

MELINA MAREN GRAUSCHOPF

Das Haftungssystem des Umwandlungsgesetzes bei Carve-out-Transaktionen

*Schriften zum
Unternehmens- und Kapitalmarktrecht*

Mohr Siebeck

Schriften zum Unternehmens- und Kapitalmarktrecht

Herausgegeben von

Jörn Axel Kämmerer, Karsten Schmidt und Rüdiger Veil

137



Melina Maren Grauschopf

Das Haftungssystem
des Umwandlungsgesetzes
bei Carve-out-Transaktionen

Mohr Siebeck

Melina Maren Grauschopf, geboren 1990; Studium der Rechtswissenschaften an den Universitäten Würzburg und Bristol; 2016 Erste Juristische Prüfung; 2016–2018 Rechtsreferendariat im Bezirk des Oberlandesgerichts Bamberg; 2018 Zweite Juristische Staatsprüfung; seit 2019 Rechtsanwältin im Bereich M&A/Corporate bei Gleiss Lutz in München; 2023/2024 Secondment bei Wachtell, Lipton, Rosen & Katz in New York; 2024 Promotion.

orcid.org/0009-0009-9748-3902

ISBN 978-3-16-164708-6/ eISBN 978-3-16-164709-3

DOI 10.1628/978-3-16-164709-3

ISSN 2193-7273 / eISSN 2569-4480

(Schriften zum Unternehmens- und Kapitalmarktrecht)

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliographie; detaillierte bibliographische Daten sind über <https://dnb.dnb.de> abrufbar.

© 2025 Mohr Siebeck Tübingen.

Das Werk einschließlich aller seiner Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung außerhalb der engen Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung des Verlags unzulässig und strafbar. Das gilt insbesondere für die Verbreitung, Vervielfältigung, Übersetzung und die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen. Das Recht einer Nutzung der Inhalte dieses Werkes zum Zwecke des Text- und Data-Mining im Sinne von § 44b UrhG bleibt ausdrücklich vorbehalten.

Gedruckt auf alterungsbeständiges Papier. Satz: epline, Bodelshausen.

Mohr Siebeck GmbH & Co. KG, Wilhelmstraße 18, 72074 Tübingen, Deutschland
www.mohrsiebeck.com, info@mohrsiebeck.com

Meinen Eltern

Vorwort

Die vorliegende Arbeit wurde von der Juristischen Fakultät der Ruhr-Universität Bochum im Wintersemester 2024/2025 als Dissertation angenommen. Eingereicht wurde die Dissertation im August 2022. Rechtsprechung und Literatur konnten bis zur Einreichung berücksichtigt werden.

Mein herzlicher Dank gilt meinem Doktorvater Herrn Professor Dr. Martin Zimmermann für die umfassende Betreuung meiner Dissertation und die bereichernden Anmerkungen während ihrer Entstehung. Zudem danke ich Frau Professorin Dr. Katharina Uffmann für die Erstellung des Zweitgutachtens und ihren wertvollen Zuspruch.

Bei Herrn Professor Dr. Jörn Axel Kämmerer, Herrn Professor Dr. Dr. h. c. mult. Karsten Schmidt und Herrn Professor Dr. Rüdiger Veil bedanke ich mich vielmals für die Aufnahme dieser Arbeit in die „Schriften zum Unternehmens- und Kapitalmarktrecht“.

Besonderer Dank gebührt der Sozietät Gleiss Lutz für die Möglichkeit, meine Dissertation im Rahmen meiner Tätigkeit bei Gleiss Lutz anzufertigen. Insbesondere meinem Mentor Dr. Ralf Morshäuser danke ich für seine stetige Unterstützung, seinen fachlichen Rat und das Vertrauen, mit dem er meinen Werdegang begleitet. Er hat mich früh an komplexe M&A-Transaktionen herangeführt, darunter zahlreiche Carve-outs, und meine fachliche Ausrichtung und damit auch diese Arbeit maßgeblich geprägt. Weiterhin bedanke ich mich bei meinem Mentor Peter Steffen Carl für die stets vertrauensvolle Zusammenarbeit, insbesondere im Bereich des Umwandlungsrechts, die diese Arbeit bereichert hat.

Der Ruhr-Universität Bochum danke ich für die Auszeichnung meiner Arbeit mit dem Aulinger Promotionspreis im Sommer 2025.

Meinem Mann Dr. Markus Karl bin ich für die immerwährende Unterstützung und den unermüdlichen Zuspruch – über mein Studium, meine Promotion und meinen gesamten Werdegang hinweg – zutiefst verbunden.

Ganz besonders danke ich meinen Eltern, die meine juristische Ausbildung mit großem Engagement begleitet haben und mir stets größte Förderer und unschätzbare Rückhalt waren. Ihnen ist diese Arbeit gewidmet.

München, im August 2025

Melina Maren Grauschopf

Inhaltsübersicht

Vorwort	VII
Inhaltsverzeichnis	XI
<i>A. Einführung</i>	1
I. Einführung in die Themenstellung	1
II. Untersuchungsgegenstand und Ziel der Untersuchung	6
III. Vorgehensweise und Gang der Untersuchung	7
<i>B. Carve-out-Transaktionen nach dem Umwandlungsgesetz</i>	9
I. Begriffsbestimmung der Carve-out-Transaktion	9
II. Zielrichtung von Carve-out-Transaktionen und Eingrenzung des Untersuchungsgegenstands	16
III. Strukturierungsmöglichkeiten einer Carve-out-Transaktion	18
<i>C. Das Haftungssystem des Umwandlungsgesetzes im Überblick</i> ...	31
I. Beweggründe für das Haftungssystem	31
II. Überblick über die relevanten Haftungsnormen	34
III. Die Nachhaftung gemäß § 133 UmwG	35
IV. Die Sicherheitsleistung gemäß §§ 22, 125 Satz 1, 133 Abs. 1 Satz 2 UmwG	57
V. Die Organhaftung gemäß §§ 25, 125 Satz 1 UmwG	72
VI. Weitere Haftungsnormen innerhalb und außerhalb des Umwandlungsgesetzes	81
<i>D. Auswirkungen des Haftungssystems des Umwandlungsgesetzes auf Carve-out-Transaktionen</i>	87
I. Auswirkungen des Haftungssystems des § 133 Abs. 1 Satz 1 UmwG auf Carve-out-Transaktionen	87

II.	Auswirkungen des Haftungssystems der §§22, 125 Satz 1, 133 Abs. 1 Satz 2 UmwG auf Carve-out-Transaktionen	115
III.	Auswirkungen des Haftungssystems der §§25, 125 Satz 1 UmwG auf Carve-out-Transaktionen	124
<i>E.</i>	<i>Lösungsansätze zur Minimierung der Haftungsfolgen</i>	133
I.	Lösungsansätze zur Minimierung der Haftungsfolgen bei §133 Abs.1 Satz 1 UmwG	133
II.	Lösungsansätze zur Minimierung der Haftungsfolgen bei §§22, 125 Satz 1, 133 Abs. 1 Satz 2 UmwG	186
III.	Lösungsansätze zur Minimierung der Haftungsfolgen bei §§25, 125 Satz 1 UmwG	203
<i>F.</i>	<i>Reform</i>	217
I.	Reformbedürftigkeit des Haftungssystems des Umwandlungsgesetzes im Hinblick auf Carve-out-Transaktionen	217
II.	Reformvorschlag	222
<i>G.</i>	<i>Schlussbetrachtung und Ausblick</i>	295
<i>H.</i>	<i>Zusammenfassung der wesentlichen Ergebnisse in Thesen</i>	299
	Literaturverzeichnis	309
	Sachverzeichnis	327

Inhaltsverzeichnis

Vorwort	VII
Inhaltsübersicht	IX
<i>A. Einführung</i>	1
I. Einführung in die Themenstellung	1
II. Untersuchungsgegenstand und Ziel der Untersuchung	6
III. Vorgehensweise und Gang der Untersuchung	7
<i>B. Carve-out-Transaktionen nach dem Umwandlungsgesetz</i>	9
I. Begriffsbestimmung der Carve-out-Transaktion	9
1. Die Carve-out-Transaktion als M&A-Transaktion	9
2. Der Begriff der Carve-out-Transaktion	10
a) Begriffsbestimmung des Carve-outs	10
aa) Einheitliches Meinungsbild im Ausgangspunkt	10
bb) Divergierendes Begriffsverständnis in Einzelfragen	11
(1) Herauslösung rechtlich selbstständiger Unternehmensteile	11
(2) Spätere Veräußerung	13
cc) Fazit	14
b) Begriffsbestimmung der Carve-out-Transaktion	14
II. Zielrichtung von Carve-out-Transaktionen und Eingrenzung des Untersuchungsgegenstands	16
III. Strukturierungsmöglichkeiten einer Carve-out-Transaktion	18
1. Carve-out mittels Einzelrechtsübertragung	18
a) Asset Deal auf eine selbstständige Gesellschaft der eigenen Unternehmensgruppe	19
b) Einbringung in die Kapitalrücklage	19
c) Externer Asset Deal	20
2. Carve-out mittels partieller Gesamtrechtsnachfolge	21
a) Bedeutung der partiellen Gesamtrechtsnachfolge	21
b) Spaltungsarten der Abspaltung und Ausgliederung	22

