

Inhaltsübersicht

Vorwort zur 3. Auflage	V
Aus dem Vorwort zur 1. Auflage	VI
Bearbeiterverzeichnis	IX
Inhaltsverzeichnis	XIII
Abkürzungsverzeichnis	XXV
Allgemeines Literaturverzeichnis	XXIX

Erster Abschnitt: Unternehmensbewertung, Kaufpreisermittlung und kaufvertragliche Umsetzung

§ 1. Methoden der Unternehmensbewertung (<i>Caumanns</i>)	1
§ 2. Unternehmensbewertung und Ableitung des Kaufpreises (<i>Koesling</i>)	47
§ 3. Instrumente der kaufvertraglichen Absicherung der Bewertungsannahmen (<i>Kiem/Neuhaus</i>)	120
§ 4. Grundelemente einer Kaufpreisregelung (<i>Kiem/Neuhaus</i>)	157

Zweiter Abschnitt: Kaufpreisklauseln und Kaufpreisanpassungsmechanismen

§ 5. Die Kaufpreisregelungskonzepte im Überblick (<i>Neuhaus</i>)	183
§ 6. Fester Kaufpreis (Locked Box) (<i>Kiem</i>)	192
§ 7. Net Debt/Net Cash-Anpassung (<i>Koesling/Kiem/Neuhaus</i>)	202
§ 8. Working Capital-Anpassung (<i>Koesling/Neuhaus</i>)	275
§ 9. Eigenkapitalgarantie (<i>Kiem</i>)	300
§ 10. Alternative Kaufpreisermittlungs- und -anpassungsmechanismen (<i>Kiem</i>)	306
§ 11. Bilanzielle Grundlagen (<i>Koesling</i>)	314
§ 12. Abgrenzungsbilanz (<i>Koesling</i>)	333
§ 13. Streitschlichtung (<i>König</i>)	358
§ 14. Earn Out und Besserungsschein (Mehrerlösklausel) (<i>König</i>)	382
§ 15. Vendor Note (<i>König</i>)	400

Anhang: Vertragsklauseln	413
--------------------------------	-----

Glossar der wichtigsten (englischen) Fachbegriffe	449
---	-----

Sachverzeichnis	453
-----------------------	-----

Inhaltsverzeichnis

Vorwort zur 3. Auflage	V
Aus dem Vorwort zur 1. Auflage	VI
Bearbeiterverzeichnis	IX
Inhaltsübersicht	XI
Abkürzungsverzeichnis	XXV
Allgemeines Literaturverzeichnis	XXIX

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	14
5. WACC/Entity-Ansatz	16
a) Berechnung der Eigenkapitalkosten	17
b) Berechnung der Fremdkapitalkosten	19
c) Berechnung der gewichteten Kapitalkosten	19
d) Beispielrechnung	20
e) Beispielunternehmen 1	23
f) Beispielunternehmen 2	26
6. Ertragswertmethode	27
7. Multiplikatorenmethoden	28
a) Einführung	28
b) Multiplikatoren vergleichbarer börsennotierter Unternehmen	32
aa) Beispielunternehmen 1	32
bb) Beispielunternehmen 2	34
cc) Weitere Hinweise zur Vorgehensweise	35
c) Multiplikatoren vergleichbarer M&A-Transaktionen	36
aa) Beispielunternehmen 1	36
bb) Beispielunternehmen 2	37
cc) Sonstige Anmerkungen	37
d) Branchenmultiplikatoren	38

