

Unsicherheit managen

Nicht jede Erwartung wird Realität. Der Aufschwung in Deutschland lässt weiter auf sich warten – und damit muss auch manches Unternehmen die eigene Planung vom Jahresanfang korrigieren. Ebenso schnell kann sich der Wind aber auch wieder drehen. Für Käufer und Verkäufer können solche Unsicherheiten spätestens beim Kaufpreis zum Streitpunkt werden. Earn-out-Klauseln bauen dann wichtige Brücken. Mehr dazu erfahren Sie in diesem Newsletter – und bei Ihren Nachfolge-Spezialisten des KompetenzCenter Nachfolge KCN.

Wir freuen uns auf den Austausch mit Ihnen.

Ihr KCN – sogehtnachfolge.de



Transparenter Bulle

Gleich sieben Mal wurde die DZ PRIVATBANK mit dem „Transparenten Bullen 2025“ ausgezeichnet. Die Transparency Lead Awards werden von Reportify Analytics vergeben, einem Spezialisten für Investment-reporting. Ausgezeichnet werden Vermögensverwaltungen und Fonds, die sich einer umfassenden Transparenzprüfung stellen und höchsten Anforderungen an Offenheit, Integrität und Informationspolitik gerecht werden – eine wichtige Grundlage für Vertrauen. Die DZ PRIVATBANK wird bereits seit mehreren Jahren regelmäßig mit dem "Transparenten Bullen" ausgezeichnet.



MST BEGOM – stock.adobe.com

NACHFOLGE

Earn-out-Klauseln beim Unternehmensverkauf

Gastbeitrag von Dr. Marc Hauser, Pure Tax & Law

Wer sein Unternehmen verkauft, erhält den Kaufpreis häufig nicht vollständig sofort. Ein Teil wird als sogenannter Earn-out ausgestaltet – also als nachgelagerte Zahlung, die an den künftigen Geschäftserfolg anknüpft. Das ist interessengerecht: Der Verkäufer glaubt an die Stärke „seines“ Unternehmens, der Käufer will nicht die Katze im Sack kaufen. Doch was auf den ersten Blick sinnvoll klingt, bringt eine neue Realität mit sich: Verkäufer und Käufer bleiben nach dem Verkauf auf Zeit miteinander verbunden. Das funktioniert nur mit klaren Spielregeln.

Typische Regelungen bei Earn-outs

Earn-out-Klauseln sind kein Standard, aber im M&A-Bereich weit verbreitet, gerade in Branchen mit hohen Wachstumschancen. Sie regeln zumeist:

- Berechnungsgrundlage: EBIT, EBITDA oder Umsatz, teilweise auch operative KPIs
- Referenzzeitraum: meist 1 bis 3 Jahre nach Übergabe
- Auslöseschwellen und Staffelnungen: z. B. 20 % des EBIT oberhalb von 2 Mio. €
- Zahlungszeitpunkt: jährlich oder einmalig nach Endabrechnung
- Informationsrechte: z. B. Zugang zu Zwischenabschlüssen und Businessplänen

Kreative Sonderformen

Daneben existieren kreative Gestaltungen, die aber rechtlich zulässig sind, z. B.

- Earn-out via Escrow-Konto: Zahlungen werden auf Sperrkonten treuhänderisch verwaltet
- Optionsmodelle: Verkäufer erhält Wahlrechte zur Ausgestaltung der Erfolgsparameter
- Earn-down-Modelle: Rückzahlungen bei negativer Entwicklung (selten, aber verhandelbar)

[Fortsetzung auf Seite 2 →](#)

VERMÖGENSSTRUKTURIERUNG

Flexibilität als Erfolgsfaktor

Gastbeitrag von Henning Krischke, DZ PRIVATBANK

Nach dem Verkauf eines Familienunternehmens stehen die Verkäufer bei einer Earn-out-Regelung meist vor einer besonderen Herausforderung: Während der Zeitpunkt der nachgelagerten Zahlungen meist feststeht, ist deren Höhe noch ungewiss. Daher ist in diesem Fall eine andere Vermögensstrategie gefragt als bei klassischen Einmal-Kaufpreisauszahlungen.

Statt den gesamten Betrag unmittelbar nach dem Verkauf strukturieren und langfristig anlegen zu können, entstehen bei Earn-out-Komponenten Zahlungen oft erst Jahre später. Eine defensive Liquiditätsplanung wird in diesem Fall zum

Balanceakt: Zu viel Liquiditätspuffer kostet Rendite, zu wenig gefährdet die finanzielle Flexibilität. Wie lässt sich das Problem lösen?

