

# 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 (Locked Box) ( <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

<b>§ 1. Methoden der Unternehmensbewertung (Caumanns) .....</b>	<b>1</b>
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
<b>§ 2. Unternehmensbewertung und Ableitung des Kaufpreises (Koesling) .....</b>	<b>46</b>
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 Geschäftsführung, 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.	<b>Instrumente der kaufvertraglichen Absicherung der Bewertungsannahmen</b> <i>(Kiem/Neuhaus)</i> .....	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

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 Absicherungs- instrumenten .....	136
1. Vermeidung der Mehrfachberücksichtigung desselben Sachverhalts .....	136
2. Die Abstimmung verschiedener Rechtsbehelfe aufeinander .....	138
3. Sonstiges Zusammenspiel der vertraglichen Absicherungsinstrumente .....	139
<b>§ 4. Grundelemente einer Kaufpreisregelung (Kiem/Neuhaus) .....</b>	<b>141</b>
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
 <b>Zweiter Abschnitt: Kaufpreisklauseln und Kaufpreisanpassungsmechanismen</b> 	
§ 5. Die Kaufpreisregelungskonzepte im Überblick ( <i>Neuhaus</i> ) .....	163
I. Einführung .....	163
II. Fester Kaufpreis (Locked Box) .....	164
III. Kaufpreisanpassung (Closing Date Financials) .....	166
IV. Variabler Bestandteil der Kaufpreisregelung (Earn Out) .....	168
V. Negativer Kaufpreis .....	170
§ 6. Fester Kaufpreis (Locked Box) ( <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

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 Eigentumsübergang 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) Uechtes 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

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



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 Konzern- abschlussprüfungen .....	289
2.	Freiwillige Abschlussprüfungen .....	291
3.	Besonderheiten bei anderen gesetzlich vorgeschriebenen oder berufsfüblichen Prüfungen .....	291
4.	Erteilung von Bescheinigungen .....	292

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
<b>§ 12. Abgrenzungsbilanz (Koesling) .....</b>	<b>296</b>
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 Entscheidungsfindung .....	312
<b>§ 13. Streitschlichtung (König) .....</b>	<b>314</b>
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 Schieds- gericht .....	320
d) Vertraglich geregelter Streitschlichtungsmechanismus .....	321
2. Bestellung des Schiedsgutachters .....	324
a) Person des Gutachters .....	324
b) Schiedsgutachtervertrag .....	325

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
<b>§ 14. Earn Out und Besserungsschein (Mehrerlösklausel) (König) .....</b>	<b>337</b>
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 (Mehrerlösklausel) .....	352
<b>§ 15. Vendor Note (König) .....</b>	<b>354</b>
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
<b>Anhang: Vertragsklauseln .....</b>	<b>365</b>
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

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