

### Lesen Sie in dieser Ausgabe

---

#### → MANAGEMENTBETEILIGUNGEN BEI M&A-TRANSAKTIONEN

- Allgemeines und rechtliche Fragestellungen
- Steuerliche Fragestellungen
- Bewertungsspezifische Fragestellungen

---

#### → M&A Vocabulary – Experten verstehen

- „Earn-Out“



## → MANAGEMENTBETEILIGUNGEN BEI M&A-TRANSAKTIONEN

### Allgemeines und rechtliche Fragestellungen

Mit Managementbeteiligungen bei M&A-Transaktionen werden Manager wirtschaftlich zu Mitunternehmern neben dem Käufer und partizipieren so am Erfolg des erworbenen Unternehmens.

Namentlich Private Equity-Investoren wählen Managementbeteiligungen als Bestandteil nahezu jedes Investments. Aber auch operativ tätige Konzerne legen – noch vereinzelt, jedoch zunehmend häufiger – im Zuge von M&A-Transaktionen Beteiligungsprogramme für das Management der Zielunternehmen auf.

#### GRÜNDE

Die Gründe dafür leuchten ein:

- als variable Vergütungskomponente ergänzen Managementbeteiligungen das Fixgehalt der Manager;
- durch die Managementbeteiligung wird ein monetärer Anreiz für die Manager geschaffen, bestimmte Ziele zu erreichen;
- Managementbeteiligungen binden Manager langfristig ans Unternehmen und können somit die Stabilität der Führungsmannschaft fördern.

Letzterer Grund spielt wiederum im Umfeld von Private Equity-Investoren eine bedeutende Rolle: Sie agieren als Finanzinvestoren und verfügen typischerweise weder über ausreichende eigene Managementkapazitäten noch über hinreichende Kenntnisse des operativen Geschäfts, um auf das vorhandene Management der Zielgesellschaften oder eigene engagierte Brancheninsider verzichten zu können. Sie sind daher besonders auf ein motiviertes und stabiles Managementteam angewiesen.

Indem die finanzielle Belohnung der Führungskräfte des Zielunternehmens an dessen Schicksal gebunden ist, erhöht sich die Wahrscheinlichkeit, dass Führungskräfte Entscheidungen treffen, die die Rentabilität des Unternehmens verbessern.

#### GESTALTUNG

Für die Ausgestaltung von Managementbeteiligungen gibt es zahllose Regelungsmöglichkeiten, was das Thema potenziell äußerst komplex gestaltet. Die Strukturierung und Verhandlung von Managementbeteiligungen bildet daher einen der wichtigsten Bereiche von M&A-Transaktionen, sowohl aus Sicht des Hauptinvestors als auch aus Sicht des Managers. Es lohnt sich aber in der Regel für beide, die Komplexität zu bewältigen.

Die Beteiligung des Managements kann über eine ganze Reihe an Varianten erfolgen:

- Die Beteiligung kann unmittelbar gesellschaftsrechtlich erfolgen, d.h. der Manager hält direkt einen mit Stimmrechten ausgestatteten und am Gewinn und Verlust beteiligten Anteil am Zielunternehmen.
- Alternativ können dem Management auch Optionen auf Anteile am Zielunternehmen gewährt werden.
- Denkbar ist, dass sich das Management als stiller Gesellschafter beteiligt.
- In Betracht kommen mittelbare Managementbeteiligungen über zwischengeschaltete Pool-Gesellschaften. Dieser Weg wird oft dann gewählt, wenn eine größere Zahl an Managern beteiligt werden soll.
- Manager können schließlich auch „virtuell“ beteiligt werden, d.h. ihnen werden auf rein vertraglicher Ebene gesellschafterähnliche Rechte und Pflichten eingeräumt.

In der Regel versteht man unter Managementbeteiligung die unmittelbare oder mittelbare gesellschaftsrechtliche Beteiligung des Managements am Zielunternehmen (bei Investments durch Private Equity-Investoren am Akquisitionsvehikel). Aufgrund der je nach Gestaltungsvariante unterschiedlichen steuerlichen Folgen v.a. für den Manager will die Strukturierung wohlüberlegt sein (→ Artikel „[Steuerliche Fragestellungen](#)“).

