

Kaufpreisregelungen beim Unternehmenskauf

Bewertung, Kaufpreisermittlung, Klauselgestaltung, Kaufpreisanpassung

Bearbeitet von

Herausgegeben von Prof. Dr. Roger Kiem, LL.M. (London), Rechtsanwalt, Bearbeitet von Jörn Caumanns, Diplom-Kaufmann, Head of M&A, Dietmar Koesling, M.L.E., Wirtschaftsprüfer, Steuerberater, Rechtsanwalt und Abogado, Dr. Thomas König, Rechtsanwalt, und Dr. Martin Neuhaus, M.B.L.-HSG, Rechtsanwalt

2. Auflage 2018. Buch. XXV, 442 S. In Leinen

ISBN 978 3 406 70147 4

Format (B x L): 16,0 x 24,0 cm

Gewicht: 924 g

[Recht > Handelsrecht, Wirtschaftsrecht > Unternehmensrecht > Unternehmenskauf, Bewertung, M&A](#)

Zu [Leseprobe](#) und [Sachverzeichnis](#)

schnell und portofrei erhältlich bei



Die Online-Fachbuchhandlung beck-shop.de ist spezialisiert auf Fachbücher, insbesondere Recht, Steuern und Wirtschaft. Im Sortiment finden Sie alle Medien (Bücher, Zeitschriften, CDs, eBooks, etc.) aller Verlage. Ergänzt wird das Programm durch Services wie Neuerscheinungsdienst oder Zusammenstellungen von Büchern zu Sonderpreisen. Der Shop führt mehr als 8 Millionen Produkte.

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
Head of M&A, Gütersloh

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. – HSG
Rechtsanwalt in Düsseldorf

2. Auflage 2018





www.beck.de

ISBN 978 3 406 70147 4

© 2018 Verlag C.H. Beck oHG
Wilhelmstraße 9, 80801 München

Satz: Fotosatz H. Buck

Zweikirchener Str. 7, 84036 Kumhausen

Druck und Bindung: Kösel GmbH & Co. KG

Am Buchweg 1, 87452 Altusried-Krugzell

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

Vorwort zur 2. Auflage

Das Werk ist überaus freundlich aufgenommen worden und die erste Auflage war in kurzer Zeitspanne vergriffen. Das belegt, dass die Motivation für die Erstellung dieses Werks nicht getrogen hat. Unternehmenskäufe sind in der wirtschaftsrechtlichen Beratung von zentraler Bedeutung. Und innerhalb der Gestaltung des Unternehmenskaufs kommt der Kaufpreisregelung höchste Wichtigkeit zu. Es ist ein Anliegen dieses Werks die Grundzüge der Unternehmensbewertung, die bilanziellen Meßgrößen und das rechtliche Repertoire zur Absicherung der Bewertungsannahmen gesamthaft – quasi aus einer Hand – darzustellen.

Der Unternehmenskauf ist ein weites Feld. Es würde den Rahmen dieses Werks sprengen, alle Verästelungen der Kaufpreisermittlung aufzuzeigen. Wohl aber hat das Werk den Anspruch, alle relevanten Aspekte anzusprechen.

Die vorliegende aktualisierte und in Teilbereichen überarbeitete und erweiterte Auflage ist auf dem Stand von April 2017.

Die Autoren freuen sich über Anregungen. Bitte richten Sie Ihre Anmerkungen an:

Rechtsanwalt Prof. Dr. Roger Kiem

White & Case LLP

Bockenheimer Landstraße 20

60323 Frankfurt am Main

oder:

roger.kiem@whitecase.com

Frankfurt am Main, November 2017

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.

