ECONSTOR
Make Your Publications Visible.

A Service of

ZBW Leibniz-Informationszentrum Wirtschaft
Leibniz Information Centre for Economics

Neumann, Jan; Zerres, Thomas

Working Paper

Kritische rechtsfokussierte Analyse internationaler Carve-Out-Transaktionen

Arbeitspapiere für Marketing und Management, No. 74

Provided in Cooperation with:
Fakultät Medien, Hochschule Offenburg

Suggested Citation: Neumann, Jan; Zerres, Thomas (2023) : Kritische rechtsfokussierte Analyse internationaler Carve-Out-Transaktionen, Arbeitspapiere für Marketing und Management, No. 74, Hochschule Offenburg, Fakultät Medien, Offenburg, https://doi.org/10.48584/opus-8233

This Version is available at:
https://hdl.handle.net/10419/280975

Standard-Nutzungsbedingungen:

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

Terms of use:

Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.

You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.

If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.

WWW.ECONSTOR.EU

Mitglied der Leibniz-Gemeinschaft

CHRISTOPHER ZERRES

MARKETING

Schriftenreihe „Arbeitspapiere für Marketing und Management“

Herausgeber:
Prof. Dr. Christopher Zerres

Hochschule Offenburg
Fakultät Medien

Arbeitspapier Nr. 74

Kritische rechtsfokussierte Analyse internationaler Carve-Out-Transaktionen

Neumann, J. / Zerres, T.

Offenburg, Dezember 2023

ISSN: 2510-4799

Impressum

Prof. Dr. Christopher Zerres
Hochschule Offenburg
Fakultät Medien
Badstraße 24
77652 Offenburg

ISSN: 2510-4799

Inhalt

1 Einführung ... 1
1.1 Problemhintergrund ... 1
1.1.1 Begriffserklärung „Carve-Out-Transaktion“ ... 1
1.1.2 Motive für Carve-Out-Transaktionen ... 1
1.2 Motivation und Ziel der Untersuchung ... 2
1.2.1 Gründe für eine nähere wissenschaftliche Betrachtung ... 2
1.2.2 Ziel der Arbeit ... 3
1.3 Aufbau ... 3
2 Konzeptionelle Grundlagen ... 4
2.1 Erscheinungsformen ... 4
2.2 Wirtschaftliche Aufbereitung und Bewertung des Carve-Out-Business ... 9
2.2.1 Kaufgegenstand Carve-Out-Business ... 9
2.2.1.1 Anknüpfungskriterium Betriebsnotwendigkeit ... 10
2.2.1.2 Definitionsmethodik im Unternehmenskaufvertrag ... 10
2.2.1.3 Abgrenzung durch Identifikation und Modifikation ... 11
2.2.2 Bewertung interner Liefer- und Verkaufsbeziehungen ... 12
2.3 Konzerninterne Zielgesellschaft („Target“) ... 14
2.3.1 Rechtsform ... 14
2.3.2 Neugründung, Mantel- und Vorratsgesellschaft ... 15
2.4 Zeitliche Abfolge von Separierungs- und Verkaufsprozess ... 16
2.4.1 Herauslösen vor Signing (“Pre-Packaged-Deal”) ... 16
2.4.1.1 Exkurs: Kaufpreismechanismen ... 17
2.4.1.2 Nachteile eines Pre-Packaged-Deals ... 18
2.4.2 Herauslösen zwischen Signing und Closing ... 18
2.5 übersicht der Separierungsmöglichkeiten ... 20
2.5.1 Partielle Gesamtrechtsnachfolge ... 20
2.5.2 Einzelrechtsübertragung ... 20
2.5.3 Exkurs: Steuerneutrale Übertragung (Einbringung) ... 21
2.6 Umwandlungsrechtliche Separierung ... 21
2.6.1 Arten der Spaltung nach § 123 UmwG ... 23
2.6.1.1 Aufspaltung ... 23
2.6.1.2 Abspaltung ... 23
2.6.1.3 Ausgliederung ... 24
2.6.2 Ablauf der Spaltung ... 25

2.6.2.1 Spaltungs- und Übernahmevertrag bzw. Spaltungsplan 25
2.6.2.2 Spaltungsbericht 26
2.6.2.3 Spaltungsprüfung 27
2.6.2.4 Spaltungsbeschluss 28
2.6.2.5 Kapitalerhöhung beim übernehmenden Rechtsträger 28
2.6.2.6 Kapitalherabsetzung beim übertragenden Rechtsträger 29
2.6.2.7 Anmeldung und Eintragung im Handelsregister 29
2.7 Separierung durch Einzelrechtsnachfolge 30
2.7.1 Wirtschaftliche Ausgliederung 30
2.7.2 Asset Deal 32
2.7.2.1 Übertragung der Carve-Out-Assets beim Asset Deal 32
2.7.2.2 Vermeidung einer verdeckten Sacheinlage 34
2.8 Übertragung von Verträgen 35
2.8.1 Übertragung bei Einzelrechtsnachfolge 36
2.8.2 Synthetische Vertragsübernahme 37
2.8.3 Übertragung bei umwandlungsrechtlicher Separierung 38
2.9 Umwandlungsrechtliches Haftungssystem 39
2.9.1 Gesamtschuldnerische Haftung nach § 133 UmwG 40
2.9.2 Beispiel 40
2.9.2.1 Ausgleich im Innenverhältnis 42
2.9.2.2 Weiterbestehen des gegenseitigen Insolvenzrisikos 43
2.10 Transitional Service Agreement („TSA“) 43
2.10.1 Leistungsgegenstände 44
2.10.1.1 Transitional Services 44
2.10.1.2 Disengagement und Additional Services 46
2.10.2 Leistungsniveau / Leistungsstandards 46
2.10.3 Vertragstypologie 47
2.10.4 Gewährleistung und Garantien 48
2.10.4.1 Gewährleistungsregime 48
2.10.4.2 Representations & Warranties 48
2.10.4.2.1 Compliance mit anwendbarem Recht 49
2.10.4.2.2 Beschaffenheit zweitweise überlassener Gegenstände 49
2.10.4.2.3 Beschaffenheit von Werkleistungen 49
2.10.4.2.4 Wirksame Übertragung von IP 49
2.10.4.2.5 Non-Infringement 50
2.10.5 Freistellung (Indemnification) 50

2.10.6 Haftungsbeschränkung 51
2.10.7 Laufzeit 51
2.11 Kartellrechtliche Aspekte 51
2.11.1 Fusionskontrolle 51
2.11.1.1 Anmeldeobliegenheit nach FKVO / GWB 52
2.11.1.2 Berechnung des Gesamtumsatzes der beteiligten Unternehmen 52
2.11.1.3 Schwierigkeit bei Carve-Out-Transaktionen 53
2.11.1.4 Carve-Out-Abschluss 54
2.11.1.5 Informelle Vorabanfrage und vorsorgliche Anmeldung 54
2.11.2 Kartellverbot 55
2.11.2.1 Spannungsverhältnis Kartellverbot und Informationsaustausch 55
2.11.2.2 Schwierigkeit bei Carve-Out-Transaktionen 56
2.11.2.3 Maßnahmen zur Risikoreduzierung 56
2.12 Arbeitsrechtliche Aspekte 57
2.12.1 Wichtige Fragestellungen 58
2.12.2 Information und Beteiligung von Arbeitnehmervertretungen 58
2.12.2.1 Share Deal 58
2.12.2.2 Asset Deal 60
2.12.2.3 Partielle Gesamtrechtsnachfolge 60
2.12.3 Auswirkung auf die betriebliche Interessenvertretung 61
2.12.3.1 Share Deal 61
2.12.3.2 Asset Deal 61
2.12.3.3 Partielle Gesamtrechtsnachfolge 63
2.12.4 Auswirkung auf die unternehmerische Mitbestimmung 63
3 Experteninterview 64
3.1 Methodik 64
3.2 Transkribiertes Interview 64
4 Schlussbetrachtung 70
5 Literaturverzeichnis 70
6 Autoreninformation 74

1 EINFÜHRUNG

1.1 PROBLEMHINTERGRUND

1.1.1 Begriffserklärung „Carve-Out-Transaktion“

Carve-Out-Transaktionen sind ein fester Bestandteil des M&A Geschehens. Der Begriff „to carve out“ stammt aus dem Englischen und bedeutet „herausschneiden“.[1] Im M&A-Kontext wird „Carve-Out“ teils als großer Überbegriff für die Abtrennung eines Unternehmensteils von einer Gesamtunternehmung verwendet.[2] Carve-Out-Transaktionen sind demnach solche M&A Transaktionen, bei denen ein Unternehmensteil (das „Carve-Out-Business“) aus einer Gesamtunternehmung herausgelöst und verkauft werden soll.[3] Dies kann alle denkbaren Unternehmensteile umfassen, etwa einen Geschäftsbereich, eine Sparte oder auch einen Standort.[4]

Nach dieser weiten Definition umfasst der Begriff „Carve-Out-Transaktion“ eine Vielzahl verschiedener Erscheinungsformen. So kann etwa der Kaufgegenstand ein von Beginn an in einer Tochtergesellschaft isolierter und damit rechtlich bereits selbstständiger Geschäftsbereich sein oder aber ein rechtlich unselbstständiger Bereich, dessen Assets rechtlich verschiedenen Konzerngesellschaften zuzuordnen sind und der sich somit über mehrere Rechtsträger erstreckt. Daneben kann es aber genauso vorkommen, dass der zu veräußernde Geschäftsbereich bisher gemeinsam mit weiteren Geschäftsbereichen innerhalb ein und desselben Rechtsträgers liegt.

Der Begriff „Carve-Out-Transaktion“ umfasst nach diesem weiten Verständnis außerdem sowohl Transaktionen, bei denen das Carve-Out-Business unmittelbar aus der Unternehmensstruktur des Verkäufers heraus – z.B. per direktem Asset Deal – an einen Käufer bzw. ein Akquisitionsvehikel des Käufers übertragen wird, als auch Transaktionen, bei denen das Carve-Out-Business zunächst in einem Zwischenschritt auf eine konzerninterne Zielgesellschaft (das „Target“) im Wege der Einzel- oder Gesamtrechtsnachfolge übertragen und dieses Target dann an den Käufer verkauft wird. Letzteres wird im Rahmen dieser Studie stellenweise auch als „Carve-Out-Transaktion im engeren Sinne“ bezeichnet.

1.1.2 Motive für Carve-Out-Transaktionen

Die Motive, ein Carve-Out durchzuführen, sind vielfältig. Am Anfang einer Carve-Out-Transaktion steht in der Regel die strategische Entscheidung der Unternehmensführung, sich von einem oder mehreren Geschäftsbereichen trennen zu wollen.[5] In vielen Fällen geht es den Unternehmen darum, sich auf bestimmte Kernbereiche zu konzentrieren und sich daher nicht mehr zum Kerngeschäft passender Geschäftsbereiche zu entledigen.[6] Bisweilen werden Unternehmensteile aber auch abgestoßen, weil sie aus unternehmensinterner Sichtweise schlicht nicht ausreichend profitabel oder nicht mehr zukunftsträchtig erscheinen. Umgekehrt werden jedoch auch gerade besonders zukunftsträchtige Geschäftsbereiche gerne in einer separaten Tochtergesellschaft konzentriert, um so zunächst eine bessere Position am Arbeits-

[1] Meyer-Sparenberg/Jäckle/*Hoger*, § 52 Rn. 1.
[2] Lappe/Gattringer, Kap. II Rn. 1.
[3] Meyer-Sparenberg/Jäckle/*Hoger*, § 52 Rn. 1
[4] Meyer-Sparenberg/Jäckle/*Hoger*, § 52 Rn. 1; *Bungert/Rogier* in: DB 2017, 2977.
[5] Lappe/Gattringer/*Berger*, Kap. I Rn. 4.
[6] *Bungert/Rogier* in: DB 2017, 2977 (2978).

, Beschaffungs- und Kapitalmarkt zu erhalten.[7] Im Hinblick auf einen möglichen Verkauf spricht für so eine Verselbstständigung, dass spezialisierte und bereits selbstständige Unternehmen einfacher verkäuflich sind und in der Regel höhere Bewertungen erzielen als Mischunternehmen, die am Kapitalmarkt meist mit einem „Konglomerats Abschlag“ bedacht werden.[8]

1.2 Motivation und Ziel der Untersuchung

1.2.1 Gründe für eine nähere wissenschaftliche Betrachtung

Wie eingangs angerissen, können Carve-Out-Transaktionen bereits je nach zugrunde liegender betriebswirtschaftlicher und rechtlicher Ausgangslage eine Vielzahl verschiedenster Erscheinungsformen annehmen. Anders als bei klassischen M&A Transaktionen wird bei einem Carve-Out nicht das gesamte Unternehmen verkauft. Vielmehr wird aus dem Gesamtunternehmen des Verkäufers zunächst ein Unternehmensteil herausgelöst und dann verkauft.[9] Die zusätzliche, (vorgelagerte) Heraustrennung von Unternehmensteilen im Rahmen einer Carve-Out-Transaktion stellt Verkäufer und Käufer vor zusätzliche, komplexere Fragestellungen als beim Verkauf bzw. Kauf von bereits zu Beginn an rechtlich und organisatorisch unabhängigen Unternehmenseinheiten.[10]

Bereits ohne Berücksichtigung eines Verkaufs wäre das Herauslösen eines Unternehmensteils, der bisher unselbstständig und eng mit anderen Unternehmensteilen verflochten ist, schon ein komplexes Projekt für sich. Die hohe Komplexität von Carve-Out-Vorhaben ergibt sich vor allem aus der Vielzahl strategischer, organisatorischer und rechtlicher Themenfelder, die im Zuge einer Carve-Out-Transaktion abgestimmt zueinander zu bearbeiten sind.[11] Handelt es sich – wie in der Praxis heute schon fast die Regel – um keinen rein nationalen Vorgang, sondern um eine internationale Carve-Out-Transaktion, erhöht sich die Komplexität zusätzlich. Neben praktischen, nicht primär rechtlichen Herausforderungen bei der Durchführung von internationalen Carve-Out-Transaktionen (z.B. Projektmanagement, Kommunikation, Finanzierung und steuerliche Themen), die in der Praxis eine enorm wichtige Rolle spielen, im Rahmen dieser Untersuchung jedoch nur am Rande behandelt werden sollen, werfen internationale Carve-Out-Transaktionen eine Vielzahl wirtschaftsrechtlicher Fragestellungen auf, die es näher zu beleuchten lohnt.

Es bedarf bei Carve-Out-Transaktionen einer gründlichen Abwägung hinsichtlich der Frage, ob die Vermögensübertragung im Wege der Einzel- oder Gesamtrechtsnachfolge nach Instrumenten des Umwandlungsrechts erfolgen soll. Beide Möglichkeiten sind sowohl theoretisch als auch praktisch nicht trivial und bieten im Vergleich zueinander aus rechtlicher und praktischer Sicht sowohl Vor- als auch Nachteile, sodass eine nähere wissenschaftliche Betrachtung lohnenswert erscheint. Besondere Relevanz haben in diesem Zusammenhang für den Fall der Einzelrechtsnachfolge die Zustimmung Dritter hinsichtlich einer Übertragung von bestehenden Vertragsverhältnissen und von Verbindlichkeiten, sowie im Fall der Gesamtrechtsnachfolge die gesamtschuldnerische Haftung von übertragendem und übernehmendem Rechtsträger für die vor Wirksamwerden einer Spaltung begründeten Verbindlichkeiten nach § 133 UmwG.

---

[7] Ebd.
[8] Lappe/Gattringer/*Berger*, Kap. I Rn. 4; Meyer-Sparenberg/Jäckle/*Hoger*, § 52 Rn. 6; *Bungert/Rogier* in: DB 2017, 2977 (2978).
[9] Lappe/Gattringer/*Berger*, Kap. I Rn. 1.
[10] *Peemöller/Gehlen* in: BB 2010, 1139 (1139).
[11] Lappe/Gattringer/*Berger*, Kap. I Rn. 1.

Wie alle M&A Transaktionen sind auch Carve-Out-Transaktionen von einem Interessengegensatz zwischen Verkäufer und Kaufinteressenten geprägt.[12] Es gibt carve-out-spezifische Aspekte im Unternehmenskaufvertrag, mit denen unterschiedlich umgegangen werden kann, z.B. bei der Abgrenzung des Kaufgegenstands und Garantien, die der Verkäufer z.B. hinsichtlich der selbstständigen Fortführungsfähigkeit des Carve-Out-Business abgibt. Zudem werfen internationale Carve-Out-Transaktionen besondere arbeitsrechtliche und kartellrechtliche Problemkonstellationen auf, die über die bei klassischen M&A Transaktionen in diesen Rechtsgebieten typischen Fragestellungen hinaus gehen können.

Bei internationalen Carve-Out-Transaktionen spielen, wie auch bei „normalen" M&A Transaktionen, vielzählige rechtliche Themenkreise eine Rolle. Diese werden in der Literatur auch ausgiebig behandelt – jedoch kaum vor dem spezifischen Hintergrund einer Carve-Out-Transaktion. Bei Carve-Out-Transaktionen ergeben sich zusätzlich viele ganz carve-out-spezifische Besonderheiten, auf welche in der bestehenden Literatur, die sich großenteils auf Verkäufe ganzer und von Beginn an selbstständiger Unternehmen im Allgemeinen, nicht jedoch auf Carve-Out-Transaktionen im Besonderen konzentriert, kaum eingegangen wird. Es gibt nur wenig Literatur, welche allgemeine Ausführungen zu M&A Transaktionen systematisch auf Carve-Out-Transaktionen anpasst und vor diesem Hintergrund gesammelt behandelt. Der wissenschaftliche Mehrwert dieser Untersuchung soll daher unter anderem darin bestehen, eine solche Transfer- und Kummulationsleistung zu erbringen, um die bei Carve-Out-Transaktionen zu beachtenden Besonderheiten gesammelt in einem Werk – als eine Art „Carve-Out-Handbuch" – darzustellen.

1.2.2 Ziel der Arbeit

Im Rahmen dieser Studie sollen Struktur und der Ablauf internationaler Carve-Out-Transaktionen dargestellt werden. Der Fokus liegt hierbei auf den rechtlichen Aspekten solcher Transaktionen. Nichtsdestotrotz, da internationale Carve-Out-Transaktionen gerade eine sehr enge und komplexe Verflechtung rechtlicher, organisatorischer und strategischer Aspekte ausmacht, soll die internationale Carve-Out-Transaktion als Ganzes beleuchtet werden. Neben rein rechtlichen Überlegungen, spielen demnach auch Schnittstellen mit betriebswirtschaftlichen Aspekten eine wichtige Rolle. Weitgehend außen vor gelassen werden hingegen die Themengebiete Steuern und Finanzierung.

Am Ende der Studie sollen Leser einen umfassenden Überblick über die Struktur, den Ablauf und die wichtigsten rechtlichen Fragestellungen, die sich im Zusammenhang mit internationalen Carve-Out-Transaktionen ergeben, erhalten. Hinsichtlich der aufgegriffenen rechtlichen Fragestellungen im Zusammenhang mit internationalen Carve-Out-Transaktionen sollen ein Problembewusstsein und Problemverständnis vermittelt sowie praktikable Gestaltungs- und Lösungsmöglichkeiten aufgezeigt werden.

1.3 AUFBAU

Nachfolgend gliedert sich die Untersuchung in einen konzeptionellen Grundlagenteil, gefolgt von einem praktischen Analyseteil und einer Schlussbetrachtung.

In den konzeptionellen Grundlagen wird detailliert aufgefächert, welche rechtlichen Aspekte, Probleme und Fragen sich im Zusammenhang mit internationalen Carve-Out-Transaktionen stellen und anhand einschlägiger Literatur aufgearbeitet.

[12] Lappe/Gattringer/*Berger*, Kap. I Rn. 1.

Nach dieser Aufarbeitung des Themas in den konzeptionellen Grundlagen wird im Analyseteil der Bezug zwischen Theorie und praktischer Umsetzung von internationalen Carve-Out-Transaktionen hergestellt. Dabei werden rechtliche Fragestellungen, die bereits in den konzeptionellen Grundlagen Thema waren und die bei der vorliegenden Carve-Out-Transaktion eine Rolle spielten, aufgegriffen und auf ihre Handhabung in der Praxis hin untersucht. Insofern entstehen eine Veranschaulichung und eine kritische Auseinandersetzung mit dem Thema internationaler Carve-Outs.

In der Schlussbetrachtung werden die Ergebnisse der Arbeit zusammengefasst und die wichtigsten Erkenntnisse sowie Empfehlungen für die Unternehmenspraxis dargestellt.

2 KONZEPTIONELLE GRUNDLAGEN

2.1 ERSCHEINUNGSFORMEN

Da Carve-Out-Transaktionen in einer Vielzahl verschiedener Erscheinungsformen auftreten, sowohl was die Ausgangsstruktur, die Separationsstruktur, als auch die Zielstruktur angeht, werden zur Verschaffung eines ersten Überblicks nachfolgend einige typische Grundkonstellationen dargestellt.

Erscheinungsform 1

Ausgangsstruktur: Eigentlich kein „echtes“ Carve-Out, aber teils in der Literatur dennoch unter einem weit verstandenen Oberbegriff der Carve-Out-Transaktion als „Verkauf eines Unternehmensteils“ mitgemeint, sind Transaktionen, bei denen das Carve-Out-Business bereits von Beginn an in einer rechtlich selbstständigen Tochtergesellschaft betrieben wird. Trotz der rechtlichen Selbstständigkeit des Carve-Out-Business in diesem Fall kann das Carve-Out-Business dennoch wirtschaftlich sehr eng mit anderen Unternehmensteilen verflochten sein, z.B. durch Beherrschungs- und Gewinnabführungsverträge, Cashpooling, die gemeinsame Nutzung von Produktionsmitteln oder gemeinsam genutzte Patent- und Markenrechte, sodass es unter Umständen legitim erscheint, auch solche Fälle noch als „Carve-Out im weitesten Sinne“ zu erfassen.

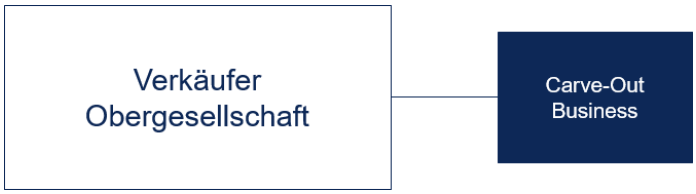

Abb. 1: Erscheinungsform 1 Quelle: Eigene Darstellung

Separierungsstruktur: Eine mittels Organigramm darzustellende Separierungsstruktur entfällt bei dieser Erscheinungsform. Der Separierungsprozess beschränkt sich hier auf die Auflösung der oben genannten wirtschaftlichen Verflechtungen zwischen Carve-Out-Business und anderen Unternehmensteilen.

Zielstruktur: Der Käufer erwirbt entweder die bisherige Gesellschaft als rechtliche Hülle mitsamt des darin enthaltenen Carve-Out-Business im Wege eines Share Deal oder nur die dem Carve-Out-Business zugehörigen Wirtschaftsgüter ohne die gesellschaftsrechtliche Hülle im Wege eines Asset Deal.

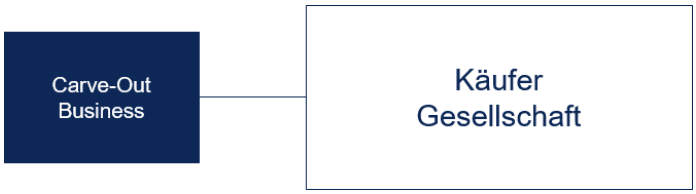

Abb. 2: Zielstruktur 1 Quelle: Eigene Darstellung

Erscheinungsform 2

Ausgangsstruktur: Eine noch recht einfach zu überblickende Erscheinungsform, welche eine Carve-Out-Transaktion im engeren Sinne darstellt, ist die Folgende. Die Verkäufergruppe betreibt hier zunächst zwei Geschäftsbereiche (das zu veräußernde Carve-Out-Business und das Retained Business, welches beim Verkäufer verbleiben soll) innerhalb ein und derselben operativ tätigen Gesellschaft.

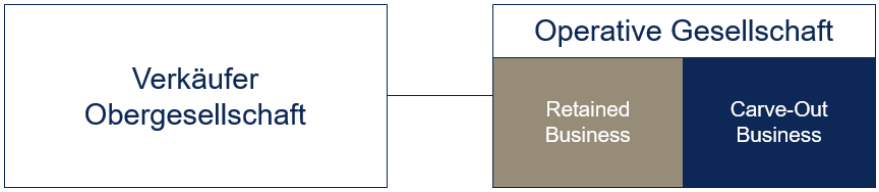

Abb. 3: Erscheinungsform 2 Quelle: Eigene Darstellung

Separierungsstruktur Alt. 1: Das Carve-Out-Business wird dann aus der bisher mit zwei Geschäftsbereichen operativ tätigen Gesellschaft herausgelöst und auf eine Tochtergesellschaft übertragen. Diese Übertragung kann im Wege der Ausgliederung nach § 123 Abs. 3 UmwG mit partieller Gesamtrechtsnachfolge, im Wege einer Sachgründung bzw. Kapitalerhöhung gegen Einlage des Carve-Out-Business („wirtschaftliche Ausgliederung“) mit Einzelrechtsnachfolge oder als gruppeninterner Asset Deal durchgeführt werden.

Abb. 4: Separierungsstruktur Alt. 1 Quelle: Eigene Darstellung

Separierungsstruktur Alt. 2: Alternativ kann das Carve-Out-Business auch (z.B. mittels einer Abspaltung nach § 123 Abs. 2 UmwG) auf eine Schwestergesellschaft der operativen Gesellschaft separiert werden. Bei Reorganisationsvorhaben der Verkäufergruppe ließe sich eine ähnliche Separierungsstruktur theoretisch auch mittels Aufspaltung nach § 123 Abs. 1 UmwG erreichen.

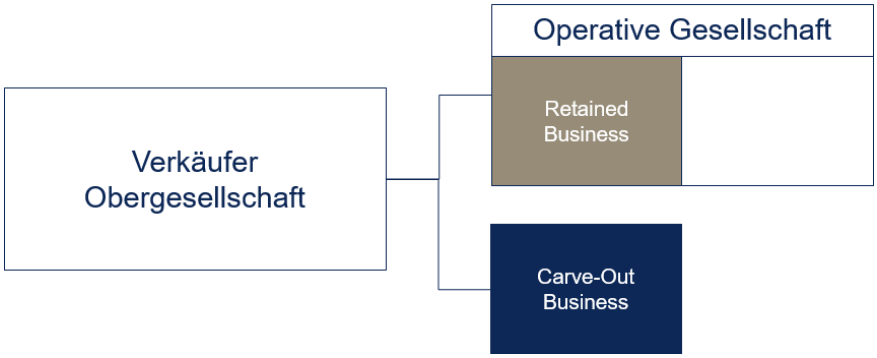

Abb. 5: Separierungsstruktur Alt. 2 Quelle: Eigene Darstellung

Zielstruktur: Der Käufer erwirbt bei beiden Separierungsalternativen das frisch auf eine Tochter- oder Schwestergesellschaft der operativen Gesellschaft übertragene Carve-Out-Business im Anschluss via Share Deal.

Abb. 6: Zielstruktur 2 Quelle: Eigene Darstellung

Erscheinungsform 3

Ausgangsstruktur: Eine komplexere, in der Praxis häufig vorkommende Erscheinungsform zeigt sich, wenn die Verkäufergruppe mit mehreren ihrer Geschäftsbereiche international in den Ländern A, B und C präsent und so organisiert ist, dass die verschiedenen Geschäftsbereiche im Ausland gemeinsam in Ländergesellschaften gebündelt sind.

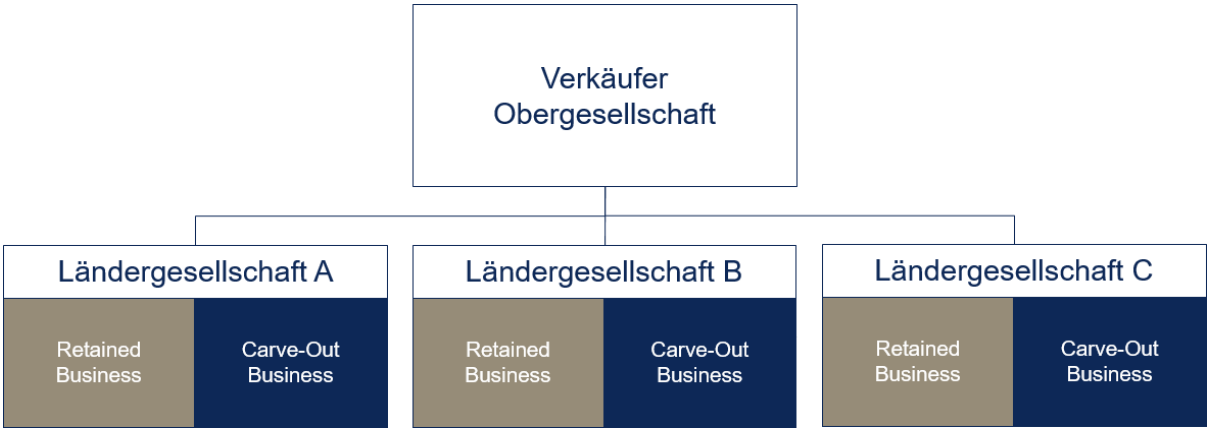

Abb. 7: Erscheinungsform 3 Quelle: Eigene Darstellung

Separierungsstruktur: Wie bei Erscheinungsform 2 erfolgt dann eine Separierung des länderspezifischen Carve-Out-Business aus den jeweiligen Ländergesellschaften auf Tochter-Zielgesellschaften, für die in der Regel ein lokales Äquivalent zur GmbH als Rechtsform gewählt wird. Hinsichtlich der Form der Übertragung ist jeweils zu berücksichtigen, welche Übertragungsmöglichkeiten das jeweils anwendbare ausländische Recht zulässt.

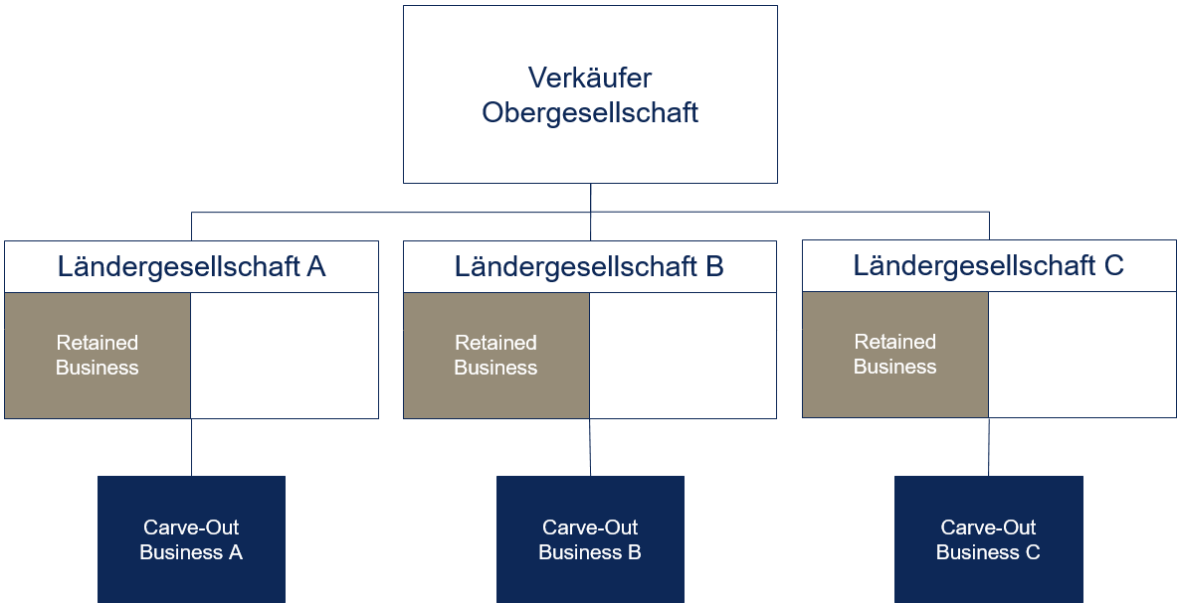

Abb. 8: Separierungsstruktur Alt.3 Quelle: Eigene Darstellung

Zielstruktur: Der Käufer erwirbt sodann via Share Deal die mit dem Carve-Out-Business bestückten lokalen Zielgesellschaften, welche wohl häufig direkt als Ländergesellschaften zum weiteren operativen Betrieb des Carve-Out-Business durch den Käufer verwendet werden können.

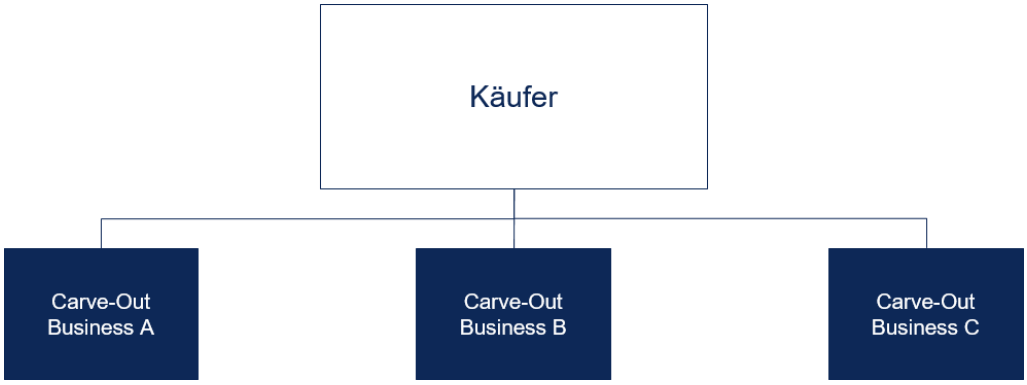

Abb. 9: Zielstruktur 3 Quelle: Eigene Darstellung

Erscheinungsform 4

Ausgangsstruktur: Die hier als letztes gezeigte, häufig vorkommende Erscheinungsform weist dieselbe Ausgangsstruktur wie auch schon bei der vorherigen Erscheinungsform auf.

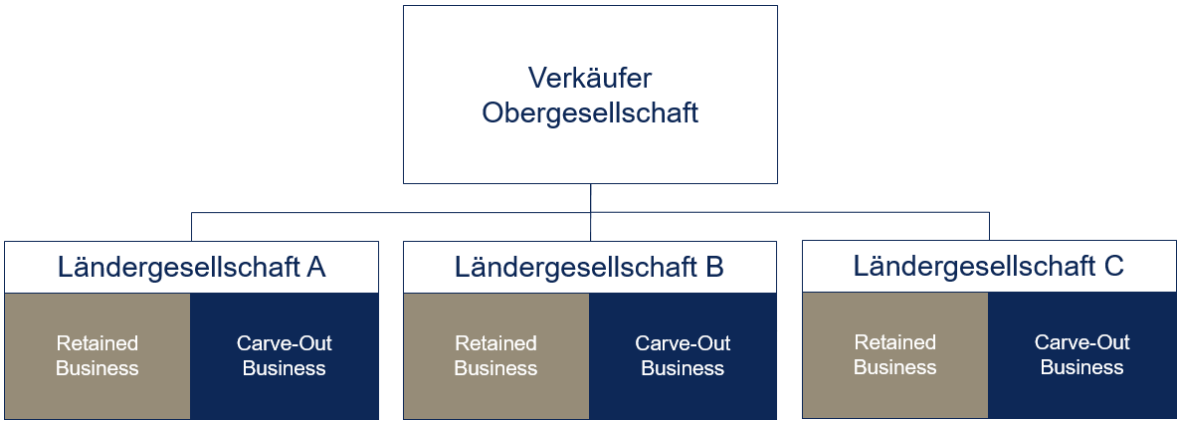

Abb. 10: Erscheinungsform 4 Quelle: Eigene Darstellung

Separierungsstruktur: Die Separierungsstruktur unterscheidet sich jedoch dahingehend, dass nicht alle Carve-Out-Businesses der Ländergesellschaften auf Tochtergesellschaften der jeweiligen Ländergesellschaften separiert werden. Stattdessen erfolgt nur bei einer der Ländergesellschaften (hier Ländergesellschaft A) eine Übertragung auf ihre eigene Tochtergesellschaft. Die übrigen Ländergesellschaften separieren ihren Teil des Carve-Out-Business hingegen nicht auf eigene Tochtergesellschaften, sondern, typischerweise via Asset Deal, ebenfalls auf Tochtergesellschaften der Ländergesellschaft A.

