

**Unternehmenskauf: Fluch und Segen
variabler Kaufpreisregelungen („Earn-outs“)
aus Sicht der Praxis**

von

Dr. Volkmar Bruckner, LL.M.

Rechtsanwalt und Attorney-at-Law (New York), München

Inhaltsübersicht

| | | |
|------|------------------------------------------------------------------------------|----------|
| I. | Wirtschaftlicher Hintergrund..... | Seite 1 |
| II. | Vor- und Nachteile von Earn-Outs..... | Seite 2 |
| III. | Vertragsgestaltung..... | Seite 3 |
| | 1. Bemessungsgrundlage..... | Seite 4 |
| | 2. Zielwerte..... | Seite 5 |
| | 3. Bemessungszeitraum..... | Seite 5 |
| | 4. Kaufpreisauswirkung..... | Seite 5 |
| | 5. Sonstige Regelungskomplexe..... | Seite 6 |
| | 5.1 Feststellung der Zielerreichung..... | Seite 6 |
| | 5.2 Manipulationsmöglichkeiten und unbeabsichtigte Vermögensvorteile..... | Seite 8 |
| | 5.3 Fälligkeit der Earn-out-Zahlungen..... | Seite 9 |
| | 5.4 Sicherung der Earn-out-Zahlungen, Aufrechenbarkeit..... | Seite 9 |
| IV. | Andere Lösungsansätze..... | Seite 10 |
| | 1. Umsatz- und Ertragsgarantien..... | Seite 10 |
| | 2. Minderheitsbeteiligung des Verkäufers..... | Seite 10 |
| V. | Fazit..... | Seite 11 |

I. Wirtschaftlicher Hintergrund

Die Höhe des Kaufpreises ist bei einem Unternehmenskauf – wie bei jedem Kaufvertrag – einer der zentralen Punkte, auf den sich die Parteien einigen müssen. Da Käufer und Verkäufer naturgemäß unterschiedliche Interessen bei der Festlegung des Kaufpreises haben, fällt es ihnen oft schwer, eine Einigung zu erzielen. Gerade bei jungen Unternehmen oder bei Unternehmen, deren Geschäftsentwicklung maßgeblich von der Erreichung bestimmter Ziele oder dem Eintritt zukünftiger Ereignisse abhängt¹, ist die Ermittlung des Unternehmenswerts – und damit des Kaufpreises² – schwierig. Zur Überbrückung der unterschiedlichen Kaufpreisvorstellungen können die Parteien einen Earn-out vereinbaren, also eine Regelung,

¹ Zum Beispiel kann der Abschluss eines Großauftrags oder die Erteilung von bestimmten Genehmigungen ungewiss sein. Zu weiteren Anwendungsfällen siehe zum Beispiel *Semler* in: *Hölters* (Hrsg.), *Handbuch des Unternehmens- und Beteiligungskaufs*, 5. Auflage 2002, Teil VI Rdnr. 107.

² *Theysohn-Wadle* stellt allerdings zutreffend fest, dass Unternehmenswert und vereinbarter Kaufpreis nicht unbedingt identisch sind; *Theysohn-Wadle* in: *Beisel/Klumpp*, *Der Unternehmenskauf*, 4. Auflage, S. 43.

bei der der Käufer zusätzlich zu einem festen Kaufpreis einen variablen Kaufpreis, dessen Höhe sich nach vorgegebenen Parametern berechnet, zahlt.³

II. Vor- und Nachteile von Earn-Outs

Parteien, die eine Earn-out-Regelung in Betracht ziehen, sollten deren Vor- und Nachteile sorgfältig abwägen. Als wesentliche Vorteile sind zu nennen:

- Der Kaufpreis kann flexibel gestaltet werden. Da sich die Höhe des variablen Kaufpreisteils nach der tatsächlichen Entwicklung richtet, zahlt der Käufer nur dann einen höheren Kaufpreis, wenn sich seine Erwartungen erfüllen. Auf der anderen Seite profitiert der Verkäufer, der in der Regel einen unter seinen Erwartungen liegenden Festkaufpreis akzeptiert hat, von der positiven Entwicklung des Unternehmens durch den zusätzlichen variablen Kaufpreis. Dadurch wird auf beiden Seiten das Risiko einer Fehleinschätzung des Kaufpreises reduziert.
- Eine Earn-out-Regelung dazu führt, dass ein Teil des Kaufpreises erst zu einem späteren Zeitpunkt gezahlt werden muss. Für den Käufer besteht daher die Möglichkeit, die aufgrund des Earn-outs zu zahlenden Kaufpreisbestandteile aus den laufenden Gewinnen des Zielunternehmens zu finanzieren.⁴
- Bei Unternehmenskäufen verlangt der Käufer oftmals, dass er einen Teil des Kaufpreises für einen gewissen Zeitraum als Sicherheit für mögliche Garantieansprüche gegen den Verkäufer zurückbehält. Hat der Käufer die Möglichkeit, zukünftige Garantieansprüche gegen den Verkäufer gegen zukünftige Kaufpreisansprüche aus dem Earn-out aufzurechnen, mag er auf einen solchen zusätzlichen Teileinbehalt des Festkaufpreises verzichten.⁵ Streitigkeiten über einen Teileinbehalt des Kaufpreises durch den Käufer können so möglicherweise vermieden werden.