3.	Der Carve-out nach dem Umwandlungsgesetz als geeignete Strukturierungsvariante; Hinführung zur Problemstellung	24
a)	Steuerliche Gesichtspunkte.	25
b)	Kein Zustimmungserfordernis Dritter	27
c)	Haftung nach dem Umwandlungsgesetz	29
 <i>C. Das Haftungssystem des Umwandlungsgesetzes im Überblick . . .</i>		 31
I.	Beweggründe für das Haftungssystem	31
1.	Gefährdung der Haftungsmasse der Altgläubiger	32
2.	Aufgedrängter Schuldnerwechsel im Widerspruch zu den Wertungen des allgemeinen Zivilrechts	33
3.	Kein Schutz bestimmter neuer Gläubiger	34
II.	Überblick über die relevanten Haftungsnormen	34
III.	Die Nachhaftung gemäß § 133 UmwG	35
1.	Die Nachhaftung gemäß § 133 Abs. 1 Satz 1 UmwG	35
a)	Normzweck	36
b)	Regelungsgehalt	37
aa)	Die Begrifflichkeiten des Hauptschuldners und des Mithafters	37
bb)	Der Begriff der Altverbindlichkeiten	38
cc)	Verbindlichkeiten des übertragenden Rechtsträgers	40
dd)	Gesamtschuldnerische oder akzessorische Haftung.	40
(1)	Begriffsbestimmung	41
(2)	Praktische Auswirkungen auf Carve-outs	42
(3)	Darstellung des Meinungsstreits	42
(a)	Akzessorietätslösung	42
(b)	Gesamtschuldnlösung	44
(c)	Stellungnahme	46
(4)	Binnenausgleich	47
c)	Enthftung gemäß § 133 Abs. 3 UmwG	48
aa)	Gegenstand der Enthftung	48
bb)	Fälligkeit und Geltendmachung.	48
cc)	Fristberechnung	50
dd)	Mithafter	51
ee)	Vereinbarkeit mit Gemeinschaftsrecht	51
d)	Summenmäßig unbeschränkte Haftung.	52
2.	Die gesamtschuldnerische Haftung für Sonderrechte	53
a)	Normzweck	53
b)	Regelung in §§ 23, 125 Satz 1 UmwG i. V. m. § 133 Abs. 2 Satz 1 UmwG	54

aa)	Regelungsgehalt der §§ 23, 125 Satz 1 UmwG	54
bb)	Rechtsfolge der §§ 23, 125 Satz 1 UmwG i. V. m. § 133 Abs. 2 Satz 2 UmwG	54
cc)	Erweiterung durch § 133 Abs. 2 Satz 2 UmwG	55
dd)	Gesamtschuldnerische Haftung für Sonderrechte durch § 133 Abs. 2 UmwG	55
c)	Enthftung und Verjährung	56
3.	Spezialnormen für den Einzelkaufmann und Stiftungen	56
IV.	Die Sicherheitsleistung gemäß §§ 22, 125 Satz 1, 133 Abs. 1 Satz 2 UmwG	57
1.	Normzweck	57
2.	Regelungsgehalt	59
a)	Sicherungsfähige Ansprüche	59
aa)	Vertragliche Ansprüche	60
bb)	Sonderfall des Dauerschuldverhältnisses	60
(1)	Darstellung des Streitstandes	60
(2)	Stellungnahme	62
cc)	Sonstige Ansprüche	63
b)	Anspruchsberechtigte	64
c)	Anspruchsgegner	65
d)	Anspruchsgefährdung	65
aa)	Konkrete Anspruchsgefährdung	65
(1)	Streitstand in der Literatur	66
(2)	Stellungnahme	67
bb)	Kausalität	68
cc)	Praktische Bedeutung	68
e)	Frist- und formgerechte Geltendmachung	69
f)	Fälligkeit des Anspruchs	70
g)	Ausschlusstatbestände	70
h)	Darlegungs- und Beweislast	70
3.	Anspruchsumfang	71
a)	Arten der Sicherheitsleistung	71
b)	Höhe der Sicherheitsleistung	71
c)	Erlöschen des Anspruchs auf Sicherheitsleistung	71
V.	Die Organhaftung gemäß §§ 25, 125 Satz 1 UmwG	72
1.	Normzweck	72
2.	Regelungsgehalt	73
a)	Pflichtverletzungen des Organmitglieds des übertragenden Rechtsträgers	73
aa)	Pflichtverletzung bei der Prüfung der Vermögenslage	74
(1)	Allgemeine organschaftliche Sorgfaltpflicht der Mitglieder des Vertretungsorgans	74

(2) Allgemeine organschaftliche Sorgfaltspflicht der Mitglieder des Aufsichtsrats	75
bb) Pflichtverletzung bei dem Abschluss des Spaltungs- und Übernahmevertrags oder Spaltungsplans	76
b) Verschulden; Darlegungs- und Beweislast	77
c) Anspruchsschuldner	78
d) Anspruchsgläubiger	78
3. Haftungsumfang	79
a) Naturalrestitution	79
b) Verhältnis zu dem Anspruch auf Sicherheitsleistung gemäß §§ 22, 125 Satz 1, 133 Abs. 1 Satz 2 UmwG	80
4. Geltendmachung; Verjährung	81
VI. Weitere Haftungsnormen innerhalb und außerhalb des Umwandlungsgesetzes	81
1. § 134 UmwG	81
2. Sonstige Haftungsregelungen des Umwandlungsgesetzes	83
3. Haftungsnormen außerhalb des Umwandlungsgesetzes	84
a) Haftung bei Betriebsübergang gemäß § 613a Abs. 2 BGB	84
b) Haftung bei Firmenfortführung gemäß §§ 25, 26 HGB.	85
<i>D. Auswirkungen des Haftungssystems des Umwandlungsgesetzes auf Carve-out-Transaktionen</i>	<i>87</i>
I. Auswirkungen des Haftungssystems des § 133 Abs. 1 Satz 1 UmwG auf Carve-out-Transaktionen	87
1. Umriss der durch § 133 Abs. 1 Satz 1 UmwG herbeigeführten Haftungslage bei Carve-out-Transaktionen anhand eines Beispielsfalls	87
a) Beispielsfall	87
b) Umriss der Haftungslage nach dem Carve-out im Beispielsfall ..	88
c) Umriss der Haftungslage nach dem Vollzug des Share Deals im Beispielsfall	89
2. Auswirkungen des § 133 Abs. 1 Satz 1 UmwG auf die Beteiligten an Carve-out-Transaktionen	89
a) Auswirkungen im Rahmen des Carve-outs	90
aa) Weiterbestehen von Verflechtungen	90
bb) Insolvenzzisiko	91
cc) Bilanzielle Schwierigkeiten	94
(1) Streitstand in der Literatur	96
(2) Stellungnahme	98
dd) Zwischenergebnis	100

b)	Auswirkungen im Rahmen des im Zusammenhang mit dem Carve-out stehenden Share Deals	100
aa)	Auswirkungen für den übernehmenden Rechtsträger oder den Käufer	101
(1)	Insolvenzrisiko	101
(2)	Mangelnde Überschaubarkeit der Höhe der Haftung ...	102
(a)	Fehlender Einblick in die Höhe der Haftung	102
(b)	Werthaltigkeit des Regressanspruchs	104
(3)	Bewertung des Zielunternehmens; Kaufpreisbestimmung	105
(4)	Finanzielle Überforderung bei kleineren Carve-out-Transaktionen	106
bb)	Auswirkungen für den übertragenden Rechtsträger oder den Verkäufer	106
(1)	Insolvenzrisiko	107
(2)	Mangelnde Überschaubarkeit der Höhe der Haftung ...	108
(3)	Erschwerung der Suche und Auswahl eines Kaufinteressenten	108
(4)	Kaufpreiseinbußen; Abstandnahme von der anvisierten Transaktion	109
(5)	Unterlaufen der Zielrichtung der Veräußerung	109
cc)	Weitere Auswirkungen für den Verkäufer und den Käufer ..	110
3.	Auswirkungen des § 133 UmwG auf die Gläubiger der an der Spaltung beteiligten Rechtsträger bei Carve-out-Transaktionen ...	111
4.	Kritische Würdigung: Unverhältnismäßigkeit der gesamt-schuldnerischen Haftung bei Carve-out-Transaktionen	111
II.	Auswirkungen des Haftungssystems der §§ 22, 125 Satz 1, 133 Abs. 1 Satz 2 UmwG auf Carve-out-Transaktionen	115
1.	Umriss der durch §§ 22, 125 Satz 1, 133 Abs. 1 Satz 2 UmwG herbeigeführten Haftungslage bei Carve-out-Transaktionen anhand eines Beispielsfalls	115
a)	Beispielsfall	115
b)	Umriss der Haftungslage nach dem Carve-out im Beispielsfall ..	116
c)	Umriss der Haftungslage nach dem Vollzug des Share Deals im Beispielsfall	117
2.	Auswirkungen der §§ 22, 125 Satz 1, 133 Abs. 1 Satz 2 UmwG auf Carve-out-Transaktionen	117
a)	Geringer praktischer Anwendungsbereich der §§ 22, 125 Satz 1, 133 Abs. 1 Satz 2 UmwG	117
b)	Auswirkungen der §§ 22, 125 Satz 1, 133 Abs. 1 Satz 2 UmwG auf die Beteiligten an Carve-out-Transaktionen	118
aa)	Auswirkungen im Rahmen des Carve-outs	118

