

Inhaltsübersicht

Vorwort	V
Bearbeiterverzeichnis	VII
Inhaltsverzeichnis	XI
Abkürzungsverzeichnis	XXIII
Literaturverzeichnis	XXVII

Erster Abschnitt: Unternehmensbewertung, Kaufpreisermittlung und kaufvertragliche Umsetzung

§ 1. Methoden der Unternehmensbewertung (<i>Caumanns</i>)	1
§ 2. Unternehmensbewertung und Ableitung des Kaufpreises (<i>Koesling</i>)	46
§ 3. Instrumente der kaufvertraglichen Absicherung der Bewertungsannahmen (<i>Kiem/Neuhaus</i>)	108
§ 4. Grundelemente einer Kaufpreisregelung (<i>Kiem/Neuhaus</i>)	141

Zweiter Abschnitt: Kaufpreisklauseln und Kaufpreisanpassungsmechanismen

§ 5. Die Kaufpreisregelungskonzepte im Überblick (<i>Neuhaus</i>)	163
§ 6. Fester Kaufpreis (<i>Locked Box</i>) (<i>Kiem</i>)	171
§ 7. Net Debt/Net Cash-Anpassung (<i>Koesling/Neuhaus/Kiem</i>)	181
§ 8. Working Capital-Anpassung (<i>Koesling/Neuhaus</i>)	247
§ 9. Eigenkapitalgarantie (<i>Kiem</i>)	266
§ 10. Alternative Kaufpreisermittlungs- und -anpassungsmechanismen (<i>Kiem</i>)	272
§ 11. Bilanzielle Grundlagen (<i>Koesling</i>)	280
§ 12. Abgrenzungsbilanz (<i>Koesling</i>)	296
§ 13. Streitschlichtung (<i>König</i>)	314
§ 14. Earn Out und Besserungsschein (Mehrerlösklausel) (<i>König</i>)	337
§ 15. Vendor Note (<i>König</i>)	354
Anhang: Vertragsklauseln	365
Glossar der wichtigsten (englischen) Fachbegriffe	395
Stichwortverzeichnis	399

Inhaltsverzeichnis

Vorwort	V
Bearbeiterverzeichnis	VII
Inhaltsübersicht	IX
Abkürzungsverzeichnis	XXIII
Literaturverzeichnis	XXVII

Erster Abschnitt: Unternehmensbewertung, Kaufpreisermittlung und kaufvertragliche Umsetzung

§1. Methoden der Unternehmensbewertung (Caumanns)	1
I. Einleitung	1
II. Bewertungsmethoden	3
1. Einführung	3
2. Die gängigen Methoden	5
3. Überblick und Begrifflichkeiten	5
4. Discounted Cash Flow-Methoden	8
a) Einführung	8
b) Berechnung von Zahlungsströmen	10
c) Prognose von zukünftigen Zahlungsströmen	11
d) Terminal Value	13
5. WACC/Entity-Ansatz	15
a) Berechnung der Eigenkapitalkosten	16
b) Berechnung der Fremdkapitalkosten	18
c) Berechnung der gewichteten Kapitalkosten	18
d) Beispielrechnung	19
e) Beispielunternehmen 1	22
f) Beispielunternehmen 2	25
6. Ertragswertmethode	26
7. Multiplikatorenmethoden	27
a) Einführung	27
b) Multiplikatoren vergleichbarer börsennotierter Unternehmen	31
aa) Beispielunternehmen 1	31
bb) Beispielunternehmen 2	33
cc) Weitere Hinweise zur Vorgehensweise	34
c) Multiplikatoren vergleichbarer M&A-Transaktionen	35
aa) Beispielunternehmen 1	35
bb) Beispielunternehmen 2	36
cc) Sonstige Anmerkungen	36
d) Branchenmultiplikatoren	37
8. LBO-Bewertung	37
a) Grundsätzliches	37
b) Beispielunternehmen 1	40
c) Beispielunternehmen 2	42