## ZUSAMMENARBEIT UND TRENNUNG

---

In der Satzung, meist besser aber noch in schuldrechtlichen Nebenvereinbarungen oder Beteiligungsverträgen, sind Regelungen zur Governance der Zielgesellschaft niederzulegen, wie etwa Zustimmungsvorbehalte für bestimmte der Gesellschafterversammlung vorbehaltene Geschäfte.

Soll der Manager verpflichtet sein, bei Kapitalerhöhungen auf Betreiben des Hauptgesellschafters anteilig frisches Kapital zuzuschießen? Wenn nein, gibt es Möglichkeiten, den Manager vor ungewollter „Hinausverwässerung“ zu schützen? Welche Art von Wettbewerbsverbot ist adäquat? Solche und ähnliche Fragen sind keinesfalls nur theoretischer Art. Die Praxis zeigt, dass sie besonders konfliktträchtig sind. Vorzugswürdig ist daher eine angemessene Diskussion zu Beginn (samt entsprechender Dokumentation im Beteiligungsprogramm).

Die Bindung des Managements ans Unternehmen wird in den meisten Fällen von Beteiligungsprogrammen damit verstärkt, dass Manager ihre Beteiligung nicht frei im Hinblick auf den Zeitpunkt und den Erwerber verkaufen können sollen. Wichtig ist auch die Regelung des Ausstiegs des Hauptgesellschafters. Private Equity-Investoren tätigen Investments auf Zeit. Operativ tätige Konzerne wiederum stehen unter einem ständigen Anpassungsdruck, auch hinsichtlich des Portfolios ihrer Konzerngesellschaften. Daher sollten die Konditionen der Zusammenarbeit ebenso von Anfang an verbindlich geregelt werden wie der Ausstieg der Investoren.

Üblich sind sog. „Drag-along“-Klauseln, bei denen der Manager verpflichtet wird, seine Anteile an einen Dritten zu veräußern, wenn auch der Investor seinen Anteil verkauft. Im Gegenzug dazu kann dem Manager auch ein sog. „Tag-along“-Recht gewährt werden. Folglich kann er seinen Anteil auch dann verkaufen, wenn der Investor den eigenen Anteil an einen Dritten veräußert.

In der Beteiligungsdocumentation muss dargelegt werden, was bei Beendigung der Beschäftigung eines Managers geschieht. Unterschiedliche Umstände werden regelmäßig unterschiedlich behandelt: Wer ohne eigenes Zutun ausscheidet, z.B. durch Tod, Berufsunfähigkeit oder das Erreichen einer Altersgrenze, soll seine Anteile häufig zum vollen Verkehrswert zurückgeben können (sog. Good-Leaver). Wer willentlich ausscheidet oder aufgrund eigenen Fehlverhaltens gekündigt wird, soll dagegen häufig einen Abschlag auf den Verkehrswert hinnehmen müssen (sog. Bad-Leaver). Bewertungstechnische Aspekte sind hierfür zwingend vorauszudenken (→ Artikel [„Bewertungstechnische Fragestellungen“](#)).

## FAZIT

---

Managementbeteiligungsprogramme sind sowohl für Hauptgesellschafter als auch für Manager hochattraktiv. Denn wenn sie erfolgreich verhandelt und aufgesetzt sind, laufen die Interessen von Hauptgesellschafter und Management im Hinblick auf den Unternehmenserfolg und die langfristige Wertsteigerung parallel.

## KONTAKT FÜR WEITERE INFORMATIONEN

---



Mario Schulz, MA (Dunelm)  
Rechtsanwalt  
Associate Partner

T +49 89 928 780 312  
mario.schulz@roedl.com

## Steuerliche Fragestellungen

Bei M&A-Transaktionen erfolgt der Erwerb einer Zielgesellschaft in der Praxis meist über ein Akquisitionsvehikel des Investors in Form einer Kapitalgesellschaft. Soll dem (geschäftsführenden) Management seitens des Investors eine Managementbeteiligung gewährt werden, kann das entweder durch eine unmittelbare oder mittelbare Beteiligung erfolgen. Gerade bei Private Equity Transaktionen mit einer Vielzahl von Managern, erfolgt häufig eine mittelbare Beteiligung über eine zwischengeschaltete vermögensverwaltende Personengesellschaft, die an dem Akquisitionsvehikel beteiligt wird.