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

Vorwort

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

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

Erster Abschnitt: Unternehmensbewertung, Kaufpreisermittlung und kaufvertragliche Umsetzung

§ 1. Methoden der Unternehmensbewertung	1
§ 2. Unternehmensbewertung und Ableitung des Kaufpreises	46
§ 3. Instrumente der kaufvertraglichen Absicherung der Bewertungsannahmen	117
§ 4. Grundelemente einer Kaufpreisregelung	152

Zweiter Abschnitt: Kaufpreisklauseln und Kaufpreisanpassungsmechanismen

§ 5. Die Kaufpreisregelungskonzepte im Überblick	177
§ 6. Fester Kaufpreis (Locked Box)	185
§ 7. Net Debt/Net Cash-Anpassung	195
§ 8. Working Capital-Anpassung	266
§ 9. Eigenkapitalgarantie	289
§ 10. Alternative Kaufpreisermittlungs- und -anpassungsmechanismen	295
§ 11. Bilanzielle Grundlagen	303
§ 12. Abgrenzungsbilanz	321
§ 13. Streitschlichtung	345
§ 14. Earn Out und Besserungsschein (Mehrerlöskausel)	369
§ 15. Vendor Note	387
Anhang: Vertragsklauseln	399
Glossar der wichtigsten (englischen) Fachbegriffe	435
Stichwortverzeichnis	439

beck-shop.de
DIE FACHBUCHHANDLUNG

Inhaltsverzeichnis

Vorwort zur 2. Auflage	V
Aus dem Vorwort zur 1. Auflage	VI
Bearbeiterverzeichnis	IX
Inhaltsübersicht	XI
Abkürzungsverzeichnis	XXV
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	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	38

Inhaltsverzeichnis

a)	Grundsätzliches	38
b)	Beispielunternehmen 1	40
c)	Beispielunternehmen 2	42
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	52
c)	Kategorien von EBITDA-Anpassungen	54
3.	Historischer Beurteilungszeitraum	55
4.	Abgrenzung zu Net Debt	55
5.	Berichterstattung	56
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	59
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	64
f)	Erträge aus der Vereinnahmung von Zuschüssen und Subventionen	65
g)	Aufwendungen für Strafzahlungen und Ersatzleistungen	67
h)	Aufwendungen für Sonderprojekte	67
i)	Aufwendungen für Restrukturierungsmaßnahmen	68
j)	Effekte aus Währungskurs schwankungen	69
k)	Vergütung für Geschäftsführung, leitende Angestellte und sonstige Mitarbeiter	71
l)	Pensionsrückstellungen und ähnliche Leistungen	74
m)	Steuern	76
2.	Rechnungslegungsbezogene EBITDA-Anpassungen	77
a)	Ertragsrealisation	77
b)	Aktivierte Eigenleistungen	79
c)	Aktivierung von Entwicklungskosten	80
d)	Kundengewinnungskosten (Subscriber Acquisition Cost)	81
e)	Aktivierung von Endkundengeräten bei Vermietung (Rückwärtslogistik) ..	82
f)	Sonstige kritische rechnungslegungsrelevante Sachverhalte	82
3.	Rechnungslegungsmethoden, Änderungen von rechnungslegungsbezogenen Schätzungen und Fehler	83
a)	Änderung der Bilanzierungsvorschriften durch Gesetzgeber oder Standardsetter	83
b)	Änderung angewandter Bilanzierungs- und Bewertungsgrundsätze (accounting policies)	84

