



Verhandeln von Earn-Out-Klauseln in M&A-Transaktionen

20. Dezember 2025

1. Einleitung: Problemstellung und Zielsetzung	1
2. Theoretischer Bezugsrahmen für Earn-Out-Klauseln	2
2.1 Rechtlicher Rahmen und Vertragsstruktur einer Earn-Out-Vereinbarung	2
2.2 Ökonomische Perspektive: Motivation, Anreize und Risikoverteilung	3
2.3 Psychologische Aspekte: Verhandlungsdynamik und Verhaltenswirkungen	5
3. Marktanalytischer Überblick: Einsatz von Earn-Outs und aktuelle Trends	6
3.1 Verbreitung von Earn-Out-Klauseln im M&A-Markt	6
3.2 Marktdynamik: Einfluss der Dealgröße und Marktphasen	7
3.3 Branchenspezifische Unterschiede und Trendfaktoren	8
4. Detaillierte Auswertung der Umfrageergebnisse (in Kooperation mit Allerts Monitor 02/2025)	9
4.1 Wahrnehmung der Wirksamkeit von Earn-Outs als Brückeninstrument	9
4.2 Einsatzhäufigkeit von Earn-Out-Klauseln in den letzten Jahren	10
4.3 Auswirkungen auf Verhandlungen und Konflikthäufigkeit nach Closing	11
4.4 Typische Konfliktursachen bei Earn-Out-Vereinbarungen	12
4.5 Übliche Earn-Out-Parameter: Laufzeit und Erfolgskennzahlen	14
4.6 Statistische Validierung von Zusammenhängen (Ausblick)	16
5. Best Practices für die Gestaltung und Verhandlung von Earn-Outs	17
5.1 Präzise Definition der Erfolgskennzahlen und Berechnungslogik	17
5.2 Angemessene Laufzeit und Struktur des Earn-Out-Mechanismus	18
5.3 Interessenabgleich: Anreize erhalten, opportunistische Manipulation verhindern	19
5.4 Mechanismen zur Streitvermeidung und -beilegung	21
6. Konkrete Empfehlungen für die Vertragsgestaltung von Earn-Out-Klauseln	22
6.1 Definition der Earn-Out-Kennzahlen und Rechnungslegungsstandards	22
6.2 Pflichten und Spielregeln während der Earn-Out-Periode	24
6.3 Zahlungsmodalitäten, Fälligkeit und Sicherheiten	25
6.4 Regelungen für Sonderfälle und unvorhergesehene Entwicklungen	26
6.5 Schiedsgutachter- und Schiedsklauseln zur Konfliktlösung	28
7. Kritische Würdigung und Ausblick (ESG, Digitalisierung, Post-COVID)	29
7.1 Lehren aus der COVID-19-Pandemie und aktuelle Marktentwicklungen	29
7.2 ESG-Kriterien und nachhaltige Performance-Ziele	31
7.3 Digitalisierung und Einfluss neuer Technologien auf Earn-Out-Verhandlungen	32
7.4 Schlussfolgerung und zukünftige Perspektiven	33

1. Einleitung: Problemstellung und Zielsetzung

In M&A-Transaktionen treffen häufig unterschiedliche Preisvorstellungen von Käufern und Verkäufern aufeinander, insbesondere wenn Unsicherheiten über die künftige Geschäftsentwicklung bestehen. Earn-Out-Klauseln – also variabel gestaltete Kaufpreiskomponenten, die erst nach Closing bei Erreichen definierter Ziele fällig werden – haben sich als beliebtes Instrument etabliert, um diese Bewertungsdifferenzen zu überbrücken. Durch Aufteilung des Kaufpreises in einen festen Anteil bei Vollzug und einen erfolgsabhängigen Anteil ermöglichen Earn-Outs, dass der Käufer nur dann einen höheren Gesamtpreis zahlt, wenn die prognostizierte Entwicklung tatsächlich eintritt. Dies kann in wirtschaftlich unsicheren Zeiten adäquat sein: In Krisenzeiten gehen die Einschätzungen von Chancen und Risiken zwischen Verkäufer und Käufer oft weit auseinander, weshalb Earn-Out-Vereinbarungen aktuell ein häufig gewähltes Mittel sind, da die künftige Entwicklung schwer prognostizierbar ist. Gleichzeitig bringen Earn-Outs aber erhöhten Verhandlungsaufwand und ein erhebliches Konfliktpotenzial mit sich, da die exakte Vertragsgestaltung komplex ist und nach Closing Interessenkonflikte auftreten können.

