

# Betriebs Berater

## // DIE ERSTE SEITE

Prof. Dr. Stephan Paul  
**Basel III: Weniger als die halbe Miete**

I

## // WIRTSCHAFTSRECHT

Dirk Classen, RA  
**Distressed M&A – Besonderheiten beim Unternehmens-  
 kauf aus der Insolvenz** 2898

Dr. Andreas von Werder, RA, und Timo Kost, RA  
**Vertraulichkeitsvereinbarungen in der M&A-Praxis** 2903

Dr. Mark C. Hilgard, RA  
**Earn-Out-Klauseln beim Unternehmenskauf** 2912

Axel Tophoven, RA  
**Anspruch auf Ersatz der Kosten einer Due Diligence  
 wegen Verstoßes gegen eine Exklusivitätsvereinbarung –  
 ein Praxisbericht** 2919

## // STEUERRECHT

Dr. Heide Gröger, RAin/StBin  
**Verlustnutzung in Folge eines Sanierungserwerbs  
 in 2010** 2926

Gaby G. Baaijens, StBin, und Almut Breuer, RAin  
**Niederlande: Steuerliche Impulse für Forschung und  
 Entwicklung: Die „Innovatiebox“ und flankierende  
 Regelungen** 2932

**BFH: Anwendungsvoraussetzung der 1 %-Regelung –  
 beschränkte Reichweite des Anscheinsbeweises**  
 BB-Kommentar von Carsten Schwerdtfeger, LL.M., RA/FAStR/StB 2939

## // BILANZRECHT & BETRIEBSWIRTSCHAFT

Marcus Mische, RA/StB/FAStR  
**Entgeltliche Übertragung von Mitunternehmeranteilen –  
 eine steuerbilanzielle Herausforderung** 2946

**BFH: Begründung einer körperschaftsteuerlichen  
 Organschaft nach Anteilseinbringung**  
 BB-Kommentar von Hendrik Jürging, RA/StB 2951

## // ARBEITSRECHT

Thomas Hey, RA/FAArbR, und Johannes Simon, LL.M., RA  
**Arbeitgeberstellung im Rahmen einer Kündigung bei  
 Kettenverschmelzung** 2957

Dr. Nina Springer, LL.M., RAin, und Christina Kampeter, LL.M., RAin  
**Schwanger – und jetzt? Ein Leitfaden für Arbeitgeber** 2960

**BAG: Keine Ablösung transformierter Tarifregelungen durch eine  
 nach dem Betriebsübergang beim Betriebserberwerber abgeschlossene  
 Betriebsvereinbarung**  
 BB-Kommentar von Astrid Wellhöner, LL.M., RAin/FAinArbR, und  
 Dr. Melanie Höveler, RAin/FAinArbR 2965

## // BERUFSPRAXIS: SYNDICI

**Im Blickpunkt: Syndici und Schiedsgerichtsbarkeit** VI

Dr. Mark C. Hilgard, RA

# Earn-Out-Klauseln beim Unternehmenskauf

Vor dem Hintergrund der Finanzmarkt- und Wirtschaftskrise besteht in vielen Unternehmen ein hohes Maß an Unsicherheit über die künftige wirtschaftliche Entwicklung. Dies spiegelt sich im Markt für Unternehmenstransaktionen in einem starken Rückgang der Transaktionen in den letzten zwei Jahren wider, und Käufer sind zunehmend vorsichtiger geworden, einen hohen Kaufpreis zu bezahlen. Zur Überbrückung der unterschiedlichen Kaufpreisvorstellungen bietet sich der Einsatz von sog. Earn-Out-Klauseln an. Hierbei handelt es sich um Vorschriften, mit denen der Kaufpreis ergebnisabhängig gestaltet wird. Der Beitrag zeigt die systematischen Grundlagen von Earn-Out-Klauseln auf und gibt Hilfestellung, die wirtschaftlichen Vorstellungen der Parteien in praxistaugliche Vertragsformulierungen umzusetzen.

## I. Einleitung

Der zentrale Punkt bei M&A-Vertragsverhandlungen<sup>1</sup> ist die Bestimmung der Höhe des Kaufpreises für das Zielunternehmen (im Folgenden „Target“ genannt). Hierüber müssen sich die Parteien einigen; anderenfalls kommt es nicht zu einem Deal. Da Käufer und Verkäufer naturgemäß unterschiedliche Vorstellungen über die Kaufpreishöhe haben, fällt es ihnen regelmäßig schwer, zu einem einvernehmlichen Preis zu gelangen. Es gibt zwar keinen „richtigen“ Kaufpreis, aber jeder versucht, ihn zu finden. Gerade bei jungen Unternehmen oder bei Unternehmen, deren Geschäftsentwicklung maßgeblich von der Erreichung bestimmter Ziele oder dem Eintritt zukünftiger Ereignisse abhängt, ist die Ermittlung eines angemessenen Unternehmenswerts – und damit des Kaufpreises – besonders schwierig.

In einer solchen Situation bietet sich der Einsatz von sog. Earn-Out-Klauseln zur Überbrückung der unterschiedlichen Kaufpreisvorstellungen an. Hierbei handelt es sich um Vorschriften, mit denen der Kaufpreis ergebnisabhängig gestaltet wird. Meist finden sie sich als Regelung, bei der der Käufer zusätzlich zu einem festen Kaufpreisannteil (Basiskaufpreis) einen variablen Kaufpreisannteil zahlt, dessen Höhe sich nach der zukünftigen Entwicklung bestimmter Parameter berechnet.<sup>2</sup> Er bezahlt sein Investitionsobjekt meist in Raten, wobei die Höhe zukünftiger Raten abhängig von dem Ergebnis ist, welches er mit dem Target erwirtschaftet. Earn-Out-Klauseln enthalten damit die Verpflichtung des Käufers zu einer Kaufpreiszahlung unter bestimmten Bedingungen, welche festlegen, ob und in welchem Umfang er einen weiteren, zusätzlichen Kaufpreis leisten soll. Earn-Out-Klauseln führen so zu einem variablen (bzw. bedingten) Kaufpreis. Da sich die Höhe des variablen Kaufpreisteils nach der tatsächlichen zukünftigen Entwicklung richtet, zahlt der Käufer einen höheren Kaufpreis nur, wenn sich seine Erwartungen erfüllen. Auf der anderen Seite profitiert dann auch ein Verkäufer, der einen unter seinen Erwartungen liegenden Basiskaufpreis akzeptiert hat, durch den zusätzlichen variablen Kaufpreis von der positiven Entwicklung des Unternehmens. Dadurch wird auf beiden Seiten das Risiko einer Fehleinschätzung des Kaufpreises reduziert.

Mit der Vereinbarung eines bedingten Kaufpreises wird eine vom Gesetz abweichende Risikoverteilung vorgenommen. Das Gesetz sieht vor, dass alle wirtschaftlichen Chancen und Risiken mit dem Übergang der Anteile oder Vermögensgegenstände vollständig auf den neuen Eigentümer übergehen. Durch Earn-Out-Klauseln partizipiert aber der Alteigentümer noch nach dem Übergang an dem wirtschaftlichen Erfolg des verkauften Unternehmens, welchen der Käufer ebenfalls in die Berechnung des Kaufpreises einfließen lässt.<sup>3</sup>

## II. Unterschiedliche Erwartungshaltung bei Unternehmenstransaktionen und Lösung über Earn-Out-Klauseln

### 1. Ursachen der unterschiedlichen Erwartungshaltung und Ziel von Earn-Out-Klauseln

Schwierigkeiten bei der Kaufpreisfindung beruhen oft darauf, dass die endgültige Kaufpreisbestimmung weder am Tage des Vertragsschlusses („Signing“) noch am Übergangsstichtag („Closing“) oder durch eine in zeitlicher Nähe hierzu erstellten Abrechnungsbilanz gefunden werden kann. In der Praxis drohen Unternehmenstransaktionen daran zu scheitern, dass Käufer und Verkäufer sich nicht über die künftigen Ertragschancen des Targets einigen können.<sup>4</sup> Während der Verkäufer beispielsweise einen Umsatzboom oder die baldige Marktführerschaft des Targets erwartet und dies eventuell sogar in einem Businessplan zum Ausdruck gebracht hat, der vom Käufer zur Grundlage seiner Kaufpreisfindung gemacht werden soll, steht der Käufer dem vielleicht skeptisch gegenüber. Er will nicht einen Kaufpreis zahlen, welcher sich beim Platzen seiner Erwartungen oder dem Ausbleiben der ihm vom Verkäufer geschilderten blühenden Landschaften als überhöht herausstellt.<sup>5</sup> Die Güte einer Prognose (und damit auch der Unternehmensbewertung) hängt eben zu einem großen Teil davon ab, wie gut die Zukunftserwartungen untermauert sind bzw. wie konsistent die Planung zu dem absehbaren Marktumfeld und den Stärken und Schwächen eines Unternehmens ist.<sup>6</sup> In einer solchen Situation bietet es sich an, den Preis von der Entwicklung des verkauften Unternehmens (des Targets) in der Folgezeit bzw. zumindest während einer bestimmten Periode abhängig zu machen. Ziel von Earn-Out-Klauseln ist es damit, eine Transaktion trotz abweichender Kaufpreisvor-

