

**Ergebnisabhängige Preisvereinbarungen
in Unternehmenskaufverträgen ("earn-outs")**

Professor Dr. Theodor Baums, Universität Osnabrück

Arbeitspapier Nr. 14

Ergebnisabhängige Preisvereinbarungen in Unternehmenskaufverträgen ("earn-outs")

Professor Dr. Theodor Baums, Universität Osnabrück*

I. Einführung

Häufig steht beim Unternehmens- oder Anteilskauf der endgültig zu zahlende Kaufpreis bei Vertragsschluß noch nicht fest. Das kann darauf beruhen, daß nicht dieser Zeitpunkt, sondern maßgebend erst die Verhältnisse am Übergabestichtag ("closing") sein sollen. Die endgültige Kaufpreisbestimmung erfolgt dann später, zum Übergangsstichtag oder aufgrund einer in zeitlicher Nähe hierzu erstellten Abrechnungsbilanz¹. Es sind aber auch Gestaltungen anzutreffen, in denen weder beim Vertragsschluß noch kurz vor oder nach der Übernahme des Unternehmens der endgültig zu zahlende Kaufpreis festgelegt wird. Er wird vielmehr von der Entwicklung des verkauften Unternehmens in der Folgezeit, z. B. in den zwei oder drei nach der Veräußerung liegenden Jahren, abhängig gemacht. In den U.S.A. bezeichnet man diese Vertragsgestaltung als "earn-out" oder "contingent price deal"². Auch aus der deutschen Literatur wird über solche Kaufpreisfestlegungen nach der Methode bereits realisierter Unternehmensergebnisse berichtet³. Die folgenden Ausführungen beschäftigen sich zunächst mit den Gründen und Gefahren solcher Vereinbarungen (II.) und gehen dann auf einige praktische Fragen der Vertragsgestaltung in solchen Fällen ein (III.). Im Vordergrund steht dabei zunächst der Fall, daß der Käufer das Unternehmen bzw. die Anteile übernimmt und ohne Mitwirkung des Verkäufers fortführt. Es ist aber auch der Fall anzutreffen, daß der Verkäufer weiterhin für eine bestimmte Zeitspanne nach der Veräußerung, aufgrund deren Ergebnissen dann der Kaufpreis endgültig festgestellt werden soll, im Unternehmen als Geschäftsführer tätig bleibt (dazu unten IV.). Bereits an dieser Stelle darf festgehalten werden, daß beide Gestaltungen besonders wohldurchdachte, eingehende Regelungen im Kaufvertrag selbst sowie einen erheblichen Abwicklungsaufwand erfordern, daß sie ohne solche geeignete Vor-

kehrungen vielfältige Anreize und Möglichkeiten zu "strategischem", den Vertragspartner schädigenden Verhalten bieten und demzufolge auch viel Zündstoff für spätere Konflikte bergen können.

II. Gründe und Gefahren

1. Unterschiedliche Ertragserwartungen

Ergebnisabhängige Vergütungen werden in der Regel vereinbart, weil die Vertragsparteien unterschiedliche Ertragserwartungen in bezug auf das verkaufte Unternehmen haben. Bezeichnend ist, welche Unternehmenstypen in der Literatur als "Kandidaten" für ein earn-out in Betracht gezogen werden: Unternehmen, die mit neuen Produkten, einer neuen Technologie oder noch nicht umgesetzten Patenten auftreten; Dienstleistungsunternehmen mit geringem Geschäftsvermögen, deren Ertragswert maßgeblich von der Befähigung des jetzt ausscheidenden Verkäufers abhängt; hohe Abhängigkeit des erworbenen Unternehmens von einem einzigen oder verhältnismäßig wenigen Kunden und ähnliche mehr⁴. In solchen Fällen kann die Einschätzung der künftigen Erträge und Risiken durch die Vertragsparteien besonders stark voneinander abweichen. Die sich daraus ergebenden unterschiedlichen Preisvorstellungen können u. U. nicht mehr durch weitere detaillierte Information und Bewertungsgutachten Dritter aneinander angeglichen werden. In einer solchen Situation könnte der Verkäufer natürlich für das Erreichen bestimmter Ergebnisse eine Garantie übernehmen, also den Käufer sozusagen dagegen versichern, daß mindestens bestimmte Ziele, etwa bestimmte Umsätze oder Erträge in den nachfolgenden Jahren, erreicht werden. Der vom Käufer gezahlte Kaufpreis könnte dann höher ausfallen, weil er als Aufschlag gewissermaßen eine Versicherungsprämie umfaßt. Allerdings würde diese "Versicherungslösung" bedeuten, daß der Verkäufer im Umfang seiner Garantie das Unternehmensrisiko weiter trüge, ohne auf das Erreichen der von ihm garantierten Ziele Einfluß nehmen zu können, eine Lösung, die dem Käufer in besonderem Maße Anreize zu "strategischem Verhalten" böte.