³ Solch ein Earn-out ist nicht zu verwechseln mit sonstigen Kaufpreisanpassungsmechanismen. Viele Unternehmenskaufverträge sehen Kaufpreisanpassungen dergestalt vor, dass der Kaufpreis in Abhängigkeit einer auf den Zeitpunkt des Vertragsvollzugs aufgestellten Stichtagsbilanz angepasst wird. Dadurch soll sichergestellt werden, dass zum Beispiel Veränderungen der Nettofinanzverbindlichkeiten des Zielunternehmens zwischen Unterzeichnung („Signing“) und Vollzug („Closing“) des Kaufvertrags beim Kaufpreis berücksichtigt werden (sog. „cash-and-debt-free“-Anpassung). Anders als solche Kaufpreisanpassungen, die in der Regel auf den Tag des Closings abstellen, zielt ein Earn-out auf Entwicklungen, die sich nach diesem Vollzug ergeben.

⁴ Ähnlich wie bei einem Leveraged Buy-out, bei dem das Zielunternehmen die Akquisitionskredite selbst zurückzahlt, wird das Zielunternehmen in dieser Konstellation dazu genutzt, seinen eigenen Kaufpreis zu finanzieren. Die technische Durchführung einer solchen Finanzierung ist oft steuergetrieben.

⁵ Ob solche Regelungen akzeptabel sind, hängt vom Einzelfall ab. Der Käufer wird oft nur dann auf einen Kaufpreiseinbehalt verzichten, wenn er damit rechnet, dass zukünftig tatsächlich Earn-out-Zahlungen erfolgen.

- Eine Einigung über dem Umfang des Garantiekatalogs des Kaufvertrags ist leichter, wenn der Käufer vor dem Hintergrund des Earn-outs auf harte Garantien zu den Jahresabschlüssen etc. verzichten kann.
- Der Verkäufer hat ein Interesse daran, dem verkauften Unternehmen auch nach dem Verkauf noch loyal gegenüber zu stehen.⁶

Als wesentliche Nachteile von Earn-outs sind zu nennen:

- Der Käufer – und je nach Konstellation auch der Verkäufer – hat die Möglichkeit, die die Höhe des variablen Kaufpreises bestimmenden Faktoren zu beeinflussen.
- Um die vorgenannten Gestaltungsmöglichkeiten des Käufers einzuschränken, verlangt der Verkäufer oft, dass ihm auch nach Übertragung des Unternehmens bestimmte Kontroll-, Einsichts- und Zustimmungsrechte zustehen. Aus Sicht des Käufers bedeutet dies, dass ein Konzernfremder – der Verkäufer – auch nach der Übertragung des Unternehmens Informationen über den Geschäftsbetrieb des Unternehmens erhält. Zudem ist der Käufer möglicherweise gehindert, erforderliche Restrukturierungs- oder andere Maßnahmen durchzuführen.⁷
- Die Kosten der Erstellung des Unternehmenskaufvertrags erhöhen sich durch die sorgfältige Einarbeitung von Earn-out-Regelungen. Auch fallen Kosten für die Durchführung des Earn-outs an. Falls es zu Streitigkeiten über die Höhe der variablen Vergütung kommt, entstehen oft weitere erhebliche interne und externe Kosten im Rahmen der Streitbeilegung.⁸

III. Vertragsgestaltung

In der Praxis zeigt sich, dass Earn-outs mit erheblichen Risiken behaftet sind.⁹ Insbesondere wenn die Parteien der vertraglichen Ausgestaltung der Earn-out-Regelungen nicht genügend Aufmerksamkeit schenken, ist späterer Streit vorprogrammiert.¹⁰ Eine sorgfältige Erörterung und Regelung der Earn-out-Regelung ist nicht nur erforderlich, um spätere

⁶ So auch *Bruski*, Kaufpreisbemessung und Kaufpreisanpassung im Unternehmenskaufvertrag, BB Special zu Heft 30 / 2005, S. 1, 27.

