

Warten zahlt sich aus

Erfolgsabhängiger Preis für Unternehmen

Warten macht selten Spaß – nicht nur auf Bahnhöfen. Bei Transaktionen können Verzögerungen jedoch entscheidende Vorteile bringen.

Investitionen in Luftblasen lassen sich vermeiden.

Der Autor des folgenden Beitrags stellt das so genannten Earn-out-Modell vor, bei dem der Käufer zunächst nur einen Basispreis zahlt. Der restliche Kaufpreis wird auf der Grundlage der realen Erträge in den Folgejahren bestimmt.

Von Andreas Jaeger • Foto: Die Deutsche Bahn AG

Preisverhandlungen sind die höchste Hürde bei jedem Unternehmenskauf. Besonders schwierig sind sie bei mittelständischen Unternehmen: Jedes ist ein Unikat, und damit ist der Vergleich mit anderen Transaktionen nahezu unmöglich. Aber auch individuelle Bewertungsmethoden wie das Discounted-Cashflow-Verfahren erbringen nur bedingt überzeugende Ergebnisse, denn danach werden Unternehmen auf Basis ihrer geschätzten zukünftigen Erträge bewertet.

Das Problem der Mittelständler: Ihre finanzwirtschaftlichen Daten sind häufig zu ungenau. Im Normalfall sieht der Verkäufer die Zukunft seines Unternehmens optimistischer als der Käufer, der die Ertragspotenziale weitaus kritischer bewertet. Meinungsunterschiede zwi-

schen den Verhandlungspartnern sind vorprogrammiert, und der Verkauf ist gefährdet. Das Earn-out-Modell kann eine Lösung für das Dilemma sein. Zunächst vereinbaren beide Parteien einen festen Basiskaufpreis, der nachträglich in Abhängigkeit von den erzielten Erträgen erhöht wird. Der Kaufpreis ist also abhängig von betriebswirtschaftlichen Zielen wie Umsatz, EBIT (Gewinn vor Steuern und Zinsen) oder dem Cashflow des Unternehmens. Einem Earn-out ähnelt ein zweistufiger Unternehmensverkauf (vgl. Schaubild).

Sichere Rente

Beim Earn-out ist die absolute Untergrenze der Basiskaufpreis. Im Allgemeinen entspricht er einer konservativen Einschätzung des Unternehmens-

wertes. Dabei sollte beachtet werden, dass der Verkäufer eines Familienunternehmens sich von seinem Lebenswerk trennt. Der Erlös muss seine Rente sichern. Der variable Kaufpreisanteil wird auf Basis der wirtschaftlichen Entwicklung des Unternehmens in der so genannten Earn-out-Phase ermittelt. Der Bemessungszeitraum kann daher nur die Zeit abdecken, für die eine zuverlässige Geschäftsplanung vorliegt – in der Regel drei Jahre. Außerdem wird ein Earn-out in den meisten Fällen mit einer überleitenden Tätigkeit des Altgesellschafters verknüpft; innerhalb dieses Zeitraums hat der Altgesellschafter noch maßgeblichen Einfluss auf die Unternehmenspolitik. Auch diese Periode wird häufig auf drei Jahre festgelegt, so dass ein Earn-out-Zeitraum von maximal drei Jahren sinnvoll ist.

Welche Kennzahl?

In diesen drei Jahren, der so genannten Earn-out-Phase, sollte es nicht zu Interessenkonflikten zwischen Alt- und Neugesellschaftern kommen. Außerdem muss die variable Kaufpreiskomponente eine nachvollziehbare und transparente Bemessungsgrundlage haben. Bei etablierten Unternehmen wird das Ergebnis vor Ertragsteuern, das EBIT oder der Cashflow häufig als Zielgröße vereinbart.

Bei stark expandierenden Unternehmen können Investitionen in Anlagevermögen und Personal erforderlich sein, die zunächst die Ertragslage belasten – eine reine Ertragsgröße als Bemessungsgrundlage wäre dann aus Sicht des Altgesellschafters ungeeignet. Alternativ können in einer solchen Situation beispielsweise die Rohmarge, Umsatzerlöse oder eine Kombination verschiedener Kennzahlen geeigneter Zielgrößen darstellen. Für einen Interessenausgleich sind folgende juristische Voraussetzungen zu beachten:

■ Alle Bewertungsvariablen sollten eindeutig oder im Vertrag präzise definiert sein.