Der "earn-out" stellt eine Alternative zu dieser Versicherungslösung dar. Hier wird nicht der Käufer durch eine Garantie des Verkäufers davor geschützt, daß bestimmte vom Verkäufer als erreichbar dargestellte und in die Kaufpreiskalkulation des Käufers aufgenommene Ziele (Umsätze, Erträge) unterschritten werden. Sondern umgekehrt erhält der Verkäufer zusätzlich zu dem im Kaufvertrag selbst festgelegten fixen Kaufpreisteil eine weitere Zahlung, falls doch, anders als bei der Kalkulation des fixen

Kaufpreisteils zugrunde gelegt, später höhere Werte erreicht oder überschritten werden. Diese weitere Zahlung kann dann entweder in einem fixen Geldbetrag oder z. B. in Aktien oder auch, falls eine echte gesellschaftsrechtliche Beteiligung des Verkäufers von diesem oder vom Käufer nicht gewünscht wird, in einer "weichen Beteiligung"⁵ bestehen, d. h. in einer Zahlungsverpflichtung des Käufers, die sich nach der Höhe der in einem festgelegten Zeitraum nach Vertragsschluß erzielten Erträge oder Umsätze oder einem sonstigen Parameter bestimmt.

Zunächst einmal liegt diese "Beteiligungslösung", schon psychologisch gesehen, den Vertragsparteien offenbar näher als die "Versicherungslösung", nach der sich der Verkäufer verpflichten müßte, bei Nichterreichen eines bestimmten Ergebnisses einen Teil des bereits empfangenen Kaufpreises wieder zurückzuzahlen, während bei Wahl der "Beteiligungslösung" der Käufer bei Erreichen oder Überschreiten dieses Ergebnisses eine Zusatzzahlung zu leisten hat. Aber auch die Anreize für den Käufer zu "strategischem Verhalten" sind bei einer solchen Beteiligungslösung andere als bei der oben zunächst dargestellten Versicherungslösung. Bei der Versicherungslösung, die dem Käufer eine Kaufpreis(teil-)rückzahlung garantiert, falls er bestimmte Ergebnisse nicht erreicht, trägt im Prinzip der Verkäufer dieses Risiko, ohne aber hierauf Einfluß nehmen zu können, da die Unternehmensleitung beim Käufer, nicht bei ihm liegt⁶. Die "Beteiligungslösung", der earn-out, beläßt dem Käufer dagegen auch bei Überschreiten des Schwellenwerts, der seine Pflicht zur Zahlung des Zusatzbetrages auslöst, den Anreiz, diesen Wert zu erreichen, dies jedenfalls dann, wenn der Verkäufer an dem erzielten höheren Ertrag oder Umsatz nur anteilig beteiligt, d. h. dem Käufer nicht durch eine ungünstige Vertragsgestaltung jeder Anreiz genommen wird⁷. Darauf, auf die richtige Vertragsgestaltung, kommt hier freilich alles an; auf die mit ungeeigneten Gestaltungen verbundenen Gefahren ist im folgenden (2., 3.) näher einzugehen.