⁷ Siehe dazu Abschnitt III 5.2.

⁸ Häufig werden erhebliche Management-Ressourcen auf beiden Seiten für die Dauer der Streitigkeiten gebunden. Auch werden die Parteien zur Klärung oft Wirtschaftsprüfer und Rechtsanwälte einschalten müssen.

⁹ Ähnlich auch *Picot*, Unternehmenskauf und Restrukturierung, Teil I Rdnr. 64.

¹⁰ Trotz des erheblichen Streitpotentials aus variablen Kaufpreisklauseln gibt es nur wenig höchstrichterliche Rechtsprechung zur Auslegung solcher Klauseln. Dies mag daran liegen, dass gerade Unternehmenskaufverträge mit einem gewissen Volumen oder Verträge bei grenzüberschreitenden Transaktionen Schiedsvereinbarungen enthalten (so auch *Memmcke*, Anmerkung zum Urteil des BGH vom 24.5.2000 (VIII ZR 329/98), NZG 2000 S. 995). Auch sehen die Kaufpreisklauseln oft vor, wie Streitigkeiten zu entscheiden sind (siehe dazu Abschnitt III 5.1).

Auslegungstreitigkeiten zu vermeiden, sondern auch um festzustellen, ob die Parteien sich überhaupt auf eine Berechnungsmethode geeinigt haben. Auch wenn der Kaufpreis im Kaufvertrag nicht bestimmt sein muss, so muss er doch zumindest bestimmbar sein. Ohne eine solche Bestimmtheit oder Bestimmbarkeit steht die Wirksamkeit des Vertrages als solchem in Frage.¹¹ Im Vertrag sind daher alle relevanten Regelungen genau festzulegen.¹² Hierbei ist vor allem an Folgendes zu denken:

1. Bemessungsgrundlage. Bei der Festlegung der Bemessungsgrundlage haben die Parteien einen weiten Gestaltungsspielraum. Als mögliche Bemessungsgrundlagen kommen zum Beispiel das Betriebsergebnis (§ 275 Abs. 2 Nr. 1 bis 8 HGB) oder das Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit (§ 275 Abs. 2 Nr. 14 HGB) der Zielgesellschaft in Betracht. Selbstverständlich können auch andere Größen, wie zum Beispiel das EBIT, EBITDA oder der Cashflow, gewählt werden. Wichtig ist in jedem Fall eine klare Regelung im Vertrag. Wird zum Beispiel auf einen im Gesetz verwandten Begriff Bezug genommen, sollte dies durch einen ausdrücklichen Verweis zum Ausdruck gebracht werden. Wird ein im Gesetz nicht definierter Begriff verwandt (zum Beispiel EBIT), muss eine präzise Definition des Begriffs in den Vertrag selbst aufgenommen werden.¹³

Viel Aufmerksamkeit verdient in diesem Zusammenhang die Frage, welche Posten bei der Bemessungsgrundlage berücksichtigt werden und welche nicht.¹⁴ Dabei kann zum Beispiel von einem bestimmten Jahresabschluss und / oder der Gewinn- und Verlustrechnung des Unternehmens ausgegangen werden. Es muss dann festgelegt werden, nach welchen Bilanzierungsvorschriften (HGB, IFRS, US GAAP etc) dieser Jahresabschluss erstellt wird und ob er testiert werden muss. Dies allein reicht aber nicht aus, weil diese Bilanzierungsvorschriften nicht immer eindeutig sind. So kann zum Beispiel für Zwecke des Earn-outs weiterhin vertraglich festgelegt werden, wie bestimmte Bilanzierungswahlrechte ausgeübt werden müssen, ob bestimmte Aufwendungen nur bis zu einer maximalen Höhe und ob bestimmte außergewöhnliche Ereignisse (zum Beispiel außerordentliche Erträge oder Abschreibungen) überhaupt berücksichtigt werden dürfen, welche Unternehmen in den

¹¹ Vgl. MünchKommBGB/H.P. Westermann, 4. Auflage, § 433 Rdnr. 19; Erman/Grünwald, BGB, 11. Auflage § 433 Rdnr. 3f.