(1) Finanzielle Überforderung	118
(2) Keine Verhinderung der Spaltung	119
bb) Auswirkungen im Rahmen des im Zusammenhang mit dem Carve-out stehenden Share Deals	120
(1) Mangelnde Überschaubarkeit der Höhe der Sicherheitsleistung im Zeitpunkt der Spaltung	120
(2) Komplexität durch Ablösung von Sicherheiten; Erhöhung der finanziellen Überforderung	120
c) Auswirkungen der §§ 22, 125 Satz 1, 133 Abs. 1 Satz 2 UmwG auf die Gläubiger der an der Spaltung beteiligten Rechtsträger bei Carve-out-Transaktionen	121
3. Kritische Würdigung: Vertretbarkeit der Sicherheitsleistung bei Carve-out-Transaktionen für die beteiligten Rechtsträger bei mangelhaftem Gläubigerschutz	122
III. Auswirkungen des Haftungssystems der §§ 25, 125 Satz 1 UmwG auf Carve-out-Transaktionen	124
1. Umriss der durch §§ 25, 125 Satz 1 UmwG herbeigeführten Haftungslage bei Carve-out-Transaktionen anhand eines Beispielfalls	124
a) Beispielfall	124
b) Umriss der Haftungslage nach dem Carve-out im Beispielfall	125
c) Umriss der Haftungslage nach dem Vollzug des Share Deals im Beispielfall	126
2. Auswirkungen der §§ 25, 125 Satz 1 UmwG auf die Organmitglieder des übertragenden Rechtsträgers bei Carve-out-Transaktionen	126
a) Erweiterung des Haftungsrahmens	126
b) Potentielle Existenzbedrohung	126
3. Auswirkungen der §§ 25, 125 Satz 1 UmwG auf die an der Spaltung beteiligten Rechtsträger bei Carve-out-Transaktionen	127
4. Auswirkungen der §§ 25, 125 Satz 1 UmwG auf die Gläubiger der an der Spaltung beteiligten Rechtsträger bei Carve-out- Transaktionen	128
5. Kritische Würdigung: Vertretbarkeit der Organhaftung bei Carve-out-Transaktionen	129
 <i>E. Lösungsansätze zur Minimierung der Haftungsfolgen</i>	 133
I. Lösungsansätze zur Minimierung der Haftungsfolgen bei § 133 Abs. 1 Satz 1 UmwG	133
1. Teleologische Reduktion des § 133 Abs. 1 Satz 1 UmwG	133

a) Teleologische Reduktion im Bereich Distressed M&A	134
aa) Teleologische Reduktion bei Carve-out-Transaktionen von insolventen Rechtsträgern	135
(1) Meinungsstand in der Literatur	135
(a) Eine Ansicht – zwingende Anwendbarkeit des § 133 UmwG auch im Insolvenzplanverfahren	136
(aa) Wille des Gesetzgebers	136
(bb) Zwingender Regelungsgehalt des § 133 UmwG	137
(cc) Vorgaben des EU-Rechts	137
(b) Andere Ansicht – zwingende Anwendbarkeit des § 133 UmwG auch im Insolvenzplanverfahren mit Beschränkung auf die Planquote	138
(c) Andere Ansicht – teleologische Reduktion des § 133 UmwG im Insolvenzplanverfahren	138
(aa) Widerspruch zur Leitmaxime der bestmöglichen und gleichmäßigen Gläubigerbefriedigung im Sinne des § 1 InsO	138
(bb) Fehlendes Rechtsschutzbedürfnis für die Anwendung des § 133 UmwG	140
(cc) Parallele zu der teleologischen Reduktion des § 25 Abs. 1 HGB	141
(dd) Parallele zu § 419 BGB a. F.	142
(ee) Wertungen der Normen § 89 InsO, § 91 InsO sowie §§ 187 ff. InsO	143
(ff) Keine Rückschlüsse aus dem Schweigen des Gesetzgebers und aus § 8a Abs. 8 Nr. 5 FMStFG	143
(gg) Keine europarechtlichen Erfordernisse	144
(d) Andere Ansicht – teleologische Reduktion des § 133 UmwG im Insolvenzplanverfahren mit Differenzierung	144
(2) Meinungsstand in der Rechtsprechung	145
(3) Stellungnahme	146
(a) Planwidrige verdeckte Lücke	147
(b) Keine Überzeugungskraft der Gegenargumentation; kein Reduktionsverbot	149
(c) Umfang der teleologischen Reduktion	151
(aa) Planbeteiligte	151
(bb) Erfassung aller Spaltungsarten	152
(d) Fazit	152
(4) Auswirkungen des Meinungsstands auf Carve-out-Transaktionen im Distressed M&A	152

bb)	Teleologische Reduktion bei Carve-out-Transaktionen im vorinsolvenzlichen Restrukturierungsverfahren	153
(1)	Meinungsstand in der Literatur	153
(a)	Eine Ansicht – Anwendbarkeit des § 133 UmwG im vorinsolvenzlichen Restrukturierungsverfahren	153
(b)	Andere Ansicht – teleologische Reduktion des § 133 UmwG im vorinsolvenzlichen Restrukturierungsverfahren	154
(2)	Stellungnahme	154
b)	Teleologische Reduktion bei Carve-out-Transaktionen außerhalb krisenbeutelter Unternehmen	156
aa)	Meinungsstand in der Literatur	156
(1)	Ansicht von Schnorbus	156
(2)	Ansicht von Hommelhoff	157
bb)	Meinungsstand in der Rechtsprechung	157
cc)	Rechtfertigung einer teleologischen Reduktion im konkreten Fall	158
2.	Vertragliche Lösungsansätze zur Minimierung der Haftungsfolgen bei § 133 UmwG	159
a)	Abbedingung	160
aa)	Zulässigkeit abweichender Vereinbarungen gemäß § 1 Abs. 3 Satz 1 UmwG	160
bb)	Zulässigkeit von Ergänzungen gemäß § 1 Abs. 3 Satz 2 UmwG	161
cc)	Abbedingung im Rahmen von Carve-outs im Bereich Distressed M&A	162
(1)	Abbedingung im Insolvenzplanverfahren	162
(2)	Abbedingung im vorinsolvenzlichen Restrukturierungsverfahren	163
b)	Vertragliche Freistellung	163
aa)	Vertragliche Freistellungsvereinbarung	164
(1)	Regelungsgehalt einer vertraglichen Freistellungsvereinbarung	164
(2)	Zulässigkeit von vertraglichen Freistellungen im Zusammenhang mit der Haftung gemäß § 133 UmwG	165
(3)	Freistellung im Spaltungs- und Übernahmevertrag bzw. Spaltungsplan	165
(a)	Freistellungsklausel	166
(b)	Unzulänglichkeiten von Freistellungsklauseln im Rahmen von Carve-outs	166
(4)	Freistellung im Kaufvertrag	167
(a)	Freistellungsklausel	168

(b) Unzulänglichkeiten von Freistellungsklauseln im Rahmen von Carve-out-Transaktionen	169
bb) Absicherung von vertraglichen Freistellungsansprüchen	172
(1) Garantie, Schuldbeitritt, selbstschuldnerische Bürgschaft oder harte Patronatserklärung der Muttergesellschaft	172
(2) Bankgarantie oder Bankbürgschaft	174
(3) Einbehalt eines Teils des Kaufpreises durch den Käufer	175
(4) Hinterlegung eines Sperrbetrages auf ein Treuhandkonto	176
(5) Zahlung eines Teilbetrages des Kaufpreises auf ein separates Verkäuferskonto mit anschließender Kontopfändung	178
(6) Festsetzung eines niedrigeren Kaufpreises	179
c) Stellungnahme	180
c) Vertragliche Gestaltungen zur Verringerung des Insolvenzrisikos des übernehmenden Rechtsträgers	181
3. Asset Deal oder Einbringung als alternative Transaktionsstruktur	183
4. Verzicht durch einzelne Gläubiger	184
5. Kritische Würdigung: Unzulänglichkeit der Lösungsmöglichkeiten und Unverhältnismäßigkeit der gesamtschuldnerischen Haftung	185
II. Lösungsansätze zur Minimierung der Haftungsfolgen bei §§ 22, 125 Satz 1, 133 Abs. 1 Satz 2 UmwG	186
1. Teleologische Reduktion der §§ 22, 125 Satz 1, 133 Abs. 1 Satz 2 UmwG	187
a) Teleologische Reduktion im Bereich Distressed M&A	187
aa) Teleologische Reduktion bei Carve-out-Transaktionen von insolventen Rechtsträgern	187
(1) Streitstand in der Literatur	187
(a) Eine Ansicht – teleologische Reduktion des § 22 UmwG im Insolvenzplanverfahren	187
(b) Andere Ansicht – teleologische Reduktion des § 22 UmwG im Insolvenzplanverfahren mit Differenzierung hinsichtlich der Planquote	187
(c) Andere Ansicht – teleologische Reduktion des § 22 UmwG im Insolvenzplanverfahren mit Differenzierung zwischen Insolvenz- und Massegläubigern	188
(d) Andere Ansicht – keine teleologische Reduktion des § 22 UmwG im Insolvenzplanverfahren	188
(2) Stellungnahme	190