■ Nur durch eine wirksame Vereinbarung können jahrelange Gerichtsverfahren vermieden werden. Deshalb sollten Satzung und Geschäftsordnung

entsprechende Zustimmungserfordernisse der Gesellschafterversammlung oder des Beirats festlegen, um schädigendem Verhalten des Geschäftsführers oder Verkäufers vorzubeugen. Ist das Kaufobjekt zum Beispiel eine Aktiengesellschaft, so ist eine Einflussnahme der Gesellschafter auf die Geschäftsführung nur eingeschränkt möglich.

Sicher ist sicher

Da der vollständige Kaufpreis teilweise erst mehrere Jahre nach Abschluss des Kaufvertrages ermittelt und fällig wird, sollte sich der Verkäufer die variable Kaufpreiskomponente über eine Bankbürgschaft des Käufers absichern lassen. Die Unternehmensinsolvenzen in jüngster Zeit beweisen, dass selbst große und finanzkräftige Unternehmen innerhalb weniger Jahre zahlungsunfähig werden können. Außerdem können unvorhersehbare Ereignisse die zukünftige Entwicklung des Unternehmens empfindlich beeinträchtigen.

Ebenso empfiehlt sich eine Begrenzung der Feststellungs- und Fälligkeitsfristen. Selbst wenn sich die genaue Earn-out-Zahlung dann noch nicht berechnen lässt, weil beispielsweise der Jahresabschluss noch nicht geprüft und festgestellt wurde, sollte spätestens fünf Monate nach Geschäftsjahresende jeweils eine angemessene Abschlagszahlung garantiert sein.

Wenn der Altgesellschafter das Unternehmen während des Earn-out-Zeitraums weiterhin als Geschäftsführer

lenkt, so liegt doch die Stimmenmehrheit in der Gesellschafterversammlung beim Käufer. Der neue Gesellschafter kann die künftige wirtschaftliche Entwicklung beeinflussen, insbesondere wenn Geschäftsbeziehungen zu seinen eigenen oder zu eng verbundenen Unternehmen bestehen. Im Kaufvertrag sollte daher abgesichert sein, dass das Unternehmen für die Laufzeit des Earn-out unabhängig fortgeführt wird und dass Leistungsbeziehungen mit Unternehmen des Käufers wie unter fremden Dritten abgerechnet werden.

Käufer wollen, Verkäufer nicht immer

Wenn eine weitere Tätigkeit des Altgesellschafters als Geschäftsführer für die Dauer der Earn-out-Phase vorgesehen ist, sollte auch eine Regelung zur Kaufpreiszahlung für den Fall getroffen werden, dass der Geschäftsführer vorzeitig ohne Vorliegen wichtiger Gründe abberufen wird.

Angesichts der vielen Vorteile des Earn-out-Modells versuchen Käufer häufig, entsprechende Vereinbarungen durchzusetzen, um das Risiko ihrer Investition zu verringern. Wenn nach dem Übergang des Unternehmens die fixierten Ziele tatsächlich erreicht werden, rechtfertigt dies auch aus Sicht des Käufers eine nachträgliche Erhöhung des Kaufpreises.

Verkäufer dagegen wollen ihr Unternehmen für einen festen Preis verkaufen, weil ihr Einfluss auf die zukünftige wirtschaftliche Entwicklung nach dem



Dipl.-Kfm. Andreas Jaeger ist Geschäftsführer der Transfer Partners GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft in Düsseldorf.
jaeger@transfer-partners.de

Gesellschafterwechsel erheblich eingeschränkt wird. Die Einigung auf ein Earn-out-Modell bietet sich dann als Kompromisslösung an, wenn der Verkäufer keinen Interessenten finden kann, der einen akzeptablen Festpreis bezahlen will. Deshalb ist die Vereinbarung eines Earn-out oft die einzige Möglichkeit, die unterschiedlichen Vorstellungen von Käufer und Verkäufer zu vereinen.

Empfehlung mit Einschränkungen

Dennoch ist diese Lösung nicht bei allen Transaktionen möglich. Insbesondere dann, wenn das zu verkaufende Unternehmen kurzfristig in das Unternehmen des Käufers integriert werden soll oder wenn der Verkäufer künftig keinerlei Einfluss auf die Geschäftspolitik haben soll, birgt eine Earn-out-Vereinbarung zu viele Hürden für einen erfolgreichen Vertragsabschluss und zu große Risiken für die Absicherung der Preisvorstellungen des Verkäufers. ←