Bei den zahlreichen zu beachtenden steuerlichen Implikationen im Zusammenhang mit der Gewährung einer Managementbeteiligung ist zwischen der Erwerbs-, der Halte- und Veräußerungsphase zu unterscheiden. Obwohl jede dieser Phasen für steuerliche Zwecke differenziert zu betrachten ist, liegt ein besonderer Fokus auf der Phase des Erwerbs der Beteiligung und auf deren späterer Veräußerung zum Zeitpunkt des Exits. So sollte beim Erwerb einer Managementbeteiligung eine Anfangsbesteuerung vermieden und bei der späteren Veräußerung die steuerliche Belastung der Veräußerungsgewinne möglichst geringgehalten werden.

### VERMEIDUNG EINER ANFANGSBESTEUERUNG

Beim Erwerb einer Beteiligung an der Zielgesellschaft ist der verbilligte oder unentgeltliche Erwerb durch die Manager problematisch. So können Einkünfte aus nichtselbständiger Arbeit begründet werden, wenn der Vorteil dem Arbeitnehmer (Manager) „für“ seine Arbeitsleistung gewährt wird. Der als Arbeitslohn zu qualifizierende geldwerte Vorteil besteht hier in der Verbilligung, dem Preisnachlass, der durch das Arbeitsverhältnis veranlasst ist und keiner sonstigen konkreten Gegenleistung des Arbeitnehmers gegenübersteht.

Die Beteiligung wird bei M&A-Transaktionen zwar nicht vom Arbeitgeber selbst, sondern von einem Dritten (Investor des Zielunternehmens) gewährt. Nach der Rechtsprechung kann aber auch bei Zuwendungen eines Dritten Arbeitslohn angenommen werden. Dafür muss die Zuwendung ein Entgelt „für“ eine Leistung darstellen, die der Arbeitnehmer im Rahmen seines Dienstverhältnisses für seinen Arbeitgeber erbringt, erbracht hat oder erbringen soll. Der geldwerte Vorteil bemisst sich dann nach

der Differenz zwischen dem Entgelt und dem Verkehrswert der Beteiligung.

Die dargestellte steuerliche Problematik besteht allerdings nicht nur bei unmittelbaren Beteiligungen des Managers. Sie gilt nach der Rechtsprechung auch bei mittelbaren Beteiligungen an der Zielgesellschaft, d.h. wenn sich die Manager bspw. über eine zwischengeschaltete vermögensverwaltende Personengesellschaft an dem Akquisitionsvehikel beteiligen.

Liegen Einkünften aus nichtselbständiger Arbeit vor, wird Arbeitslohn, der nicht als laufender Arbeitslohn gezahlt wird, in dem Kalenderjahr bezogen, in dem der Vorteil dem Arbeitnehmer zufließt, also im Jahr des Beteiligungserwerbs. Da aber gerade bei Private Equity Transaktionen liquide Mittel erst bei einer späteren Veräußerung der Beteiligung erlangt werden, entsteht sog. *dry income*. Das gilt es im Wege einer sorgfältigen planerischen Gestaltung zu vermeiden.

### BESTEuerung DER VERÄUSSERUNGSGEWINNE

Bei der Veräußerung von Managementbeteiligungen zum Zeitpunkt des Exits sollte der Gewinn idealerweise der Abgeltungsteuer im Rahmen der Einkünfte aus Kapitalvermögen bzw. als gewerbliche Einkünfte dem Teileinkünfteverfahren unterliegen. Sofern die Manager über eine zwischengeschaltete vermögensverwaltende Personengesellschaft beteiligt sind, sollten aufgrund der sog. Bruchteilsbetrachtung dieselben Rechtsfolgen eintreten.