(a) Insolvenzgläubiger	190
(b) Massegläubiger und Neugläubiger	192
(c) Fazit	192
bb) Teleologische Reduktion von Carve-out-Transaktionen im vorinsolvenzlichen Restrukturierungsverfahren	193
(1) Streitstand in der Literatur	193
(2) Stellungnahme	193
b) Teleologische Reduktion außerhalb krisengebeutelter Unternehmen	194
2. Vertragliche Lösungsansätze zur Minimierung der Haftungs- folgen der §§ 22, 125 Satz 1, 133 Abs. 1 Satz 2 UmwG	195
a) Abbedingung	196
aa) Unzulässigkeit einer Abbedingung gemäß § 1 Abs. 3 UmwG	196
bb) Abbedingung im Rahmen von Carve-outs im Bereich Distressed M&A	197
b) Ablösung von Sicherheiten	197
aa) Ausgestaltung der Ablösung von Sicherheiten	198
bb) Hürden der Ablösung von Sicherheiten	199
(1) Verhandlungen mit Gläubigern	199
(2) Erhöhter wirtschaftlicher Aufwand	200
c) Freistellung	200
d) Absicherung der Ablöse- und/oder Freistellungsvereinbarung	200
e) Versicherungslösung	202
3. Kritische Würdigung: Unzulänglichkeit der Lösungsmöglichkeiten und Schwäche des Instituts der Sicherheitsleistung	202
III. Lösungsansätze zur Minimierung der Haftungsfolgen bei §§ 25, 125 Satz 1 UmwG	203
1. Teleologische Reduktion der §§ 25, 125 Satz 1 UmwG	203
a) Teleologische Reduktion im Bereich Distressed M&A	203
aa) Teleologische Reduktion bei Carve-out-Transaktionen von insolventen Rechtsträgern	204
(1) Haftungslage ohne eine teleologische Reduktion	204
(2) Meinungsstand	205
(3) Stellungnahme	205
bb) Teleologische Reduktion bei Carve-out-Transaktionen im vorinsolvenzlichen Restrukturierungsverfahren	207
b) Teleologische Reduktion der §§ 25, 125 Satz 1 UmwG außerhalb krisengebeutelter Unternehmen	208
2. Vertragliche Lösungsansätze zur Minimierung der Haftungsfolgen der §§ 25, 125 Satz 1 UmwG	209

a) Abbedingung	209
b) Freistellung	209
3. Abschluss von D&O-Versicherungen	211
4. Weitere Lösungsmöglichkeiten	213
5. Kritische Würdigung: Angemessenheit der Lösungsmöglichkeiten und Vertretbarkeit der Organhaftung	215
<i>F. Reform</i>	217
I. Reformbedürftigkeit des Haftungssystems des Umwandlungs- gesetzes im Hinblick auf Carve-out-Transaktionen	217
1. Reformbedürftigkeit der gesamtschuldnerischen Nachhaftung gemäß § 133 Abs. 1 Satz 1 UmwG und der Sicherheitsleistung gemäß §§ 22, 125 Satz 1, 133 Abs. 1 Satz 2 UmwG	217
a) Mangelnde wirtschaftliche Praktikabilität	217
b) Schutzgefälle	219
c) Rechtsunsicherheiten für den Rechtsanwender	220
2. Reformbedürftigkeit der Organhaftung gemäß §§ 25, 125 Satz 1 UmwG	221
3. Fazit	222
II. Reformvorschlag	222
1. Meinungsstand zu Haftungsmodellen	222
a) Frühe Modelle für Haftungssysteme	223
aa) Modell von Kropff	223
(1) Darstellung des Modells von Kropff	223
(2) Stellungnahme	223
bb) Modell von Duden und Schilling	224
(1) Darstellung des Modells von Duden und Schilling	224
(2) Stellungnahme	224
b) Modelle im Zusammenhang mit dem Inkrafttreten des Umwandlungsgesetzes	225
aa) Modell von Heiss	225
(1) Darstellung des Modells von Heiss	225
(2) Stellungnahme	225
bb) Modell von Kleindiek	226
(1) Darstellung des Modells von Kleindiek	226
(2) Stellungnahme	227
cc) Modell von Teichmann	228
(1) Darstellung des Modells von Teichmann	228
(2) Stellungnahme	228
dd) Modell des Handelsrechtsausschusses des DAV	229

(1) Darstellung des Modells des Handelsrechtsausschusses des DAV	229
(2) Stellungnahme	230
ee) Modell von Mertens	230
(1) Darstellung des Modells von Mertens	230
(2) Stellungnahme	231
c) Modelle nach dem Inkrafttreten des Umwandlungsgesetzes	232
aa) Modell von Wöhlert	232
(1) Darstellung des Modells von Wöhlert	232
(2) Stellungnahme	233
bb) Modell von Schollmeyer	234
(1) Darstellung des Modells von Schollmeyer	234
(2) Stellungnahme	234
cc) Modell von Stelmaszczyk	235
(1) Darstellung des Modells von Stelmaszczyk	235
(2) Stellungnahme	236
dd) Modelle des UmRUG-RefE, des Instituts der Wirtschaftsprüfer, des DAV und des UmRUG-RegE	236
(1) Darstellung der Modelle des UmRUG-RefE, des Instituts der Wirtschaftsprüfer, des DAV und des UmRUG-RegE	236
(2) Stellungnahme	237
2. Eigener Reformvorschlag	237
a) Vorgaben des Gemeinschaftsrechts	238
aa) Regelungsgehalt der Gesellschaftsrechtsrichtlinie	238
bb) Zwingender Regelungsgehalt der Gesellschafts- rechtsrichtlinie	239
(1) Von der Gesellschaftsrechtsrichtlinie umfasste Gesellschaftsformen	240
(2) Von der Gesellschaftsrechtsrichtlinie umfasste Spaltungsarten	240
(a) Meinungsstand in der Rechtsprechung und in der Literatur	241
(b) Stellungnahme	242
b) Darlegung des eigenen Reformvorschlags	243
aa) Wesentliche Grundsätze	243
(1) Anlehnung an das Gemeinschaftsrecht	243
(a) Anlehnung an Art. 146 der Gesellschaftsrechtsrichtlinie	243
(b) Anlehnung an Art. 160j der Umwandlungsrichtlinie	243
(2) Kein Sonderrechtsregime für Carve-out-Transaktionen	247

(3) Erhöhung der Praktikabilität für die Beteiligten der Carve-out-Transaktion	247
(4) Hinreichendes Gläubigerschutzniveau	247
(5) Lösung von Unklarheiten	249
bb) Reform der Nachhaftung gemäß § 133 Abs. 1 Satz 1, Abs. 3 UmwG	249
(1) Subsidiäre Ausfallhaftung	249
(2) Akzessorietät der Haftung	252
(3) Beschränkung auf das Nettoaktivvermögen	254
(a) Lösung identifizierter Problemstellungen	254
(b) Bestimmung des Nettoaktivvermögens	255
(aa) Bestimmung des Nettoaktivvermögens anhand von Buchwerten	256
(bb) Bestimmung des Nettoaktivvermögens anhand von Verkehrswerten	257
(c) Überprüfung des Nettoaktivvermögens	258
(4) Zeitliche Beschränkung	260
(a) Gebotenheit der Etablierung einer Enthaftungsmöglichkeit	260
(b) Entgegenstehen des Gemeinschaftsrechts	263
(aa) Keine Enthaftung bei Aufspaltungen unter ausschließlicher Beteiligung von Aktiengesellschaften	263
(bb) Keine Enthaftung bei grenzüberschreitenden Spaltungen	265
(cc) Fazit	266
(c) Enthafungsfrist	266
(aa) Verkürzung oder Beibehaltung der de lege lata geltenden Enthafungsfrist	266
(bb) Sonderregelung zu Dauerschuldverhältnissen	269
(d) Geltendmachung	275
(e) Synchronisation mit dem Spruchverfahren	276
(5) Ausnahme für Transaktionen im Distressed M&A-Bereich	277
(6) Fazit	277
cc) Reform der Sicherheitsleistung gemäß §§ 22, 125 Satz 1, 133 Abs. 1 Satz 2 UmwG	278
(1) Konkretisierung der Gefährdungslage	278
(2) Vorverlagerung der Schutzwirkung	280
(a) Darlegung der Besicherungspläne als Wirksamkeitsvoraussetzung	280
(b) Frühzeitige Veröffentlichung	282

(c) Versicherung der Vertretungsorgane.....	283
(d) Geltendmachung von Ansprüchen auf Sicherheitsleistung	285
(aa) Fristbeginn	285
(bb) Dreimonatige Frist zur Anspruchs- geltendmachung	286
(cc) Nichtvorliegen von Gläubigeransprüchen als Wirksamkeitsvoraussetzung	287
(dd) Anspruchstellung durch alle Gläubiger; Form; Anspruchsgegner	290
(3) Ausnahme für Transaktionen im Distressed M&A-Bereich	291
(4) Fazit	291
dd) Gesamtergebnis zu dem eigenen Reformvorschlag	292
<i>G. Schlussbetrachtung und Ausblick</i>	295
<i>H. Zusammenfassung der wesentlichen Ergebnisse in Thesen</i>	299
Literaturverzeichnis	309
Sachverzeichnis	327

A. Einführung

I. Einführung in die Themenstellung

Das weltweite Aufkommen von sogenannten Carve-out-Transaktionen hat sich zwischen 2016 und 2021 mehr als verdoppelt.¹ Unter einer Carve-out-Transaktion ist die Herauslösung eines oder mehrerer Unternehmensteile aus einem Unternehmen oder einem Konzern zu verstehen,² mit der eine börsliche oder außerbörsliche Veräußerung der herausgelösten Vermögenswerte³ oder eine unternehmens- bzw. konzerninterne Umstrukturierung⁴ bezweckt wird. Bereits vor Beginn der COVID-19-Pandemie zeigte sich in der M&A-Praxis eine steigende Tendenz zu der Durchführung von Carve-out-Transaktionen.⁵ So lag im Jahr 2019 der globale Anteil von Carve-out-Transaktionen bei circa 40 Prozent aller M&A-Transaktionen.⁶ Die COVID-19-Pandemie hat diese Tendenz – trotz der durch die Pandemie entstandenen Marktunsicherheiten⁷ und einem kurzen Einbruch der Carve-out Aktivitäten

¹ *Lappe/Gattringer*, in: *Lappe/Gattringer*, Carve-out-Transaktionen, S. V.