1 Einen allgemeinen Überblick über den Ablauf einer Transaktion gibt *Munkert*, DStR 2008, 2501 ff.

2 Teilweise wird ein aufgrund von Earn-Out-Klauseln berechneter Kaufpreis in Abgrenzung zum „variablen Kaufpreis“ auch als „dynamischer Kaufpreis“ bezeichnet, weil er die Finanzentwicklung des Targets in der Zeit ab Closing zukunftsgerichtet mit berücksichtigt, vgl. etwa von *Kann*, Praxishandbuch Unternehmenskauf, 2009, 57 f.

3 Vertragstechnisch wäre es ohne Weiteres möglich, dem Verkäufer eine Verkaufsoption (put option) und/oder dem Käufer eine Kaufoption (call option) für den Fall des Eintritts bestimmter Bedingungen einzuräumen. Dies ist jedoch regelmäßig nicht beabsichtigt. Zur Frage, ob GmbH-Anteile geteilt werden können, um im Rahmen eines als Earn-Out strukturierten Unternehmenskaufs sukzessive weiterveräußert werden zu können vgl. *Meissner*, GmbHR 2005, 752 ff. Der vorliegende Beitrag behandelt nur den Fall, dass die verkauften Anteile bzw. Assets bereits beim Closing vollständig auf den Käufer übergehen.

4 Zu unterschiedlichen Erwartungen der Parteien über den Zustand des Unternehmens („cash-free/ debt-free“) vgl. *Hilgard*, DB 2007, 559 ff.

5 Zu „Break-up fees“ als Instrument, eine Vertragspartei vom „Abspringen“ abzuhalten, vgl. *Hilgard*, BB 2008, 286 ff.

6 *Seppelfricke*, Handbuch Aktien- und Unternehmensbewertung, 3. Aufl. 2007, S. 305.

stellungen der beteiligten Parteien erfolgreich zum Abschluss zu bringen.<sup>7</sup>

Ursachen dafür, dass Vertragsverhandlungen aufgrund unterschiedlicher Erwartungen scheitern, können z. B. Unsicherheiten bei bislang noch nicht am Markt eingeführten Produkten oder sich in der Entwicklung befindlichen Technologien des Targets sein: Ein vielversprechendes Produkt wird vom Markt nicht angenommen oder ist von Rückruf bedroht; das steuerliche Umfeld für Produkte (etwa: alternative Energien) ändert sich drastisch, oder es kommt zu einer unerwarteten Rohstoffverteuerung. Unterschiedliche Erwartungen können unternehmensspezifisch sein (schwebende Patententscheidungen), oder auf exogenen Faktoren beruhen, wie etwa auf ungeklärten rechtlichen Rahmenbedingungen. Der wirtschaftliche Erfolg eines Unternehmens kann von einem Turn-around, also der Verbesserung struktureller Faktoren, abhängen oder sich auch erst aus erhofften Synergien mit dem oder den Unternehmen des Käufers ergeben.<sup>8</sup> Letztlich führt die Informationsasymmetrie ebenso wie eine ungleich ausgeprägte Risikobereitschaft der Beteiligten<sup>9</sup> zu unterschiedlichen Vorstellungen. Der Earn-Out-Ansatz kann hier einen sinnvollen Lösungskompromiss darstellen. Das Ziel besteht darin, den endgültigen Kaufpreis an die zukünftige (dann tatsächlich realisierte) Performance des Targets zu koppeln, und zwar exakt zugeschnitten auf die Performance, die Verkäufer und Käufer anstreben, wobei der Korridor des Kaufpreises in beide Richtungen offengehalten werden kann. Insbesondere bei mittelständischen Unternehmen hängt deren Bewertung bzw. deren Ertragswert – und damit der Kaufpreis – erheblich von den Kunden-/Lieferantenkontakten – z. B. bei Abhängigkeit des Targets von nur wenigen Kunden – oder – gerade bei Dienstleistungsunternehmen mit geringer Kapitalausstattung – von den Managementfähigkeiten des Alteigentümers bzw. des bisherigen Managements ab. Über Earn-Out-Klauseln können all diese Szenarien abgedeckt und z. B. Anreize für den Alteigentümer geschaffen werden, sich weiterhin bei dem Target zu engagieren und seine Kontakte und Managementfähigkeiten auch nach dem Verkauf gewinnbringend für das Unternehmen einzusetzen.

**PRAXISTIPP:** Mit Earn-Out-Klauseln können Anreize für den Verkäufer geschaffen werden, sich weiterhin für das Unternehmen zu engagieren und seine Kontakte und Managementfähigkeiten auch nach dem Verkauf gewinnbringend einzusetzen.

## 2. Earn-Out-Klauseln aus der Sicht des Verkäufers

Für den Verkäufer ermöglichen Earn-Out-Klauseln häufig überhaupt erst die Transaktion, wenn ein Käufer nicht bereit ist, den vom Verkäufer erwarteten Kaufpreis zu bezahlen. Durch die Akzeptanz des Earn-Out-Konzepts signalisiert der Verkäufer dem Käufer zudem, dass sein Businessplan glaubwürdig und tragfähig ist.

Der Verkäufer trägt während der Earn-Out-Periode allerdings weiterhin ein unternehmerisches Risiko, da er einen evtl. zusätzlichen Kaufpreisteil erst später bekommen wird. Wenn er während dieses Zeitraums keinen Einfluss auf die Geschäftsführung mehr hat und der Erwerber die Erfolgsindikatoren ab dem Übergangstichtag nach eigenem Gutdünken beeinflussen/manipulieren kann, liegt alles, was diesen zusätzlichen Kaufpreisteil bestimmen könnte, nur noch in der Hand des Käufers. Ohne ausreichende Schutzmechanismen ist es durchaus vorstellbar, dass der Verkäufer zähneknirschend handlungsunfähig zusehen muss, wie der Käufer Maßnahmen<sup>10</sup> („strategisches

Verhalten“) ergreift, die den aus seiner Sicht gerechtfertigten Anspruch auf einen zusätzlichen Kaufpreisteil desavouieren.<sup>11</sup>

**PRAXISTIPP:** Eine der schwierigsten Aufgaben besteht darin, den Spielraum für einen potenziellen Missbrauch (Manipulationsmöglichkeiten) der jeweils anderen Partei einzuengen. Ein Käufer kann durch gezielte Maßnahmen sowohl auf Ebene des Targets als auch auf anderen Ebenen erheblichen Einfluss auf die Zielerreichung nehmen.

Dann realisiert sich für den Verkäufer die Gefahr, am Ende einen niedrigeren als den erwarteten Kaufpreis zu erzielen. Auskunfts- und Prüfungsrechte allein helfen ihm da nicht weiter. Und noch etwas: Der Verkäufer sollte vertraglich sicherstellen, dass er die Informationen (etwa den Jahresabschluss), die seinen (evtl.) Anspruch auf den Earn-Out begründen, auch tatsächlich bekommt. Sonst muss er im Falle eines Falles womöglich erst auf Herausgabe klagen oder feststellen, dass für eine Zahlungsklage gar keine Informationen verfügbar sind.

## 3. Earn-Out-Klauseln aus der Sicht des Käufers

Bietet der Verkäufer an, den Kaufpreis zum Teil über Earn-Out-Klauseln zu bemessen, so mag der Käufer eher geneigt sein, dieses als Signal für die Verlässlichkeit von Angaben des Verkäufers in dem Businessplan anzusehen, welche er seiner Kaufpreisberechnung zugrunde gelegt hat.<sup>12</sup>

Verlässt sich der Käufer z. B. auf die Angaben des Käufers zum EBIT der Vergangenheit, so kann mit einer an das zukünftige EBIT anknüpfenden Earn-Out-Regelung festgelegt werden, wie mit Einmaleffekten der Vergangenheit, die sich in den Angaben des Verkäufers finden, in der Earn-Out-Periode umzugehen ist.