Problematisch ist, dass die Finanzverwaltung die Veräußerungsgewinne häufig den Einkünften aus nichtselbständiger Arbeit zuordnen möchte. Dies ist insofern relevant, als Einkünfte aus nichtselbständiger Arbeit dem persönlichen Steuersatz (max. 45 Prozent) unterliegen, während Einkünfte aus Kapitalvermögen mit dem reduzierten Abgeltungstarif (25 Prozent) bzw. nach dem steuersatzreduzierenden Teileinkünfteverfahren besteuert werden. Wesentliches Gestaltungsziel in der Praxis ist daher die Qualifizierung der Veräußerungsgewinne von Managern als Einkünfte aus Kapitalvermögen zu erreichen.

## FAZIT

---

Bei der Gestaltung von Managementbeteiligungen sind zur Verhinderung negativer steuerlicher Konsequenzen während der Erwerbs-, Halte- und Veräußerungsphase eine Reihe von Besonderheiten zu beachten. So kann u.a. der unentgeltliche oder verbilligte Erwerb einer Beteiligung an der Zielgesellschaft durch die Manager einen lohnsteuerpflichtigen geldwerten Vorteil begründen. Bei der Veräußerung der Beteiligung gilt es, die Veräußerungsgewinne möglichst mit Einkünften aus Kapitalvermögen zu belasten. Darüber hinaus existieren aber auch während der Haltephase eine Reihe von steuerlichen Besonderheiten, die es im Rahmen einer vorausschauenden Gestaltungsberatung zu beachten gilt.

Insofern bedarf es bei der Beratung von Managern bei M&A-Transaktionen bereits zu Beginn des Investitionsvorhabens einer sorgfältigen Steuerplanung, um dem wirtschaftlichen Interesse des Managers Rechnung zu tragen.

## KONTAKTE FÜR WEITERE INFORMATIONEN

---



Dr. Patrick Satish  
Steuerberater  
Senior Associate

T +49 911 9193 1056  
[patrick.satish@roedl.com](mailto:patrick.satish@roedl.com)



Florian Kaiser  
Steuerberater  
Partner

T +49 911 9193 1055  
[florian.kaiser@roedl.com](mailto:florian.kaiser@roedl.com)

## Bewertungsspezifische Fragestellungen

Neben [rechtlichen](#) und [steuerlichen](#) Fragestellungen sehen sich Manager und Unternehmenseigner im „Lebenszyklus“ einer Managementbeteiligung mit diversen Bewertungsanlässen und unterschiedlichen bewertungsspezifischen Fragestellungen konfrontiert.

### IN DER ERWERBSPHASE

---

Im Rahmen der initialen Beteiligung der Manager am Unternehmen ist grundsätzlich der „Marktwert“ des Unternehmens für die Bestimmung von Ankaufspreisen und Anteilsquoten sowie ggf. von geldwerten Vorteilen der Manager und daraus resultierender Steuerlasten heranzuziehen.

Managementbeteiligungen werden oftmals von Finanzinvestoren im Nachgang zu einem Unternehmenserwerb zur Incentivierung und Interessensangleichung der Manager implementiert. Bei zeitnah erfolgten Transaktionen wird in der Regel der kürzlich gezahlte Kaufpreis als Bemessungsmaßstab für die initiale Managementbeteiligung herangezogen.

Wird eine Managementbeteiligung jedoch ohne kürzlich durchgeführte Transaktion implementiert, so muss der Verkehrswert oder „Marktwert“ des Unternehmens mit Hilfe einer Unternehmensbewertung zunächst ermittelt werden. Als Bewertungsmethode werden regelmäßig kapitalwert- und/oder marktpreisorientierte Bewertungsverfahren verwendet. Bei kapitalwertorientierten Verfahren wie bspw. der Discounted-Cash-Flow-Methode resultiert der Unternehmenswert aus der Diskontierung künftiger Zahlungsüberschüsse. Bei marktpreisorientierten Verfahren, wie der Multiplikatormethode, werden Profitabilitätskennzahlen des zu bewertenden Unternehmens auf entsprechende Transaktions- oder Börsen-Multiplikatoren bezogen.

### WÄHREND DER HALTEPHASE

---

Bereits bei Einführung der Managementbeteiligung vereinbaren die Parteien über sog. „Good-/Bad-Leaver“ Klauseln zu welchen Wertansätzen Manager im Falle eines Ausscheidens aus dem Unternehmen eine Vergütung für Ihre Unternehmensbeteiligung erhalten.