Inhaltsverzeichnis

c) Änderungen von bilanziellen Schätzungen und Annahmen (judgements and estimates)	85
d) Fehler	86
4. Prozess der Abschlusserstellung	86
5. Berücksichtigung anderer Gesellschafter	88
a) Gesellschafter ohne „beherrschenden Einfluss“	88
b) Gesellschafter mit „beherrschendem Einfluss“ auf eine Gruppen- gesellschaft sowie Joint Venture	89
6. Zusammenfassende Kaufvertragsformulierung Adjusted EBITDA	89
IV. „Pro Forma“-Anpassungen	91
1. Anpassung an die Bilanzierungs- und Bewertungsgrundsätze des Erwerbers ..	91
2. Run Rate-Anpassungen	92
a) Erwerb von Unternehmen, Betriebsgründungen sowie Verkauf oder Stilllegung von Betriebsteilen	92
b) Neue gewonnene oder verlorene Kundenverträge	93
c) Run Rate-Anpassungen für die Preis- und Kostenbasis	93
3. Stand alone-Betrachtung des Zielunternehmens sowie Umsatz- und Kostensynergien mit dem Erwerber	94
4. Financing EBITDA	94
V. Carve Out	95
1. Ausgangspunkt	95
2. Die Erstellung der Finanzinformationen	96
a) Historische und hypothetische Finanzinformationen	97
b) Carve Out Adjustments	98
c) Pro Forma-Anpassungen und EBITDA-Anpassungen	99
d) Einmalkosten	99
e) Auswirkung auf Bilanz und GuV	100
3. Berichterstattung	100
a) Kombinierte oder Carve Out-Abschlüsse	100
b) Pro Forma-Finanzinformationen	102
c) Financial Due Diligence Report	103
4. Typische Carve Out-Fragestellungen und ihre Auswirkungen auf Bilanz und GuV	104
5. Transferred EBITDA	106
VI. Outsourcing	107
1. Ausgangspunkt	107
2. Transaktionsstruktur	110
3. Ziel der Financial Due Diligence	110
4. Anpassungen der RfP baseline	111
a) Personalkosten	112
b) Kosten für Drittleistungen	112
c) Overhead	113
5. Anpassungen des Bilanzansatzes und des CAPEX	114
a) Vermögenswerte und Verbindlichkeiten	114
b) CAPEX	115
c) Other risks	115
6. Berichterstattung	116

Inhaltsverzeichnis

§3. Instrumente der kaufvertraglichen Absicherung der Bewertungsannahmen	
(Kiem/Neuhaus)	117
I. Überblick über die typischen Risiken	117
II. Überblick über die vertraglichen Absicherungsinstrumentarien	118
1. Vollzugsbedingungen (Conditions Precedent)	118
a) MAC-Klauseln	119
aa) Marktbezogener MAC	120
bb) Unternehmensbezogener MAC	120
cc) Kundenschwund	121
dd) MAC-Klauseln als Spiegelbild der Verhandlungssituation	123
ee) Den Verkäufer berechtigende MAC-Klauseln	123
b) Zustandsbezogene Vollzugsbedingungen	124
aa) Typische Anwendungsfälle	124
bb) Insbesondere: Durchführung einer vorherigen Restrukturierung der Zielgesellschaft	125
c) Feststellung des Bedingungseintritts	127
2. Verhaltenspflichten (Covenants)	128
3. Kaufpreisanpassungsmechanismen	129
4. Gewährleistungen/Garantieversprechen	130
5. Freistellungen	132
6. Wertsicherungsklauseln	133
7. Rücktrittsrechte	134
8. Sonstige Vertragsbestimmungen	134
a) Nachvertragliche Verhaltenspflichten des Verkäufers	134
b) Absicherung der Leistungsbeziehung mit dem Verkäufer	135
c) Umstrukturierung des Zielunternehmens vor Vertragsvollzug	136
III. Sonderkonstellationen	137
1. Besonderheiten bei Bestehen eines Unternehmensvertrags	137
a) Ausgangslage	137
b) Beendigung von Unternehmensverträgen	138
2. Beendigung eines Cash Pool	144
3. Verkauf von weniger als hundert Prozent der Anteile	146
IV. Interdependenzen zwischen den verschiedenen vertraglichen Absicherungsinstrumenten	147
1. Vermeidung der Mehrfachberücksichtigung desselben Sachverhalts	147
2. Die Abstimmung verschiedener Rechtsbehelfe aufeinander	149
3. Sonstiges Zusammenspiel der vertraglichen Absicherungsinstrumente	150
§4. Grundelemente einer Kaufpreisregelung (Kiem/Neuhaus)	152
I. Überblick	152
II. Kaufabrede	152
1. Bezeichnung des Kaufgegenstandes	152
2. Bestimmung des Kaufpreises	153
3. Verknüpfung mit der Gegenleistung	155
III. Zahlungsmodalitäten	157
1. Fälligkeit	157
a) Gesetzliche Regelung	157
b) Vertragliche Fälligkeitsregelungen	157
2. Zahlungsweise	158
a) Erfüllungsort	158
b) Internationale Transaktionen	158

