

Beck'sches M&A-Handbuch

Meyer-Sparenberg / Jäckle

2. Auflage 2022
ISBN 978-3-406-74801-1
C.H.BECK

schnell und portofrei erhältlich bei
beck-shop.de

Die Online-Fachbuchhandlung beck-shop.de steht für Kompetenz aus Tradition. Sie gründet auf über 250 Jahre juristische Fachbuch-Erfahrung durch die Verlage C.H.BECK und Franz Vahlen. beck-shop.de hält Fachinformationen in allen gängigen Medienformaten bereit: über 12 Millionen Bücher, eBooks, Loseblattwerke, Zeitschriften, DVDs, Online-Datenbanken und Seminare. Besonders geschätzt wird beck-shop.de für sein umfassendes Spezialsortiment im Bereich Recht, Steuern und Wirtschaft mit rund 700.000 lieferbaren Fachbuchtiteln.

Meyer-Sparenberg/Jäckle
Beck'sches M&A-Handbuch



beck-shop.de
DIE FACHBUCHHANDLUNG



beck-shop.de
DIE FACHBUCHHANDLUNG

Beck'sches M&A-Handbuch

Planung, Gestaltung, Sonderformen,
regulatorische Rahmenbedingungen
und Streitbeilegung bei Mergers & Acquisitions

Herausgegeben von

Dr. Wolfgang Meyer-Sporenberg
Düsseldorf

Dr. Christof Jäckle
Frankfurt a.M.

Bearbeitet von

Prof. Dr. Christian Aders, München; Prof. Dr. Johannes Adolff, Frankfurt a.M.; Alexey Andrusenko, Moskau; Karine Angel, Paris; Dr. Frauke Asendorf, Düsseldorf; Dr. Henning Bälz, Berlin; Dr. Stefanie Beinert, Frankfurt a.M.; Dr. Alf-Henrik Bischke, Düsseldorf; Dr. Ulrich Blech, Berlin; Hendrik Bockenheim, Frankfurt a.M.; Dr. Jan D. Bonhage, Berlin; Tim Boxell, London; Dr. Frank Burmeister, Frankfurt a.M.; Dr. Dirk Busch, Düsseldorf; Luigi Chiarella, Genua; Dr. Annika Clauss, Frankfurt a.M.; Steven A. Cohen, New York; Dr. Amit Datta, Berlin; Dr. Carl-Philipp Eberlein, Düsseldorf; Adam O. Emmerich, New York; Daniel Engel, São Paulo; Dr. Markus Ernst, München; Dr. Daniela Favoccia, Frankfurt a.M.; Thiago Vallandro Flores, São Paulo; Dr. Lars F. Freytag, Frankfurt a.M.; Dr. David B. Georg, Düsseldorf; Arne Grimme, Amsterdam; Stephen J. Hess, Madrid; Dr. Christian Hoefs, Frankfurt a.M.; Dr. Andreas Hoyer, Frankfurt a.M.; Clemens Höhn, Berlin; Dr. Christof Jäckle, Frankfurt a.M.; Dr. Vera Jungkind, Düsseldorf; Dr. Frank Kebekus, Düsseldorf; Dr. Martin Klein, Frankfurt a.M.; Ignacio Klingenberg Peironcelly, Madrid; Heinrich Knepper, Frankfurt a.M.; Arkady Krasnikhin, Moskau; Dr. Daniel Kress, London; Dr. Constantin Lauterwein, Berlin; Dr. Simon Patrick Link, München; Dr. Jörg Meinzenbach, Düsseldorf; Thomas Meurer, Düsseldorf; Dr. Wolfgang Meyer-Sporenberg, Hamburg/Düsseldorf; Dr. Christian Möller, Düsseldorf; Dr. Daniel Mörtz, München; Dr. Alexander Nolte, Düsseldorf; Yuichiro Nukada, Tokio; Ignacio T. Pesqueira, Mexiko D.F.; Matteo Maria Pratelli, Genua; Dr. Fabian Quast, Berlin; Dr. Stefan Richter, Berlin; Dr. Oliver Rieckers, Düsseldorf; John L. Robinson, New York; Dr. Markus Röhrig, Brüssel; Kate Romain, Paris; Dr. Joachim Rosengarten, Frankfurt a.M.; Cristiano Frederico Ruschmann, São Paulo; Dr. Matthias Scheifele, Frankfurt a.M.; Dr. Maximilian Schiessl, Düsseldorf; Dr. Andrea Schlaffge, Düsseldorf; Dr. Karsten Schmidt-Hern, Frankfurt a.M.; Dr. Thomas Schmidt-Kötters, Düsseldorf; Dr. Christian Schmies, Frankfurt a.M.; Tomoya Shinjo, Tokio; Cyril Shroff, Mumbai; Prof. Dr. Wolfgang Spoerr, Berlin; Dr. Emanuel P. Strehle, München; Dr. Martin Tasma, Berlin; Dr. Martin Ulbrich, Düsseldorf; Prof. Dr. Dirk Uwer, Düsseldorf; Dr. Carsten van de Sande, Frankfurt a.M.; Lizette van Loon, Amsterdam; Philipp von Bismarck, Frankfurt a.M.; Dr. Gunther Wagner, München; Dr. Jens Wenzel, Berlin; Dr. Daniel Wiegand, München; Dr. Daniel Wilm, Düsseldorf; Dr. Bernd Wirbel, Düsseldorf; Dr. Katharina Wódarz, Berlin; Tianyuan Zhuang, Düsseldorf; Prof. Dr. Hans-Jörg Ziegenhain, München