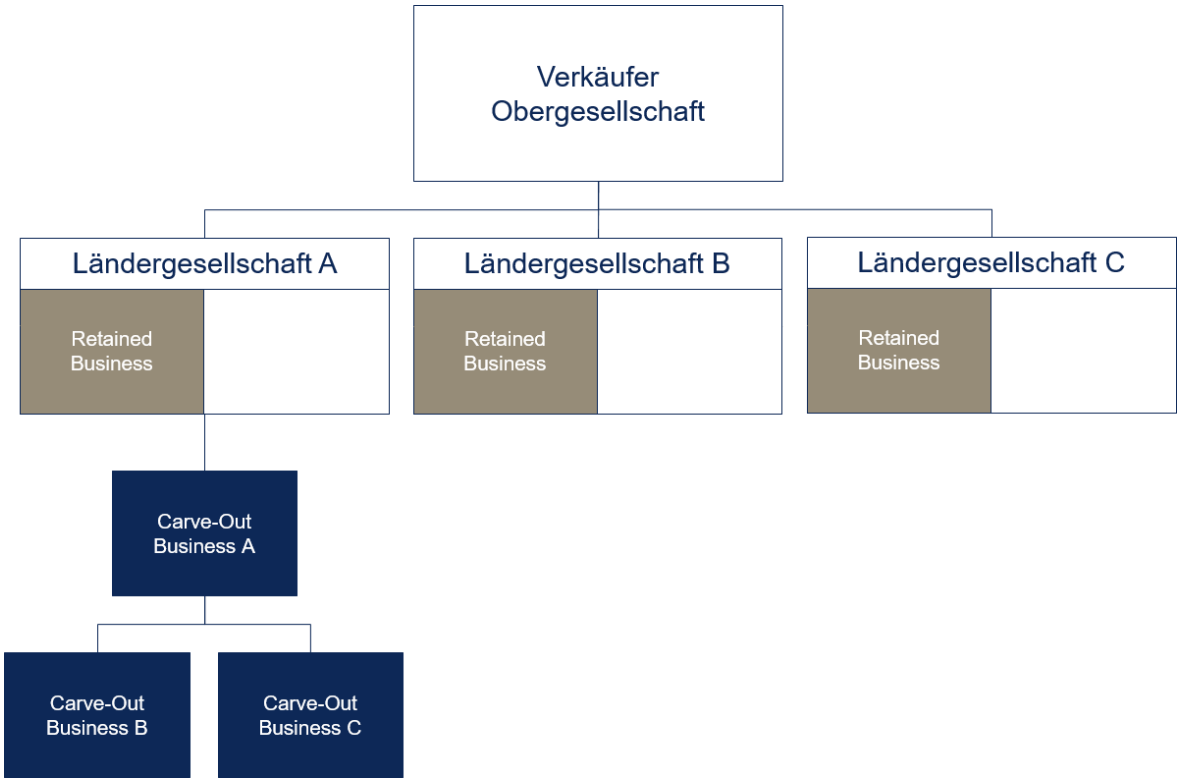

Abb. 11: Separierungsstruktur 4 Quelle: Eigene Darstellung

Zielstruktur: Der Käufer erwirbt dann die neue Tochtergesellschaft der Ländergesellschaft A via Share Deal und damit auch die jeweils 100 % Beteiligung am separierten Carve-Out-Business der Ländergesellschaften B und C.

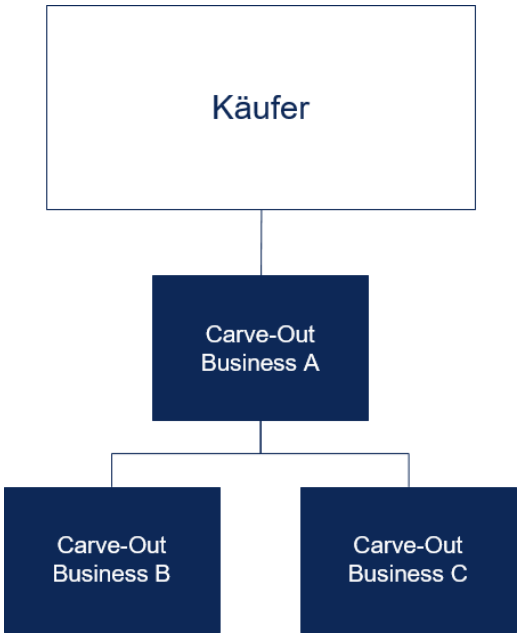

Abb. 12: Zielstruktur 4 Quelle: Eigene Darstellung

Die oben gezeigten Erscheinungsformen von Carve-Out-Transaktionen sind keinesfalls abschließend, sondern dienen als Auszug häufig vorkommender Erscheinungsformen viel mehr nur dazu, sich einen ersten Überblick über die vielfältigen Ausprägungen von Carve-Out-Transaktionen zu verschaffen. In der Praxis kommen viele weitere denkbare Ausgangs- Separierungs- und Zielstrukturen vor.

2.2 Wirtschaftliche Aufbereitung und Bewertung des Carve-Out-Business

2.2.1 Kaufgegenstand Carve-Out-Business

Die Entscheidung einer Unternehmensleitung zur Veräußerung eines Unternehmensteils markiert chronologisch den Beginn eines Carve-Out-Prozesses. Zu diesem Zeitpunkt werden in der Regel noch sehr allgemeine Aussagen über die Definition des Veräußerungsobjekts getroffen, wie z.B. „die Chemiesparte“, „die Produktion in Osteuropa“ oder „das Einzelhandelsgeschäft“.[13] Für den weiteren Verlauf gilt es dann jedoch, das zu veräußernde Carve-Out-Business genau zu definieren. Die Abgrenzung des zu veräußernden Carve-Out-Business kann sowohl für den Verkäufer als auch für den Käufer von erheblicher strategischer Bedeutung sein. Durch die Zuordnung einzelner Wirtschaftsgüter zum Carve-Out-Business oder zu dem beim Verkäuferkonzern verbleibenden Unternehmensteil („Retained Business“) werden letztlich wichtige Entscheidungen mit Auswirkung auf Substanz und Ertragskraft des Transaktionsobjektes getroffen.[14]

[13] Schramm/Hansmeyer/*Mengen/Richter,* S. 283.
[14] Schramm/Hansmeyer/*Mengen/Richter*, S. 284 f.

2.2.1.1 Anknüpfungskriterium Betriebsnotwendigkeit

Die beiden Kernelemente jedes Unternehmenskaufvertrages bilden Kaufgegenstand und Kaufpreis. Um den Kaufpreis in einer Carve-Out-Transaktion jedoch überhaupt verhandeln zu können, muss zunächst der Kaufgegenstand hinreichend genau definiert werden.[15] Dazu ist in erster Linie die Bestimmung der materiellen und immateriellen Vermögensgegenstände und Verbindlichkeiten nötig, die in die Carve-Out-Transaktion einbezogen werden sollen.[16]

Als grundlegendes Kriterium für die Zuordnung von Vermögensgegenständen zum Carve-Out-Business dient dabei die Notwendigkeit der jeweiligen Vermögensgegenstände zum aktiven Betrieb des Carve-Out-Business.[17] Das deckt sich mit dem Verständnis der betriebswirtschaftlichen Unternehmensbewertung. Die praktisch relevanten Methoden der Unternehmensbewertung, insbesondere die Discounted Cashflow (DCF) Methode, stellen bei der Berechnung eines Unternehmenswerts auf zukünftig zu erwartende Zahlungsmittelüberschüsse, die durch den Einsatz betriebsnotwendigen Vermögens generiert werden, ab.[18] Nicht-betriebsnotwendiges Vermögen hingegen wird bei der Unternehmensbewertung im Rahmen von M&A Transaktionen allenfalls als einmaliger Zahlungsstrom, der sich durch einen sofortigen Verkauf des nicht-betriebsnotwendigen Vermögens realisieren lässt, berücksichtigt. Es ist für den bewertenden Käufer, der in der Regel am operativen Geschäft interessiert ist, anderweitig nutzlos. Für das Carve-Out-Business nicht betriebsnotwendige Vermögen stellt für den Käufer daher lediglich ein Anhängsel dar, welches er möglichst weder erhalten, geschweige denn vergüten möchte.

Bei einer Carve-Out-Transaktion wird dem Carve-Out-Business als noch gestaltbarer Kaufgegenstand folglich aus Käufersicht möglichst nur wirklich betriebsnotwendiges Vermögen zugeordnet, nicht aber Vermögensgegenstände, die für den Betrieb des Carve-Out-Business nicht zwingend notwendig sind.

Während eine einzelne Falschzuordnung nicht-betriebsnotwendigen Vermögens zum Carve-Out-Business für den Käufer in der Regel verkraftbar sein wird, ist aus seiner Sicht die vollständige Übertragung aller betriebsnotwendigen Vermögensgegenstände hingegen von entscheidender Bedeutung.[19] Im Unternehmenskaufvertrag ergibt sich daher regelmäßig die Notwendigkeit, durch sorgfältige Analyse und Beschreibung des Carve-Out-Business sicherzustellen, dass die verwendete Definition die betriebsnotwendigen Vermögensgegenstände möglichst vollständig erfasst.[20]

2.2.1.2 Definitionsmethodik im Unternehmenskaufvertrag

Um einen ersten Überblick zu erhalten, wie in der Praxis ein Carve-Out-Business als Kaufgegenstand vertraglich abgegrenzt und beschrieben werden kann, bietet es sich an, einen Blick auf ein schuldrechtliches „Master Purchase Agreement“ zu werfen. Bei internationalen Carve-Out-Transaktionen im engeren Sinne (vgl. Kapitel Begriffserklärung „Carve-Out-Transaktion“), auf die sich diese Studie hauptsächlich konzentriert, schließen Verkäufer und Käufer in der Regel ein „Master Purchase Agreement“, in dem sich der Verkäufer verpflichtet, sein international fragmentiertes Carve-Out-Business zunächst aus all seinen Ländergesellschaften

[15] Lappe/Gattringer/*Berger*, Kap. I Rn. 35.
[16] Lappe/Gattringer/*Berger*, Kap. I Rn. 35; Spin-Off-Guide, S.1; Solving the carve-out conundrum, S.1.
[17] Lappe/Gattringer/*Berger*, Kap. I Rn. 41.
[18] Vgl. Kahre/Laier/Vanini/*Kahre*, S.112 ff.; *Meyding/Adolphs* in: BB 2012, 2383 (2384).
[19] Lappe/Gattringer/*Berger*, Kap. I Rn. 41.
[20] Lappe/Gattringer/*Berger*, Kap. I Rn. 41; Schramm/Hansmeyer/*Mengen/Richter*, S. 284.

herauszulösen, auf lokale, (neu gegründete) Tochtergesellschaften („NewCos“) zu übertragen und seine Anteile an den NewCos anschließend an den Käufer zu übertragen.

Im Master Purchase Agreement selbst wird das Carve-Out-Business häufig nur in der Präambel näher beschrieben. Ansonsten wird es zunächst lediglich unter einem plakativen Sammelbegriff zusammengefasst (z.B. „The Construction Machinery Business“). Dieser Sammelbegriff wird wiederum durch (mehrstufige) Verweisungen auf weitere definierte Begriffe („Defined Terms“) konkretisiert. Am Ende der Verweisketten stehen regelmäßig Listenanhänge, die exakt und im Einzelnen aufzählen welche Wirtschaftsgüter (Aktiva, Passiva, Rechte Vertragsbeziehungen …) dem Carve-Out-Business zugeordnet und übertragen werden sollen („Positiv-Listen“) aber auch klarstellen, was beim Verkäufer verbleiben soll („Negativ-Listen“).[21] Eine entsprechende, simplifizierte Formulierung im Master Purchase Agreement kann wie folgt aussehen[22]:

(1) Seller hereby sells to Purchaser, and, subject to the fulfillment or waiver of the Closing Conditions, shall transfer and assign to Purchaser the “Carve-Out-Business” at the Closing Date.

(1.1) “Carve-Out-Business” means the “Construction Machinery Business” carried out by the Seller which comprises the “Sold Tangible Assets” as defined in List 1a, “Sold Intangible Assets” as defined in List 2a, “Sold Current Assets” as defined in List 3a, “Sold Contracts” as defined in List 4a, and the “Assumed Liabilities” as defined in List 5a

except for

the “Excluded Tangible Assets” as defined in List 1b, “Excluded Intangible Assets” as defined in List 2b, “Excluded Current Assets” as defined in List 3b, “Excluded Contracts” as defined in List 4b, and the “Excluded Liabilities” as defined in List 5b.

(1) Der Verkäufer verkauft hiermit das "Carve-Out-Business" an den Käufer und überträgt es, vorbehaltlich der Erfüllung oder des Verzichts auf die Vollzugsbedingungen, zum Vollzugsdatum an den Käufer.

(1.1) "Carve-Out-Business" bezeichnet das vom Verkäufer betriebene "Baumaschinengeschäft", welches aus dem "Verkauften Sachanlagevermögen" wie nach Liste 1a definiert, dem "Verkauften Immateriellen Anlagevermögen" wie nach Liste 2a definiert, dem "Verkauften Umlaufvermögen" wie nach Liste 3a definiert, den "Verkauften Verträgen" wie nach Liste 4a definiert, und den "Übernommenen Verbindlichkeiten", wie nach Liste 5a definiert,

mit Ausnahme

des "Ausgenommenen Anlagevermögens", wie nach Liste 1b definiert, des "Ausgenommenen Immateriellen Anlagevermögens", wie nach Liste 2b definiert, des "Ausgenommenen Umlaufvermögens", wie nach Liste 3b definiert, der "Ausgenommenen Verträge", wie in Liste 4b definiert, und der "Ausgenommenen Verbindlichkeiten", wie in Liste 5b definiert, besteht.

2.2.1.3 Abgrenzung durch Identifikation und Modifikation

Als Vorbereitung für die zuvor beschriebene Definitionsmethodik des Carve-Out-Business muss der Verkäufer (ggf. auch mit dem Käufer gemeinsam) zunächst identifizieren, welche Wirtschaftsgüter wirtschaftlich sinnvoll einerseits dem Carve-Out-Business und andererseits

[21] *Bungert/Rogier* in: DB 2017, 2977 (2980).
[22] Vgl. Musterklausel in Lappe/Gattringer, Kap. II Rn 27.

dem beim Verkäufer verbleibenden Retained Business zugeordnet werden können („Identifikation“).[23] Wichtigstes Anknüpfungskriterium ist hierbei, wie bereits beschreiben, die Notwendigkeit der jeweiligen Wirtschaftsgüter zum aktiven Betrieb des Carve-Out-Business. In einem zweiten Schritt müssen sich Käufer und Verkäufer dann einigen, welche der wirtschaftlich eigentlich dem Carve-Out-Business zuzuordnenden Wirtschaftsgüter trotz der wirtschaftlich gebotenen Zuordnung nicht übertragen bzw. übernommen werden sollen („Modifikation“).[24] Dasselbe gilt für Wirtschaftsgüter, die wirtschaftlich eigentlich nicht (ausschließlich) dem Carve-Out-Business zuzuordnen wären, die jedoch ggf. trotzdem übertragen bzw. übernommen werden sollen.

Solch eine Identifikation und Modifikation der dem Carve-Out-Business zugeordneten Wirtschaftsgüter gestalten sich in der Praxis nicht immer einfach. Häufig lassen sich einzelne Assets nicht ausschließlich dem Carve-Out-Business oder dem Retained Business zuordnen. Beispielsweise wenn eine Maschine in der bisherigen Produktionsorganisation des Verkäufers sowohl für einen zu veräußernden Geschäftsbereich A als auch für einen verbleibenden Geschäftsbereich B genutzt wird. Dann stellt sich die Frage, ob solche bisher geschäftsbereichsübergreifend genutzten Assets beim Verkäufer verbleiben, verkauft und ggf. durch Neuanschaffungen ersetzt werden sollen oder ob der Verkäufer mit Hilfe der gegenständlichen Assets zukünftig entgeltliche Dienstleistungen an das Carve-Out-Business erbringen soll. Der Kaufpreis für das Carve-Out-Business variiert je nachdem entsprechend.

Auch hinsichtlich Sekundärfunktionen, wie z.B. Rechnungswesen, Controlling, IT und Personalwesen, ist zu überdenken, ob das Target nach vollzogener Separierung diese Funktionen selbstständig erbringen und im Rahmen des Carve-Outs teils übernehmen oder aber von Dritten oder ggf. auch weiterhin vom Verkäufer beziehen soll.[25] Ein strategischer Investor wird das Carve-Out-Business in der Regel in seine eigenen Konzernstrukturen integrieren wollen und daher einen Transaktionsumfang ohne Zentralfunktionen präferieren, während ein Finanzinvestor die hinreichende Eigenständigkeit des Carve-Out-Business bevorzugen wird.[26]

2.2.2 Bewertung interner Liefer- und Verkaufsbeziehungen

Eine wichtige Rolle bei der wirtschaftlichen Aufbereitung des Carve-Out-Business mit großer Auswirkung auf die Kaufpreisfindung spielen außerdem bisherige konzerninterne Liefer- und Verkaufsbeziehungen, Shared Services, Transferpreise im Allgemeinen und die Veränderungen all dieser durch das Carve-Out.[27] Zwischen dem Carve-Out-Business und dem restlichen Verkäuferkonzern bestehen in der Regel enge wirtschaftliche Verflechtungen. So bezieht das zu veräußernde Carve-Out-Business möglicherweise z.B. Roh- Hilfs- und Betriebsstoffe oder Vorprodukte bisher intern von Konzernunternehmen oder betreibt andersherum selbst Arbeiten an Vorprodukten für den Verkäuferkonzern.[28] In Fällen wirtschaftlich bedeutsamer Lieferbeziehungen zwischen dem beim Verkäufer verbleibenden Unternehmensteil als Lieferant und dem Carve-Out-Business als Kunde (oder andersherum, Verkaufsbeziehungen zwischen dem Carve-Out-Business als Lieferant und dem Verkäuferkonzern als Kunde) besteht in der Regel ein wechselseitiges Interesse daran, diese Geschäftsbeziehungen nach dem Carve-Out (zumindest für einen Übergangszeitraum) fortzuführen.[29] In vielen Fällen strebt zumindest eine

[23] Lappe/Gattringer, Kap. II Rn. 30.
[24] Ebd.
[25] Schramm/Hansmeyer/*Mengen/Richter*, S. 284.
[26] Lappe/Gattringer/*Berger*, Kap. I Rn. 36.
[27] Lappe/Gattringer/*Berger*, Kap. I Rn. 45.
[28] Schramm/Hansmeyer/*Mengen/Richter*, S. 285.
[29] Lappe/Gattringer/Berger, Kap. I Rn. 46.

der Parteien im Zuge der Carve-Out-Transaktion die Fortsetzung der Geschäftsbeziehung auch über einen längeren Zeitraum an.[30] Das Interesse an einer Fortsetzung von konzerninternen Verkaufsbeziehungen liegt dabei häufig eher beim Käufer des Carve-Out-Business, aus dessen Sicht oft eine zukünftige Abnahme von Produkten und Dienstleistungen durch den beim Verkäufer verbleibenden Unternehmensteil wesentlich für die erfolgreiche Fortführung des Carve-Out-Business sein kann und der für ihn im Rahmen der Unternehmensbewertung somit ein finanzieller Wert beizumessen ist.[31]

Die bisher rein konzerninterne Liefer- und Verkaufsbeziehungen erfolgen in der Regel jedoch nicht zu Marktkonditionen. Außerdem ist in der Praxis zu beobachten, dass die vor einem Carve-Out vorhandene rechtliche Dokumentation konzerninterner Liefer- und Verkaufsbeziehungen in der Regel nicht alle Punkte umfasst, die für eine Geschäftsbeziehung zwischen unabhängigen Parteien von Bedeutung sind. Insbesondere die wichtigsten Punkte, die objektive und durchsetzbare Beschreibung von Preis- und Mengenbildung sowie eine klare Regelung von Gewährleistungen und des Haftungsregimes fehlen häufig.[32] Der Status quo der konzerninternen Liefer- und Verkaufsbeziehungen wird deshalb in aller Regel post-carve-out nicht unverändert weitergeführt werden können, sondern muss so modifiziert werden, dass sie Lieferverträgen zwischen unabhängigen Dritten entsprechen. Das erfordert z.B. die Aufnahme oder Modifikation von Regelungen hinsichtlich der Laufzeit zugesicherter Liefer- bzw. Abnahmemengen, Preismechanismen, Zahlungsmodalitäten, Vertragsstrafen, Qualitätsstandards, Gewährleistung und Haftung.[33] Diese Gestaltung kann für eine der Parteien vorteilhafter oder nachteilhafter erfolgen und schlägt sich deshalb in ihrer jeweiligen subjektiven Bewertung des Wertes, den sie dem zukünftigen Carve-Out-Business mitsamt der Geschäftsbeziehungen zum beim Verkäuferkonzern verbleibenden Unternehmensteil beimisst, nieder.

Obwohl z.B. bisher rein konzerninterne Liefer- und Verkaufsbeziehungen nicht zu Marktkonditionen erfolgen und deshalb nach Herauslösen des Carve-Out-Business aus der Konzernstruktur des Verkäufers auch nicht unverändert in bestehender Form aufrecht erhalten werden, ist es praktisch dennoch zielführend, bei der Bewertung des Carve-Out-Business zunächst vom Status quo vor dem Carve-Out auszugehen. Diese Vorgehensweise erlaubt es insbesondere, die bereits vorhandenen Unterlagen über den finanziellen Status des Carve-Out-Business als Grundlage für Bewertung und Verhandlung heranzuziehen.[34] Jede Änderung des Status quo durch die Carve-Out-Transaktion mit Auswirkung auf die zukünftige Ertragskraft des Carve-Out-Business muss dann aber in der wirtschaftlichen Bewertung und Beurteilung des Käufers ihren Niederschlag finden,[35] denn für den Käufer ist nicht der Status quo, sondern einzig und alleine das Carve-Out-Business in Form und mit seinen Geschäftsbeziehungen post-carve-out von Bewertungsrelevanz.

[30] Ebd.
[31] Lappe/Gattringer/*Berger*, Kap. I Rn. 54 f.
[32] Lappe/Gattringer/*Berger*, Kap. I Rn. 49.
[33] Vgl. Lappe/Gattringer/*Berger*, Kap. I Rn. 50 ff.
[34] Lappe/Gattringer/*Berger*, Kap. I Rn. 48.
[35] Ebd.

2.3 KONZERNINTERNE ZIELGESELLSCHAFT („TARGET“)

Carve-Out-Transaktionen im engeren Sinne erfolgen in zwei Stufen. Zunächst wird das Carve-Out-Business auf eine oder mehrere konzerninterne Zielgesellschaft(en) übertragen, sei es im Wege der Einzelrechtsnachfolge oder im Wege der partiellen Gesamtrechtsnachfolge. Anschließend werden die Anteile an den Zielgesellschaften via Share Deal an den Käufer veräußert.[36]

Daneben besteht selbstverständlich auch die Möglichkeit, das Carve-Out-Business einstufig im Wege eines direkten Asset Deals unmittelbar auf den Käufer zu übertragen. Einer direkten Veräußerung des Carve-Out-Business an den Käufer ist die zunächst konzerninterne Übertragung mit anschließender Veräußerung des Targets jedoch regelmäßig vorzuziehen.[37] Das zu veräußernde Carve-Out-Business ist nämlich in der Regel in vielerlei Hinsicht mit dem Verkäuferkonzern verknüpft. Häufig sind dem Carve-Out-Business zahlreiche Vertragsbeziehungen zuzuordnen, insbesondere zu anderen Konzerngesellschaften des Verkäufers, die durch den Käufer nicht (unverändert) übernommen werden können oder sollen. Daneben werden von dem zu veräußernden Carve-Out-Business oftmals Vermögensgegenstände genutzt, die rechtlich aber von anderen Konzerngesellschaften gehalten werden (z.B. Marken). In der Praxis ist es daher zumeist erforderlich, den zu veräußernden Unternehmensteil konzernintern in einem ersten Schritt „vorzustrukturieren“ und rechtlich zu verselbstständigen, damit er überhaupt sinnvollerweise als Kaufgegenstand veräußert werden kann.[38]

2.3.1 Rechtsform

Als mögliche deutsche Rechtsformen für die Zielgesellschaft(en) kommen grundsätzlich alle hiesigen Kapitalgesellschaften Infrage. Soll die Zielgesellschaft im Zuge des Carve-Outs an die Börse gebracht werden („Equity Carve-Out“), muss sie aber eine kapitalmarktfähige Rechtsform besitzen.[39] In Betracht kommen in diesem Fall daher eine AG, KGaA oder auch die SE (Societas Europaea). Bei einer außerbörslichen Veräußerung fällt die Wahl regelmäßig auf die GmbH.[40] Ein wesentlicher Vorteil der GmbH gegenüber einer AG, KGaA oder SE besteht darin, dass das Binnenrecht der GmbH flexibler ausgestaltet und somit besser auf die jeweiligen Bedürfnisse der Gesellschafter zugeschnitten werden kann.[41]

In einer globalisierten Wirtschaftswelt spielen sich jedoch die wenigsten Carve-Out-Transaktionen rein national innerhalb Deutschlands ab. Vielmehr handelt es sich in der Praxis meist um internationale Carve-Out-Transaktionen mit mehreren involvierten Ländergesellschaften, die zunächst ihren jeweiligen Teil des Carve-Out-Business auf ein oder mehrere lokale Targets übertragen, bevor diese lokalen Targets dann via Share Deal an den Käufer oder dessen Akquisitionsvehikel veräußert werden. Für Zielgesellschaften nach ausländischem Recht, insbesondere in Drittstaaten, fällt die Wahl der Rechtsform für das Target dabei in der Regel auf ein lokales Äquivalent zur GmbH.[42]

Das gleiche gilt für Zielgesellschaften im europäischen Ausland, jedoch mit dem Unterschied, dass innerhalb der EU bzw. des EWR zumindest theoretisch auch die Möglichkeit besteht, „landesfremde“ Gesellschaftsformen aus anderen EU/EWR-Mitgliedstaaten als Targets zu

[36] *Meyer/Rabe* in: NZA 2016, 78 (78 f.).
[37] *Meyer/Rabe* in: NZA 2016, 78 (79).
[38] *Meyer/Rabe* in: NZA 2016, 78 (79); *Gran* in: NJW 2008, 1409 (1409 f.).
[39] *Bungert/Rogier* in: DB 2017, 2977 (2979).
[40] *Bungert/Rogier* in: DB 2017, 2977 (2979); *Meyer/Rabe* in: NZA 2016, 78 (79).
[41] *Bungert/Rogier* in: DB 2017, 2977 (2979).
[42] Vgl. *Hasselbach*/Jakobs in: DB 2014, 2092 (2094).

verwenden. Aufgrund der Rechtsprechung des EuGH zur Niederlassungsfreiheit nach Art. 49, 54 AEUV (insb. „Centros“,[43] „Überseering“,[44] und „Inspire Art“[45]) und der daraus folgenden EU-weiten Verdrängung der Sitztheorie zugunsten der Gründungstheorie für Fälle des Zuzugs von EU/EWR-ausländischen Gesellschaften sind Gesellschaftsformen eines EU/EWR-Mitgliedsstaats auch in den restlichen Mitgliedstaaten dort zwingend als solche anzuerkennen und zu behandeln („Zuzugsfreiheit“).[46] Ggf. kommt es neben der europarechtlich gewährleisteten Zuzugsfreiheit auch noch darauf an, ob ein Mitgliedstaat „seinen“ Gesellschaften den Wegzug erlaubt („Wegzugsfreiheit“). Seit Neufassung von § 4a GmbHG im Zuge des MoMiG 2008 sind deutsche GmbHs frei ihren Verwaltungssitz ins Ausland zu verlegen,[47] sodass sich die Möglichkeit eröffnet eine Zweigniederlassung einer nach deutschem Recht errichteten GmbH als lokales, übernehmendes Target für das Carve-Out-Business einer Ländergesellschaft in einem anderen EU/EWR-Mitgliedstaat zu verwenden.[48] Von dieser Möglichkeit könnte besonders dann Gebrauch gemacht werden, wenn z.B. ein deutscher Käufer den Erwerb einer einheitlichen, ihm bekannten Gesellschaftsform anstelle einer Mehrzahl verschiedener und ihm unbekannter ausländischer Gesellschaftsformen präferiert. In der Praxis spielt diese Überlegung jedoch wohl keine erkennbar nennenswerte Rolle. Um meist ohnehin schon komplexe und zeitlich kritische Carve-Out-Transaktionen so einfach wie möglich zu halten, wird in aller Regel auf das jeweils lokale Äquivalent zur GmbH als Target zurückgegriffen.

2.3.2 Neugründung, Mantel- und Vorratsgesellschaft

Hinsichtlich der Errichtung der Targets für ein Carve-Out-Vorhaben bestehen verschiedene Möglichkeiten. Soweit der Zeitplan es zulässt, kann die Zielgesellschaft zum einen in der gewünschten Rechtsform neu gegründet werden. Alternativ kann eine Vorrats- oder Mantelgesellschaft oder eine bestehende, operativ tätige Gesellschaft der Konzerngruppe des Verkäufers als Zielgesellschaft verwendet werden, was die Transaktion beschleunigen und ggf. auch vereinfachen kann.[49]

Von einer Vorratsgesellschaft („Shelf Company“) spricht man, wenn die Gesellschaft nach ihrer Gründung – abgesehen von der Verwaltung eigenen Vermögens – zunächst nicht unternehmerisch tätig werden soll und erst später mit einem Unternehmen ausgestattet wird.[50] Vorratsgesellschaften werden in der Praxis zumeist von darauf spezialisierten Dienstleistern oder Rechtsanwaltsgesellschaften zum Kauf angeboten.[51] Im Rahmen des Carve-Outs kann die erworbene Vorratsgesellschaft schnell aktiviert werden, indem ihr gesellschaftsvertraglicher Unternehmensgegenstand geändert wird. Ferner ist damit zumeist eine Änderung der Firma und des Sitzes sowie eine Bestellung neuer Geschäftsführer verbunden.[52] An die Verwendung einer Vorratsgesellschaft ist grundsätzlich immer dann zu denken, wenn der Zeitplan für das Carve-Out-Vorhaben besonders eng ist und für die Neugründung einer Zielgesellschaft nicht genügend Zeit verbleibt. Ebenfalls kann die Verwendung einer Vorratsgesellschaft anstelle verhältnismäßig komplexer und zeitintensiver Gründungsformen, wie es etwa bei der SE der

[43] EuGH, Urteil vom 09.03.1999 - Rs. C-212/97, NJW 1999, 2027.
[44] EuGH, Urteil vom 05.11.2002 - Rs. C-208/00, NJW 2002, 3614.
[45] EuGH, Urteil vom 30.09.2003 - Rs. C-167/01, NJW 2003, 3331.
[46] *Schmidt* in: EuZW 2021, 613 (613).
[47] Noack/Servatius/Haas/*Servatius*, §4a Rn. 10.
[48] Vgl. *Hasselbach/Jakobs* in: DB 2014, 2092 (2094).
[49] *Bungert/Rogier* in: DB 2017, 2977 (2987); *Hasselbach/Jakobs* in: DB 2014, 2092 (2094).
[50] *Bungert/Rogier* in: DB 2017, 2977 (2987).
[51] *Meyer/Rabe* in: NZA 2016, 78 (79).
[52] Ebd.

Fall ist, sinnvoll sein.[53] Auch für Zielgesellschaften nach ausländischem Recht in unbekannten Rechtsordnungen bietet sich ggf. der Kauf einer Vorratsgesellschaft an.[54]

Mantelgesellschaften sind bestehende Gesellschaften, die bereits operativ tätig waren, ihre unternehmerische Tätigkeit aber für einen bestimmten Zeitraum eingestellt haben. Die Verwendung einer Mantelgesellschaft als Target kommt grundsätzlich zwar in Betracht, in der Praxis ist davon aber – wie auch hinsichtlich der Verwendung einer aktuell aktiv operativ tätigen Gesellschaft – regelmäßig abzuraten, da sich in den gebrauchten Gesellschaften Altlasten befinden können, sodass ein Risiko besteht, für (unbekannte) Verbindlichkeiten aus der Zeit der bisherigen operativen Tätigkeit haften zu müssen[55]

2.4 Zeitliche Abfolge von Separierungs- und Verkaufsprozess

Zwei wesentliche Prozesse kennzeichnen eine Carve-Out-Transaktion: Das Herauslösen des Carve-Out-Business aus der Verkäuferstruktur und der externe Verkauf.[56] Herauslösen und Verkauf können zeitlich zusammenfallen, etwa bei direkten externen Asset Deals oder wenn das Carve-Out-Business bereits von Beginn an rechtlich selbstständig geführt wird.[57] Bei Carve-Out-Transaktionen im engeren Sinne, also in Fällen, bei denen der Verkäufer das Carve-Out-Business nicht direkt an den Käufer, sondern zunächst in einem ersten Schritt auf eine (oder mehrere) konzerninterne Zielgesellschaft(en) überträgt und diese dann in einem zweiten Schritt via Share Deal an den Käufer veräußert, bestehen zur Durchführung der internen Übertragung des Carve-Out-Business zwei Vorgehensmöglichkeiten:

Entweder erfolgt die Übertragung (unter alleiniger Planung und Regie des Verkäufers) im Vorfeld der Transaktion;

oder

(in der Regel unvermeidlich unter Einbeziehung des Käufers) nach Unterzeichnung aber vor Vollzug des Unternehmenskaufvertrags, also zwischen „Signing“ und „Closing“.[58]

Diese zeitliche Abstimmung des Herauslösungsprozesses einerseits und des Verkaufsprozesses andererseits ist ein zentraler Aspekt bei jeder größeren Carve-Out-Transaktion.[59]

2.4.1 Herauslösen vor Signing (“Pre-Packaged-Deal”)

Sofern dem Verkäufer genügend Vorbereitungszeit zur Verfügung steht, kann es aus seiner Sicht vorteilhaft sein, die Carve-Out-Transaktion als „Pre-Packaged-Deal“ zu organisieren. Erfolgt zunächst die Separierung des Carve-Out-Business und erst anschließend der Verkaufsprozess, kann dies eine Carve-Out-Transaktion zeitlich entzerren und die Umsetzung erleichtern.[60] Durch Herauslösen des Carve-Out-Business bereits zu einem Zeitpunkt, zu dem das Verfahren für den Verkauf des Carve-Out-Business mit Dritten noch nicht geführt wird, kann der Verkäufer den genauen zu veräußernden Umfang des Carve-Out-Business alleine bestimmen und bestimmte Bestandteile (z.B. (unbekannte) Verbindlichkeiten)), die nicht

[53] *Bungert/Rogier* in: DB 2017, 2977 (2987).
[54] *Hasselbach/Jakobs* in: DB 2014, 2092 (2094).
[55] *Meyer/Rabe* in: NZA 2016, 78 (79); *Bungert/Rogier* in: DB 2017, 2977 (2987).
[56] Meyer-Sparenberg/Jäckle/*Hoger*, § 52 Rn. 13.
[57] Ebd.
[58] Lappe/Gattringer, Kap. II Rn. 19.
[59] Meyer-Sparenberg/Jäckle/*Hoger*, § 52 Rn. 14.
[60] Meyer-Sparenberg/Jäckle/*Hoger*, § 52 Rn. 15.

ausschließlich dem Carve-Out-Business oder dem Retained Business zuzuordnen sind, entweder in die Transaktion mit einbeziehen oder ausklammern.[61] Durch abgeschlossene Separierung des Carve-Out-Business (in allein vom Verkäufer bestimmten Umfang) bereits vor dem Verkaufsverfahren kann der Verkäufer potenzielle Käufer vor vollendete Tatsachen stellen und auf diese Weise meist ein „Rosinenpicken" des Käufers weitgehend verhindern.[62] Ist das Herauslösen vor dem Signing bereits vollständig abgeschlossen, vereinfacht dies auch den Kaufvertrag, denn es müssen keine Vorschriften zu ausstehenden Separierungsschritten mehr aufgenommen werden.[63]

Außerdem erleichtert ein frühzeitiges Herauslösen die (auch bilanzielle) Präsentation des Verkaufsobjekts.[64] Wenn das Carve-Out-Business bereits zu Beginn der Verkaufsphase als rechtlich und organisatorisch selbstständige Einheit auftritt, können potenzielle Kaufinteressenten von Anfang an genau überblicken, was im Detail zum Erwerb steht und sie können ihre Due Diligence und Verhandlung zielgerichteter angehen.[65]

Ein weiterer Vorteil der Separierung vor Signing ist, dass die Parteien den Kaufpreismechanismus frei festlegen können. Ein „Locked-Box-Verfahren" kommt in der Regel nur bei (weitestgehend) abgeschlossener Separierung des Carve-Out-Business vor Signing in Frage.[66]

2.4.1.1 Exkurs: Kaufpreismechanismen

Verkäufer und Käufer können bei Vertragsschluss den Kaufpreis entweder bereits zahlenmäßig fest und endgültig vereinbaren („Locked Box") oder einen vorläufigen Kaufpreis vereinbaren, der erst im Rahmen eines im Kaufvertrag festgelegten Bewertungsverfahrens zum Zeitpunkt des Closing final anhand der Bewertungslage zu diesem Zeitpunkt dann angepasst wird („Closing Accounts").

Beim Locked-Box-Verfahren wird der Kaufpreis auf einen vor Signing liegenden Stichtag ermittelt und festgesetzt. Veränderungen bewertungsrelevanter Parameter zwischen Signing und Closing haben dann keinen Einfluss mehr auf die Höhe des Kaufpreises, sofern nicht spezielle abweichende Regelungen vereinbart wurden (z.B. Material Adverse Change Klausel).[67]

Der Käufer kann zwischen Signing und Closing noch keine gesellschaftsrechtlich vermittelte Kontrolle über das Target ausüben, trägt jedoch das Risiko einer negativen Wertentwicklung des Targets über diesen Zeitraum.[68] Daher ist es bei Locked Box Konzepten üblich, dass der Unternehmenskaufvertrag Regelungen zum Schutz des Käufers vorsieht. Dabei steht im Vordergrund die Garantie des Verkäufers, dass es seit dem Stichtag bis zum Closing keine Maßnahmen außerhalb des gewöhnlichen Geschäftsbetriebs („Ordinary Course of Business") und keine Mittelabflüsse an Gesellschafter oder anderweitige außergewöhnliche Zahlungen an Dritte gibt („No Leakage") und dass das Working Capital bei Closing nicht wesentlich von der am Stichtag ausgewiesenen Position abweicht.[69]

---

[61] Lappe/Gattringer, Kap. II Rn. 20.
[62] Lappe/Gattringer, Kap. II Rn. 20; Schramm/Hansmeyer/*Hoger*, § 52 Rn. 16
[63] Meyer-Sparenberg/Jäckle/*Hoger*, § 52 Rn. 17.
[64] Meyer-Sparenberg/Jäckle/*Hoger*, § 52 Rn. 16.
[65] Ebd.
[66] Ebd.
[67] *Meyding/Adolphs* in: BB 2012, 2383 (2386).
[68] Ebd.
[69] Weitnauer, Teil H. Exit, Rn. 75; *Meyding/Adolphs* in: BB 2012, 2383 (2386).