Inhaltsverzeichnis

9. Sum of the Parts-Bewertung	42
10. Zusammenführung verschiedener Bewertungsansätze	43
11. Praktische Relevanz	45
§2. Unternehmensbewertung und Ableitung des Kaufpreises (Koesling)	46
I. Unternehmensbewertung und Kaufpreisfindung im Rahmen einer Transaktion ..	46
II. Nachhaltige Ertragskraft und Financial Due Diligence	47
1. Ausgangspunkt	47
2. Begriffsbestimmung	49
a) Deutsches Handelsrecht	50
b) IFRS	51
c) Kategorien von EBITDA-Anpassungen	53
3. Historischer Beurteilungszeitraum	54
4. Abgrenzung zu Net Debt	54
5. Berichterstattung	55
III. EBITDA-Anpassungen	57
1. Außerordentliche, nicht nachhaltige oder nicht periodengerecht ausgewiesene Umsatzerlöse, Erträge und Aufwendungen	57
a) Umsatzerlöse bzw. Erträge aus dem Verkauf „sonstiger“ Güter oder der Erbringung von „sonstigen“ Leistungen	58
b) Erträge und Aufwendungen aus dem Verkauf von Gegenständen des Anlagevermögens	59
c) Erträge aus der Auflösung von Rückstellungen	59
d) Erträge und Aufwendungen aus der Wertberichtigung von Forderungen ..	62
e) Erträge aus Versicherungsentschädigungen	63
f) Erträge aus der Vereinnahmung von Zuschüssen und Subventionen	63
g) Aufwendungen für Strafzahlungen und Ersatzleistungen	64
h) Aufwendungen für Sonderprojekte	65
i) Aufwendungen für Restrukturierungsmaßnahmen	66
j) Effekte aus Währungskursschwankungen	67
k) Vergütung für Geschäftsführer, leitende Angestellte und Mitarbeiter	68
l) Pensionsrückstellungen und sonstige Leistungen nach oder im Zusammenhang mit der Beendigung des Arbeitsverhältnisses	71
m) Steuern	73
2. Rechnungslegungsbezogene EBITDA-Anpassungen	73
a) Ertragsrealisation und Fertigungsaufträge	73
b) Aktivierte Eigenleistungen	75
c) Aktivierung von Entwicklungskosten	76
d) Kundengewinnungskosten (Subscriber Acquisition Cost)	76
e) Aktivierung von Endkundengeräten bei Vermietung (Rückwärtslogistik) ..	77
f) Sonstige kritische rechnungslegungsrelevante Sachverhalte	78
3. Rechnungslegungsmethoden, Änderungen von rechnungslegungsbezogenen Schätzungen und Fehler	78
a) Änderung der Bilanzierungsvorschriften durch Gesetzgeber oder Standardsetter	78
b) Änderung angewandter Bilanzierungs- und Bewertungsgrundsätze (accounting policies)	79
c) Änderungen von bilanziellen Schätzungen und Annahmen (judgements and estimates)	80
d) Fehler	81
4. Prozess der Abschlusserstellung	81