2. Auflage 2022



Zitiervorschlag:
BeckHdB M&A/*Bearbeiter* § ... Rn. ...


DIE FACHBUCHHANDLUNG

www.beck.de

www.helbing.ch

ISBN 978 3 406 74801 1 (C.H. Beck)

ISBN 978 3 719 0 3630 0 (Helbing Lichtenhahn)

© 2022 Verlag C.H. Beck oHG
Wilhelmstraße 9, 80801 München
Satz, Druck und Bindung: Druckerei C.H. Beck Nördlingen
(Adresse wie Verlag)



chbeck.de/nachhaltig

Gedruckt auf säurefreiem, alterungsbeständigem Papier
(hergestellt aus chlorfrei gebleichtem Zellstoff)

Vorwort

Seit dem Erscheinen der 1. Auflage des Handbuchs haben sich im M&A-Markt schon seit längerem anhaltende Trends verstärkt. Zu nennen sind vor allem das immer breitere Auftreten von Finanzinvestoren und die wachsende Bedeutung einiger spezifischer Transaktionsformen. Das Autorenteam hat dies zum Anlass genommen, das Handbuch um Abschnitte zu aktivistischen Aktionären (§ 7), Venture Capital-Transaktionen (§§ 59–62) und Minderheitsinvestments (insbesondere durch Finanzinvestoren – § 64) zu ergänzen. Auch Carve-Out-Transaktionen (§ 52) und post-akquisitorischen (Integrations-) Maßnahmen (§ 53) sind nunmehr eigene Abschnitte gewidmet. Zur Abrundung der Darstellung internationaler Aspekte kommen ein Abschnitt zu grenzüberschreitenden Transaktionen (§ 6) und ein Länderbericht zu Italien (§ 97) hinzu. Die 2. Auflage reflektiert zudem einige tiefgreifende Änderungen der regulatorischen Rahmenbedingungen, u. a. infolge der Verschärfung der Investitionsprüfung bei Akquisitionen durch unionsfremde Erwerber, im Datenschutzrecht sowie in speziellen Branchen (wie beispielsweise der Energiewirtschaft). Auch der Abschnitt zu Mitteilungspflichten (§ 24) wurde neu gefasst, nachdem die Praxis nunmehr Erfahrungen mit den erst kurz vor Erscheinen der 1. Auflage in Kraft getretenen neuen EU-Publizitätsvorschriften sammeln konnte. Nicht unerhebliche Auswirkungen auf den M&A-Markt hatte schließlich die Anfang 2020 beginnende Corona-Krise. Sie zeigte, dass sich auch unerwartete und ungewöhnliche Fragestellungen mit dem vorhandenen M&A-Instrumentarium adressieren und lösen lassen. Das Handbuch will bei all diesen Themen weiterhin ein zuverlässiger, möglichst zeitloser Begleiter sein.