Wird dem Manager die Anstellung aus wichtigem Grunde entzogen oder verlässt er das Unternehmen aus eigenem Anlass und ohne wichtigen Grund, dann wird dies meist als „Bad Leaver“ angesehen. In diesen Fällen erhält der Manager in der Regel für seine Beteiligung nur den

geringeren Wert aus den zwei Wertansätzen „Buchwert“ und „Marktwert“.

In den Fällen, in denen der Manager das Unternehmen aus wichtigem Grund verlässt (bspw. schwerwiegende Krankheit) wird das meist als „Good Leaver“ verstanden. In den Fällen wird der ausscheidende Manager in der Regel zum „Marktwert“ vergütet.

Der Manager partizipiert somit im Wesentlichen im Falle eines „Good Leavers“ an etwaigen Wertsteigerungen, die seit Initiierung der Managementbeteiligung geschaffen wurden. Die Bewertungsmethode zur Bestimmung des „Marktwerts“ der Beteiligung zum Austrittszeitpunkt kann bereits bei der Implementierung der Managementbeteiligung festgelegt werden.

Unumgänglich ist eine Bewertung falls zu einem späteren Zeitpunkt ein neuer Manager aufgenommen werden soll. In diesem Fall besteht kein Vergleich aus einer Transaktion und somit ist eine Bewertung schon für steuerliche Zwecke zwingend notwendig.

### IN DER VERÄUSSERUNGSPHASE

---

Finanzinvestoren verfolgen in der Regel das Ziel ihre Portfoliobeteiligungen nach einer gewissen Halteperiode wertsteigernd zu veräußern. Vor diesem Hintergrund werden für Managementbeteiligungen meist sog. „Drag-Along/Tag-Along“ Vereinbarungen aufgenommen, nach denen u.a. Finanzinvestoren im Falle eines geplanten Unternehmensverkaufs das Recht eingeräumt wird, die Manager zu zwingen auch ihre Anteile zu veräußern. In der Regel erhalten die Manager hierbei eine Vergütung, die auf Basis des vom Finanzinvestor ausgehandelten Kaufpreises abgeleitet wird (ggf. unter Berücksichtigung eines Mindestwerts).

## FAZIT

---

Bereits im Rahmen des Lebenszyklus eines „einfachen“ Managementbeteiligungsprogramms bestehen unterschiedliche bewertungsspezifische Herausforderungen, die ein tiefergehendes Verständnis über die theoretischen Rahmenbedingungen der Bewertung von Unternehmen und

deren praktische Umsetzung erfordern. Je nach Vertragsausgestaltung (z.B. Optionen, Virtual Shares, etc.) und Ausgangssituation (z.B. Zukäufe im Rahmen von „Buy-&-Build“-Strategien, neue Manager im MEP Programm, etc.) können weitere bewertungsspezifische Besonderheiten im Rahmen von Managementbeteiligungen auftreten.

## KONTAKTE FÜR WEITERE INFORMATIONEN

---



Christoph Hirt  
CFA Charterholder  
Associate Partner

T +49 711 781914 447  
[christoph.hirt@roedl.com](mailto:christoph.hirt@roedl.com)



Kai Schmidt  
CFA Charterholder  
Senior Associate

T +49 89 928780 202  
[kai.schmidt@roedl.com](mailto:kai.schmidt@roedl.com)

## → M&A Vocabulary – Experten verstehen

### „Earn-Out“

In dieser Fortsetzungsreihe stellen Ihnen wechselnde M&A-Experten der weltweiten Niederlassungen von Rödl & Partner jeweils einen wichtigen Begriff aus der englischen Fachsprache des Transaktionsgeschäfts vor, verbunden mit Anmerkungen zur Verwendung. Hierbei geht es nicht um wissenschaftlich-juristische Exaktheit, linguistische Feinheiten oder erschöpfende Darstellung, sondern darum, das Grundverständnis eines Terminus zu vermitteln bzw. aufzufrischen und einige nützliche Hinweise aus der Beratungspraxis zu geben.