Entscheiden sich die Parteien hingegen für eine Kaufpreisbestimmung anhand von Closing Accounts, wird zunächst ein vorläufiger Kaufpreis auf Basis einer vor Abschluss des Unternehmenskaufvertrags vorgenommenen Bewertung des Carve-Out-Business im voraussichtlichen Transaktionsumfang vereinbart.[70] Kaufpreisanpassungsklauseln im Unternehmenskaufvertrag sehen dann vor, dass der Wert der tatsächlich übertragenen Assets und Verbindlichkeiten zum Zeitpunkt des Closing innerhalb eines bestimmten Zeitraums – post Closing – nach im Unternehmenskaufvertrag bereits festgelegten Bewertungsmethoden und Verfahren zu ermitteln ist und eine etwaige Differenz zwischen dem vorläufigen Kaufpreis und dem nach Closing berechneten tatsächlichen Wert der übertragenen Assets und Verbindlichkeiten auszugleichen ist.[71]

2.4.1.2 Nachteile eines Pre-Packaged-Deals

Gegen den vor dem Exkurs beschriebenen Pre-Packaged-Deal spricht, dass der Verkäufer nicht flexibel auf Anforderungen einzelner Kaufinteressenten reagieren kann.[72] Potenzielle Käufer haben vor dem Hintergrund individueller Business-Pläne unterschiedliche Anforderungen an Strukturierung und Umfang des Carve-Out-Business.[73] Daher kann es vorkommen, dass für einige grundsätzlich zwar kaufinteressierte Parteien nur maßgeschneiderte Deal Pakete Infrage kommen und sie bei einem Pre-Packaged-Deal von vornherein entscheiden außen vor zu bleiben. Außerdem geht der Verkäufer bei einem Pre-Packaged-Deal das Risiko ein, eine aufwendige Separierung zu vollziehen, letztlich jedoch möglicherweise keinen Käufer für das Carve-Out-Business in der selbst gestalteten Form zu finden. In diesem Fall wäre die aufwendige Separierung für den Verkäufer „umsonst“ gewesen, da sie ohne Transaktion häufig sinnlos ist.[74] Hinzu kommt, dass sich nach gescheiterter Käufersuche bei dauerhaftem Verbleib des Carve-Out-Business in separierter Form innerhalb des Verkäuferkonzerns ggf. ineffiziente und unvorteilhafte Strukturen, insbesondere auch steuerrechtlicher Natur festsetzen können.[75]

2.4.2 Herauslösen zwischen Signing und Closing

Das Herauslösen des Carve-Out-Business kann alternativ auch nach Unterzeichnung aber vor Vollzug des Unternehmenskaufvertrags, also zwischen Signing und Closing erfolgen. Dies kommt vor allem dann in Betracht, wenn vor dem geplanten Signing nicht mehr genug Zeit für das Herauslösen des Carve-Out-Business bleibt. Oder wenn im Vorfeld einer geplanten Carve-Out-Transaktion wenig Transaktionssicherheit besteht und der Verkäufer nicht bereit ist, das Risiko zu tragen, bei einem Pre-Packaged-Deal ggf. auf dem separierten Carve-Out-Business sitzen zu bleiben, sondern erst dann willig ist, den Aufwand eines Carve-Outs auf sich zu nehmen, wenn die Transaktion, der Käufer und der Zuschnitt des Kaufgegenstands endgültig feststehen.[76] In diesem Fall bedarf es genauerer Regelungen im Unternehmenskaufvertrag hinsichtlich des Kaufgegenstandes und des Separierungsprozesses. Der Kaufgegenstand wird dann in der Regel – wie in Kapitel Definitionsmethodik im Unternehmenskaufvertrag beschrieben – durch eine Kombination aus detaillierten Positiv- und Negativlisten, Bezugnahmen auf (Pro-forma-) Finanzzahlen und einer allgemeinen Beschreibung des Carve-Out-Business bestimmt.[77] Zum Separierungsprozess enthält der Unternehmenskaufvertrag eine

[70] Weitnauer, Teil H. Exit, Rn. 76.
[71] Weitnauer, Teil H. Exit, Rn. 76.
[72] Lappe/Gattringer, Kap. II Rn. 21.
[73] Ebd.
[74] Ebd.
[75] Vgl. Lappe/Gattringer, Kap. II Rn. 21.
[76] Vgl. Meyer-Sparenberg/Jäckle/*Hoger*, § 52 Rn. 18.
[77] Vgl. Meyer-Sparenberg/Jäckle/*Hoger*, § 52 Rn. 18.

Verpflichtung des Verkäufers, die noch erforderlichen Separierungsmaßnahmen bis zum Closing vorzunehmen. Die vollständige Durchführung der vereinbarten Carve-Out-Maßnahmen wird als Vollzugsbedingung („Closing Condition“) festgehalten.[78] Um den Carve-Out-Prozess für beide Parteien so transparent wie möglich zu gestalten, ist es empfehlenswert, die möglichst schon weitgehend ausgefertigten Dokumente noch durchzuführender Carve-Out-Maßnahmen (z.B. Asset Sale and Transfer Agreements oder Spaltungsvertrag) dem Unternehmenskaufvertrag bereits als Anlagen beizufügen.[79] Eine entsprechende, vereinfachte Klausel im Unternehmenskaufvertrag zu einer Carve-Out-Transaktion, bei der zunächst die zum Carve-Out-Business gehörenden Vermögensgegenstände im Wege eines Asset Deals auf eine konzerninterne Zielgesellschaft übertragen werden sollen, welche anschließend an den Käufer verkauft wird, kann folgendermaßen aussehen[80]:

(1) Seller hereby procures to carve out the Carve-Out-Business from Seller to Target by way of the following Carve-Out-Measures:

(1.1) Transfer of the Carve-Out-Assets as defined in [*] to Target by way of the Local Asset Sale and Transfer Agreement substantially in the form set out in Exhibit [*].

…

(2) The obligations of Seller and Purchaser to consummate the Closing are subject to the following conditions:

(2.1) The Carve-Out-Measures described in Section 1 have been fully completed.

…

(1) Der Verkäufer verpflichtet sich das Carve-Out-Business im Wege der folgenden Carve-Out-Maßnahmen an das Target zu übertragen:

(1.1) Transfer der in [*] definierten Carve-Out-Assets auf das Target nach dem Local Asset Sale and Transfer Agreement in der als Anlage [*] angehängten Form.

…

(2) Die Verpflichtungen des Verkäufers und des Käufers zum dinglichen Vollzug dieses Vertrags stehen unter den folgenden aufschiebenden Bedingungen:

(2.1) Die in Absatz 1 beschriebenen Carve-Out-Maßnahmen sind abgeschlossen.

…

Ein solches Herauslösen des Carve-Out-Business zwischen Signing und Closing hat den Vorteil größtmöglicher Flexibilität.[81] Es ermöglicht maßgeschneiderte Deals, eröffnet damit Zugang zu einer größeren Bietergruppe und bringt Transaktionssicherheit für den Verkäufer. Allerdings erhöht eine späte Separierung die Komplexität der Verhandlungen und des Unternehmenskaufvertrages deutlich.[82] Außerdem führt es in der Regel unvermeidlich zum Versuch des oben bereits genannten „Rosinenpickens“ durch den Käufer. Hinsichtlich des Kaufpreismechanismus ist bei einer Separierung zwischen Signing und Closing in der Regel nur eine

[78] Meyer-Sparenberg/Jäckle/*Hoger*, § 52 Rn. 18.
[79] Vgl. Meyer-Sparenberg/Jäckle/*Hoger*, § 52 Rn. 18.
[80] Vgl. Beispielklausel in Meyer-Sparenberg/Jäckle/*Hoger*, § 52 Rn. 18.
[81] Meyer-Sparenberg/Jäckle/*Hoger*, § 52 Rn. 19, Rn. 31.
[82] Meyer-Sparenberg/Jäckle/*Hoger*, § 52 Rn. 19.

Kaufpreisbestimmung anhand von Closing Accounts praktikabel.[83] Ein Locked Box Mechanismus scheidet aus.[84]

2.5 ÜBERSICHT DER SEPARIERUNGSMÖGLICHKEITEN

Die zunächst konzerninterne Verselbstständigung des Carve-Out-Business erfordert die Übertragung einer Vielzahl verschiedenster Vermögensposten und Rechtsstellungen auf ein oder mehrere neu zu gründende oder bereits bestehende Targets. Dazu gehören regelmäßig bewegliche Gegenstände des Anlage- und Umlaufvermögens, Grundstücke, immaterielle Vermögensgegenstände, Beteiligungen, Forderungen und Verbindlichkeiten.[85] Außerdem spielt die Übertragung von Verträgen eine zentrale Rolle. Die entsprechende Übertragung auf das Target kann dabei entweder im Wege der partiellen Gesamtrechtsnachfolge nach dem UmwG oder im Wege der Einzelrechtsnachfolge erfolgen.[86]

2.5.1 Partielle Gesamtrechtsnachfolge

Bei der partiellen Gesamtrechtsnachfolge gehen mit Eintragung der Spaltung in das Handelsregister am Sitz der übertragenden Gesellschaft durch einen einzigen Rechtsakt („uno acto“) sämtliche dem Carve-Out-Business zugeordnete Vermögensgegenstände als Gesamtheit von der übertragenden Gesellschaft auf das Target über.[87] Da sich der Übergang kraft Gesetzes vollzieht, sind keinerlei Einzelübertragungsakte hinsichtlich der einzelnen Vermögensgegenstände oder Verbindlichkeiten notwendig.[88] Zur Herbeiführung solch einer auf das Carve-Out-Business beschränkten partiellen Gesamtrechtsnachfolge kennt das deutsche Recht die Instrumente der Spaltung nach § 123 ff. UmwG.[89] In der Praxis wird hierbei insbesondere von der Ausgliederung nach § 123 Abs. 3 UmwG Gebrauch gemacht. Aber auch Abspaltungen nach § 123 Abs. 2 UmwG und ganz vereinzelt Aufspaltungen nach § 123 Abs. 1 UmwG kommen je nach individueller Transaktion und Struktur des Verkäuferkonzerns in Betracht.[90]

2.5.2 Einzelrechtsübertragung

Im Gegensatz zur partiellen Gesamtrechtsnachfolge muss bei einer Übertragung im Wege der Einzelrechtsnachfolge jeder einzelne Vermögensgegenstand nach den für ihn geltenden zivilrechtlichen Grundsätzen auf die Zielgesellschaft übertragen werden.[91] Also z.B. bewegliche Sachen durch Einigung und Übergabe, Grundstücke durch Auflassung und Eintragung, Forderungen durch Abtretung, Verträge durch Vertragsübernahme und Verbindlichkeiten durch Schuldübernahme.[92] Dies kann vor allem im Rahmen eines internen Asset Deals, einer Sacheinlage (Sachgründung oder Sachkapitalerhöhung) oder einer Erhöhung der Kapitalrücklagen erfolgen.[93]

---

[83] Meyer-Sparenberg/Jäckle/*Hoger*, § 52 Rn. 19, Rn. 32.
[84] Meyer-Sparenberg/Jäckle/*Hoger,* § 52 Rn. 32.
[85] *Bungert/Rogier* in: DB 2017, 2977 (2979).
[86] *Bungert/Rogier* in: DB 2017, 2977 (2979); Lappe/Gattringer, Kap. II Rn. 9.
[87] Semler/Stengel/Leonard/*Schwanna*, § 123 Rn. 6; Widmann/Mayer/*Mayer*, Anhang 5 Rn. 1; Schmitt/Hörtnagl/*Hörtnagl*, § 123 Rn. 5; *Engelmeyer* in: AG 1999, 263 (266).
[88] *Engelmeyer* in: AG 1999, 263 (266).
[89] Lappe/Gattringer, Kap. II Rn. 6.
[90] Ebd.
[91] Widmann/Mayer/*Mayer*, Anhang 5 Rn. 1; *Engelmeyer* in: AG 1999, 263 (266
[92] *Bungert/Rogier* in: DB 2017, 2977 (2979); *Meyer/Rabe* in: NZA 2016, 78 (80).
[93] *Bungert/Rogier* in: DB 2017, 2977 (2979); Lappe/Gattringer, Kap. II Rn. 9.

2.5.3 Exkurs: Steuerneutrale Übertragung (Einbringung)

Einen wichtigen Faktor bei der Entscheidung über die Form der Vermögensübertragung von der Verkäufergesellschaft auf das Target stellen in der Praxis steuerliche Erwägungen dar. Soll das Carve-Out-Business vorerst steuerneutral (= ohne Gewinnrealisation durch Aufdeckung stiller Reserven bei der konzerninternen Vermögensübertragung) auf eine Zielgesellschaft übertragen werden, kommt aus steuerrechtlicher Sicht die Einbringung gem. § 20 UmwStG in Betracht.[94] Die Einbringung nach § 20 UmwStG beschränkt sich dabei entgegen der Verortung im Umwandlungssteuergesetz nicht nur auf solche Fälle, bei denen eine Übertragung im Wege der Gesamtrechtsnachfolge nach umwandlungsrechtlichen Instrumenten vorgenommen wird, sondern kann auch bei Übertragungen im Wege der Einzelrechtsnachfolge erfolgen.[95]

Voraussetzung für die Einbringung nach § 20 UmwStG ist im Wesentlichen, dass das einzubringende Carve-Out-Business aus steuerlicher Betrachtung heraus einen Betrieb oder Teilbetrieb (= steuerlich begünstigte Sachgesamtheit) darstellt und dass der übertragenden Gesellschaft als Gegenleistung Anteile an der übernehmenden Zielgesellschaft gewährt werden.[96] Ein Betrieb iSd. § 20 UmwStG liegt vor, wenn sämtliche Wirtschaftsgüter, die zu den funktional wesentlichen Betriebsgrundlagen des Carve-Out-Business gehören, übertragen werden. Dies umfasst jedenfalls diejenigen Wirtschaftsgüter, die zur Erreichung des Betriebszwecks erforderlich sind und denen ein „besonderes wirtschaftliches Gewicht für die Betriebsführung“ zukommt.[97] Die steuerneutrale Einbringung setzt weiter voraus, dass die übernehmende Gesellschaft eine Kapitalgesellschaft iSd. Art. 54 AEUV oder Art. 34 EWR-Abkommen ist, die nach den Vorschriften eines EU/EWR-Staates gegründet wurde und deren Satzungs- und Verwaltungssitz sich innerhalb des Hoheitsgebiets einer dieser Staaten befindet. Eine steuerneutrale Einbringung nach § 20 UmwStG in Drittstaaten-Kapitalgesellschaften ist nicht möglich.[98] Zivilrechtlich können der Einbringung iSd. § 20 UmwStG verschiedene Übertragungsformen zugrunde liegen. Neben der Übertragung der Wirtschaftsgüter im Rahmen der Spaltung nach § 123 UmwG (Gesamtrechtsnachfolge) kann die Einbringung auch im Wege der Einzelrechtsnachfolge, wie z.B. der Sachgründung oder Kapitalerhöhung gegen Sacheinlage erfolgen.[99] Eine Einbringung iSd. § 20 UmwStG via Asset Deal scheidet – mangels Anteilsgewährung als Gegenleistung – hingegen aus.

2.6 Umwandlungsrechtliche Separierung

Mit der Spaltung gem. § 123 UmwG bietet das Umwandlungsrecht Möglichkeiten, das Carve-Out-Business bzw. ihm zugeordnete Vermögensposten (sowohl Aktiva als auch Passiva[100]) und Rechtsstellungen auf ein Target zu übertragen. § 123 UmwG definiert dabei drei verschiedene Arten der Spaltung: Aufspaltung, Abspaltung und Ausgliederung. Innerhalb der einzelnen

---

[94] Lappe/Gattringer, Kap. V Rn. 151.
[95] *Kromer* in: DStR 2000, 2157 (2158); Schmitt/Hörtnagl/*Schmitt*, § 20 UmwStG Rn. 188; Widmann/Mayer/*Mayer*, Anhang 5 Rn. 1.
[96] Lappe/Gattringer, Kap. V Rn. 152; Schmitt/Hörtnagl/*Schmitt*, § 20 UmwStG Rn. 1 ff; Detailliert für die Einbringung in PersG, jedoch weitgehend auch auf KapG übertragbar: Schmitt/Hörtnagl/*Schmitt*, § 24 UmwStG Rn. 32 ff; Widmann/Mayer/*Mayer*, Anhang 5 Rn. 2.
[97] BFH, Urteil vom 29.11.2017 – I R 7/16, DStR 2018, 1014; Schmitt/Hörtnagl/*Schmitt*, § 20 UmwStG Rn. 12 f.; Lappe/Gattringer, Kap. V Rn. 153.
[98] Schmitt/Hörtnagl/*Schmitt*, § 20 UmwStG Rn. 3.
[99] Lappe/Gattringer, Kap. V Rn. 151; Widmann/Mayer/*Mayer*, Anhang 5 Rn. 1 ff; Schmitt/Hörtnagl/*Schmitt*, § 20 UmwStG Rn. 186.
[100] Dauner-Lieb/Simon/*Simon*, § 123 Rn. 10.

Spaltungsarten wird wiederum jeweils zwischen der jeweiligen Spaltungsart zur Aufnahme und zur Neugründung unterschieden.[101] Bei Spaltungen zur Aufnahme erfolgt die Vermögensübertragung auf bereits bestehende Rechtsträger, bei Spaltungen zur Neugründung werden die übernehmenden Rechtsträger erst mit der Spaltung gegründet.[102] Zwei Grundprinzipien sind allen Spaltungsvorgängen gemein:

1. Partielle Gesamtrechtsnachfolge

Die partielle Gesamtrechtsnachfolge ist das wohl wesentlichste Prinzip der Spaltung. Diese beschreibt den Übergang mehrerer Vermögensgegenstände von einem übertragenden Rechtsträger als Gesamtheit („Vermögensteil“) auf einen übernehmenden Rechtsträger.[103] Dabei bedarf es keiner sachenrechtlichen Übertragung der einzelnen Gegenstände nach den jeweiligen zivilrechtlichen Grundsätzen. Der Vermögensübergang vollzieht sich per Gesetz uno actu als spaltungsbedingte Sonderrechtsnachfolge.[104]

Die spaltungsbedingte Gesamtrechtsnachfolge hat (mit Ausnahme der Aufspaltung) lediglich partiellen Charakter. Es geht nicht notwendigerweise das gesamte Vermögen des übertragenden Rechtsträgers über. Der Umfang des zu übertragenden Vermögensteils wird vielmehr im Spaltungsvertrag bzw. Spaltungsplan[105] frei festgelegt. Nur dieser Vermögensteil ist dann von der Gesamtrechtsnachfolge umfasst.[106] Dabei müssen nicht notwendig positive Vermögensposten übertragen werden. Vielmehr kann sich die partielle Gesamtrechtsnachfolge auch auf Verbindlichkeiten erstrecken oder sogar beschränken.[107] Für Carve-Out-Transaktionen von besonderer Relevanz ist, dass im Rahmen der spaltungsbedingten Gesamtrechtsnachfolge Vermögensteile ohne Zustimmung Dritter übertragen werden können.[108] Dies umfasst insbesondere auch die Übertragung von bestehenden Verträgen mit Dritten. (Hierzu detailliert in Kapitel Übertragung von Verträgen).

2. Anteilsgewährung

Weiteres Grundprinzip der Spaltung ist die Anteilsgewährung. In allen Fällen der Spaltung sind grundsätzlich Anteile an dem bzw. den übernehmenden Rechtsträger(n) zu gewähren.[109] Bei Aufspaltungen und Abspaltungen erfolgt die Gewährung von Anteilen an die (ehemaligen) Inhaber des übertragenden Rechtsträgers. Bei Ausgliederungen werden die Anteile an den übertragenden Rechtsträger selbst gewährt.[110] Diese Anteilsgewährung stellt die primäre Gegenleistung für die Vermögensübertragung im Rahmen eines Spaltungsvorgangs dar.[111] Der Grundsatz der Anteilsgewährpflicht korrespondiert dabei mit den steuerrechtlichen Vorgaben durch das UmwStG, das unter gewissen Voraussetzungen einen Aufschub der Besteuerung

---

[101] Dauner-Lieb/Simon/*Simon*, § 123 Rn. 1; Schmitt/Hörtnagl/*Hörtnagl*, § 123 UmwG Rn. 1; Semler/Stengel/Leonard/*Schwanna*, § 123 Rn. 11.
[102] Dauner-Lieb/Simon/*Simon*, § 123 Rn. 19.
[103] Dauner-Lieb/Simon/*Simon*, § 123 Rn. 7.
[104] Schmitt/Hörtnagl/*Hörtnagl*, § 123 UmwG Rn. 5.
[105] Bei Aufspaltungen und Spaltungen zur Neugründung mangels zweiter Partei zum betreffenden Zeitpunkt Spaltungsplan statt Spaltungsvertrag.
[106] Dauner-Lieb/Simon/*Simon*, § 123 Rn. 9; Kallmeyer/*Sickinger*, § 123 Rn. 3.
[107] Dauner-Lieb/Simon/*Simon*, § 123 Rn. 10.
[108] Schmitt/Hörtnagl/*Winter*, § 20 UmwG Rn. 28; Widmann/Mayer/*Weiler*, § 123 UmwG Rn. 39; *Bungert/Rogier* in: DB 2017, 2977 (2983); *Schreier/Leicht* in: NZG 2011, 121 (123).
[109] Dauner-Lieb/Simon/*Simon*, § 123 Rn. 13.
[110] Dauner-Lieb/Simon/*Simon*, § 123 Rn. 14 f.
[111] Dauner-Lieb/Simon/*Simon*, § 123 Rn. 13; Widmann/Mayer/*Weiler*, § 123 UmwG Rn. 54.

stiller Reserven bei Einbringungen nach § 20 UmwStG gewährt.[112] (Dazu bereits detailliert in Kapitel Exkurs: Steuerneutrale Übertragung (Einbringung)).

2.6.1 Arten der Spaltung nach § 123 UmwG

2.6.1.1 Aufspaltung

Die Aufspaltung nach § 123 Abs. 1 UmwG spielt für Carve-Out-Transaktionen in der Praxis nur eine untergeordnete Rolle.[113] Sie kennzeichnet sich dadurch, dass der übertragende Rechtsträger sein gesamtes Vermögen in mehrere Teile aufspaltet und auf mindestens zwei übernehmende Rechtsträger überträgt.[114] Da bei der Aufspaltung zwingend immer das gesamte Vermögen des übertragenden Rechtsträgers auf die Übernehmer übergeht, ist dieser in Folge der Aufspaltung vermögenslos. § 123 Abs. 1 UmwG bestimmt, dass er ohne Abwicklung erlischt.[115] Im Gegenzug für die Vermögensübertragung wird den ehemaligen Anteilseignern des übertagenden Rechtsträgers Anteile an den übernehmenden Rechtsträgern gewährt.[116] Im Einzelfall (z.B. bei ohnehin geplanten Konzernumstrukturierungen) kann eine Übertragung des Carve-Out-Business durch Aufspaltung vorkommen, bei der das Carve-Out-Business und die Retained Businesses auf verschiedene neue oder bestehende Rechtsträger übertragen werden und der übertragende Rechtsträger erlischt.[117] In der Praxis ist dies aber eher selten.

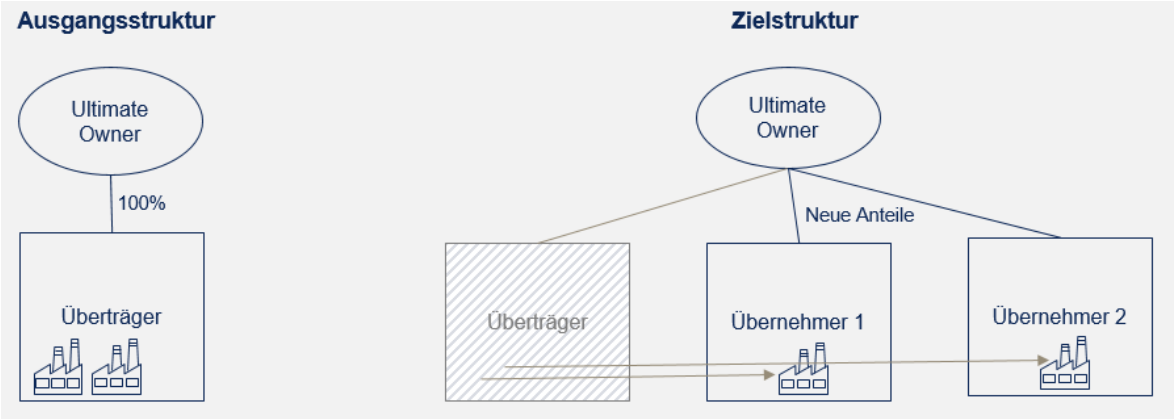

Abb. 13: Aufspaltung nach § 123 Abs. 1 UmwG *Quelle: Eigene Darstellung*

2.6.1.2 Abspaltung

Häufiger Anwendung finden bei Carve-Outs hingegen Abspaltungen nach § 123 Abs. 2 UmwG. [118] Diese können auch bereits unter Beteiligung nur eines übernehmenden

[112] Widmann/Mayer/*Weiler*, § 123 UmwG Rn. 56; Widmann/Mayer/*Mayer*, Anhang 5 Rn. 2.; Lappe/Gattringer, Kap. V Rn. 152; Schmitt/Hörtnagl/*Schmitt*, § 20 UmwStG Rn. 1 ff.; Schmitt/Hörtnagl/*Schmitt*, § 24 UmwStG Rn. 32 ff.
[113] Lappe/Gattringer, Kap. II Rn. 6.
[114] Dauner-Lieb/Simon/*Simon*, § 123 Rn. 18; Schmitt/Hörtnagl/*Hörtnagl*, § 123 UmwG Rn. 6.
[115] Dauner-Lieb/Simon/*Simon*, § 123 Rn. 20.
[116] Dauner-Lieb/Simon/*Simon*, § 123 Rn. 18 ff; Semler/Stengel/Leonard/*Schwanna*, § 123 Rn. 12 f.
[117] Lappe/Gattringer, Kap. II Rn. 6.
[118] *Bungert/Rogier* in. DB 2017, 2977 (2981); *Schreier/Leicht* in: NZG 2011, 121 (123); Lappe/Gattringer, Kap. 2 Rn. 6

Rechtsträgers stattfinden.[119] Abspaltungen weisen Parallelen zur Aufspaltung auf. Auch hier findet eine Übertragung von Vermögensteilen gegen Anteilsgewähr an den oder die Inhaber des übertragenden Rechtsträgers statt.[120] Die Abspaltung unterscheidet sich von der Aufspaltung jedoch dadurch, dass nicht das gesamte Vermögen des übertragenden Rechtsträgers von der Umwandlung betroffen ist, sodass dieser auch nach der Maßnahme mit dem Retained Business als Restvermögen weiterhin fortbesteht.[121] Eine „Totalabspaltung" bei der das gesamte Vermögen eines Rechtsträgers im Wege der Abspaltung übertragen werden soll, so dass der übertragende Rechtsträger selbst nur als vermögenslose Hülle zurückbliebe, ist hingegen unzulässig.[122] Insofern erfüllt das Instrument der Abspaltung adäquat den bei Carve-Outs in der Regel gewünschten Effekt, dass das Carve-Out-Business auf einen anderen Rechtsträger innerhalb des Konzerns übertragen wird, während das Retained Business wie gehabt im übertragenden Rechtsträger selbst verbleibt. Wird das mit dem Carve-Out-Business ausgestattete, Target (übernehmender Rechtsträger) im Anschluss an die Separierung via Share Deal verkauft, so ist nicht der übertragende Rechtsträger, sondern dessen Inhaber Verkäufer der Anteile am Target.

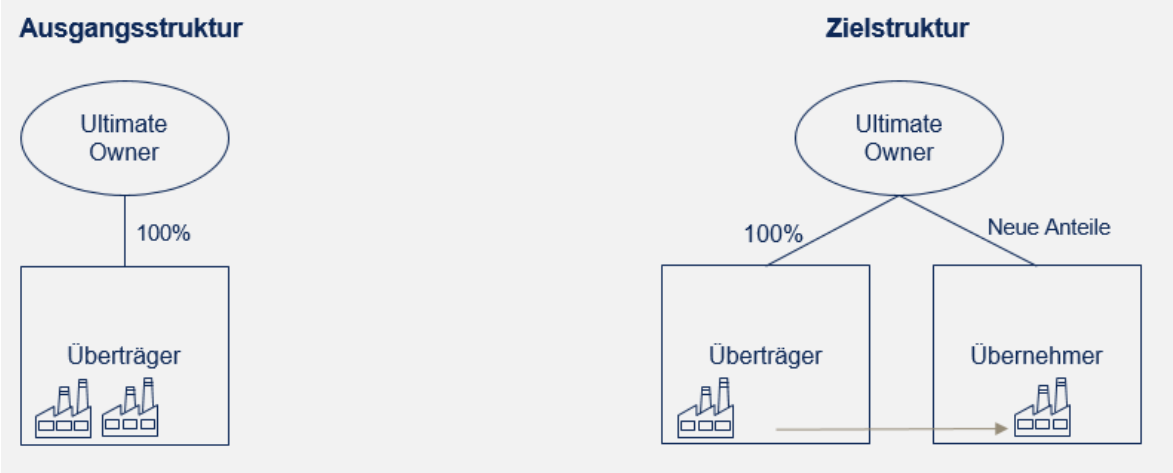

Abb. 14: Abspaltung nach § 123 Abs. 2 UmwG *Quelle: Eigene Darstellung*

2.6.1.3 Ausgliederung

Charakteristischer Unterschied zwischen der Ausgliederung und den anderen Spaltungsarten ist, dass bei der Ausgliederung der übertragende Rechtsträger selbst Anteile am übernehmenden Rechtsträger erhält.[123] Bei Auf- und Abspaltung erfolgt die Anteilsgewähr an den/die Inhaber des übertragenden Rechtsträgers.[124] Anders als bei Auf- und Abspaltung findet bei der Ausgliederung also keine Vermögensreduktion beim übertragenden Rechtsträger statt, sondern lediglich eine Umschichtung des Vermögens von direkter Inhaberschaft hin zu Beteiligungsbesitz.[125] Bilanziell gesprochen handelt es sich bei der Ausgliederung damit um einen reinen Aktivtausch.[126]

[119] Dauner-Lieb/Simon/Simon, § 123 Rn. 24.
[120] Dauner-Lieb/Simon/*Simon*, § 123 Rn. 23.
[121] Dauner-Lieb/Simon/*Simon*, § 123 Rn. 23.
[122] Widmann/Mayer/*Weiler*, § 123 UmwG Rn. 42.
[123] Dauner-Lieb/Simon/*Simon*, § 123 Rn. 23 ff; Schmitt/Hörtnagl/*Hörtnagl*, § 123 UmwG Rn. 4.
[124] Ebd.
[125] Semler/Stengel/Leonard/*Schwanna*, § 123 Rn. 16; Dauner-Lieb/Simon/*Simon*, § 123 Rn. 26.
[126] Sagasser/Bula/Brünger/*Sagasser* § 18 Rn. 197; Widmann/Mayer/*Mayer*, Anhang 5 Rn. 10.

Wie schon bei der Abspaltung überträgt der übertragende Rechtsträger bei einer Ausgliederung in der Regel nicht sein gesamtes sondern nur einen Teil seines Vermögens auf einen oder mehrere übernehmende Rechtsträger.[127] Zwar lässt das UmwG eine „Totalausgliederung", bei der das gesamte Vermögen übertragen wird, zu und ermöglicht somit eine Separierung von Carve-Out-Business und Retained Business in Schwestergesellschaften hinein, in deren Folge das Vermögen des übertragenden Rechtsträgers nur noch aus Anteilen an den übernehmenden Rechtsträgern besteht und der übertragende Rechtsträger damit zur reinen Holdinggesellschaft wird.[128] Bei den aller meisten Carve-Outs wird jedoch lediglich das Carve-Out-Business übertragen und das Retained Business verbleibt unberührt im übertragenden Rechtsträger.

Wird das mit dem Carve-Out-Business ausgestattete Target (übernehmender Rechtsträger) im Anschluss an die Ausgliederung via Share Deal verkauft, so ist hier der übertragende Rechtsträger selbst Verkäufer der Anteile am Target.

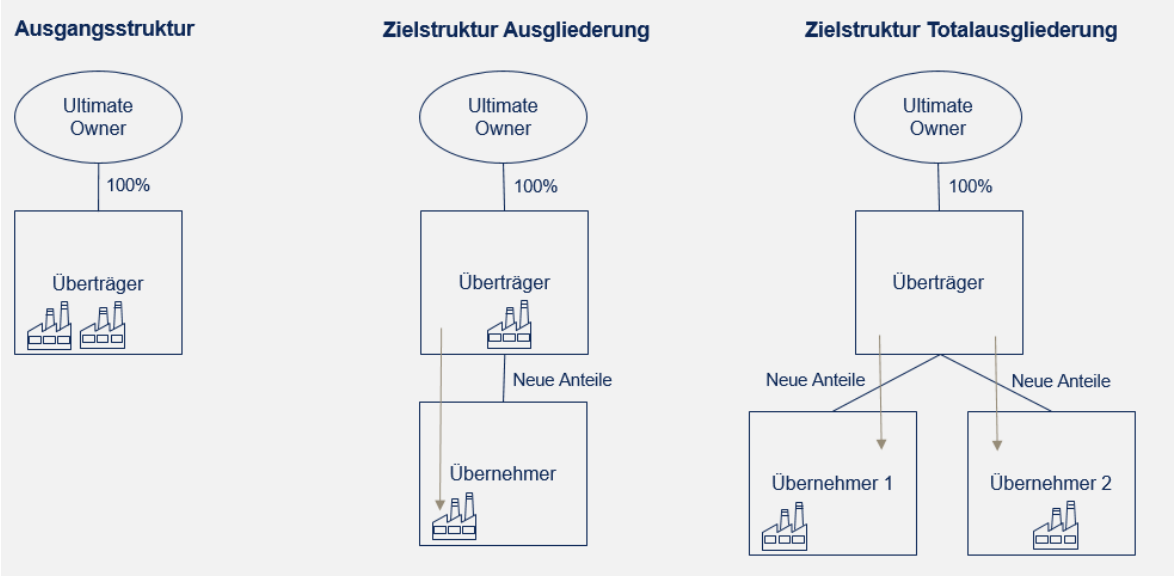

Abb. 15: Ausgliederung und Totalausgliederung nach § 123 Abs. 3 UmwG Quelle: Eigene Darstellung

2.6.2 Ablauf der Spaltung

Der Ablauf einer Spaltung ergibt sich zunächst allgemein aus § 125 UmwG, der zum Großteil auf die Vorschriften zur Verschmelzung verweist. Besonderheiten bei der Spaltung sind im Einzelnen in den §§ 126 bis 173 UmwG geregelt.[129] Bei einer Spaltung zur Neugründung sind gem. § 135 Abs. 2 Satz 1 UmwG zudem die Gründungsvorschriften für den neuen Rechtsträger zu beachten, soweit sich aus den Vorschriften für die Spaltung nichts anderes ergibt.[130]

2.6.2.1 Spaltungs- und Übernahmevertrag bzw. Spaltungsplan

Grundlage für Spaltungen zur Aufnahme ist ein notariell beurkundeter Spaltungs- und Übernahmevertrag nach § 126 UmwG. Dieser ist zwischen dem übertragenden und dem/den übernehmen Rechtsträger(n) zu schließen.[131] Zweck des Spaltungs- und Übernahmevertrags ist

[127] Schmitt/Hörtnagl/*Hörtnagl*, § 123 UmwG Rn. 11.
[128] Semler/Stengel/Leonard/*Schwanna*, § 123 Rn. 17.
[129] *Müller/Masson* in: StB Rechtshandbuch, Fach D, Kap. 14, V, Rn. 50.
[130] Ebd.
[131] Ebd.

es, Aufschluss über die wesentlichen Inhalte der Spaltung zu geben[132] Der Spaltungs- und Übernahmevertrag führt die Einigung der am Spaltungsvorgang beteiligten Rechtsträger über die Modalitäten der Spaltung herbei.[133] Da er erst mit Zustimmung der Anteilsinhaber der am Spaltungsvorgang beteiligten Rechtsträger durch Spaltungsbeschluss (§ 125 iVm. § 13 Abs. 1 Satz 1 UmwG) wirksam wird, hat er im Wesentlichen Unterrichtungsfunktion für die beteiligten Anteilsinhaber und bildet die Entscheidungsgrundlage für deren Zustimmung zur Spaltung.[134]

Der Mindestinhalt des Spaltungs- und Übernahmevertrags ist in § 126 UmwG festgelegt. Dazu zählen insbesondere Angaben über das Umtauschverhältnis der gewährten Anteile (§ 126 Abs. 1 Nr. 3 UmwG); den Zeitpunkt, von dem an diese Anteile einen Anspruch auf einen Anteil am Bilanzgewinn gewähren (§ 126 Abs. 1 Nr. 5 UmwG); den Zeitpunkt, von dem an die Handlungen des übertragenden Rechtsträgers als für Rechnung jedes der übernehmenden Rechtsträger vorgenommen gelten („Spaltungsstichtag“) (§ 126 Abs. 1 Nr. 6 UmwG); die genaue Bezeichnung und Aufteilung der Gegenstände des Aktiv- und Passivvermögens, die an jeden der übernehmenden Rechtsträger übertragen werden (§ 126 Abs. 1 Nr. 9 UmwG); die Folgen der Spaltung für die Arbeitnehmer und ihre Vertretungen sowie die insoweit vorgesehenen Maßnahmen (§ 126 Abs. 1 Nr. 11 UmwG).