Der Kreis der Autorinnen und Autoren hat sich weiter vergrößert. Hinzugekommen sind Dirk Busch, der § 24 (Mitteilungspflichten) von Achim Herfs übernommen hat, Christian Hoefs und Hendrik Bockenheimer, die sich nunmehr das bisher von Hans-Joachim Liebers betreute Kapitel 8 (Arbeitsrecht – §§ 38 – 42) teilen, sowie für die bereits genannten neuen Abschnitte Martin Ulbrich (§ 6), Andreas Hoyer (§ 52), Daniel Möritz (§ 53 und § 64), Jens Wenzel und Clemens Höhn (§§ 59–62). Als Autoren von Kapitel 6 (Steuerrecht) sind Markus Ernst (§ 29) und Gunther Wagner (§ 31) hinzugekommen; Martin Klein und Thomas Kraft sind als Co-Autoren dieses Abschnitts ausgeschieden. Für die Abschnitte zu Distressed M&A (§§ 70–72), Übernahmen im Bankensektor (§ 76), Versicherungsunternehmen (§ 77), Energie (§ 84), Compliance Due Diligence (§ 88) und Umweltrecht (§ 92) konnten als Co-Autoren (in derselben Reihenfolge) Martin Tasma, Christian Schmies (anstelle von Thomas Paul), Carl-Philipp Eberlein (bisher Thomas B. Paul), Jörg Meinzenbach, Constantin Lauterwein und Fabian Quast gewonnen werden. Martin Klein hat die Co-Autorenschaft für § 75 (Kreditportfolio-Transaktionen) von Mathias Link übernommen. Der neue Länderbericht für Italien wird von Matteo M. Pratelli und Luigi Chiarella betreut. Neue Co-Autorin des Länderberichts zu den Niederlanden ist Lizette van Loon anstelle von Niels Geuze. Für die USA ist John L. Robinson als weiterer Autor hinzugekommen. Für Indien hat Amit Datta die Co-Autorenschaft von Abhijit Narayan übernommen. Die Herausgeber danken allen ausgeschiedenen Autoren für ihre Mitarbeit.

Gesetzgebung, Rechtsprechung und Literatur sind bis Sommer 2021 berücksichtigt, in einigen ausgewählten Fällen bis Herbst 2021.

Düsseldorf/Frankfurt am Main
im November 2021

Wolfgang Meyer-Sparenberg/Christof Jäckle



beck-shop.de
DIE FACHBUCHHANDLUNG

Inhaltsverzeichnis

Vorwort	V
Bearbeiterverzeichnis	XI
Abkürzungsverzeichnis	XIII

Kapitel 1. Einführung

§ 1 Der Markt für Mergers & Acquisitions (<i>Schiessl</i>)	1
§ 2 Akteure und Prozessorganisation (<i>Schiessl</i>)	8
§ 3 Gestaltungsformen (<i>Rosengarten</i>)	13
§ 4 Ablauf von Unternehmenskäufen (<i>Rosengarten</i>)	21
§ 5 Planungs- und Rechtsfragen im Vorfeld des Unternehmenskaufs (Checkliste) (<i>Rosengarten</i>)	30
§ 6 Grenzüberschreitende Transaktionen (Cross-Border M&A) (<i>Ulbrich</i>)	40
§ 7 Der Einfluss aktivistischer Aktionäre auf M&A-Prozesse (<i>Schiessl</i>)	48

