
11. Jahrestagung des Arbeitskreises Finanzierung der Professorinnen und Professoren an Hochschulen für Angewandte Wissenschaften



WIRTSCHAFT
HOCHSCHULE MAINZ
UNIVERSITY OF
APPLIED SCIENCES

Bedeutung von Earn-out Klauseln in Unternehmenskaufverträgen

**Prof. Dr. Markus Hehn
30. Juni 2023**

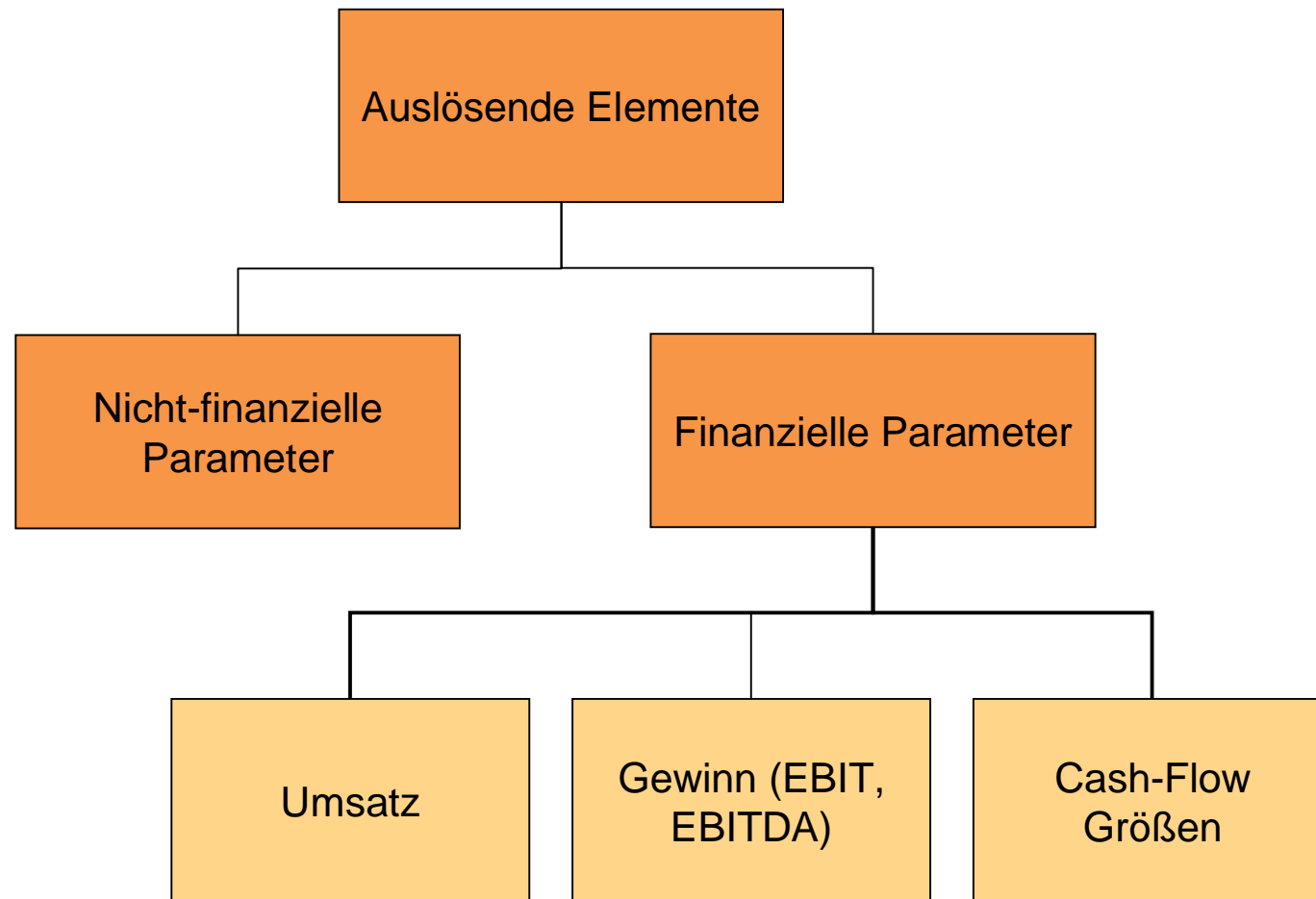
Typische Kontroversen bei Unternehmenskäufen