Zu beachten ist, dass der Spaltungs- und Übernahmevertrag oder sein Entwurf dem zuständigen Betriebsrat jedes beteiligten Rechtsträgers spätestens einen Monat vor dem Tag des beabsichtigten Spaltungsbeschlusses zuzuleiten ist.[135] Der Betriebsrat kann auf die Frist verzichten, wobei in der Praxis – je nach „Betroffenheit“ des zuständigen Betriebsrats durch die Gesamtmaßnahme – meist allenfalls einer Verkürzung zugestimmt wird.[136] Bei der AG ist außerdem zu beachten, dass der Spaltungs- und Übernahmevertrag vor der Einberufung der Hauptversammlung, die über die Zustimmung zu dem Vertrag beschließen soll, beim Handelsregister eingereicht werden muss (§§ 125 Satz 1, 61 Satz 1 UmwG).[137]

Bei Spaltungen zur Neugründung wird der übernehmende Rechtsträger erst im Rahmen des Spaltungsvorgangs gegründet. Mangels Vertragspartner tritt daher bei Spaltungen zur Neugründung ein sog. Spaltungsplan an die Stelle des Spaltungs- und Übernahmevertrages. Der Spaltungsplan wird vom Vertretungsorgan des übertragenden Rechtsträgers aufgestellt (§ 136 UmwG). Er ist ebenfalls notariell zu beurkunden (§ 125 Satz 1 iVm. § 6 UmwG) und sein Mindestinhalt richtet sich wie auch beim Spaltungs- und Übernahmevertrag nach § 135 Abs. 1 S. 1 iVm. § 126 Abs. 1 UmwG.[138]

2.6.2.2 Spaltungsbericht

Grundsätzlich haben die Vertretungsorgane jedes der an der Spaltung beteiligten Rechtsträger einen ausführlichen schriftlichen Bericht zu erstatten, in dem die Spaltung, der Vertrag oder sein Entwurf im Einzelnen und bei Aufspaltung und Abspaltung insbesondere das Umtauschverhältnis der Anteile und die bei seiner Ermittlung gewählten Bewertungsmethoden, der Maßstab für ihre Aufteilung sowie die Höhe einer anzubietenden Barabfindung und die zu ihrer Ermittlung gewählten Bewertungsmethoden rechtlich und wirtschaftlich erläutert und

[132] Ebd.
[133] Widmann/Mayer/*Mayer*, § 126 UmwG Rn. 1.
[134] Ebd.
[135] Semler/Stengel/Leonard/*Simon*, § 126 Rn. 108.
[136] *Bungert/Rogier* in: DB 2017, 2977 (2981).
[137] Ebd.
[138] Semler/Stengel/Leonard/*Bärtwaldt*, § 135 Rn. 10.

begründet werden (§ 127 Satz 1 UmwG). Der Spaltungsbericht kann von den Vertretungsorganen auch gemeinsam erstattet werden (§ 127 Satz 1 Halbsatz 2 UmwG). Der Spaltungsbericht ist gem. § 127 Satz 2 iVm. § 8 Abs. 3 UmwG entbehrlich, wenn alle Anteilsinhaber aller beteiligten Rechtsträger auf die Berichterstattung verzichten. Bei zunächst rein konzerninternen Spaltungsvorgängen im Rahmen einer Carve-Out-Transaktion wird dies in aller Regel gelingen.

2.6.2.3 Spaltungsprüfung

Gemäß § 125 Satz 1 UmwG iVm. § 9 Abs. 1 UmwG ist der Spaltungs- und Übernahmevertrag oder sein Entwurf bei Auf- und Abspaltung grundsätzlich durch einen oder mehrere sachverständige Spaltungsprüfer zu prüfen. Über das Ergebnis dieser Prüfung haben die Spaltungsprüfer nach § 125 Satz 1 iVm. § 12 UmwG einen schriftlichen Prüfungsbericht zu erstatten.[139]

Die Spaltungsprüfung dient allgemein dem Schutz der Anteilsinhaber der an einer Spaltung beteiligten Rechtsträger. Im Rahmen eines Spaltungsvorgangs werden die Anteilsinhaber des übertragenden Rechtsträgers durch Anteilsgewährung zu Anteilsinhabern des übernehmenden Rechtsträgers. Die Vertretungsorgane der an der Spaltung beteiligten Rechtsträger vereinbaren zu diesem Zweck, wie viele Anteile die Anteilsinhaber des übertragenden Rechtsträgers am übernehmenden Rechtsträger als Gegenleistung für die Übertragung eines Vermögensteils (hier = Carve-Out-Business) erhalten. Das Interesse der an der Spaltung beteiligten Anteilsinhaber richtet sich damit vor allem darauf, dass die von den Vertretungsorganen vereinbarte Anteilsgewährung angemessen ist.[140]

Zur Information der Anteilsinhaber über die geplante Spaltung müssen die Vertretungsorgane der beteiligten Rechtsträger im Spaltungsbericht die Anteilsgewährung bereits rechtlich und wirtschaftlich erläutern und begründen. Allerdings brauchen die Vertretungsorgane in den Spaltungsbericht keine Tatsachen aufzunehmen, deren Bekanntwerden geeignet ist, einem der beteiligten Rechtsträger oder einem verbundenen Unternehmen einen nicht unerheblichen Nachteil zuzufügen (§ 125 iVm. 8 Abs. 2 UmwG). Die Prüfung der Verschmelzung durch unabhängige Sachverständige (Spaltungsprüfer) dient daher dem Schutz der Anteilsinhaber, wenn diese aufgrund der Schutzklausel § 8 Abs. 2 UmwG die Angemessenheit der Anteilsgewährung mit den Informationen des Spaltungsberichts nicht abschließend prüfen können.[141] Die Spaltungsprüfer haben gegenüber den an der Spaltung beteiligten Rechtsträgern umfangreiche Auskunfts- und Einsichtsrechte, die für eine sorgfältige Prüfung notwendig sind.[142]

Zwar erfolgt die Spaltung im Rahmen von Carve-Out-Transaktionen in der Regel vollständig konzernintern auf eine 100 % Tochtergesellschaft des übertragenden Rechtsträgers, sodass eigentlich keine Spaltungsprüfung zum Schutz der Anteilsinhaber des übertragenden Rechtsträgers vonnöten wäre, dennoch gilt (von Teilen der Literatur zurecht kritisiert[143]) die in § 9 Abs. 2 UmwG für die Verschmelzung vorgesehene Ausnahme von der Prüfung im Falle der Verschmelzung einer Tochter- auf ihre alleinige Muttergesellschaft nach dem Gesetzeswortlaut des § 125 Satz 1 UmwG ausdrücklich nicht für (im Grunde ähnlich gelagerte) Auf- und Abspaltungsvorgänge.[144] Auf die Spaltungsprüfung kann nach § 125 Satz 1 iVm. §§ 9 Abs. 3, 8 Abs. 3 UmwG jedoch von allen beteiligten Anteilsinhabern einvernehmlich durch notariell

[139] *Müller/Masson* in: StB Rechtshandbuch, Fach D, Kap. 14, V, Rn. 53.
[140] Vgl. Semler/Stengel/Leonard/*Zeidler*, § 9 UmwG Rn 2.
[141] Vgl. Semler/Stengel/Leonard/*Zeidler*, § 9 UmwG Rn 2.
[142] Semler/Stengel/Leonard/*Zeidler*, § 9 UmwG Rn 2.
[143] *Müller/Masson* in: StB Rechtshandbuch, Fach D, Kap. 14, V, Rn. 53.
[144] Ebd.

beurkundete Erklärung verzichtet werden.[145] Bei Ausgliederungen ist eine Spaltungsprüfung generell nicht vorgesehen (§ 125 Abs. 1 Satz 2 UmwG).

2.6.2.4 Spaltungsbeschluss

Zum Wirksamwerden des Spaltungs- und Übernahmevertrags bedarf es der Zustimmung der Gesellschafter aller an der Spaltung beteiligten Gesellschaften (§ 125 Satz 1 iVm. § 13 Abs. 1 Satz 1 UmwG).[146] Der entsprechende Beschluss ist in einer Versammlung der Anteilsinhaber zu fassen[147] (§ 125 Satz 1 iVm. § 13 Abs. 1 Satz 2 UmwG) und notariell zu beurkunden (§ 125 Satz 1 iVm. § 13 Abs. 3 Satz 1 UmwG).[148]

Der jeweilige Spaltungsbeschluss bedarf grundsätzlich einer Mehrheit von mindestens ¾ der abgegebenen Stimmen bzw. des bei Beschlussfassung vertretenen Grundkapitals (§ 50 Abs. 1 Satz 1 für GmbH, § 65 Abs. 1 Satz 1 UmwG für AG).[149] Bei der GmbH oder der AG kann der jeweilige Gesellschaftsvertrag bzw. die Satzung eine größere Mehrheit und weitere Erfordernisse vorsehen (§ 50 Abs. 1 Satz 2, § 65 Abs. 1 Satz 2 UmwG).

2.6.2.5 Kapitalerhöhung beim übernehmenden Rechtsträger

Im Rahmen der Auf- oder Abspaltung ist zur Gewährung von Anteilen an der übernehmenden Gesellschaft an die Anteilsinhaber der übertragenden Gesellschaft oder bei der Ausgliederung direkt an die übertragende Gesellschaft eine Kapitalerhöhung grundsätzlich vorgesehen.[150] Neben dem Spaltungsbeschluss ist daher bei der übernehmenden Gesellschaft ein Kapitalerhöhungsbeschluss erforderlich, sofern tatsächlich eine Anteilsgewährung stattfindet.[151]

Darüber, ob und in welchen Fällen bei Spaltungen auf die Gewähr von Anteilen am übernehmenden Rechtsträger verzichtet werden kann, herrscht Uneinigkeit. Insbesondere die für Carve-Out-Transaktionen besonders relevante Konstellation, ob im Falle der Ausgliederung auf eine 100 %-ige Tochtergesellschaft eine Anteilsgewährung entbehrlich ist, wird in der Literatur kontrovers diskutiert.[152] Nach der Konzeption des UmwG müssen bei einer Ausgliederung dem übertragenden Rechtsträger Anteile am übernehmenden Rechtsträger grundsätzlich auch dann gewährt werden, wenn es sich bei Letzterem um eine 100 %-ige Tochtergesellschaft des übertragenden Rechtsträgers handelt.[153] Es stellt sich in der Tat die Frage, welchen Sinn eine solche Anteilsgewährung haben soll, da doch die Muttergesellschaft bereits sämtliche Anteile der Tochtergesellschaft hält und jedenfalls mittelbar weiterhin über das übertragene Vermögen verfügt.[154] Zumindest für die Carve-Out-Praxis dürfte die Diskussion jedoch von geringer Bedeutung sein und kann im Ergebnis offenbleiben, da die Gewährung von neuen Anteilen bereits aus steuerlichen Gründen notwendig für eine steuergünstige Vermögensübertragung im Wege der Einbringung (§ 20 UmwStG) zu Buchwerten und damit ohne

---

[145] Ebd.
[146] *Müller/Masson* in: StB Rechtshandbuch, Fach D, Kap. 14, V, Rn. 54.
[147] Semler/Stengel/Leonard/*Gehling*, § 13 UmwG Rn. 14.
[148] *Müller/Masson* in: StB Rechtshandbuch, Fach D, Kap. 14, V, Rn. 54.
[149] *Müller/Masson* in: StB Rechtshandbuch, Fach D, Kap. 14, IV, Rn. 30.2.
[150] *Müller/Masson* in: StB Rechtshandbuch, Fach D, Kap. 14, V, Rn. 54; Semler/Stengel/Leonard/ *Diekmann*, § 142 UmwG Rn. 1.
[151] *Müller/Masson* in: StB Rechtshandbuch, Fach D, Kap. 14, V, Rn. 55.
[152] Semler/Stengel/Leonard/*Schwanna*, § 123 UmwG Rn. 23f; Semler/Stengel/Leonard/*Schröer/ Greitemann,* § 126 UmwG Rn. 29ff; Schmitt/Hörnagl/*Hörtnagl*, § 126 UmwG Rn. 47; *Bungert/Rogier* in: DB 2017, 2977 (2982); *Müller/Masson* in: StB Rechtshandbuch, Fach D, Kap. 14, V, Rn. 55.
[153] Semler/Stengel/Leonard/*Schwanna*, § 123 UmwG Rn. 24.
[154] Ebd.

steuerliche Gewinnrealisierung ist.[155] (Hierzu bereits ausführlich in Kapitel Exkurs: Steuerneutrale Übertragung (Einbringung)).

Insofern empfiehlt es sich und ist Usus, das Grund- bzw. Stammkapital in jedem Fall zumindest geringfügig zwecks Anteilsgewähr zu erhöhen.[156]

§ 125 Satz 1 iVm. § 55 UmwG (für die GmbH) bzw. § 69 UmwG (für die AG) sehen dafür ein erleichtertes Verfahren vor, welches die sonst strengen Sacheinlagevorschriften abmildert.[157] Sollte in bestimmten Fällen dennoch eine Werthaltigkeitsprüfung der Sacheinlage im Rahmen der Kapitalerhöhung notwendig sein, hat eine nur geringfügige Kapitalerhöhung weiterhin den Vorteil, dass wenn der Wert des übertragenen Vermögensteils den Wert der als Gegenleistung gewährten neuen Anteile am übernehmenden Rechtsträger offensichtlich übersteigt, sich der Prüfungsaufwand des Wirtschaftsprüfers stark in Grenzen hält, da dieser nur prüfen muss, ob der Wert der Sacheinlage (also des übertragenen Carve-Out-Business) den bewusst geringen Ausgabebetrag der dafür zu gewährenden Aktien bzw. den Nennbetrag des dafür übernommenen Geschäftsanteils erreicht.[158]

2.6.2.6 Kapitalherabsetzung beim übertragenden Rechtsträger

Insbesondere bei einer Abspaltung kann beim übertragenden Rechtsträger eine Kapitalherabsetzung infolge einer ggf. entstandenen Unterbilanz erforderlich werden.[159] Anders als bei der Ausgliederung, bei welcher der übertragende Rechtsträger im Gegenzug für die Vermögensübertragung Anteile an dem übernehmenden Rechtsträger erhält, fließt dem übertragenden Rechtsträger im Fall der Abspaltung kein Vermögen zu, da die Anteile an dem übernehmenden Rechtsträger den Gesellschaftern des übertragenden Rechtsträgers gewährt werden.[160] Nach § 139 Satz 1 UmwG kann solch eine zur Durchführung der Spaltung ggf. erforderliche Kapitalherabsetzung bei einer GmbH in vereinfachter Form nach § 58a ff. GmbHG vorgenommen werden.[161] In § 145 Satz 1 UmwG ist eine gleichlautende Vorschrift für die Kapitalherabsetzung bei einer AG oder KGaA vorgesehen. Auch hier kann die Kapitalherabsetzung damit in vereinfachter Form nach den §§ 229 ff. AktG erfolgen.[162] Wird das Kapital herabgesetzt, so bestimmen § 139 Satz 2 bzw. § 145 Satz 2 UmwG, dass die Spaltung erst im Handelsregister eingetragen werden darf, nachdem die Kapitalherabsetzung im Register des übertragenden Rechtsträgers eingetragen worden ist.[163]

2.6.2.7 Anmeldung und Eintragung im Handelsregister

Wenn der Spaltungs- und Übernahmevertrag bzw. Spaltungsplan sowie die Beschlüsse zur Spaltung und ggf. notwendigen Kapitalerhöhung und Kapitalherabsetzung vorliegen, haben die Vertretungsorgane der an der Spaltung beteiligten Gesellschaften die Spaltung gem. § 125 Satz 1 iVm. §§ 16 Abs. 1, 17 UmwG zum jeweiligen Register des Sitzes ihrer Gesellschaften anzumelden.[164] Bei einer Spaltung zur Neugründung ist nach § 137 Abs. 1 UmwG darüber

---

[155] Semler/Stengel/Leonard/*Schwanna*, § 123 UmwG Rn. 24; Schmitt/Hörtnagl/*Hörnagl*, § 126 UmwG Rn.47.
[156] *Bungert/Rogier* in: DB 2017, 2977 (2982).
[157] *Müller/Masson* in: StB Rechtshandbuch, Fach D, Kap. 14, V, Rn. 54.
[158] Vgl. *Bungert/Rogier* in: DB 2017, 2977 (2983).
[159] *Müller/Masson* in: StB Rechtshandbuch, Fach D, Kap. 14, V, Rn. 56; Semler/Stengel/*Reichert*, § 139 UmwG Rn. 3 f.
[160] Semler/Stengel/*Reichert*, § 139 UmwG Rn. 3.
[161] *Müller/Masson* in: StB Rechtshandbuch, Fach D, Kap. 14, V, Rn. 56.
[162] Ebd.
[163] Ebd.
[164] *Müller/Masson* in: StB Rechtshandbuch, Fach D, Kap. 14, V, Rn. 58.

hinaus die Gründung der neuen Gesellschaft zusammen mit den neu bestellten Vertretungsorganen bei dem für sie jeweils zuständigen Register anzumelden.[165]

Die Eintragungsreihenfolge im Rahmen des Spaltungsvorgangs ergibt sich aus § 130 UmwG. Hiernach darf die Spaltung erst in das Register des Sitzes des übertragenden Rechtsträgers eingetragen werden, nachdem sie im Register des Sitzes jedes der übernehmenden Rechtsträger bzw. – bei der Spaltung zur Neugründung – aller neuen Rechtsträger eingetragen worden ist. Die Eintragung im Register des Sitzes jedes der übernehmenden bzw. neuen Rechtsträger ist mit dem Vermerk zu versehen, dass die Spaltung erst mit der Eintragung im Register des Sitzes des übertragenden Rechtsträgers wirksam wird.[166]

2.7 SEPARIERUNG DURCH EINZELRECHTSNACHFOLGE

Alternativ zur konzerninternen Übertragung des Carve-Out-Business nach Instrumenten des UmwG kann die Vermögensübertragung auch im Wege der Einzelrechtsnachfolge erfolgen.

2.7.1 Wirtschaftliche Ausgliederung

Eine Möglichkeit der Vermögensübertragung von der Verkäufergesellschaft auf eine neu gegründete oder bereits bestehende Zielgesellschaft im Wege der Einzelrechtsnachfolge stellt die Einbringung des Carve-Out-Business als Kapitalerhöhung gegen Sacheinlage, als Sachgründung oder als Einstellung in die Kapitalrücklage dar.[167] Dies wird in Anlehnung an die umwandlungsrechtliche Ausgliederung (§ 123 Abs. 3 UmwG) auch als sog. „wirtschaftliche Ausgliederung“ bezeichnet.[168] Im Wege solch einer wirtschaftlichen Ausgliederung (Einzelrechtsnachfolge) lassen sich weitgehend gleiche wirtschaftliche Ergebnisse wie mittels einer umwandlungsrechtlichen Ausgliederung (Gesamtrechtsnachfolge) erzielen.[169] Sofern im Zuge der wirtschaftlichen Ausgliederung neue Anteile am Target geschaffen werden, die die übertragende Gesellschaft als Gegenleistung zur Vermögensübertragung erhält und das einzubringende Carve-Out-Business einen Betrieb oder Teilbetrieb iSd. § 20 UmwStG darstellt, kann der Einbringungsvorgang auch hier ohne eine steuerschädliche Aufdeckung stiller Reserven zu Buchwerten erfolgen.[170]

Die wirtschaftliche Ausgliederung kann mit einer Kapitalerhöhung gegen Sacheinlage bei einem zu diesem Zeitpunkt bereits bestehenden Tochter-Target durchgeführt werden. Wird das Target erst im Rahmen der Durchführung einer wirtschaftlichen Ausgliederung gegründet, handelt es sich um eine Sachgründung. Unter einer Sachgründung versteht man die Gründung einer Gesellschaft nur auf der Basis von Sacheinlagen.[171] Die Sachgründung ermöglicht es, eine Gesellschaft (hier insb. GmbH und AG) ohne Einlage liquider Mittel zu gründen.

An die Stelle der „normalerweise“ bei Gründung oder Kapitalerhöhung geschuldeten Bareinlage tritt die Einbringung eines oder mehrerer werthaltiger Vermögensgegenstände.[172] Im hiesigen Kontext bedeutet dies die Einbringung des Carve-Out-Business bzw. genauer gesagt

[165] Ebd.
[166] *Müller/Masson* in: StB Rechtshandbuch, Fach D, Kap. 14, V, Rn. 58.2.
[167] Widmann/Mayer/*Mayer*, Anhang 5 Rn. 3; Lappe/Gattringer, Kap. II Rn. 9; Schmitt/Hörtnagl/*Schmitt*, § 20 UmwStG Rn. 186; *Bungert/Rogier* in: DB 2017, 2977 (2979 ff.).
[168] Semler/Stengel/Leonard/*Schlitt*, Anhang § 173 Rn.1; Lappe/Gattringer, Kap. II Rn. 9.
[169] Ebd.
[170] Lappe/Gattringer, Kap. II Rn. 9; Lappe/Gattringer/*Jung/Herbst,* Kap. V Rn.151 f.
[171] Michalski/Heidinger/Leible/Schmidt/*Leitzen*, § 5 Rn. 54.
[172] Vgl. Michalski/Heidinger/Leible/Schmidt/*Leitzen*, § 5 Rn. 45.

dessen Assets als Sacheinlage gegen Ausgabe von Anteilen an der Zielgesellschaft.[173] Diesbezüglich wird ein Einbringungsvertrag zwischen übertragendem und übernehmendem Rechtsträger geschlossen. Wichtiger Unterschied in Abgrenzung zu umwandlungsrechtlichen Spaltungsvorgängen ist, dass bei der wirtschaftlichen Ausgliederung Gegenstand der Einlage nicht das Carve-Out-Business als Sachgesamtheit ist, sondern alle dem Carve-Out-Business zugeordneten Assets jeweils einzeln eingebracht werden. Jeder Vermögensgegenstand und jede Verbindlichkeit müssen einzeln übertragen werden, die Übertragung erfolgt also im Wege der Einzelrechtsnachfolge.[174]

Im Allgemeinen bestehen bei Sachgründungen und Sacheinlagen Risiken vor allem für Gläubiger einer übernehmenden Gesellschaft. Es steht grundsätzlich zu befürchten, dass die eingebrachten Gegenstände nicht den vereinbarten Wert haben und deshalb der Gesellschaft nicht das volle Stammkapital und damit den Gläubigern eine geringere Haftungsmasse zur Verfügung steht.[175] Ein weiteres Problem kann in der geringeren Liquidierbarkeit von Sacheinlagen und dadurch einer eingeschränkten Zugriffsfähigkeit für Gläubiger liegen.[176] Um diesen gegenüber der Bareinlage bestehenden Risiken entgegenzutreten, sehen AktG und GmbHG zwingende Sondervorschriften vor, die vor allem der Information von Gläubigern und der realen Kapitalaufbringung dienen.[177] Diese „Sacheinlagevorschriften“ erhöhen den Gläubigerschutz, verkomplizieren jedoch gleichzeitig den Kapitalerhöhungs- bzw. Gründungsprozess. Die Sacheinlagevorschriften sind auch bei einer wirtschaftlichen Ausgliederung im Rahmen einer Carve-Out-Transaktion einschlägig.[178]

Wenn beim Target zur Einbringung der Carve-Out-Assets eine Kapitalerhöhung durchgeführt wird, sind somit die für eine Kapitalerhöhung mit Sacheinlagen geltenden Vorschriften zu beachten. Bei einer AG oder GmbH ist damit insbesondere ein notariell beurkundeter Kapitalerhöhungsbeschluss der Haupt- bzw. Gesellschafterversammlung erforderlich (§§ 130, 182 Abs. 1 AktG; § 53 Abs. 1 und 2 GmbHG).[179] Bei einer AG muss zudem eine Prüfung der Werthaltigkeit der Sacheinlage durch einen gerichtlich bestellten unabhängigen Prüfer durchgeführt werden (§ 183 Abs. 3 AktG).[180]

Außerdem gilt für die Sachgründung, dass der Gegenstand der Sacheinlage und der Betrag, auf den sie sich bezieht, in der Satzung bzw. im Gesellschaftsvertrag festgesetzt werden müssen (§ 27 Abs. 1 AktG; § 5 Abs. 4 Satz 1 GmbHG) und ein schriftlicher Sachgründungsbericht zu erstellen ist (§ 32 Abs. 2 AktG; § 5 Abs. 4 Satz 2 GmbHG).[181] Ohne Festsetzung in Satzung bzw. Gesellschaftsvertrag ist die Sacheinlagevereinbarung formnichtig.[182] Die Festsetzungen zur Sacheinlage müssen so ausführlich und konkret sein, dass sie Gläubiger und interessierten Dritten ermöglichen, sich ein Bild über die Kapitalgrundlage der Gesellschaft zu machen, und dem Registergericht die Kontrolle gem. § 38 AktG bzw. § 9c GmbHG ermöglichen.[183] Im Falle einer Sachgründung darf die Anmeldung der Zielgesellschaft beim Handelsregister erst

[173] Vgl. Ziemons/Jaeger/Pöschke/*Ziemons*, § 5 Rn. 124.
[174] *Engelmeyer* in: AG 1999, 263 (264).
[175] Michalski/Heidinger/Leible/Schmidt/*Leitzen*, § 5 Rn. 49.
[176] Ziemons/Jaeger/Pöschke/*Ziemons*, § 5 Rn. 147.
[177] Ziemons/Jaeger/Pöschke/*Ziemons*, § 5 Rn. 147; Noack/Servatius/Haas/*Servatius*, § 5 Rn. 15.
[178] *Bungert/Rogier* in: DB 2017, 2977 (2980).
[179] *Bungert/Rogier* in: DB 2017, 2977 (2980).
[180] Ebd.
[181] Widmann/Mayer/*Mayer*, Anhang 5 Rn. 19.
[182] Ziemons/Jaeger/Pöschke/*Ziemons*, § 5 Rn. 152.
[183] Ziemons/Jaeger/Pöschke/*Ziemons*, § 5 Rn. 152; Habersack/Casper/Löbbe/*Ulmer/Casper*, § 5 Rn. 141 f.

nach bewirkter Leistung der Sacheinlagen erfolgen (§ 7 Abs. 3 GmbHG) und die Geschäftsführer müssen zudem eine erweiterte Versicherung nach § 8 Abs. 2 Satz 1 GmbHG abgeben.[184] Der Anmeldung sind dann gem. § 8 Abs. 1 Nr. 4 und 5 GmbHG der Sachgründungsbericht, die Verträge, die den Festsetzungen zugrunde liegen und Unterlagen darüber, dass der Wert der Sacheinlagen den Nennbetrag der dafür übernommenen Geschäftsanteile erreicht, beizulegen.[185]

Erfolgt die Einbringung der Carve-Out-Assets nicht in das Grund- bzw. Stammkapital und werden damit der übertragenden Gesellschaft auch keine neuen Anteile am Target gewährt, müssen die Sacheinlagevorschriften nicht beachtet werden.[186] Sofern die übertragende Muttergesellschaft auch keine andere Gegenleistung für die Einbringung der Vermögensgegenstände erhält, handelt es sich um eine andere Zuzahlung iSd. § 272 Abs. 2 Nr. 4 HGB, deren Betrag in die Kapitalrücklage der Zielgesellschaft einzustellen ist.[187] In diesem Fall besteht die „Gegenleistung“ für die ausgliedernde Gesellschaft (nur) in einer Erhöhung des inneren Werts der zuvor bereits gehaltenen Anteile.[188] Wie bereits erwähnt, wird das Carve-Out-Business im hier skizzierten Fall nicht als Sachgesamtheit, sondern alle Assets jeweils einzeln für sich übertragen. Insofern liegt kein Übergang eines Unternehmens iSd. § 5 Abs. 4 Satz 2 GmbHG vor.[189]

2.7.2 Asset Deal

Eine weitere Möglichkeit der Vermögensübertragung von Verkäufergesellschaft auf das Target stellt der interne Verkauf des Carve-Out-Business via Asset Deal dar. Ein Asset Deal setzt den Abschluss eines Kauf- und Übertragungsvertrags (nachfolgend „Asset Sale and Transfer Agreement“) zwischen der übertragenden Gesellschaft(en) und der Zielgesellschaft(en) voraus.[190] Im Asset Sale and Transfer Agreement werden sowohl die schuldrechtlichen Einzelheiten des Verkaufs als auch der dinglichen Übertragung der zum Carve-out-Business gehörenden Vermögensgegenstände geregelt.[191] Da das (oder die) Asset Sale and Transfer Agreement(s) konzernintern zwischen Gesellschaften derselben Unternehmensgruppe abgeschlossen wird/werden, ist der vertragliche Regelungsbedarf grundsätzlich deutlich geringer als bei einem entsprechenden Vertrag mit einem außenstehenden Dritten.[192] Es sollte dennoch bereits bei der Vertragsgestaltung des konzerninternen Asset Sale and Transfer Agreements dringend bedacht werden, dass die Zielgesellschaft später an einen Dritten veräußert wird. Aus diesem Grund sollte die Haftung der übertragenden Gesellschaft in dem konzerninternen Asset Sale and Transfer Agreement weitestmöglich ausgeschlossen oder jedenfalls beschränkt werden. Andernfalls läuft der Verkäufer Gefahr, später ggf. nicht nur vom Käufer, sondern auch von der – dann vom Käufer kontrollierten – Zielgesellschaft in Anspruch genommen zu werden.[193]

2.7.2.1 Übertragung der Carve-Out-Assets beim Asset Deal

Bei der Vermögensübertragung via Asset Deal gibt es, wie auch bei der wirtschaftlichen Ausgliederung, keinen Automatismus. Die Parteien müssen in Bezug auf jedes Wirtschaftsgut die

[184] Widmann/Mayer/*Mayer*, Anhang 5 Rn. 19.
[185] Ebd.
[186] *Bungert/Rogier* in: DB 2017, 2977 (2980).
[187] *Bungert/Rogier* in: DB 2017, 2977 (2980); Hennrichs/Kleindiek/Watrin/*Kropff*, § 272 HGB Rn. 137 ff.
[188] Semler/Stengel/Leonard/*Schlitt*, Anhang § 173 Rn. 12.
[189] Vgl. MüKoGmbHG/*Schwandtner*, § 5 Rn. 114.
[190] *Bungert/Rogier* in: DB 2017, 2977 (2979).
[191] *Bungert/Rogier* in: DB 2017, 2977 (2979 f.).
[192] *Bungert/Rogier* in: DB 2017, 2977 (2980).
[193] *Bungert/Rogier* in: DB 2017, 2977 (2980); Meyer-Sparenberg/Jäckle/*Hoger*, § 52 Rn. 33; Holzapfel/Pöllath/Bergjan/Engelhardt/*Hörmann*, Kap. XXIII. Rn. 2233.

zivilrechtlichen Bestimmungen beachten, um eine wirksame Übertragung herbeizuführen.[194] Bewegliche und unbewegliche Sachen sind daher nach den sachenrechtlichen Grundsätzen zu übereignen und Rechte an die Zielgesellschaft abzutreten. Verbindlichkeiten und Verträge werden im Rahmen der Schuldübernahme (§§ 414 ff. BGB) bzw. Vertragsübernahme (§§ 398, 414 ff. BGB analog) durch die Zielgesellschaft übernommen.[195] Um dem sachenrechtlichen Bestimmtheitsgrundsatz gerecht zu werden und auch auf schuldrechtlicher Ebene für Klarheit hinsichtlich des Transaktionsumfangs zu sorgen, ist es erforderlich, alle zu übertragenden Gegenstände des Aktiv- und Passivvermögens, so wie Rechte, die übergehen sollen, umfassend und genau zu benennen. Nach Rechtsprechung des BGH können die Parteien hierbei auf ausreichend detaillierte Listen (Inventarverzeichnisse) Bezug nehmen.[196] Allerdings werden die in der betrieblichen Realität vorhandenen Inventarverzeichnisse den Anforderungen des BGH im Hinblick auf den erforderlichen Detaillierungsgrad häufig nicht gerecht.[197] Der BGH fordert, dass die zu übertragenden Sachen im Inventarverzeichnis unter genauer Angabe individueller Merkmale (z.B. Gegenstand, Menge, Stoff, Fabriknummer, Lieferant etc.) konkret umschrieben werden.[198] Ein Verzeichnis, welches die zu übereignenden Sachen lediglich nach Gewicht und Gattung (z.B. „Bleche“, „Formstahl“, „Rohre“) beschreibt und „daneben nur Angaben des Lagerhalters sowie einer Ordner-Nummer enthält, die ohne Rückgriff auf weitere Geschäftsbücher keinen Aussagegehalt besitzt“, genügt nicht zur Spezifizierung.[199] Bewegliche Sachen müssen sich, um dem Bestimmtheitsgrundsatz zu genügen, allein aufgrund der vertraglichen Abreden der Parteien identifizieren lassen.

Das Inventarverzeichnis ist daher hauptsächlich zur Übereignung von Sachen geeignet, die über eine individuelle Identifikationsnummer verfügen, wie es in der Regel z.B. bei Maschinen und Fahrzeugen der Fall ist. Es versagt aber bei eher geringwertigen Gütern des Anlagevermögens (z.B. Hammer, Schraubenzieher und andere Standardwerkzeuge) und bei Roh- Hilfs- und Betriebsstoffen (z.B. Heizöl, Stahlbleche, Kupferrohre, Schrauben, Schreibutensilien), wenn diese Gegenstände ihrer Art nach sowohl im Retained Business des Verkäufers als auch im zu veräußernden Carve-Out-Business vorkommen.[200] Diese Gegenstände lassen sich am praktikabelsten durch eine vor dem Closing vorzunehmende gesonderte Markierung oder durch eine räumliche Abgrenzung spezifizieren. Im letzteren Fall können dann ggf. auch durch eine ausreichend spezifizierte Negativliste bestimmte Sachen wieder von der Übertragung ausgenommen werden.[201] Die im schuldrechtlichen Kontext des Asset Sale and Transfer Agreement oft verwendeten (und dort auch zweckmäßigen) „Catch-All-“ bzw. „Schleppnetzklauseln“ helfen bei beweglichen Sachen, die sowohl im Carve-Out-Business als auch im Retained Business verwendet werden, für den dinglichen Vollzug nicht weiter.[202] Eine Formulierung, die etwa auf die Übereignung „aller im Geschäftsbereich XYZ (=Carve-Out-Business) verwendeten Maschinen, Fahrzeuge, Werkzeuge etc.“ abstellt, würde nach BGH Rechtsprechung dem

[194] *Meyer/Rabe* in: NZA 2016, 78 (80).
[195] Ebd.
[196] BGH, Urteil vom 17.07.2008 - IX ZR 96/06, NJW 2008, 3142 (3144); Lappe/Gattringer, Kap. II Rn. 48.
[197] Lappe/Gattringer, Kap. II Rn. 48.
[198] BGH, Urteil vom 18.04.1991 - IX ZR 149/90, NJW 1991, 2144 (2146); Lappe/Gattringer, Kap. II Rn. 48.
[199] BGH, Urteil vom 17.07.2008 - IX ZR 96/06, NJW 2008, 3142 (3144); BGH, Urteil vom 18.04.1991 - IX ZR 149/90, NJW 1991, 2144 (2146); Lappe/Gattringer, Kap. II Rn. 48.
[200] Lappe/Gattringer, Kap. II Rn. 49.
[201] Lappe/Gattringer, Kap. II Rn. 49.
[202] Ebd.

Bestimmtheitsgrundsatz nicht genügen.[203] Nur wenn alle beweglichen Sachen des Verkäufers einer bestimmten Art oder Gattung übertragen werden sollen, kann auf solche Catch-All-Klauseln zurückgegriffen werden,[204] z.B. wenn man „alle fertiggestellten oder sich im Bau befindlichen Baumaschinen“ an das Target übereignen will.[205]

In der Praxis ist daher anzuraten, im Asset Sale and Transfer Agreement je nach Umständen des Einzelfalls auf ausreichend detaillierte Listen (Inventarverzeichnisse), auf optische Markierungen der zu übereignenden Sachen, auf räumliche Belegenheiten oder eine Kombination all dieser Instrumentarien Bezug zu nehmen.[206]

Eine entsprechende Regelung im Asset Sale and Transfer Agreement kann folgendermaßen aussehen:[207]

(1) Subject to the payment of the Purchase Price and with effect as of the Closing Date, Seller hereby transfers to Purchaser, and Purchaser hereby accepts such transfer, the title or, as the case may be, the expectancy rights to the following Sold Assets:

(1.1) The Movable assets listed in Exhibit X, Exhibit Y, Exhibit Z;

(1.2) The Inventory of Seller which is stored on the storage premises X with the Address Y;

(1.3) The Books and Records at Seller´s headquarter in City XYZ which are stored in containers marked with a sticker “Geschäftsbereich XYZ”

(1.4) All Movable Assets and Inventory located on the Sold Real Properties but excluding the Assets listed in Exhibit A.

(1) Vorbehaltlich der Zahlung des Kaufpreises und mit Wirkung zum Vollzugsdatum überträgt der Verkäufer hiermit das Eigentum bzw. die Anwartschaftsrechte an den folgenden Vermögenswerten auf den Käufer, und der Käufer nimmt diese Übertragung hiermit an:

(1.1) Die in Anlage X, Anlage Y und Anlage Z aufgeführten beweglichen Vermögensgegenstände;

(1.2) Die Vorräte, die in den Lagerräumen X mit der Adresse Y gelagert sind;

(1.3) Die Geschäftsbücher und Unterlagen am Hauptsitz des Verkäufers in der Stadt XYZ, die in Containern mit einem Aufkleber "Geschäftsbereich XYZ" gekennzeichneten sind;

(1.4) Alle beweglichen Vermögensgegenstände und Vorräte, die sich auf den verkauften Grundstücken befinden, jedoch mit Ausnahme der in Anlage A aufgeführten Vermögensgegenstände.

2.7.2.2 Vermeidung einer verdeckten Sacheinlage

Erfolgt die Vermögensübertragung auf das Target via Asset Deal, besteht unter bestimmten Umständen ein erhöhtes Risiko, dass das Vorgehen zu einer verdeckten Sacheinlage (§ 19 Abs. 4 GmbHG) führt.[208]

---

[203] Ebd.
[204] BGH, Urteil vom 04.10.1993 - II ZR 156/92, NJW 1994, 133 (134); Lappe/Gattringer, Kap. II Rn. 49.
[205] Lappe/Gattringer, Kap. II Rn. 49.
[206] Lappe/Gattringer, Kap. II Rn. 51.
[207] Bsp. Klausel aus Lappe/Gattringer, Kap. II Rn. 51.
[208] Lappe/Gattringer, Kap. II Rn. 9.

