Kaufpreisregelungen beim Unternehmenskauf

Kiem

3. Auflage 2023
ISBN 978-3-406-78074-5
C.H.BECK

schnell und portofrei erhältlich bei
beck-shop.de

Die Online-Fachbuchhandlung beck-shop.de steht für Kompetenz aus Tradition. Sie gründet auf über 250 Jahre juristische Fachbuch-Erfahrung durch die Verlage C.H.BECK und Franz Vahlen.
beck-shop.de hält Fachinformationen in allen gängigen Medienformaten bereit: über 12 Millionen Bücher, eBooks, Loseblattwerke, Zeitschriften, DVDs, Online-Datenbanken und Seminare. Besonders geschätzt wird beck-shop.de für sein

umfassendes Spezialsortiment im Bereich Recht, Steuern und Wirtschaft mit rund 700.000 lieferbaren Fachbuchtiteln.

Kiem
Kaufpreisregelungen beim Unternehmenskauf

beck-shop.de
DIE FACHBUCHHANDLUNG

beck-shop.de
DIE FACHBUCHHANDLUNG

Kaufpreisregelungen beim Unternehmenskauf

Bewertung · Kaufpreisermittlung · Klauselgestaltung · Kaufpreisanpassung

Herausgegeben von

Prof. Dr. Roger Kiem, LL.M. (London)
Rechtsanwalt in Frankfurt a. M.

Bearbeitet von

Jörn Caumanns, Diplom-Kaufmann
M&A-Berater, Bielefeld

Prof. Dr. Roger Kiem, LL.M. (London)
Rechtsanwalt in Frankfurt a. M.

Dietmar Koesling, M.L.E.
Wirtschaftsprüfer, Steuerberater und Rechtsanwalt
in München, Abogado (Madrid)

Dr. Thomas König
Rechtsanwalt in Frankfurt a. M.

Dr. Martin Neuhaus, M.B.L. (Sankt Gallen)
Rechtsanwalt in Düsseldorf

beck-shop.de
DIE FACHBUCHHANDLUNG

3. Auflage
2023

C.H.BECK

Zitiervorschlag gemäß der Beck'schen Redaktionsrichtlinie:
Kiem Unternehmenskauf/Bearbeiter § … Rn. …
Beispiel:
Kiem Unternehmenskauf/Caumanns § 1 Rn. 1

beck-shop.de
DIE FACHBUCHHANDLUNG

www.beck.de

ISBN 978 3 406 78074 5

© 2023 Verlag C.H.Beck oHG
Wilhelmstraße 9, 80801 München
Druck und Bindung: Beltz Grafische Betriebe GmbH
Am Fliegerhorst 8, 99947 Bad Langensalza
Satz: Fotosatz H. Buck
Zweikirchener Str. 7, 84036 Kumhausen

CO_2 neutral
chbeck.de/nachhaltig

Gedruckt auf säurefreiem, alterungsbeständigem Papier
(hergestellt aus chlorfrei gebleichtem Zellstoff)

Alle urheberrechtlichen Nutzungsrechte bleiben vorbehalten.
Der Verlag behält sich auch das Recht vor, Vervielfältigungen dieses Werkes
zum Zwecke des Text and Data Mining vorzunehmen.

Vorwort zur 3. Auflage

Seit dem Erscheinen der zweiten Auflage sind nun einige Jahre vergangen und es war an der Zeit, das Werk auf den neusten Stand zu bringen. Dabei ging es zum einen darum, die – immer noch überschaubare – Rechtsprechung zum Unternehmenskauf und das Schrifttum nachzutragen. Zum anderen waren auch Veränderungen der Marktpraxis zu berücksichtigen. Die multiplen Krisen der vergangenen Jahre – allen voran die durch die Corona-Pandemie ausgelöste – hat auch Kaufpreisanpassungsklauseln auf den Prüfstand gestellt. Die Erfahrungen im Umgang mit unsicheren Marktlagen sind in die Neuauflage eingeflossen.