Grundlage für die Unternehmensbewertung und die darauf beruhende Kaufpreisermittlung ist in der Regel die aus der Geschäftsentwicklung der Vergangenheit abgeleitete planungs- und prognosegestützte Erwartung an die künftigen Erträge der Zielgesellschaft.

Verkäufer sind jedoch in der Regel nicht bereit, Garantien im Hinblick auf die künftige Geschäftsentwicklung abzugeben oder gar Abschlüsse auf den Kaufpreis für entsprechende Unsicherheiten bzw. Risiken zu akzeptieren. Das gilt insbesondere dann, wenn sie auf die wirtschaftliche Tätigkeit der Zielgesellschaft nach der Veräußerung keinen Einfluss mehr nehmen können.

Für den Käufer hingegen besteht eine erhebliche Unsicherheit, wenn die seiner Bewertung zugrundeliegenden Annahmen für die künftige Entwicklung stark abhängig von Faktoren sind, auf die er selbst nicht oder nur bedingt einwirken kann. Diese Unsicherheit wirkt verstärkt, wenn die Zielgesellschaft in Ländern tätig ist, in denen der Käufer nicht über tieferegehende Markterfahrungen verfügt.

Besonders ist dies dann der Fall, wenn der Geschäftserfolg maßgeblich mit der Person des Verkäufers verbunden war – etwa weil diese selbst am operativen Geschäft teilgenommen hat (z.B. als Geschäftsführer) oder der Geschäftserfolg in der Vergangenheit von ihr abhängig war (z.B. durch persönlichen Kundenkontakt, Bindung von Schlüsselmitarbeitern, Einbindung in eine Konzernstruktur) und ggf. auch in der Zukunft von ihren Handlungen (förderndes Tun aber auch Unterlassen schädigender Handlungen) abhängig sein wird.

Ein **Earn-Out-Mechanismus** ist eine Kaufpreisregelung im Unternehmenskaufvertrag, wonach ein Teil des an den Verkäufer zu zahlenden Kaufpreises in der Zukunft erfolgt. Das Entstehen, die Fälligkeit und evtl. auch die Höhe des Anspruchs sind dabei insb. vom Erreichen bestimmter Kennzahlen innerhalb definierter Zeiträume beim Zielunternehmen abhängig.

Über eine Earn-Out-Regelung lässt sich die Unterstützung durch den Verkäufer zumindest für einen bestimmten Übergangszeitraum sichern sowie dessen Motivation erhöhen, einen Beitrag zu einer erfolgreichen Fortführung und Integration zu leisten. Dabei ist jedoch darauf zu achten, dass die zu erreichenden Kriterien realistisch sind, da andernfalls der positive „Belohnungseffekt“ verfehlt wird und unerreichbare Vorgaben demotivierend wirken können.

Aber auch bestimmte Ereignisse, die wesentlichen Einfluss auf die Erfüllung der Ertragsprognosen haben (z.B. die Verlängerung einer Lizenz, der Ausgang eines anhängigen Rechtsstreits) lassen sich – als Alternative zu einem direkten bedingten Kaufpreiseinbehalt – indirekt über Regelungen, welche künftige Zahlungen an den Käufer in Abhängigkeit vom Ergebnis vorsehen, für den Käufer absichern.

Earn-Out-Regelungen sind mithin effektive Maßnahmen, den Verkäufer in die Verantwortung für Angaben zur Erwartung bestimmter Planzahlen zu nehmen. Im Gegenzug kann eine Earn-Out-Regelung aber auch für den Verkäufer attraktiv sein, da ihm hierüber die Möglichkeit eingeräumt wird, über den punktuell verhandelbaren Kaufpreis hinaus zusätzlich von einer nachhaltig erfolgreichen Transaktion zu profitieren. In Verhandlungen sind Earn-Out-Regelungen deshalb oftmals ein probates Mittel um über die hierdurch mögliche Risiko- und

Chancenverteilung Verkäufer- und Käuferpositionen anzunähern und damit eine Einigung herbeizuführen.