Inhaltsverzeichnis

5.	Berücksichtigung anderer Gesellschafter	83
a)	Gesellschafter ohne „beherrschenden Einfluss“	83
b)	Gesellschafter mit „beherrschendem Einfluss“ auf eine Gruppengesellschaft sowie Joint Venture	84
6.	Zusammenfassende Kaufvertragsformulierung Adjusted EBITDA	84
IV.	„Pro Forma“-Anpassungen	85
1.	Anpassung an die Bilanzierungs- und Bewertungsgrundsätze des Erwerbers ..	85
2.	Run Rate-Anpassungen	86
a)	Erwerb von Unternehmen, Betriebsgründungen sowie Verkauf oder Stilllegung von Betriebsteilen	86
b)	Neue gewonnene oder verlorene Kundenverträge	86
c)	Run Rate-Anpassungen für die Preis- und Kostenbasis	87
3.	Stand alone-Betrachtung des Zielunternehmens sowie Umsatz- und Kostensynergien mit dem Erwerber	87
V.	Carve Out	87
1.	Ausgangspunkt	87
2.	Die Erstellung der Finanzinformationen	89
a)	Historische und hypothetische Finanzinformationen	90
b)	Carve Out Adjustments	91
c)	Stand alone-Anpassungen	91
d)	Einmalkosten	92
e)	Auswirkung auf Bilanz und GuV	92
3.	Berichterstattung	92
a)	Kombinierte oder Carve Out-Abschlüsse	92
b)	Pro Forma-Finanzinformationen	94
c)	Financial Due Diligence Report	96
4.	Typische Carve Out-Fragestellungen und ihre Auswirkungen auf Bilanz und GuV	96
VI.	Outsourcing	98
1.	Ausgangspunkt	98
2.	Transaktionsstruktur	100
3.	Ziel der Financial Due Diligence	101
4.	Anpassungen der RfP baseline	101
a)	Personalkosten	102
b)	Kosten für Drittleistungen	103
c)	Overhead	104
5.	Anpassungen des Bilanzansatzes und des CAPEX	104
a)	Vermögenswerte und Verbindlichkeiten	105
b)	CAPEX	105
c)	Other risks	106
6.	Berichterstattung	106
§3.	Instrumente der kaufvertraglichen Absicherung der Bewertungsannahmen	
(Kiem/Neuhäus)	108
I.	Überblick über die typischen Risiken	108
II.	Überblick über die vertraglichen Absicherungsinstrumentarien	109
1.	Vollzugsbedingungen (Conditions Precedent)	109
a)	MAC-Klauseln	110
aa)	Marktbezogener MAC	111
bb)	Unternehmensbezogener MAC	111
cc)	Kundenschwund	112

Inhaltsverzeichnis

dd) MAC-Klauseln als Spiegelbild der Verhandlungssituation	113
ee) Den Verkäufer berechtigende MAC-Klauseln	114
b) Zustandsbezogene Vollzugsbedingungen	114
aa) Typische Anwendungsfälle	115
bb) Insbesondere: Durchführung einer vorherigen Restrukturierung der Zielgesellschaft	116
c) Feststellung des Bedingungseintritts	117
2. Verhaltenspflichten (Covenants)	118
3. Kaufpreisanpassungsmechanismen	120
4. Gewährleistungen/Garantieversprechen	120
5. Freistellungen	122
6. Rücktrittsrechte	123
7. Sonstige Vertragsbestimmungen	123
a) Nachvertragliche Verhaltenspflichten des Verkäufers	123
b) Absicherung der Leistungsbeziehung mit dem Verkäufer	124
c) Umstrukturierung des Zielunternehmens vor Vertragsvollzug	125
III. Sonderkonstellationen	126
1. Besonderheiten bei Bestehen eines Unternehmensvertrags	126
a) Ausgangslage	126
b) Beendigung von Unternehmensverträgen	127
2. Beendigung eines Cash Pool	133
3. Verkauf von weniger als 100 Prozent der Anteile	135
IV. Interdependenzen zwischen den verschiedenen vertraglichen Absicherungsinstrumenten	136
1. Vermeidung der Mehrfachberücksichtigung desselben Sachverhalts	136
2. Die Abstimmung verschiedener Rechtsbehelfe aufeinander	138
3. Sonstiges Zusammenspiel der vertraglichen Absicherungsinstrumente	139
§4. Grundelemente einer Kaufpreisregelung (Kiem/Neuhäus)	141
I. Überblick	141
II. Kaufabrede	141
1. Bezeichnung des Kaufgegenstandes	141
2. Bestimmung des Kaufpreises	142
3. Verknüpfung mit der Gegenleistung	144
III. Zahlungsmodalitäten	146
1. Fälligkeit	146
a) Gesetzliche Regelung	146
b) Vertragliche Fälligkeitsregelungen	146
2. Zahlungsweise	147
a) Erfüllungsort	147
b) Internationale Transaktionen	147
c) Zahlungsabwicklung	148
d) Ratenzahlung	149
3. Verzinsung	150
a) Gesetzliche Regelung	150
b) Vertragliche Zinsregelungen	150
4. Verzug	151
a) Gesetzliche Regelung	151
b) Vertragliche Verzugsregelungen	152
5. Aufrechnung/Zurückbehaltungsrecht	152
6. Verjährung	152