Vor diesem Hintergrund untersucht die vorliegende Studie das Verhandeln von Earn-Out-Klauseln systematisch. Als Basis dienen die Ergebnisse des Allerts Monitor 02/2025, einer Umfrage unter M&A-Praktikern zu Earn-Out-Erfahrungen, die durch Erkenntnisse aus aktuellen Fachstudien (u. a. der CMS European M&A Study 2025 sowie Publikationen von Rödl & Partner und Allert & Co.) ergänzt werden. Die Zielsetzung der Studie ist es,

- die theoretischen Grundlagen (rechtlich, ökonomisch, psychologisch) von Earn-Out-Klauseln darzustellen,
- einen aktuellen Marktüberblick über die Verwendung von Earn-Outs in Europa (insbesondere im DACH-Raum) zu geben,
- die Umfrageergebnisse differenziert auszuwerten (inkl. häufiger Streitpunkte, typische Laufzeiten und Leistungskennzahlen),
- daraus Best Practices für die Gestaltung und Verhandlung von Earn-Outs abzuleiten und konkrete Empfehlungen für die Vertragsgestaltung zu formulieren,
- sowie eine kritische Würdigung und einen Ausblick vorzunehmen – unter Berücksichtigung neuer Entwicklungen und Erfahrungen aus der COVID-19-Pandemie.

Die Studie richtet sich an ein Fachpublikum (M&A-Berater, Rechtsanwälte, WP/StB, Investmentmanager). Ziel ist es, einen fundierten Leitfaden bereitzustellen, der in der M&A-Praxis im DACH-Raum und Europa als Whitepaper genutzt werden kann.

2. Theoretischer Bezugsrahmen für Earn-Out-Klauseln

2.1 Rechtlicher Rahmen und Vertragsstruktur einer Earn-Out-Vereinbarung:

Ein Earn-Out wird rechtlich als Teil des Kaufpreises im Unternehmenskaufvertrag vereinbart. Dabei verpflichten sich die Parteien, einen bestimmten Kaufpreisteil erst nach dem Closing zu zahlen, abhängig vom Eintreffen definierter Erfolgskriterien im Zielunternehmen. Der Kaufpreis wird somit in zwei Komponenten aufgeteilt:

- a) eine fixe Komponente, die bei Vollzug fällig wird, und
- b) eine variable Komponente (Earn-Out), die erst nachträglich bei Erreichen vertraglich festgelegter Ziele ausbezahlt wird.

Typischerweise liegt die Dauer der Earn-Out-Periode – also der Zeitraum zwischen Closing und endgültiger Earn-Out-Zahlung – zwischen zwei und fünf Jahren.

Aus rechtlicher Sicht erfordert eine Earn-Out-Klausel hohe Vertragsspezifizität.

Alle relevanten Begriffe und Mechanismen müssen klar definiert sein, um späteren Streit vorzubeugen. Dazu gehören insbesondere:

- Kaufpreismechanismus: Wie wird der Earn-Out-Betrag berechnet? (siehe ökonomischer Rahmen in 2.2)
- Leistungskennzahlen und Rechnungslegung: Auf welche finanziellen Kennzahlen des Zielunternehmens wird abgestellt und nach welchen Rechnungslegungsgrundsätzen werden diese ermittelt? (Beispielsweise IFRS vs. HGB – die Standards sind festzulegen und über die Earn-Out-Periode beizubehalten.)
- Messzeitraum: Über welchen Zeitraum nach Closing wird die Performance gemessen (z. B. Earn-Out-Dauer in Geschäftsjahren)?
- Auszahlung und Fälligkeit: Wann und wie erfolgt die Auszahlung des Earn-Out-Betrags, falls die Bedingungen erfüllt sind?
- Prüfungsrechte und Informationspflichten: Hat der Verkäufer (nach Closing oft Minderheitsgesellschafter oder ohne Einfluss) Prüfungsrechte bzgl. der Erfolgsrechnung? Muss der Käufer regelmäßig Bericht erstatten?
- Covenants während der Earn-Out-Phase: Darf der Käufer während der Earn-Out-Periode frei schalten und walten, oder sind gewisse Handlungen untersagt, die die Earn-Out-Basis beeinflussen könnten (siehe 2.3)?