¹² Eine genaue vertragliche Regelung ist nicht zuletzt deshalb erforderlich, weil der BGH festgestellt hat, dass angesichts „der Vielgestaltigkeit der wirtschaftlichen Verhältnisse eines Unternehmens, der mit der Veräußerung bzw. dem Erwerb eines Unternehmens verbundenen Zwecke und der denkbaren Vertragsgestaltungen – insbesondere hinsichtlich der Preisbildung –“ bei generellen Vermutungen zum Parteiwillen Vorsicht geboten ist; vgl. BGH NJW 2002 S. 2310, 2311. Allerdings betont der BGH auch, dass bei der Auslegung von Kaufpreisklauseln die Ausgewogenheit der beiderseitigen Leistungen zu berücksichtigen ist; vgl. zum Beispiel BGH WM 2002 S. 1229, 1231 mwN.

¹³ Vgl. auch Baum, Ergebnisabhängige Preisvereinbarungen in Unternehmenskaufverträgen („earn-outs“), DB 1993 S. 1273, 1274.

¹⁴ Ob man die nachfolgend genannten Korrekturposten auf Ebene der Definition der Bemessungsgrundlage vornimmt oder erst bei der Ermittlung der Zielwerte, ist letztlich unerheblich.

Konsolidierungskreis einbezogen werden sollen, welche Rolle Konzernumlagen spielen etc.¹⁵ Zudem ist zu regeln, welchen Einfluss Geschäfte zwischen der Zielgesellschaft und dem Käufer und seinen verbundenen Unternehmen auf die Bemessungsgrundlage haben.¹⁶

Aus Sicht des Käufers ist bei der Frage der Festlegung der Bemessungsgrundlage insbesondere die von ihm gewählte Unternehmensbewertungsmethode zu berücksichtigen.¹⁷ Wenn der Käufer zum Beispiel seine Unternehmensbewertung auf Basis eines „EBIT-Multiples“ ermittelt hat, ist es aus seiner Sicht sinnvoll, als Bemessungsgrundlage ebenfalls das EBIT der Gesellschaft zu wählen und dieselbe EBIT-Definition zugrunde zu legen.

2. Zielwerte. Bei der Festlegung der Zielwerte können die Parteien Zielkorridore oder exakte Zielwerte vereinbaren. Zielkorridore sind 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 und seinen Planerwartungen und dem vereinbarten Zielwert hergestellt werden.

3. Bemessungszeitraum. Der Bemessungszeitraum hat oft eine Laufzeit von zwei bis drei Jahren, um für beide Seiten das Risiko von Earn-out-erheblichen Einflüssen durch kurzfristige, nicht nachhaltige Geschäftsentwicklungen zu vermindern.¹⁸ Bei der Bestimmung des Bemessungszeitraums ist jedoch zu berücksichtigen, dass solch lange Zeiträume einen nicht unerheblichen Kontrollaufwand beim Verkäufer und je nach vertraglicher Regelung eine Einschränkung der wirtschaftlichen Dispositionsbefugnis beim Käufer bedeuten.

4. Kaufpreisauswirkung. Schließlich müssen die Parteien klären, welche Auswirkungen eine Zielerreichung bzw. Unter- oder Überschreitung hat.

Zuerst muss grundsätzlich geregelt sein, 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 erfolgt.

Weiterhin muss vorgesehen werden, wie sich die Abweichung vom Zielwert auswirkt. Eine 1:1-Anpassung, also eine Regelung, bei der der Kaufpreis in Euro um den gleichen Betrag

¹⁵ Solche vertraglichen Regelungen führen oft dazu, dass aus dem nach den gesetzlichen Vorschriften aufgestellten Jahresabschluss des Zielunternehmens ein speziell für Zwecke der Earn-out-Berechnung erstellter „Schattenabschluss“ abgeleitet werden muss. Siehe dazu auch Abschnitt III 5.1.

¹⁶ Siehe auch Abschnitt III 5.2.

¹⁷ Zur Fragen der Unternehmensbewertung allgemein zum Beispiel *Hesse/Stratz* in: *Hettler, Stratz, Hörtnagel* (Hrsg), Unternehmenskauf, S. 121 ff; *Widmann* in: *Hölters* (Hrsg), Handbuch des Unternehmens- und Beteiligungskaufs, Teil II, S. 71 ff.

¹⁸ Ähnlich *Bruski*, a.a.O., S. 28.

erhöht wird, um den 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.