Earn-Out-Klauseln führen dazu, dass ein Teil des Kaufpreises erst zu einem späteren Zeitpunkt bezahlt werden muss (Stundungseffekt). Für den Käufer besteht daher die Möglichkeit, die aufgrund des Earn-Outs zu zahlenden Kaufpreisbestandteile aus den laufenden Gewinnen des Zielunternehmens zu finanzieren. Für den Käufer kann der Earn-Out also auch wegen seiner Finanzierungsfunktion wesentliches Gewicht erlangen: Zusätzliche Kaufpreiszahlungen erfolgen nur bei guter Performance und können ggf. aus dem künftigen Cash-Flow des Targets geleistet werden.<sup>13</sup>

**PRAXISTIPP:** Für den Käufer kann es attraktiv sein, einen aufgrund des Earn-Outs zu zahlenden Kaufpreisbestandteil aus den laufenden Gewinnen des Zielunternehmens zu finanzieren (Finanzierungsfunktion).

Dem Käufer können aus Earn-Out-Klauseln allerdings auch nicht zu unterschätzende Hemmnisse bei der Integration des Targets in das eigene Unternehmen bzw. in seinen Konzern erwachsen.<sup>14</sup> Häufig müssen nämlich zur Heranziehung der Erfolgsindikatoren die gewählten Rechnungsweseneinheiten selbstständig bestehen bleiben; dann allerdings ist weder eine Eingliederung noch eine Verschmelzung möglich.

<sup>7</sup> Vischer, SJZ 98 (2002), 509 ff., 510. Zur Berücksichtigung einer Earn-Out-Klausel im Rahmen eines Kontrollerwerbs (§ 29 Abs. 2 WpÜG) im nachfolgenden Pflichtangebot vgl. Tuttlies/Bredow, BB 2008, 911 ff.

<sup>8</sup> Kästle/Oberbracht, Unternehmenskauf – Share Purchase Agreement, 2. Aufl. 2010, S. 107 ff.

<sup>9</sup> Hierzu etwa Hilgard, BB 2008, 286 ff.

<sup>10</sup> Geschäftliche Maßnahmen oder Bilanzierungsentscheidungen, vgl. etwa Kästle/Oberbracht, Unternehmenskauf – Share Purchase Agreement, 2. Aufl. 2010, S. 108.

<sup>11</sup> Baums, DB 1993, 1273, 1274.

<sup>12</sup> Hierzu etwa Tallau, Finanz Betrieb 2009, 8 ff., 2004, 117 ff.; Triebel, Mergers & Acquisitions, 2004, Kap. I Rn. 139.

<sup>13</sup> Vgl. etwa Ihlau, BB 2010, 687 ff.

<sup>14</sup> Hierzu etwa von Braunschweig, DB 2002, 1815 ff., 1817 und DB 2010, 713, 716 ff.

Synergien aus dem Deal können dann möglicherweise erst zeitverzögert erzielt werden.

**PRAXISTIPP:** Earn-Out-Klauseln können Hemmnisse bei der Integration des übernommenen Unternehmens in den Konzern des Käufers bewirken.

## III. Parameter bei Earn-Out-Klauseln

Der Kaufvertrag muss vorgeben, wie die Zielerreichung („Trigger-Event“) festgestellt wird. Als Trigger-Event können sowohl finanzielle als auch nicht finanzielle Indikatoren in Betracht kommen. Letztendlich entscheiden die Parteien frei darüber, an welche Faktoren sie die Kaufpreisbestimmung knüpfen wollen.

### 1. Finanzielle Indikatoren

Als finanzielle Indikatoren kommen etwa in Betracht:

Umsatz, Kennzahlen der Gewinn- und Verlustrechnung (z.B. EBIT-DA, EBIT, Gewinn vor Steuern) oder Cash-Flow-Größen.<sup>15</sup> Wichtig ist in jedem Fall eine eindeutige Regelung im Vertrag. Unabdingbar ist es zudem, genau zu bestimmen, nach welchen Rechnungslegungsgrundsätzen (HGB, IFRS) diese Kennzahlen zu ermitteln sind. Wird zum Beispiel auf einen im Gesetz verwandten Begriff Bezug genommen, sollte dies durch einen ausdrücklichen Verweis zum Ausdruck gebracht werden. Wird ein gesetzlich nicht definierter Begriff verwandt (z.B. EBIT), ist dringend anzuraten, eine präzise Definition in den Vertrag aufzunehmen, um Streitigkeiten von vorneherein auszuschließen.

**PRAXISTIPP:** Es ist dringend anzuraten, Earn-Out-Klauseln grundsätzlich mit Berechnungsbeispielen zu versehen, um Streitigkeiten gar nicht erst entstehen zu lassen.

Wird z.B. eine Earn-Out-Zahlung abhängig vom Umsatz des Targets fällig, so sollte klar geregelt sein, welcher Umsatz in welchem Zeitraum eine Zahlung in welcher Höhe auslöst: Soll an den Brutto-Umsatz oder den Netto-Umsatz angeknüpft werden, sollen Rabatte, Spesen, Skonti und andere Erlösminderungen berücksichtigt werden?<sup>16</sup>

**PRAXISTIPP:** Soll an den Brutto- oder den Netto-Umsatz angeknüpft werden? Sind Rabatte, Spesen, Skonti und andere Erlösminderungen zu berücksichtigen?

Besteht die Gefahr, dass der Käufer bei einer Anknüpfung an eine Umsatzkomponente über die Earn-Out-Regelung Umsatz „doppelt“ bezahlt, der bereits bei der Wertberechnung des „Festpreisanzeils“ berücksichtigt wurde? Ist auf den Konzernumsatz oder auf den Umsatz einzelner Geschäftsbereiche des Targets abzustellen, und wie ist sichergestellt, dass diese Umsätze richtig abgegrenzt werden? Ist sichergestellt, dass Innenumsätze des Käufers nicht mitberücksichtigt werden?<sup>17</sup> Hat evtl. die Einführung von Cash-Pooling im Konzern<sup>18</sup> Einfluss auf Kaufpreisparameter?

**PRAXISTIPP:** Es empfiehlt sich, zu regeln, welchen Einfluss Geschäfte zwischen dem Target und dem Käufer und seinen verbundenen Unternehmen auf die Bemessungsgrundlage haben.

Wenn an Ergebniskennzahlen angeknüpft wird, muss klar sein, ob z.B. außerordentliche Erträge oder Aufwendungen oder Erträge oder Aufwendungen, welche durch andere mit dem Käufer verbundene Unternehmen generiert werden, berücksichtigt werden müssen oder dürfen. Bestimmt der Vertrag, welche Bilanzierungsregeln für die Ermittlung des Gewinns herangezogen werden, und wie sieht es bei der Gewinnermittlung mit der Einbeziehung eventueller Verlustvorträge bzw. Gewinnrückstellungen aus? Auch für die Berechnung des Gewinns als Grundlage einer Earn-Out-Regelung muss unzweifelhaft sein, ob dieser für das Gesamtunternehmen oder für einzelne Geschäftsbereiche ermittelt werden soll.

Es ist offensichtlich, dass weder Käufer noch Verkäufer in der Lage sein werden, sämtliche möglichen Fallkonstellationen vorauszusehen und sich hiergegen in dem Unternehmenskaufvertrag durch entsprechende Regelungen abzusichern. Aus diesem Grunde ist es außerordentlich wichtig, Manipulationsmöglichkeiten ganz generell zu verhindern.

### 2. Nicht finanzielle Erfolgsindikatoren

Nicht finanzielle Erfolgsindikatoren können z.B. sein:

die Aufrechterhaltung von Kundenbeziehungen (generell oder bestimmte „key customers“), die Fortsetzung der Unternehmensführung durch den Alteigentümer bzw. das bestehende Management, die Erteilung wichtiger Patente oder die erfolgreiche Entwicklung und Einführung neuer Produkte.