- Streitbeilegung: Welches Verfahren gilt bei Meinungsverschiedenheiten über die Earn-Out-Berechnung (Schiedsgutachter, Schiedsgericht)?

Rechtlich handelt es sich beim Earn-Out um eine aufschiebend bedingte Kaufpreisschuld. In der Vertragsgestaltung ist zu beachten, dass der Earn-Out nicht als nachträgliche Kaufpreisanpassung (wie etwa bei einer Closing Accounts-Klausel) zu verwechseln ist, sondern als eigenständiger, vom zukünftigen Erfolg abhängiger Kaufpreisteil konzipiert wird. Die Vereinbarung muss hinreichend bestimmt sein. Unklare oder lückenhafte Formulierungen können zur Unwirksamkeit oder gerichtlichen Vertragsanpassung führen. Daher ist Präzision oberstes Gebot (siehe Best Practices in Abschnitt 5).

Exkurs: Reverse Earn-Out – Eine seltene, in der Fachliteratur erwähnte Sonderform ist der “Reverse Earn-Out”. Hier zahlt der Käufer zunächst den vollen Kaufpreis und der Verkäufer verpflichtet sich, einen Teil zurückzuzahlen, falls definierte Ziele nicht erreicht werden. Dieses Modell wird jedoch in der Praxis kaum genutzt, da es das Durchsetzungsrisiko einer Rückzahlung auf den Käufer verlagert (der im Streitfall dem Verkäufer bereits gezahltes Geld wieder abfordern müsste). Käufer lehnen Reverse Earn-Outs meist ab, wodurch sie allenfalls in Ausnahmefällen (z. B. bei speziellen Konstellationen hoher Verkäufermacht) vorkommen.

2.2 Ökonomische Perspektive: Motivation, Anreize und Risikoverteilung

Ökonomisch betrachtet stellt der Earn-Out eine Risiko- und Wertallokation zwischen Käufer und Verkäufer dar.

Eine Kernmotivation ist die Überbrückung von Wertdifferenzen: Haben Verkäufer und Käufer unterschiedliche Erwartungen an die zukünftige Profitabilität des Unternehmens, erlaubt ein Earn-Out dennoch einen Vertragsabschluss, indem ein Teil des Kaufpreises an den Eintritt dieser Erwartungen geknüpft wird. Der Käufer muss den vom Verkäufer geforderten Mehrpreis nur zahlen, wenn die optimistischen Annahmen tatsächlich eintreffen – er schützt sich somit vor Überbewertung und teilt das Risiko eines Nicht-Eintretens mit dem Verkäufer. Der Verkäufer wiederum erhält die Chance, im Erfolgsfall doch noch seinen höheren Preis zu realisieren. Diese Konstellation schafft eine Win-Win-Situation insofern, als ohne Earn-Out häufig gar keine Einigung zustande käme (Verhandlungsabbruch wegen „Expectation Gap“).

Neben der Wertüberbrückung dient ein Earn-Out auch dem Ausgleich von Informationsasymmetrien zwischen den Parteien. Oft kennt der Verkäufer das Unternehmen besser und ist optimistischer hinsichtlich dessen Entwicklung, während der Käufer skeptischer ist. Der Earn-Out kann hier als Signal- und

Vertrauensmechanismus fungieren: Der Verkäufer zeigt Vertrauen in die eigene Prognose, indem er einen Teil des Preises an den Erfolg bindet. Gleichzeitig erhält der Käufer Einblicke in die tatsächliche Performance des übernommenen Unternehmens über die Earn-Out-Phase, bevor der gesamte Kaufpreis gezahlt ist. Damit verlagert der Earn-Out einen Teil der Due-Diligence-Unsicherheit in die Post-Merger-Phase, was insbesondere bei schwer bewertbaren Unternehmen (z. B. Startups, Life-Science-Firmen mit Produkten in Entwicklung) ökonomisch sinnvoll sein kann.