2. Hauptproblem: Strategisches Verhalten

Bei earn-outs in der hier zunächst betrachteten Form, bei denen nicht der Verkäufer, sondern der Käufer selbst das erworbene Unternehmen während der earn-out-Periode fortführt, können sich im wesentlichen vier Ansatzpunkte für "strategisches Verhalten" des Käufers bieten, weshalb hierauf bei der Vertragsgestaltung - neben den weiteren,

unten III. noch zu erörternden Punkten - besonders geachtet werden muß.

a) Zunächst einmal darf die *Bemessungsperiode* nicht zu kurz gewählt sein. Es sollte also z. B. nicht nur auf die Umsatzerlöse oder den Betriebsgewinn des auf das closing folgenden Jahres, sondern etwa auf die der nächsten drei Jahre abgestellt werden. Dies gilt zum einen schon deshalb, weil eine zu kurze Bemessungsperiode unter Umständen - wegen besonderer Entwicklungen und Einflüsse - kein zutreffendes Bild vermittelt. Zum anderen bietet eine zu kurze Bemessungsperiode den besonderen Anreiz, das Erreichen des maßgeblichen Schwellenwerts, der die Zusatzzahlung an den Verkäufer auslösen soll, in die nur kurze Zeit später nachfolgende Periode zu verschieben. Ist Anknüpfungspunkt für die Zusatzzahlung z. B. das Betriebsergebnis in einer bestimmten Höhe, so besteht der Anreiz, dieses Ergebnis durch Vornahme von Investitionen oder Verlegung sonstigen betrieblichen Aufwands in die Bemessungsperiode zu drücken.

b) Die *Zusatzzahlung* darf nicht erdrosselnd wirken. Dieses Problem kann insbesondere dann auftreten, wenn bei Überschreiten des im Vertrag festgelegten Schwellenwerts, z. B. einer bestimmten Höhe des Jahresüberschusses, ein fester zusätzlicher Betrag an den Verkäufer zu zahlen ist. Ein solcher fester Betrag kann u. U. dem Käufer jeden Anreiz nehmen, diesen Schwellenwert zu überschreiten, weil der gesamte weitere Jahresüberschuß oder sogar mehr dem Verkäufer zufließen soll. Diesem Problem kann z. B. 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 - nach oben hin in Sprüngen, sondern gleitend, entsprechend der Entwicklung der Bemessungsgrundlage, verändert. Dem Verkäufer wird also z. B. Zahlung eines bestimmten Prozentsatzes des oberhalb des festgelegten Schwellenwerts erzielten Jahresüberschusses zugesagt. Der positive Anreiz für den Käufer wird in einem solchen Fall noch stärker, wenn die Beteiligung des Verkäufers nach oben hin abnimmt.

Werden dennoch feste Geldbeträge gewählt, die in den Folgejahren bei Erreichen oder Überschreiten gewisser Schwellenwerte gezahlt werden sollen, dann muß im Vertrag festgelegt werden, ob z. B. Erträge in einem der Folgejahre Verluste in einem anderen ausgleichen können sollen.

c) Es sollte die für strategisches Verhalten am wenigsten anfällige *Bemessungsgrundlage* gewählt werden. Unter diesem Gesichtspunkt macht es einen erheblichen Unterschied, ob als Bemessungsgrundlage z. B. auf die Umsätze mit dem (z. B. in einer Liste festgehaltenen) übernommenen Kundenstamm abgestellt wird, ob statt dessen pauschal an die in den Folgejahren erzielten Umsatzerlöse angeknüpft und dem Verkäufer hiervon ein bestimmter Anteil zugesagt wird, oder ob als Bemessungsgrundlage sogar der während der Bemessungsperiode erzielte Jahresüberschuß oder der cash flow gewählt und hiernach der Anteil der Verkäufers berechnet wird. Je umfassender der gewählte Schwellenwert ist, desto größer sind naturgemäß die Möglichkeiten, das Ergebnis zu manipulieren. Beim Kauf eines Unternehmens, bei dem es dem Käufer vor allem um den Kundenstamm oder gar nur um die Fortsetzung der Vertragsbeziehung zu dessen Hauptabnehmer oder -lieferanten geht, werden als Bemessungsgrundlage zweckmäßigerweise die Dauer dieser Vertragsbeziehung bzw. die während einer bestimmten Periode mit den übernommenen Kunden getätigten Umsätze gewählt, anstatt einen prozentualen Anteil am Betriebsergebnis oder Jahresüberschuß zuzusagen.