Um eine Carve-Out-Transaktion schlank zu halten, ist es meist im Interesse der Parteien, nur wirklich notwendige Barmittel im Target zu binden. Liquide Mittel zusätzlich zur im Rahmen der Gründung grundsätzlich bar in das Stammkapital zu leistende Einlage iHv. EUR 25.000 wollen daher tendenziell vermieden werden. Nicht zuletzt, weil sie auch den vom Käufer zu entrichtenden Kaufpreis letztlich erhöhen würden.

Kauft das Target nun zunächst das Carve-Out-Business konzernintern via Asset Deal von der Muttergesellschaft ab, ist der Verlockung zu widerstehen, den Kaufpreis teils auch aus dem Stammkapital heraus zu bezahlen. Dies würde einen typischen Fall der verdeckten Sacheinlage iSd. § 19 Abs. 4 GmbHG darstellen, da der Vorgang bei wirtschaftlicher Betrachtung als Sacheinlage zu bewerten wäre.[209] Rechtsfolge ist dann, dass die Einlageverpflichtung nicht erfüllt wurde, sondern weiterhin fortbesteht und auch nach Verkauf des Targets an einen Dritten weiterhin eingefordert werden könnte.[210] Der in Zusammenhang mit der verdeckten Sacheinlage abgeschlossene Asset Deal (Verpflichtungs- und Verfügungsgeschäft) sind jedoch, anders als nach Rechtslage vor dem MoMiG wirksam.[211] In der Literatur wird daher teilweise geraten, dass eine Kapitalerhöhung gegen Bareinlage beim Tochter-Target und ein anschließender interner Verkauf des Carve-Out-Business (via Asset Deal) von der Muttergesellschaft an das Tochter-Target als Lösung generell zu meiden seien, da ein solches Vorgehen zu einer verdeckten Sacheinlage führen würde.[212]

Dem ist grundsätzlich zwar zuzustimmen. Im Grunde spricht jedoch nichts gegen die Durchführung einer Kapitalerhöhung gegen Bareinlage und eines in engem zeitlichen Zusammenhang stehenden internen Asset Deals (bei Neugründung des Targets und zeitnaher Übertragung des Carve-Out-Business ließe sich dies ohnehin gar nicht vermeiden), streng vorausgesetzt, dass die Kaufpreiszahlung nicht aus dem Stammkapital des Targets bewirkt wird. Praktisch lässt sich dies z.B. umsetzen, indem die Muttergesellschaft bei Gründung des Targets die Anteile nicht zum Nennbetrag von in Summe EUR 25.000 (bei GmbH) übernimmt, sondern ein darüber hinausgehendes Agio in die frei verwendbare Kapitalrücklage des Targets leistet. Der Kaufpreis für das Carve-Out-Business muss dann streng und einzig aus der freien Kapitalrücklage bezahlt werden, sodass das Stammkapital des Targets unangetastet bleibt.

Unschön, aber bei großvolumigen Transaktionen nicht ins Gewicht fallend, ist bei dieser Lösung, dass im Vergleich zur Sachgründung zusätzliche EUR 25.000 „tote“ – weil im Rahmen der konzerninternen Vermögensübertragung nicht verwendbare – Barmittel gebunden werden. Diese werden zwangsläufig später auf den Kaufpreis, den ein Dritter für das Target bezahlen soll, aufgeschlagen.

2.8 Übertragung von Verträgen

Die Wahl zwischen interner Übertragung des Carve-Out-Business auf das Target im Wege der Einzel- oder der Gesamtrechtsnachfolge hängt von vielen Faktoren ab, ausschlaggebend kann dabei insbesondere auch die Übertragbarkeit von bestehenden Vertragsverhältnissen sein.[213] Denn Ziel eines Carve-Outs ist es regelmäßig, dass dem heraus getrennten Carve-Out-Business, die es betreffenden Vertragsbeziehungen mitgegeben werden oder das Target

[209] Ziemons/Jaeger/Pöschke/*Ziemons*, § 19 Rn. 158; Altmeppen, § 19 Rn 56.
[210] Ziemons/Jaeger/Pöschke/*Ziemons*, § 19 Rn. 168; Altmeppen, § 19 Rn. 92 ff.
[211] Ziemons/Jaeger/Pöschke/*Ziemons*, § 19 Rn. 168.
[212] Lappe/Gattringer, Kap. II Rn. 9.
[213] *Schreier/Leicht* in: NZG 2011, 121 (121).

zumindest die Möglichkeit erhält, neben dem Ursprungsunternehmen an solchen Verträgen teilzuhaben.[214]

2.8.1 Übertragung bei Einzelrechtsnachfolge

Ein Vertrag ist in seiner Gesamtheit übertragbar. Die Übertragung führt zum Austritt der übertragenden Partei und dem Eintritt der übernehmenden Partei an deren Stelle.[215] Wie bei einer Schuldübernahme (§§ 414, 415 BGB) muss der dritte Vertragspartner davor geschützt werden, dass ihm ein unerwünschter Schuldner aufgedrängt wird. Daher ist seine Zustimmung zur Vertragsübertragung erforderlich.[216]

Die Zustimmung des anderen Teils kann im Voraus erteilt werden, insbesondere in dem zu übertragenden Vertrag selbst. Konzerngesellschaften streben häufig an, dass Vertragspartner zumindest einer konzerninternen Übertragung im Voraus zustimmen. Zuweilen wird auch vereinbart, die Zustimmung dürfe nur aus wichtigem Grund versagt werden.[217] In allen übrigen Fällen besteht regelmäßig kein Anspruch auf Zustimmung und der Verkäufer ist auf das Mitwirken Dritter angewiesen.[218] Ist die Zustimmung nicht im Voraus erteilt, muss sie für jeden Vertrag einzeln eingeholt werden, was ein mühseliges und langwieriges Unterfangen sein kann. Das Nachsuchen um Zustimmung macht das Carve-Out frühzeitig öffentlich, woran bei Unternehmensverkäufen grundsätzlich kein Interesse besteht.[219] Gestaltungsversuche, bei denen dem Vertragspartner die geplante Übertragung eines Vertrages angezeigt wird und eine Zustimmung zum Vertragsübergang bei ausbleibendem Widerspruch angenommen wird, gehen fehl. Schweigen des Vertragspartners kann regelmäßig nicht als Zustimmung zum Vertragsübergang gedeutet werden.[220]

Das Zustimmungserfordernis wird bei Carve-Out-Vorhaben von Vertragspartnern häufig als Druckmittel genutzt, um vorteilhafte Neuverhandlungen von Vertragskonditionen zu forcieren.[221] Häufig machen Vertragspartner ihre Zustimmung von der Änderung bestimmter Vertragsbedingungen abhängig (etwa der Preise) oder nutzen die Zustimmung als „Faustpfand“ für die Bereinigung von sonstigen Streitigkeiten.[222]

Soll der Unternehmenskaufvertrag vor Einholung aller Zustimmungen geschlossen werden, kann der dingliche Vollzug des gesamten Carve-Outs unter die aufschiebende Bedingung („Closing Condition“) gestellt werden, dass eine Zustimmung zur Übertragung aller oder bestimmter Verträge erteilt wurde.[223] Die Parteien können den Unternehmenskaufvertrag aber auch unabhängig vom Vorliegen der Zustimmungen abschließen **und** vollziehen, mit der Folge, dass Verträge, deren Übertragung nicht zugestimmt wurde, beim Ursprungsunternehmen verbleiben, während die anderen Vermögensgegenstände des Carve-Out-Business auf das Zielunternehmen übergehen.[224] Bei nahezu jedem Carve-Out durch Einzelrechtsnachfolge gibt es Verträge, die so (zunächst) beim Ursprungsunternehmen verbleiben, während

---

[214] Ebd.
[215] *Schreier/Leicht* in: NZG 2011, 121 (121); BGH, Urteil vom 20.06.1985 - IX ZR 173/84, NJW 1985, 2528.
[216] *Schreier/Leicht* in: NZG 2011, 121 (121); BGH, Urteil vom 03.12.1997 - XII ZR 6/96, NJW 1998, 531.
[217] *Schreier/Leicht* in: NZG 2011, 121 (122).
[218] Ebd.
[219] Ebd.
[220] *Schreier/Leicht* in: NZG 2011, 121 (122).
[221] *Bungert/Rogier* in: DB 2017, 2977 (2983); *Schreier/Leicht* in: NZG 2011, 121 (122).
[222] *Schreier/Leicht* in: NZG 2011, 121 (122).
[223] Ebd.
[224] Ebd.

die anderen Vermögensgegenstände auf das Zielunternehmen übergehen.[225] Der Umgang mit solchen Verträgen muss vertraglich zwischen Verkäufer und Käufer geregelt werden.

2.8.2 Synthetische Vertragsübernahme

Regelmäßig wird in solchen Fällen vereinbart, dass das Ursprungsunternehmen seine Stellung als Vertragspartei nach außen weiterhin unverändert wahrnimmt, die Carve-Out-Beteiligten sich im Innenverhältnis jedoch so stellen, als sei der Vertrag wirksam übertragen worden.[226] Das Ursprungsunternehmen reicht dazu die vom Dritten erhaltenen Leistungen an das Target weiter, während dieses die geschuldeten Gegenleistungen an das Ursprungsunternehmen zur Weitergabe an den Dritten erbringt. Durch diese „synthetische Vertragsübernahme“ entsteht eine Art Treuhandverhältnis.[227]

In jedem Fall sollte dabei zwischen Käufer und Verkäufer geregelt werden, ob und wie das Ursprungsunternehmen einen der treuhänderisch gehaltenen Verträge kündigen darf, wenn die Zustimmung zur Übertragung endgültig verweigert oder nicht innerhalb einer bestimmten Frist erteilt wird.[228] Festgelegt werden sollte auch, ob das Ursprungsunternehmen Ersatz verlangen kann, wenn es Leistungen an einen Vertragspartner erbringt, um dessen Zustimmung zum Vertragsübergang zu erwirken.[229] Da das Ursprungsunternehmen im Außenverhältnis weiter haftet, wird üblicherweise eine Einstands- oder Freistellungspflicht des Targets und/oder des Käufers vereinbart.[230] Dieser muss außerdem sicherstellen, umfassend über die Kommunikation mit dem Dritten informiert zu werden und gegebenenfalls ein Weisungs- oder Vetorecht für bestimmte Entscheidungen bei der Vertragsabwicklung oder eine Vollmacht für die Vertretung des Ursprungsunternehmens gegenüber dem Dritten zu besitzen.[231]

Die synthetische Vertragsübernahme führt zu einem erhöhten organisatorischen Aufwand und damit zu höheren Kosten beim Verkäufer. Häufig verlangt der Verkäufer für die Vertragsabwicklung daher ein zusätzliches Entgelt („Handling Fee”).[232] Folglich eignet sich diese Lösung eher für eine befristete Übergangszeit.[233] Rechtlich ist die synthetische Vertragsübernahme aber weitestgehend unproblematisch. Vor allem dann, wenn Ursprungs- und Zielunternehmen auf Nachfragerseite stehen und der Dritte die vertragstypische Leistung zu erbringen hat. Die „treuhänderisch” erbrachte Gegenleistung besteht dann regelmäßig bloß in einer Geldzahlung.[234]

An Grenzen stößt die Treuhandkonstruktion hier nur, wenn das Durchreichen der Leistung des dritten Vertragspartners an das Zielunternehmen nicht möglich ist. Etwa bei Mietverträgen, wo der Mieter nach § 540 Abs. 1 BGB ohne Erlaubnis des Vermieters nicht berechtigt ist, den Gebrauch der Mietsache einem Dritten zu überlassen. Eine Untervermietung wäre aber die faktische Folge der synthetischen Übertragung eines Mietvertrags. Bei Softwarelizenzverträgen kann sich ein ähnliches Problem stellen, wenn das Zielunternehmen ein eigenes Nutzungsrecht benötigt.[235]

---

[225] Ebd.
[226] Ebd.
[227] *Schreier/Leicht* in: NZG 2011, 121 (122).
[228] Ebd.
[229] Ebd.
[230] Ebd.
[231] Ebd.
[232] Ebd.
[233] Ebd.
[234] Ebd.
[235] *Schreier/Leicht* in: NZG 2011, 121 (122).

Stehen Ursprungs- und Zielunternehmen hingegen auf Anbieterseite und soll die vertragliche Leistung „treuhänderisch" erbracht werden, kann es insbesondere bei Dienst- und Werkverträgen zu Schwierigkeiten kommen. Hier kommt es dem Dritten häufig auf die Person des Leistenden an. Ein wichtiges Indiz hierfür ist die vertragliche Einschränkung der Einbeziehung von Subunternehmern. In diesen Fällen kommt auch eine Delegation der Leistung im Rahmen einer synthetischen Vertragsübertragung nicht ohne Weiteres in Betracht. Aber auch ohne ausdrückliche vertragliche Beschränkungen ist im Einzelfall durch Auslegung zu prüfen, ob die vertragliche Leistung im Innenverhältnis vom Zielunternehmen erbracht und vom Ursprungsunternehmen lediglich durchgereicht werden darf.[236]

2.8.3 Übertragung bei umwandlungsrechtlicher Separierung

Für Carve-Out-Transaktionen von besonderer Relevanz ist, dass im Rahmen der spaltungsbedingten Gesamtrechtsnachfolge Vermögensteile ohne Zustimmung Dritter übertragen werden können.[237]

Dies umfasst insbesondere auch die Übertragung von bestehenden Vertragsverhältnissen mit Dritten.[238] Die Gesamtrechtsnachfolge betrifft gem. § 126 Abs. 1 Nr. 9 UmwG Gegenstände des Aktiv- und Passivvermögens. Obwohl ein Vertrag in keine der beiden Kategorien bündig eingeordnet werden kann, kann Übertragungsgegenstand auch ein Vertrag in seiner Gesamtheit sein.[239] Damit besteht die Möglichkeit, mittels einer Spaltung bestimmte von den Beteiligten frei zu definierende Vermögensteile eines Rechtsträgers, insbesondere auch Verträge mit Dritten kraft Gesetzes zu übertragen, ohne dass eine Zustimmung von den Vertragspartnern oder von Gläubigern nach § 415 BGB erforderlich wäre.[240]

Zwar können diese Übertragungen auch im Wege der Einzelrechtsnachfolge vorgenommen werden. Nachteil ist dann aber die Bindung an verschiedene Übertragungsvoraussetzungen wie insbesondere die Zustimmung des anderen Teils bei der Übertragung von Vertragsverhältnissen. Vor diesem Hintergrund kann die partielle Gesamtrechtsnachfolge eine wesentliche Erleichterung für die Durchführungspraxis von Carve-Out-Transaktionen darstellen.[241]

Eines der Ziele, die der Gesetzgeber mit der Einführung der umwandlungsrechtlichen Gesamtrechtsnachfolge verfolgte, war das Eingreifen der gesetzlichen Zustimmungserfordernisse nach §§ 414, 415 BGB zu verhindern.[242] Dies geht seit der ersatzlosen Aufhebung der §§ 131 Abs. 1 Nr. 1 Satz 2, 132 UmwG a.F. darüber hinaus so weit, dass auch zwischen den ursprünglichen Vertragsparteien ausdrücklich vertraglich vereinbarte Übertragungsbeschränkungen wie Abtretungsverbote oder Zustimmungserfordernisse (§ 399 Fall 2 BGB) einer Übertragung im Rahmen der spaltungsrechtlichen Gesamtrechtsnachfolge nicht entgegenstehen.[243] Demnach kann ein Vertragspartner den umwandlungsrechtlichen Vertragsübergang zunächst einmal nicht verhindern.

---

[236] Ebd.
[237] Schmitt/Hörtnagl/*Winter*, § 20 UmwG Rn. 28; Widmann/Mayer/*Weiler*, § 123 UmwG Rn. 39; *Bungert/Rogier* in: DB 2017, 2977 (2983); *Schreier/Leicht* in: NZG 2011, 121 (123).
[238] BT-Drucksache 12/6699, S. 121; Semler/Stengel/Leonard/*Schröer/Greitemann*, § 131 UmwG Rn. 35; Schmitt/Hörtnagl/*Hörtnagl*, § 131 UmwG Rn 49 ff.
[239] BGH, Urteil vom 08.10.2003 - XII ZR 50/02, NZG 2003, 1172; Henssler/Strohn/*Galla/Müller*, § 123 UmwG Rn. 2; *Schreier/Leicht* in: NZG 2011, 121 (123); Widmann/Mayer/*Weiler*, § 123 UmwG Rn. 39.
[240] Widmann/Mayer/*Weiler*, § 123 UmwG Rn. 39.
[241] Dauner-Lieb/Simon/*Simon*, § 123 Rn. 18.
[242] *Schreier/Leicht* in: NZG 2011, 121 (123).
[243] Ebd.

Ihm stehen nach Vertragsübergang dann unter Umständen aber gegenüber dem Zielunternehmen Rechte zur Vertragslösung oder -anpassung wegen des aufgezwungenen Parteiwechsels zu, denn in dem übergegangenen Vertrag vereinbarte Kündigungs- oder Anpassungsrechte bleiben unberührt.[244] Vertragsklauseln, die explizit ein Kündigungsrecht wegen einer Gesamtrechtsnachfolge vorsehen, sind in der Unternehmenspraxis allerdings (noch) die Ausnahme.[245] Häufig sehen Verträge jedoch eine Regelung vor, nach welcher der Vertrag gekündigt werden kann, wenn sich die Kontrollverhältnisse am Vertragspartner ändern („Change-of-Control-Klausel“).[246] Ob die partielle Gesamtrechtsnachfolge ein Kündigungsrecht auslöst, wenn aufgrund des Carve-Outs beim Zielunternehmen andere Beteiligungsverhältnisse als beim Ursprungsunternehmen entstehen, ist eine Frage der genauen Formulierung und Auslegung der konkreten Klausel. Zu beachten ist, dass viele Change-of-Control-Klauseln Kontrollwechsel innerhalb desselben Konzerns ausnehmen oder nur dann eingreifen, wenn ein Wettbewerber des Vertragspartners die Kontrolle erwirbt.[247] In diesem Fall besteht kein Kündigungsrecht, so lange das Carve-Out zunächst nur auf ein konzerninternes Target erfolgt, sehr wohl kann es dann aber später bei einer anschließenden Veräußerung der Anteile am Target an einen Dritten entstehen.[248]

2.9 Umwandlungsrechtliches Haftungssystem

Ein wesentlicher Nachteil bei Separierung eines Carve-Out-Business im Wege der spaltungsbedingten Gesamtrechtsnachfolge besteht in dem damit zwingend einhergehenden Haftungssystem nach § 133 UmwG.[249]

Wie oben bereits beschrieben, können durch Spaltung Vermögensteile (inkl. Vertragsverhältnisse mit Dritten und Verbindlichkeiten) einem Rechtsträger frei zugewiesen werden, ohne dass die hierzu im Falle der Einzelrechtsnachfolge notwendige Zustimmung des Vertragspartners bzw. des Gläubigers (§§ 414, 415 BGB) erforderlich ist.[250] Dies bedingt die Notwendigkeit anderer Sicherungssysteme zum Schutz der Dritten, die in Folge der Spaltung mit einem neuen Vertragspartner bzw. Schuldner konfrontiert werden.[251] Das UmwG stellt zum Ausgleich für den nicht konsensualen Vertragspartner- bzw. Schuldnerwechsel ein Haftungssystem bereit, das für die Spaltung neben dem relativ schwachen Anspruch auf Sicherheitsleistung gemäß § 125 Satz 1 iVm. § 22 UmwG aus einer zeitlich begrenzten, gesamtschuldnerischen Haftung aller am Spaltungsvorgang beteiligten Gesellschaften gemäß § 133 Abs. 1 Satz 1 UmwG besteht.[252] Diese Regelungen sollen sicherstellen, dass die Gläubiger des übertragenden Rechtsträgers durch die Spaltung nicht in unzumutbarer Weise denjenigen Schuldner verlieren, den sie sich als Vertragspartner auch mit Blick auf seine Bonität zuvor einmal ausgesucht hatten.[253]

---

[244] Ebd.
[245] *Schreier/Leicht* in: NZG 2011, 121 (124).
[246] *Bungert/Rogier* in: DB 2017, 2977 (2983).
[247] *Schreier/Leicht* in: NZG 2011, 121 (124).
[248] Ebd.
[249] *Bungert/Rogier* in : DB 2017, 2977 (2983 f.); *Heckschen* in: GmbHR 2017, 953 (953).
[250] Widmann/Mayer/*Vossius*, § 133 UmwG Rn. 1.
[251] Ebd.
[252] *Heckschen* in: GmbHR 2017, 953 (954).
[253] Ebd.

2.9.1 Gesamtschuldnerische Haftung nach § 133 UmwG

Nach § 133 UmwG haften die an einer Spaltung beteiligten Gesellschaften für eine Dauer von fünf Jahren ab Eintragung der Spaltung gesamtschuldnerisch für alle Altverbindlichkeiten der übertragenden Gesellschaft, die vor dem Wirksamwerden der Spaltung begründet worden sind.[254] Bei Versorgungsverpflichtungen aufgrund des Betriebsrentengesetzes beträgt die Nachhaftungsfrist sogar zehn Jahre.[255]

Dabei fallen unter den Begriff der Altverbindlichkeiten auch solche Verbindlichkeiten, die erst nach Eintragung der Spaltung im Handelsregister entstehen, sofern nur der Rechtsgrund hierfür bereits früher gelegt worden ist.[256] Die Haftung bezieht sich auf sämtliche Verbindlichkeiten, die vor dem Wirksamwerden der Spaltung begründet worden sind, ohne Rücksicht darauf, wem die einzelne Schuld im Spaltungs- und Übernahmevertrag zugewiesen ist.[257] Sie erfasst also sowohl die im Zuge der Spaltung übertragenen als auch die beim übertragenden Rechtsträger verbliebenen Verbindlichkeiten.[258] Für den übertragenden Rechtsträger handelt es sich damit um eine Weiterhaftung auch nach der Spaltung, für den/die übernehmenden Rechtsträger um eine als Spaltungswirkung neu eintretende Haftung auch für solche Verbindlichkeiten, die der jeweiligen Partei im Spaltungsvertrag eigentlich gar nicht zugewiesen wurden.[259]

Für die Carve-Out-Praxis hat die Nachhaftung nach § 133 UmwG signifikant negative Auswirkungen auf die Attraktivität einer umwandlungsrechtlichen Separierung des Carve-Out-Business. Besonders deutlich wird dies anhand eines sehr praxistypischen Beispiels, bei dem eine Carve-Out-Transaktion in der typischen Gestalt erfolgen soll, dass zunächst in einem ersten Schritt das Carve-Out-Business konzernintern auf eine Tochtergesellschaft ausgegliedert (§ 123 Abs. 3 UmwG) und anschließend in einem zweiten Schritt die Anteile an dieser Tochtergesellschaft an einen Dritten veräußert werden sollen.

2.9.2 Beispiel

Der Verkäufer betreibt seinen Kerngeschäftsbereich A und den dagegen eher unerheblichen Nebengeschäftsbereich B innerhalb ein und derselben Gesellschaft („Verkäufer AG“). Der Nebengeschäftsbereich B soll an einen Dritten („Käufer AG“) verkauft werden. Im ersten Schritt gliedert die Verkäufer AG dafür den Nebengeschäftsbereich B zunächst nach § 123 Abs. 3 UmwG auf die „Target GmbH“ – eine Tochtergesellschaft der Verkäufer AG – aus. Als Gegenleistung erhält die Verkäufer AG neue Anteile an der Target GmbH. Es findet wohlgemerkt keine Vermögensreduktion bei der Verkäufer AG statt. Der Vorgang stellt lediglich eine Umschichtung des Vermögens von direkter Inhaberschaft hin zu Beteiligungsbesitz, bilanziell gesprochen also einen Aktivtausch, dar. Im zweiten Schritt verkauft die Verkäufer AG dann 100 % der Anteile an der Target GmbH an die Käufer AG, welche somit im Ergebnis den Nebengeschäftsbereich B erwirbt.

Aufgrund der generellen Anwendbarkeit des § 133 UmwG auf alle Spaltungsarten – auch auf die Ausgliederung – passieren mit Hinblick auf die Haftung für Altverbindlichkeiten der Verkäufer AG zwei Dinge:

---

[254] *Bungert/Rogier* in : DB 2017, 2977 (2983); Widmann/Mayer/*Vossius*, § 133 UmwG Rn. 2.
[255] *Bungert/Rogier* in : DB 2017, 2977 (2983).
[256] Lappe/Gattringer, Kap. II Rn.10.
[257] *Heckschen* in: GmbHR 2017, 953 (954); Semler/Stengel/Leonard/*Seulen*, § 133 UmwG Rn. 3.
[258] Kallmeyer/*Sickinger/Lanfermann*, § 133 UmwG Rn.2; Widmann/Mayer/*Vossius,* § 133 UmwG Rn. 7; Henssler/Strohn/*Galla/Müller,* § 133 UmwG Rn. 4; *Bungert/Rogier* in: DB 2017, 2977 (2983 f.); Semler/Stengel/Leonard/*Seulen,* § 133 UmwG Rn. 3.
[259] Kallmeyer/*Sickinger/Lanfermann*, § 133 UmwG Rn.2

1) Weiterhaftung der Verkäufer AG

Zum einen haftet die Verkäufer AG für fünf Jahre ab Eintragung der Ausgliederung auf die Target GmbH für alle Verbindlichkeiten aus dem verkauften Nebengeschäftsbereich B, die vor Eintragung der Ausgliederung begründet wurden, nach außen hin weiter. Dies ist für den Verkäufer zwar unattraktiv – lieber wäre ihm natürlich eine Entledigung jeglicher Haftung gegenüber Dritten ab dem Zeitpunkt des Verkaufs an die Käufer AG. Die Nachhaftung ist zum Schutze Dritter, die befürchten müssen, nach der Ausgliederung nur noch einen weniger solventen Vertragspartner bzw. Schuldner an der Hand zu haben, jedoch nachvollziehbar.

2) Neuhaftung der Target GmbH

Zum anderen haftet ab Eintragung der Ausgliederung auch die Target GmbH (jedenfalls im Außenverhältnis gegenüber Dritten) und wirtschaftlich damit der Käufer für fünf Jahre für **alle** Altverbindlichkeiten der Verkäufer AG, egal ob die Verbindlichkeit im verkauften Nebengeschäftsbereich B oder im verbliebenen Hauptgeschäftsbereich A begründet wurde. Auch einer entsprechenden Aufteilung und Zuordnung im Spaltungsvertrag kommt keine Außenwirkung zu, da § 133 UmwG diese vollkommen ignoriert.[260] Der Käufer erwirbt also eine Gesellschaft, die mit ggf. wesentlichen Haftungsrisiken aus Geschäftsbereichen behaftet ist, die der Käufer überhaupt nicht erworben hat.[261]

Würde die Separierung des Carve-Out-Business im Wege einer Abspaltung (§ 123 Abs. 2 UmwG) erfolgen, die eine Vermögensreduktion bei der Verkäufer AG zur Folge hätte, da die neuen Anteile an der Target GmbH dann nicht an die Verkäufer AG selbst, sondern deren Inhaber gewährt würden, wäre die Haftung der Target GmbH für Altverbindlichkeiten der Verkäufer AG aus dem dort verbleibenden Hauptgeschäftsbereich A auch nachvollziehbar – denn andernfalls hätten Gläubiger der Verkäufer AG nach dem Spaltungsvorgang nur noch Zugriff auf eine geringere Haftungsmasse als vor der Abspaltung.

Anders verhält es sich jedoch im hiesigen, (praxisrelevanteren) Beispiel, bei dem die Separierung des Nebengeschäftsbereichs B im Wege der Ausgliederung (§ 123 Abs. 3 UmwG) erfolgt und daher eben keine Vermögensreduktion bei der Verkäufer AG stattfindet, da sie als Gegenleistung für die Übertragung des Carve-Out-Business zunächst Anteile an der Target GmbH und anschließend den Kaufpreis, den die Käufer AG für die Target GmbH bezahlt erhält. Weder der Vertragspartner bzw. Schuldner noch die Höhe der Haftungsmasse auf die Geschäftspartner des Hauptgeschäftsbereichs A bei der Verkäufer AG zugreifen können, verändert sich durch den Ausgliederungsvorgang bzw. die gesamte Carve-Out-Transaktion. Ein echtes Schutzbedürfnis der Altgläubiger lässt sich hier folglich nicht erkennen. Insofern lässt sich auch nur schwer nachvollziehen, warum die Target GmbH in dieser (spezifischen aber sehr carve-out-typischen) Konstellation nach dem Spaltungsvorgang auch für Altverbindlichkeiten der Verkäufer AG, die dem Hauptgeschäftsbereich A zuzuordnen sind, haften soll. § 133 UmwG führt in diesem Fall entgegen seines eigentlichen Sicherungszwecks[262] nicht zu einem Erhalt der Gläubigerzugriffsmöglichkeiten, bei dem die Gläubiger so gestellt werden, als habe es keine Spaltung gegeben, sondern eröffnet eine (ungerechtfertigte) zusätzliche Zugriffsmöglichkeit auf die Target GmbH, was aus Käufersicht zu erheblichen Einbußen der

[260] Henssler/Strohn/*Galla/Müller*, § 133 UmwG Rn. 4.
[261] Knott/*Voß*, Einführung Rn. 766.
[262] Vertiefend: Semler/Stengel/Leonard/*Seulen*, § 133 UmwG Rn. 32; Henssler/Strohn/*Galla/Müller*, § 133 UmwG Rn. 3.

Attraktivität der Ausgliederung gegenüber der Einzelrechtsübertragung als Instrument zur Separierung des Carve-Out-Business führt.[263]

Abgemildert wird die zwingende gesamtschuldnerische Haftung nach § 133 UmwG für die beteiligten Parteien dadurch, dass sie auf einen Zeitraum von 5 Jahren nach Eintragung der Spaltung begrenzt ist. Nichtsdestotrotz kann z.B. ein vor der Spaltung im Hauptgeschäftsbereich A begründeter Produkthaftungsfall dazu führen, dass plötzlich und unabsehbar eine Vielzahl von Schadensersatzansprüchen geschädigter Dritter innerhalb der Fünfjahresfrist geltend gemacht werden, die sich dann (zumindest im Außenverhältnis) nicht nur gegen die Verkäufer AG, sondern auch die vom Käufer erworbene Target GmbH richten können.

2.9.2.1 Ausgleich im Innenverhältnis

Die Zuweisung von Verbindlichkeiten im Spaltungs- und Übernahmevertrag hat vor dem Hintergrund des § 133 UmwG zwar keine Wirkung im Außenverhältnis, die Bedeutung im Innenverhältnis zwischen übertragender und übernehmender Gesellschaft ist dafür umso größer.[264] Der übernehmende Rechtsträger kann aufgrund des Spaltungs- und Übernahmevertrags beim übertragenden Rechtsträger Rückgriff für Verbindlichkeiten nehmen, die nicht dem Carve-Out-Business zugewiesen sind, Dritte ggf. aber auf Grundlage des § 133 UmwG wirksam gegen ihn geltend machen. Der übertragende Rechtsträger kann umgekehrt Regress beim übernehmenden Rechtsträger suchen, wenn er für übertragene Verbindlichkeiten des Carve-Out-Business in Anspruch genommen wird.[265] Die sorgfältige Zuordnung im Unternehmenskaufvertrag von (auch unbekannten) Verbindlichkeiten zum Carve-Out-Business oder zum Retained-Business spielt damit eine entscheidende Rolle bei der letztendlichen Lastenverteilung und Risikoallokation.

Unbeschadet des möglichen Innenausgleichs auf Grundlage des Spaltungs- und Übernahmevertrags zwischen übertragender und übernehmender Gesellschaft empfiehlt es sich, wechselseitige Freistellungsansprüche zwischen Käufergesellschaft und Verkäufergesellschaft auch im Unternehmenskaufvertrag zu vereinbaren und somit auch auf dieser Ebene die angestrebte Risikoallokation nach Geschäftsbereichen im Innenverhältnis wiederherzustellen. Dies kann im Unternehmenskaufvertrag zwischen Käufer und Verkäufer folgendermaßen aussehen:

(1) By way of contract in favor of third parties, Seller indemnifies NewCo (=Target) for any liability under Section 133 UmwG with respect to obligations not assumed by NewCo under the Hive Down Agreement.

(2) Conversely, Purchaser indemnifies Seller for any liability under Section 133 UmwG with respect to obligations assumed by NewCo under the Hive Down Agreement.

(1) Durch Vertrag zugunsten Dritter stellt der Verkäufer die NewCo (=Target) von jeglicher Haftung nach § 133 UmwG in Bezug auf vor Wirksamwerden der Ausgliederung begründete Verbindlichkeiten frei, die die NewCo nicht im Rahmen des Ausgliederungsvertrags übernommen hat.

[263] Vgl. Widmann/Mayer/*Vossius*, § 133 UmwG Rn. 7; Semler/Stengel/Leonard/*Seulen*, § 133 UmwG Rn. 32; *Feddersen/Kiem* in: ZIP 1994, 1078 (1093).
[264] Vgl. Lappe/Gattringer, Kap. II Rn. 11.
[265] Lappe/Gattringer, Kap. II Rn. 11.

(2) Umgekehrt stellt der Käufer den Verkäufer von jeglicher Haftung gemäß § 133 UmwG in Bezug auf die im Rahmen des Ausgliederungsvertrags von der NewCo übernommenen Verbindlichkeiten frei.

2.9.2.2 Weiterbestehen des gegenseitigen Insolvenzrisikos

Im Innenverhältnis kann die gesamtschuldnerische Haftung des § 133 UmwG durch Zuordnung im Spaltungs- und Übernahmevertrag zwischen Verkäufer und Target und gegenseitige Freistellungen im Unternehmenskaufvertrag zwischen Verkäufer und Käufer neutralisiert werden. Im Außenverhältnis bleibt sie aber zwingend bestehen. Verkäufer und Käufer tragen somit das Insolvenzrisiko des jeweils anderen.

Aus Sicht des Käufers und ggf. des Kapitalmarkts stellt die Belastung der Zielgesellschaft mit der Haftung für alle Altverbindlichkeiten der übertragenden Gesellschaft daher regelmäßig einen wesentlichen Nachteil dar, selbst wenn der Verkäufer die Zielgesellschaft von einer Inanspruchnahme freistellt.[266] Der Nachteil kann allerdings dann weniger gewichtig sein, wenn der Verkäufer eine „erste Adresse“ ist und keinerlei Zweifel an seiner Solvenz bestehen.[267] Aus Perspektive des Verkäufers ist die Nachhaftung insbesondere nachteilig, wenn die Anteile an der Zielgesellschaft vollständig veräußert werden sollen. Denn dann hat der Verkäufer in den Folgejahren keinerlei Einfluss mehr auf die Entwicklung der Zielgesellschaft und damit auf ihre Zahlungsfähigkeit.[268] Es empfiehlt sich daher, die gegenseitigen Freistellungsansprüche im Unternehmenskaufvertrag mit Sicherheiten zu unterlegen. In der Praxis lassen sich die Freistellungsansprüche allerdings – abhängig von der Bonität der beteiligten Unternehmen und dem Risikoprofil der betroffenen Geschäftsbereiche – zum Teil nicht ausreichend befriedigend besichern.[269] Die gesamte zuvor beschriebene Problematik kann im Einzelfall eine umwandlungsrechtliche Separierung des Carve-Out-Business als Möglichkeit ausscheiden lassen.[270]

2.10 TRANSITIONAL SERVICE AGREEMENT („TSA“)

Innerhalb eines Konzerns werden üblicherweise eine Reihe von Leistungen zentral von der Konzernmutter oder von Servicegesellschaften des Konzerns an alle Konzerngesellschaften und Geschäftsbereiche erbracht.[271] Das betrifft häufig insbesondere die IT-Infrastruktur (einschließlich Wartung, Support etc.) aber auch die Personalverwaltung und die Buchführung. Darüber hinaus werden häufig Rechte des geistigen Eigentums wie Marken und Patente zentral bereitgestellt.[272] Soweit entsprechende Funktionen und Ressourcen nicht im Umfang der Carve-Out-Transaktion mit eingeschlossen sind und auf das Target übertragen werden, entfällt spätestens mit Vollzug der Transaktion der Zugriff auf derartige zentrale Leistungen.[273] Ein herausgelöster Unternehmensteil ist daher außerhalb der Verkäufergruppe häufig zunächst nicht voll selbstständig funktionsfähig.[274] Es fehlt oft an Leistungen, die zuvor von Gesellschaften der Verkäufergruppe an das Carve-Out-Business erbracht wurden.[275]

---

[266] *Bungert*/*Rogier* in: DB 2017, 2997 (2984).
[267] Ebd.
[268] Ebd.
[269] Lappe/Gattringer, Kap. II Rn. 11.
[270] Vgl. Lappe/Gattringer, Kap. II Rn. 11.
[271] *Bungert*/*Rogier* in: DB 2017, 2977 (2985); Lappe/Gattringer/*Kraul*/*Bosch*, Kap. VII Rn. 1.
[272] Lappe/Gattringer/*Kraul*/*Bosch*, Kap. VII Rn. 1.
[273] Ebd.
[274] Meyer-Sparenberg/Jäckle/*Hoger*, § 52 Rn. 57.
[275] Ebd.