Ein Earn-Out verändert die Risikoverteilung im Vergleich zu einem reinen Festpreis deutlich: Normalerweise gehen mit Übergang von Nutzen und Lasten im M&A-Deal alle Chancen und Risiken vollständig auf den Käufer über. Durch einen Earn-Out bleibt jedoch ein Teil des wirtschaftlichen Risikos beim Verkäufer – nämlich das Risiko, dass die prognostizierten Erfolge nicht eintreten und er somit den variablen Kaufpreisanteil nicht (oder nicht voll) erhält.

Buyer-friendly vs. Seller-friendly: In der Literatur wird der vermehrte Einsatz von Earn-Outs oft als käuferfreundlicher Marktrend interpretiert, da Käufer hierdurch ihr Bewertungsrisiko reduzieren. Allerdings profitieren auch Verkäufer von Earn-Outs, wenn diese sonst keinen höheren Festpreis durchsetzen könnten. Insgesamt alignen Earn-Outs die Anreize beider Parteien nach Closing: Der Verkäufer hat weiterhin Interesse am Erfolg der Firma (er möchte seinen Earn-Out erzielen), was den Käufer entlastet, insbesondere wenn der Verkäufer im Unternehmen verbleibt (z. B. als Geschäftsführer).

Zu beachten ist jedoch, dass Earn-Outs neue Konfliktpotenziale schaffen (siehe 2.3). Ökonomisch entsteht ein Principal-Agent-Problem: Der Käufer kontrolliert nach Closing das Unternehmen (Agent) und könnte Handlungen vornehmen, die den Earn-Out schmälern, während der Verkäufer (Principal in Bezug auf Earn-Out-Zahlung) darauf vertrauen muss, dass sein Vertragspartner fair agiert. Umgekehrt könnte ein Verkäufer in Managementposition versucht sein, kurzfristig Maßnahmen zu ergreifen, nur um die Earn-Out-Ziele zu erreichen (z. B. Aufschub notwendiger Investitionen), was langfristig nachteilig sein kann. Diese moral hazard-Probleme erfordern eine durchdachte Gestaltung und Kontrolle.

Zusammenfassend bieten Earn-Outs erhebliche ökonomische Vorteile in passenden Situationen: Sie ermöglichen Transaktionen trotz unsicherer Zukunftsaussichten und schaffen performanceabhängige Kaufpreise, die beiden Seiten nutzen. Sie sind vor allem in Zeiten hoher Unsicherheit (z. B. nach der COVID-19-Krise oder in konjunkturellen Abschwüngen) verstärkt zu beobachten. Gleichzeitig entstehen neue Herausforderungen in der Post-Merger-Phase durch die notwendige Erfolgsmessung und möglichen Interessenkonflikte.

2.3 Psychologische Aspekte: Verhandlungsdynamik und Verhaltenswirkungen

Auch die psychologische Dimension spielt beim Verhandeln von Earn-Out-Klauseln eine wesentliche Rolle. Bereits in der Verhandlungsphase können Earn-Outs helfen, einen emotionalen Deadlock zu lösen: Verkäufer hängen oft psychologisch an einem bestimmten Wert (z. B. basierend auf Vergangenheitszahlen oder Zukunftsvisionen ihres „Lebenswerks“), während Käufer aus Vorsicht niedrigere Bewertungen ansetzen. Ein Earn-Out bietet hier eine Gesichtswahrende Kompromisslinie – beide Seiten können das Gefühl haben, nicht nachgegeben zu haben, sondern den strittigen Teil vertagt und an den realen Erfolg gekoppelt zu haben. Dadurch lässt sich Vertrauen aufbauen und die Wahrscheinlichkeit, dass der Deal zustande kommt, erhöht sich. Nach Vertragsabschluss rücken allerdings andere psychologische Faktoren in den Vordergrund.