Ist dieser Weg im Einzelfall aber nicht gangbar, dann muß im Vertrag nicht nur genau umschrieben werden, was unter "Betriebsergebnis", "Geschäftsergebnis", "Jahresüberschuß", "Gewinn vor Steuern", "Bilanzgewinn" oder "cash flow" im Sinne des Vertrages zu verstehen sein soll, sondern es sollte auch bedacht und im Bedarfsfall im Vertrag geregelt werden, welche Aufwendungen oder Erlöse evtl. aus der Bemessungsgrundlage herauszunehmen sind, um dadurch einerseits den auf der Verkäuferleistung beruhenden Anteil klar zu umgrenzen und andererseits den Spielraum für strategisches Verhalten des Käufers zu verringern. Zu denken ist in diesem Zusammenhang auch an die Zinsaufwendungen für den Kaufpreis, Zinsaufwand im Zusammenhang mit Dividendenausschüttungen oder auch den Aufwand für die Abschreibung des erworbenen good will, Positionen also, mit deren Anrechnung der Verkäufer regelmäßig nicht einverstanden sein wird.

d) Es bestehen u. U. *weitere Möglichkeiten*, die als Bemessungsgrundlage gewählten Ergebnisse zu manipulieren oder zu verschleiern, und demzufolge muß hiergegen tunlichst soweit wie möglich im Vertrag Vorsorge getroffen werden. Betreibt der Käufer bereits ein Unternehmen, so ist z. B. an

verdeckte Vermögensauszahlungen zu Lasten des neu hinzuerworbenen Unternehmens, etwa in der Form von Konzernumlagen, zu denken. Ist das Käuferunternehmen auf vor- oder nachgelagerten Märkten tätig, so ist auf ordnungsgemäße Geschäftsbeziehungen at arm's length zu achten. War das Käuferunternehmen bisher sogar als Wettbewerber tätig, so mag sich als Bemessungsgrundlage, um das Ausnutzen von Geschäftschancen auszuschalten, sogar empfehlen, auf die Ergebnisse des Gesamtunternehmens abzustellen. Die Meßbarkeit und Überprüfbarkeit des als Bemessungsgrundlage gewählten Parameters kann darüber hinaus erfordern, das Verkäuferunternehmen während der Bemessungsperiode buchhalterisch und weitgehend auch finanziell und geschäftlich von dem oder den übrigen Unternehmen des Käufers getrennt fortzuführen, sei es als rechtlich selbständiges Unternehmen, sei es als gesonderte betriebliche Einheit mit eigenem Rechnungswesen⁸. Dementsprechend findet sich in den verwandten Formularen denn in solchen Fällen auch die Abrede, daß das erworbene Unternehmen nicht mit den übrigen Unternehmen des Käufers verschmolzen, daß sein Vermögen nicht übertragen, oder daß die übernommenen Anteile während der earn-out-Periode nicht an Dritte übertragen werden dürfen.