Der Käufer steht dann vor der Aufgabe, diese Funktionen (durch Integration des Carve-Out-Business in seine eigene, bereits vorhandene Infrastruktur) zu ersetzen.[276] Ein strategischer Käufer wird oft über entsprechende eigene Zentralfunktionen verfügen, die nach Vollzug der Transaktion die bisherigen internen Leistungen der Verkäufergruppe weitgehend ersetzen können.[277] Anders ist es meist bei Finanzinvestoren, die das Carve-Out-Business selbstständig fortführen wollen und keine Zentralfunktionen haben, auf die zurückgegriffen werden kann. Ein solcher Investor muss Zentralfunktionen beim erworbenen Carve-Out-Business meist neu aufbauen.[278]

Die Integration oder ggf. auch der Neuaufbau dieser Funktionen nimmt Zeit in Anspruch. Damit das Carve-Out-Business seinen Geschäftsbetrieb ohne Unterbrechung aufrechterhalten kann, wird daher in einem sog. „Transitional Service Agreement" („TSA") vereinbart, dass bestimmte Leistungen für einen Übergangszeitraum weiterhin vom Verkäufer an das Carve-Out-Business erbracht werden.[279] Andersherum kann es auch vorkommen, dass der Käufer im Wege der Carve-Out-Transaktion bestimmte Ressourcen erwirbt, die er dem Verkäufer für den bei ihm verbleibenden Unternehmensteil für eine Übergangszeit weiterhin zur Verfügung stellt („Reverse TSA").[280]

Transitional Service Agreements bestehen in der Regel aus einem Rahmenvertrag, der bestimmte allgemeine Verpflichtungen regelt. Die eigentlichen Hauptleistungspflichten, also die zu erbringenden Dienstleistungen und die hierfür zu entrichtende Vergütung, werden typischerweise in Anhängen („Service Schedules") zum TSA festgelegt.[281] Transitional Service Agreements können sehr detailliert ausfallen, insbesondere bei großen und komplexen Carve-Out-Transaktionen.[282] Viele Einzelheiten – nicht nur hinsichtlich der Leistungen und Preise – hängen von den konkreten Umständen der Transaktion (z.B. Grad der bisherigen Integration des Carve-Out-Business in die Struktur des Verkäufers, Branche, Identität des Käufers, Verhandlungsposition etc.) ab.[283] Die folgenden Themen spielen jedoch standardmäßig eine wichtige Rolle.

2.10.1 Leistungsgegenstände

Hinsichtlich der vom Verkäufer zu erbringenden Leistungen wird regelmäßig zwischen Übergangsleistungen („Transitional Services"), Unterstützungsleistungen zur Überleitung („Disengagement Services") und Zusatzleistungen („Additional Services") unterschieden.[284]

2.10.1.1 Transitional Services

Kern eines TSA ist die Weiterführung von Leistungen, wie sie auch bislang für das Carve-Out-Business erbracht worden sind.[285] Solche Übergangsleistungen sind Leistungen, die erforderlich sind, um den Betrieb des veräußerten Unternehmensteils reibungslos weiterzuführen.[286] Beispiele solcher Übergangsleistungen reichen von der Zurverfügungstellung oder Durchführung von IT-Leistungen, Personalverwaltung und Buchführung bis hin zur Bereitstellung von

[276] Lappe/Gattringer/*Kraul/Bosch*, Kap. VII Rn. 1.
[277] Meyer-Sparenberg/Jäckle/*Hoger*, § 52 Rn. 58.
[278] Ebd.
[279] *Bungert/Rogier* in: DB 2017, 2977 (2985 f.).
[280] Lappe/Gattringer/*Kraul/Bosch*, Kap. VII Rn. 1.
[281] Meyer-Sparenberg/Jäckle/*Hoger*, § 52 Rn. 61; Lappe/Gattringer/*Kraul/Bosch*, Kap. VII Rn. 7.
[282] Meyer-Sparenberg/Jäckle/*Hoger*, § 52 Rn. 61.
[283] Ebd.
[284] *Müller-Buttmann* in: BB 2019, 643 (643).
[285] Lappe/Gattringer/*Kraul/Bosch*, Kap. VII Rn. 8.
[286] *Müller-Buttmann* in: BB 2019, 643 (643).

geistigen Eigentumsrechten wie Patente, Lizenzen und Marken einschließlich erforderlicher Software, aber auch das Überlassen einzelner Gegenstände.[287]

Je nach Verhandlungsmacht der Parteien kann die Verpflichtung zu Übergangsleistungen weitläufig oder eng ausfallen. Eine (in diesem Ausmaß wohl eher seltene) käuferfreundliche Regelung bei starker Verhandlungsposition des Käufers, kann vorsehen, dass vom Verkäufer ab Closing sämtliche Leistungen zu erbringen sind, die für den Betrieb des Carve-Out-Business erforderlich sind, mit Ausnahme solcher, die vom Carve-Out-Business selbst oder durch vertraglich gebundene Dritte erbracht werden.[288] Eine entsprechende vertragliche Verpflichtung kann folgendermaßen aussehen:[289]

(1) Seller shall provide to the Target from the Closing Date for the relevant Service Term all of the services provided or procured to the Carve-Out-Business by Seller´s Group as of the Closing Date and all of the services reasonably necessary for the Target to conduct its business equivalent or similar to the Carve-Out-Business as conducted by Seller prior to the Closing Date, excluding such services which are performed by the Carve-Out-Business itself or Third Parties having been engaged prior to the Closing Date, and including but not limited to the services described in Exhibit XY (collectively, the “Transitional Services”).

(1) Der Verkäufer erbringt für das Target ab dem Vollzugsdatum für den jeweils vereinbarten Leistungszeitraum alle Leistungen, die der Verkäufer und seine Konzernunternehmen bis zum Zeitpunkt des Vollzugs für das Carve-Out-Business erbracht oder beschafft haben, sowie alle Leistungen, die erforderlich sind, damit das Target sein Geschäft in gleicher oder ähnlicher Weise wie das Carve-Out-Business, wie es vom Verkäufer vor dem Vollzugsdatum betrieben wurde, betreiben kann, mit Ausnahme solcher Leistungen, die vom Target selbst oder von vertraglich gebundenen Dritten, erbracht werden, einschließlich, aber nicht beschränkt auf die in Anlage XY beschriebenen Leistungen (zusammen die "Übergangsleistungen").

Der Verkäufer hingegen wird häufig lediglich bereit sein, im Rahmen des TSA spezifische und im Einzelnen aufgeführte Leistungen zu erbringen.[290] Das TSA legt dazu dann fest, dass die zu erbringenden Leistungen auf ausdrücklich aufgeführte Tätigkeiten beschränkt sind.[291] Ein Mark-up der oben gezeigten Regelung durch den Verkäufer kann daher wie folgt aussehen:[292]

(1) Seller shall provide to the Target from the Closing Date for the relevant Service Term the services as comprehensively described and specified in Exhibit XY (collectively, the “Transitional Services”).

[287] *Müller-Buttmann* in: BB 2019, 643 (643).
[288] Lappe/Gattringer/*Kraul/Bosch*, Kap. VII Rn. 8.
[289] Musterklausel entnommen aus Lappe/Gattringer/*Kraul/Bosch*, Kap. VII Rn. 8.
[290] Lappe/Gattringer/*Kraul/Bosch*, Kap. VII Rn. 9.
[291] Meyer-Sparenberg/Jäckle/*Hoger*, § 52 Rn. 62.
[292] Musterklausel entnommen aus Lappe/Gattringer/*Kraul/Bosch*, Kap. VII Rn. 9.

(1) Der Verkäufer erbringt für das Target ab dem Vollzugsdatum für den jeweils vereinbarten Leistungszeitraum die in Anlage XY abschließend beschriebenen Leistungen (zusammen die "Übergangsleistungen").

2.10.1.2 Disengagement und Additional Services

Häufig benötigt der Käufer später auch Unterstützungsleistungen (Disengagement Services) des Verkäufers beim Aufbau und der Umstellung von Übergangsleistungen (Transitional Services) auf entsprechende eigene Funktionen des Targets oder entsprechende von Konzerngesellschaften des Käufers oder Drittdienstleistern zu erbringende Leistungen.[293] Ein Beispiel hierfür ist etwa die Migration von Daten aus dem IT-System des Verkäufers auf das zukünftig vom Carve-Out-Business genutzte IT-System.[294] Der Verkäufer wird daher oft verpflichtet, das Carve-Out-Business bzw. den Käufer hierbei zu unterstützen.[295] Ebenfalls möglich ist die Vereinbarung zusätzlicher, bislang für das Carve-Out-Business nicht erbrachter Leistungen durch den Verkäufer (Additional Services).[296]

2.10.2 Leistungsniveau / Leistungsstandards

Der Verkäufer verfügt – anders als Unternehmen die hauptgeschäftlich Dienstleistungen erbringen – oft weder über eine entsprechende Professionalität noch über Strukturen und Systeme zur Qualitätsmess- und Sicherung der im Rahmen eines TSA erbrachten Dienstleistungen, die mit denen von professionellen Dienstleistern vergleichbar wäre.[297] Vor diesem Hintergrund und der begrenzten Laufzeit von Transitional Service Agreements, wird das zu erbringende Leistungsniveau häufig eng an die Leistungsstandards vor dem Carve-Out angelehnt.[298] Laut Literatur wird daher häufig formuliert, dass die Leistungserbringung durch den Verkäufer dem Standard bei Abschluss des TSA oder während eines bestimmten Zeitraums davor genügen soll.[299] Eine vertragliche Regelung hierzu zwischen Target[300] und Verkäufer kann wie folgt aussehen:[301]

(1) The Target Company acknowledges that Seller is not in the business of providing services of the type contemplated by this Agreement and that the Services are provided on a temporary basis only to support the orderly separation of the Carve-Out-Business from the Seller´s other businesses and operations.

(2) Seller shall use reasonable endeavors to ensure that the nature, level, quality and standard of care applicable to the delivery of the Transitional Services hereunder shall be the same as that of the respective services which Seller provided or procured to the Carve-Out-Business in the twelve (12) month period prior to the Closing Date.

(1) Die Zielgesellschaft erkennt an, dass es nicht innerhalb der regulären Geschäftstätigkeit des Verkäufers liegt, Dienstleistungen der in dieser Vereinbarung vorgesehenen Art zu erbringen, und dass die Dienstleistungen nur vorübergehend erbracht werden, um die geordnete

[293] Lappe/Gattringer/*Kraul/Bosch*, Kap. VII Rn. 10.
[294] Lappe/Gattringer/*Kraul/Bosch*, Kap. VII Rn. 10; Meyer-Sparenberg/Jäckle/*Hoger*, § 52 Rn. 58.
[295] Meyer-Sparenberg/Jäckle/*Hoger*, § 52 Rn. 58.
[296] Lappe/Gattringer/*Kraul/Bosch*, Kap. VII Rn. 11.
[297] Lappe/Gattringer/*Kraul/Bosch*, Kap. VII Rn. 13; Meyer-Sparenberg/Jäckle/*Hoger*, § 52 Rn. 64.
[298] Meyer-Sparenberg/Jäckle/*Hoger*, § 52 Rn. 64.
[299] Ebd.
[300] Grds. könnte das TSA auch alternativ als Vertrag zugunsten Dritter zwischen Käufer und Verkäufer geschlossen werden.
[301] Musterklausel entnommen aus Lappe/Gattringer/*Kraul/Bosch*, Kap. VII Rn. 13.

Trennung des Carve-Out-Business von den anderen Geschäften und Tätigkeiten des Verkäufers zu unterstützen.

(2) Der Verkäufer wird sich in angemessener Weise bemühen, sicherzustellen, dass die Art, das Niveau, die Qualität und der Sorgfaltsstandard, die für die Erbringung der Übergangsdienstleistungen im Rahmen dieser Vereinbarung gelten, die gleichen sind wie für die entsprechenden Dienstleistungen, die der Verkäufer für das Carve-Out-Business in den zwölf (12) Monaten vor dem Vollzugsdatum erbracht oder beschafft hat.

Wird hinsichtlich des zu erbringenden Leistungsstandards, wie zuvor beschrieben, auf das bisherige, interne Leistungsniveau verwiesen, drängt sich die Frage nach der praktischen Durchsetzbarkeit einer solchen Regelung auf. Im Zweifel wird der Käufer gar nicht so genau im Bilde über die bisherigen Leistungsstandards für interne Dienstleistungen innerhalb der Verkäufergruppe sein und auf Angaben des Verkäufers vertrauen müssen. Dieser wird häufig auch selbst, weil es sich bisher um rein interne Leistungen handelte, keinen großen Anlass für eine besondere, objektive Erfassung und Dokumentation des Leistungsniveaus gehabt haben, auf die abgestellt werden könnte. Eine professionelle Überprüfung der Leistungsstandards wird folglich also nur selten in Betracht kommen, weil die Verkäufergruppe typischerweise nicht auf eine professionelle Dienstleistungserbringung ausgerichtet sein wird.[302]

Für eine objektivere und damit auch besser durchsetzbare Festlegung des Leistungsniveaus der im Rahmen des TSA vom Verkäufer an das Target zu erbringenden Dienstleistungen bietet es sich daher ggf. an, die Einhaltung des jeweils gewöhnlichen Industriestandards zu vereinbaren.[303] Noch genauer und auch wirklich überprüfbar ist der Leistungsstandard für die unter dem TSA zu erbringenden Dienstleistungen dann, wenn dieser über vereinbarte Kennzahlen mit einem Abgleich von Soll- und Ist-Werten und daraus resultierenden Service Levels gemessen wird.[304] Ein Beispiel für eine solches Service-Level-Modell wäre eine Vereinbarung über die zeitliche Verfügbarkeit eines IT-Systems zu 99,95% im Monat als Soll-Wert.[305]

Die Durchsetzung solcher Service Levels bedarf der Einrichtung von Berichtspflichten des Verkäufers, Kontrollen durch den Käufer bzw. das Target und ggf. einen Vergütungs- und/oder Vertragsstrafen-Mechanismus, der an die Einhaltung bestimmter Service Levels anknüpft.[306] Dies ist jedoch mit erheblichem Aufwand verbunden und kommt daher in der Praxis eher nur bei Transitional Service Agreements mit langer Laufzeit und einem entsprechenden finanziellen Volumen der zu erbringenden Dienstleistungen in Betracht.[307]

2.10.3 Vertragstypologie

Bei der Festlegung von Leistungsstandards im TSA ist besonders auf die vertragstypologische Einordnung der vereinbarten Leistungen zu achten.[308] Soweit Leistungsverpflichtungen als dienstvertraglich ausgestaltet einzuordnen sind, schuldet der Verpflichtete lediglich die Erbringung der vereinbarten Tätigkeit (§ 611 Abs. 1 BGB). Die Anforderungen an Werkleistungen knüpfen hingegen an einen herzustellenden Erfolg an (§§ 631 Abs. 1, 633 ff. BGB).[309] Das dienstvertragliche Regime ist daher regelmäßig für den Verkäufer des Carve-Out-Business (=

[302] Meyer-Sparenberg/Jäckle/*Hoger*, § 52 Rn. 64.
[303] Vgl. Lappe/Gattringer/*Kraul/Bosch*, Kap. VII Rn. 14.
[304] Vgl. Meyer-Sparenberg/Jäckle/*Hoger*, § 52 Rn. 64.
[305] Meyer-Sparenberg/Jäckle/*Hoger*, § 52 Rn. 64; Lappe/Gattringer/*Kraul/Bosch*, Kap. VII Rn. 18.
[306] Vgl. Meyer-Sparenberg/Jäckle/*Hoger*, § 52 Rn. 65.
[307] Lappe/Gattringer/*Kraul/Bosch*, Kap. VII Rn. 19.
[308] Lappe/Gattringer/*Kraul/Bosch*, Kap. VII Rn. 16.
[309] Ebd.

idR. hauptsächlich Leistungserbringer) vorteilhaft, während das Werkvertragsrecht den Käufer (= idR. Leistungsempfänger) begünstigt.[310]

Laut Literatur werden in TSAs schwerpunktmäßig eher als dienstleistungsvertraglich einzuordnende Leistungen vereinbart, insbesondere in den Bereichen IT, Personalverwaltung und Buchführung.[311] Sofern der Verkäufer weiterhin auch Entwicklungsleistungen durchführt, seien diese eher werkvertraglich geprägt.[312]

Die Qualifikation von bestimmten Leistungen innerhalb eines TSA als dienst- oder werkvertraglich ist nicht immer offensichtlich. So können etwa Wartungsleistungen einerseits als reine Tätigkeitspflichten ausgestaltet werden, andererseits aber auch werkvertraglichen Charakter haben.[313] Für eine Qualifikation als werkvertragliche Leistung spricht es immer dann, wenn ein bestimmter objektiver Leistungsstandard festgeschrieben ist.[314] Es ist in gewissem Rahmen auch möglich, dass die Parteien eine grundsätzliche Zuweisung der vereinbarten Leistungen vereinbaren. Eine verkäuferfreundliche Regelung würde als Grundsatz die Anwendung des Dienstvertragsrechts festschreiben.[315]

(1) Unless explicitly agreed otherwise between the Parties under this Agreement, the Services shall be provided as services pursuant to § 611 Abs. 1 German Civil Code (BGB).

(1) Soweit zwischen den Parteien nicht ausdrücklich etwas anderes vereinbart ist, werden die Leistungen als Dienstleistungen im Sinne des § 611 Abs. 1 BGB erbracht.

2.10.4 Gewährleistung und Garantien

2.10.4.1 Gewährleistungsregime

In einem TSA können, wie zuvor beschrieben, Vereinbarungen unterschiedlicher Vertragstypologien zusammentreffen. Dienstleistungen und Werkleistungen können erbracht werden und Sachen vermietet oder verpachtet werden.[316] Dabei wird es regelmäßig im Interesse der Parteien liegen, die Vereinbarungen über die einzelnen im TSA geregelten Leistungen als äußerlich verbunden aber rechtlich selbstständig anzusehen.[317] Dann gilt für jede Leistung das jeweils anwendbare Gewährleistungsregime.[318]

2.10.4.2 Representations & Warranties

Darüber hinaus sind, wie es in M&A Verträgen üblich ist, eine ganze Reihe von gesondert vereinbarten Gewährleistungsregelungen und Garantien (Representations & Warranties) denkbar.[319] Früher wurde in der M&A Praxis zwischen „Representations“ als Gewährleistungen hinsichtlich eines gegenwärtigen Zustandes und „Warranties“ als Gewährleistung hinsichtlich des Eintritts oder Nichteintritts zukünftiger Ereignisse unterschieden. Heute ist diese Differenzierung verwischt und man spricht nur noch einheitlich von „Representations & Warranties“, welche verschuldensunabhängige selbstständige Garantien (§ 311 Abs. 1 BGB)

---

310 Ebd.
311 Lappe/Gattringer/*Kraul/Bosch*, Kap. VII Rn. 17; *Müller-Buttmann* in: BB 2019, 643 (645).
312 Lappe/Gattringer/*Kraul/Bosch*, Kap. VII Rn. 17; Detailliert hierzu: BGH, Urteil vom 16.07.2002 - X ZR 27/01, NJW 2002, 3323.
313 Lappe/Gattringer/*Kraul/Bosch*, Kap. VII Rn. 17.
314 Vgl. Lappe/Gattringer/*Kraul/Bosch*, Kap. VII Rn. 17.
315 Beispielklausel entnommen aus Lappe/Gattringer/*Kraul/Bosch*, Kap. VII Rn. 17.
316 Meyer-Sparenberg/Jäckle/*Hoger*, § 52 Rn. 68.
317 Ebd.
318 Ebd.
319 Lappe/Gattringer/*Kraul/Bosch*, Kap. VII Rn. 47 f.; Meyer-Sparenberg/Jäckle/*Hoger*, § 52 Rn. 68.

darstellen. Naturgemäß wird der Verkäufer versuchen, die Übernahme solcher gesonderten Garantien im Hinblick auf die nach dem TSA zu erbringenden Leistungen weitmöglichst abzulehnen, der Käufer hingegen auf einen möglichst umfangreichen Katalog bestehen.[320]

2.10.4.2.1 Compliance mit anwendbarem Recht

Häufig übernimmt der Verkäufer eine gesonderte Garantie dafür, dass die nach dem TSA zu erbringenden Leistungen im Einklang mit anwendbarem Recht erfolgen.[321]

(1) Seller warrants that all Services will be performed in accordance with all applicable laws and regulations

(1) Der Verkäufer garantiert, dass alle Dienstleistungen in Übereinstimmung mit allen anwendbaren Gesetzen und Vorschriften erbracht werden.

2.10.4.2.2 Beschaffenheit zweitweise überlassener Gegenstände

Bei einer übergangsweisen Bereitstellung von Sachen und Lizenzen mit mietrechtlichem Charakter kann eine gesonderte Garantie dafür vorgesehen sein, dass diese während ihrer Überlassung den vertragsgemäßen Zustand aufweisen.[322]

(1) Seller warrants that, during the respective Service Terms, all assets, systems and software provided to the Target or used by Seller or any of its subcontractors in connection with the provision of the Services are in good working condition in accordance with best industry practices so that they operate in accordance with their specifications.

(1) Der Verkäufer garantiert, dass alle Assets, Systeme und Software, die dem Target zur Verfügung gestellt oder vom Verkäufer oder einem seiner Unterauftragnehmer im Zusammenhang mit der Erbringung der Dienstleistungen verwendet werden, während der jeweiligen Dienstleistungsdauer in einem guten Betriebszustand sind, der den besten Branchenpraktiken entspricht, so dass sie entsprechend ihren Betriebszwecken funktionieren.

2.10.4.2.3 Beschaffenheit von Werkleistungen

Sofern Werkleistungen zu erbringen sind, ist auch eine gesonderte Klausel zur Sachmängelgewährleistung denkbar.[323]

(1) Seller warrants that, upon acceptance by the Target Company, each deliverable that Seller provides to the Target Company as part of the Service, shall not deviate from the agreed Specifications and requirements for such deliverable.

(1) Der Verkäufer garantiert, dass zum Zeitpunkt der Abnahme durch das Target jede Leistung, die der Verkäufer dem Target als Teil der Dienstleistung zur Verfügung stellt, nicht von den vereinbarten Beschaffenheiten und Anforderungen für diese Leistung abweicht.

2.10.4.2.4 Wirksame Übertragung von IP

Mit Hinblick auf im Rahmen eines TSA übertragene oder lizenzierte Rechte des geistigen Eigentums ist eine gesonderte Garantie hinsichtlich der wirksamen Übertragung dieser üblich.[324]

[320] Lappe/Gattringer/*Kraul/Bosch*, Kap. VII Rn. 47 f.; Meyer-Sparenberg/Jäckle/*Hoger*, § 52 Rn. 68.
[321] Musterklausel entnommen aus Lappe/Gattringer/*Kraul/Bosch*, Kap. VII Rn. 49.
[322] Musterklausel entnommen aus Lappe/Gattringer/*Kraul/Bosch*, Kap. VII Rn. 50.
[323] Musterklausel entnommen aus Lappe/Gattringer/*Kraul/Bosch*, Kap. VII Rn. 51.
[324] Musterklausel entnommen aus Lappe/Gattringer/*Kraul/Bosch*, Kap. VII Rn. 52.

(1) Seller warrants that it will have validly assigned to the Target the Intellectual Property rights to be assigned under this TSA and validly granted to the Target the licenses to be granted under this TSA.

(1) Der Verkäufer garantiert, dass er die Rechte an geistigem Eigentum, die im Rahmen dieses TSA zu übertragen sind, rechtsgültig an das Target abgetreten hat und dass er dem Target die im Rahmen dieses TSAs zu erteilenden Lizenzen rechtsgültig erteilt hat.

2.10.4.2.5 Non-Infringement

Ebenfalls wird der Käufer üblicherweise vom Verkäufer eine Zusage verlangen, dass die Nutzung von übertragenen Rechten des geistigen Eigentums und die vertragsgemäße Nutzung von Lizenzen keine Rechte Dritter verletzen.[325]

(1) Seller warrants that the use of the Intellectual Property assigned by Seller and the use of licenses granted by Seller in accordance with this TSA does not infringe the Intellectual Property or other rights of any third party.

(1) Der Verkäufer garantiert, dass die Nutzung des vom Verkäufer übertragenen geistigen Eigentums und die Nutzung der vom Verkäufer gemäß dieser TSA erteilten Lizenzen kein Recht an geistigem Eigentum oder andere Rechte Dritter verletzt.

2.10.5 Freistellung (Indemnification)

Anknüpfend an die Verletzung vereinbarter Representations & Warranties, kann der Verkäufer verpflichtet werden, dem Target oder dem Käufer hieraus entstandene Schäden zu ersetzen und das Target oder den Käufer von damit verbundenen Ansprüchen Dritter freizuhalten.[326] Eine entsprechende Klausel im TSA kann folgendermaßen aussehen.[327]

(1) Seller shall indemnify the Target for any loss, claim, demand, action, cost or any other liabilities which Target suffers or incurs as a result of or in connection with a breach of the Representations and Warranties set out in Section XY.

(2) The Target shall:

(i) promptly notify Seller of any such Liability after it becomes aware of it,

(ii) give Seller the right to control and direct the preparation of a defense at Sellers sole cost and expense and the defense and any settlement of any such claim, to the extent permitted by applicable law, and

(iii) give reasonable cooperation to Seller for the defense of such Liability at Sellers sole cost and expense.

(1) Der Verkäufer stellt das Target von allen Verlusten, Ansprüchen, Forderungen, Klagen, Kosten oder sonstigen Verbindlichkeiten frei, die dem Target infolge einer Verletzung der in Abschnitt XY genannten Representations & Warranties entstehen.

(2) Das Target wird:

(i) den Verkäufer unverzüglich nach Bekanntwerden eines solchen Freistellungsfalls benachrichtigen,

---

[325] Musterklausel entnommen aus Lappe/Gattringer/*Kraul/Bosch*, Kap. VII Rn. 53.
[326] Lappe/Gattringer/*Kraul/Bosch*, Kap. VII Rn. 55.
[327] Musterklausel entnommen aus Lappe/Gattringer/*Kraul/Bosch*, Kap. VII Rn. 55.

(ii) dem Verkäufer das Recht einräumen, die Vorbereitung einer Verteidigung auf seine alleinigen Kosten zu übernehmen und zu leiten, sowie die Verteidigung gegen und die Beilegung eines solchen Anspruchs zu übernehmen, soweit dies nach geltendem Recht zulässig ist, und

(iii) dem Verkäufer bei der Verteidigung auf dessen alleinige Kosten angemessene Unterstützung gewähren.

2.10.6 Haftungsbeschränkung

Auch Transitional Service Agreements sehen, wie auch bei sonstigen Dienstleistungsverträgen üblich, typischerweise Haftungsbeschränkungen vor.[328] Von vornherein nicht beschränkt werden kann die Haftung für Vorsatz (§ 276 Abs. 3 BGB) sowie die Haftung für Ansprüche aus dem Produkthaftungsgesetz (§ 14 ProdHaftG).[329] Möglich sind hingegen Einschränkungen bei einfacher und grober Fahrlässigkeit. Hierbei sind sowohl vollständige Ausschlüsse als auch Haftungshöchstgrenzen denkbar.[330] Bei der Gestaltung gibt es keine erkennbaren Unterschiede zwischen Transitional Service Agreements und sonstigen Dienstleistungsverträgen.

2.10.7 Laufzeit

Die Laufzeit von Transitional Service Agreements liegt häufig zwischen 6 und 24 Monaten ab Closing.[331] Sie kann je nach individueller Carve-Out-Transaktion jedoch stark variieren. Aus Käufersicht ist für die Laufzeit entscheidungserheblich, wie schnell die vom TSA erfassten Leistungen von ihm oder dem Target selbstständig erbracht werden können.[332]

Außerdem können den Parteien Verlängerungsrechte oder vorzeitige Kündigungsrechte eingeräumt werden.[333] Bezüglich solcher Verlängerungs- und Kündigungsrechte ist der Käufer in der Regel an größtmöglicher Flexibilität seinerseits interessiert. Gleichzeitig wird er versuchen, Kündigungsrechte des Verkäufers auszuschließen, solange er noch von dessen Dienstleistungen abhängig ist.[334] Aus Sicht des Verkäufers spielen sowohl Planungssicherheit als auch das Bedürfnis, die Transaktion in operativer Hinsicht zeitnah abzuschließen, eine maßgebliche Rolle für die Laufzeit des TSA.[335]

2.11 Kartellrechtliche Aspekte

2.11.1 Fusionskontrolle

Der Erfolg von M&A Transaktionen hängt oft von der kartellrechtlichen Durchführbarkeit ab. Fehlt eine gegebenenfalls erforderliche kartellrechtliche Freigabe, darf die beabsichtigte Transaktion nach den Fusionskontrollvorschriften der meisten Länder nicht vollzogen werden, sodass der Deal nicht zustande kommt.[336] In der europäischen Fusionskontrollverordnung (FKVO) ist ein solches Vollzugsverbot in Artikel 7 Abs. 1, im deutschen GWB in § 41 Abs. 1 verankert. Setzen sich die Parteien über dieses Vollzugsverbot hinweg (sog. „Gun-Jumping“),

[328] Lappe/Gattringer/*Kraul/Bosch*, Kap. VII Rn. 56.
[329] Ebd.
[330] Ebd.
[331] Meyer-Sparenberg/Jäckle/*Hoger*, § 52 Rn. 70.
[332] Ebd.
[333] Meyer-Sparenberg/Jäckle/*Hoger*, § 52 Rn. 70; Lappe/Gattringer/*Kraul/Bosch*, Kap. VII Rn. 41.
[334] Meyer-Sparenberg/Jäckle/*Hoger*, § 52 Rn. 70.
[335] Ebd.
[336] Schalast/Raettig/*Seeliger/Crozals*, S. 433.

drohen erhebliche Bußgelder. Zudem ist ggf. auch die Übertragung von Anteilen oder Vermögenswerten unwirksam.[337]

2.11.1.1 Anmeldeobliegenheit nach FKVO / GWB

Ob ein Vorhaben der Freigabe einer Kartellbehörde bedarf und dafür zunächst angemeldet werden muss, bestimmt sich im Rahmen der europäischen FKVO und des deutschen GWB grundsätzlich nach der Art des Zusammenschlusses und den Vorjahresumsätzen der an der geplanten Transaktion beteiligten Unternehmen. Der in diesem Zusammenhang standardmäßig gebrauchte Begriff einer „Anmeldepflicht" ist insofern irreführend, als dass es sich bei der Anmeldung nicht um die Erfüllung einer selbstständig durchsetzbaren Pflicht im Rechtssinne handelt.[338] Das Unterlassen einer Anmeldung führt für sich allein weder zur zivilrechtlichen Unwirksamkeit einer Transaktion noch zu einer Bußgeldpflicht. Sanktioniert wird kartellrechtlich allein der Vollzug einer Transaktion ohne vorherige Freigabe der Kartellbehörde bzw. ohne Freigabefiktion.[339] Es handelt sich damit mehr um eine Anmeldeobliegenheit, deren wichtigste rechtliche Wirkung darin liegt, dass das Fusionskontrollverfahren beginnt und damit die Fristen laufen, an deren Ende eine Freigabefiktion eintritt, sofern die Transaktion nicht vorher von der Kartellbehörde untersagt wird.[340]

Art. 1 FKVO und § 35 GWB legen zur Bestimmung, ob eine geplante Transaktion freigabebedürftig und damit anmeldepflichtig ist, Umsatzschwellenwerte fest. In einigen Ländern sind auch Marktanteile oder der Transaktionswert zu berücksichtigen.[341] Nach den Umsatzschwellen des Art. 1 FKVO bestimmt sich grundsätzlich auch, ob die Transaktion „von unionsweiter Bedeutung" ist und damit unter den Anwendungsbereich der FKVO mit ausschließlicher Zuständigkeit der Europäischen Kommission oder ggf. „nur" unter das GWB mit Zuständigkeit des Bundeskartellamts (BKartA) fällt.[342] In ersterem Fall ersetzt die Anmeldung auf europäischer Ebene die Anmeldung in den einzelnen Mitgliedstaaten nach nationalem Fusionskontrollrecht. Dieses Prinzip der alleinigen Anlaufstelle bezeichnet man auch als „One Stop Shop".[343]

2.11.1.2 Berechnung des Gesamtumsatzes der beteiligten Unternehmen

Nach Artikel 5 Absatz 1 FKVO müssen die bei der Berechnung des Gesamtumsatzes zu berücksichtigenden Umsätze aus dem „normalen geschäftlichen Tätigkeitsbereich" der betreffenden Unternehmen stammen. Dies ist nach Wortlaut der Konsolidierten Mitteilung der Kommission zu Zuständigkeitsfragen[344] *„der Umsatz, der im Rahmen ihrer normalen Geschäftstätigkeit aus dem Verkauf von Waren oder der Erbringung von Dienstleistungen erzielt wird. Er umfasst im Allgemeinen nicht diejenigen Posten, die in den Jahresabschlüssen von Unternehmen unter der Überschrift ‚Finanzerträge' oder ‚außerordentliche Erträge' aufgeführt sind*."[345] In anderen Worten kommt es ausschließlich auf den Umsatz aus operativem Geschäft abzüglich außerordentlicher Umsätze, die z.B. aus dem Verkauf von Beteiligungen,

[337] Ebd.
[338] Immenga/Mestmäcker/*Thomas*, § 39 GWB Rn. 5; LMRKM/*Riesenkampff/Steinbarth*, § 39 GWB Rn. 6.
[339] Immenga/Mestmäcker/*Thomas*, § 39 GWB Rn. 5.
[340] Ebd.
[341] Schalast/Raettig/*Seeliger/Crozals*, S. 434.
[342] Vgl. Art. 1 VO (EG) 139/2004.
[343] Schalast/Raettig/*Seeliger/Crozals*, S. 434.
[344] Konsolidierte Mitteilung der Kommission zu Zuständigkeitsfragen gemäß der Verordnung (EG) Nr. 139/2004 des Rates über die Kontrolle von Unternehmenszusammenschlüssen, vom 21.02.2009, C 43/10.
[345] Konsolidierte Mitteilung der Kommission zu Zuständigkeitsfragen, Rn. 161.

Anlagevermögen oder Ähnlichem herrühren können, an.[346] Auch konzerninterne Umsätze werden gemäß Art. 5 Abs. 1 Satz 2 FKVO nicht berücksichtigt.

2.11.1.3 Schwierigkeit bei Carve-Out-Transaktionen

Bei Carve-Out-Transaktionen kann sich die Berechnung des Gesamtumsatzes der beteiligten Unternehmen und damit die Frage, ob eine bestimmte Carve-Out-Transaktion nach FKVO auf europäischer Ebene, nach GWB auf nationaler Ebene oder ggf. auch überhaupt nicht freigabe- und anmeldebedürftig ist, komplexer gestalten als bei „normalen“ Unternehmensverkäufen.

Bei Carve-Out-Transaktionen handelt es sich fusionskontrollrechtlich regelmäßig um den Erwerb von Unternehmensteilen iSd. Art. 5 Abs. 2 Unterabs. 1 FKVO, bzw. § 38 Abs. 5 GWB. Diese bestimmen jeweils ausdrücklich, dass bei der Berechnung des Gesamtumsatzes der beteiligten Unternehmen aufseiten des Veräußerers nur der Umsatz zu berücksichtigen ist, der auf die veräußerten Teile entfällt, unabhängig davon, ob diese Teile eigene Rechtspersönlichkeit besitzen oder nicht.[347] Außer Acht bleiben hingegen die verbleibenden Umsätze des Veräußerers.[348] Dies hat seinen Grund darin, dass die strukturellen Auswirkungen der Transaktion auf den gemeinsamen bzw. relevanten Markt allein von den übertragenen und nicht von den nach Abschluss der Transaktion beim Veräußerer verbleibenden Unternehmensteilen abhängen.[349] Bei Carve-Out-Transaktionen kommt es für die Berechnung des gemeinsamen Umsatzes also auf die Umsätze der Käufergesellschaft (ggf. unter Hinzurechnung von Konzernumsätzen nach Art. 5 Abs. 4 FKVO bzw. § 35 Abs. 2 GWB)[350] und auf Verkäuferseite nur auf die dem Carve-Out-Business zurechenbaren Umsätze des vorherigen Geschäftsjahres an.

Schwierigkeiten können sich bei der Ermittlung der relevanten Umsätze besonders dann ergeben, wenn das Carve-Out-Business in der bisherigen Unternehmensstruktur des Verkäufers nicht selbstständig war, sondern lediglich einen von mehreren unselbstständigen Geschäftsbereichen ohne eigene Rechtspersönlichkeit innerhalb eines Rechtsträgers darstellte. In diesen Fällen wurde das Carve-Out-Business in seiner bisherigen Form im Rechnungswesen des Verkäufers nicht selbstständig abgebildet. Folglich stehen keine sich isoliert auf das Carve-Out-Business beziehenden und WP-geprüften Jahresabschlüsse zur Verfügung, anhand derer sich die Vorjahresumsätze des Carve-Out-Business einfach ablesen lassen könnten. Stattdessen, muss das Carve-Out-Business in Gedanken künstlich so behandelt werden, als sei es mindestens schon seit Beginn der vorhergegangenen Berichtsperiode eine rechtlich selbstständige Einheit gewesen.[351] Der Verkäufer muss ausgehend vom Gesamtumsatz aller innerhalb eines Rechtsträgers betriebenen Geschäftsbereiche treffend zuordnen, welcher Teil des Gesamtumsatzes dem zu veräußernden Carve-Out-Business zuzuordnen war und anhand dieser Grundlage dann entscheiden, ob die Umsatzschwellen des § 35 GWB oder Art. 1 FKVO von den beteiligten Unternehmen insgesamt überschritten werden und die Transaktion damit freigabebedürftig ist und zu diesem Zweck angemeldet werden muss oder nicht. Je nach Struktur des Finanzreportings des Verkäufers kann dies im Einzelfall ein einfaches, häufig aber auch schwieriges und nicht hundertprozentig genaues Unterfangen sein.

---

[346] Vgl. Konsolidierte Mitteilung der Kommission zu Zuständigkeitsfragen, Rn. 161.
[347] EuG, Urteil vom 24.03.1994 - T-3/93, BeckRS 1994, 123021; LMRKM/*Ablasser-Neuhuber*, Art. 5 FKVO Rn. 24; Immenga/Mestmäcker/*Körber*, Art. 5 FKVO Rn. 43; V.d.Groeben/Schwarze/ Hatje/*Thiele*, Art. 5 FKVO Rn. 30; Bacher/Hempel/Wagner-von Papp/*Cholewa*, Art. 5 FKVO Rn. 75.
[348] LMRKM/*Ablasser-Neuhuber*, Art. 5 FKVO Rn. 25.
[349] Vgl. Konsolidierte Mitteilung der Kommission zu Zuständigkeitsfragen, Rn. 136.
[350] Dazu ausführlich: Bacher/Hempel/Wagner-von Papp/*Picht*, § 36 GWB Rn. 169 ff.
[351] Bechtold/Bosch/Brinker, Art. 5 FKVO Rn. 10; Lappe/Gattringer/*Eßer/v.Borries*, Kap. VI Rn. 13.