Dieser Ausweg wird jedoch „erkauft“ mit einer gesteigerten Komplexität des im Kaufvertrag zu gestaltenden Zahlungsmechanismus. Die Struktur eines geeigneten Earn-Out-Mechanismus hängt von vielen Faktoren ab, wie etwa der Branche (Saisonalität), der Strategie des Käufers und der angewandten Bewertungsmethode. Dabei gilt: je einfacher und klarer die Regelung, desto weniger wahrscheinlich sind spätere Meinungsverschiedenheiten.

In der Praxis steigt bei Verhandlungen von Earn-Out-Klauseln schnell der Umfang und die Komplexität der Regelungen, wobei grundsätzlich folgende Themen behandelt werden:

- Bedingungen für das Entstehen des Anspruchs (Kennzahlen, sonstige Bedingungen, z.B. Einhaltung eines Wettbewerbsverbots)
- Earn-Out-Zeitraum, Bemessungsgrundlage, Höhe und Berechnung
- Kontrolle und Ermittlung der Geschäftszahlen
- Vorgaben, Einwirkungen und Einschränkungen im Hinblick auf die künftige Geschäftstätigkeit der Zielgesellschaft im Earn-Out-Zeitraum
- Korrekturen und Ausgleich bei der Kalkulation der Bemessungsgrundlage
- Sicherheiten, wie z.B. die (teilweise) Hinterlegung auf einem Treuhandkonto, Bankgarantien, Bürgschaften
- Zahlungsverfahren und -termine
- Überprüfungsverfahren

Üblicherweise betragen Earn-Out-Zeiträume zwei bis drei Jahre, wobei in Einzelfällen aber auch längere Zeiträume vereinbart werden. Der Earn-Out-Anteil am Kaufpreis beläuft sich in der überwiegenden Zahl der Fälle auf 20-40 Prozent des Kaufpreises, wobei bei spezifischen Risiken auch 50 Prozent und mehr vereinbart werden.

Gerade bei grenzüberschreitenden Transaktionen gilt es, zusätzliche Themen zu beachten, wie etwa:

- Berücksichtigung von Währungskursdifferenzen/Devaluation
- Anwendbare Rechnungslegungsgrundsätze
- Anwendbares Recht
- Streitbeilegungsmechanismen

Ursache für die Komplexität ist ein Interessenkonflikt der Parteien, dessen Ausgleich regelmäßig

detaillierte Definitionen und komplexe Kalkulationsformeln erforderlich machen. So ist der Anknüpfungspunkt für das Entstehen des Earn-Out-Anspruchs regelmäßig das Erreichen bestimmter Planungsziele (z.B. kumuliertes EBITDA bzw. EBIT über einen Zeitraum von drei Jahren). Der Verkäufer macht seinen künftigen Anspruch also abhängig von Faktoren, auf die er keinen bzw. nur noch einen eingeschränkten Einfluss hat. Der Käufer, als neuer Eigentümer, hat hingegen vielerlei Möglichkeiten das Ergebnis zu gestalten (z.B. über Verrechnungspreise, Investitionen, Umlagen) und damit die Erfüllung der Earn-Out-Bedingungen zu verhindern. Aus dem Grund wird es die Intention des Verkäufers sein, möglichst viele Beschränkungen für ergebnisrelevante Maßnahmen bzw. entsprechende Anpassungen bei der Berechnungsformel aufzunehmen.

Der Käufer hingegen möchte verständlicherweise möglichst wenige Beschränkungen im Hinblick auf seine neu erworbene Gesellschaft für sich gelten lassen. Ein möglicher Ansatz zur Vereinfachung wäre anstelle der EBIT- oder EBITDA-Zielwerte das Erreichen bestimmter Umsatzziele zu vereinbaren. Dies hat für den Verkäufer den Vorteil, dass eine Manipulation auf Kostenseite durch den Käufer weniger möglich ist.

Bei geeigneter Ausgangslage und sinnvoll angewandt, ermöglichen es Earn-Out-Regelungen, verhärtete Verhandlungsposition auf beiden Seiten aufzuweichen, indem sie dem skeptischen Käufer mehr Sicherheit gewähren und dem zuversichtlichen Verkäufer die Chance bieten, den erzielbaren Kaufpreis zu erhöhen.