² *Meyer/Rabe*, NZA, 2016, 78; *Fischinger*, ZfA 2017, 227, 273; *Gerhard/Hasler*, in: *GesKR* 2014, 221, 222; *Bünning/Lorberg*, BB 2017, 2859, 2862; *Bungert/Rogier*, DB 2017, 2977; *Berger*, in: *Lappe/Gattringer*, Carve-out-Transaktionen, S. 2, Rn. 1; *Kaspar*, in: *Birk/Bruse/Saenger*, *Forum Unternehmenskauf* 2012, S. 133; vgl. auch *Risse/Kästle*, M&A und Corporate Finance von A–Z, S. 35; *Hasselbach/Jakobs*, DB 2014, 2092; *Lensdorf/Bloß*, in: *Hölters*, *Handbuch Unternehmenskauf*, Rn. 8.38; *Cichy/Heins*, AG 2010, 181, 192; *Leicht*, M&A Review 2019, 246; *Richter/Mengen*, in: *Schramm/Hansmeyer*, *Transaktionen erfolgreich managen*, S. 278; siehe auch Kapitel B. I.2 mit einer ausführlichen Erläuterung des Begriffs der Carve-out-Transaktion.

³ *Nicolaus*, M&A Review 2021, 71; *Bungert/Rogier*, DB 2017, 2977; *Ilter*, M&A Review 2022, 220; *Hoger*, in: *Meyer-Sparenberg/Jäckle*, *Beck'sches M&A-Handbuch*, §52, Rn. 3; *Geisler/Winterling*, BB 2016, 299; *Geisler/Winterling*, *KoR* 2016, 149; vgl. auch *Lappe/Gattringer*, in: *Lappe/Gattringer*, Carve-out-Transaktionen, S. VI; *Lieder*, in: *Lutter*, *UmwG*, §123, Rn. 7; siehe auch Kapitel B.II mit einer eingehenden Darstellung der Zielrichtung von Carve-out-Transaktionen.

⁴ Vgl. *Schreier/Leicht*, NZG 2011, 121; *Meyer/Rabe*, NZA 2016, 78; siehe auch Kapitel B.II mit einer eingehenden Darstellung der Zielrichtung von Carve-out-Transaktionen.

⁵ *Koster*, BB 2019, 2625.

⁶ *Menzler/Niemeyer/Woelfler/Haase*, M&A Review 2020, 2.

⁷ *Horstbrink/Hetschger/Yeniocak/Stratmann/Bariz*, in: *PricewaterhouseCoopers GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft*, *PwC Deals Study*, S. 8; siehe hierzu auch *Horstbrink/Hetschger*, M&A Review 2021, 66.

im Jahr 2020⁸ – aufgrund des gestiegenen Kapitalbedarfs zahlreicher Gesellschaften im Ergebnis noch beschleunigt.⁹ Es ist davon auszugehen, dass diese Entwicklung auch künftig anhalten wird.¹⁰ So gaben in einer repräsentativen Studie von PwC, Kantar und der Technischen Universität Darmstadt vom Dezember 2020 69 Prozent der befragten Vorstände und Entscheidungsträger aus den Bereichen Strategie und M&A an, dass sie künftig eine konstante oder sogar steigende Relevanz von Carve-out-Transaktionen erwarten.¹¹ Dies stünde im Einklang mit dem generell ansteigenden Transaktionsvolumen von M&A-Transaktionen, welches global im Jahr 2021 im Vergleich zum Vorjahr um 58 Prozent und in Europa um 42 Prozent gestiegen ist.¹² Mithin ist anzunehmen, dass Carve-out-Transaktionen die M&A-Landschaft auch zukünftig prägen werden.¹³

Carve-out-Transaktionen sind bei Konzernen und mittelständischen Unternehmen gleichermaßen verbreitet.¹⁴ Bedeutende Carve-out-Transaktionen der letzten Jahre umfassen den Carve-out des weltweiten Gas- und Energiegeschäfts der Siemens AG und ihrer Tochtergesellschaften auf die Siemens Energy AG,¹⁵ den Carve-out und damit verbundenen Verkauf des weltweiten

⁸ Im Jahr 2020 kam es pandemiebedingt zu einem Rückgang der Carve-out-Transaktionen in Europa im Vergleich zum Vorjahr von 25 Prozent, so *Nicolaus*, M&A Review 2021, 71. Dies steht im Einklang mit dem allgemeinen vorübergehenden Einbruch des M&A-Geschehens zu Beginn der COVID-19-Pandemie im Jahr 2020. Der M&A-Markt hat sich jedoch bereits im Jahr 2020 wieder erholt und im Jahr 2021 ein Rekordniveau erreicht. Zu Vorstehendem: *Schiessl*, in: Meyer-Sparenberg/Jäckle, Beck'sches M&A-Handbuch, § 1, Rn. 2; vgl. hierzu auch *Wafsmann*, M&A Review 2021, 316.

⁹ *Rasner/Liebaw/Knorr*, GoingPublic Magazin Sonderheft MuA Insurance 2021, 18.

¹⁰ *Horstbrink/Hetschger/Yeniocak/Stratmann/Bariz*, in: PricewaterhouseCoopers GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, PwC Deals Study, S. 8; *Horstbrink/Hetschger*, M&A Review 2021, 66; *Drill*, M&A Review MuMAC Special 2021, 16, 17.

¹¹ *Horstbrink/Hetschger/Yeniocak/Stratmann/Bariz*, in: PricewaterhouseCoopers GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, PwC Deals Study, S. 8; siehe hierzu auch *Horstbrink/Hetschger*, M&A Review 2021, 66.

¹² Vgl. *Kaehler/Maurer*, M&A Review 2022, 4, die Transaktionsvolumina größer als USD 100 Mio. berücksichtigt haben.

¹³ *Bizenberger*, M&A Review MuMAC Special 2021, 12.

¹⁴ *Farhadi*, M&A Review 2012, 248; *Gerhard/Hasler*, GesKR 2014, 221, 222; *Lubos/Feldmann*, M&A Review 2012, 451, 452; vgl. auch *Peemöller/Gehlen*, BB 2010, 1139.

¹⁵ Gemeinsamer Spaltungsbericht der Vorstände der Siemens AG und der Siemens Energy AG über die Abspaltung einer Mehrheitsbeteiligung an der Siemens Gas and Power GmbH & Co. KG und ihrer Komplementärin einschließlich des darin gebündelten Siemens Energy Geschäfts gemäß § 127 Satz 1 UmwG, S. 19ff. und S. 75ff., abrufbar unter <https://assets.new.siemens.com/siemens/assets/api/uuid:419d3deb-0dd2-4ab4-b8d3-8a26d89b7e89/Gemeinsamer-Spaltungsbericht-vom-22-Mai-2020.pdf> (zuletzt abgerufen am 11. Mai 2025). Aus vorgenannter Quelle geht hervor, dass der Carve-out in mehreren Schritten verlief und insbesondere die Bündelung des weltweiten Gas- und Energiegeschäfts unter der Siemens Gas and Power GmbH & Co. KG im Wege zahlreicher Transaktionen sowie die Abspaltung der Mehrheitsbeteiligung an der Siemens Gas and Power GmbH & Co. KG und ihrer Komplementärin einschließlich des darin gebündelten Siemens Energy Geschäfts umfasste.

Aufzugsgeschäfts der thyssenkrupp AG,¹⁶ den Carve-out und anschließenden Verkauf des europäischen AutoScout24-Geschäfts durch die Scout24 AG¹⁷ sowie die Ausgliederung des Telekommunikationsgeschäfts der q.beyond AG (damals QSC AG) auf die Plusnet GmbH¹⁸ und deren anschließende Veräußerung¹⁹.

Trotz ihrer äußerst hohen praktischen Relevanz gehören Carve-out-Transaktionen nach wie vor zu den komplexesten und aufwendigsten M&A-Transaktionen.²⁰ Die Komplexität gründet insbesondere darin, dass bei Carve-out-Transaktionen in der Regel zahlreiche Vermögensgegenstände und Aktivitäten aus einer Gesellschaft herausgelöst und auf eine andere übertragen werden²¹ und sie wirkt sich in rechtlicher, steuerlicher, bilanzieller und praktischer Hinsicht aus²². Um Komplexitäten bei der Vermögensübertragung zu reduzieren, wurde vor über dreißig Jahren das Rechtsinstitut der Spaltung im

¹⁶ Pressemitteilung der thyssenkrupp AG vom 11. Dezember 2019, abrufbar unter <https://www.thyssenkrupp.com/de/newsroom/pressemeldungen/kapitalmarkttag-2019-thyssenkrupp-will-im-aufzugsgeschaeft-weiter-profitabel-wachsen-18432.html> (zuletzt abgerufen am 11. Mai 2025); Pressemitteilung der thyssenkrupp AG vom 27. Februar 2020, abrufbar unter <https://www.thyssenkrupp.com/de/newsroom/pressemeldungen/thyssenkrupp-verkauft-aufzugsgeschaeft-fuer-17-2-mrd--an-bieterkonsortium-um-advent-cinven-und-rag-stiftung-19840.html> (zuletzt abgerufen am 11. Mai 2025); Pressemitteilung der thyssenkrupp AG vom 31. Juli 2020, abrufbar unter <https://www.thyssenkrupp.com/de/newsroom/pressemeldungen/presdetailseite/thyssenkrupp-schliesst-verkauf-des-aufzugsgeschäfts-erfolgreich-ab-86583> (zuletzt abgerufen am 11. Mai 2025); *Marquardt/Rahm*, *Going Public Magazin* 1/2021, 52, 53.

¹⁷ Pressemitteilung der Scout24 AG vom 17. Dezember 2019, abrufbar unter <https://www.scout24.com/news-medien/news/detail/scout24-ag-verkauft-autoscout24-fuer-attractive-bewertung> (zuletzt abgerufen am 11. Mai 2025); Pressemitteilung der Scout24 AG vom 1. April 2020, abrufbar unter <https://www.scout24.com/en/news-media/news/detail/scout24-ag-completes-sale-of-autoscout24-1> (zuletzt abgerufen am 11. Mai 2025).