3. Sonstige Nachteile

Die vorstehenden Bemerkungen haben bereits deutlich werden lassen, daß earn-outs wegen des Risikos strategischen Verhaltens, das natürlich je nach Einzelfall und der gewählten Gestaltung unterschiedlich groß sein mag, weitere Nachteile für beide Parteien im Gefolge haben können. Die Kosten der Vertragsgestaltung und -abwicklung einschließlich der Berichtspflichten des Käufers, der Kontrolle durch den Verkäufer und der von ihm bestellten Wirtschaftsprüfer etwa sind solche weiteren hiermit verbundenen Folgen. Ferner muß der Käufer sehen, daß er sich in seiner Bewegungsfreiheit hinsichtlich des übernommenen Unternehmens während der earn-out-Periode u. U. erheblichen Einschränkungen unterwerfen muß. Dies beginnt bei den Maßnahmen, die ihm vertraglich untersagt sind, wie etwa volle organisatorische, wirtschaftliche und finanzielle Eingliederung des Unternehmens oder Anpassung des Unternehmens an veränderte Verhältnisse; es setzt sich fort in etwa dem Verkäufer eingeräumten Zustimmungs- und Mitwirkungsrechten; und es mag sogar dazu führen, daß bestimmte Vorteile aus der Übernahme (Synergien) vorerst gar nicht realisiert werden können oder, falls dies doch möglich ist, daß sie auseinandergerechnet werden müssen. Für den Verkäufer bedeutet ein earn-out, daß er sich letzten Endes doch des Unternehmens nicht endgültig

entäußert hat, seine Entwicklung beobachten und durch Ausübung der vertraglichen Mitwirkungs- und Einsichtsrechte weiter begleiten, und daß er notfalls seine Rechte und Ansprüche auch durchsetzen muß.

Dennoch mag es, trotz aller dieser Risiken und Nachteile, geeignete Fälle und Gestaltungen geben, in denen sich sowohl für den Verkäufer wie den Käufer der Verkauf bzw. Kauf des Unternehmens zu dem vereinbarten Preis einschließlich der ergebnisabhängigen Zusatzzahlung noch lohnt. Dies kann insbesondere der Fall sein, wenn ein leicht zu überprüfender Parameter als Bemessungsgrundlage gewählt werden kann, wie z. B. die Fortdauer des Vertrages mit einem bestimmten Abnehmer für eine bestimmte Zeit und die mit diesem während dieser Zeitspanne getätigten Umsätze.

III. Fragen der Vertragsgestaltung

Bei der Vertragsgestaltung eines earn-out sind vier Hauptpunkte zu bedenken: Erstens, der Ausschluß strategischen Verhaltens des Käufers; zweitens, die Abwicklungskontrolle; drittens, die Zahlungssicherung; und, viertens, die Beilegung eventueller Streitigkeiten.

Das Zentralproblem der Vertragsgestaltung beim earn-out, die Frage, wie schädigendes Verhalten des Käufers am ehesten ausgeschlossen werden kann, ist bereits oben (unter III.2. und 3.) behandelt, und es ist dabei auf die Gesichtspunkte hingewiesen worden, auf die in diesem Zusammenhang zu achten ist (Wahl eines geeigneten Bemessungskriteriums und exakte Festlegung desselben; Dauer der Bemessungsperiode; richtige Ausgestaltung der Zusatzzahlung; Ausschluß von Manipulationsmöglichkeiten). Darauf kann hier Bezug genommen werden. Im folgenden sind die verbleibenden Fragen der Abwicklungskontrolle (1.), der Sicherstellung der Zahlungen (2.) und der Belegung eventueller Streitigkeiten (3.) zu erörtern.

1. Abwicklungskontrolle

Im Kaufvertrag muß festgelegt werden, wie und von wem die Erfüllung bzw. Nichterfüllung des für die Kaufpreiszahlung maßgeblichen Bemessungskriteriums festgestellt wird, und wie diese Feststellung überprüft werden kann.

Was zunächst die *Feststellung* angeht, so kann sie dem Käufer selbst überlassen werden, was aber möglicherweise dazu führt, daß der Verkäufer diese Feststellung zusätzlich prüfen lassen wird. Oder aber die Feststellung, z. B. ob ein

bestimmtes (Teil-)Betriebsergebnis erreicht worden ist, wird bereits im Kaufvertrag einem unabhängigen Sachverständigen übertragen, was dazu beitragen mag, daß insoweit eine weitere Überprüfung durch den Verkäufer oder sogar Streit in diesem Punkt eher vermieden wird.