Zudem sollten die Parteien bei der Anpassungsklausel harte Übergänge vermeiden, also keine Mechanismen wählen, die bei Erreichen gewisser Schwellenwerte übergangslos die Zahlung erheblicher Beträge vorsehen. Solche Regelungen verleiten beide Seiten dazu, bestehende Einflussmöglichkeiten zu nutzen, damit der Schwellenwert je nach Interessenlage verfehlt bzw. erreicht wird.¹⁹

5. Sonstige Regelungskomplexe. Die bei einem Earn-out weiteren relevanten Regelungskomplexe hängen stark vom Einzelfall ab. Nachfolgend soll daher nur auf wesentliche, typischerweise relevante Bereiche eingegangen werden.

5.1 Feststellung der Zielerreichung. Der Kaufvertrag muss vorgeben, wie die Zielerreichung festgestellt wird. Grundlage für diese Feststellung ist meist ein (Zwischen-) Abschluss, der zum Ende des Bemessungszeitraums aufgestellt wird. Bei der Aufstellung sind die im Kaufvertrag vorgegebenen Korrekturposten, also zum Beispiel die Nichtberücksichtigung von gewissen außerordentlichen Abschreibungen etc.,²⁰ zu berücksichtigen.

Weiterhin ist zu regeln, wer diesen Abschluss aufstellt. Häufig wird der Käufer als neuer Eigentümer der Zielgesellschaft am besten in der Lage sein, diese Aufgabe zu übernehmen. Zwingend ist diese Rollenverteilung jedoch nicht. Auch der Verkäufer bevorzugt es meist, den Abschluss aufzustellen, weil dies die Möglichkeit eröffnet, im Rahmen der anwendbaren Bilanzierungsvorschriften und vertraglichen Regelungen bestehende Bilanzierungs- und Bewertungsspielräume zu nutzen.

Eng mit der Frage, welche Partei den Abschluss aufstellt, ist die Frage verbunden, welche Einsichts-, Prüfungs- und Widerspruchsrechte die andere Partei hat. Typischerweise sehen Unternehmenskaufverträge vor, dass sich die Parteien Zugang zu ihren für die Earn-out-Berechnung maßgeblichen Unterlagen gewähren. Insbesondere ein Verkäufer, der nach dem Verkauf des Unternehmens keinen Zugang mehr zum Unternehmen, seinen Unterlagen und Mitarbeitern hat, ist gut beraten, vertraglich zu regeln, welche Rechte ihm diesbezüglich zustehen. Zu beachten ist auch, dass das Zielunternehmen oft nicht Partei des

¹⁹ Siehe dazu Abschnitt III 5.2.

²⁰ Siehe dazu Abschnitt III 1.

Unternehmenskaufvertrags ist und daher keine eigenen Verpflichtungen im Vertrag eingehen kann. Eine Verpflichtung des Käufers, das Zielunternehmen im Rahmen des rechtlich Möglichen und Zulässigen zu veranlassen, dem Verkäufer für Zwecke der Earn-out-Regelungen Informationen und Zugang zu gewähren, wird aber oft ausreichen.

Der Käufer hat ein Interesse daran, dass nur solche Unterlagen offen gelegt werden müssen, die keine sensiblen Geschäftsinformationen enthalten. In jedem Fall muss der Käufer darauf achten, dass der Kaufvertrag eine ausreichende Vertraulichkeitsvereinbarung enthält.²¹ Zudem sollte dem Verkäufer nur im angemessenen Rahmen und zu üblichen Geschäftszeiten Zugang gewährt werden, weil sonst der Geschäftsbetrieb des Zielunternehmens beeinträchtigt werden kann.

Zu guter Letzt sollte festgelegt werden, wie die Parteien mögliche Meinungsverschiedenheiten über die Earn-out-Berechnung beilegen. Typischerweise sieht der Unternehmenskaufvertrag ein Verfahren dafür vor, in welcher Form und innerhalb welcher Fristen die Parteien Einwendungen gegen die Berechnung der anderen Partei geltend machen können, und wie dann die Beilegung der Streitigkeiten erfolgt. Meist erfolgt diese durch einen neutralen Wirtschaftsprüfer, der von den Parteien gemeinschaftlich beauftragt wird. Zur Vermeidung von Patt-Situationen sollte der Vertrag vorsehen, dass, falls sich die Parteien nicht innerhalb einer bestimmten Frist auf diesen neutralen Wirtschaftsprüfer einigen können, dieser auf Antrag auch nur einer der Parteien zum Beispiel durch das Institut für Wirtschaftsprüfer e.V. oder die örtliche Handelskammer bestimmt wird.