8. LBO-Bewertung	39
a) Grundsätzliches	39
b) Beispielunternehmen 1	41
c) Beispielunternehmen 2	43
9. Sum of the Parts-Bewertung	43
10. Zusammenführung verschiedener Bewertungsansätze	44
11. Praktische Relevanz	46
§ 2. Unternehmensbewertung und Ableitung des Kaufpreises (Koesling)	47
I. Unternehmensbewertung und Kaufpreisfindung im Rahmen einer Transaktion ..	47
II. Nachhaltige Ertragskraft und Financial Due Diligence	48
1. Ausgangspunkt	48
2. Begriffsbestimmung	50
a) Deutsches Handelsrecht	51
b) IFRS	52
c) Kategorien von EBITDA-Anpassungen	54
3. Historischer Beurteilungszeitraum	55
4. Abgrenzung zu Net Debt	56
5. Berichterstattung	57
III. EBITDA-Anpassungen	58
1. Außerordentliche, nicht nachhaltige oder nicht periodengerecht ausgewiesene Umsatzerlöse, Erträge und Aufwendungen	58
a) Umsatzerlöse bzw. Erträge aus dem Verkauf „sonstiger“ Güter oder der Erbringung von „sonstigen“ Leistungen	60
b) Erträge und Aufwendungen aus dem Verkauf von Gegenständen des Anlagevermögens	61
c) Erträge aus der Auflösung von Rückstellungen	61
d) Erträge und Aufwendungen aus der Wertberichtigung von Forderungen ..	64
e) Erträge aus Versicherungsentschädigungen	65
f) Erträge aus der Vereinnahmung von Zuschüssen und Subventionen	65
g) Aufwendungen für Strafzahlungen und Ersatzleistungen	67
h) Aufwendungen für Sonderprojekte	68
i) Aufwendungen für Restrukturierungsmaßnahmen	68
j) Effekte aus Währungskursschwankungen	70
k) Vergütung für Geschäftsführung, leitende Angestellte und sonstige Mitarbeiter	72
l) Pensionsrückstellungen und ähnliche Leistungen	74
m) Steuern	77
2. Rechnungslegungsbezogene EBITDA-Anpassungen	77
a) Ertragsrealisation	78
b) Aktivierte Eigenleistungen	80
c) Aktivierung von Entwicklungskosten	81
d) Kundengewinnungskosten (Subscriber Acquisition Cost)	82
e) Aktivierung von Endkundengeräten bei Vermietung (Rückwärtslogistik) ..	83
f) Sonstige kritische rechnungslegungsrelevante Sachverhalte	84
3. Rechnungslegungsmethoden, Änderungen von rechnungslegungsbezogenen Schätzungen und Fehler	84
a) Änderung der Bilanzierungsvorschriften durch Gesetzgeber oder Standardsetter	84
b) Änderung angewandter Bilanzierungs- und Bewertungsgrundsätze (accounting policies)	86

c) Änderungen von bilanziellen Schätzungen und Annahmen (judgements and estimates)	86
d) Fehler	87
4. Prozess der Abschlusserstellung	88
5. Berücksichtigung anderer Gesellschafter	90
a) Gesellschafter ohne „beherrschenden Einfluss“	90
b) Gesellschafter mit „beherrschendem Einfluss“ auf eine Gruppengesellschaft sowie Joint Venture	90
6. Zusammenfassende Kaufvertragsformulierung Adjusted EBITDA	91
7. Cash EBITDA	93
a) Deferred revenue	93
b) Lease payments	94
c) Capitalized Cost	95
d) Beteiligungsprogramme	95
e) CAPEX	95
IV. „Pro Forma“-Anpassungen	95
1. Anpassung an die Bilanzierungs- und Bewertungsgrundsätze des Erwerbers ..	95
2. Run Rate-Anpassungen	96
a) Erwerb von Unternehmen, Betriebsgründungen sowie Verkauf oder Stilllegung von Betriebsteilen	96
b) Neue gewonnene oder verlorene Kundenverträge	97
c) Run Rate-Anpassungen für die Preis- und Kostenbasis	97
3. Stand alone-Betrachtung des Zielunternehmens sowie Umsatz- und Kostensynergien mit dem Erwerber	97
4. Financing EBITDA	98
V. Carve Out	99
1. Ausgangspunkt	99
2. Die Erstellung der Finanzinformationen	100
a) Historische und hypothetische Finanzinformationen	101
b) Carve Out Adjustments	102
c) Pro Forma-Anpassungen und EBITDA-Anpassungen	103
d) Einmalkosten	104
e) Auswirkung auf Bilanz und GuV	104
3. Berichterstattung	104
a) Kombinierte oder Carve Out-Abschlüsse	104
b) Pro Forma-Finanzinformationen	106
c) Financial Due Diligence Report	108
4. Typische Carve Out-Fragestellungen und ihre Auswirkungen auf Bilanz und GuV	108
VI. Outsourcing	110
1. Ausgangspunkt	110
2. Transaktionsstruktur	113
3. Ziel der Financial Due Diligence	113
4. Anpassungen der RfP baseline	114
a) Personalkosten	115
b) Kosten für Drittleistungen	116
c) Overhead	117
5. Anpassungen des Bilanzansatzes und des CAPEX	117
a) Vermögenswerte und Verbindlichkeiten	117
b) CAPEX	118