Inhaltsverzeichnis

c) Zahlungsabwicklung	159
d) Ratenzahlung	160
3. Verzinsung	161
a) Gesetzliche Regelung	161
b) Vertragliche Zinsregelungen	161
4. Verzug	164
a) Gesetzliche Regelung	164
b) Vertragliche Verzugsregelungen	165
5. Aufrechnung/Zurückbehaltungsrecht	165
6. Verjährung	166
IV. Instrumente zur Sicherung von Zahlungs-, Rückzahlungs- und Anpassungsansprüchen	166
1. Sicherung des Verkäufers	166
a) Finanzierungszusage	167
b) Schuldrechtliche Sicherheiten	168
c) Dingliche Sicherheiten	171
d) Anzahlung	171
e) Rechtsvorbehalte	172
2. Sicherung des Käufers	172
a) Kaufpreiseinbehalt/Treuhandkonto	173
b) Aufrechnungs- und Zurückbehaltungsrecht	175
c) Schuldrechtliche Sicherheiten	175

Zweiter Abschnitt: Kaufpreisklauseln und Kaufpreisanpassungsmechanismen

§ 5. Die Kaufpreisregelungskonzepte im Überblick (Neuhaus)	177
I. Einführung	177
II. Fester Kaufpreis (<i>Locked Box</i>)	178
III. Kaufpreisanpassung (Closing Date Financials)	181
IV. Variabler Bestandteil der Kaufpreisregelung (Earn Out)	182
V. Negativer Kaufpreis	184
§ 6. Fester Kaufpreis (<i>Locked Box</i>) (Kiem)	185
I. Überblick	185
II. Zielsetzung und Einsatzmöglichkeiten	186
1. Motive und Interessenlage der Parteien	186
2. Komplexitätsreduktion und Kostenersparnis	187
III. Erforderliche Rahmenbedingungen und tatsächliche Voraussetzungen	187
IV. Zeitliche Anknüpfung	188
1. Historischer Abgrenzungstichtag	188
2. Spielarten	189
V. Vertragliche Umsetzung	189
1. Festkaufpreisklausel	189
2. Abgrenzungstichtag	190
3. No Leakage Regelung	190
4. Sonstige Covenants und Freistellungen	193
5. Ergänzende Regelungen	194

Inhaltsverzeichnis

§ 7. Net Debt/Net Cash-Anpassung (Koesling/Neuhaus/Kiem)	195
I. Überblick	195
1. Ausgangspunkt	195
2. Begriffsbestimmung	196
3. Zeitpunkt der Net Debt-Berechnung	197
4. Bilanzielle Behandlung der Transaktion bei Verkäufer und Käufer	197
II. Financial Debt	198
1. Kassenbestand und Guthaben bei Kreditinstituten (Cash)	198
a) Liquide Mittel	199
b) Ohne Beschränkungen	200
c) Minimum Cash	200
d) Kaufvertragsformel	201
2. Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten (Bank Debt)	201
3. Finanzderivate (Derivatives)	202
4. Forderungen und Verbindlichkeiten gegenüber Anteilseignern (Receivables from and payables due to shareholders)	204
a) Finanzierung sowie Forderungen und Verbindlichkeiten aus Lieferung und Leistung	205
b) Gewinnausschüttung sowie Auflösung von Rücklagen	206
c) Cash Pool	206
d) Ergebnisabführungsvertrag (Profit and Loss Transfer Agreement/PLTA)	208
aa) Wirtschaftlicher und rechtlicher Eigentumsübergang fallen zusammen	208
bb) Wirtschaftlicher und rechtlicher Eigentumsübergang fallen innerhalb eines Geschäftsjahres auseinander	209
cc) Rechtlicher Eigentumsübergang zum Geschäftsjahresende	210
dd) Zwischen dem wirtschaftlichen und dem rechtlichen Eigentumsübergang liegt ein Geschäftsjahresende	211
5. Verbundene Unternehmen und Beteiligungen (Receivables from and payables due to associated and affiliated companies)	211
6. Finanzierungsleasing (Finance Lease)	212
a) Ausgangspunkt	212
b) Leasingverhältnisse nach IFRS 16	212
c) Auswirkung unterschiedlicher Rechnungslegungsvorschriften	213
d) Indefeasible right of use (IRO)	214
7. Factoring	215
a) Echtes Factoring	215
b) Unechtes Factoring	217
8. Anleihen und Hybridinstrumente	217
9. Berücksichtigung anderer Gesellschafter	218
a) Gesellschafter ohne „beherrschenden Einfluss“	218
aa) DCF oder Ertragswertverfahren	220
bb) Multiple-Verfahren	220
cc) Buchwertabfindung	220
dd) Kein Abzug	221
b) Gesellschafter mit „beherrschendem Einfluss“ auf eine Gruppengesellschaft	221
c) Joint Venture	221
d) Ausstehende Kaufpreiszahlungen aus Unternehmenserwerben einschließlich Earn Outs	222
10. Pensionsrückstellungen und ähnliche Verpflichtungen	222
a) Pensionsrückstellungen nach deutschem Handelsrecht (§§ 249, 253 HGB)	224