Der Herausgeber und die Autoren freuen sich über Rückmeldungen aus dem Kreis der Leser des Werks. Anregungen, Hinweise und Kritik bitte an folgende Adresse:

Rechtsanwalt Prof. Dr. Roger Kiem
White & Case LLP
Bockenheimer Landstraße 20
60323 Frankfurt am Main
oder:
roger.kiem@whitecase.com

beck-shop.de
DIE FACHBUCHHANDLUNG

Frankfurt am Main, Juli 2023 Roger Kiem

Aus dem Vorwort zur 1. Auflage

Unternehmenskäufe sind heutzutage aus dem deutschen Wirtschaftsgeschehen nicht mehr wegzudenken. Dementsprechend prägen sie auch die wirtschaftsrechtliche Beratung. Besondere Bedeutung kommt dabei der Regelung des Kaufpreises zu – dem Herzstück jedes Unternehmenskaufvertrags. Die handwerklich saubere Erstellung und erfolgreiche Verhandlung von Kaufpreisregelungen setzt die souveräne Beherrschung der juristischen Materie, aber auch und vor allem ein tiefgehendes Verständnis der ihnen zugrunde liegenden wirtschaftlichen Parameter voraus.

Hier setzt das vorliegende Werk an. Es soll in einer gesamthaften Darstellung die Bezüge von Unternehmensbewertung und Kaufpreisermittlung, von Bewertungsannahmen und deren vertraglicher Absicherung sowie die vielfältigen Verknüpfungen und Wechselwirkungen zwischen einzelnen Bilanzpositionen und der Herleitung des Kaufpreises aufzeigen.

Diese Verknüpfungen sind mannigfach. Der Kaufpreis ist das Ergebnis von Angebot und Nachfrage. Dahinter stehen aber immer die Bewertungsbandbreiten von Verkäufer und Käufer: Die des Verkäufers bestimmt, was dieser mindestens als Kaufpreis erzielen will, diejenige des Käufers, was dieser maximal zu zahlen bereit ist. Die jeweiligen Bewertungen fußen ihrerseits auf bestimmten Annahmen. Das vorliegende Werk will diese herausarbeiten und die Instrumentarien zu ihrer vertraglichen Absicherung veranschaulichen.

beck-shop.de
DIE FACHBUCHHANDLUNG

Kaufpreisregelungen werden überdies zunehmend komplexer, der Kaufpreis wird immer präziser aus den Wirtschaftsdaten des Zielunternehmens abgeleitet. Zumindest ein Grundverständnis der wirtschaftlichen Zusammenhänge ist erforderlich, um die Kaufpreisermittlungsmechanik im Unternehmenskaufvertrag abzubilden. Auch insoweit will das Werk Hilfestellung leisten. Die Zusammenhänge werden anschaulich dargestellt und anhand von Formulierungsbeispielen erläutert.

Für das Werk konnte ein Kreis erfahrener Praktiker gewonnen werden, die teilweise auf eine jahrzehntelange Tätigkeit im M&A-Geschehen zurückblicken können. Das Augenmerk lag dabei auf der praxisgerechten und verständlichen Aufbereitung der Materie. Lehrbuchhafte Abhandlungen ohne Praxisbezug haben in dem Werk keinen Platz.

Nicht nur das Autorenteam ist interdisziplinär zusammengesetzt. Auch das Werk wendet sich ganz ausdrücklich nicht nur an die mit Unternehmenskäufen befassten Juristen aus Rechtsanwaltschaft und Unternehmen, sondern an alle, die sich mit M&A-Sachverhalten beschäftigen: Also namentlich M&A-Berater (Investmentbanken, M&A-Abteilungen von Unternehmen, Transaktionsberater

in Wirtschaftsprüfungsgesellschaften, sonstige Finanzberater), Wirtschaftsprüfer, (Schieds-)Gutachter, Sachverständige und die Richterschaft.