Neben diese Regelung der Feststellung, ob die Kriterien für die vereinbarte Zahlung erfüllt sind, muß eine Regelung des *Einsichts- und Prüfungsrechts* des Verkäufers treten. Ist Bemessungskriterium z. B. der Umsatz mit dem vom Verkäufer übernommenen Kundenstamm während eines bestimmten Zeitraums, so kann im Vertrag vorgesehen werden, daß der Verkäufer in regelmäßigen Abständen die Kundenlisten mit den mit diesen Kunden getätigten Umsätzen dem Verkäufer zu übermitteln hat, und daß diesem das Recht zusteht, die Richtigkeit der Angaben unter Einsicht der Bücher und Papiere des Käufers hierüber zu prüfen, sei es persönlich oder durch einen von ihm bestellten Sachverständigen. Bei Wahl anderer Bemessungskriterien muß die Offenlegungspflicht dementsprechend zugeschnitten, und müssen die sonst zur Beurteilung und Prüfung erforderlichen Unterlagen (Jahresabschluß, Gewinn- und Verlustrechnung usw.) vorgelegt werden.

Eine weitere Frage, die in diesem Zusammenhang geregelt werden sollte, ist, wie lange der Käufer sein Prüfungsrecht ausüben darf und bis wann er Einwendungen erhoben haben muß. Hier mag eine angemessene Ausschlußfrist im Interesse beider Vertragsparteien liegen.

2. Sicherstellung der Zahlungen

Was die vom Käufer zu beanspruchenden Zusatzzahlungen angeht, so muß zum einen geregelt werden, in welcher Form sie erfolgen sollen, in einem festen Geldbetrag oder in Aktien z. B. oder in einer am Erfolg des veräußerten Unternehmens orientierten und sich mit ihm verändernden "weichen" Beteiligung⁹. Darüber hinaus muß die Sicherung und Abwicklung der Zahlung geregelt werden. In den Formularen findet sich insoweit z. B. die Festlegung, daß die Zusatzaktien bis zu ihrer Freigabe an den Käufer oder der Rückgabe an den Käufer von einem Treuhänder verwahrt und verwaltet werden sollen. Bei Geldzahlung ist an eine Sicherheit hierfür zu denken. Außerdem muß der Fälligkeitstermin sowie die Frage geregelt werden, ob im Streitfall vorerst gezahlt oder ein bestimmter Betrag hinterlegt werden muß.

3. Streitbeilegung

Streitigkeiten werden praktisch vor allem hinsichtlich der Frage auftreten, ob der Schwellenwert in einer bestimmten Periode erreicht worden ist. Dabei kann es sich um Tatsachenfeststellungen, unter Umständen aber auch um Auslegungsfragen handeln, wie z. B., ob bestimmte im Vertrag nicht ausdrücklich erwähnte Aufwendungen aus der Berechnung des Schwellenwerts herauszunehmen sind. Die Entscheidung dieser Fragen kann einem Schiedsgutachter, die Streiterledigung kann freilich auch einem Schiedsgericht übertragen werden¹⁰. Eine Schiedsklausel sollte Bestimmungen über die Besetzung des Schiedsgerichts und die Durchführung des Schiedsverfahrens treffen.

IV. Unternehmensfortführung durch den Verkäufer

Eine - praktisch auch anzutreffende - Variante des earn-out stellt die Unternehmensfortführung durch den Verkäufer während der earn-out-Periode dar. Regelmäßig wird der Verkäufer in diesem Fall als Geschäftsführer des verkauften Unternehmens angestellt und tätig. Dabei kann es dem Käufer auch darum gehen, sich der Kenntnisse und unternehmerischen Fähigkeiten des Verkäufers zumindest für eine Übergangszeit noch zu versichern. Vor allem aber soll hier dem Verkäufer der Anreiz und die Möglichkeit gegeben werden, zu einer seinen Ertragserwartungen entsprechenden Kaufpreiszuzahlung zu gelangen.