¹⁸ Pressemitteilung der q.beyond AG (ehemals QSC AG) vom 3. September 2018, abrufbar unter <https://www.qbeyond.de/investor-relations/ir-mitteilungen/2018/die-qsc-ag-hat-ihr-telekommunikationsgeschaeft-planmaessig-ausgliedert> (zuletzt abgerufen am 11. Mai 2025); Gemeinsamer Ausgliederungsbericht des Vorstands der q.beyond AG (ehemals QSC AG) und der Geschäftsführung der Plusnet GmbH gem. § 127 UmwG, S. 6 ff., abrufbar unter https://www.qbeyond.de/downloads/ir/2018/2018_05_18_QSC_Plusnet_Gemeinsamer_Ausgliederungsbericht.pdf (zuletzt abgerufen am 11. Mai 2025); Ausgliederungs- und Übernahmevertrag vom 15. Mai 2018 zwischen der q.beyond AG (ehemals QSC AG) und der Plusnet GmbH, abrufbar unter https://www.qbeyond.de/downloads/ir/2018/2018_05_15_QSC_Plusnet_GmbH_Ausgliederungsvertrag.pdf (zuletzt abgerufen am 11. Mai 2025).

¹⁹ Pressemitteilung der q.beyond AG (ehemals QSC AG) vom 7. Mai 2019, abrufbar unter <https://www.qbeyond.de/investor-relations/ir-mitteilungen/2019/qsc-ag-schliesst-kaufvertrag-ueber-vollstaendigen-verkauf-der-plusnet-gmbh> (zuletzt abgerufen am 11. Mai 2025).

²⁰ *Bienek*, M&A Review 2021, 127; *Lenczyk/Schewe*, M&A Review 2012, 494; vgl. auch *Ilter*, M&A Review 2022, 220.

²¹ *Bungert/Rogier*, DB 2017, 2977.

²² *Bungert/Rogier*, DB 2017, 2977; vgl. auch *Bizenberger*, M&A Review MuMAC Special 2021, 12.

Umwandlungsgesetz verankert.²³ Das Umwandlungsgesetz bietet für Carve-out-Transaktionen die Spaltungsarten der Abspaltung gemäß § 123 Abs. 2 UmwG und der Ausgliederung gemäß § 123 Abs. 3 UmwG.²⁴ Diese sollen grundsätzlich eine unkomplizierte und schnelle Vermögensübertragung gewährleisten.²⁵ Gelingen soll dies, indem sich die Übertragung von Vertragsverhältnissen und Verbindlichkeiten bei der Spaltung im Gegensatz zu der bürgerlich-rechtlichen Vertrags- und Schuldübernahme ohne die Zustimmung des jeweiligen Vertragspartners oder Gläubigers vollzieht.²⁶

Es wird jedoch vielfach angeführt, dass das Ziel einer einfachen und zügigen Vermögensübertragung durch das Rechtsinstitut der Spaltung nicht erfüllt werde.²⁷ So sei das Umwandlungsrecht bereits im Allgemeinen betont gläubigerfreundlich ausgestaltet.²⁸ Insbesondere das Haftungssystem des Umwandlungsgesetzes führe aber dazu, dass die praktische Eignung des Rechtsinstituts der Spaltung für Carve-out-Transaktionen erheblich eingeschränkt sei.²⁹

So schreiben Meyer und Rabe, dass „der Carve-out in der Form der Abspaltung bzw. Ausgliederung in der Regel nur für interne Umstrukturierungen verwendet [werde], während der Carve-out mit dem Ziel der anschließenden Veräußerung der Zielgesellschaft an einen Dritten durch einen Asset Deal [...] erfolg[e]“³⁰. Gemäß Meyding und Adolphs „wird man im Regelfall die Einzelrechtsnachfolge umwandlungsrechtlichen Übertragungen vorziehen“³¹. Laut Heckschen wird „vor allem die gesamtschuldnerische Haftung der beteiligten Rechtsträger [...] es häufig nicht angeraten erscheinen lassen, auf die Spaltung

²³ BT-Drucks. 12/6699, S. 1; vgl. auch *Schwanna*, in: Semler/Stengel/Leonard, UmwG, § 123, Rn. 2; *Lieder*, in: Lieder/Wilk/Ghassemi-Tabar, Münchener Handbuch des Gesellschaftsrechts, § 2, Rn. 8; *Kögel*, GmbH 1996, 168; *Hennrichs*, ZIP 1995, 794 f.

²⁴ *Matthey/Bienek*, in: Rothege/Wassermann, Unternehmenskauf bei der GmbH, S. 1092, Rn. 117; *Lappe/Gattringer*, in: Lappe/Gattringer, Carve-out-Transaktionen, S. 79, Rn. 6; *Rosengarten*, in: Meyer-Sparenberg/Jäckle, Beck'sches M&A-Handbuch, § 3, Rn. 23; *Meyer/Rabe*, NZA 2016, 78, 80; *Schreier/Leicht*, NZG 2011, 121, 123.

²⁵ *Lieder*, in: Lieder/Wilk/Ghassemi-Tabar, Münchener Handbuch des Gesellschaftsrechts, § 2, Rn. 8; vgl. auch BT-Drucks. 12/6699, S. 1; *Schwanna*, in: Semler/Stengel/Leonard, UmwG, § 123, Rn. 2; *Schröder/Greitemann*, in: Semler/Stengel/Leonard, UmwG, § 131, Rn. 15; *Kögel*, GmbH 1996, 168.

²⁶ Vgl. *Seeburger*, Die Zu- und Aufteilung von Vertragsverhältnissen im Rahmen der Unternehmensspaltung, S. 21; *Brauer/Hollasch/Niemeyer/v. Räden*, in: Schalast/Raettig, Grundlagen des M&A-Geschäftes, S. 308; *Bungert/Rogier*, DB 2017, 2977, 2983; *Schreier/Leicht*, NZG 2011, 121, 123; *Rosengarten*, in: Meyer-Sparenberg/Jäckle, Beck'sches M&A-Handbuch, § 3, Rn. 23; *Verse*, in: Habersack/Wicke, UmwG, § 123, Rn. 5.

²⁷ Vgl. *Heckschen*, DNotZ 2007, 444, 452; *Meyer/Rabe*, NZA 2016, 78, 81; *Fedderson/Kiem*, ZIP 1994, 1078, 1087; *Verse*, in: Habersack/Wicke, UmwG, § 123, Rn. 5.

²⁸ *Petersen*, Der Gläubigerschutz im Umwandlungsrecht, S. 4.

²⁹ Vgl. *Verse*, in: Habersack/Wicke, UmwG, § 123, Rn. 5; *Meyer/Rabe*, NZA 2016, 78; *Meyding/Adolphs*, BB 2012, 2383, 2389; *Kallmeyer*, ZIP 1995, 550.

³⁰ *Meyer/Rabe*, NZA 2016, 78, 81.

³¹ *Meyding/Adolphs*, BB 2012, 2383, 2389.

auszuweichen.³² Kallmeyer führte bereits im Jahr 1995 kurz nach Einführung der gesamtschuldnerischen Nachhaftung gemäß § 133 UmwG³³ an, diese stelle „in vielen Fällen eine unverhältnismäßige Belastung dar, die die Brauchbarkeit des neuen Rechtsinstituts im Zusammenhang mit [der] Veräußerung [...] oder Going public von Unternehmensteilen beeinträchtigt“³⁴. Im selben Jahr äußerte Hoffmann-Becking, dass wegen § 133 UmwG abzuwarten sei, inwieweit die Praxis von dem Instrument der Ausgliederung Gebrauch mache.³⁵ In anderen Quellen wird die Nachhaftung gemäß § 133 UmwG als „gewichtiger Nachteil“³⁶ oder „Kehrseite der Gesamtrechtsnachfolge“³⁷ bezeichnet. Bereits vor Inkrafttreten des derzeitigen § 133 UmwG schrieben Feddersen und Kiem, dass „die Anordnung der gesamtschuldnerischen Haftung aller an der Ausgliederung beteiligten Rechtsträger die praktische Handhabbarkeit dieser Strukturmaßnahme erheblich einschränke[]“³⁸. Vor diesem Hintergrund haben sich in der Literatur über die Jahre hinweg zahlreiche Stimmen herausgebildet, die Haftungssysteme de lege ferenda für Spaltungen entwickeln, die eine höhere Praxistauglichkeit des Rechtsinstituts bewirken sollen.³⁹ Trotz zahlreicher Änderungen des Umwandlungsgesetzes seit dessen Inkrafttreten im Jahr 1995, hat der Gesetzgeber diese Reformvorschläge allerdings nicht aufgegriffen.

In Anbetracht des Vorbringens der vorgenannten Autoren erscheint es, als laufe das Ziel der Spaltung, eine unkomplizierte und schnelle Vermögensübertragung zu gewährleisten, leer und als sei die Spaltung kein für Carve-out-Transaktionen praxistaugliches Instrument.

³² Heckschen, DNotZ 2007, 444, 452.

³³ Das Umwandlungsgesetz wurde am 28. Oktober 1994 verkündet und trat am 1. Januar 1995 in Kraft. § 133 UmwG war (in seiner Ausgangsversion) bereits in der Ursprungsfassung des Umwandlungsgesetzes enthalten, BGBl. 1994 I S. 3210, 3231 f.

³⁴ Kallmeyer, ZIP 1995, 550.

³⁵ Hoffmann-Becking, ZIP 1995, 1, 2.