c) Other risks	118
6. Berichterstattung	119
§ 3. Instrumente der kaufvertraglichen Absicherung der Bewertungsannahmen	
<i>(Kiem/Neuhaus)</i>	120
I. Überblick über die typischen Risiken	120
II. Überblick über die vertraglichen Absicherungsinstrumentarien	121
1. Vollzugsbedingungen (Conditions Precedent)	121
a) MAC-Klauseln	122
aa) Marktbezogener MAC	123
bb) Unternehmensbezogener MAC	123
cc) Kundenschwund	124
dd) MAC-Klauseln als Spiegelbild der Verhandlungssituation	126
ee) Den Verkäufer berechtigende MAC-Klauseln	126
b) Zustandsbezogene Vollzugsbedingungen	127
aa) Typische Anwendungsfälle	127
bb) Insbesondere: Durchführung einer vorherigen Restrukturierung der Zielgesellschaft	128
c) Feststellung des Bedingungseintritts	130
2. Verhaltenspflichten (Covenants)	130
3. Kaufpreisanpassungsmechanismen	132
4. Gewährleistungen/Garantieversprechen	133
5. Freistellungen	136
6. Wertsicherungsklauseln	137
7. Rücktrittsrechte	138
8. Sonstige Vertragsbestimmungen	139
a) Nachvertragliche Verhaltenspflichten des Verkäufers	139
b) Absicherung der Leistungsbeziehung mit dem Verkäufer	139
c) Umstrukturierung des Zielunternehmens vor Vertragsvollzug	141
III. Sonderkonstellationen	141
1. Besonderheiten bei Bestehen eines Unternehmensvertrags	141
a) Ausgangslage	141
b) Beendigung von Unternehmensverträgen	142
2. Beendigung eines Cash Pool	149
3. Verkauf von weniger als hundert Prozent der Anteile	151
IV. Interdependenzen zwischen den verschiedenen vertraglichen Absicherungsinstrumenten	152
1. Vermeidung der Mehrfachberücksichtigung desselben Sachverhalts	152
2. Die Abstimmung verschiedener Rechtsbehelfe aufeinander	154
3. Sonstiges Zusammenspiel der vertraglichen Absicherungsinstrumente	155
§ 4. Grundelemente einer Kaufpreisregelung <i>(Kiem/Neuhaus)</i>	157
I. Überblick	157
II. Kaufabrede	157
1. Bezeichnung des Kaufgegenstandes	157
2. Bestimmung des Kaufpreises	158
3. Verknüpfung mit der Gegenleistung	160
III. Zahlungsmodalitäten	162
1. Fälligkeit	162
a) Gesetzliche Regelung	162
b) Vertragliche Fälligkeitsregelungen	162

2.	Zahlungsweise	163
a)	Erfüllungsort	163
b)	Internationale Transaktionen	163
c)	Zahlungsabwicklung	164
d)	Ratenzahlung	165
3.	Verzinsung	166
a)	Gesetzliche Regelung	166
b)	Vertragliche Zinsregelungen	166
4.	Verzug	169
a)	Gesetzliche Regelung	169
b)	Vertragliche Verzugsregelungen	170
5.	Aufrechnung/Zurückbehaltungsrecht	170
6.	Verjährung	171
IV.	Instrumente zur Sicherung von Zahlungs-, Rückzahlungs- und Anpassungsansprüchen	171
1.	Sicherung des Verkäufers	171
a)	Finanzierungszusage	172
b)	Schuldrechtliche Sicherheiten	173
c)	Dingliche Sicherheiten	176
d)	Anzahlung	176
e)	Rechtsvorbehalte	177
2.	Sicherung des Käufers	177
a)	Kaufpreiseinbehalt/Treuhandkonto	178
b)	Aufrechnungs- und Zurückbehaltungsrecht	180
c)	Schuldrechtliche Sicherheiten	181