Die Parteien können im Vertrag weitere Einzelheiten des Verfahrens regeln. Zum Beispiel kann vorgegeben werden, dass das vom neutralen Wirtschaftsprüfer festgestellte Ergebnis nicht über die von den Parteien vertretenen Ansichten hinausgehen darf. Um zu vermeiden, dass die Parteien aus verhandlungstaktischen Gründen Extrempositionen einnehmen, kann bestimmt werden, dass der neutrale Prüfer eine Alles-oder-Nichts-Entscheidung treffen muss, also der einen oder der anderen Partei Recht geben muss, je nachdem, welche Partei dichter an dem vom ihm ermittelten Ergebnis liegt. Auch sollte geregelt werden, ob die Parteien ihre Positionen in einer mündliche Verhandlung vor dem Prüfer darlegen können, wer die Kosten

²¹ Eine solche Vertraulichkeitsvereinbarung sollte neben der Geheimhaltungsverpflichtung ein Verwertungsverbot enthalten, also eine Verpflichtung, dass der Verkäufer die ihm offen gelegten Informationen ausschließlich für Zwecke der Prüfung des Abschlusses und der Earn-out-Berechnung und nicht für andere Zwecke nutzt. Ist der Käufer trotz Vertraulichkeitsvereinbarung nicht bereit, bestimmte Geschäftsunterlagen offen zu legen, zum Beispiel weil der Verkäufer ein Wettbewerber ist, ist als *ultima ratio* daran zu denken, dass ein neutraler Dritter die Unterlagen einsehen und prüfen darf, ohne dass dieser dem Verkäufer Einzelheiten der offen gelegten Unterlagen mitteilen darf.

des Prüfungsverfahrens tragen soll und ob der neutrale Prüfer als Schiedsgutachter oder als Schiedsrichter tätig werden soll.^{22, 23}

5.2 Manipulationsmöglichkeiten und unbeabsichtigte Vermögensvorteile. Eine der schwierigsten Aufgaben besteht darin, den Missbrauchsspielraum der Parteien einzuengen. Ein Käufer kann durch gezielte Maßnahmen sowohl auf Ebene des Zielunternehmens als auch außerhalb davon erheblichen Einfluss auf die Zielerreichung nehmen.²⁴ Wenn das Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit (§ 275 Abs. 2 Nr. 14 HGB) die Bemessungsgrundlage des Earn-outs ist, kann der Käufer zum Beispiel nach Erwerb der Zielgesellschaft deren Geschäftsbetrieb aus Synergiegründen ganz oder teilweise auf ein anderes seiner Unternehmen überführen. Auch an das Vorziehen von Investitionskosten oder das Verlagern von Forschungs- und Entwicklungskosten in das Zielunternehmen ist zu denken.²⁵ Dem Gestaltungsspielraum sind fast keine Grenzen gesetzt und die Parteien sind hier erfahrungsgemäß zu äußerst kreativen Leistungen fähig.²⁶

Das spiegelbildliche Problem besteht, wenn der Verkäufer noch vor Vertragsunterzeichnung Maßnahmen ergreifen kann, die ihre Wirkung erst im Bemessungszeitraum entfalten. Zu denken ist an Maßnahmen, die die für den Earn-out maßgeblichen Faktoren in der Zeit nach dem Unternehmensübergang auf Kosten einer nachhaltigen Entwicklung kurzfristig erhöhen (zum Beispiel Verkauf von Anlagevermögen, soweit ein daraus resultierender Veräußerungserlös erst in der Bemessungsperiode zu erfassen ist). Evident sind Einflussmöglichkeiten des Verkäufers auch dann, wenn er nach dem Verkauf des Unternehmens weiter als dessen Leitungsorgan tätig bleibt.

Der Käufer wird andererseits vermeiden wollen, dass es beim Verkäufer zu „windfall profits“, also unvorhergesehen und nicht beabsichtigten, zufälligen Vermögensvorteilen, kommt. Solche zufälligen Vermögensvorteile können zum Beispiel entstehen, wenn der Käufer nach