2.11.1.4 Carve-Out-Abschluss

In der Praxis kann zu diesem Zweck auf Pro-forma-Finanzinformationen, insbesondere auf einen „Carve-Out-Abschluss“ zurückgegriffen werden. Bei einem Carve-Out-Abschluss handelt es sich um historische, vom Verkäufer erstellte Finanzinformationen zur Darstellung eines rechtlich unselbstständigen Unternehmensteils. Der Carve-Out-Abschluss zeigt den durch die Carve-Out-Transaktion aus der Verkäuferstruktur herauszulösenden Unternehmensteil seit Beginn der Berichtsperiode so, als ob dieser rechtlich bereits selbstständig gewesen wäre.[352] Es handelt sich um historische Finanzinformationen, da sie aus dem Rechnungswesen oder den Abschlüssen des verkaufenden Unternehmens abgeleitet werden. Sie enthalten somit tatsächliche historische Geschäftsvorfälle, auch wenn diese nicht in der durch die Separierung des Carve-Out-Business erst neu gebildeten rechtlichen Struktur entstanden sind.[353]

Erstellt wird der Carve-Out-Abschluss originär nicht zu Zwecken der Fusionskontrolle. Vielmehr handelt es sich um Finanzinformationen, auf Basis derer sich Käufer bzw. Kaufinteressierte zu einem früheren Zeitpunkt über die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des Carve-Out-Business informieren und ihre Investitionsentscheidung treffen können.[354] Daher ist er auch nach einheitlichen Bilanzierungsgrundsätzen zu erstellen[355] und gewährt einen realistischen Einblick in die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des Carve-Out-Business unter der Annahme, dieses sei bereits zuvor eine rechtlich selbstständige Einheit gewesen.

Da der Carve-Out-Abschluss sowieso schon zu Investitionsentscheidungs- und Due Diligence Zwecken erstellt wird und seinem Zweck nach dazu dient, Dritten einen realistischen und nachvollziehbaren Einblick in die Vermögens- Finanz- und Ertragslage des Carve-Out-Business zu liefern, ist er auch eine geeignete Grundlage, um im fusionskontrollrechtlichen Zusammenhang zu ermitteln, ob und welche Umsatzschwellen überschritten werden und ob bzw. wo das Vorhaben folglich anmeldebedürftig ist.

Er könnte auch nach einer bereits vollzogenen Transaktion, bei der die beteiligten Unternehmen davon ausgingen, dass das Vollzugsverbot nicht greift und damit auch keine Anmeldepflicht besteht, als Einwand gegen eine etwaige Rechtsverfolgung wegen Verstoßes gegen das Vollzugsverbot herangezogen werden.[356]

2.11.1.5 Informelle Vorabanfrage und vorsorgliche Anmeldung

Da die Zuordnung von Umsätzen im Carve-Out-Abschluss entweder zum Carve-Out-Business oder zum Retained Business wohl in den meisten Fällen nicht mit hundertprozentig genauer Trennschärfe vorgenommen werden kann und wohl immer gewisse Interpretationsspielräume bleiben, sollten sich die beteiligten Unternehmen in Fällen, bei denen nach eigener Berechnung Umsatzschwellen nur knapp nicht erreicht werden, nicht zu sehr auf dieses Ergebnis verlassen. Angesichts der erheblichen Folgen, die bei einem Verstoß gegen das Vollzugsverbot drohen, ist es für die Praxis aus Gründen der Rechtssicherheit hingegen ratsam, in Fällen, bei denen die Parteien über das Bestehen einer Anmeldepflicht im Zweifel sind und einen Verstoß gegen das Vollzugsverbot vermeiden wollen, entweder die geplante Carve-Out-

[352] Meyer-Sparenberg/Jäckle/*Hoger*, § 52 Rn. 32; Lappe/Gattringer/*Eßer/v.Borries*, Kap. VI Rn. 13.
[353] Lappe/Gattringer/*Eßer/v.Borries*, Kap. VI Rn. 14.
[354] Vgl. Lappe/Gattringer/*Eßer/v.Borries*, Kap. VI Rn. 1 ff.
[355] Lappe/Gattringer/*Eßer/v.Borries*, Kap. VI Rn. 16.
[356] Vgl. Immenga/Mestmäcker/*Thomas*, § 39 GWB Rn. 7.

Transaktion vorsorglich anzumelden oder eine informelle Vorabklärung mit dem BKartA bzw. der Kommission anzustreben.[357]

Vor Einreichung einer Anmeldung können Unternehmen bei komplexen Vorhaben oder Fragen bezüglich der Zuständigkeit eine informelle Vorabanfrage an die Kartellbehörde richten. Im Rahmen der EU-Fusionskontrolle ist ein solcher „informal guidance process" die Regel, beim BKartA hingegen nicht zwingend vorgesehen.[358] Im Rahmen der informellen Vorabanfrage kann die Kartellbehörde den beteiligten Unternehmen mitteilen, welche Punkte aus ihrer Sicht noch klärungsbedürftig sind oder auch eine unverbindliche Einschätzung zur Frage der eigenen Zuständigkeit abgeben.[359] Die informelle Bestätigung der Nicht-Zuständigkeit erfolgt dann durch den sog. „no-jurisdiction letter".[360] Da es sich hierbei nicht um eine Verfügung im förmlichen Fusionskontrollverfahren und auch nicht um eine Amtshandlung handelt, sollte hierfür keine Gebühr erhoben werden.[361] Aus dem gleichen Grund werden hier Fragen zur Anmeldepflicht in der Regel jedoch auch mit geringer Priorität behandelt.[362]

Alternativ – wenn die Unternehmen eine rasche Klärung benötigen, was bei Carve-Out-Transaktionen die Regel sein wird – können die Parteien das Vorhaben vorsorglich förmlich anmelden.[363] Dann muss die Kartellbehörde innerhalb der fusionskontrollrechtlichen Fristen (auch) über ihre eigene Zuständigkeit entscheiden. Unabhängig vom Ausgang der Prüfung ist diese Bearbeitung der förmlichen Anmeldung dann gebührenpflichtig.[364]

2.11.2 Kartellverbot

Neben dem Vollzugsverbot ist bei allen M&A Transaktionen auch das Kartellverbot (Art. 101 AEUV / § 1 GWB) zu beachten. Nicht nur in den „klassischen" Situationen, in denen es zu einem kartellrechtlich relevanten Informationsaustausch zwischen Wettbewerbern kommen kann (Verbandstreffen etc.), sondern auch im Rahmen eines Unternehmenskaufs können schnell kartellrechtlich bedenkliche Informationspreisgaben erfolgen.[365]

2.11.2.1 Spannungsverhältnis Kartellverbot und Informationsaustausch

Nach Art. 101 AEUV bzw. § 1 GWB sind Vereinbarungen zwischen Unternehmen, Beschlüsse von Unternehmensvereinigungen und aufeinander abgestimmte Verhaltensweisen, die eine Verhinderung, Einschränkung oder Verfälschung des Wettbewerbs bezwecken oder bewirken, verboten. Hierunter kann auch ein bloßer Informationsaustausch fallen, wenn dabei interne, marktsensible Daten ausgetauscht werden. Denn dadurch wird regelmäßig die Ungewissheit über das Marktgeschehen verringert oder beseitigt, was zu einer Beschränkung des Wettbewerbs führen kann.[366] Aufgrund des Fehlens von Sonderregelungen oder einer Einschränkung

[357] Bacher/Hempel/Wagner-von Papp/*Picht*, § 39 GWB Rn. 6; LMRKM/*Riesenkampff/Steinbarth*, § 39 GWB Rn. 5; Immenga/Mestmäcker/*Thomas*, § 39 GWB Rn. 7.
[358] Immenga/Mestmäcker/*Thomas*, § 39 GWB Rn. 10.
[359] Ebd.
[360] Immenga/Mestmäcker/*Thomas*, § 39 GWB Rn. 11.
[361] Nach Berichte aus der Fallpraxis einiger Beschlussabteilungen soll dies jedoch teils vorkommen. Näher: Immenga/Mestmäcker/*Thomas*, § 39 GWB Rn. 11.
[362] Immenga/Mestmäcker/*Thomas*, § 39 GWB Rn. 11.
[363] Bacher/Hempel/Wagner-von Papp/Picht, § 39 GWB Rn. 6; LMRKM/Riesenkampff/Steinbarth, § 39 GWB Rn. 5; Immenga/Mestmäcker/Thomas, § 39 GWB Rn. 7.
[364] Immenga/Mestmäcker/*Thomas*, § 39 GWB Rn. 12.
[365] *Besen/Gronemeyer* in: CCZ 2009, 67 (68).
[366] Vgl. *Besen/Gronemeyer* in: CCZ 2009, 67 (68 f.).

der vorgenannten Regeln im Hinblick auf Unternehmensverkäufe sind diese grundsätzlich auch auf diese Situation anzuwenden.[367]

Allerdings ist zu berücksichtigen, dass im Transaktionsumfeld ein besonderes, schützenswertes Interesse an der Erlangung von Informationen für den potenziellen Erwerber besteht.[368] Es darf nicht unberücksichtigt bleiben, dass der Erwerber ein berechtigtes Interesse daran hat, sich über das Kaufobjekt so umfassend wie möglich zu informieren. Er will den Wert des Kaufobjekts verlässlich bestimmen und nicht die sprichwörtliche „Katze im Sack" kaufen.[369] Eine Transaktionsentscheidung kann nicht sinnvollerweise getroffen werden, ohne dass zuvor im Rahmen einer Due Diligence das potenzielle Kaufobjekt und die mit der Transaktion verbundenen Chancen und Risiken bewertet wurden. Nur so kann eine fundierte Kaufentscheidung – nicht zuletzt auch hinsichtlich eines angemessenen Kaufpreises – getroffen werden.[370] Hierzu sind die geschäftsführenden Organe nach § 93 AktG bzw. § 43 GmbHG sogar stets verpflichtet, um ihre Sorgfaltspflichten gegenüber der Gesellschaft bzw. den Gesellschaftern nicht zu verletzen („Business Judgement Rule").[371]

2.11.2.2 Schwierigkeit bei Carve-Out-Transaktionen

Das aufgezeigte Spannungsverhältnis besteht zwar nicht nur exklusiv bei Carve-Out-Transaktionen, sondern gilt für alle Unternehmenskäufe, es kann jedoch Faktoren geben, welche die Situation bei Carve-Out-Transaktionen zusätzlich verschärfen. Erfolgt z.B. die Separierung des Carve-Out-Business zwischen Signing und Closing – und damit in der Regel unvermeidlich unter Einbeziehung des Käufers – kann der Fluss an Informationen im Rahmen der gemeinsamen Abstimmung hinsichtlich der Transaktion ausufernder ausfallen als bei „normalen" Transaktionen, bei denen das Veräußerungsobjekt von Anfang an abgegrenzt feststeht. Es besteht hier ein erhöhtes Risiko, dass auch wettbewerblich sensible Informationen über einen am Ende doch beim Verkäufer verbleibenden Unternehmensteil an den Erwerber fließen und daraufhin (später) gegen das Kartellverbot verstoßen wird.[372] Es ist schließlich zu bedenken, dass Käufer und Verkäufer durchaus auch nach Vollzug der Carve-Out-Transaktion Wettbewerber sein können. Handelt es sich beim Erwerber um einen Finanzinvestor, ist die Situation grundsätzlich unbedenklicher.[373] Ausnahmen können aber auch hier dann bestehen, wenn der Finanzinvestor Beteiligungen an anderen Unternehmen hält, die entweder mit dem Verkäufer und/oder dem Carve-Out-Business in Wettbewerb stehen oder in einem vor- oder nachgelagerten Markt tätig sind.

2.11.2.3 Maßnahmen zur Risikoreduzierung

Die Maßnahmen zur Vermeidung eines Verstoßes gegen das Kartellverbot im Rahmen einer Carve-Out-Transaktion sind im Wesentlichen dieselben wie bei anderen Formen von Unternehmensverkäufen. Zunächst liegt auf der Hand, je weniger wettbewerblich sensible Informationen preisgegeben werden, desto geringer ist das Risiko eines kartellrechtlichen Verstoßes. Das effektivste Mittel, einen Verstoß auszuschließen, besteht demnach darin, wettbewerblich sensiblen Informationen zunächst nur sehr dosiert preiszugeben.[374] Damit ein Kaufinteressent in der frühen Vorgebotsphase abwägen kann, wie stark oder realistisch sein Interesse an der

[367] *Besen/Gronemeyer* in: CCZ 2013, 137 (141).
[368] Ebd.
[369] *Besen/Gronemeyer* in: CCZ 2009, 67 (69).
[370] *Besen/Gronemeyer* in: CCZ 2013, 137 (141).
[371] Detailliert zur Due Diligence Pflicht nach Business Judgement Rule: *Böttcher* in: NZG 2005, 49.
[372] Vgl. Lappe/Gattringer, Kap. II Rn. 159.
[373] *Besen/Gronemeyer* in: CCZ 2009, 67 (68).
[374] *Besen/Gronemeyer* in: CCZ 2009, 67 (69).

Transaktion ist, sollte es in der Regel vollkommen ausreichen, wenn der „Teaser" oder das Informationsmemorandum die allgemeinen wirtschaftlichen Eckdaten des zum Verkauf angebotenen Unternehmensteils und eben keine wettbewerblich sensitiven Daten enthält.[375]

Eine Dosierung von Daten bietet sich im Sinne einer Risikoreduzierung auch für die späteren Phasen des Carve-Out-Prozesses an. Hierbei gilt die Grundregel, dass je weiter der Erwerbsprozess vorangeschritten ist, es umso eher kartellrechtlich vertretbar ist, dass der Erwerber (nähere) Informationen über das Kaufobjekt erhält.[376] Denn bei der Frage nach dem zulässigen Inhalt der ausgetauschten Informationen ist grundsätzlich nach den unterschiedlichen Phasen der Transaktion zu unterscheiden.[377] Dabei bietet sich die Faustformel an, dass die Preisgabe von Informationen stets nur insoweit erfolgen sollte, soweit diese notwendig ist, um die Verhandlungen in die nächste Phase zu führen.[378]

Es sollte sichergestellt sein, dass die Informationen innerhalb des potenziellen Käufers nur so weit verbreitet werden, wie dies zum Zweck der Transaktion unbedingt erforderlich ist. Als Maßnahmen hierzu bieten sich an, die Informationen nur Mitarbeitern zugänglich zu machen, die an der Transaktion beteiligt sind und die diese Informationen daher tatsächlich benötigen. Diese Mitarbeiter sollten darüber hinaus nicht mit dem operativen Geschäft befasst sein und damit keinen Einfluss auf das Wettbewerbsverhalten haben. Auf diese Weise wird sichergestellt, dass die Informationen nicht Eingang in das Marktverhalten des potenziellen Erwerbers finden.[379] Organisatorisch kann die Begrenzung der Informationsweitergabe durch die Einrichtung sog. „Clean Teams" gewährleistet werden. Bei einem Clean Team handelt es sich um Mitarbeiter des potenziellen Erwerbers, die das Zielobjekt im Hinblick auf die beabsichtigte Transaktion hin analysieren und während dieser Zeit (sowie ggf. während einer nachträglichen Sperrfrist) von dem operativen Geschäft des Erwerbers vollständig separiert sind.[380]

2.12 Arbeitsrechtliche Aspekte

Bei der Betrachtung der arbeitsrechtlichen Auswirkungen einer Carve-Out-Transaktion ist zu beachten, dass ein Carve-Out (auch in arbeitsrechtlicher Hinsicht) viele verschiedene Formen annehmen kann. Insofern kann eine Carve-Out-Transaktion je nach Umständen des Einzelfalls auch eine Vielzahl unterschiedlicher arbeitsrechtlicher Folgen mit sich bringen.[381]

Das Carve-Out-Business kann rechtlich selbstständig sein, sodass es im Wege einer Veräußerung sämtlicher Anteile (Share Deal) übertragen werden kann. Auch bei rechtlicher Selbstständigkeit kann aber ebenso ein Asset Deal durchgeführt werden, sodass aus arbeitsrechtlicher Sicht der gesamte Betrieb oder ggf. sämtliche Betriebe eines Unternehmens übertragen werden.[382] Eine Carve-Out-Transaktion erfolgt arbeitsrechtlich auch dann im Wege der Übertragung eines oder mehrerer Betriebe, wenn das Carve-Out-Business in arbeitsrechtlicher Hinsicht in der Form eines oder mehrerer selbstständiger Betriebe organisiert ist, die vom Verkäufer neben anderen Betrieben geführt werden. Dabei können die Betriebe auch über

[375] Ebd.
[376] Ebd.
[377] Detailliert: *Schubert* in: ZWeR 2013, 54 (56).
[378] *Besen/Gronemeyer* in: CCZ 2013, 137 (143).
[379] Ebd.
[380] *Besen/Gronemeyer* in: CCZ 2013, 137 (143 f.)
[381] Lappe/Gattringer/*Hack*, Kap. III Rn. 2.
[382] Ebd.

mehrere Gesellschaften verteilt sein.[383] Schließlich kann das Carve-Out-Business noch Teil einer größeren betrieblichen Organisation sein. In diesem Fall führt die Carve-Out-Transaktion aus arbeitsrechtlicher Sicht zu einer Betriebsspaltung und einem Betriebsteilübergang.[384] Zwischen diesen unterschiedlichen arbeitsrechtlichen Formen der Trennung und Übertragung des Carve-Out-Business ist zu unterscheiden, wenn die Folgen der Transaktion im Hinblick auf den Übergang von Arbeitnehmern und Arbeitnehmervertretungen sowie der Rechte und Pflichten der Arbeitnehmer betrachtet werden sollen.[385]

Eine umfassende und detaillierte Betrachtung der arbeitsrechtlichen Folgen und rechtlichen Fragestellungen im Zusammenhang mit Carve-Out-Transaktionen würde eine eigene Abschlussarbeit füllen, sodass im Folgenden nur einige für die Praxis besonders wichtige Formen und Themenkomplexe beleuchtet werden.

2.12.1 Wichtige Fragestellungen

Es stellt sich bei Carve-Out-Transaktionen zunächst die grundsätzliche organisatorische Frage, welche der beim Verkäufer beschäftigten Arbeitnehmer nach Separierung des Carve-Out-Business weiterhin beim Verkäufer verbleiben werden und welche hingegen mit dem Carve-Out-Business zum Käufer übergehen.[386] Dies ist eine Frage der wirtschaftlichen Zuordnung und Abgrenzung des Veräußerungsobjekts, insofern sei auf das Kapitel Kaufgegen-Kaufgegenstand Carve-Out-Business verwiesen.

Rechtlich besonders zu beachten ist dann zunächst, inwiefern Arbeitnehmer und Arbeitnehmervertretungen über das geplante Vorhaben zu informieren und in den Ablauf der Transaktion zu integrieren sind.[387]

Außerdem stellt sich die Frage, mit welchen Rechten und Pflichten die übergehenden Arbeitnehmer post Carve-Out beim Target und die verbleibenden Arbeitnehmer beim Verkäufer zu beschäftigen sind.[388]

Darüber hinaus ist zu klären, welche Auswirkungen die Transaktion ggf. auf die betriebliche Interessensvertretung und die unternehmerische Mitbestimmung beim Target, beim Käufer und beim Verkäufer hat.[389]

2.12.2 Information und Beteiligung von Arbeitnehmervertretungen

2.12.2.1 Share Deal

Ist das Carve-Out-Business beim Verkäufer von Beginn an selbstständig und wird im Wege eines Share Deal übertragen, so ist – sofern ein Wirtschaftsausschuss besteht – dieser gem. § 106 Abs. 2, Abs. 3 Nr. 9a BetrVG über das Vorhaben zu unterrichten.[390] Ein Wirtschaftsausschuss ist gem. § 106 Abs. 1 Satz 1 BetrVG in allen Unternehmen mit in der Regel mehr als einhundert ständig beschäftigten Arbeitnehmern zu bilden. Seine Aufgabe nach § 106 Abs. 1 Satz 2 BetrVG liegt u.a. darin, wirtschaftliche Angelegenheiten mit dem Unternehmer zu beraten.

---

383 Ebd.
384 Ebd.
385 Ebd.
386 Lappe/Gattringer/*Hack*, Kap. III Rn. 1
387 Ebd.
388 Ebd.
389 Ebd.
390 Lappe/Gattringer/*Hack*, Kap. III Rn. 3.

Im Rahmen der Unterrichtung des Wirtschaftsausschusses sind gem. § 106 Abs. 2 Satz 2 BetrVG Angaben zu machen über den potenziellen Erwerber und dessen Absichten im Hinblick auf die zukünftige Geschäftstätigkeit des Carve-Out-Business, einschließlich der sich daraus ergebenden Auswirkungen auf die Arbeitnehmer.[391] Rechtliche und praktische Probleme können sich hierbei daraus ergeben, dass der Share Deal ein Vorgang zwischen den Anteilseignern und dem Erwerber ist. Die Geschäftsführung des Targets ist über diesen Vorgang nicht notwendigerweise informiert und selbst die aktuellen Anteilseigner haben möglicherweise keine Informationen über die Absichten des Käufers in Bezug auf die Planung der zukünftigen Geschäftspolitik und deren Auswirkungen auf die Personalplanung.[392] Wie sich dieser Umstand auf die Informationspflichten auswirkt, ist noch nicht höchstrichterlich entschieden, sodass hier Rechtsunsicherheit besteht. In der Literatur hauptsächlich vertreten wird, dass in dieser Situation die Geschäftsführung des Targets dem Wirtschaftsausschuss nur diejenigen Informationen erteilen müsse, über die sie selbst verfügt.[393]

Das Gesetz sieht nicht nur eine Unterrichtung, sondern auch eine Beratung der Geschäftsführung mit dem Wirtschaftsausschuss über die Veräußerung des Carve-Out-Business vor. In der Regel hat die Geschäftsführung bei einem Share Deal aber keinen Einfluss auf die Veräußerung oder gar auf die Pläne des Käufers zur zukünftigen Geschäftspolitik.[394] In diesem Fall ergibt eine Beratung dieser Gegenstände keinen Sinn, sodass die Pflicht entfällt.[395] Für Fälle, bei denen die Geschäftsführung des Targets in die Planung der Veräußerung mit eingebunden ist und mit dem Erwerber die künftige Geschäftspolitik bespricht oder gar festlegt, kann auch eine Beratung mit dem Wirtschaftsausschuss hingegen Sinn ergeben, sodass die Beratungspflicht greift.[396]

Hat keine Beratung zu erfolgen, reicht eine Unterrichtung des Wirtschaftsausschusses wenige Tage vor Signing. Sofern eine Beratung hingegen Sinn ergibt und demnach auch zu erfolgen hat, muss die Unterrichtung so frühzeitig erfolgen, dass der Wirtschaftsausschuss genügend Zeit hat, sich mit dem Thema zu befassen, sich eine Meinung zu bilden und diese mit der Geschäftsführung so zu erörtern, dass diese die Ansichten bei ihren Handlungen berücksichtigen kann.[397]

Besteht im Unternehmen kein Wirtschaftsausschuss, so ist stattdessen der Betriebsrat nach denselben Regeln zu unterrichten und das Vorhaben mit ihm zu beraten (§ 109a BetrVG).[398] Ist beim Target ein Sprecherausschuss für die Vertretung der leitenden Angestellten gebildet, so ist auch dieser nach den obigen Regeln zu unterrichten (§ 32 SprAuG, § 106 Abs. 3 Nr. 9a BetrVG).[399] Bestehen beim Verkäufer- oder Käuferkonzern europäische Betriebsräte, so sind diese ggf. nach den Voraussetzungen und Regeln des EBRG zu unterrichten und anzuhören.[400]

---

[391] Ebd.
[392] Lappe/Gattringer/*Hack*, Kap. III Rn. 5.
[393] Lappe/Gattringer/*Hack*, Kap. III Rn. 5; Richardi/*Anuß*, § 106 BetrVG Rn. 26a; *Fleischer* in: ZfA 2009, 787 (796 ff.).
[394] Lappe/Gattringer/*Hack*, Kap. III Rn. 9.
[395] Lappe/Gattringer/*Hack*, Kap. III Rn. 9; Richardi/*Anuß*, §106 BetrVG Rn. 26e.
[396] Lappe/Gattringer/*Hack*, Kap. III Rn. 9; *Fleischer* in: ZfA 2009, 787 (795).
[397] Lappe/Gattringer/*Hack*, Kap. III Rn. 10.
[398] Lappe/Gattringer/*Hack*, Kap. III Rn. 12.
[399] Lappe/Gattringer/*Hack*, Kap. III Rn. 16.
[400] Lappe/Gattringer/*Hack*, Kap. III Rn. 20.

2.12.2.2 Asset Deal

Bei einer Carve-Out-Transaktion im Wege eines Asset Deal verhält es sich hinsichtlich der Unterrichtung und Beteiligung der Arbeitnehmervertretungen im Wesentlichen gleich wie beim Share Deal. Die Veräußerung eines Geschäftsbereichs im Wege eines Asset Deal kann zum Übergang von Arbeitsverhältnissen nach den Regeln über den Betriebsübergang oder andernfalls zum Wegfall von Arbeitsplätzen führen. Dies betrifft die Interessen der Arbeitnehmer und ist somit eine wirtschaftliche Angelegenheit im Sinne der Generalklausel zur Beteiligung des Wirtschaftsausschusses (§ 106 Abs. 2, Abs. 3 Nr. 10 BetrVG).[401] Da die Veräußerung des Carve-Out-Business eine wirtschaftliche Angelegenheit im Sinne des BetrVG ist, ist nach § 32 SprAuG, § § 106 Abs. 3 Nr. 10 BetrVG – sofern vorhanden – auch der Sprecherausschuss zu beteiligen.[402] Dabei gelten im Wesentlichen die gleichen Regeln wie beim Share Deal. Anders als beim Share Deal besteht beim Asset Deal keine ersatzweise Pflicht, den Betriebsrat zu beteiligen, wenn im Unternehmen kein Wirtschaftsausschuss besteht.[403]

Hat die Veräußerung des Carve-Out-Business via Asset Deal einen Betriebsübergang zur Folge, sind alle betroffenen Arbeitnehmer gem. § 613a Abs. 5 BGB individuell darüber zu unterrichten. Insbesondere hinsichtlich des (geplanten) Zeitpunkts des Übergangs des Arbeitsverhältnisses, des Grundes für den Übergang, den rechtlichen, wirtschaftlichen und sozialen Folgen des Übergangs und der hinsichtlich der Arbeitnehmer in Aussicht genommenen Maßnahmen.

Stellt das Carve-Out-Business einen Teil eines Betriebs dar, so führt die Veräußerung bzw. schon die Separierung beim Verkäufer zu einer Betriebsspaltung und damit zu einer Betriebsänderung im Sinne des BetrVG, welche für ihn die Pflicht zur Verhandlung über einen Interessensausgleich und zum Abschluss eines Sozialplans auslöst.[404] Legt der Erwerber das Carve-Out-Business mit einem seiner Betriebe zusammen, so stellt auch dies eine Betriebsänderung dar, welche dieselben Pflichten auf Käuferseite mit sich bringt (§ 111 Satz 3 Nr. 3, § 112 BetrVG).[405]

2.12.2.3 Partielle Gesamtrechtsnachfolge

Erfolgt die Separierung des Carve-Out-Business nach Instrumenten des Umwandlungsrechts mit anschließender Veräußerung des separierten Carve-Out-Business via Share Deal, so sind im Rahmen der umwandlungsrechtlichen Spaltung die Arbeitnehmer und Arbeitnehmervertretungen nach denselben Regeln wie beim Asset Deal zu unterrichten und zu beteiligen.[406] Als Grundlage hierfür tritt neben die Generalklausel § 106 Abs. 2, Abs. 3 Nr. 10 BetrVG hier zusätzlich noch § 106 Abs. 2, Abs. 3 Nr. 8 BetrVG. Auch bei der an die umwandlungsrechtliche Separierung anschließenden Veräußerung des Carve-Out-Business via Share Deal sind die Arbeitnehmer und Arbeitnehmervertretungen nach denselben Regeln zu unterrichten und zu beteiligen wie bei einem Share Deal, bei dem das Carve-Out-Business von Anfang an rechtlich selbstständig war.[407]

---

[401] Lappe/Gattringer/*Hack*, Kap. III Rn. 25; BAG, Beschluss vom 22.01.1991 - 1 ABR 38/89, NZA 1991, 649.
[402] Lappe/Gattringer/*Hack*, Kap. III Rn. 32.
[403] Lappe/Gattringer/*Hack*, Kap. III Rn. 29.
[404] Lappe/Gattringer/*Hack*, Kap. III Rn. 36.
[405] Ebd.
[406] Lappe/Gattringer/*Hack*, Kap. III Rn. 56.
[407] Lappe/Gattringer/*Hack*, Kap. III Rn. 58.

2.12.3 Auswirkung auf die betriebliche Interessenvertretung

2.12.3.1 Share Deal

Soweit das Carve-Out-Business von Anfang an beim Verkäufer rechtlich selbstständig war und die Anteile im Wege eines Share Deal übertragen werden, hat dies beim Carve-Out-Business keine Auswirkung auf den Betriebsrat und einen ggf. bestehenden Gesamtbetriebsrat.[408] Auswirkungen können sich jedoch hinsichtlich eines beim Verkäuferkonzern ggf. bestehenden Konzernbetriebsrats ergeben. Zum einen berührt der Austritt eines Konzernunternehmens die Zusammensetzung des Konzernbetriebsrats gem. § 55 BetrVG. Zum anderen – wichtiger – kann die Veräußerung eines Konzernunternehmens dazu führen, dass die Voraussetzungen für die Errichtung eines Konzernbetriebsrats (§ 54 BetrVG, § 18 Abs. 1 AktG) wegfallen. In diesem Fall endet das Amt des Konzernbetriebsrats.[409]

2.12.3.2 Asset Deal

Soweit das Carve-Out-Business beim Verkäufer nicht rechtlich selbstständig ist und im Wege eines Asset Deals separiert und veräußert wird, kann dies verschiedene Auswirkungen auf die betriebliche Interessenvertretung beim Käufer und Verkäufer haben.[410] Beim Verkäufer kommt es dabei vor allem darauf an, ob das Carve-Out einen ganzen Betrieb oder nur einen Betriebsteil umfasst. Beim Käufer kommt es darüber hinaus darauf an, ob er das Carve-Out-Business bei sich mit anderen Betriebsmitteln und Arbeitnehmern zu einem neuen Betrieb zusammenfasst; in einen bestehenden Betrieb integriert; oder selbstständig weiterführt.[411]

Wenn das Carve-Out einen vollständigen Betrieb erfasst und dieser beim Käufer selbstständig weitergeführt wird, hat dies keine Auswirkungen auf den bisher und auch in Zukunft weiterhin amtierenden Betriebsrat. Der Betriebsrat vertritt nach der Veräußerung weiterhin die Interessen der Arbeitnehmer – dann gegenüber dem Käufer.[412] Sollte ein Teil der betroffenen Arbeitnehmer dem Übergang ihrer Arbeitsverhältnisse widersprechen und dann ggf. vom Verkäufer betriebsbedingt entlassen werden, hat der Betriebsrat kein Restmandat im Hinblick auf eine mögliche Betriebsänderung oder personelle Einzelmaßnahmen beim Verkäufer.[413]

Handelt es sich beim veräußerten Carve-Out-Business um keinen vollständigen Betrieb, sondern einen Betriebsteil, führt dies zu einer Betriebsspaltung. Dann kommt es beim Verkäufer darauf an, ob der verbleibende Betriebsteil die Identität des Ursprungsbetriebs wahrt. Das ist der Fall, wenn ein nach Organisationsstruktur und Anzahl der Arbeitnehmer bedeutsamer Teil weiterhin einem einheitlichen Leitungsapparat unterstellt ist. Bei Identitätswahrung bleibt der Betriebsrat für diesen Teil im Amt.[414] Wahrt der beim Verkäufer verbleibende Betriebsteil seine Identität, wird der zu veräußernde Betriebsteil seine Identität regelmäßig nicht wahren. Wird er beim Käufer als selbstständiger Betrieb weitergeführt, so hat der Betriebsrat des Ursprungsbetriebs ein Übergangsmandat und führt Neuwahlen in der neu entstandenen Einheit herbei.[415]

---

[408] Lappe/Gattringer/*Hack*, Kap. III Rn. 157.
[409] Lappe/Gattringer/*Hack*, Kap. III Rn. 158.
[410] Lappe/Gattringer/*Hack*, Kap. III Rn. 160.
[411] Lappe/Gattringer/*Hack*, Kap. III Rn. 160.
[412] Lappe/Gattringer/*Hack*, Kap. III Rn. 161.
[413] Lappe/Gattringer/*Hack*, Kap. III Rn. 162; BAG, Urteil vom 24.05.2012 – 2 AZR 62/11, NZA 2013, 277.
[414] Vgl. Lappe/Gattringer/*Hack*, Kap. III Rn. 164 ff.
[415] Lappe/Gattringer/*Hack*, Kap. III Rn. 172.

Wahrt der nach der Betriebsspaltung beim Verkäufer verbleibende Teil nicht die Identität des Ursprungsbetriebs, so verbleibt der Betriebsrat auf jeden Fall nicht bei diesem Teil.[416] Sofern in diesem Fall der veräußerte Betriebsteil beim Käufer so fortgeführt wird, dass er die Identität des Ursprungsbetriebs wahrt, geht der Betriebsrat mit diesem Teil mit und hat für den beim Verkäufer verbleibenden Teil ein Übergangsmandat.[417]

Veräußert der Verkäufer einen Betriebsteil dergestalt, dass durch die Betriebsspaltung der Betrieb untergeht (= keiner der Betriebsteile wahrt bei wertender Betrachtung die Identität des ursprünglichen Betriebs), so hat der Betriebsrat des ursprünglichen Betriebs für den beim Verkäufer verbleibenden Betriebsteil ein Übergangsmandat gem. § 21a Abs. 1 BetrVG.[418] Für den zum Käufer übergehenden Betriebsteil hängt die Situation davon ab, wie der Betriebsteil beim Käufer integriert wird. Die Fälle, bei denen das Carve-Out-Business beim Käufer als selbstständiger Betrieb weitergeführt wird, wurden weiter oben bereits behandelt.

Erwirbt der Käufer einen Betrieb oder Betriebsteil oder eine Anzahl nicht betrieblich zusammengefasster Arbeitnehmer und integriert er diese Elemente in einen bei ihm bereits bestehenden Betrieb in der Weise, dass dieser bestehende Betrieb seine Identität wahrt, so bleibt der Betriebsrat dieses Betriebs im Amt und vertritt zukünftig auch die Interessen der neu aufgenommenen Arbeitnehmer mit.

Für den anderen Fall, nämlich dass der erworbene Betrieb oder Betriebsteil beim Käufer mit einem bestehenden Betrieb zusammengefasst wird und dadurch ein völlig neues betriebliches Gebilde entsteht, weil keiner der betroffenen Betriebe seine Identität wahrt, verlieren alle gegebenenfalls bestehenden Betriebsräte der zusammengeführten Elemente ihr Amt und es werden Neuwahlen erforderlich.[419] Auch wenn ein Käufer bei einer Carve-Out-Transaktion in größerem Umfang Betriebsmittel und Arbeitnehmer übernimmt, ohne dass diese beim Verkäufer (oder den Verkäufern) einen eigenständigen Betrieb oder Betriebsteil gebildet hätten, kann durch die Zusammenführung mit einem beim Käufer bestehenden Betrieb ein völlig neues betriebliches Gebilde entstehen, wodurch der Betriebsrat des bestehenden Betriebes sein Amt verliert und Neuwahlen erforderlich werden.[420]

In Fällen, bei denen mehrere Betriebe oder Betriebsteile, für die jeweils bisher ein Betriebsrat besteht, zu einem neuen Betrieb zusammengefasst werden, hat der Betriebsrat des nach Anzahl der wahlberechtigten Arbeitnehmer größeren Betriebs oder Betriebsteils ein Übergangsmandat für die Wahrnehmung der Interessen aller Arbeitnehmer des neuen Gebildes.[421] Seine wichtigste Aufgabe ist hierbei gem. § 21a Abs. 2 BetrVG die Einleitung neuer Betriebsratswahlen.[422]

Wie auch beim Share Deal kann eine Carve-Out-Transaktion per Asset Deals Auswirkungen auf die Zusammensetzung eines Konzernbetriebsrats sowohl beim Käufer als auch beim Verkäufer haben. Beim Verkäufer können ggf. die Voraussetzungen für die Errichtung eines Konzernbetriebsrats wegfallen, beim Käufer ggf. erst neu erreicht werden. Zusätzlich gilt beim Asset Deal Selbiges auch hinsichtlich eines etwaigen Gesamtbetriebsrats.

---

[416] Lappe/Gattringer/*Hack*, Kap. III Rn. 169.
[417] Ebd.
[418] Lappe/Gattringer/*Hack*, Kap. III Rn. 166.
[419] Lappe/Gattringer/*Hack*, Kap. III Rn. 173.
[420] Ebd.
[421] Ebd.
[422] Ebd.