### 3. Festlegung der Parameter

Bei der Festlegung der Parameter können die Parteien exakte Zielwerte oder einen Zielkorridor vereinbaren. Ein Zielkorridor ist aus Gründen einer vereinfachten Abwicklung grundsätzlich positiv zu werten. Aus Sicht des Käufers sollte wiederum ein Gleichlauf zwischen der von ihm angewandten Methodik der Unternehmensbewertung, seinen Planerwartungen und dem vereinbarten Zielwert hergestellt werden.

## IV. Bestimmung der Bemessungsgrundlage/ Parameter des Trigger-Event

Es reicht natürlich nicht aus, ein Trigger-Event vertraglich festzulegen, wenn keine klare Regeln vereinbart werden, wie dieses genau zu bestimmen ist. Die Formel für die Beteiligung des Verkäufers an der Bezugsgröße kann die mannigfaltigsten Ausgestaltungen aufweisen. Der Verkäufer kann sich an dem von ihm erhofften Ergebnis prozentual beteiligen oder sein Earn-Out aus einer Vielzahl von (vielleicht sogar voneinander abhängigen) Faktoren errechnen.<sup>19</sup> Als Grundlage für die Feststellung wird meist ein (Zwischen-)Abschluss gewählt, der zum Ende des Bemessungszeitraums aufgestellt werden soll.<sup>20</sup> Sodann sind die im Kaufvertrag vorgegebenen Korrekturposten, z.B. die Nichtberücksichtigung gewisser außerordentlicher Abschreibungen etc., anzuwenden. Festzulegen ist weiter, inwieweit z.B. Ausgangs- und Zielwert nach denselben Kriterien zu ermitteln sind. Wird der

<sup>15</sup> Vgl. hierzu weitergehend Weiser, Die Wirtschaftsprüfung 2005, 269 ff.

<sup>16</sup> Vgl. etwa Labbé, Finanz Betrieb 2004, 117 ff.

<sup>17</sup> Weitere Beispiele etwa bei Vischer, SJZ 98 (2002), 509 ff., 511 ff.

<sup>18</sup> Hilgard, CH-D Wirtschaft 2/06 und 3/06.

<sup>19</sup> Kästle/Oberbracht, Unternehmenskauf – Share Purchase Agreement, 2. Aufl. 2010, S. 107 f.

<sup>20</sup> Zu Stichtagsregelungen allgemein vgl. Lappe/Schmitt, DB 2007, 153 ff.



Ausgangswert z. B. aufgrund eines bestimmten Jahresabschlusses und/oder der Gewinn- und Verlustrechnung des Targets in einem bestimmten Jahr festgelegt, so sollte auch bestimmt werden, ob der Jahresabschluss, welcher für die Bestimmung des Zielwerts maßgeblich ist, nach exakt den gleichen Bilanzierungsvorschriften erstellt werden muss, und ob er zu testieren ist. Dies allein reicht aber nicht aus, weil Bilanzierungsvorschriften nicht immer eindeutig sind. So kann es sich empfehlen, für Zwecke des Earn-Outs weiterhin vertraglich zu vereinbaren, wie Bilanzierungswahlrechte ausgeübt werden müssen, ob bestimmte Aufwendungen nur bis zu einem maximalen Betrag und außergewöhnliche Ereignisse (außerordentliche Erträge oder Abschreibungen) überhaupt berücksichtigt werden dürfen. Zudem ist zu regeln, welchen Einfluss Geschäfte zwischen dem Target und dem Käufer und seinen verbunden Unternehmen auf die Bemessungsgrundlage haben (dürfen). Gerade hierin liegt nach Erfahrung des Verfassers „Musik“. Insbesondere sollten der Feststellungszeitraum sowie Kontrollrechte, Offenlegungspflichten und eventuelle Einspruchsfristen geregelt werden. Die Beauftragung eines neutralen Wirtschaftsprüfers ist zu empfehlen.

Aus Sicht des Käufers ist es ratsam, bei der Festlegung der Bemessungsgrundlage insbesondere die von ihm bevorzugte Unternehmensbewertungsmethode zu wählen, um sicherzustellen, dass die von ihm herangezogenen preisbildenden Faktoren auch tatsächlich bestimmenden Einfluss auf den Kaufpreis haben.

## V. Gebräuchliche Methoden – was passiert bei Erreichen der Maßgröße

Ein wesentliches Merkmal von Earn-Out-Klauseln ist es, einen oder mehrere Kaufpreisteile an das Erreichen oder Überschreiten bestimmter Maßgrößen zu knüpfen.

### 1. Eine oder mehrere Kaufpreistraten?

Zunächst sollten sich die Parteien darüber klar werden, ob die Maßgröße „fix“ oder – etwa in Abhängigkeit von bestimmten Ereignissen – „variabel“ ausgestaltet sein soll. Wenn ein Trigger-Event eintritt, greift die Earn-Out-Regelung. Aber was passiert dann? Soll schon ein einmaliges Trigger-Event das Earn-Out auslösen? Hier haben sich in der Praxis drei Standards gebildet. Entweder knüpfen die Parteien das Earn-Out an ein einmaliges Trigger-Event, oder sie ziehen mehrere Trigger-Events dynamisch oder kumulativ heran.<sup>21</sup>

#### a) Einmaliges Trigger-Event

Als bestimmte Maßgröße wird zunächst ein fester, objektiv realisierbarer Betrag, etwa das durchschnittliche EBIT der letzten zwei bis drei Jahre, als Standard vereinbart. Ein (eventuell) zu entrichtender Zusatzkaufpreis hängt dann davon ab, ob und in welcher Höhe dieser Betrag innerhalb bzw. zum Ablauf der Earn-Out-Periode (Basiszeitraum) übertroffen wird.

**Beispiel:** Als Earn-Out erhält der Verkäufer 50 Prozent des EBIT, welches innerhalb der zu definierenden Earn-Out-Periode das durchschnittliche EBIT der letzten vier Geschäftsjahre (in Höhe von EUR [...]) übersteigt.

#### b) Mehrere progressiv gestaltete Trigger-Events

Wollen die Parteien (potenzielle) zusätzliche Kaufpreiszahlungen stark an die zukünftige Performance des Targets koppeln, könnten

diese vereinbaren, dass diese nur fällig werden, wenn sich die Maßgröße von Jahr zu Jahr erhöht und den jeweils gültigen Standard erreicht bzw. übertrifft. Es wird also beispielsweise das jeweils jüngste EBIT als Standard gesetzt, oder es wird jeweils das höchste EBIT innerhalb der Earn-Out-Periode als neuer Standard festgelegt.

**Beispiel:** Als Earn-Out erhält der Verkäufer 80 Prozent des EBIT, welches innerhalb der nächsten vier Geschäftsjahre das jeweils beste Vorjahres-EBIT übersteigt.

#### c) Mehrere kumulative Trigger-Events

In bestimmten Fallkonstellationen kann auch gewünscht sein, dass der Verkäufer eine Zusatzzahlung nur erhält, wenn die aufgelaufenen EBITs der Earn-Out-Periode kumulativ über einem festzulegenden Richtwert eines entsprechenden Bezugszeitraums liegen.

**Beispiel:** Als Earn-Out erhält der Verkäufer [...] Prozent der kumulierten EBIT der nächsten vier Geschäftsjahre abzüglich eines Betrages in Höhe von EUR [...] (Summe der EBITs der letzten vier Jahre).

Das Earn-Out wird hier erst am Ende des Bezugszeitraums fällig, was in der Praxis durch einen höheren prozentualen Anteil (der jedoch in der Regel zwischen dem des festen und variablen Standards liegt) kompensiert wird.

Im Zusammenhang mit der Fälligkeit des endgültigen Earn-Out sollten die Parteien prüfen, ob insbesondere bei langen Bemessungszeiträumen Abschlagszahlungen auf den Earn-Out angemessen sind. Fälligkeitsfragen können auch für Fälle geregelt werden, in denen die Parteien keine schnelle Einigung über die Höhe der zu leistenden Zahlungen erzielen. Zu denken ist an vorläufige Zahlungen, die Hinterlegung des streitigen Betrags, Abschlagszahlungen etc.

