Eigenkapitaleinsatz des Investors	401
5	Finanzierungsquellen	402
5.1	Bankenmarkt	402
5.2	Alternative Kreditgeber (Private Debt)	402
5.3	ESG-Kriterien in der Akquisitionsfinanzierung	405
5.4	Lender-Education-Prozess	406

6	Finanzierungsinstrumente	407
6.1	Bankdarlehen	407
6.2	Institutional Term Loan B	407
6.3	2nd Lien und Mezzanine Loan	408
6.4	Unitranche	408
6.5	High-Yield-Anleihe	410
6.6	Nordic Bond	410
6.7	PIK-Loan	411
6.8	HoldCo PIK-Strukturen	411
6.9	ARR-basierte Finanzierungen	412
7	Alternative Kaufpreisfinanzierungen ohne externe Fremdfinanzierung	413
7.1	Vendor Loan	413
7.2	Escrow-Account	413
7.3	Gegenüberstellung	414
7.4	Fazit	414
7.5	Operative Finanzierungsinstrumente	414
8	Arrangierung einer Akquisitionsfinanzierung	416
8.1	Underwriting und Syndizierung	416
8.2	Club Deals	417
8.3	Best-Efforts-Finanzierungen	417
8.4	Qualität der Finanzierungszusage	417
8.4.1	Bedeutung im M&A-Prozess	417
8.4.2	Commitment Letter und Term Sheet	418
8.4.3	Unterzeichneter Kreditvertrag	418
8.4.4	Interim Loan Agreement	419
8.4.5	All-Equity-Bid als alternative Finanzierungsstrategie	419
9	Merkmale der Kredit-Dokumentation	420
9.1	Aufgabe und Ziel	420
9.2	Vertragswerk nach LMA-Standard	420
9.3	Bedeutung von Kreditauflagen (Covenants)	420
9.4	Financial Covenants als Frühwarnsystem	421
9.5	Berichtspflichten	422
9.6	Exkurs: Die Rolle der Künstlichen Intelligenz in Akquisitionsfinanzierungen	423
9.6.1	KI in der Kreditprüfung und -analyse	423
9.6.2	KI in der Due Diligence	423
9.6.3	KI für Finanzmodellierung und Szenarioanalysen	424
9.6.4	Herausforderungen und Zukunftsaussichten	424
10	Digitale Marktplattformen für Akquisitionsfinanzierungen	425

11	Praxisbeispiel für eine Akquisitionsfinanzierung	426
11.1	Option I: Senior-Loan-Finanzierung (Banken)	427
11.2	Option II: Unitranche-Finanzierung	430
11.3	Beurteilung	432
12	Schlussbemerkung	433
Kapitel XII: Datenschutz bei M&A-Transaktionen		435
<i>Wolf-Tassilo Böhm</i>		
1	Einleitung	437
2	Grundlagen des Datenschutzes	439
2.1	Grundkonzepte	439
2.2	Verarbeitung personenbezogener Daten	439
2.3	Übermittlung personenbezogener Daten in Drittländer	440
2.4	Unterschiede zwischen Share Deal und Asset Deal	441
2.5	Datenschutzrechtliche Anforderungen nach Phasen einer Transaktion	442
3	Planungsphase	443
3.1	Rechtsgrundlagen für Datenübertragung	443
3.2	Datenschutzrechtliche Rollen von Käufer und Verkäufer	443
4	Due Diligence	445
4.1	Bedeutung der Due Diligence für den Bereich Datenschutz	445
4.2	Rechtsgrundlagen für Offenlegung personenbezogener Daten	445
4.2.1	Beschäftigtendaten	445
4.2.2	Kunden- und Lieferantendaten	446
4.3	Informationspflichten	447
5	Signing der Transaktion	449
5.1	Datenschutzrechtliche Gestaltung des Unternehmenskaufvertrags	449
5.2	Rechtsgrundlagen für Datenübertragungen zwischen Signing und Closing	450
6	Closing der Transaktion	451
6.1	Share Deal	451
6.2	Asset Deal	451
6.2.1	Beschäftigtendaten	451
6.2.2	Kunden- und Lieferantendaten	452
7	Post Closing	454

Kapitel XIII: Der Einfluss von ESG auf M&A-Transaktionen aus rechtlicher Sicht 455
Rebekka Krause

1 Einführung 457

2 Gründe für ESG-motivierte/nachhaltige Transaktionen 459

2.1 Verrechtlichung von Nachhaltigkeitsthemen 459

2.2 Markterwartung und Reputation 460

2.3 Einfluss auf die Unternehmensbewertung 461

2.4 Selbstgesetzte Nachhaltigkeitsstandards 462

2.5 Erfüllung von Anforderungen an Finanzinvestoren 462

2.6 Sicherung der Transaktionsfinanzierung 463

2.7 Zwischenfazit 463

3 ESG in der Legal Due Diligence 464

3.1 Ziele der Legal ESG Due Diligence 464

3.1.1 Vendor Legal ESG Due Diligence 465

3.1.2 Legal ESG Due Diligence auf Käuferseite 465

3.2 Bestandteile der Legal ESG Due Diligence 465

3.2.1 Rechtliche ESG-Kriterien 466

3.2.2 Environmental 466

3.2.3 Social 467

3.2.4 Governance 467

3.3 Soft-ESG-Kriterien als Teil der Legal ESG Due Diligence 468

3.3.1 Environmental 468

3.3.2 Social 468

3.3.3 Governance 469

3.4 Durchführung der Legal ESG Due Diligence 469

3.4.1 Auswahl der relevanten ESG-Kriterien und Erstellung einer ESG Request List 469

3.4.2 Vorabprüfung 470

3.4.3 Prüfung der Informationen und Dokumente 471

3.4.4 Feststellung der Risiken 471

3.4.5 Verfassen des Due Diligence Reports 472

3.5 Fazit zur Legal ESG Due Diligence 472

4 ESG in der Transaktionsdokumentation 473

4.1 Abbruch der Verhandlungen 473

4.2 Carve-out oder Asset Deal 474

4.3 Kaufpreisanpassung 474

4.4 Freistellungen 474

4.5	Garantieversprechen	475
4.5.1	ESG als Teil der Compliance-Garantie	476
4.5.2	ESG-Spezifische Garantien	477
4.5.3	Rechtsfolge bei Garantieverstößen	478
4.6	Pre-Closing Covenants	479
4.6.1	Verpflichtung zur Führung eines ordentlichen Geschäftsbetriebes	479
4.6.2	Verpflichtung zur Herstellung eines bestimmten Zustandes	479
4.7	MAC-Klauseln (Material Adverse Change)	480
4.8	Earn-out-Klauseln und Rückbeteiligungen zu Gunsten des Verkäufers	481
4.9	ESG-Verpflichtung des Käufers	482
4.10	Besonderheiten bei Gesellschaftervereinbarungen	482
4.11	Fazit zur Kaufvertragsgestaltung	483
5	Fazit	484
Anhang: Fachwortregister – M&A-Lexikon		485
Literaturverzeichnis		503
Stichwortverzeichnis		513
Autorinnen und Autoren		519