

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 gesamtschuldnerischen 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 krisengebeutelter 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/Liebau/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-aufzugsgeschaefts-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, 18f.; 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. 78f.; Mertens, AG 1994, 66, 69 ff.; Wöhlert, Gestaltungsfreiheit und Gläubigerschutz bei Spaltungen, S. 240 ff.; Schollmeyer, ZGR 2020, 62, 84f.; 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. Abschließend 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
- Gesamtschuldlösung 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
Treuhandkto 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