Inhaltsverzeichnis

b)	Pensionsrückstellungen nach IAS 19	227
c)	Verpflichtungen aus sonstigen Pensionszusagen	228
d)	Altersteilzeit	228
e)	Jubiläumsrückstellung	229
f)	Kaufvertragsklausel	229
III.	Other Debt and off-balance sheet items	230
1.	Beteiligungsprogramme und Transaktionsprämien	230
a)	Beteiligungsprogramme mit Change of Control-Klausel	231
b)	Transaktionsprämien	232
c)	Beteiligungsprogramme ohne oder ohne in dieser Transaktion wirksam werdende Change of Control-Klausel	232
2.	Sonstige Verbindlichkeiten gegenüber Arbeitnehmern	233
3.	Vorauszahlungen von Kunden	235
4.	Sonstige geleistete oder erhaltene Vorauszahlungen	239
5.	CAPEX	239
a)	Unterlassene oder verschobene Instandhaltungsinvestitionen	240
b)	Erweiterungsinvestitionen	241
c)	Investitionsverpflichtungen unter Einbeziehung von Dritten	242
d)	Einbeziehung von aktivierten Kosten	243
e)	Related parties	243
f)	CAPEX-Verbindlichkeiten	243
g)	Rückbauverpflichtungen	244
6.	Verbindlichkeiten aus Lieferung und Leistung	245
7.	Forderungen aus Lieferung und Leistung	245
8.	Zahlungen im Zusammenhang mit EBITDA-Anpassungen	245
9.	Sonstige Forderungen, sonstige Vermögensgegenstände, sonstige Verbind- lichkeiten und sonstige Rückstellungen	246
a)	Restrukturierungsrückstellungen	246
b)	Rückstellung für Prozessrisiken	247
c)	Mitarbeiterdarlehen	248
d)	Kreditorische Debitoren und debitorische Kreditoren	248
e)	Subventionen	249
f)	Kautionen	249
10.	Steuern	249
11.	Latente Steuern (deferred taxes)	250
12.	Ausstehende Einlagen und nicht durch Eigenkapital gedeckter Fehlbetrag	252
13.	Nicht betriebsnotwendiges Vermögen	252
14.	Haftungsverhältnisse und sonstige finanzielle Verpflichtungen (Eventualverbindlichkeiten oder contingent liabilities)	252
a)	Beurteilung von Haftungsverhältnissen	253
b)	Finanzierungserwägungen	253
c)	Langfristige Zahlungsverpflichtungen	254
15.	One-off separation cost sowie weitere Kosten des Verkaufs	254
IV.	Vertragliche Umsetzung Net Debt/Net Cash	255
1.	Standard	255
2.	Spielarten	258
a)	Anlehnung an bilanzielle Behandlung	258
b)	Sonstige Gestaltungsüberlegungen	261
V.	Vertragliche Umsetzung Capex-Anpassung	262
1.	Standard	262