Zweiter Abschnitt: Kaufpreisklauseln und Kaufpreisanpassungsmechanismen

§ 5.	Die Kaufpreisregelungskonzepte im Überblick (<i>Neuhaus</i>)	183
I.	Einführung	183
II.	Fester Kaufpreis (<i>Locked Box</i>)	184
III.	Kaufpreisanpassung (<i>Closing Date Financials</i>)	187
IV.	Variabler Bestandteil der Kaufpreisregelung (<i>Earn Out</i>)	188
V.	Negativer Kaufpreis	191
§ 6.	Fester Kaufpreis (<i>Locked Box</i>) (<i>Kiem</i>)	192
I.	Überblick	192
II.	Zielsetzung und Einsatzmöglichkeiten	193
1.	Motive und Interessenlage der Parteien	193
2.	Komplexitätsreduktion und Kostenersparnis	194
III.	Erforderliche Rahmenbedingungen und tatsächliche Voraussetzungen	194
IV.	Zeitliche Anknüpfung	195
1.	Historischer Abgrenzungstichtag	195
2.	Spielarten	196
V.	Vertragliche Umsetzung	196
1.	Festkaufpreisklausel	196
2.	Abgrenzungstichtag	197
3.	No Leakage Regelung	197
4.	Sonstige Covenants und Freistellungen	200
5.	Ergänzende Regelungen	201

§ 7. Net Debt/Net Cash-Anpassung (Koesling/Kiem/Neuhaus)	202
I. Überblick	202
1. Ausgangspunkt	202
2. Begriffsbestimmung	203
3. Zeitpunkt der Net Debt-Berechnung	204
4. Bilanzielle Behandlung der Transaktion bei Verkäufer und Käufer	204
II. Financial Debt	205
1. Kassenbestand und Guthaben bei Kreditinstituten (Cash)	205
a) Liquide Mittel	206
b) Ohne Beschränkungen	207
c) Minimum Cash	207
d) Kaufvertragsformel	208
2. Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten (Bank Debt)	208
3. Finanzderivate (Derivatives)	209
4. Forderungen und Verbindlichkeiten gegenüber Anteilseignern (Receivables from and payables due to shareholders)	211
a) Finanzierung sowie Forderungen und Verbindlichkeiten aus Lieferung und Leistung	212
b) Gewinnausschüttung sowie Auflösung von Rücklagen	213
c) Cash Pool	213
d) Ergebnisabführungsvertrag (Profit and Loss Transfer Agreement/PLTA) ..	215
aa) Wirtschaftlicher und rechtlicher Eigentumsübergang fallen zusammen ..	215
bb) Wirtschaftlicher und rechtlicher Eigentumsübergang fallen innerhalb eines Geschäftsjahres auseinander	216
cc) Rechtlicher Eigentumsübergang zum Geschäftsjahresende	217
dd) Zwischen dem wirtschaftlichen und dem rechtlichen Eigentumsübergang liegt ein Geschäftsjahresende	218
5. Verbundene Unternehmen und Beteiligungen (Receivables from and payables due to associated and affiliated companies)	218
6. Finanzierungsleasing (Finance Lease)	219
a) Ausgangspunkt	219
b) Leasingverhältnisse nach IFRS 16	219
c) Auswirkung unterschiedlicher Rechnungslegungsvorschriften	220
d) Indefeasible right of use (IRU)	221
7. Factoring	222
a) Echtes Factoring	222
b) Unechtes Factoring	224
8. Anleihen und Hybridinstrumente	224
9. Berücksichtigung anderer Gesellschafter	225
a) Gesellschafter ohne „beherrschenden Einfluss“	225
aa) DCF oder Ertragswertverfahren	227
bb) Multiple-Verfahren	227
cc) Buchwertabfindung	228
dd) Kein Abzug	228
b) Gesellschafter mit „beherrschendem Einfluss“ auf eine Gruppengesellschaft ..	228
c) Joint Venture	228
d) Ausstehende Kaufpreiszahlungen aus Unternehmenserwerben einschließlich Earn Outs	229
10. Pensionsrückstellungen und ähnliche Verpflichtungen	229
a) Pensionsrückstellungen nach deutschem Handelsrecht (§§ 249, 253 HGB) ..	231