In der strategischen Vermögensstrukturierung bei Earn-outs ist es daher das Ziel, mit mehreren Szenarien zu planen: vom Minimalfall (keine Earn-out-Zahlung) bis zum Bestfall (maximale Ausschüttung). Für jedes Szenario werden passende Anlagestrategien entwickelt. Kurzfristige, liquide Anlagen dienen zur Überbrückung der Unsicherheitsphase, während gleichzeitig Strukturen für potenzielle Großzahlungen vorbereitet werden.

Earn-out-Zahlungen bieten zugleich eine Chance: Anders als bei Einmalzahlungen kann hier die Besteuerung strategisch geplant werden. Verschiebungen zwischen Geschäftsjahren, internationale Strukturierungen oder Familiengesellschaften lassen sich bei ausreichend Vorlauf mit steuerlichen und rechtlichen Beratern implementieren.

Damit das gelingt, ist die frühzeitige Abstimmung im Team zwischen Transaktionsberatern, Steuer-/Rechtsexperten und strategischen Bankpartnern notwendig. Gerade Letztere übernehmen dabei nicht selten die Rolle des Koordinators.

FORTSETZUNG VON SEITE 1

Earn-out-Klauseln beim Unternehmensverkauf

Wo Verkäufer rote Linien ziehen sollten

Problematisch wird es, wenn die Interessen auseinanderlaufen:

- Einflusslosigkeit: Der Käufer kann durch Investitionsstopps, Kostenverlagerungen oder bewusst schlechte Planung das Ergebnis „kleinrechnen“
- Unklare Definitionen: Begriffe wie EBIT oder „normalisierter Umsatz“ müssen präzise und methodisch eindeutig gefasst sein – etwa durch Verweis auf IFRS- oder HGB-Kriterien und spezifische Bilanzpositionen; Ausschluss von Geschäften mit verbundenen Unternehmen bzw. nahestehenden Personen
- Nachverhandlungsklauseln: Anpassungsvorbehalte zulasten des Verkäufers sollten ausgeschlossen sein
- Informationsasymmetrie: Ohne laufenden Einblick in die Unternehmensentwicklung ist Kontrolle kaum möglich

Earn-out-Klauseln sind ein flexibles Mittel, um unterschiedliche Zukunftserwartungen fair auszugleichen. Doch wer den Preis an den Erfolg knüpft, muss auch dafür sorgen, dass der Maßstab nicht manipuliert wird – ein Earn-out ist nur so gut wie seine Absicherung. Klare, belastbare Regelungen schaffen hier die nötige Sicherheit – für beide Seiten. Ein Grund mehr, als Verkäufer professionelle Berater einzubinden.

Tipps aus der Praxis: So schützen sich Verkäufer vor „Down Accounting“

Wer seine Erfolgskomponente absichern will, sollte folgende Punkte vertraglich regeln:

- ▶ Klare Begriffsdefinitionen der Erfolgskennzahlen im Vertrag (z. B. EBIT nach HGB, vor außerordentlichen Aufwendungen)
- ▶ Verbot bilanzpolitischer Maßnahmen zur Ergebnisbeeinflussung im Earn-out-Zeitraum
- ▶ Fortführungspflicht des bisherigen Geschäftsmodells („ordinary course of business“)
- ▶ Klarer Abrechnungsmodus und Einsichtsrechte in die operative Entwicklung, ggf. Festlegung eines Gutachters
- ▶ Mitspracherechte bei Investitionen oder strategischen Entscheidungen, zumindest in Earn-out-relevanten Bereichen

Während klare Spielregeln und Einsichtsrechte zum Standard-Repertoire gehören, sind Mitspracherechte als Schutzvorkehrungen zwar rechtlich zulässig, lassen sich in der Praxis aber oft nur mit Einschränkungen umsetzen – insbesondere, wenn der Verkäufer nicht mehr Gesellschafter ist. Umso wichtiger sind saubere Definitionen und eine durchdachte vertragliche Umsetzung.

IMPRESSUM

Redaktionell
Verantwortliche:

Thomas Gabbert, DZ BANK AG | Alexander Roßbach, VR Equitypartner GmbH | Mathias Semar, DZ PRIVATBANK S.A.
Platz der Republik, 60265 Frankfurt am Main, Tel. +49 69 7447 94215, E-Mail: KompetenzCenterNachfolge@vrep.de
Das vollständige Impressum finden Sie hier: www.sogehtnachfolge.de/impressum