- Gewährleistungskatalog (Käufer möchte umfangreiche, Verkäufer möchte möglichst wenige Gewährleistungen)
- Umfang der Haftung des Verkäufers (Kenntnis des Verkäufers von Dingen, Freibeträge, Höchstbetrag für die Haftung, Verjährung der Haftung, ...)
- Anpassung des Kaufpreises (Definition der „Finanzverbindlichkeiten“, der Position „Barmittel“, der Rückstellungen, des Working Capital, etc.).
- Wettbewerbsklauseln zum Schutz des Käufers vor der Gründung einer neuen Gesellschaft mit gleichem Geschäftszweck
- Kosten und Steuern (Verkäufer erwartet, dass der Käufer die Notarkosten etc. übernimmt; der Käufer versucht, dies zu verhandeln; Kosten für die eigenen Berater übernimmt i.d.R. jede Seite für sich)
- Rücktrittsklauseln für Käufer (häufig)/ Verkäufer (sehr selten)
- Anteil Kaufpreis sofort und Anteil Earn-out sowie Earn-out Regelungen

Funktionen des Earn-out in Unternehmenskaufverträgen

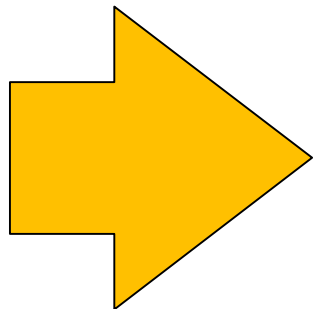
1. Ermöglichung einer Transaktion
2. Überwindung von Informationsasymmetrien (trotz DD)
3. Stärkung des Vertrauens auf Seiten des Käufers
4. Risikoverteilung
5. Finanzierungsfunktion

Auslösende Elemente des Earn-out



Vertraglich Notwendige Regelungen

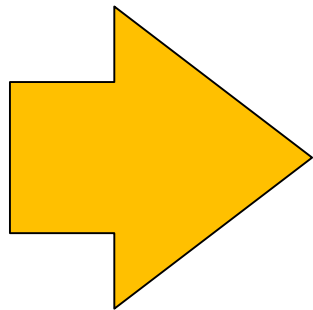
- Höhe des Earn-out (Sonderfall Reverse-Earn-out)
- Dauer der Earn-out Phase (häufig zwei bis fünf Jahre)
- Verwaltung des Zielunternehmens und damit einhergehende Kontroll- und Mitwirkungsrechte
- Integration und mögliche strategische Entscheidungen



Gefahr der Manipulation um die vertraglich vereinbarten Indikatoren zu unterschreiten

Sicherung der Earn-out Zahlungen

- Rücktrittsrecht (Rückabwicklung in der Regel kompliziert)
- Insolvenzgefahr des Käufers
- Konfliktpotential bzgl. Fälligkeit des Earn-out



Sicherheitsmechanismus zur Wahrung der Interessen Verkäufers (Treuhandkonto, Bürgschaft, etc.)

Literaturbasierte Hypothesen

1. Anteil von Earn-out ist bei PE-Transaktionen höher als bei Käufern aus der Branche des Zielunternehmens (Informationsasymmetrie)
2. Cross-Border Transaktionen weisen auch einen höheren Earn-out Anteil auf
3. Wirtschaftlich unsichere Zeiten führen zu einer Erhöhung von „Earn-out Transaktionen“ und erhöhen den Earn-out Anteil am Gesamtkaufpreis
4. Trotz Manipulationsmöglichkeiten wird zumeist auf Ergebnisparameter als Bewertungsindikatoren abgestellt
5. Die typische Dauer von Earn-out Zeiträumen ist maximal drei Jahre, da ansonsten die Entscheidungsfreiheit des Käufers zu sehr eingeschränkt wird
6. Trotz Kenntnis der Gefahren sind die Sicherheitsmechanismen nur gering ausgeprägt

Kontaktdaten

Prof. Dr. Markus Hehn
Professur für Unternehmensfinanzierung | Professur für Corporate Finance
Hochschule Mainz – University of Applied Sciences

Lucy-Hillebrand-Str. 2 | 55128 Mainz | m3.04

T +49 6131 628 3274
M+49 151 647 178 83

E markus.hehn@hs-mainz.de | www.hs-mainz.de