	b) Pensionsrückstellungen nach IAS 19	234
	c) Verpflichtungen aus sonstigen Pensionszusagen	235
	d) Altersteilzeit	236
	e) Jubiläumsrückstellung	236
	f) Kaufvertragsklausel	236
III.	Other Debt and off-balance sheet items	237
	1. Beteiligungsprogramme und Transaktionsprämien	237
	a) Beteiligungsprogramme mit Change of Control-Klausel	238
	b) Transaktionsprämien	239
	c) Beteiligungsprogramme ohne oder ohne in dieser Transaktion wirksam werdende Change of Control-Klausel	239
	2. Sonstige Verbindlichkeiten gegenüber Arbeitnehmern	240
	3. Vorauszahlungen von Kunden	242
	4. Sonstige geleistete oder erhaltene Vorauszahlungen	246
	5. CAPEX	247
	a) Unterlassene oder verschobene Instandhaltungsinvestitionen	247
	b) Erweiterungsinvestitionen	248
	c) Investitionsverpflichtungen unter Einbeziehung von Dritten	249
	d) Einbeziehung von aktivierten Kosten	250
	e) Related parties	250
	f) CAPEX-Verbindlichkeiten	250
	g) Rückbauverpflichtungen	251
	6. Verbindlichkeiten aus Lieferung und Leistung	252
	7. Forderungen aus Lieferung und Leistung	252
	8. Zahlungen im Zusammenhang mit EBITDA-Anpassungen	253
	9. Sonstige Forderungen, sonstige Vermögensgegenstände, sonstige Verbind- lichkeiten und sonstige Rückstellungen	253
	a) Restrukturierungsrückstellungen	253
	b) Rückstellung für Prozessrisiken	254
	c) Mitarbeiterdarlehen	255
	d) Kreditorische Debitoren und debitorische Kreditoren	255
	e) Subventionen	256
	f) Kauttionen	256
	10. Steuern	257
	11. Latente Steuern (deferred taxes)	258
	a) Ausgangspunkt	258
	b) Verlustvorträge	259
	c) Pensionsrückstellungen	259
	d) Teilgewinnrealisierung	260
	12. Ausstehende Einlagen und nicht durch Eigenkapital gedeckter Fehlbetrag ...	261
	13. Nicht betriebsnotwendiges Vermögen	261
	14. Haftungsverhältnisse und sonstige finanzielle Verpflichtungen (Eventual- verbindlichkeiten oder contingent liabilities)	261
	a) Beurteilung von Haftungsverhältnissen	262
	b) Finanzierungserwägungen	263
	c) Langfristige Zahlungsverpflichtungen	263
	15. One-off separation cost sowie weitere Kosten des Verkaufs	264
IV.	Vertragliche Umsetzung Net Debt/Net Cash	264
	1. Standard	264
	2. Spielarten	268