Inhaltsverzeichnis

2. Spielarten	263
a) CAPEX-Korridor	263
b) CAPEX-Minimum	263
c) Exkurs: CAPEX als Verhaltenspflicht (sog. Covenant)	264
§ 8. Working Capital-Anpassung (Koesling/Neuhäus)	266
I. Überblick	266
1. Ausgangspunkt	266
2. Begriffsbestimmung	267
3. Bedeutung des Economic Effective Date	268
4. Bedeutung der Unterscheidung von Net Debt und Working Capital	269
a) Keine Berücksichtigung von Working Capital	270
b) Working Capital-Korridor	271
c) Working Capital-Zielwert	271
d) Working Capital-Minimum	271
e) Beurteilung	272
5. Ermittlung des Referenzwertes	273
6. Vertragliche Umsetzung	273
II. Relevante Bilanzposten	274
1. Zuordnung der individuellen Bilanzposten nach HGB und IFRS	274
2. Trade Working Capital	274
3. Net Working Capital	275
III. Ermittlung des Working Capital-Referenzwertes	275
1. Ausgangsfall	275
2. Saisonale Schwankungen	276
3. Working Capital-Anpassungen	279
4. Start-ups	280
5. Carve Out-Situationen	281
6. Working Capital und Liquiditäts-Forecast	283
IV. Vertragliche Umsetzung Net Working Capital	284
1. Standard	284
2. Spielarten	288
a) Net Working Capital-Korridor	288
b) Net Working Capital-Minimum	288
§ 9. Eigenkapitalgarantie (Kiem)	289
I. Überblick/Einsatzfelder	289
II. Relevante Bilanzpositionen	289
III. Rechtsfolgen	290
IV. Abgrenzung zu anderen Absicherungsinstrumenten	291
V. Vertragliche Umsetzung	291
§ 10. Alternative Kaufpreisermittlungs- und -anpassungsmechanismen (Kiem)	295
I. Kaufpreisermittlung anhand von Multiplikatoren (Multiples)	295
II. Kundenbezogene Kaufpreisanpassung	296
1. Überblick	296
2. Regelungskonzept	296
3. Die Regelung im Einzelnen	297
III. Situationsbezogene Kaufpreisanpassung	299
IV. Vertragliche Umsetzung	300

Inhaltsverzeichnis

§ 11. Bilanzielle Grundlagen (Koesling)	303
I. Handelsrechtliche Rechnungslegungsvorschriften	303
1. Vorschriften für alle Kaufleute	303
2. Ergänzende Vorschriften für Kapitalgesellschaften und haftungsbeschränkte Personenhandelsgesellschaften (§§ 264 bis 289a HGB)	304
3. Konzernabschluss und Konzernlagebericht (§§ 290 bis 315 HGB)	306
4. Prüfung (§§ 316 bis 324a HGB)	307
5. Feststellung des Jahresabschlusses und Billigung des Konzernabschlusses	307
6. Offenlegung (§§ 325 bis 329 HGB)	308
7. Sanktionen (§§ 331 bis 335b HGB)	309
II. Rechnungslegung nach IFRS	309
1. Das Regelungskonzept der IFRS	309
a) Die Rechnungslegungsnormen	310
b) Normsetzungsverfahren	311
c) Bestandteile der Rechnungslegung	311
2. Rechtliche Grundlagen der IFRS-Anwendung in Deutschland	311
3. Endorsement mechanism (Anerkennungsverfahren)	312
4. Anwendung einzelner Vorschriften des HGB	312
III. Prüfungsvorgehen und Prüfungsergebnis	313
1. Gesetzliche Jahresabschlussprüfung von Kapitalgesellschaften und Konzernabschlussprüfungen	313
2. Freiwillige Abschlussprüfungen	315
3. Besonderheiten bei anderen gesetzlich vorgeschriebenen oder berufssüblichen Prüfungen	315
4. Erteilung von Bescheinigungen und Prüfungsvermerken	316
a) Prüferische Durchsicht von Abschlüssen (IDW PS 900)	316
b) Prüfung von Abschlüssen, die nach Rechnungslegungsgrundsätzen für einen speziellen Zweck aufgestellt wurden (IDW PS 480) sowie von Finanzaufstellungen und deren Bestandteilen (IDW PS 480)	316
c) Erstellung von Jahresabschlüssen durch Wirtschaftsprüfer (IDW S 7)	317
5. Gutachterliche Tätigkeit	318
6. Vereinbarte Untersuchungshandlungen („Agreed upon Procedures“)	318
7. Betriebswirtschaftliche Prüfung	319
8. Financial Due Diligence-Bericht	320
§ 12. Abgrenzungsbilanz (Koesling)	321
I. Funktion	321
II. Aufstellungegrundsätze	321
1. Relevanter Bezugsrahmen	321
a) Bilanzgarantie	322
b) Stetigkeit der angewandten Bilanzierungs- und Bewertungsgrundsätze (accounting policies)	323
c) Bilanzielle Schätzungen und Annahmen (judgments and estimates)	325
d) Formulierungsbeispiele zu den Aufstellungegrundsätzen der Abgrenzungsbilanz	327
2. Locked Box-Mechanismus	328
3. Aufstellungsverantwortlichkeit	328
a) Vorläufige Kaufpreisabrechnung vor Closing	328
b) Kaufpreisabrechnung nach Closing	329
4. Zusammenspiel mit Jahres- und Zwischenabschlüssen	330
a) Abschlussprüfung	331