## 2. Earn-Out-Zeitraum

Schließlich müssen die Parteien klären, welche Auswirkungen eine Zielerreichung bzw. Unter- und Überschreitung der gewählten Maßgröße hat. Zunächst sollte grundsätzlich geregelt werden, ob nur eine Anpassung des Kaufpreises nach oben bei Überschreiten des Zielwerts oder auch eine Herabsetzung des Kaufpreises – also möglicherweise eine Rückzahlung bereits erhaltener Beträge – bei Nichterreichen der Zielwerte erfolgen soll (negativer Earn-Out). Weiterhin muss vorgesehen werden, wie sich die Abweichung vom Zielwert auswirkt. Eine 1:1-Anpassung, bei der sich der Kaufpreis in Euro um den gleichen Betrag verändert, wie das Ist-Ergebnis vom Soll-Ergebnis abweicht, wird oft nicht angemessen sein. Auch hier sind die Parteien gut beraten, einen Anpassungsmechanismus zu wählen, der im Einklang mit der von ihnen gewählten Unternehmensbewertungsmethode steht, und in den Kaufvertrag verschiedene Fallkonstellationen als Berechnungsbeispiele aufzunehmen.

Neben der Definition der Erfolgskomponenten spielt insbesondere die Wahl des Earn-Out-Zeitraums eine entscheidende Rolle. Aus Sicht des Verkäufers sollte kein zu langer Earn-Out-Zeitraum gewählt werden, da mit der Länge des Zeitraums seine Kontrollmöglichkeiten regelmäßig sinken. Als Bemessungszeitraum wird oft eine Laufzeit von zwei bis drei Jahren gewählt, um für beide Seiten das Risiko durch kurzfristige, nicht nachhaltige Geschäftsentwicklungen zu verringern.

<sup>21</sup> Vgl. hierzu etwa *Ihlau*, BB 2010, 687 ff., und *Labbé*, Finanz Betrieb 2004, 117 ff.

Je länger die Laufzeit, desto geringer sind die Einflussmöglichkeiten des Verkäufers – und eine mögliche Integration für den Käufer vielleicht unmöglich. Dementsprechend sollte die Earn-Out-Periode nicht länger sein als drei Jahre.<sup>22</sup>

### 3. Höhe des Earn-Out

Ein Earn-Out darf nicht erdrosseln. Diese Gefahr kann auftreten, wenn bei Überschreiten eines im Vertrag festgelegten Schwellenwerts, z. B. einer bestimmten Höhe des Jahresüberschusses, ein zusätzlicher fester Betrag an den Verkäufer zu zahlen ist. Ein solcher fester Betrag kann dem Käufer u. U. jeden Anreiz nehmen, einen Schwellenwert zu überschreiten, z. B. wenn dann der gesamte weitere Jahresüberschuss oder sogar mehr dem Verkäufer zufließen soll.<sup>23</sup>

**PRAXISTIPP:** Eine Zusatzzahlung darf nicht erdrosselnd wirken. Ein fester Schwellenwert kann dem Käufer jeden Anreiz nehmen, diesen Wert zu überschreiten.

Dem könnte dadurch begegnet werden, dass einerseits der Schwellenwert niedriger angesetzt, andererseits aber dem Verkäufer nur ein bestimmter Anteil zugesagt wird, der sich nicht – durch Fixierung fester Geldbeträge – in Stufen, sondern gleitend, entsprechend der Entwicklung der Bemessungsgrundlage, verändert. Dem Verkäufer könnte also z. B. die Zahlung eines bestimmten Prozentsatzes des oberhalb des festgelegten Schwellenwerts erzielten Jahresüberschusses zugewiesen werden. Der positive Anreiz für den Käufer wird in einem solchen Fall noch stärker, wenn die Beteiligung des Verkäufers degressiv ist. Werden dennoch feste Geldbeträge gewählt, die in den Folgejahren bei Erreichen oder Überschreiten der Schwellenwerte gezahlt werden sollen, dann muss im Vertrag festgelegt werden, ob z. B. Erträge in einem der Folgejahre Verluste im Vorjahr ausgleichen können sollen.

**PRAXISTIPP:** Bei der Anknüpfung des Earn-Out an mehrere Geschäftsjahre sollte im Vertrag festgelegt werden, ob Erträge in einem Jahr der Earn-Out-Periode Verluste in einem anderen ausgleichen können.

### 4. Sicherung der Earn-Out-Zahlungen

Um das Insolvenzrisiko des Käufers abzusichern, hat der Verkäufer ein Interesse daran, für zukünftige Earn-Out-Zahlungen Sicherheiten zu erhalten. Es kann für den Käufer unter Umständen zielführend sein, diese potenziellen Zahlungen zunächst an einen Treuhänder vorzunehmen, der diese, mit entsprechender Verzinsung, erst bei Eintreten des oder der Trigger-Event(s) an den Verkäufer auskehrt. Zu denken ist hier insbesondere an die Hinterlegung eines Betrags auf einem Treuhandkonto („Escrow Account“), aber auch an eine Absicherung durch Bankbürgschaft, Patronatserklärung, die Stellung dinglicher Sicherheiten etc.<sup>24</sup> Für den Käufer wird dies allerdings wegen der dadurch erreichten Kapitalbindung wenig attraktiv sein; insbesondere dann nicht, wenn er zukünftige Earn-Out-Zahlungen gerade aus dem Cash-Flow des Targets finanzieren möchte. In vielen Fällen wird daher das Bonitätsrisiko des Käufers beim Verkäufer verbleiben. Andererseits bietet es sich für einen Käufer an, den Earn-Out-Betrag als Sicherung für seine Gewährleistungsansprüche zu nutzen. Auch hier lassen sich alle denkbaren Vertragsgestaltungen antreffen.

## VI. Vertragsgestaltung

Die wirtschaftliche Bedeutung von Earn-Out-Vereinbarungen hängt erheblich von deren inhaltlicher und vertraglicher Ausgestaltung ab.

**PRAXISTIPP:** Earn-Out-Regelungen können dazu dienen, dass sich Verkäufer und Käufer trotz sehr unterschiedlicher Kaufpreisvorstellungen auf einen Kaufpreis einigen. Wegen des mit einem Earn-Out verbundenen Regelungs- und Abwicklungsaufwands, der Missbrauchsmöglichkeiten und des daraus folgenden Risikos späterer Streitigkeiten müssen Earn-Out-Klauseln sehr sorgfältig formuliert werden.

### 1. Aufteilung des Kaufpreises in Fixkaufpreis und variablen Kaufpreis (Earn-Out)

Käufer und Verkäufer vereinbaren meist einen fixen Kaufpreisbestandteil (Basiskaufpreis). Dieser wird oft am Tag des Übergangs der Anteile oder der assets fällig.

Darüber hinaus einigen sie sich über einen variablen Kaufpreisbestandteil, der abhängig vom Eintritt vorab vertraglich festgelegter Erfolgsindikatoren ist. Wann dieser variable Kaufpreisbestandteil fällig wird, hängt ganz von den Zielen ab, die im Earn-Out-Zeitraum erreicht werden sollen.

In der Praxis zeigt sich, dass Earn-Outs mit erheblichen Risiken behaftet sein können. Wenn die Parteien der vertraglichen Ausgestaltung von Earn-Out-Klauseln nicht genügend Aufmerksamkeit schenken, ist ein späterer Streit vorprogrammiert. Eine sorgfältige Erörterung und vertragliche Niederlegung von Earn-Out-Klauseln ist nicht nur erforderlich, um spätere Auslegungstreitigkeiten zu vermeiden, sondern auch um festzustellen, ob die Parteien sich überhaupt auf eine klare Berechnungsmethode verständigt haben. Auch wenn der Kaufpreis im Kaufvertrag nicht bestimmt sein muss, so muss er doch zumindest bestimmbar sein. Andernfalls steht die Wirksamkeit des Vertrages in Frage. Die Erfolgsindikatoren sollten daher objektiv messbar, zielorientiert und vor allem weitgehend unbeeinflussbar durch strategisches Verhalten des Käufers oder Verkäufers sein. Earn-Out-Konstellationen finden sich übrigens nicht nur bei Unternehmenskäufen, sondern auch in Besserungsscheinen.<sup>25</sup>

### 2. Einengung der Manipulationsmöglichkeiten

Eine der schwierigsten Aufgaben besteht darin, den Missbrauchsspielraum (Manipulationsmöglichkeiten) der jeweils anderen Partei einzuengen.

**PRAXISTIPP:** Ohne ausreichende Schutzmechanismen kann der Käufer Maßnahmen ergreifen, die den Anspruch des Verkäufers auf einen zusätzlichen Kaufpreisanteil desavouieren: Wenn der Verkäufer während der Earn-Out-Periode keinen Einfluss mehr auf die Geschäftsführung hat und der Erwerber die Erfolgsindikatoren ab dem Übergangsstichtag nach eigenem Gutdünken manipulieren kann, liegt der Kaufpreis in der Hand des Käufers.