a)	Anlehnung an bilanzielle Behandlung	268
b)	Sonstige Gestaltungsüberlegungen	271
V.	Vertragliche Umsetzung Capex-Anpassung	272
1.	Standard	272
2.	Spielarten	273
a)	CAPEX-Korridor	273
b)	CAPEX-Minimum	273
c)	Exkurs: CAPEX als Verhaltenspflicht (sog. Covenant)	273
§ 8.	Working Capital-Anpassung (Koesling/Neuhaus)	275
I.	Überblick	275
1.	Ausgangspunkt	275
2.	Begriffsbestimmung	276
3.	Bedeutung des Economic Effective Date	276
4.	Bedeutung der Unterscheidung von Net Debt und Working Capital	277
a)	Keine Berücksichtigung von Working Capital	278
b)	Working Capital-Korridor	279
c)	Working Capital-Zielwert	280
d)	Working Capital-Minimum	280
e)	Beurteilung	281
5.	Ermittlung des Referenzwertes	281
6.	Vertragliche Umsetzung	282
II.	Relevante Bilanzposten	283
1.	Zuordnung der individuellen Bilanzposten nach HGB und IFRS	283
2.	Trade Working Capital	283
3.	Net Working Capital	284
III.	Ermittlung des Working Capital-Referenzwertes	284
1.	Ausgangsfall	284
2.	Saisonale Schwankungen	286
3.	Working Capital-Anpassungen	288
4.	Start-ups	289
5.	Carve Out-Situationen	291
6.	Liquiditäts-Forecast/Cash Ticker	292
IV.	Vertragliche Umsetzung Net Working Capital	297
1.	Standard	297
2.	Spielarten	298
a)	Net Working Capital-Korridor	298
b)	Net Working Capital-Minimum	299
§ 9.	Eigenkapitalgarantie (Kiem)	300
I.	Überblick/Einsatzfelder	300
II.	Relevante Bilanzpositionen	300
III.	Rechtsfolgen	301
IV.	Abgrenzung zu anderen Absicherungsinstrumenten	302
V.	Vertragliche Umsetzung	302
§ 10.	Alternative Kaufpreisermittlungs- und -anpassungsmechanismen (Kiem)	306
I.	Kaufpreisermittlung anhand von Multiplikatoren (Multiples)	306
II.	Kundenbezogene Kaufpreisanpassung	307
1.	Überblick	307
2.	Regelungskonzept	307
3.	Die Regelung im Einzelnen	308

III.	Situationsbezogene Kaufpreisanpassung	310
IV.	Vertragliche Umsetzung	311
§ 11.	Bilanzielle Grundlagen (Koesling)	314
I.	Handelsrechtliche Rechnungslegungsvorschriften	314
1.	Vorschriften für alle Kaufleute	314
2.	Ergänzende Vorschriften für Kapitalgesellschaften und haftungsbeschränkte Personenhandelsgesellschaften (§§ 264 bis 289a HGB)	315
3.	Konzernabschluss und Konzernlagebericht (§§ 290 bis 315 HGB)	317
4.	Prüfung (§§ 316 bis 324a HGB)	318
5.	Feststellung des Jahresabschlusses und Billigung des Konzernabschlusses	318
6.	Offenlegung (§§ 325 bis 329 HGB)	319
7.	Sanktionen (§§ 331 bis 335b HGB)	320
II.	Rechnungslegung nach IFRS	320
1.	Das Regelungskonzept der IFRS	320
a)	Die Rechnungslegungsnormen	321
b)	Normsetzungsverfahren	322
c)	Bestandteile der Rechnungslegung	322
2.	Rechtliche Grundlagen der IFRS-Anwendung in Deutschland	322
3.	Endorsement mechanism (Anerkennungsverfahren)	323
4.	Anwendung einzelner Vorschriften des HGB	323
III.	Prüfungsvorgehen und Prüfungsergebnis	324
1.	Gesetzliche Jahresabschlussprüfung von Kapitalgesellschaften und Konzern- abschlussprüfungen	324
2.	Freiwillige Abschlussprüfungen	326
3.	Besonderheiten bei anderen gesetzlich vorgeschriebenen oder berufüblichen Prüfungen	327
4.	Erteilung von Bescheinigungen und Prüfungsvermerken	327
a)	Prüferische Durchsicht von Abschlüssen (IDW PS 900)	328
b)	Prüfung von Abschlüssen, die nach Rechnungslegungsgrundsätzen für einen speziellen Zweck aufgestellt wurden (IDW PS 480) sowie von Finanzaufstellungen und deren Bestandteilen (IDW PS 490)	328
c)	Erstellung von Jahresabschlüssen durch Wirtschaftsprüfer (IDW S 7)	329
5.	Gutachterliche Tätigkeit	330
6.	Vereinbarte Untersuchungshandlungen („Agreed upon Procedures“)	330
7.	Betriebswirtschaftliche Prüfung	331
8.	Financial Due Diligence-Bericht	332
§ 12.	Abgrenzungsbilanz (Koesling)	333
I.	Funktion	333
II.	Aufstellungsgrundsätze	333
1.	Relevanter Bezugsrahmen	333
a)	Bilanzgarantie	334
b)	Stetigkeit der angewandten Bilanzierungs- und Bewertungsgrundsätze (accounting policies)	336
c)	Bilanzielle Schätzungen und Annahmen (judgments and estimates)	338
d)	Formulierungsbeispiele zu den Aufstellungsgrundsätzen der Abgrenzungsbilanz	339
2.	Locked Box-Mechanismus	341
3.	Aufstellungsverantwortlichkeit	341
a)	Vorläufige Kaufpreisabrechnung vor Closing	341
b)	Kaufpreisabrechnung nach Closing	342