³⁶ Bungert/Rogier, DB 2017, 2977, 2983; vgl. auch Hommelhoff, in: Lutter, Kölner Umwandlungsrechtstage, S. 196, der von einem „erhebliche[n] Nachteil“ spricht; Verse, in: Habersack/Wicke, UmwG, § 123, Rn. 6, der von dem „zentralen Nachteil der Spaltung gegenüber der Einzelrechtsübertragung“ redet; Ettinger/Reif, in: Wachter, Praxis des Handels- und Gesellschaftsrechts, § 14, Rn. 669, die auf einen „materiellen Nachteil“ eingehen; Lensdorf/Bloß, in: Hölters, Handbuch Unternehmenskauf, Rn. 8.39, die auf einen „Nachteil“ abstellen.

³⁷ Hörmann, in: Holzapfel/Pöllath/Bergjan/Engelhardt, Unternehmenskauf in Recht und Praxis, Rn. 2244; vgl. auch Kirchner/Helmreich, CF 2010, 487, 491, die von „erheblichen Schwierigkeiten“ durch die Nachhaftung gemäß § 133 UmwG sprechen.

³⁸ Feddersen/Kiem, ZIP 1994, 1078, 1083.

³⁹ Siehe die Modelle von Kropff, in: Festschrift Gessler, S. 111 ff.; Duden/Schilling, AG 1974, 202, 21; Heiss, DZWir 1993, 12, 18 f.; Kleindiek, ZGR 1992, 513, 529 ff.; Teichmann, ZGR 1993, 396, 416 ff.; Wilhelm/Hoffmann-Becking/Rowedder/Sigle/Werner, in: Hoffmann-Becking, Stellungnahmen des Handelsrechtsausschusses des DAV, S. 541, Rn. 78 f.; Mertens, AG 1994, 66, 69 ff.; Wöhlert, Gestaltungsfreiheit und Gläubigerschutz bei Spaltungen, S. 240 ff.; Schollmeyer, ZGR 2020, 62, 84 f.; Stelmaszczyk, DK 2021, 48, 62. Siehe Kapitel F.II.1 für eine ausführliche Darstellung und Bewertung der Modelle.

II. Untersuchungsgegenstand und Ziel der Untersuchung

Im Zentrum des Dissertationsvorhabens steht die Fragestellung, ob das Haftungssystem des Umwandlungsgesetzes dazu führt, dass Maßnahmen nach dem Umwandlungsgesetz zur Strukturierung von Carve-out-Transaktionen ungeeignet sind. Der Fokus liegt dabei auf den drei Eckpfeilern des Haftungssystems des Umwandlungsgesetzes. Dazu gehört zunächst die gesamtschuldnerische Nachhaftung der spaltungsbeteiligten Rechtsträger gemäß § 133 UmwG, nach der die an der Spaltung beteiligten Rechtsträger für Verbindlichkeiten des übertragenden Rechtsträgers, die vor dem Wirksamwerden der Spaltung begründet worden sind, für einen begrenzten Zeitraum als Gesamtschuldner haften. Das Rechtsinstitut der Sicherheitsleistung gemäß §§ 22, 125 Satz 1, 133 Abs. 1 Satz 2 UmwG stellt einen weiteren Eckpfeiler des Haftungssystems des Umwandlungsgesetzes dar. Den Gläubigern der spaltungsbeteiligten Rechtsträger sind unter bestimmten Voraussetzungen Sicherheiten zu leisten. Zuletzt ist der Organhaftung gemäß §§ 25, 125 Satz 1 UmwG besondere Beachtung zu schenken. Die Mitglieder des Vertretungsorgans und die Mitglieder eines etwaigen Aufsichtsrats sind als Gesamtschuldner zu dem Ersatz des Schadens verpflichtet, den der Rechtsträger, seine Anteilsinhaber oder seine Gläubiger durch die Spaltung erleiden, sofern sie bei der Prüfung der Vermögenslage oder bei dem Abschluss des Spaltungs- und Übernahmevertrags ihre Sorgfaltspflicht verletzen.

Ziel der Untersuchung ist es, den Einfluss des Haftungssystems des Umwandlungsgesetzes auf Carve-out-Transaktionen zu beleuchten und kritisch zu analysieren. Weiterhin sollen Optionen aufgezeigt werden, um etwaige unzumutbare Haftungsfolgen *de lege lata* und *de lege ferenda* einzuschränken. Ein besonderer Fokus liegt dabei auf dem Streben nach einem Haftungssystem, das zwei diametral gegensätzliche Prinzipien vereint: Einerseits die Schaffung eines praxistauglichen Rechtsinstituts, das für die Beteiligten an Carve-out-Transaktionen den mit der Einführung der Spaltung verfolgten Zweck einer unkomplizierten und schnellen Vermögensübertragung erfüllt und andererseits die Sicherstellung eines hinreichenden Gläubigerschutzniveaus zum Schutz der Begünstigten der relevanten Haftungsnormen. Die Gläubiger benötigen einen solchen Schutz, denn für sie hat die Spaltung eine Veränderung der Vermögenslage ihres Vertragspartners bzw. Schuldners und in bestimmten Fällen sogar einen gänzlichen Austausch ihres Vertragspartners bzw. Schuldners zur Folge.⁴⁰

⁴⁰ Vgl. *Seeburger*, Die Zu- und Aufteilung von Vertragsverhältnissen im Rahmen der Unternehmensspaltung, S. 21; *Wiersch/Breuer*, in: *Habersack/Wicke*, UmwG, § 133, Rn. 2; *Wöhlert*, Gestaltungsfreiheit und Gläubigerschutz bei Spaltungen, S. 149f.

Gegenstand der Untersuchung sollen lediglich Carve-out-Transaktionen sein, die eine innerstaatliche Spaltung, das heißt eine Spaltung unter ausschließlicher Beteiligung von dem deutschen Recht unterliegenden Gesellschaften, beinhalten. Grenzüberschreitende Spaltungen, an denen Gesellschaften aus unterschiedlichen Staaten beteiligt sind, sollen nicht Untersuchungsgegenstand sein. Das derzeit in der Umsetzung in das nationale Recht befindliche gemeinschaftsrechtliche Haftungssystem zu grenzüberschreitenden Spaltungen wird aufgrund seiner Schnittstellen zu nationalen Spaltungen dennoch vereinzelt vergleichend herangezogen und in die Abwägung eingestellt.

III. Vorgehensweise und Gang der Untersuchung

Die vorliegende Untersuchung gliedert sich in acht Kapitel. Nach der Einführung werden in Kapitel B die Grundlagen zum Thema der Carve-out-Transaktionen erarbeitet. Ausgehend von Begriffsbestimmungen des Carve-outs und der Carve-out-Transaktion wird zunächst die Zielrichtung von Carve-out-Transaktionen dargelegt, bevor deren Strukturierungsmöglichkeiten aufgezeigt werden.

In Kapitel C wird das Haftungssystem des Umwandlungsgesetzes vorgestellt. Der Fokus liegt auf der Darstellung der Tatbestandsmerkmale und rechtlichen Besonderheiten der drei Eckpfeiler des für Carve-out-Transaktionen relevanten Haftungssystems des Umwandlungsgesetzes – die gesamtschuldnerische Nachhaftung, die Sicherheitsleistung und die Organhaftung. Zudem wird ein Überblick über die sonstigen relevanten Haftungsnormen gegeben.

Kapitel D untersucht die spezifischen Auswirkungen, die das Haftungssystem des Umwandlungsgesetzes auf Carve-out-Transaktionen zeitigt. Beleuchtet werden die Folgen sowohl für die Beteiligten von Carve-out-Transaktionen als auch für die Gläubiger der an der Spaltung beteiligten Rechtsträger. Im Anschluss werden in Kapitel E mögliche Lösungsansätze aufgezeigt, um die negativen Auswirkungen der Haftungssystems für die Beteiligten der Carve-out-Transaktion zu minimieren. Die Lösungsansätze werden zudem im Hinblick auf ihre Effektivität einer kritischen Würdigung unterzogen.

Kapitel F beschäftigt sich mit einem Vorschlag für ein Haftungssystem des Umwandlungsgesetzes *de lege ferenda*. Nach einer Diskussion der Reformbedürftigkeit des Haftungssystems werden im Schrifttum ausgearbeitete Vorschläge über Haftungssysteme *de lege ferenda*⁴¹ analysiert und bewertet. Anschließend wird ein eigener, auf Carve-out-Transaktionen zugeschnittener

⁴¹ So bereits im Jahr 1970 *Kropff*, in: Festschrift Gessler, S. 111 ff.

Ansatz für ein Haftungssystem de lege ferenda entwickelt. Kapitel G und H beinhalten eine Schlussbetrachtung sowie einen Ausblick und eine Zusammenfassung der wesentlichen Ergebnisse der vorliegenden Untersuchung in Thesen.

B. Carve-out-Transaktionen nach dem Umwandlungsgesetz

I. Begriffsbestimmung der Carve-out-Transaktion

1. Die Carve-out-Transaktion als M&A-Transaktion

Eine Carve-out-Transaktion ist eine Form der M&A-Transaktion,¹ weswegen zunächst der Begriff der M&A-Transaktion näher zu bestimmen ist. Die Abkürzung M&A steht für das aus dem angloamerikanischen Raum stammende Begriffspaar *Mergers & Acquisitions*.² In deutscher Übersetzung dieses Begriffspaares wird von Unternehmenszusammenschlüssen (*Mergers*) und Unternehmensübernahmen (*Acquisitions*) gesprochen.³ Das Begriffspaar ist jedoch weit zu verstehen und bildet den Oberbegriff für jegliche Unternehmenstransaktionen.⁴ Es umfasst jegliche mit einer Übertragung oder Belastung der Eigentumsrechte an Unternehmen⁵ zusammenhängende Vorgänge,⁶ einschließlich Unternehmenskäufen und -verkäufen, Umwandlungsmaßnahmen, Joint Ventures, Management-Buy-outs und Management-Buy-ins, Börsengänge, Private Equity-Beteiligungen, Unternehmenssicherungen und -nachfolgen bis hin zu Integrations-, Umwandlungs- und Restrukturierungsmaßnahmen⁷.