IV.	Instrumente zur Sicherung von Zahlungs-, Rückzahlungs- und Anpassungsansprüchen	153
1.	Sicherung des Verkäufers	153
a)	Finanzierungszusage	154
b)	Schuldrechtliche Sicherheiten	155
c)	Dingliche Sicherheiten	157
d)	Anzahlung	158
e)	Rechtsvorbehalte	159
2.	Sicherung des Käufers	159
a)	Kaufpreiseinbehalt/Treuhandkonto	159
b)	Aufrechnungs- und Zurückbehaltungsrecht	162
c)	Schuldrechtliche Sicherheiten	162
Zweiter Abschnitt: Kaufpreisklauseln und Kaufpreisanpassungsmechanismen		
§5.	Die Kaufpreisregelungskonzepte im Überblick (<i>Neuhaus</i>)	163
I.	Einführung	163
II.	Fester Kaufpreis (<i>Locked Box</i>)	164
III.	Kaufpreisanpassung (<i>Closing Date Financials</i>)	166
IV.	Variabler Bestandteil der Kaufpreisregelung (<i>Earn Out</i>)	168
V.	Negativer Kaufpreis	170
§6.	Fester Kaufpreis (<i>Locked Box</i>) (<i>Kiem</i>)	171
I.	Überblick	171
II.	Zielsetzung und Einsatzmöglichkeiten	172
1.	Motive und Interessenlage der Parteien	172
2.	Komplexitätsreduktion und Kostenersparnis	172
III.	Erforderliche Rahmenbedingungen und tatsächliche Voraussetzungen	173
IV.	Zeitliche Anknüpfung	174
1.	Historischer Abgrenzungstichtag	174
2.	Spielarten	174
V.	Vertragliche Umsetzung	175
1.	Festkaufpreisklausel	175
2.	Abgrenzungstichtag	175
3.	No Leakage Regelung	176
4.	Sonstige Covenants und Freistellungen	179
5.	Ergänzende Regelungen	180
§7.	Net Debt/Net Cash-Anpassung (<i>Koesling/Neuhaus/Kiem</i>)	181
I.	Überblick	181
1.	Ausgangspunkt	181
2.	Begriffsbestimmung	182
3.	Zeitpunkt der Net Debt-Berechnung	183
II.	Financial Debt	183
1.	Kassenbestand und Guthaben bei Kreditinstituten (Cash)	183
a)	Liquide Mittel	184
b)	Ohne Beschränkungen	185
c)	Minimum Cash	185
d)	Kaufvertragsformel	186
2.	Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten (Bank Debt)	186
3.	Finanzderivate (Derivatives)	187