Kapitel 2. Due Diligence

§ 8 Die Bedeutung der Due Diligence für die Transaktion (<i>Meurer</i>)	57
§ 9 Rechtlicher Rahmen (<i>Meurer</i>)	60
§ 10 Praktische Durchführung und Prüfungsschwerpunkte (<i>Meurer/Schlaffge</i>) ..	72
§ 11 Rechtlicher Due Diligence-Bericht (<i>Meurer</i>)	96
§ 12 Besonderheiten der Verkäufer-Due Diligence (<i>Meurer</i>)	107

Kapitel 3. Unternehmensbewertung und Kaufpreis

§ 13 Bewertung im M&A-Prozess (<i>Aders</i>)	111
§ 14 Systematisierung von Bewertungsmethoden (<i>Aders</i>)	125
§ 15 Adjusted Present Value (APV)- und WACC-Ansatz der DCF-Methode (<i>Aders</i>)	134
§ 16 Kaufpreisformeln (<i>Ziegenhain</i>)	147

Kapitel 4. Finanzierung

§ 17 Einführung: Finanzierungsarten und -strukturen (<i>Knepper</i>)	175
§ 18 Rahmenbedingungen: Kreditarten und Zwecke, Laufzeit, Kosten, Auszahlung (<i>Knepper</i>)	193
§ 19 Vertragsdurchführung, Risikosteuerung, Nebenpflichten (<i>Knepper</i>)	221
§ 20 Besicherung der Akquisitionsfinanzierung (<i>Knepper</i>)	259
§ 21 Nachrangfinanzierung (<i>Knepper</i>)	288

Kapitel 5. Gesellschafts-, mitbestimmungs- und wertpapierhandelsrechtliche Rahmenbedingungen

§ 22 Zustimmungserfordernisse (<i>Rieckers</i>)	307
§ 23 Unternehmerische Mitbestimmung (<i>Meyer-Sparenberg</i>)	329
§ 24 Mitteilungspflichten (<i>Busch</i>)	335
§ 25 Haftungsfragen (<i>Meyer-Sparenberg</i>)	383
§ 26 Organverantwortung (<i>Rieckers</i>)	401

Kapitel 6. Steuern

§ 27 Grundlagen der steuerlichen Strukturierung (<i>Scheifele</i>)	439
§ 28 Share Deal (Anteile an Kapitalgesellschaften) (<i>Scheifele</i>)	440