¹ Hoyer, in: Meyer-Sparenberg/Jäckle, Beck'sches M&A-Handbuch, §52, Rn. 1; Bienenek, M&A Review 2021, 127; vgl. Berger, in: Lappe/Gattringer, Carve-out-Transaktionen, S. 3 f., Rn. 4.

² Becker/Ulrich/Zimmermann, DB 2014, 789; Picot, in: Römermann, Münchener Anwaltshandbuch GmbH-Recht, §21, Rn. 1; vgl. auch Kraft, in: Kraft/Edelmann/Bron, Umwandlungssteuergesetz, S. 161, Rn. 482; Picot, in: Picot, Unternehmenskauf und Restrukturierung, S. 1, Rn. 1; Dillerup/Stoi, Unternehmensführung, S. 524.

³ Picot, in: Picot, Handbuch Mergers & Acquisitions, S. 25; Bergau, in: Bergau, Praxishandbuch Unternehmenskauf, S. 1, Rn. 1; Timmerbeil/Spachmüller, DB 2013, 2133, 2136; Hanke/Socher, NJW 2010, 664; vgl. auch Kraft, in: Kraft/Edelmann/Bron, Umwandlungssteuergesetz, S. 161, Rn. 482.

⁴ Grädler/Wehlage, JuS 2019, 109.

⁵ Unter einem Unternehmen ist eine Gesamtheit von Rechten, Sachen, Erfahrungen, tatsächlichen Beziehungen und unternehmerischen Handlungen zu verstehen, so Picot, in: Picot, Handbuch Mergers & Acquisitions, S. 25; Picot, in: Picot, Unternehmenskauf und Restrukturierung, S. 15, Rn. 51; Bergau, in: Bergau, Praxishandbuch Unternehmenskauf, S. 1, Rn. 2.

⁶ Kraft, in: Kraft/Edelmann/Bron, Umwandlungssteuergesetz, S. 161, Rn. 482.

⁷ Picot, in: Picot, Handbuch Mergers & Acquisitions, S. 26; Picot, in: Römermann, Münchener Anwaltshandbuch GmbH-Recht, §21, Rn. 5.

2. Der Begriff der Carve-out-Transaktion

Gegenstand von M&A-Transaktionen sind häufig Unternehmen oder Unternehmensteile, die in rechtlicher oder wirtschaftlicher Hinsicht eng mit ihrer Unternehmensgruppe verflochten sind.⁸ Im Rahmen einer solchen M&A-Transaktion werden Maßnahmen erforderlich, um das Unternehmen bzw. den Unternehmensteil aus seiner Unternehmensgruppe herauszulösen.⁹ Der bedeutendste Fall einer solchen Herauslösung ist der Carve-out bzw. die Carve-out-Transaktion.¹⁰

a) Begriffsbestimmung des Carve-outs

Der Begriff *Carve-out* stammt wie das Begriffspaar Mergers & Acquisitions aus dem angloamerikanischen Raum und bedeutet wörtlich übersetzt „herausschneiden, zerschneiden und gestalten“¹¹. Eine direkte deutsche Entsprechung des Begriffs des Carve-outs hat sich im deutschen Sprachgebrauch nicht durchgesetzt. Vielmehr wird der englische Begriff des Carve-outs verwendet. Eine einheitliche Definition des Terminus des Carve-outs hat sich im deutschsprachigen Raum bislang nicht herausgebildet.¹² Die Rechtsprechung hat sich, soweit ersichtlich, noch nicht mit der Begrifflichkeit beschäftigt. Im Schrifttum besteht bei der Definition des Carve-outs zwar im Ausgangspunkt Einigkeit, jedoch existiert aufgrund von Diskrepanzen zu verschiedenen Einzelfragen kein einheitliches Begriffsverständnis.¹³

aa) Einheitliches Meinungsbild im Ausgangspunkt

Grundsätzlich ist in der deutschsprachigen M&A-Welt unter einem Carve-out¹⁴ die Herauslösung eines oder mehrerer Unternehmensteile aus einem

⁸ Meyer-Sparenberg, in: Meyer-Sparenberg/Jäckle, Beck'sches M&A-Handbuch, § 49, Rn. 1.

⁹ Bungert/Rogier, DB 2017, 2977; Meyer-Sparenberg, in: Meyer-Sparenberg/Jäckle, Beck'sches M&A-Handbuch, § 49, Rn. 1.

¹⁰ Vgl. Meyer-Sparenberg, in: Meyer-Sparenberg/Jäckle, Beck'sches M&A-Handbuch, § 49, Rn. 2.

¹¹ Peemöller/Gehlen, BB 2010, 1139; Gerhard/Hasler, GesKR 2014, 221, 222; vgl. auch Marquardt/Rahm, Going Public Magazin 1/2021, 52, die auf die Begriffe des Herausschnittens und des Herausschälens abstellen; Lowven, Unternehmenskaufvertrag, S. 30, Rn. 82, der die Übersetzung des „Herausschnittens“ wählt; Hoger, in: Meyer-Sparenberg/Jäckle, Beck'sches M&A-Handbuch, § 52, Rn. 1, der die Übersetzung des Herausschneidens heranzieht.

¹² Schewe/Lenczyk, WiSt 2013, 69; Schewe/Lenczyk, Die Durchführung eines Carve-out im Kontext des Sell-off – eine empirische Untersuchung, S. 4.

¹³ Vgl. Schewe/Lenczyk, Die Durchführung eines Carve-out im Kontext des Sell-off – eine empirische Untersuchung, S. 4, die davon sprechen, dass „kein klares Begriffsverständnis und schon gar keine einheitliche Definition“ existiere.

¹⁴ Im englischsprachigen Raum wird der Begriff des Carve-outs häufig als Synonym für einen *Equity Carve-out* herangezogen. Unter einem *Equity Carve-out* ist ein Verkauf

Stichwortverzeichnis

- Abbedingung 160, 209
- Ablösevereinbarung 200
- Ablösung von Sicherheiten 198
- Abspaltung 22
- Akzessorietätslösung 42
- Akzessorische Haftung 41
- Altgläubiger 32
- Altverbindlichkeiten 38
- Anlagegesellschaft 82
- Asset Deal 19, 183
- Ausgliederung 22

- Bankbürgschaft 174
- Bankgarantie 174
- Betriebsaufspaltung 82
- Betriebsgesellschaft 82
- Betriebsvermögen 82
- Bürgschaft 172
- Business Judgment Rule 75, 129

- Carve-out 10
- Change-of-Control-Bestimmungen 27
- Claims-made-Prinzip 212

- Dauerschuldverhältnisse 39, 60, 102, 119, 269
- Distressed M&A 134, 152, 162, 187, 277
- D&O-Versicherung 211
- Downstream Security 119, 197
- Due Diligence 74, 103

- Einbringung 19, 183
- Einzelkaufmänner 56
- Einzelrechtsübertragung 18
- Einzelwertberichtigung 67
- Enthftung 48
- Ergebnisabführungsvertrag 93
- Escrow Account 176

- Firmenfortführung 85
- Formwechsel 72
- Freistellung 200

- Freistellungsklauseln 166
- Freistellungsvereinbarung 200
- Freistellungsverpflichtungen 209

- Garantie 172
- Gegenfreistellungen 209
- Gesamtschuld 44
- Gesamtschuldnlösung 44
- Gesamtschuldnerische Haftung 41
- Gesellschaftsrechtsrichtlinie 51, 238
- Grundschulden 71

- Haftungssystem de lege ferenda 237
- Hauptschuldner 37, 51
- Hinterlegung 71, 176
- Hypotheken 71

- Insolvenzgläubiger 145, 190
- Insolvenzmasse 92, 178
- Insolvenzplan 134
- Insolvenzzisiko 91, 101, 107

- Kaufpreiseinbehalt 175
- Konkrete Anspruchsgefährdung 66
- Kontrollpflichten 75

- Massegäubiger 145, 192
- M&A-Transaktion 9
- Mergers & Acquisitions 9
- Mithafter 37, 51
- Mitverschulden 80

- Naturalrestitution 79
- Neugläubiger 145, 192

- Organmitglieder 72

- Parental Company Guarantees Insurance 202
- Parent Guarantee 172
- Partielle Gesamtrechtsnachfolge 18, 21
- Patronatsklärung 172
- Personalsicherheit 71

- Pfandrechtsbestellung 178
Planquote 138
- Realsicherheiten 71
Reformvorschlag 237
Regelinsolvenzverfahren 92
Rentenschulden 71
Restrukturierungsplan 135
Reverse indemnities 209
- Schuldbeitritt 172
Share Deal 12
Sicherheitsleistung 57
Sicherungsmaßnahmen 92
Sonderrechte 53
Spaltungsplan 24
Sperrvermerk 176
Spruchverfahren 258, 276
Stiftungen 56
- Teilbetrieb 26
Teleologische Reduktion 133, 138, 141,
188, 193, 203
- Transitional services 110
Treuhandbetrag 176
Treuhandkonto 176
- Verfahrensleitender Insolvenzplan 135
Verpfändung 71
Vertragliche Freistellungsvereinbarung
163
Verzicht 184
Vorinsolvenzlicher Restrukturierungs-
plan 153
Vorinsolvenzlicher Restrukturierungs-
verfahren 193
Vorinsolvenzliches Restrukturierungs-
verfahren 135, 163
Vorläufiges Insolvenzverfahren 92
- Warranty and Indemnity-Versicherung
171
W&I-Versicherung 171
- Zahlungsunfähigkeit 91