Die Probleme, die oben (III.2.) für den Fall der Unternehmensfortführung durch den Käufer geschildert worden sind, treten hier in ähnlicher Weise, nur mit anderem Vorzeichen, auf.

Ganz allgemein wird sich der Verkäufer-Geschäftsführer auf die für ihn maßgebliche Bemessungsphase konzentrieren und so zu kurzfristigem Verhalten neigen. Betrieblich notwendige Aufwendungen, die während der Bemessungsphase keine Früchte tragen, werden eher unterbleiben. Ist Bemessungsgrundlage allein der während des Bemessungszeitraums getätigte Umsatz, so entsteht der Anreiz, den Umsatz zu maximieren, u. U. auch durch Geschäfte mit bonitätsschwachen Kunden, Aufwendungen zu tätigen, die zum Umsatzwachstum beitragen (Werbung z. B.), und zu Lasten der Ertragsentwicklung die Preise zu senken. Ist Bemessungsgrundlage z. B. das Betriebsergebnis vor Steuern, dann mag der Anreiz bestehen, Erhaltungsaufwand oder Forschungs- und Entwicklungskosten zu senken oder sonstige Ausgaben auf spätere Perioden zu verschieben¹¹. Hier muß versucht werden, durch die Gestaltung des Vertrages, insbesondere durch die Wahl der Bemessungsgrundlage einerseits und weitere Vorkehrungen andererseits, diese u. U. zu Nachteilen führenden Anreize so weit wie möglich auszuschalten. So kann sich der Käufer z. B. zu gewissen

grundlegenden Maßnahmen ein Zustimmungsrecht vorbehalten. Für über der historischen Ausfallquote liegende Forderungsausfälle könnte der Verkäufer eine Garantie stellen. Ein bestimmtes Forschungs- und Entwicklungsbudget kann festgeschrieben, und es können Abschreibungs- und Investitionsgrundsätze vorgeschrieben werden. Andererseits darf natürlich der Gestaltungsspielraum des Verkäufer-Geschäftsführers nicht so eng begrenzt werden, daß die Zielvorgaben nicht mehr erreicht werden können. Dies bedeutet, daß die Zuständigkeiten des Käufers (der Gesellschafterversammlung) und des Verkäufers (des Geschäftsführers) klar voneinander abgegrenzt werden müssen. Ferner muß eine Regelung für den Fall getroffen werden, daß der Geschäftsführer aus einem von ihm nicht zu vertretenden Grund vorzeitig abberufen und damit um die Möglichkeit gebracht wird, die Zusatzzahlung noch zu erwirtschaften. Und schließlich muß der Vertrag ein begleitendes und nachvertragliches Wettbewerbsverbot vorsehen, um auszuschließen, daß der Verkäufer-Geschäftsführer die Fortsetzung seiner Tätigkeit dafür benutzt, Kunden, Arbeitnehmer oder Auftraggeber abzuwerben und Insiderkenntnisse aus dem Konkurrenzunternehmen für eigene Zwecke zu verwerten.