Erfahrene Experten sind in der Lage Regelungen für den Earn-Out-Mechanismus, ausgewogen, transparent und eindeutig zu formulieren, ohne diese unnötig komplex werden zu lassen. Das vermeidet Unsicherheit und Frustration auf beiden Seiten – während der Verhandlungen und über den Abschluss der Transaktion hinaus.

## KONTAKT FÜR WEITERE INFORMATIONEN



Tommi Koponen  
Asianajaja (Anwalt Finnland)  
Partner

Helsinki (Finnland)

T +358 0 9 696 222 10  
[tommi.koponen@roedl.com](mailto:tommi.koponen@roedl.com)

## 5. M&A Dialog.

am 22. Oktober 2019 haben Sie erneut die Möglichkeit, Expertise aus erster Hand zu gewinnen und mit unseren Fachexperten über Mergers & Acquisitions zu diskutieren. Es erwartet Sie ein spannender Tag mit interdisziplinären und internationalen Vorträgen zu hochaktuellen Themen. Wir würden uns freuen, Sie in unserem Stammhaus in Nürnberg begrüßen zu dürfen..

Eine gesonderte Einladung mit unserem vollständigen Programm und Anmeldemöglichkeit folgt spätestens im September 2019.

Haben wir Ihr Interesse geweckt? Wir freuen uns auf Ihr Erscheinen!

### WANN

Dienstag, 22. Oktober 2019

### WO

Rödl & Partner Nürnberg

### ANSPRECHPARTNER

Kerstin Piper

T +49 911 9193 1061

[kerstin.piper@roedl.com](mailto:kerstin.piper@roedl.com)

Dr. Alena Klikar

T +49 911 9193 1016

[alena.klikar@roedl.com](mailto:alena.klikar@roedl.com)

## Impressum

Newsletter M&A Dialog |  
Ausgabe Juni 2019

### Herausgeber

Rödl Rechtsanwaltsgesellschaft  
Steuerberatungsgesellschaft mbH  
Denninger Straße 84  
81925 München  
Deutschland  
T +49 89 9287 800  
[www.roedl.de](http://www.roedl.de)

### Verantwortlich für den Inhalt

Mario Schulz, Florian Kaiser, Christoph Hirt,  
Tommi Koponen

[mario.schulz@roedl.com](mailto:mario.schulz@roedl.com)  
[florian.kaiser@roedl.com](mailto:florian.kaiser@roedl.com)  
[christoph.hirt@roedl.com](mailto:christoph.hirt@roedl.com)  
[tommi.koponen@roedl.com](mailto:tommi.koponen@roedl.com)

### Layout/Satz

Franziska Stahl  
[franziska.stahl@roedl.com](mailto:franziska.stahl@roedl.com)

Dieser Newsletter ist ein unverbindliches Informationsangebot und dient allgemeinen Informationszwecken. Es handelt sich dabei weder um eine rechtliche, steuerrechtliche oder betriebswirtschaftliche Beratung, noch kann es eine individuelle Beratung ersetzen. Bei der Erstellung des Newsletters und der darin enthaltenen Informationen ist Rödl & Partner stets um größtmögliche Sorgfalt bemüht, jedoch haftet Rödl & Partner nicht für die Richtigkeit, Aktualität und Vollständigkeit der Informationen. Die enthaltenen Informationen sind nicht auf einen speziellen Sachverhalt einer Einzelperson oder einer juristischen Person bezogen, daher sollte im konkreten Einzelfall stets fachlicher Rat eingeholt werden. Rödl & Partner übernimmt keine Verantwortung für Entscheidungen, die der Leser aufgrund dieses Newsletters trifft. Unsere Ansprechpartner stehen gerne für Sie zur Verfügung.

Der gesamte Inhalt des Newsletters und der fachlichen Informationen im Internet ist geistiges Eigentum von Rödl & Partner und steht unter Urheberrechtsschutz. Nutzer dürfen den Inhalt des Newsletters nur für den eigenen Bedarf laden, ausdrucken oder kopieren. Jegliche Veränderungen, Vervielfältigung, Verbreitung oder öffentliche Wiedergabe des Inhalts oder von Teilen hiervon, egal ob on- oder offline, bedürfen der vorherigen schriftlichen Genehmigung von Rödl & Partner.