

Carve-out: Die größten Risiken und wie der Legal Workstream sie vermeidet

Ein Carve-out scheitert meistens nicht am Mangel an Ideen. Und nicht an fehlenden Käufern. Und in der Regel scheitern sie auch nicht an einer Einigung über den Preis. Die häufigsten Gründe für den Misserfolg eines Carve-outs sind Komplexität, Verfahrensdauer und Kosten.

[Ein Carve-out ist die gezielte Abspaltung eines Unternehmensbereichs.](#) Es geht darum, Vermögenswerte, Verträge, IP-Rechte, Mitarbeitende und operative Prozesse so klar zu definieren und herauszulösen, dass eine eigenständige, funktionsfähige Einheit entsteht.

Wert wird bei Carve-outs nicht nur in der Finanzmodellierung gewonnen oder verloren, sondern im Detail der rechtlichen Strukturierung. Unklare Perimeter, übersehene Change-of-Control-Klauseln, zu kurz bemessene Fristen oder fehlende Abstimmung zwischen Legal, Tax und Finance bringen Risiken mit sich. Sie können sich in Wertverlusten, Verzögerungen des Abschlusses des Carve-outs und nachlaufenden Streitigkeiten materialisieren. Ein erfolgreicher Carve-out erfordert daher eine sorgfältige Planung.

Ein effektiver Legal Workstream im Carve-out-Kontext beginnt schon bei der Frage, ob und wie das kommerzielle Modell rechtlich überhaupt tragfähig ist. Bevor Bewertungsmodelle finalisiert werden, sollte die rechtliche Machbarkeit der zugrunde liegenden Annahmen geprüft sein. Welche Vermögensgegenstände können tatsächlich übertragen werden? Welche Verträge enthalten Zustimmungserfordernisse? Welche Arbeitnehmerrechte bestehen? Welche regulatorischen Genehmigungen gehen über oder müssen neu beantragt werden?

Der Legal Workstream schafft dann wirtschaftlichen Mehrwert, wenn er nicht parallel zu den anderen Streams läuft, sondern mit ihnen verzahnt ist. Legal, Tax, Finance, IT und HR sollten von Beginn an gemeinsam den Perimeter definieren, Annahmen prüfen und Dokumente harmonisieren. Das sind die größten Risiken:

Risiko Nr. 1: Unsauberer Perimeter

Ein nationaler Industriekonzern überträgt einen Geschäftsbereich auf eine neu gegründete Gesellschaft. Ein klassischer Corporate Carve-out nach dem Umwandlungsgesetz. Die operative Logik ist klar, der Zeitplan ambitioniert. Was fehlt: eine rechtlich belastbare Definition dessen, was die neue Gesellschaft überhaupt konstituiert. Bevor die Frage gestellt wird, wie der Carve-out vollzogen werden soll, ist die eigentliche Vorfrage ungeklärt: Was genau wird ausgegliedert und auf welcher rechtlichen Grundlage?

Die verschiedenen Teams, Legal, Tax, Finance, HR, IT, haben oft unterschiedliche Vorstellungen davon, was zum übertragenen Geschäftsbereich gehört. Asset-Mappings sind unvollständig, IP-Rechte sind nicht eindeutig zugeordnet, Verbindlichkeiten werden dem falschen Rechtsträger zugeschrieben.

Eine belastbare, multidisziplinäre Strukturierung, die den finalen Perimeter dokumentiert, Risiken identifiziert und Handlungsempfehlungen enthält, ist kein Luxus. Es ist die Grundlage für das gesamte Projekt. Und es kann nur entstehen, wenn die juristische Struktur nicht der kommerziellen Logik nachläuft, sondern sie von Anfang an mit

formt.

Risiko Nr. 2: Die unterschätzte operative Entflechtung

Ein Geschäftsbereich soll verkauft werden. Zur Vorbereitung wird er in eine eigenständige Einheit überführt. IT-Systeme, IP-Rechte und Verträge wurden bislang konzernweit genutzt, eine saubere Abgrenzung hat nie stattgefunden. Mehrere Assets sollen weltweit im Rahmen eines Asset Deals übertragen werden.

Das eigentliche Problem ist häufig nicht die fehlende Abgrenzung auf dem Papier, sondern die fehlende Antwort auf eine operative Grundfrage: Kann dieses Geschäft allein existieren? Und wenn ja, ab wann, zu welchen Kosten, mit welchen Abhängigkeiten? Ohne ein detailliertes Trennungskonzept, das IT-Abhängigkeiten, HR-Transferpläne, kritische Vertragslaufzeiten und TSA-Strukturen abbildet, ist eine solche Transaktion strukturell fragil.

Das Ergebnis ist ein Stand-Alone-Modell, das in der Due Diligence nicht trägt. Spätestens der avisierte Käufer wird erkennen, dass die prognostizierten Kosten für IT-Separation, Lizenzneuvergabe und HR-Überleitung nicht eingepreist sind und entsprechend korrigieren. Nicht weil die Risiken völlig unbekannt waren, sondern weil ihre operative Tragweite nie konsequent durchgerechnet wurde.