Inhaltsverzeichnis

b) Prüferische Durchsicht	332
c) Sonstige Prüfungen	333
d) Vereinbarte Untersuchungshandlungen („Agreed upon Procedures“)	333
e) Einsichtnahme in Arbeitspapiere des Abschlussprüfers bzw. Wirtschaftsprüfers	334
III. Überprüfung der Kaufpreisabrechnung und ggf. der Abgrenzungsbilanz	334
IV. Streitschlichtung	336
1. Die Rolle des Wirtschaftsprüfers in streitigen Auseinandersetzungen	336
a) Abgrenzung zu Schiedsvereinbarungen	336
b) Der Wirtschaftsprüfer als Schiedsgutachter	336
c) Auswahl und Benennung eines Schiedsgutachters durch Dritte	337
d) Benennung eines Schiedsgutachters durch das IDW	338
2. Verfahren und Entscheidungsfindung	339
3. Zusammenfassende Kaufvertragsklausel zum Schiedsgutachterverfahren	340
V. Kaufvertragsbestimmung zur Abgrenzungsbilanz	341
§ 13. Streitschlichtung (König)	345
I. Entscheidung durch ordentliche Gerichte oder Schiedsgerichte	345
1. Einführung	345
2. Konfliktlösung beim Unternehmenskauf durch ordentliche Gerichte oder Schiedsgerichte	346
a) Ordentliche Gerichtsbarkeit	346
b) Schiedsgerichtsbarkeit	346
3. Gerichtliche Auseinandersetzung über den Kaufpreis	348
II. Streitschlichtung durch Schiedsgutachter	349
1. Überblick und Abgrenzung	349
a) Grundlagen des Schiedsgutachtervertrags	349
b) Abgrenzung: Schiedsgutachten im engen und weiten Sinne	350
c) Unterschiede zwischen Schiedsgutachten und Entscheidung durch Schiedsgericht	351
d) Vertraglich geregelter Streitschlichtungsmechanismus	353
2. Bestellung des Schiedsgutachters	355
a) Person des Gutachters	355
b) Schiedsgutachtervertrag	356
3. Verfahrensgrundsätze	359
a) Anwendbarkeit schiedsverfahrensrechtlicher Grundregeln	359
aa) Verfahrensregeln bei Schiedsgutachten im engen Sinne	359
bb) Privatrechtlicher Vertrag	360
b) Übertragbarkeit essentieller Verfahrensgrundsätze	360
c) Standpunkt der Rechtsprechung	360
4. Umschreibung und Abgrenzung der zu entscheidenden Streitgegenstände	361
5. Verbindliche Entscheidung	361
a) Grundsatz	361
b) Ausnahme: Unverbindlichkeit des Schiedsgutachtens	364
6. Mögliche Fallstricke in der Praxis	365
a) Einleitung des Verfahrens	365
b) Benennung des Schiedsgutachters	365
c) Abschluss des Schiedsgutachtervertrags	366
d) Akteneinsicht	367
III. Exkurs: Das Locked Box-Prinzip	367