Insbesondere der Käufer kann durch gezielte Maßnahmen sowohl auf Ebene des Targets, aber auch durch sonstige Aktivitäten erheblichen Einfluss auf die Zielerreichung nehmen. Wenn sich der Earn-Out am

22 So etwa auch *Baums*, DB 1993, 1273, 1274.

23 Vgl. dazu etwa *Baums*, DB 1993, 1273, 1274.

24 Hierzu etwa *Bruski*, BB 2005, 19 ff., 28.

25 Vgl. von *Kann*, *Praxishandbuch Unternehmenskauf*, 2009, S. 57.

Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit i.S.d. § 275 Abs. 2 Nr. 14 HGB bemisst, steht der Verkäufer vielleicht schutzlos da, wenn der Käufer nach Erwerb des Targets dessen Geschäftsbetrieb aus Synergiegründen ganz oder teilweise auf ein anderes seiner Unternehmen überführt und die Bilanzkennzahlen nicht mehr vergleichbar ermittelt werden können. Auch an ein Vorziehen von Investitionskosten oder ein Verlagern von Forschungs- und Entwicklungskosten in das Target ist zu denken. Dadurch können Erfolgsparameter wie EBIT oder Gewinn nachhaltig gedrückt werden. Welche Auswirkungen hat es auf den Kaufpreis, wenn das Target etwa seinen Sitz ins Ausland verlegt?<sup>26</sup> Dem Gestaltungsspielraum des Käufers sind fast keine Grenzen gesetzt und die Parteien sind hier erfahrungsgemäß zu äußerst kreativen Leistungen fähig.

Bereits oben wurde darauf hingewiesen, dass es einen idealtypischen Vertrag, welcher sämtliche Manipulationsmöglichkeiten des anderen Vertragspartners ausschließt, nicht gibt, weil kaum alle denkbaren Fallgestaltungen vorausgesehen und vorsorglich sachgerecht geregelt werden können. Aus Sicht des Verkäufers, welcher die Kontrolle über das Target verliert, ist es daher ratsam, zumindest Umstrukturierungen, wie z. B. eine Fusion des Targets mit einem weiteren Unternehmen des Käufers während der Earn-Out-Periode zu untersagen oder davon abhängig zu machen, dass vorher zwischen den Parteien eine „sachgerechte“ Anpassung der Earn-Out-Klausel erreicht wird. Überhaupt muss detailliert geregelt werden, welche Schutzmechanismen zu Gunsten des Verfahrens vertraglich vorgesehen werden.<sup>27</sup>

**PRAXISTIPP:** Aus Sicht des Verkäufers, welcher die Kontrolle über das Target verliert, ist es ratsam, Umstrukturierungen des Targets während der Earn-Out-Periode von einer Anpassung der Earn-Out-Klausel abhängig zu machen.

Der Verkäufer sollte Faktoren eliminieren, welche in dem Earn-Out-Zeitraum das Unternehmensergebnis bzw. die Earn-out-Parameter beeinflussen, aber mit der Leistungsfähigkeit oder Ertragskraft des Targets nichts zu tun haben.<sup>28</sup> Eine derartige Filterung ist allerdings nicht sehr einfach. Letztlich wird den Parteien oft nur übrigbleiben, als allgemeines Prinzip bzw. Geschäftsgrundlage<sup>29</sup> Strukturänderungen des Targets aus der Berechnung des Earn-Out zu eliminieren. Teilweise wird auch versucht, einen gemeinsamen Businessplan für die Earn-Out-Periode aufzustellen und Abweichungen von dem Businessplan bei der Berechnung des Earn-Out sodann unberücksichtigt zu lassen.

Dass der Ansatz eines einzigen Kriteriums stets gefährlich ist, lässt sich leicht und anschaulich an zwei Beispielen zeigen: Knüpft eine Earn-Out-Klausel allein an den Umsatz an, so könnte ein in der Gesellschaft verbleibender Verkäufer geneigt sein, in der Earn-Out-Periode die Umsatzerlöse zu Lasten einer geringeren Umsatzrendite zu erhöhen.<sup>30</sup> Knüpft ein Trigger-Event an die Höhe der Bankverbindlichkeiten des Targets an, so könnte der Käufer versucht sein, die vom Target benötigte Liquidität durch verstärkte Inanspruchnahme von Lieferantenverbindlichkeiten zu generieren.

**PRAXISTIPP:** Erfolgsindikatoren sollten objektiv messbar, zielorientiert und vor allem weitgehend unbeeinflussbar durch strategisches Verhalten der Käufer oder Verkäufers sein.

In jedem Falle bergen das Aufeinandertreffen von Kontroll- und Einflussnahmewünschen des Verkäufers und Geschäftsinteressen des Käufers hier ein nicht zu unterschätzendes Konfliktpotenzial.<sup>31</sup>

### 3. Sonstige Regelungskomplexe

Die bei einer Earn-Out-Vereinbarung relevanten Regelungskomplexe hängen stark vom Einzelfall ab. In jedem Falle ist es unabdingbar, eine Regelung zu treffen, wie nachvertragliche Streitigkeiten ggf. beigelegt werden können. Die Entscheidung kann beispielsweise einem Schiedsgutachter oder einem Schiedsgericht übertragen werden. Angesichts langjähriger Erfahrung mit Gerichten und Schiedsgerichten bei Auseinandersetzungen über Unternehmenskäufe plädiert der Verfasser nachhaltig für die Vereinbarung eines Schiedsverfahrens.<sup>32</sup>

**PRAXISTIPP:** Es ist eine Regelung zu treffen, wie nachvertragliche Streitigkeiten ggf. beigelegt werden können. Bei Unternehmenskäufen ist die Vereinbarung eines Schiedsverfahrens zu empfehlen.

## VII. Andere Lösungsansätze

### 1. Garantie oder Anpassung des Kaufpreises?

Das durch Earn-Out-Klauseln angestrebte Ziel kann selbstverständlich auch anders erreicht werden. Das wirtschaftliche Ergebnis, einen bestimmten zukünftigen Sachverhalt kaufpreisrelevant werden zu lassen, kann sowohl über eine Garantie als auch über eine Kaufpreisanpassungsklausel erzielt werden.<sup>33</sup>

**PRAXISTIPP:** Das wirtschaftliche Ergebnis, einen bestimmten zukünftigen Sachverhalt kaufpreisrelevant werden zu lassen, kann auch über eine Garantie erzielt werden.

Triebel<sup>34</sup> weist zurecht darauf hin, dass dort, wo ein Kaufpreis angepasst werden soll, für eine Verkäuferhaftung kein Raum ist, dass allerdings in der Vertragspraxis Verkäuferhaftung und Kaufpreisanpassung nicht immer klar abgegrenzt sind. Dies deckt sich mit den Erfahrungen des Verfassers.

Es ist auch durchaus gebräuchlich, in einem Unternehmenskaufvertrag Garantien aufzunehmen, welche das zukünftige Erreichen bestimmter Planzahlen fest zusagen.<sup>35</sup> Auf den ersten Blick sollte es unerheblich sein, ob die Parteien von vorneherein eine flexible Kaufpreisbestimmung vorsehen, ob sie bei Eintreten bestimmter Umstän-

26 Vgl. hierzu etwa Hilgard, CH-D Wirtschaft 5/2010, 30 ff. Kästle/Oberbracht, Unternehmenskauf – Share Purchase Agreement, 2. Aufl. 2010, S. 109 ff., weisen beispielsweise darauf hin, dass dem für einen Earn-Out relevanten Ergebnis des Targets zum Schutz des Verkäufers bestimmte ergebnisbelastende (etwa aus der Transaktion, aber eben auch durch die Geschäftspraktik des Käufers bedingte) Positionen hinzugerechnet werden sollten.

27 Vgl. etwa Vischer, SJZ 98 (2002), 509 ff., 512 f.; Tallau, Finanz Betrieb 2009, 8.

28 Picot, Handbuch Mergers & Acquisitions, 4. Aufl. 2008, S. 216, 217.

29 Vgl. etwa Semler, in: Handbuch Unternehmenskauf (Hrsg.: Hölters), 7. Aufl. 2010, Teil VII, Rn. 170.

30 Von Kann, Praxishandbuch Unternehmenskauf, 2009, S. 58, rät dazu, diesen Nachteil wegen des geringen Kontrollaufwands des Verkäufers in Kauf zu nehmen.