Inhaltsverzeichnis

4.	Forderungen und Verbindlichkeiten gegenüber Anteilseignern (Receivables from and payables due to shareholders)	189
	a) Finanzierung sowie Forderungen und Verbindlichkeiten aus Lieferung und Leistung	189
	b) Gewinnausschüttung sowie Auflösung von Rücklagen	191
	c) Cash Pool	191
	d) Ergebnisabführungsvertrag (Profit and Loss Transfer Agreement/PLTA) ..	193
	aa) Wirtschaftlicher und rechtlicher Eigentumsübergang fallen zusammen ..	193
	bb) Wirtschaftlicher und rechtlicher Eigentumsübergang fallen innerhalb eines Geschäftsjahres auseinander	194
	cc) Rechtlicher Eigentumsübergang zum Geschäftsjahresende	194
	dd) Zwischen dem wirtschaftlichen und dem rechtlichen Eigentumsüber-	
	gang liegt ein Geschäftsjahresende	195
5.	Verbundene Unternehmen und Beteiligungen (Receivables from and payables due to associated and affiliated companies)	196
6.	Finanzierungsleasing (Finance Lease)	196
	a) Ausgangspunkt	196
	b) Auswirkung unterschiedlicher Rechnungslegungsvorschriften	197
	c) Indefeasible right of use (IRU)	198
7.	Factoring	199
	a) Echtes Factoring	199
	b) Unechtes Factoring	200
8.	Anleihen und Hybridinstrumente	201
9.	Berücksichtigung anderer Gesellschafter	202
	a) Gesellschafter ohne „beherrschenden Einfluss“	202
	aa) DCF oder Ertragswertverfahren	203
	bb) Multiple-Verfahren	203
	cc) Buchwertabfindung	204
	dd) Kein Abzug	204
	b) Gesellschafter mit „beherrschendem Einfluss“ auf eine Gruppengesellschaft	204
	c) Joint Venture	205
10.	Pensionsrückstellungen und ähnliche Verpflichtungen	205
	a) Pensionsrückstellungen nach deutschem Handelsrecht (§§ 249, 253 HGB) ..	207
	b) Pensionsrückstellungen nach IAS 19	210
	c) Verpflichtungen aus sonstigen Pensionszusagen	211
	d) Altersteilzeit	211
	e) Jubiläumsrückstellung	212
	f) Kaufvertragsklausel	212
III.	Other Debt and off-balance sheet items	213
1.	Beteiligungsprogramme und Transaktionsprämien	213
	a) Beteiligungsprogramme mit Change of Control-Klausel	214
	b) Transaktionsprämien	215
	c) Beteiligungsprogramme ohne oder ohne in dieser Transaktion wirksam werdende Change of Control-Klausel	215
2.	Sonstige Verbindlichkeiten gegenüber Arbeitnehmern	216
3.	Vorauszahlungen von Kunden	217
4.	Sonstige geleistete oder erhaltene Vorauszahlungen	221
5.	CAPEX	222
	a) Unterlassene oder verschobene Instandhaltungsinvestitionen	222
	b) Erweiterungsinvestitionen	224
	c) Investitionsverpflichtungen unter Einbeziehung von Dritten	224

Inhaltsverzeichnis

d) Einbeziehung von aktivierten Kosten	225
e) Related parties	226
f) CAPEX-Verbindlichkeiten	226
6. Verbindlichkeiten aus Lieferung und Leistung	226
7. Forderungen aus Lieferung und Leistung	227
8. Zahlungen im Zusammenhang mit EBITDA-Anpassungen	227
9. Sonstige Forderungen, sonstige Vermögensgegenstände, sonstige Verbindlichkeiten und sonstige Rückstellungen	228
a) Restrukturierungsrückstellungen	228
b) Rückstellung für Prozessrisiken	229
c) Mitarbeiterdarlehen	229
d) Kreditorische Debitoren und debitorische Kreditoren	230
e) Subventionen	230
f) Kautionen	231
10. Steuern	231
11. Latente Steuern (deferred taxes)	232
12. Ausstehende Einlagen und nicht durch Eigenkapital gedeckter Fehlbetrag	233
13. Nicht betriebsnotwendiges Vermögen	234
14. Haftungsverhältnisse und sonstige finanzielle Verpflichtungen (Eventualverbindlichkeiten oder contingent liabilities)	234
a) Beurteilung von Haftungsverhältnissen	235
b) Finanzierungserwägungen	235
c) Langfristige Zahlungsverpflichtungen	236
15. One-off separation cost sowie weitere Kosten des Verkaufs	236
IV. Vertragliche Umsetzung Net Debt/Net Cash	237
1. Standard	237
2. Spielarten	240
a) Anlehnung an bilanzielle Behandlung	240
b) Sonstige Gestaltungsüberlegungen	243
V. Vertragliche Umsetzung Capex-Anpassung	244
1. Standard	244
2. Spielarten	245
a) CAPEX-Korridor	245
b) CAPEX-Minimum	245
c) Exkurs: CAPEX als Verhaltenspflicht (sog. Covenant)	246
§8. Working Capital-Anpassung (Koesling/Neuhaus)	247
I. Überblick	247
1. Ausgangspunkt	247
2. Begriffsbestimmung	248
3. Bedeutung des Economic Effective Date	249
4. Bedeutung der Unterscheidung von Net Debt und Working Capital	250
a) Keine Berücksichtigung von Working Capital	251
b) Working Capital-Korridor	252
c) Working Capital-Zielwert	252
d) Working Capital-Minimum	253
e) Beurteilung	253
5. Ermittlung des Referenzwertes	254
II. Relevante Bilanzposten	254
1. Zuordnung der individuellen Bilanzposten nach HGB und IFRS	254
2. Trade Working Capital	255