Selbstredend wird das Werk nicht allen Fragestellungen nachgehen können. Es ist auch nicht ausgeschlossen, sondern sogar eher wahrscheinlich, dass der einzelne Leser nicht das ihn brennend interessierende Sonderproblem angesprochen finden wird. Aber das Werk verfolgt den Anspruch, die in der M&A-Praxis über den Einzelfall hinaus relevanten Sachfragen aufzuzeigen und darstellend zu erläutern. Dafür stehen bereits der Kreis der Autoren und ihr Erfahrungshintergrund.

Frankfurt am Main, im Herbst 2014 *Roger Kiem*

beck-shop.de
DIE FACHBUCHHANDLUNG

beck-shop.de
DIE FACHBUCHHANDLUNG

Bearbeiterverzeichnis

Caumanns	§ 1
Prof. Dr. Kiem	§§ 3 I, II, IV, 4 I, II, 6, 7 IV, 9, 10
Dr. König	§§ 13–15
Koesling	§§ 2, 7 I–III, 8 I–III, 11, 12
Dr. Neuhaus	§§ 3 III, 4 III, IV, 5, 7 V, 8 IV

beck-shop.de
DIE FACHBUCHHANDLUNG

beck-shop.de
DIE FACHBUCHHANDLUNG

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

Zweiter Abschnitt: Kaufpreisklauseln und Kaufpreisanpassungsmechanismen

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

Anhang: Vertragsklauseln 413

Glossar der wichtigsten (englischen) Fachbegriffe 449

Sachverzeichnis 453

beck-shop.de
DIE FACHBUCHHANDLUNG

beck-shop.de
DIE FACHBUCHHANDLUNG

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

beck-shop.de
DIE FACHBUCHHANDLUNG

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

beck-shop.de
DIE FACHBUCHHANDLUNG

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

beck-shop.de
DIE FACHBUCHHANDLUNG

c) Other risks . . . 118
6. Berichterstattung . . . 119

§ 3. Instrumente der kaufvertraglichen Absicherung der Bewertungsannahmen *(Kiem/Neuhaus)* . . . 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 *(Kiem/Neuhaus)* . . . 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

beck-shop.de
DIE FACHBUCHHANDLUNG

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

beck-shop.de
DIE FACHBUCHHANDLUNG

Zweiter Abschnitt: Kaufpreisklauseln und Kaufpreisanpassungsmechanismen

§ 5. Die Kaufpreisregelungskonzepte im Überblick *(Neuhaus)* . . . 183
I. Einführung . . . 183
II. Fester Kaufpreis *(Locked Box)* . . . 184
III. Kaufpreisanpassung (Closing Date Financials) . . . 187
IV. Variabler Bestandteil der Kaufpreisregelung (Earn Out) . . . 188
V. Negativer Kaufpreis . . . 191

§ 6. Fester Kaufpreis (Locked Box) *(Kiem)* . . . 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 Abgrenzungsstichtag . . . 195
2. Spielarten . . . 196
V. Vertragliche Umsetzung . . . 196
1. Festkaufpreisklausel . . . 196
2. Abgrenzungsstichtag . . . 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

beck-shop.de
DIE FACHBUCHHANDLUNG

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 Verbindlichkeiten 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) Kautionen 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 (Eventualverbindlichkeiten 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

beck-shop.de
DIE FACHBUCHHANDLUNG

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

beck-shop.de
DIE FACHBUCHHANDLUNG

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 Konzernabschlussprüfungen 324
2. Freiwillige Abschlussprüfungen 326
3. Besonderheiten bei anderen gesetzlich vorgeschriebenen oder berufsüblichen 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

beck-shop.de
DIE FACHBUCHHANDLUNG

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

beck-shop.de
DIE FACHBUCHHANDLUNG

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

beck-shop.de
DIE FACHBUCHHANDLUNG

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 Abgrenzungsstichtags 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

beck-shop.de
DIE FACHBUCHHANDLUNG