V. Zusammenfassung

"Earn-outs" sind Unternehmens- oder Anteilskaufverträge, in denen ein Teil der Kaufpreiszahlung abhängig gemacht wird von den Ergebnissen, die während einer im Vertrag festgelegten Bemessungsperiode nach dem "closing" erzielt werden. Diese Gestaltung ist in den U.S.A. entwickelt worden, findet aber auch in Deutschland Verwendung. Mit der Beteiligung des Verkäufers an den (vom Vertragsschluß her gesehen) künftigen Ergebnissen unterscheidet sich diese "Beteiligungslösung" von einer "Versicherungslösung", in der der Verkäufer dem Käufer gegen Zahlung eines Kaufpreisaufschlages bestimmte Ergebnisse garantiert. In der Praxis sind earn-outs sowohl in der Form anzutreffen, daß der Käufer selbst während der Bemessungsperiode das Unternehmen führt, als auch in der Form, daß der Verkäufer während dieser Periode weiterhin im Unternehmen, in der Regel als Geschäftsführer, tätig ist. Beide Gestaltungen bieten - je verschiedene - Anreize zu strategischem, den Vertragspartner schädigendem Verhalten und erfordern besonders wohlgedachte, eingehende Regelungen im Kaufvertrag sowie in der Regel einen erheblichen Abwicklungsaufwand. Die damit verbundenen Risiken und Kosten lassen ein earn-out nur in Ausnahmefällen als ein geeignetes Gestaltungsinstrument erscheinen.

* Für Information und Diskussion danke ich den Herren Prof. R. Gilson, Edward L. Turner III., Dr. v. Randow und Prof. Dr. M. Schindhelm.

1 Eingehend dazu etwa Semler, in: Hölters, Handbuch des Unternehmens- und Beteiligungskaufs (3. Aufl. 1992) S. 463 ff.

² Aus der Literatur dazu etwa: Gilson, Ronald J., *The Law and Finance of Corporate Acquisitions* (Mineola, N.Y. 1986) S. 1152 - 1159 sowie 1992 Supplement S. 820 m.w.Nachw.; Reed, Stanley F./Lane/Edson, P.C., *The Art of M&A. A Merger Acquisition Buyout Guide* (Dow Jones - Irwin 1989) S. 103 - 105; Sherman, Steven J./Janatka, David A., *Engineering Earn-Outs To Get Deals Done and Prevent Discord*, in: *Mergers & Acquisitions* (1992) S. 26 - 31. Ergebnisabhängige Vergütungen werden in den U.S.A. z. T. auch in Wertpapierform ("contingency payment units"-CPUs) verbrieft und gehandelt; dazu etwa Herz, Robert H./ Abahoonie, Edward J., *Alphabet Stocks and CPUs: Innovative but Complex*, in: *Mergers & Acquisitions* 1986 S. 24 - 28.

³ Vgl. Lacher/Poppe, *Unternehmenskauf nach der Methode des "realisierten" Ertragswerts*, DB 1988 S. 1761 ff.

⁴ Sherman/Janatka (Fn. 2) S. 31.

⁵ S. zu den "contingency payment units" (CPUs) in den U.S.A. oben Fn. 2.

⁶ Zum Sonderfall der Unternehmensfortführung durch den Verkäufer unten IV.

⁷ Mitunter werden earn-outs allerdings auch als bloßes Mittel der leichteren Kaufpreisberechnung, der Überbrückung zwischen divergierenden Ertragserwartungen der Vertragsparteien, gedeutet (Gilson, Ronald J., *Value Creation by Business Lawyers: Legal Skills and Asset Pricing*, in: 94 *Yale Law Journal* [1984] S. 239, 262 ff.). Das wird m. E. der Besonderheit dieser Lösung nicht völlig gerecht, die sich erst zeigt, wenn man sie mit der "Versicherungslösung" vergleicht. Vollends geht es bei earn-outs, bei denen der Verkäufer während der betreffenden Periode weiter im Unternehmen tätig bleibt (dazu unten IV.), nicht nur um die Überbrückung verschiedener Ertragserwartungen.

⁸ S. auch das Formular bei Gilson (Fn. 2) Appendix B.II.

⁹ S. dazu oben Text zu Fn. 6.

¹⁰ Zur Abgrenzung von Schiedsgutachten und Schiedsvertrag etwa Rosenberg/Schwab, *Zivilprozeßrecht* (14. Aufl. 1986) § 173 III.

¹¹ Das Formular bei Gilson (Fn. 2) Appendix B.II. sieht daher als Bemessungsgrundlage eine Kombination aus Umsatzüberschuß und Rohertrag vor.