Risiko Nr. 3: Die Komplexität grenzüberschreitender Transaktionen

Ein weiteres unterschätztes Risiko sind grenzüberschreitende Szenarien. Internationale Carve-outs für die Gründung eines Joint Ventures konfrontieren Transaktionsteams mit einer Besonderheit, die in rein nationalen Deals nicht auftritt. Jede Jurisdiktion hat ihre eigene Logik. Arbeitsrechtliche Überleitungsvoraussetzungen, lokale Genehmigungspflichten, regulatorische Anforderungen an Asset-Transfers. Was in Deutschland selbstverständlich scheint, gilt in anderen Rechtsordnungen möglicherweise nicht. Und was in einer Jurisdiktion als gelöst gilt, kann in einer anderen Stolpersteine aufwerfen.

Ein häufiger Fehler liegt darin, den Fokus ausschließlich auf das Master-Dokument (zum Beispiel JV-Agreement oder SPA) zu richten, während lokale Transfer Agreements, HR-Überleitungen und behördliche Genehmigungen als nachrangig behandelt werden. Das kehrt die Prioritäten um. Genehmigungsverfahren, die zu spät identifiziert werden, können die Day-1 Readiness gefährden. Eine harmonisierte Dokumentenstrategie, die das Master-Dokument mit konsistenten lokalen Verträgen verknüpft und frühzeitig Fusionskontrollfristen und regulatorische Timelines einplant, ist keine Formalie, sondern ein Must-have.

Risiko Nr. 4: Unklare oder zu kurz bemessene TSA-Laufzeiten

Das Closing ist nicht das Ende des Carve-out-Prozesses. Es ist der Beginn einer neuen Phase, die in ihrer Komplexität regelmäßig unterschätzt wird. Operative Abhängigkeiten in IT, HR und Finance bestehen nach dem Closing fort und müssen über Transition Service Agreements (TSAs) geregelt werden.

Unklare oder zu kurz bemessene TSA-Laufzeiten erzeugen operative Engpässe genau dann, wenn das übernommene Unternehmen am verletzlichsten ist. Fehlende Exit-Strategien und unzureichend definierte Service

Levels machen es schwer, den Übergang zu einem geordneten Ende zu bringen. Und unklare Haftungsregelungen in TSAs sind wie eine strukturierte Einladung zu Post-Closing-Streitigkeiten.

Worauf es beim Carve-out am Ende ankommt

Wenn Teams von Anfang an zusammenarbeiten und auch den Legal Workstream frühzeitig und integriert einbinden, wird dieser Risikoabsicherer zum Wertarchitekten, da dann strukturelle Klarheit entsteht.

Eine präzise Perimeterdefinition, die von allen Streams gemeinsam getragen wird, reduziert Bewertungsunsicherheiten auf Erwerberseite. Transparente Vertragsüberleitungen und sauber adressierte Change-of-Control-Situationen verhindern Kaufpreisabschläge. Eine belastbare TSA-Struktur mit klaren Exit-Mechanismen gibt dem Erwerber Planungssicherheit und sichert dem Veräußerer einen saubereren Trennungsprozess.

Hinzu kommt die Dimension der Closing-Sicherheit: In einem Marktumfeld, in dem Transaktionen regelmäßig an regulatorischen Hürden oder unerkannten Abhängigkeiten scheitern, ist das Wissen, welche Genehmigungen wann erforderlich sind und wie die Timeline realistisch aussieht, ein echter Wettbewerbsvorteil. Frühzeitige Einbindung von behördlichen Genehmigungsverfahren kann Monate sparen.

Faktoren eines erfolgreichen Carve-outs

Aus einer Vielzahl von Transaktionen lassen sich einige Muster identifizieren, die erfolgreiche von problematischen Carve-outs unterscheiden, unabhängig von Transaktionsgröße oder Jurisdiktion.

- Integration von Beginn an. Alle relevanten Streams, Legal, Tax, Finance, IT und HR werden von Beginn an gemeinsam in die Perimeterdefinition eingebunden.
- Ein belastbarer Separation Blueprint. Kein Carve-out sollte ohne ein detailliertes Trennungskonzept gestartet werden, das IT-Abhängigkeiten, HR-Transferpläne, kritische Vertragslaufzeiten und TSA-Strukturen abbildet. Dieses Dokument ist die operative Landkarte der Transaktion.
- Harmonisierte Dokumentation. VDD/Legal Fact Book, Hauptverträge (SPA, APA, JV-Agreement, etc.) und lokale Verträge sollten auf einem konsistenten Informationsstand basieren und miteinander abgestimmt sein. Inkonsistente Dokumentation ist eine der häufigsten Quellen für Post-Closing-Streitigkeiten.
- Technologie als Effizienzträger. KI-gestützte Vertragsanalysen, digitale Datenräume und automatisierte Checklisten sind heute keine Ausnahme mehr, sie sind Standard für alle, die komplexe Carve-outs effizient und transparent abwickeln wollen.

- TSA-Exit-Strategien von Anfang an. Wer TSAs erst nach dem Closing denkt, denkt zu spät. Klare Exit-Mechanismen und realistisch definierte Service Levels sollten Teil der Verhandlungsstrategie sein und nicht Anhänge, die nachträglich ergänzt werden.

Hören Sie zum Thema Carve-out auch unseren [Podcast](#).

Ansprechpartner:

Dr. Christian Hensel
Tel: +49 911 8009299 55
chensel1@kpmg-law.com

Maximiliane Prüm
Tel: +49 40 360994 5407
mpruem@kpmg-law.com

Stephan Gönczöl, LL.M.
Tel: +49 30 530199 821
sgoenczoel@kpmg-law.com