Inhaltsverzeichnis

§ 29 Asset Deal (<i>Ernst</i>)	471
§ 30 Share Deal (Anteile an Personengesellschaften) (<i>Beinert</i>)	492
§ 31 Sonderthemen, Tax Due Diligence und Steuerklausel (<i>Scheifele/Wagner</i>) ..	520
Kapitel 7. Fusionskontrolle und Kartellrecht	
§ 32 Fusionskontrolle (<i>Bischke/Röhrig</i>)	557
§ 33 Fusionskontrollrechtliche Aspekte im Unternehmenskaufvertrag (<i>Bischke/Röhrig</i>)	583
§ 34 Sonderthemen Public M&A (<i>Bischke/Röhrig</i>)	591
§ 35 Kartellrechtliche Risiken in der M&A Transaktion (<i>Bischke/Röhrig</i>)	598
§ 36 Gemeinschaftsunternehmen (<i>Bischke/Röhrig</i>)	633
§ 37 Bietergemeinschaften, Konsortien (<i>Bischke/Röhrig</i>)	640
Kapitel 8. Arbeitsrecht	
§ 38 Grundlagen der arbeitsrechtlichen Strukturierung von Unternehmens- käufen (<i>Hoefs</i>)	643
§ 39 Anteilskauf (Share Deal) (<i>Hoefs</i>)	646
§ 40 Erwerb von Wirtschaftsgütern (Asset Deal) (<i>Bockenheimer</i>)	657
§ 41 Beschäftigungsrelevante Maßnahmen im Kontext eines Unternehmens- kaufs (<i>Hoefs</i>)	715
§ 42 Arbeitsrechtliche Due Diligence und Unternehmenskaufvertrag (<i>Hoefs</i>) ...	728
Kapitel 9. Der Unternehmenskaufvertrag	
§ 43 Grundlagen der Vertragsgestaltung (<i>Meyer-Spahrenberg</i>)	743
§ 44 Kaufgegenstand; Verkauf und Übertragung (<i>Meyer-Spahrenberg</i>)	768
§ 45 Kaufpreisklauseln, Zahlung (<i>Meyer-Spahrenberg</i>)	798
§ 46 Vollzugsbedingungen, Vollzug (Closing) und Rücktritt (<i>Meyer-Spahrenberg</i>)	807
§ 47 Gewährleistungen, Garantien, Aufklärungspflichten (<i>Meyer-Spahrenberg</i>)	844
§ 48 Schadensersatz, Freistellung, Haftung (<i>Meyer-Spahrenberg</i>)	895
§ 49 Beziehungen zur Verkäufergruppe (<i>Meyer-Spahrenberg</i>)	943
§ 50 Verpflichtungen der Vertragsparteien nach Vollzug (<i>Meyer-Spahrenberg</i>)	960
§ 51 Vertragsschluss, Form, Dokumentation (<i>Meyer-Spahrenberg</i>)	973
Kapitel 10. Transaktionsvorbereitende und -begleitende Maßnahmen; post- akquisitorische Aspekte	
§ 52 Carve-out-Transaktionen (<i>Hoger</i>)	1003
§ 53 Post-akquisitorische Maßnahmen und Integration (Checkliste) (<i>Möritz</i>) ...	1029
Kapitel 11. Private Equity	
§ 54 Private Equity: Grundlagen und wirtschaftliche Bedeutung (<i>Clauss/Jäckle/ Strehle</i>)	1039
§ 55 Regulierung und rechtliche Rahmenbedingungen (<i>Clauss/Jäckle/Strehle</i>) ..	1070
§ 56 Besonderheiten bei der Durchführung von Private Equity-Transaktionen (<i>Clauss/Jäckle/Strehle</i>)	1080
§ 57 Vertragsgestaltung (<i>Clauss/Jäckle/Strehle</i>)	1114
§ 58 Managementbeteiligung (<i>Richter</i>)	1145
Kapitel 12. Venture Capital	
§ 59 Venture Capital: Grundlagen und wirtschaftliche Bedeutung (<i>Wenzel/ Höhn</i>)	1195
§ 60 Regulierung und rechtliche Rahmenbedingungen (<i>Wenzel/Höhn</i>)	1217