2.12.3.3 Partielle Gesamtrechtsnachfolge

Wird das Carve-Out-Business in einem ersten Schritt im Wege der partiellen Gesamtrechtsnachfolge auf einen selbstständigen Rechtsträger separiert und dann an den Käufer via Share Deal veräußert, so gelten für den Spaltungsvorgang sämtliche vorherige Ausführungen zum Asset Deal entsprechend.[423] Für den anschließenden Share Deal gelten keine Besonderheiten gegenüber der Veräußerung des Carve-Out-Business im Wege eines Share Deal, bei dem das Carve-Out-Business von Anfang an rechtlich selbstständig war.[424]

2.12.4 Auswirkung auf die unternehmerische Mitbestimmung

Carve-Out-Transaktionen, bei denen eine größere Zahl an Arbeitnehmern übergehen, können Auswirkungen auf die unternehmerische Mitbestimmung nach MitbestG oder DrittelbG beim Verkäufer haben. Fällt durch die Carve-Out-Transaktion die Zahl der beim Verkäufer in der Regel beschäftigten Arbeitnehmer unter den Schwellenwert von 2.000 Arbeitnehmern (MitbestG) bzw. 500 Arbeitnehmern (DrittelbG), so sind die Voraussetzungen des § 1 MitbestG bzw. § 1 DrittelbG grundsätzlich nicht mehr erfüllt und der Aufsichtsrat wäre nicht mehr paritätisch, sondern ggf. nur noch zu einem Drittel (bei Absinken der Zahl an Arbeitnehmern unter 2.000 aber noch über 500) bzw. gar nicht mehr (bei Absinken der Zahl an Arbeitnehmern unter 500) mit Arbeitnehmervertretern zu besetzen.

Bei umwandlungsrechtlicher Separierung des Carve-Out-Business ist dabei jedoch zu beachten, dass § 132a Abs. 1 UmwG (bis 1. März 2023 wortgleich als § 325 Abs. 1 UmwG) bestimmt, dass bei Entfallen der gesetzlichen Voraussetzungen für die Beteiligung der Arbeitnehmer im Aufsichtsrat beim übertragenden Rechtsträger durch Abspaltung (§ 123 Abs. 2 UmwG) oder Ausgliederung (§ 123 Abs. 3 UmwG), die vor der Spaltung geltenden Vorschriften noch für einen Zeitraum von fünf Jahren nach Wirksamwerden der Abspaltung oder Ausgliederung weiter anzuwenden sind. Im Falle einer umwandlungsrechtlichen Separierung des Carve-Out-Business via Abspaltung oder Ausgliederung bleibt die Mitbestimmung beim Verkäufer demnach noch für fünf Jahre unverändert.

Nach herrschender Meinung sieht § 132a Abs. 1 UmwG die befristete Beibehaltung der Unternehmensmitbestimmung nur für die Abspaltung und die Ausgliederung vor, eine analoge Anwendung der Vorschrift auf andere Umwandlungsformen scheidet angesichts des eindeutigen Gesetzwortlauts und der Entstehungsgeschichte aus.[425]

Erst recht ist § 132a Abs. 1 UmwG nicht analog anwendbar, wenn die Zahl der Arbeitnehmer infolge einer rechtsgeschäftlichen Übertragung einzelner Betriebe oder Betriebsteile außerhalb der Umwandlungsvorschriften (Einzelrechtsnachfolge) reduziert wird.[426] Aus arbeitsrechtlicher Sicht stellt sich eine Separierung des Carve-Out-Business im Wege der Einzelrechtsnachfolge insofern vorteilhaft gegenüber einer Separierung im Wege der partiellen Gesamtrechtsnachfolge dar.

---

[423] Lappe/Gattringer/*Hack*, Kap. III Rn. 189.
[424] Lappe/Gattringer/*Hack*, Kap. III Rn. 191.
[425] Semler/Stengel/Leonard/*Simon*, § 325 UmwG Rn. 3; Müller-Glöge/Preis/Schmidt/*Oetker*, § 325 UmwG Rn. 3; Boecken/Düwell/Diller/Hanau/*Boecken*, § 325 UmwG Rn. 5; Widmann/Mayer/*Wißmann*, § 325 UmwG Rn. 10; aA *Trittin/Gilles* in: RdA 2011, 46 (46 ff.).
[426] Ebd.

3 EXPERTENINTERVIEW

Im vorausgegangen konzeptionellen Grundlagenteil wurde anhand einschlägiger Literatur theoretisch und weitestgehend abstrakt aufgearbeitet, welchen typischen Strukturen und Abläufen internationale Carve-Out-Transaktionen folgen können und beleuchtet, welche rechtlichen Aspekte, Probleme und Fragen in diesem Kontext eine Rolle spielen.

Daraufhin folgt ein semistrukturiertes Experteninterview mit einem Rechtsanwalt von Gleiss Lutz, dessen besonderer Tätigkeitsschwerpunkt in der Beratung zu komplexen internationalen Carve-Out-Transaktionen liegt.

3.1 METHODIK

Das folgende Experteninterview dient dazu, das Thema noch einmal aus Praktikerperspektive zu beleuchten und wesentliche Erkenntnisse/ Ergebnisse der konzeptionellen Grundlagen kritisch zu hinterfragen.

Das Experteninterview wurde als semistrukturiertes Interview am 31. August 2023 Face-to-Face durchgeführt und aufgezeichnet. Hier wiedergegeben wird eine Transkription des Interviews, bei der Inhalt, Wortwahl und Grammatik so verschriftlicht wurden, wie im Interview gesprochen. Füllwörter und Denkgeräusche wurden geglättet. Der interviewte Experte erhielt die Interviewfragen zur Vorbereitung bereits im Voraus des Gesprächs.

3.2 TRANSKRIBIERTES INTERVIEW

JN: „Als Experte für komplexe Carve-Out-Transaktionen haben Sie viele Carve-Out-Projekte beraten. Wie sehen denn in Ihrer Beratungspraxis die typischen Carve-Out-Vorhaben aus – falls es so etwas überhaupt gibt? Wer sind die typischen Käufer und Verkäufer? Wie sieht das Transaktionsobjekt aus? Welche Ratio steckt hinter den Deals?“

GL: „Verkäufer sind in der Regel große Konzerne. Das Käuferfeld ist ganz unterschiedlich. Wie in jeder anderen M&A Transaktion können das strategische Investoren oder Finanzinvestoren sein. Da gibt es bei Carve-Outs aus meiner Sicht keinen Unterschied zu anderen Transaktionen. Wie sieht das Transaktionsobjekt selbst aus? In der Regel sind es Geschäftsbereiche, die sehr eng verwoben sind mit dem Geschäft, das der Konzern in bestimmten Ländern aus irgendwelchen Landesgesellschaften heraus führt. Gibt es bestimmte Typen von Geschäftsbereichen, die typischerweise Gegenstand von Carve-Out-Transaktionen sind? Ich würde sagen, nein, das kann letztendlich jedes Geschäft sein.

Die Frage, ob und in welchem Umfang Carve-Out-Maßnahmen notwendig sind, hängt von ganz vielen Faktoren ab – ein irgendwann einmal zugekaufter Geschäftsbereich, der als selbständige Einheit im Konzern weiterbetrieben wurde, ist – abgesehen von den Themen wie IT-Trennung – im Zweifel eher kein groß auszucarvendes Geschäft. Ein Geschäft, das genuin in einem Konzern gewachsen ist, mag natürlich immer ein Geschäft sein, was stärker auszucarven ist.

Was die Ratio angeht – wie bei jedem anderen Deal auch, stehen in der Regel strategische Erwägungen dahinter. Sei es die Konzentration auf das Kerngeschäft oder aber auch Restrukturierung und darauf basierend das Abstoßen von irgendetwas, was weniger rentabel ist. Es gibt hier wahrscheinlich keine „Sonderratio“ speziell für den Carve-Out Deal.“

JN: „Sie sagten bezüglich der Transaktionsstruktur, dass es häufig Geschäftsbereiche sind, die beim Verkäufer auf verschiedene Ländergesellschaften aufgeteilt sind. Haben Sie auch Deals in der Beratung, bei denen es z.B. nur einen Geschäftsbereich in einer deutschen Gesellschaft gibt, der herausgecarved werden soll, oder sind das immer internationale Deals mit mehreren involvierten Ländergesellschaften?“

GL: „Ich hatte persönlich bisher nur einen einzigen Deal mit rein deutschem Bezug, da ging es um so eine Art „Mini-Carve-Out“. Was es natürlich schon regelmäßig gibt, wenn man nur auf ein Land schaut oder auf einzelne Gesellschaften, das sind Asset Deals, die faktisch ja auch nichts anderes sind, als eine Art Carve-Out. Damit sind die Grenzen, glaube ich, sehr schwimmend. Aber das ist nicht das, was in der Regel unter dem Begriff Carve-Out-Transaktion diskutiert wird. Das ist für uns einfach ein Asset Deal und Carve-Out Transaktionen sind dann in der Tat die Vorhaben, bei denen du mehrere Länder involviert hast oder insgesamt einfach einen größeren Umfang hast.“

JN: „Thema zeitliche Abfolge von Separierungs- und Verkaufsprozess. Ist dabei aus Ihrer Sicht eine Option – Separierung vor Signing gegenüber Separierung zwischen Signing und Closing – bei der Transaktionsgestaltung grundsätzlich zu bevorzugen?“

GL: „Ich habe da persönlich eine sehr klare Meinung. Wenn man jetzt einmal nur die Prozessaspekte betrachtet – ganz klare Präferenz zu Separierung vor Signing. Warum? Die Separierung vor Signing hat, was den Prozess angeht, unglaublich viele Vorteile. Das fängt schon damit an, dass man all die leidigen Detaildiskussionen, die man sonst mit Käufern führt, nicht führen muss, weil man praktisch eine fertige Carve-Out-Dokumentation in den Datenraum legen kann. Praktisch jeder Käufer macht mehr oder weniger große Abschläge, sowohl beim Kaufpreis als auch bei sonstigen Risikopositionen, wenn es um das herauscarven geht. Das ist immer ein Angstthema, welches man dem Käufer nehmen kann, wenn man sagt „schau, wir haben hier ein selbstständiges Geschäft, das haben wir vorher schon ausgecarved und das gibt es jetzt so zu erwerben“.

Was man sich in Konsequenz dessen auch sparen kann oder sicherlich in vielen Fällen zumindest vereinfachen kann, sind diese diversen Diskussionen, die man mit Käufern zur Dokumentation führt und der diverse Abstimmungsbedarf bei der tatsächlichen Umsetzung des Carve-Out. Alles passiert dann tatsächlich wirklich auf einem rein konzerninternen Level. Wenn man das Ganze mit angemessenem zeitlichem Vorlauf vor Verkauf macht, kann man vielleicht sogar schon erste geprüfte Abschlüsse des separierten Geschäfts erstellen und den Käufern präsentieren. Zudem kann es bei sehr frühzeitigem Carve-out ein Option sein – Stichwort Vertragsüberleitung –Vertragspartnern gegenüber noch nicht von einem Verkauf sondern nur von einer Umstrukturierung zu sprechen. Da muss man natürlich aufpassen – wenn man schon ganz klar weiß, dass man verkauft, ist das eine Tatsache, die man nicht verschweigen sollte. Wenn das aber eher ein vorbereitender Carve-Out ist und man sich denkt, dass man nur vielleicht verkauft danach, dann kann das im Einzelfall durchaus vertretbar sein.

All diese Themen machen so eine Carve-Out-Transaktion viel einfacher. Ich persönlich glaube auch, dass auch die Kaufpreise ein Ticken höher sind, weil sonst immer Sicherheitsabschläge für das herauscarven gemacht werden. Ebenfalls die Beraterkosten für den Mandanten werden geringer sein.

Auf der anderen Seite und das muss man zur Abrundung des Bildes schon auch sagen – sonst fragt man sich, wieso macht man denn dann so selten Pre-Signing-Carve-Outs – muss man bedenken, dass ein Carve-Out in der Regel immer bedeutet, dass neben den (natürlich

trotzdem anfallenden) Kosten immer auch Steuern ausgelöst werden. Und die können gerade bei Konzernen, bei denen Geschäftsarme schon sehr lange laufen, die sehr niedrige Buchwerte haben, es aber sehr hohe Realwerte gibt – Stichwort Aufdeckung stiller Reserven – natürlich durchaus substanziell werden. In der Regel sind Vorstände nicht unbedingt geneigt, wahnsinnig hohe Kosten und Steuern auszulösen, ohne dass auf der anderen Seite ein Nutzen klar abzusehen ist. Und dieser absehbare Nutzen ist in der Regel das Wissen darum, dass man bereits einen Kaufvertrag unterschrieben hat und dieser mit aller höchster Wahrscheinlichkeit auch vollzogen werden wird. Das heißt, man muss jetzt zwar Geld in die Hand nehmen im Zuge des Carve-Out aber man bekommt sicher danach auch Geld dafür. Wenn man aber ein Pre-Signing-Carve-Out macht und nicht weiß, ob man am Ende des Tages überhaupt zu einem Signing kommt, dann gibt es durchaus das Risiko, dass man am Ende des Tages das Geld für ein herauscarven umsonst bezahlt hat."

JN: „Eine andere Entscheidung von grundlegender Bedeutung für die Transaktion betrifft die Frage, ob die Separierung des Carve-Out-Business im Wege der Einzel- oder Gesamtrechtsnachfolge erfolgen soll. Gibt es in der Praxis eine Tendenz, welche Form der Separierung häufiger genutzt wird und was sind die Gründe hierfür?"

GL: „In der Praxis weit überwiegend Einzelrechtsnachfolge. Außer in Sondersituationen, bei denen man wirklich schon vorher weiß, dass es ein riesengroßes Problem geben wird, Zustimmungen zu Vertragsübergängen zu bekommen und/oder es sich um einen Geschäftsbereich handelt, bei dem es ein unvertretbarer Aufwand wäre, weil es tausende zu übertragender Verträge sind. In denen Fällen sieht man ab und zu mal eine Gesamtrechtsnachfolge. Ich meine, der wesentliche Vorteil bei der Gesamtrechtsnachfolge ist ja der automatische Vertragsübergang. Andererseits hat die Gesamtrechtsnachfolge auch in anderen Rechtsfolgen oft den „Preis" der Nachhaftung des Verkäufers. Alles andere ist zumindest aus der praktischen Sicht in erster Linie zu vernachlässigen.

Ich würde sagen, aus meiner Erfahrung heraus ist es in den aller meisten Fällen die Einzelrechtsnachfolge. Warum ist da so? Insbesondere deshalb, weil alle Mechanismen, die die Gesamtrechtsnachfolge mit sich zieht, mit einem komplexeren Verfahren verbunden sind und meistens Rechtsfolgen haben wie eine Gesamtschuldnerschaft oder eine Nachhaftung für bestimmte Zeiträume, was man natürlich in der Regel vermeiden will oder für die man dann wieder Sonderabsicherungen in Verträgen braucht. Außerdem erfordern alle Mechanismen, die eine Gesamtrechtsnachfolge mit sich ziehen, üblicherweise einen zeitlichen Ablauf, der meistens über dem liegt, was die Mandanten wollen. Der Mandant will so eine Transaktion ja relativ schnell vollziehen und nicht erst monatelang eine Abspaltung oder Ähnliches z.B. nach chinesischem Recht machen."

JN: „Weil Sie es angesprochen haben, lässt sich sagen, dass das umwandlungsrechtliche Haftungsregime nach § 133 UmwG häufig ein hartes Ausschlusskriterium für eine Separierung des Carve-Out-Business im Wege der Gesamtrechtsnachfolge darstellt oder ist das nur einer von vielen Faktoren?"

GL: „Es ist letztlich die zentrale Rechtsfolge und der zentrale Nachteil, den das Ganze hat, insbesondere weil der § 133 UmwG wahnsinnig weit reicht. Ich würde sagen, es ist, wenn wir es jetzt aus rein deutsch rechtlicher Perspektive betrachten, sicherlich der größte Grund dafür, dass man ganz oft nicht die Gesamtrechtsnachfolge wählt. Ohne einen finanzstarken Käufer oder ausreichende Sicherheiten helfen hier ja auch Freistellungen nichts. Gerade bei Auktionen weiß man aber ja zum Zeitpunkt der Strukturierung noch gar nicht, wer der Käufer sein wird."

JN: „Ein Nachteil der Separierung des Carve-Out-Business via Asset Deal, worüber wir auch schon gesprochen haben, besteht darin, dass man zur Überleitung von bestehenden Verträgen auf die Zustimmung Dritter angewiesen ist. Wie sehr nutzen die Vertragspartner diese Machtstellung zur Verhandlung neuer Konditionen tatsächlich in der Praxis aus und wie geht man da mit schwierigen Fällen um?“

GL: „Das Risiko ist natürlich grundsätzlich immer hoch. Ich glaube, es ist allgemeines Geschäftsgebaren in vielen oder so ziemlich jedem Unternehmen, wenn man merkt, der andere braucht etwas, dass überlegt wird, wie kann ich das zu meinem eigenen Vorteil nutzen. Eine gewisse Grundweichenstellung besteht, wenn man sich einmal überlegt, wie wichtig ist die Leistung des Geschäfts, welches ich auscarve für den jeweiligen Vertragspartner.

Wir hatten zuletzt auch Fälle, in denen die Vertragspartner eigentlich keine Alternative zu unseren Mandanten hatten. Da besteht dann eine gewisse Eigenmotivation des Vertragspartners kein Fass auf zu machen und zu riskieren, dass man selbst am Ende des Tages ein Problem bekommt. Wenn das aber ein Geschäftsbereich ist, bei dem der Vertragspartner theoretisch morgen auch irgendwo anders hingehen kann und somit kein Risiko hat, ist die Wahrscheinlichkeit größer, dass er die Situation ausnutzen wird. So viel zur Grundsituation. Dann gibt es natürlich hunderte Nuancen und es kommt sicherlich darauf an, wie gut das grundsätzliche Verhältnis zwischen dem Verkäufer und seinen Vertragspartnern ist. Wie geht man in der Praxis mit dem Thema um? Indem man das Thema ganz frühzeitig intern schon bei der Strukturierung einmal bespricht und idealerweise sehr gut vorbereitet. Was heißt sehr gut vorbereiten? Das hat mehrere Aspekte, zum einen frühzeitig überlegen, was wird wann und wie an wen kommuniziert und ganz frühzeitig möglichst untechnische, saubere und pragmatische Überleitungsdokumentationen zu erstellen. In Fällen, bei denen entweder Rahmenvereinbarungen oder zumindest bestimmte zentrale Verträge mit Muttergesellschaften der jeweiligen Kunden bestehen, es aber auch Vertragsbedingungen mit einzelnen Ländergesellschaften gibt, da kann man sich überlegen, ob man nicht einmal zunächst zentral die Konzernspitze anspricht, sich dort einigt, dass Verträge übergehen und erst dann in den einzelnen Ländern an die relativ eigenständig agierenden Fachabteilungen heranzutreten. Wenn ich vorher die Konzernzentrale anspreche, mich da einige und die entsprechende Anweisung dann nach unten weitergegeben wird, gibt es im Zweifel später keine Diskussionen. Das heißt, man führt die Diskussion nur einmal und nicht zwanzigmal. Das sind sicher alles präventive Maßnahmen. Ansonsten, wenn es doch einmal zu einer tiefergehenden Diskussion kommt, ist es wichtig, gute Leute zu suchen, die das aushandeln. Das müssen erfahrene Leute sein, die ruhig bleiben können. Da darf es nicht zu emotionalen Streits kommen.“

JN: „Im Rahmen meiner Recherche stellte sich besonders vor fusionskontrollrechtlichem Hintergrund als Problem heraus, dass ein in bisheriger Form unselbstständiges Carve-Out-Business nicht eigenständig im Rechnungswesen des Verkäufers abgebildet wird. Hinsichtlich der Anmeldebedürftigkeit stellen sowohl FKVO als auch GWB aber auf Umsatzschwellen des Carve-Out-Business ab. Wie handhaben Sie das in der Praxis? Und an welchen anderen Stellen kann das sonst noch für Probleme sorgen?“

GL: „Lass uns mit dem Allgemeinen starten. Das fängt schon damit an, dass der Käufer für die Bewertung des Kaufpreises, die er anstellen muss, eine Zahlenbasis braucht. Und in der Tat, wenn es ein Carve-Out-Deal ist und man hat sich nicht die Mühe gemacht davor Pro-forma-Financials oder Carve-Out-Statements – so nennt man das in der Praxis - zu erstellen, was eine relativ aufwendige und auch nicht ganz billige Sache ist, dann ist das oft ein Thema. Natürlich gibt es bei den Unternehmen in der Regel Reporting-Units und was die machen, ist ihre internen Zahlen, mit denen sie für die Reporting-Unit arbeiten, zu nehmen und dann

entsprechend aufzubereiten. Das ist das erste Thema – Bewertung. Das zweite Thema ist, was mache ich denn, wenn ich eine externe Finanzierung brauche und die Bank will Financials aber die gibt es am Ende des Tages eben nicht, dann ist das auch ganz oft ein schwieriges Thema für den Käufer.

Um auf die konkrete Frage einzugehen zum Thema Fusionskontrolle. Mein Gefühl als nicht speziell Kartellrechtler wäre, dass man hier – wenn es nichts anderes gibt – auf diese Zahlen aus den Reporting-Units abstellt. Oder aber – wir haben da gerade einen Fall, wo der Verkäufer tatsächlich die Mühe auf sich genommen hat, was extrem hilfreich war, und einen der Big4-Wirtschaftsprüfer Carve-Out-Financials erstellen lassen und diese sogar noch von einem anderen Wirtschaftsprüfer prüferisch durchsehen hat lassen, sodass das fast schon Auditcharakter hatte. Das war natürlich Gold wert. Da haben sich die Fusionskontrollrechtler gefreut, weil sie etwas sehr Substanzielles hatten, was sie den Fusionskontrollbehörden einfach vorlegen konnten.

Ob und wo man anmeldet, da gibt es eindeutige und weniger eindeutige Fälle. Und welche Zahlenbasis man her nimmt, muss man vermutlich immer auch danach bestimmen, was gibt es schon bzw. was kann man zur Verfügung stellen im Zuge der Anmeldung. Ich persönlich habe noch keine Transaktion gesehen, bei der es nicht zumindest in einem Info-Memo – und wenn auch nur abgeleitet aus irgendwelchen Businessplänen – eine Zahlenbasis gibt, mit der man theoretisch arbeiten kann. Meine starke Vermutung, weil das Thema sehr selten bei mir überhaupt ankommt, ist, dass es in der Praxis einfach so pragmatisch gehandhabt wird und die Fusionskontrollbehörden es auch gewohnt sind, dass sie so etwas bekommen, es vielleicht noch einmal tiefergehend plausibilisiert wird, aber dass es am Ende des Tages einfach nichts anderes gibt.“

JN: „Aus Ihrer Erfahrung, was sind die Schlüsselfaktoren, auch aus rechtlicher Sicht, die eine gut strukturierte Carve-Out-Transaktion ausmachen.“

GL: „Das ist gar nicht so sehr die Frage nur nach der rechtlich guten Strukturierung. Die Frage beim Carve-Out-Prozess ist tatsächlich in aller erster Linie, ist der ganze Prozess per se gut strukturiert. Das setzt zum einen voraus, dass man als Berater früh eingebunden wird. Das setzt auch voraus, dass man rechtzeitig Kontakt zu den richtigen Leuten hat, die das Carve-Out-Business sehr gut kennen, was wiederum voraussetzt, dass der Mandant zuvor eine informierte Entscheidung für sich selbst getroffen hat, wen er in dieses Projekt einbindet. Das braucht man frühzeitig, um zu verstehen, was das Geschäft ausmacht, worauf man achten muss und was besonders wichtig für das Geschäft ist. Also praktische Themen eher. Und davon ausgehend dann noch eine sehr stringente und gut funktionierende Gesamtprojektorganisation – die linke Hand muss wissen, was die rechte Hand macht. Und die Kontakte in die einzelnen Länder – das ist extrem wichtig.

Daneben noch – ich nenne es einen gut informierten zentrale Kopf – der Ansprechpartner für alles ist und bei allem genau Bescheid weiß, was passiert und darauf achtet, dass die richtigen Leute miteinander sprechen und dass alle Fäden zusammengehalten werden und dass da keine Einzelworkstreams entstehen, die außer Kontrolle geraten. Das ist tatsächlich auch ein großes Risiko bei Carve-Out-Transaktionen. Das sieht man immer wieder. Manchmal ist es durch schlechte Zentralorganisation getrieben. Manchmal ist es auch getrieben durch sehr starke Köpfe auf lokaler Ebene, die sich nicht mit dem Headquarter abstimmen.

Ich denke, das sind die zentralen Themen. Und die rechtliche Struktur oder die Voraussetzung dafür, ob ein Carve-Out-Projekt rechtlich gut strukturiert ist, hängt am Ende auch davon ab,

dass man vorher schon sehr genau verstanden hat, um was geht es hier eigentlich und dann ganz sauber Assetklasse für Assetklasse von oben nach unten durchgeht und überlegt, was brauchen wir davon und wie muss es übertragen werden.“

JN: „Vielen Dank für das ausführliche Interview.“

4 SCHLUSSBETRACHTUNG

Internationale Carve-Out-Transaktionen sind komplexe M&A Vorhaben, die für die Beteiligten rechtlich und organisatorisch eine Herausforderung darstellen. Als Abschluss der Betrachtung internationaler Carve-Out-Transaktionen im Rahmen dieser Arbeit lassen sich die folgenden Thesen und Empfehlungen zusammenfassen.

Entscheidend für den Erfolg einer solchen Transaktion ist die frühzeitige und sorgfältige Abwägung und Planung der notwendigen Carve-Out-Maßnahmen im In- und Ausland und deren vollständige Abstimmung aufeinander.[427] Neben den üblichen Thematiken bei großen M&A Transaktionen kommt bei internationalen Carve-Out-Transaktionen eine Reihe weiterer Aspekte hinzu, die beachtet werden müssen. Allem voran gilt es eine für den jeweiligen Einzelfall geeignete rechtliche Transaktionsstruktur auszuarbeiten und diese in Einklang mit dem Projektzeitplan umzusetzen. Zu den ganz zentralen Weichenstellungen bei einer Carve-Out-Transaktion gehören hierbei die Entscheidung über den Zeitpunkt und die Form der Separierung des Carve-Out-Business aus der Unternehmensstruktur des Verkäufers. Bei der Abwägung, ob das Carve-Out-Business im Wege der Einzel- oder partiellen Gesamtrechtsnachfolge separiert werden soll, spielen besonders die Übertragbarkeit von bestehenden Vertragsbeziehungen mit Dritten und das umwandlungsrechtliche Haftungsregime nach § 133 UmwG eine entscheidende Rolle. Dabei ist nicht notwendigerweise das eine immer besser als das andere, viel mehr kommt es auf eine umfassende Abwägung der Vor- und Nachteile vor dem Hintergrund jedes individuellen Transaktionsvorhabens an.

Hinsichtlich der rechtlichen Aspekte internationaler Carve-Out-Transaktionen wurden im Rahmen dieser Arbeit die wichtigsten Themenkomplexe und Fragestellungen näher beleuchtet, dabei wurden besondere rechtliche Problemstellungen internationaler Carve-Out-Transaktionen und praktikable Gestaltungs- und Lösungsmöglichkeiten aufgezeigt. Nichtsdestotrotz spielen in der Unternehmenspraxis viele weitere Faktoren, insbesondere hinsichtlich Projektmanagement, Kommunikation, Finanzierung, Steuern und Post-Merger-Integration eine entscheidende Rolle für das Gelingen internationaler Carve-Out-Transaktionen, sodass das Thema auch für weitere wissenschaftliche Forschung noch nicht erschöpft ist.

5 LITERATURVERZEICHNIS

Kommentare und Handbücher

Altmeppen/Bearbeiter
Altmeppen, Gesetz betreffend die Gesellschaften mit beschränkter Haftung: GmbHG, 11. Auflage 2023, C.H. Beck.
Bacher/Hempel/Wagner-von Papp/Bearbeiter
Bacher/Hempel/Wagner-von Papp, BeckOK Kartellrecht (8. Edition), Stand April 2023, C.H. Beck.
StB Rechtshandbuch/Bearbeiter
Deutsches Steuerberaterinstitut e.V., Steuerberater Rechtshandbuch, Looseblattsammlung (176. Ergänzungslieferung), Stand Juni 2023, Stollfuß.

[427] Vgl. *Bungert/Rogier* in: DB 2017, 2977 (2987).

Bechtold/Bosch/Bearbeiter
Bechtold/Bosch, Gesetz gegen Wettbewerbsbeschränkungen Kommentar, 10. Auflage 2021, C.H. Beck.
Bechtold/Bosch/Brinker/Bearbeiter
Bechtold/Bosch/Brinker, EU-Kartellrecht Kommentar, 4. Auflage 2023, C.H. Beck.

Boecken/Düwell/Diller/Hanau/Bearbeiter
Boecken/Düwell/Diller/Hanau, Nomos Kommentar Gesamtes Arbeitsrecht, 2. Auflage 2022, Nomos.
Dauner-Lieb/Simon/Bearbeiter
Dauner-Lieb/Simon, Kölner Kommentar zum UmwG, 1. Auflage 2009, Carl Heymanns Verlag.
Habersack/Casper/Löbbe/Bearbeiter
Habersack/Casper/Löbbe, Gesetz betreffend die Gesellschaften mit beschränkter Haftung (GmbHG) Großkommentar Band I, 3. Auflage 2019, Mohr Siebeck.
Hennrichs/Kleindiek/Watrin/Bearbeiter
Hennrichs/Kleindiek/Watrin, Münchener Kommentar zum Bilanzrecht Band 2, 1. Auflage 2013, C.H. Beck.
Henssler/Strohn/Bearbeiter
Henssler/Strohn, Becksche Kurz-Kommentare Band 62, Gesellschaftsrecht, 5. Auflage 2021.
Holzapfel/Pöllath/Bergjan/Engelhardt/Bearbeiter
Holzapfel/Pöllath/Bergjan/Engelhardt, Unternehmenskauf in Recht und Praxis, 16. Auflage 2021, RWS Verlag.
Immenga/Mestmäcker/Bearbeiter
Immenga/Mestmäcker, Wettbewerbsrecht, 6. Auflage 2020, C.H. Beck.

Kahre/Laier/Vanini/Bearbeiter
Kahre/Laier/Vanini, Financial Management - Die finanzielle Führung von Unternehmen, 1. Auflage 2019, Vahlen.
Kallmeyer/Bearbeiter
Kallmeyer, Umwandlungsgesetz, 7. Auflage 2020, Otto Schmidt Verlag.

Knott/Bearbeiter
Knott, Unternehmenskauf, 6. Auflage 2019, RWS Verlag.

Lappe/Gattringer/Bearbeiter
Lappe/Gattringer, Carve-out-Transaktionen, 2. Auflage 2021, C.H. Beck.

LMRKM/Bearbeiter
Loewenheim/Meessen/Riesenkampff/Kersting/Meyer-Lindemann, Kartellrecht, 4. Auflage 2020, C.H. Beck.
Meyer-Sparenberg/Jäckle/Bearbeiter
Meyer-Sparenberg/Jäckle, Beck´sches M&A Handbuch, 2. Auflage 2022, C.H. Beck.

Michalski/Heidinger/Leible/Schmidt/Bearbeiter
Michalski/Heidinger/Leible/Schmidt, Kommentar zum Gesetz betreffend die Gesellschaften mit beschränkter Haftung (GmbH-Gesetz), 4. Auflage 2023, C.H. Beck.
MüKoGmbHG/Bearbeiter
Fleischer/Goette, Münchener Kommentar zum GmbHG, 4. Auflage 2022, C.H. Beck.

Müller-Glöge/Preis/Schmidt/Bearbeiter
Müller-Glöge/Preis/Schmidt, Erfurter Kommentar zum Arbeitsrecht, 23. Auflage 2023, C.H. Beck.
Noack/Servatius/Haas/Bearbeiter
Noack/Servatius/Haas, Beck´sche Kurzkommentare Band 20 - Gesetz betreffend die Gesellschaften mit beschränkter Haftung, 23. Auflage 2022, C.H. Beck.

Richardi/Bearbeiter
Richardi, Betriebsverfassungsgesetz Kommentar, 17. Auflage 2022, C.H. Beck.

Sagasser/Bula/Brünger/Bearbeiter
Sagasser/Bula/Brünger, Umwandlungen, 5. Auflage 2017, C.H. Beck.

Schalast/Raettig/Bearbeiter
Schalast/Raettig, Grundlagen des M&A-Geschäfts, 2. Auflage 2019, Springer Gabler.

Schmnitt/Hörtnagel/Bearbeiter
Schmitt/Hörtnagel, Umwandlungsgesetz Umwandlungssteuergesetz, 9. Auflage 2020, C.H. Beck.

Schramm/Hansmeyer/Bearbeiter
Schramm/Hansmeyer, Transaktionen erfolgreich managen - Ein M&A-Handbuch für die Praxis, 1. Auflage 2011, C.H. Beck.

Semler/Stengel/Leonard/Bearbeiter
Semler/Stengel/Leonard, Umwandlungsgesetz, 5. Auflage 2021, C.H. Beck.

V.d.Groeben/Schwarze/Hatje/Bearbeiter
Von der Groeben/Schwarze/Hatje, Europäisches Unionsrecht, 7. Auflage 2015, C.H. Beck.

Weitnauer/Bearbeiter
Weitnauer, Handbuch Venture Capital, 7. Auflage 2022, C.H. Beck.

Widmann/Mayer/Bearbeiter
Widmann/Mayer, Umwandlungsrecht, Looseblattsammlung (204. Ergänzungslieferung), Stand März 2023, Stollfuß.

Ziemons/Jaeger/Pöschke/Bearbeiter
Ziemons/Jaeger/Pöschke, Beck´scher Online-Kommentar GmbHG (55. Edition), Stand März 2023, C.H. Beck.

Aufsätze in juristischen Fachzeitschriften

Besen/Gronemeyer in: CCZ 2009, 67
Besen/Gronemeyer: Kartellrechtliche Risiken bei Unternehmenskäufen - Informationsaustausch und Clean Team (CCZ 2009, 67).

Besen/Gronemeyer in: CCZ 2013, 137
Besen/Gronemeyer: Informationsaustausch im Rahmen von Unternehmenskäufen – Kartellrechtliche Entwicklungen und Best Practice (CCZ 2013, 137).

Böttcher in: NZG 2005, 49
Böttcher: Verpflichtung des Vorstands einer AG zur Durchführung einer Due Diligence (NZG 2005, 49).

Bungert/Rogier in: DB 2017, 2977
Bungert/Rogier: Der Carve-out von Unternehmensteilen in der gesellschaftsrechtlichen Praxis (DB 2017, 2977).

Engelmeyer in: AG 1999, 263
Engelmeyer: Ausgliederung durch partielle Gesamtrechtsnachfolge und Einzelrechtsnachfolge – ein Vergleich (AG 1999, 263).

Feddersen/Kiem in: ZIP 1994, 1078
Feddersen/Kiem: Die Ausgliederung zwischen „Holzmüller" und neuem Umwandlungsrecht (ZIP 1994, 1078).

Fleischer in: ZfA 2009, 787
Fleischer: Reichweite und Grenzen der Unterrichtungspflicht des Unternehmers gegenüber dem Wirtschaftsausschuss nach §§ 106 Abs. 2 Satz 2, Abs. 3 Nr. 9a, 109a BetrVG (ZfA 2009, 787).

Gran in: NJW 2008, 1409
Gran: Abläufe bei Mergers & Acquisitions (NJW 2008, 1409).

Hasselbach/Jakobs in: DB 2014, 2092
Hasselbach/Jakobs: Internationale Asset Deals – Transaktionsstrukturierung und rechtliche Besonderheiten aus Käufersicht (DB 2014, 2092).
Heckschen in: GmbHR 2017, 953
Heckschen: Die umwandlungsrechtliche Universalsukzession und ihre haftungsrechtliche Kompensation (GmbHR 2017, 953).
Kromer in: DStR 2000
Kromer: Ertragsteuerlich irrelevante Ausgliederungen von Unternehmensteilen bei Kapitalgesellschaften (DStR 2000, 2157).
Meyding/Adolphs in: BB 2012, 2383
Meyding/Adolphs: Veräußerung von Konzernteilen im Rahmen von M&A-Transaktionen (BB 2012, 2383).
Meyer/Rabe in: NZA 2016, 78
Meyer/Rabe: Umstrukturierungsrechtliche Fragen des Carve-out unter Verwendung einer Vorrats- oder Mantelgesellschaft (NZA 2016, 78).
Müller-Buttmann in: BB 2019, 643
Müller-Buttmann: Das Transitional Services Agreement als typische Nebenabrede bei M&A-Transaktionen – Grundlagen und Gestaltungshinweise für die Praxis (BB 2019, 643).
Peemöller/Gehlen in: BB 2010, 1139
Peemöller/Gehlen: Financial Due Diligence bei Carve-Out-Transaktionen (BB 2010, 1139).

Schmidt in: EuZW 2021, 613
Schmidt: Im Labyrinth des Gesellschaftskollisionsrechts: Gründungstheorie statt „zurück auf die Trabrennbahn“ (EuZW 2021, 613).
Schreier/Leicht in: NZG 2011, 121
Schreier/Leicht: Übertragung von Verträgen bei Carve-Outs (NZG 2011, 121).

Schubert in: ZWeR 2013, 54
Schubert: Informationsaustausch im Rahmen von Zusammenschlussvorhaben (ZWeR 2013, 54).
Thiele/König in: NZG 2015, 178
Thiele/König: Die Anforderungen an die Bezeichnung der zu übertragenden Gegenstände des Aktiv- und Passivvermögens gem. § 126 I Nr. 9 UmwG (NZG 2015, 178).
Trittin/Gilles in: RdA 2011, 46 (46 ff.)
Trittin/Gilles: Mitbestimmungsbeibehaltung nach Umstrukturierung (RdA 2011, 46).

Studien und Whitepaper

Spin-Off-Guide
Ostling/Paul/Fitts/Goldstein, Wachtell, Lipton, Rosen & Katz, Spin-Off-Guide, 2014.

Solving the carve-out conundrum
Luu/Thomsen, McKinsey & Company, Solving the carve-out conundrum, 2019.

6 AUTORENINFORMATION

Jan Neumann LL.M. ist Absolvent des Masterstudienganges Legal Management der Hochschule Konstanz und als Associate in der Praxisgruppe Corporate bei der Kanzlei Baker McKenzie tätig.

Dr. Thomas Zerres ist Professor für Zivil- und Wirtschaftsrecht an der Hochschule Konstanz.