²² Während ein Schiedsgutachter im engeren Sinn das Vorliegen oder Nichtvorliegen von Tatsachen verbindlich feststellt, entscheidet ein Schiedsgutachter im weiteren Sinn auch über die Bestimmung des Kaufpreises. Auf diese Fälle finden die §§ 315ff BGB direkt bzw. entsprechend Anwendung, d.h. die Feststellungen des Prüfers unterliegen der gerichtlichen Kontrolle auf offenbare Unbilligkeit, § 319 Abs. 1 BGB (vgl. dazu z.B. *Gehrlein in Bamberger/Roth*, BGB, § 317 Rdnr. 5ff, § 319 Rdnr. 2 ff; *Bruski*, a.a.O., S. 29). Dass der neutrale Prüfer als Schiedsrichter gemäß §§ 1025 ff. ZPO tätig wird, ist selten. Wegen der eingeschränkten gerichtlichen Kontrolle von Schiedssprüchen (§ 1059 ZPO) sollten die Parteien ausdrücklich regeln, ob der neutrale Dritte als Schiedsgutachter oder Schiedsrichter tätig wird. Auch ist darauf zu achten, dass die Schieds(gutachter)vereinbarung für die Earn-out-Regelung der allgemeinen Gerichtsstandsregelung des Kaufvertrags (ordentliche Gerichte oder Schiedsverfahren?) nicht widerspricht bzw. deren Zusammenspiel in der Praxis, zum Beispiel durch unterschiedliche Zuständigkeiten, nicht zu Problemen führt.

²³ Siehe mit weiteren Beispielen zur Rechtsprechung *Hübsch/Hübsch*, Die Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs zum Kaufrecht, WM Sonderbeil. Nr. 1 zu Heft 18 / 2006.

²⁴ Vgl. auch *Holzappel/Pöllath*, Unternehmenskauf in Recht und Praxis, 12. Auflage, Rdnr. 738; *Streyl* in: *Arbeitshandbuch für Unternehmensübernahmen*, Bd. 1, § 12 Rdnr. 80.

²⁵ Weitere Beispiele siehe bei *Bruski*, a., a.O., S. 28.

²⁶ So zutreffend *Holzappel/Pöllath*, a.a.O. Vgl. zum Beispiel BGH NZG, 2000 S. 992 ff., zu einem Sachverhalt, dem allerdings eine Gewinngarantie zugrunde lag.

der Transaktion durch Verlagerung seiner eigenen Vertriebswege wesentliches neues Geschäft in der Zielgesellschaft generiert und damit indirekt die Earn-out-Zahlungen erhöht; gleiches gilt bei der Schaffung von signifikanten Einsparungen durch Synergieeffekte.

All diese Probleme können zum Teil durch eine detaillierte Regelung der Bemessungsgrundlage sowie der Hinzurechungs- und Abzugsposten abgemildert werden.²⁷ Zusätzlich können die Parteien Kontroll- und Zustimmungsrechte des Verkäufers vorsehen.²⁸ Auch ist an eine generelle Missbrauchsregel zu denken, die bestimmt, dass, falls der Käufer oder das Zielunternehmen gezielt versuchen, das Earn-out-relevante Ergebnis zu beeinflussen, solche Maßnahmen außer Betracht bleiben oder gar die gesamte Earn-out-Zahlung in voller Höhe fällig wird.²⁹ Ob die Parteien sich auf die Aufnahme einer solchen generellen Missbrauchsklausel einigen können, und ob diese am Ende der Vermeidung von Manipulationen dient, scheint aus Sicht der Praxis allerdings zweifelhaft.

5.3 Fälligkeit der Earn-out-Zahlungen. Neben der Fälligkeit der endgültigen Earn-out-Zahlung sollten die Parteien prüfen, ob insbesondere bei langen Bemessungszeiträumen Abschlagszahlungen auf vorläufige Ergebnisse 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.

5.4 Sicherung der Earn-out-Zahlungen, Aufrechenbarkeit. Um das Insolvenzrisiko des Käufers abzusichern, hat der Verkäufer ein Interesse daran, für zukünftige Earn-out-Zahlungen Sicherheiten zu erhalten. Zu denken ist hier insbesondere an die Zahlung eines Betrags auf ein Treuhandkonto, aber auch an Bankbürgschaften, Patronatserklärungen, dingliche Sicherheiten etc. Welche Sicherheit im Einzelfall erforderlich und angemessen ist, hängt vom Einzelfall ab.

Der Käufer hingegen wird darauf hinwirken, dass er zukünftige Earn-out-Zahlungen mit Ansprüchen gegen den Verkäufer, zum Beispiel aus Garantieverletzungen, verrechnen kann.³⁰ Grundsätzlich ist zwar eine Aufrechnung unter den Voraussetzungen des § 387 BGB möglich,

²⁷ Siehe dazu Abschnitt III. 1 und 2.