Inhaltsverzeichnis

§ 14. Earn Out und Besserungsschein (Mehrerlöskausel) (König)	369
I. Funktion und Eintrittsmöglichkeiten	369
II. Kenngrößen und Berechnungsparameter beim Earn Out	371
1. Earn Out-Periode	371
2. Kenngrößen	372
3. Berechnungsparameter	375
III. Sicherungsmechanismen zu Gunsten des Verkäufers	377
1. Unternehmensführung	377
2. Zahlungsfähigkeit des Käufers	380
3. Gegenansprüche des Käufers	381
IV. Überprüfung der Zielerreichung	381
1. Festlegung von Kenngrößen und Transparenz	381
2. Einsichts- und Prüfrechte	382
V. Besserungsschein (Mehrerlöskausel)	384
§ 15. Vendor Note (König)	387
I. Formen der Kaufpreisfinanzierung	387
II. Vendor Note auf Käuferebene	390
1. Vendor Note als gestundete Kaufpreiszahlung	390
2. Finanzierung des Kaufpreises aus dem Zielunternehmen	390
a) Ergebnisse des Zielunternehmens als Finanzierungsquelle	390
b) Mögliche Haftung der Geschäftsleitung des Käufers	392
c) Haftungsrisiken für die Gesellschafter des Käufers	394
3. Sicherungsmechanismen	396
III. Vendor Note auf Ebene der Zielgesellschaft	396
Anhang: Vertragsklauseln	399
I. Grundelemente einer Kaufpreisregelung	399
1. Kaufpreisregelung mit späterer Anpassung	399
2. Verknüpfung von Eigentumsübertragung und Kaufpreiserhalt	399
II. Umsetzung Net Debt/Net Cash	400
1. Standardformulierung	400
2. Definitionen	401
3. Formulierung bei bilanzieller Betrachtungsweise	402
4. Spezielle Cash-Definitionen	404
5. Berücksichtigung besonderer Sachverhalte im Rahmen der Debt-Ermittlung	405
a) Bank Debt	405
b) Shareholder loans	405
c) Verbindlichkeiten aus Lieferung und Leistung	405
d) Capital repayments	406
e) Cash Pool/PLTA	406
f) Finance Lease	407
g) Factoring	407
h) Anleihen	407
i) Minderheitsgesellschafter	408
j) Mitarbeiterverbindlichkeiten	408
k) Capex-Sachverhalte	409
l) Zahlungsrückstände	409
m) Kundenvorauszahlungen	409
n) EBITDA-Anpassungen	410
o) Steuern	410

Inhaltsverzeichnis

p) Haftungsverbindlichkeiten	410
q) Ausstehende Kaufpreiszahlungen	410
III. Working Capital-Anpassungen	411
IV. Adjusted EBITDA	411
V. Locked Box-Regelungen	412
1. Festkaufpreisklausel	412
2. Bestimmung des Abgrenzungstichtags	413
3. No Leakage-Regelung	413
4. Übliche Covenant-Regelungen für No Leakage	416
VI. Instrumente zur Absicherung der Bewertungsannahmen	416
1. Erhalt des Kundenstamms	416
2. Durchführung einer vereinbarten Restrukturierung	417
3. Vermeidung der Mehrfachberücksichtigung desselben Sachverhalts	418
VII. Eigenkapitalgarantie	419
VIII. Kundenbezogene Kaufpreisanpassung	421
IX. Bilanzgarantie	422
X. Streitschlichtung	427
XI. Earn Out	429
Glossar der wichtigsten (englischen) Fachbegriffe	435
Stichwortverzeichnis	439

beck-shop.de
DIE FACHBUCHHANDLUNG