Inhaltsverzeichnis

3. Net Working Capital	255
III. Ermittlung des Working Capital-Referenzwertes	256
1. Ausgangsfall	256
2. Saisonale Schwankungen	257
3. Working Capital-Anpassungen	259
4. Start-ups	260
IV. Vertragliche Umsetzung Net Working Capital	261
1. Standard	261
2. Spielarten	265
a) Net Working Capital-Korridor	265
b) Net Working Capital-Minimum	265
§ 9. Eigenkapitalgarantie (<i>Kiem</i>)	266
I. Überblick/Einsatzfelder	266
II. Relevante Bilanzpositionen	266
III. Rechtsfolgen	267
IV. Abgrenzung zu anderen Absicherungsinstrumenten	268
V. Vertragliche Umsetzung	268
§ 10. Alternative Kaufpreisermittlungs- und -anpassungsmechanismen (<i>Kiem</i>)	272
I. Kaufpreisermittlung anhand von Multiplikatoren (Multiples)	272
II. Kundenbezogene Kaufpreisanpassung	273
1. Überblick	273
2. Regelungskonzept	273
3. Die Regelung im Einzelnen	274
III. Situationsbezogene Kaufpreisanpassung	276
IV. Vertragliche Umsetzung	277
§ 11. Bilanzielle Grundlagen (<i>Koesling</i>)	280
I. Handelsrechtliche Rechnungslegungsvorschriften	280
1. Vorschriften für alle Kaufleute	280
2. Ergänzende Vorschriften für Kapitalgesellschaften und haftungsbeschränkte Personenhandelsgesellschaften (§§ 264 bis 289a HGB)	281
3. Konzernabschluss und Konzernlagebericht (§§ 290 bis 315 HGB)	282
4. Prüfung (§§ 316 bis 324a HGB)	283
5. Feststellung des Jahresabschlusses und Billigung des Konzernabschlusses	284
6. Offenlegung (§§ 325 bis 329 HGB)	285
7. Sanktionen (§§ 331 bis 335b HGB)	285
II. Rechnungslegung nach IFRS	286
1. Das Regelungskonzept der IFRS	286
a) Die Rechnungslegungsnormen	286
b) Normsetzungsverfahren	287
c) Bestandteile der Rechnungslegung	287
2. Rechtliche Grundlagen der IFRS-Anwendung in Deutschland	288
3. Endorsement mechanism (Anerkennungsverfahren)	288
4. Anwendung einzelner Vorschriften des HGB	289
III. Prüfungsvorgehen und Prüfungsergebnis	289
1. Gesetzliche Jahresabschlussprüfung von Kapitalgesellschaften und Konzernabschlussprüfungen	289
2. Freiwillige Abschlussprüfungen	291
3. Besonderheiten bei anderen gesetzlich vorgeschriebenen oder berufssüblichen Prüfungen	291
4. Erteilung von Bescheinigungen	292