²⁸ Vgl. auch von *Braunschweig*, Variable Kaufpreisklauseln in Unternehmenskaufverträgen, DB 2002 S. 1815, 1817 und oben Abschnitt III 5.1. Ab einem bestimmten Grad der Kontroll- und Zustimmungsrechte des Verkäufers nach Vollzug des Kaufvertrags müssen die Parteien prüfen, ob eventuell kartellrechtliche Bedenken bestehen (in den meisten Fällen stellt sich die Frage jedoch nicht, weil der Käufer dem Verkäufer in der Praxis keine umfangreichen Kontroll- und Zustimmungsrechte zugesteht). Zu ähnlichen Fragen bei solchen Kontroll- und Zustimmungsrechten des Käufers in der Zeit zwischen Unterzeichnung des Kaufvertrags und dessen Vollzug siehe *Mielke/Welling*, Kartellrechtliche Zulässigkeit von Conduct of Business-Klauseln in Unternehmenskaufverträgen, BB 2007 S. 277 ff.

²⁹ Entscheidend ist in diesem Fall die Frage, wer für das Vorliegen einer solchen gezielten Manipulation die Beweislast tragen soll.

³⁰ Siehe dazu bereits oben Abschnitt II.

mit einredebehafteten Forderungen kann aber nicht aufgerechnet werden.³¹ Auch kann die Möglichkeit einer Aufrechnung ausgeschlossen werden.³² Eine vertragliche Regelung ist daher sinnvoll.

IV. Andere Lösungsansätze

Für die eingangs genannte Interessenlage kommen neben einem Earn-out grundsätzlich auch andere Gestaltungsvarianten in Betracht. Zu nennen sind hier insbesondere:

1. Umsatz- und Ertragsgarantien. Der Kaufvertrag sieht einen Festkaufpreis vor. Zusätzlich garantiert der Verkäufer dem Käufer bestimmte Umsätze oder Erträge des Zielunternehmens.³³ Werden diese Umsätze oder Erträge nicht erreicht, ist der Verkäufer dem Käufer zum Schadensersatz verpflichtet. Faktisch ist dies, anders als ein Earn-out, der zu einer nachträglichen Erhöhung des Kaufpreises führt, eine nachträgliche Kaufpreisreduzierung. Für den Käufer bedeutet dies wirtschaftlich, dass er bei Vertragsvollzug einen höheren Kaufpreis aufbringen muss als bei einem Earn-out. Darüber hinaus bestehen bei solchen Umsatz- und Ertragsgarantien dieselben Manipulationsgefahren wie bei einem Earn-out. Folglich sind die erforderlichen Vertragsregelungen ähnlich komplex wie bei einem Earn-out. Zusätzlich ist zu regeln, wie sich bei einer Verletzung der Garantien der Schadensersatz berechnet, und in welchem Verhältnis ein solcher Schadensersatzanspruch zu den sonstigen Vertragsregelungen zu Schadensersatzansprüchen steht.³⁴ Letztlich ist eine solche Gestaltungsvariante daher noch komplexer als ein Earn-out.

2. Minderheitsbeteiligung des Verkäufers. Eine weitere Variante 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. Letztlich wird diese Struktur aber nur selten dem Parteiwillen entsprechen. Zudem müssen auch hier viele Einzelfragen vorab im Detail vereinbart werden. Weitere Komplexität ergibt sich daraus, dass die Parteien möglicherweise eine Gesellschaftervereinbarung abschließen

³¹ Vgl. § 390 BGB.

³² MünchKommBGB/Schlüter, 4. Auflage, § 387 Rdnr. 59.

³³ Solche Garantien müssen ebenfalls klar und eindeutig geregelt werden, um Probleme zu vermeiden; vgl. zum Beispiel BGH NZG 2000 S. 992 ff; OLG Düsseldorf, NJW-RR 1993 S. 377 ff.

³⁴ Unternehmenskaufverträge sehen oft eine Haftungsbegrenzung in Form einer allgemeinen Haftungshöchstsumme vor. Die Parteien müssen dann klären, ob Ansprüche wegen Nichterreichens der garantierten Erträge bei dieser allgemeinen Haftungsbegrenzung berücksichtigt werden oder ob dafür eine separate Haftungsbegrenzung gelten soll. Gleiches gilt für Verjährungsfragen und sog. *de minimis*-Regelungen.

müssen, in der sie ihr Verhältnis untereinander regeln, solange sie beide Anteile am Zielunternehmen halten.

V. Fazit

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 von späteren Streitigkeiten wird ein Earn-out aber oft nur *ultima ratio* sein. Alternative Gestaltungen, die einen ähnlichen Effekt wie ein Earn-out haben, sind ebenfalls komplex und risikobehaftet. Letztlich sind die Parteien – wie meistens – am besten beraten, wenn sie möglichst einfache und klare Lösungen suchen.

* * * * *