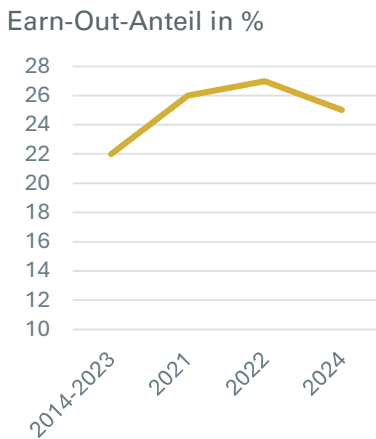
Vertrauensproblem und Kontrollverlust: Der Verkäufer muss die Kontrolle über „sein“ ehemaliges Unternehmen abgeben, vertraut aber darauf, dass der Käufer das Geschäft weiterhin so führt, dass die Earn-Out-Ziele erreicht werden. Dieses Vertrauen ist oft begrenzt – die Umfrageergebnisse zeigen, dass Konflikte nach Closing keineswegs selten auftreten (siehe Abschnitt 4.3 und 4.4). Verkäufer fürchten, der Käufer könnte absichtlich Maßnahmen setzen, die den Unternehmenserfolg (auf dem das Earn-Out basiert) schmälern, um die Zahlung zu reduzieren. Diese Sorge ist psychologisch nachvollziehbar und führt oft zu Misstrauen. Um dem entgegenzuwirken, sollten in der Earn-Out-Vereinbarung mögliche Manipulationsmöglichkeiten klar angesprochen und begrenzt werden. Für den Käufer besteht umgekehrt die Befürchtung, dass der verbleibende Verkäufer-Manager Entscheidungen primär trifft, um das Earn-Out-Ziel zu erreichen (etwa Umsatz kurzfristig steigern um jeden Preis, selbst wenn die Profitabilität darunter leidet). Diese divergierenden Anreize können die Zusammenarbeit nach Closing belasten.

Auch die Verhandlung selbst einer Earn-Out-Klausel ist psychologisch anspruchsvoll: Sie erfordert detaillierte Diskussion über Zukunfts-Szenarien, KPIs, und „Was-wäre-wenn“-Situationen. Dies verlängert nicht nur die Verhandlungsdauer, sondern kann emotional belastend sein, da jede Seite versucht, sich gegen worst-case-Verhalten der anderen abzusichern. Die Allerts Monitor-Umfrage bestätigt, dass viele Praktiker Earn-Out-Verhandlungen als spürbar komplexer und aufwendiger empfinden (vgl. Abschnitt 4.3) – was auf psychologischer Ebene Frustrationstoleranz und Geduld erfordert.

Zusammenfassend ist zu betonen, dass Transparenz und Kommunikation entscheidend sind, um die psychologischen Hürden zu meistern. Offene Diskussionen über Erwartungen und

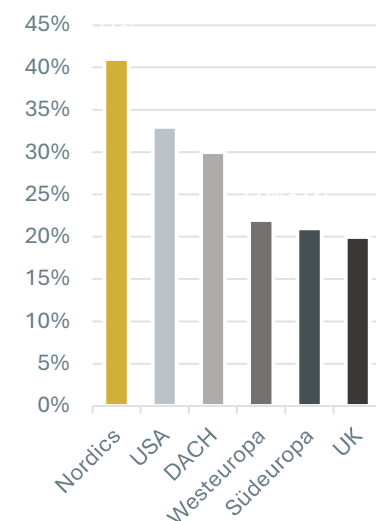
Befürchtungen in Bezug auf das Earn-Out (z. B. während der Vertragsverhandlungen) können helfen, Verständnis zu fördern und Mechanismen einzubauen, die Vertrauen schaffen (etwa regelmäßiges Reporting in der Earn-Out-Phase, gemeinsame Budgetplanung, oder neutrale Schiedsgutachter bei Streit). Die im Folgenden analysierten Umfrageergebnisse (Abschnitt 4) unterstreichen, welche Konfliktfelder besonders brisant sind – diese Erkenntnisse fließen in die später dargestellten Best Practices (Abschnitt 5) ein, um psychologischen Fallen bestmöglich vorzubeugen.