4.	Zusammenspiel mit Jahres- und Zwischenabschlüssen	343
a)	Abschlussprüfung	344
b)	Prüferische Durchsicht	345
c)	Sonstige Prüfungen	346
d)	Vereinbarte Untersuchungshandlungen („Agreed upon Procedures“)	346
e)	Einsichtnahme in Arbeitspapiere des Abschlussprüfers bzw. Wirtschaftsprüfers	347
III.	Überprüfung der Kaufpreisabrechnung und ggf. der Abgrenzungsbilanz	347
IV.	Streitschlichtung	349
1.	Die Rolle des Wirtschaftsprüfers in streitigen Auseinandersetzungen	349
a)	Abgrenzung zu Schiedsvereinbarungen	349
b)	Der Wirtschaftsprüfer als Schiedsgutachter	349
c)	Auswahl und Benennung eines Schiedsgutachters durch Dritte	350
d)	Benennung eines Schiedsgutachters durch das IDW	351
2.	Verfahren und Entscheidungsfindung	352
3.	Zusammenfassende Kaufvertragsklausel zum Schiedsgutachterverfahren	353
V.	Kaufvertragsbestimmung zur Abgrenzungsbilanz	354
§ 13.	Streitschlichtung (König)	358
I.	Entscheidung durch ordentliche Gerichte oder Schiedsgerichte	358
1.	Einführung	358
2.	Konfliktlösung beim Unternehmenskauf durch ordentliche Gerichte oder Schiedsgerichte	359
a)	Ordentliche Gerichtsbarkeit	359
b)	Schiedsgerichtsbarkeit	359
3.	Auseinandersetzung über den Kaufpreis vor einem ordentlichen oder Schiedsgericht	362
II.	Streitschlichtung durch Schiedsgutachter	362
1.	Überblick und Abgrenzung	363
a)	Grundlagen des Schiedsgutachtervertrags	363
b)	Abgrenzung: Schiedsgutachten im engen und weiten Sinne	363
c)	Unterschiede zwischen Schiedsgutachten und Entscheidung durch Schiedsgericht	364
d)	Vertraglich geregelter Streitschlichtungsmechanismus	366
2.	Bestellung des Schiedsgutachters	369
a)	Person des Gutachters	369
b)	Schiedsgutachtervertrag	370
3.	Verfahrensgrundsätze	372
a)	Anwendbarkeit schiedsverfahrensrechtlicher Grundregeln	372
aa)	Verfahrensregeln bei Schiedsgutachten im engen Sinne	372
bb)	Privatrechtlicher Vertrag	373
b)	Übertragbarkeit essentieller Verfahrensgrundsätze	373
c)	Standpunkt der Rechtsprechung	374
4.	Umschreibung und Abgrenzung der zu entscheidenden Streitgegenstände	374
5.	Verbindliche Entscheidung	375
a)	Grundsatz	375
b)	Ausnahme: Unverbindlichkeit des Schiedsgutachtens	377
6.	Mögliche Fallstricke in der Praxis	378
a)	Einleitung des Verfahrens	378
b)	Benennung des Schiedsgutachters	379
c)	Abschluss des Schiedsgutachtervertrags	380