31 Von Kann, Praxishandbuch Unternehmenskauf, 2009, S. 57 ff.

32 Hierzu etwa Hilgard, Finanzplatz 2010, Heft 4, 22 ff.; Hilgard, ABA, Section of Litigation, Herbst 2009, Vol. 26, Issue 1, 9 ff. und The Globe, newsletter of the Illinois State Bar Association's Section on International and Immigration Law, Vol. 47, No. 5, 5 ff.

33 Darüber hinaus könnte z. B. auch eine Option auf eine erneute Beteiligung am Target (teilweiser Rückkauf/Optionsrecht/Wandel- oder Optionsanleihe) vorgesehen werden, um den Verkäufer am zukünftigen Erfolg des Targets zu beteiligen. Hierzu etwa von Kann, Praxishandbuch Unternehmenskauf, 2009, S. 58. Denkbar ist auch ein Stufenwerb, bei dem zunächst eine Mehrheitsbeteiligung zu einem festen Preis und sodann, in einem zweiten Schritt, der Erwerb der restlichen Beteiligung zu einem Preis erfolgt, welcher in Abhängigkeit von der zwischenzeitlichen Entwicklung des Targets ermittelt wird; hierzu etwa Siegert/Landwehrmann, in: Triebel, Mergers & Acquisitions, 2004, Kap. I, Rn. 162.

34 Triebel, Mergers & Acquisitions, 2004, Kap. I, Rn. 333.

35 Hilgard, ZIP 2005, 1813 ff.; Hilgard, MDR 2002, 678 ff.

de eine (nachträgliche) Anpassung des Kaufpreises vorsehen oder ob sie einen fixen Kaufpreis über Garantien absichern, deren Verletzung etwa zu Rückzahlungen des Kaufpreises führt.

## 2. Wie könnte eine solche Regelung aussehen?

Ein Vertrag kann so ausgestaltet werden, dass der Verkäufer dem Käufer bestimmte Umsätze oder Erträge des Targets in einem bestimmten Zeitraum garantiert. Werden diese Umsätze oder Erträge nicht erreicht, ist der Verkäufer dem Käufer zum Schadensersatz verpflichtet.<sup>36</sup> Für den Käufer bedeutet dies wirtschaftlich, dass er bei Vertragsvollziehung zunächst einen höheren Kaufpreis aufbringen muss als bei einem Earn-Out. Darüber hinaus bestehen bei Umsatz- und Ertragsgarantien insbesondere für den Verkäufer dieselben Manipulationsgefahren wie bei einem Earn-Out. Schließlich ist zu regeln, wie sich bei einer Verletzung der Garantien der Schadensersatz berechnet und in welchem Verhältnis ein Schadensersatzanspruch zu den sonstigen Vertragsregelungen steht. Letztlich kann eine solche Gestaltungsvariante daher durchaus komplexer als eine Earn-Out-Vereinbarung sein.

Vertragstechnisch ist es also kein Problem, über Garantieklauseln denselben Effekt wie über Earn-Out-Klauseln sicherzustellen. In der Praxis allerdings können jedoch beide Modelle zu erheblichen wirtschaftlichen Unterschieden führen. Zu denken ist etwa daran, dass Kaufverträge für den Fall von Garantieverletzungen sehr oft Bagatell- oder Capklauseln vorsehen, welche dazu führen, dass die Nichterreichung bestimmter Zielwerte (= Garantievereinbarung) erst bei Überschreitung gewisser Mindest- oder Höchstgrenzen kaufpreisrelevant wird oder dass Schadensersatzzahlungen erst ab einer bestimmten Größenordnung zulässig sind.<sup>37</sup>

**PRAXISTIPP:** Bagatell- oder Capklauseln bei Garantieverletzungen können dazu führen, dass die Nichterreichung bestimmter Zielwerte erst bei Überschreitung gewisser Mindest- oder Höchstgrenzen Schadensersatzpflichten auslöst und dadurch kaufpreisrelevant wird.

Solche Klauseln verhindern „geringfügige“ Garantieansprüche – und de facto damit auch geringfügige Kaufpreisanpassungen (die aber durchaus Millionenbeträge ausmachen können). Auch wenn es rechtlich völlig unproblematisch wäre, Bagatell- und Capgrenzen für jeden zu regelnden Sachverhalt individuell unterschiedlich zu bestimmen, herrscht doch in der Praxis (schon wegen der generalisierenden Vereinfachung der Vertragshandhabung) die Tendenz vor, „allgemeine“ Grenzen vorzusehen.<sup>38</sup> Earn-Out-Klauseln haben zudem den Vorteil, sehr deutlich auf den Punkt zu bringen, was von den Parteien als direkt kaufpreisbeeinflussend angesehen wird. Zudem muss berücksichtigt werden, dass die pekuniäre Folge von Garantieverletzungen keineswegs immer so deutlich im Vertrag zum Ausdruck kommt, wie dies wünschenswert wäre. Vielfach begnügen die Parteien sich mit der in § 249 BGB vorgesehenen Rechtsfolge, dass der Verkäufer den Zustand herzustellen hat, der bestehen würde, wenn der zum Ersatz verpflichtende Umstand (also die Garantieverletzung) nicht eingetreten wäre. Aber was genau ist denn die Rechtsfolge, wenn das Target bestimmte Umsatzgrößen oder ein bestimmtes EBIT nicht erreicht?

Nach Erfahrung des Verfassers scheuen sich die Parteien oft, bereits bei den Vertragsverhandlungen klare Regelungen dazu vorzusehen, ob das Nichterreichen solcher Parameter „1 zu 1“ oder mit einem be-

stimmten Faktor (pro fehlendem Euro EBIT wird Schadensersatz in Höhe von fehlendem Euro EBIT × Faktor fällig) bei der Schadensberechnung zu berücksichtigen ist.<sup>39</sup>

**PRAXISTIPP:** Die Folgen von Garantieverletzungen sind nicht immer klar geregelt. Die Parteien scheuen sich oft, klare Regelungen dazu vorzusehen, ob das Nichterreichen von Parametern „1 zu 1“ oder mit einem bestimmten Faktor bei der Schadensberechnung zu berücksichtigen ist. Auch dies spricht für Earn-Out-Klauseln, welche gleich den Kaufpreis adjustieren, ohne den „Umweg“ über eine Garantieverletzung zu gehen.

Auch psychologisch erscheint es einfacher, sich über einen Earn-Out zu verständigen, welcher sich aus der Multiplikation eines Basiswerts mit einem festgelegten Multiplikator ergibt, als einen „Schadensmultiplikator“ bei der Verletzung einer Garantie zu vereinbaren. Anstatt den Verkäufer für das Nichterreichen von Zielen des Targets zu „bestrafen“, wird diesem ein Incentive (sozusagen eine „Karotte vorgehalten“) und mithin eine Beteiligung an einem Überschreiten des Ergebnisses gewährt. Die Aussicht auf ein zukünftiges „Mehr“ ist vor allem für den Verkäufer attraktiver als die Befürchtung, sein schon im Trockenen geglaubten Schäflein ganz oder teilweise wieder herausgeben zu müssen.<sup>40</sup> Hierauf weist auch *Triebel*<sup>41</sup> zu Recht hin.

Übernimmt der Verkäufer für das Erreichen bestimmter Ergebnisse eine Garantie, so dient dies dem Käufer wirtschaftlich als Versicherung für die Erreichung bestimmter Ziele. Allerdings trägt der Verkäufer im Umfang seiner Garantie weiterhin das Unternehmensrisiko, ohne auf das Erreichen der von ihm garantierten Ziele Einfluss nehmen zu können.<sup>42</sup>

## 3. Minderheitsbeteiligung des Verkäufers

Eine weitere Variante, mit der der Verkäufer an einem zukünftigen Erfolg des Targets partizipieren kann, besteht darin, dass der Verkäufer eine Minderheitsbeteiligung am Zielunternehmen behält. Über zukünftige Erwerbs- und Andienungsrechte, bei denen der Kaufpreis für diese Minderheitsbeteiligung zu einem späteren Zeitpunkt ermittelt wird, kann ebenfalls eine Kaufpreisanpassung erzielt werden. Jedoch wird diese Struktur nur selten dem Parteiwillen entsprechen und die aus dieser Konstruktion sich ergebenden potenziellen Konflikte liegen auf der Hand. Insofern müssen auch hier viele Einzelfragen vorab im Detail vereinbart werden. Weitere komplexe Regelungserfordernisse ergeben sich daraus, dass die Parteien möglicherweise eine Gesellschaftervereinbarung abschließen müssen, in der sie ihr Verhältnis untereinander regeln, solange beide Anteile am Zielunternehmen halten.