Inhaltsverzeichnis

a) Prüferische Durchsicht von Abschlüssen	292
b) Erstellung von Jahresabschlüssen durch Wirtschaftsprüfer	293
c) Sonstige	294
5. Gutachterliche Tätigkeit	294
6. Vereinbarte Untersuchungshandlungen („Agreed upon Procedures“)	294
7. Financial Due Diligence-Bericht	295
 § 12. Abgrenzungsbilanz (Koesling)	296
I. Funktion	296
II. Aufstellungsgrundsätze	296
1. Relevanter Bezugsrahmen	296
a) Stetigkeit der angewandten Bilanzierungs- und Bewertungsgrundsätze (accounting policies)	297
b) Bilanzielle Schätzungen und Annahmen (judgments and estimates)	299
c) Klauselbeispiele	300
2. Locked Box-Mechanismus	302
3. Aufstellungsverantwortlichkeit	302
a) Vorläufige Kaufpreisabrechnung vor Closing	302
b) Kaufpreisabrechnung nach Closing	303
4. Zusammenspiel mit Jahres- und Zwischenabschlüssen	304
a) Abschlussprüfung	304
b) Prüferische Durchsicht	305
c) Vereinbarte Untersuchungshandlungen („Agreed upon Procedures“)	306
d) Einsichtnahme in Arbeitspapiere des Abschlussprüfers bzw. Wirtschaftsprüfers	307
III. Überprüfung der Kaufpreisabrechnung und ggf. der Abgrenzungsbilanz	307
IV. Streitschlichtung	309
1. Die Rolle des Wirtschaftsprüfers in streitigen Auseinandersetzungen	309
a) Abgrenzung zu Schiedsvereinbarungen	309
b) Der Wirtschaftsprüfer als Schiedsgutachter	309
c) Auswahl und Benennung eines Schiedsgutachters durch Dritte	310
d) Benennung eines Schiedsgutachters durch das IDW	311
2. Verfahren und Entscheidungsfundung	312
 § 13. Streitschlichtung (König)	314
I. Entscheidung durch ordentliche Gerichte oder Schiedsgerichte	314
1. Einführung	314
2. Konfliktlösung beim Unternehmenskauf durch ordentliche Gerichte oder Schiedsgerichte	315
a) Ordentliche Gerichtsbarkeit	315
b) Schiedsgerichtsbarkeit	315
3. Gerichtliche Auseinandersetzung über den Kaufpreis	317
II. Streitschlichtung durch Schiedsgutachter	318
1. Überblick und Abgrenzung	318
a) Grundlagen des Schiedsgutachtervertrags	318
b) Abgrenzung: Schiedsgutachten im engen und weiten Sinne	319
c) Unterschiede zwischen Schiedsgutachten und Entscheidung durch Schiedsgericht	320
d) Vertraglich geregelter Streitschlichtungsmechanismus	321
2. Bestellung des Schiedsgutachters	324
a) Person des Gutachters	324
b) Schiedsgutachtervertrag	325