d) Akteneinsicht	380
III. Exkurs: Das Locked Box-Prinzip	380
§ 14. Earn Out und Besserungsschein (Mehrerlösklausel) (König)	382
I. Funktion und Eintrittsmöglichkeiten	382
II. Kenngrößen und Berechnungsparameter beim Earn Out	384
1. Earn Out-Periode	384
2. Kenngrößen	385
3. Berechnungsparameter	388
III. Sicherungsmechanismen zu Gunsten des Verkäufers	390
1. Unternehmensführung	390
2. Zahlungsfähigkeit des Käufers	394
3. Gegenansprüche des Käufers	394
IV. Überprüfung der Zielerreichung	395
1. Festlegung von Kenngrößen und Transparenz	395
2. Einsichts- und Prüfrechte	396
V. Besserungsschein (Mehrerlösklausel)	397
§ 15. Vendor Note (König)	400
I. Formen der Kaufpreisfinanzierung	400
II. Vendor Note auf Käuferebene	403
1. Vendor Note als gestundete Kaufpreiszahlung	403
2. Finanzierung des Kaufpreises aus dem Zielunternehmen	403
a) Ergebnisse des Zielunternehmens als Finanzierungsquelle	403
b) Mögliche Haftung der Geschäftsleitung des Käufers	405
c) Haftungsrisiken für die Gesellschafter des Käufers	407
3. Sicherungsmechanismen	408
III. Vendor Note auf Ebene der Zielgesellschaft	409
Anhang: Vertragsklauseln	413
I. Grundelemente einer Kaufpreisregelung	413
1. Kaufpreisregelung mit späterer Anpassung	413
2. Verknüpfung von Eigentumsübertragung und Kaufpreiserhalt	413
II. Umsetzung Net Debt/Net Cash	414
1. Standardformulierung	414
2. Definitionen	415
3. Formulierung bei bilanzieller Betrachtungsweise	416
4. Spezielle Cash-Definitionen	418
5. Berücksichtigung besonderer Sachverhalte im Rahmen der Debt-Ermittlung	419
a) Bank Debt	419
b) Shareholder loans	419
c) Verbindlichkeiten aus Lieferung und Leistung	419
d) Capital repayments	420
e) Cash Pool/PLTA	420
f) Finance Lease	421
g) Factoring	421
h) Anleihen	421
i) Minderheitsgesellschafter	422
j) Mitarbeiterverbindlichkeiten	422
k) Capex-Sachverhalte	423
l) Zahlungsrückstände	423

m) Kundenvorauszahlungen	423
n) EBITDA-Anpassungen	424
o) Steuern	424
p) Haftungsverbindlichkeiten	424
q) Ausstehende Kaufpreiszahlungen	424
III. Working Capital-Anpassungen	425
IV. Adjusted EBITDA	425
V. Locked Box-Regelungen	426
1. Festkaufpreisklausel	426
2. Bestimmung des Abgrenzungstichtags	427
3. No Leakage-Regelung	427
4. Übliche Covenant-Regelungen für No Leakage	430
VI. Instrumente zur Absicherung der Bewertungsannahmen	430
1. Erhalt des Kundenstamms	430
2. Durchführung einer vereinbarten Restrukturierung	431
3. Vermeidung der Mehrfachberücksichtigung desselben Sachverhalts	432
VII. Eigenkapitalgarantie	433
VIII. Kundenbezogene Kaufpreisanpassung	435
IX. Bilanzgarantie	436
X. Streitschlichtung	441
XI. Earn Out	443
Glossar der wichtigsten (englischen) Fachbegriffe	449
Sachverzeichnis	453