Inhaltsverzeichnis

§ 61 Besonderheiten bei der Durchführung von Venture Capital-Finanzierungen (<i>Wenzel/Höhn</i>)	1224
§ 62 Vertragsgestaltung (<i>Wenzel/Höhn</i>)	1234
Kapitel 13. Akquisitionen unter Beteiligung Dritter; Beteiligungserwerbe	
§ 63 Erwerbskonsortien, Beteiligungserwerbe, Gemeinschaftsunternehmen (<i>Nolte</i>)	1273
§ 64 Minderheitsinvestments (<i>Möritz</i>)	1311
§ 65 Management Buy-Out/Management Buy-In (<i>Schmidt-Hern</i>)	1328
Kapitel 14. Erwerb börsennotierter Gesellschaften	
§ 66 Grundlagen und Überblick zum Ablauf öffentlicher Übernahmen (<i>Strehle</i>)	1339
§ 67 Öffentliche Übernahmen aus Sicht des Bieters (<i>Wirbel</i>)	1350
§ 68 Öffentliche Übernahmen aus Sicht der Zielgesellschaft (<i>Strehle</i>)	1394
§ 69 Strukturmaßnahmen nach Abschluss der Übernahme (<i>Link/Meyer-Sparenberg/Rieckers</i>)	1428
Kapitel 15. Unternehmenskauf in der Krise und der Insolvenz	
§ 70 Distressed M&A: Begriffe und Interessenlagen (<i>Blech/Tasma</i>)	1463
§ 71 Unternehmenserwerb vor Eröffnung eines Insolvenzverfahrens (<i>Blech/Tasma</i>)	1468
§ 72 Unternehmenserwerb nach Eröffnung eines Insolvenzverfahrens (<i>Blech/Tasma</i>)	1487
§ 73 Unternehmensveräußerungen aus der Perspektive des Insolvenzverwalters und Sachwalters (<i>Kebekus/Georg</i>)	1513
Kapitel 16. Transaktionen in besonderen Bereichen und Branchen	
§ 74 Immobilientransaktionen (<i>v. Bismarck/Freytag/Kress</i>)	1535
§ 75 Kreditportfolio-Transaktionen (<i>Burmeister/Klein</i>)	1592
§ 76 Übernahmen im Bankensektor (<i>Adolff/Schmies</i>)	1616
§ 77 Besonderheiten beim Erwerb von Versicherungsunternehmen (<i>Wilm/Eberlein</i>)	1645
§ 78 Transaktionen in der pharmazeutischen Industrie (<i>Uwer</i>)	1675
§ 79 Health Care – Sonstige Leistungserbringer (<i>Wódarz</i>)	1695
§ 80 Telekommunikation und Medien (<i>Spoerr</i>)	1735
§ 81 Informationstechnologie (<i>v. d. Sande/Asendorf</i>)	1766
§ 82 Outsourcing (<i>v. d. Sande/Asendorf</i>)	1788
§ 83 Produktzulassungen, Akkreditierung und Zertifizierung (<i>Spoerr</i>)	1804
§ 84 Energie (Energiewirtschaft/Erneuerbare Energien) (<i>Uwer/Meinzenbach</i>) ..	1826
§ 85 Rohstoffwirtschaft und Bergbau (<i>Schmidt-Kötters</i>)	1885
Kapitel 17. Übergreifende regulatorische und öffentlich-rechtliche Aspekte	
§ 86 Nachfolge in öffentlich-rechtliche Rechte und Pflichten (<i>Schmidt-Kötters</i>) ..	1903
§ 87 Datenschutz in Unternehmenstransaktionen (<i>Uwer/Jungkind</i>)	1929
§ 88 Compliance Due Diligence (<i>Jungkind/Lauterwein</i>)	1963
§ 89 Staatliche Beihilfen und Subventionen (<i>Bonhage</i>)	1979
§ 90 Öffentliche Unternehmen (<i>Spoerr</i>)	2004
§ 91 Außenwirtschaftsrechtliche Investitionsprüfung (<i>Bonhage</i>)	2029
§ 92 Umweltrecht (<i>Schmidt-Kötters/Quast</i>)	2045
§ 93 Vergaberecht (<i>Bonhage</i>)	2104

Inhaltsverzeichnis

Kapitel 18. Risikomanagement und Streitbeilegung

§ 94 Gewährleistungsver sicherungen (W&I Insurance) (<i>Wiegand</i>)	2127
§ 95 Staatliche Gerichtsbarkeit, Schiedsgerichtsbarkeit und andere alternative Streitbeilegungsmechanismen (<i>Bälz</i>)	2138

Kapitel 19. Länderberichte – Country Reports

§ 96 France (<i>Angel/Romain</i>)	2165
§ 97 Italy (<i>Pratelli/Chiarella</i>)	2195
§ 98 The Netherlands (<i>Grimme/van Loon</i>)	2226
§ 99 Spain (<i>Hess/Klingenberg Peironcelly</i>)	2261
§ 100 United Kingdom (<i>Boxell</i>)	2291
§ 101 Russia (<i>Krasnikhin/Andrusenko</i>)	2346
§ 102 China (<i>Möller/Zhuang</i>)	2377
§ 103 India (<i>Shroff/Favoccia/Datta</i>)	2401
§ 104 Japan (<i>Nukada/Shinjo</i>)	2439
§ 105 Brazil (<i>Vallandro Flores/Engel/Ruschmann</i>)	2470
§ 106 Mexico (<i>Pesqueira</i>)	2495
§ 107 United States (<i>Emmerich/Cohen/Robinson</i>)	2514
Sachverzeichnis	2551


beck-shop.de
DIE FACHBUCHHANDLUNG