Inhaltsverzeichnis

3.	Verfahrensgrundsätze	327
a)	Anwendbarkeit schiedsverfahrensrechtlicher Grundregeln	328
aa)	Verfahrensregeln bei Schiedsgutachten im engen Sinne	328
bb)	Privatrechtlicher Vertrag	328
b)	Übertragbarkeit essentieller Verfahrensgrundsätze	329
c)	Standpunkt der Rechtsprechung	329
4.	Umschreibung und Abgrenzung der zu entscheidenden Streitgegenstände	329
5.	Verbindliche Entscheidung	330
a)	Grundsatz	330
b)	Ausnahme: Unverbindlichkeit des Schiedsgutachtens	332
6.	Mögliche Fallstricke in der Praxis	334
a)	Einleitung des Verfahrens	334
b)	Benennung des Schiedsgutachters	334
c)	Abschluss des Schiedsgutachtervertrags	335
d)	Akteneinsicht	335
§ 14.	Earn Out und Besserungsschein (Mehrerlöskausel) (König)	337
I.	Funktion und Eintrittsmöglichkeiten	337
II.	Kenngrößen und Berechnungsparameter beim Earn Out	339
1.	Earn Out-Periode	339
2.	Kenngrößen	340
3.	Berechnungsparameter	342
III.	Sicherungsmechanismen zu Gunsten des Verkäufers	344
1.	Unternehmensführung	345
2.	Zahlungsfähigkeit des Käufers	348
3.	Gegenansprüche des Käufers	349
IV.	Überprüfung der Zielerreichung	349
1.	Festlegung von Kenngrößen und Transparenz	349
2.	Einsichts- und Prüfrechte	350
V.	Besserungsschein (Mehrerlöskausel)	352
§ 15.	Vendor Note (König)	354
I.	Formen der Kaufpreisfinanzierung	354
II.	Vendor Note auf Käuferebene	356
1.	Vendor Note als gestundete Kaufpreiszahlung	356
2.	Finanzierung des Kaufpreises aus dem Zielunternehmen	357
a)	Ergebnisse des Zielunternehmens als Finanzierungsquelle	357
b)	Mögliche Haftung der Geschäftsleitung des Käufers	358
c)	Haftungsrisiken für die Gesellschafter des Käufers	360
3.	Sicherungsmechanismen	362
III.	Vendor Note auf Ebene der Zielgesellschaft	363
Anhang:	Vertragsklauseln	365
I.	Grundelemente einer Kaufpreisregelung	365
1.	Kaufpreisregelung mit späterer Anpassung	365
2.	Verknüpfung von Eigentumsübertragung und Kaufpreiserhalt	365
II.	Umsetzung Net Debt/Net Cash	366
1.	Standardformulierung	366
2.	Definitionen	367
3.	Formulierung bei bilanzieller Betrachtungsweise	368
4.	Spezielle Cash-Definitionen	370

Inhaltsverzeichnis

5.	Berücksichtigung besonderer Sachverhalte im Rahmen der Debt-Ermittlung	371
a)	Bank Debt	371
b)	Shareholder loans	371
c)	Verbindlichkeiten aus Lieferung und Leistung	371
d)	Capital repayments	371
e)	Cash Pool/PLTA	372
f)	Finance Lease	373
g)	Factoring	373
h)	Anleihen	373
i)	Minderheitsgesellschafter	373
j)	Mitarbeiterverbindlichkeiten	374
k)	Capex-Sachverhalte	374
l)	Zahlungsrückstände	375
m)	Kundenvorauszahlungen	375
n)	EBITDA-Anpassungen	376
o)	Steuern	376
p)	Haftungsverbindlichkeiten	376
III.	Working Capital-Anpassungen	376
IV.	Adjusted EBITDA	377
V.	Locked Box-Regelungen	377
1.	Festkaufpreisklausel	377
2.	Bestimmung des Abgrenzungstichtags	378
3.	No Leakage-Regelung	378
4.	Übliche Covenant-Regelungen für No Leakage	380
VI.	Instrumente zur Absicherung der Bewertungsannahmen	381
1.	Erhalt des Kundenstamms	381
2.	Durchführung einer vereinbarten Restrukturierung	382
3.	Vermeidung der Mehrfachberücksichtigung desselben Sachverhalts	383
VII.	Eigenkapitalgarantie	383
VIII.	Kundenbezogene Kaufpreisanpassung	386
IX.	Die Abgrenzungsbilanz	387
X.	Streitschlichtung	388
XI.	Earn Out	390
	Glossar der wichtigsten (englischen) Fachbegriffe	395
	Stichwortverzeichnis	399