## VIII. Fazit und Ausblick

Earn-Out-Regelungen können dazu dienen, dass sich Verkäufer und Käufer trotz sehr unterschiedlicher Kaufpreisvorstellungen auf einen Kaufpreis einigen. Wegen des mit einem Earn-Out verbundenen Regelungs- und Abwicklungsaufwands, der Missbrauchsmöglichkeiten

36 Vgl. hierzu etwa *Baums*, DB 1993, 1273, 1274.

37 Hierzu ausführlich *Hilgard*, BB 2004, 1233 ff.

38 *Hilgard*, BB 2004, 1233 ff.

39 Zu diesem Thema im Einzelnen *Hilgard*, ZIP 2005, 1813 ff.

40 Instrukтив zu branchenüblichen Maßnahmen, den gezahlten Kaufpreis zu verringern, etwa „Die Partner von einst werden zu Gegnern“, FAZ v. 31.5.2010, S. 18.

41 *Triebel*, *Mergers & Acquisitions*, 2004, Kap. I, Rn. 337.

42 Zu diesem Thema *Hilgard*, ZIP 2005, 1813 ff.



und des daraus folgenden Risikos späterer Streitigkeiten müssen Earn-Out-Klauseln sehr sorgfältig formuliert werden.

Alternative Gestaltungen, die einen ähnlichen Effekt wie ein Earn-Out haben, sind ebenfalls komplex und risikobehaftet. Letztlich sind die Parteien – wie zumeist – am besten beraten, wenn sie möglichst einfache klare Lösungen suchen.

**Hinweis der Redaktion:** Zu Earn-Out-Klauseln als Instrument für die erfolgreiche Umsetzung von Unternehmenstransaktionen vgl. *Ihlau/Gödecke*, BB 2010, 687.

## // Autor

**Dr. Mark C. Hilgard** ist Rechtsanwalt und Partner der Sozietät Mayer Brown LLP, Frankfurt a.M. Schwerpunkte seiner Tätigkeit sind M&A-Transaktionen, Gesellschafts- und Unternehmensrecht sowie Schiedsgerichtsbarkeit. Er ist Leiter der Litigation and Arbitration Abteilung von Mayer Brown in Deutschland.



Axel Tophoven, EMBA, RA

# Anspruch auf Ersatz der Kosten einer Due Diligence wegen Verstoßes gegen eine Exklusivitätsvereinbarung – ein Praxisbericht

**Unternehmenskäufe beginnen nahezu ausnahmslos mit der Durchführung einer Legal, Tax, Financial und zunehmend einer Integration Due Diligence seitens des Kaufinteressenten. Um zu verhindern, dass die für die Due Diligence aufgewandten Kosten wegen Abbruchs der Vertragsverhandlungen vergeblich ausgegeben werden, finden sich im Letter of Intent häufig Vereinbarungen zur Gewährung befristeter Exklusivität durch den Verkäufer. Allerdings wird zumeist darauf verzichtet, einen pauschalierten Aufwendersatzanspruch zu vereinbaren. Der Beitrag zeigt auf, dass trotz Fehlen derartiger Vereinbarungen Aufwendersatzansprüche durchaus gerichtlich durchsetzbar sind.**

## I. Einleitung

Von der Durchführung einer Due Diligence bei Unternehmenskäufen verspricht sich der Käufer in erster Linie Erkenntnisse über die Realisierbarkeit von avisierten, transaktionsbedingten Synergiezielen zu gewinnen. Ist sie mithin aus Sicht des Kaufinteressenten eine Bedingung zur Einschätzung der Wahrscheinlichkeit des Transaktionserfolges<sup>1</sup>, so ist sie andererseits naturgemäß mit dem Risiko verbunden, dass erhebliche Beraterkosten entstehen, die bei Scheitern der Transaktion nicht amortisiert werden. Daher möchten Kaufinteressenten zumindest verhindern, dass die für eine Due Diligence sowie Vertragsverhandlungen aufgewandten Kosten deshalb vergeblich getätigt werden, weil der Verkäufer die Vertragsverhandlungen abbricht. Den weitreichendsten Schutz kann der Kaufinteressent durch die Vereinbarung sog. „Break-up fees“<sup>2</sup> erreichen, wodurch der Verkäufer sich für den Fall des Abbruchs der Vertragsverhandlungen zur Zahlung pauschalierten Aufwendersatzes verpflichtet. Erfahrungsgemäß werden derart weitgehende Verpflichtungen vom Verkäufer zumeist abgelehnt. Häufiger finden sich im Letter of Intent indes Vereinbarungen zur Gewährung befristeter Exklusivität durch den Verkäufer. Hierdurch erhält der Kaufinteressent für einen be-

stimmten Zeitraum das Recht, mit dem Verkäufer unter Ausschluss anderer Interessenten exklusiv zu verhandeln. Auf eine genaue Regelung der Rechtsfolgen für den Fall eines Verstoßes gegen die Exklusivitätsvereinbarung wird zumeist verzichtet. Stattdessen beschränken sich die Parteien bestenfalls auf die Feststellung, dass dem Käufer im Falle des Verstoßes gegen die Exklusivitätsabrede Ersatzansprüche zustehen sollen. Nicht selten wird ein Bruch derartiger Exklusivitätsvereinbarungen als „Kavaliersdelikt“ betrachtet. Dies hängt wohl auch mit dem Umstand zusammen, dass die Realisierbarkeit von Ersatzansprüchen wegen eines Exklusivitätsverstoßes als rechtlich schwierig gilt.<sup>3</sup> Dabei wird oft der Nachweis der Kausalität zwischen Pflichtenverstoß und Schaden sowie die Schadenszurechnung als schwierig angesehen. Im Rahmen des vorliegenden Beitrages soll daher – unter Einbeziehung der vom 5. Zivilsenat des OLG Frankfurt a.M. im Rahmen der mündlichen Verhandlung eines jüngst im Vergleichswege beendeten Berufungsverfahrens<sup>4</sup> gegen ein Urteil des LG Frankfurt a.M.<sup>5</sup> geäußerten Rechtsauffassung – aufgezeigt werden, dass Aufwendersatzansprüche wegen Verstoßes gegen eine Exklusivitätsvereinbarung durchaus gerichtlich durchsetzbar sind. So vertrat der 5. Zivilsenat des OLG Frankfurt a.M. in dem von dem Verfasser in der Berufungsinstanz übernommenen Rechtsstreit die Ansicht, sämtliche im Zusammenhang mit der Durchführung einer Due Diligence sowie den anschließenden Vertragsverhandlungen entstandenen

<sup>1</sup> Sehr pointiert wird der Begriff des „Transaktionserfolges“ bei *Yakimowich*, in: Schramm/Ekkhardt (Hrsg.), *M&A-Handbuch für die Praxis*, 1. Aufl. 2010, S. 336, beschrieben, wonach ein transaktionsbedingter, positiver Wertzuwachs beim Erwerber voraussetzt, dass neben dem Kaufpreis und der gezahlten Prämie auch die Transaktions- und Integrationskosten durch die realisierbaren Synergien gedeckt werden, also – so wörtlich a. a. O. – „der Barwert der Synergien über der Summe aus Barwerten der Prämie, der Transaktions- und Integrationskosten liegt“.

<sup>2</sup> Vgl. die umfassende Darstellung zu Break-up Fees bei *Hilgard*, BB 2008, 286 ff.

<sup>3</sup> Vgl. etwa *Kösters*, NZG 1999, 623, 625.

<sup>4</sup> OLG Frankfurt a.M., Az.: 5 U 28/10 – Die Parteien einigten sich trotz der vom OLG Frankfurt a.M. vertretenen Auffassung auf eine vergleichsweise Beilegung des Rechtsstreits.

<sup>5</sup> LG Frankfurt a.M., 14.1.2010 – 3.04 O 170/07, abrufbar unter [www.betriebs-berater.de //BB-Online/BBL2010-2919-1](http://www.betriebs-berater.de//BB-Online/BBL2010-2919-1).