Abb.1: Entwicklung des Earn-Out-Anteils in Europa (2014-2024)



Quelle: CMS European M&A Study 2025

Abb.2: Earn-Out Verbreitung nach Regionen (2024)



Quelle: CMS European M&A Study 2025

3. Marktanalytischer Überblick: Einsatz von Earn-Outs und aktuelle Trends

Dieser Abschnitt beleuchtet, wie häufig Earn-Out-Klauseln in der jüngeren Transaktionspraxis tatsächlich zum Einsatz kommen und welche Markttrends sich dabei in Europa und speziell im DACH-Raum abzeichnen. Hierzu werden Daten aus der CMS European M&A Study 2025 und anderen Marktstudien herangezogen, die eine breite Stichprobe europäischer M&A-Deals auswerten.

3.1 Verbreitung von Earn-Out-Klauseln im M&A-Markt

Earn-Outs haben sich in den letzten Jahren von einem Nischenphänomen zu einem etablierten Vertragsbestandteil entwickelt. Laut der CMS European M&A Study, welche Transaktionen in ganz Europa untersucht, enthielten im Jahr 2024 rund 25 % aller Deals eine Earn-Out-Komponente – ein Anstieg um 2 Prozentpunkte gegenüber dem Vorjahr. Damit setzt sich ein positiver Trend fort: In der Dekade seit 2010 ist dieser Wert tendenziell gestiegen. Die COVID-19-Pandemie brachte 2021/22 einen Höhepunkt in der Earn-Out-Nutzung (höchste Werte von ca. 26–27 %), während 2024 mit 25 % der dritthöchste Wert der letzten zehn Jahre erreicht wurde.

Im Durchschnitt der Jahre 2014–2023 lag der Anteil bei etwa 22 %, sodass Earn-Outs inzwischen klar überdurchschnittlich häufig eingesetzt werden.

Regional zeigen sich dabei Unterschiede: Besonders im deutschsprachigen Raum (DACH) und in Skandinavien greifen Transaktionsparteien vermehrt zu Earn-Outs. So weisen die DACH-Länder mit 30 % Earn-Out-Anteil und die nordischen Länder mit 41 % einen deutlich höheren Einsatz als der europäische Durchschnitt auf. In der DACH-Region ist dies ein Anstieg gegenüber dem Vorjahr und signalisiert, dass im deutschen Sprachraum Earn-Outs mittlerweile bei fast jedem dritten Deal Teil des Kaufpreismechanismus sind. Die Nordics liegen sogar an der Spitze Europas. Demgegenüber bewegen sich andere Regionen eher um die 20–25 %: Westeuropa (ohne DACH) und Südeuropa sowie UK weisen Werte knapp unter oder über 20 % auf, also nahe am

Durchschnitt. Die überproportionale Nutzung in DACH und Skandinavien könnte auf spezielle Marktstrukturen hinweisen – etwa einen höheren Anteil mittelständischer Transaktionen und Familienunternehmen, bei denen Earn-Outs als Finanzierungsbrücke beliebt sind, oder auch eine traditionell höhere Risikoaversion, die durch Earn-Outs abgefedert wird.

Auch ein Blick über Europa hinaus zeigt interessante Trends: In den USA sind Earn-Outs ebenfalls auf dem Vormarsch. 2024 lag der Anteil dort bei rund 33 %, nach einem Anstieg um 12 Prozentpunkte gegenüber 2023. Damit übersteigen US-Deals die europäische Quote, was u. a. daran liegen mag, dass bestimmte Branchen in der CMS-Statistik für Europa nicht voll erfasst waren und in Branchen, wie z.B. Life Sciences und Healthcare, Earn-Outs besonders üblich sind.

Insgesamt lässt sich festhalten, dass Earn-Out-Klauseln inzwischen fester Bestandteil des „toolkit“ in M&A-Verträgen sind – etwa ein Viertel bis ein Drittel aller Deals nutzt sie, Tendenz steigend.

3.2 Marktdynamik: Einfluss der Dealgröße und Marktphasen

Die Häufigkeit von Earn-Outs variiert stark nach Dealgröße. Traditionell gilt: Je kleiner das Transaktionsvolumen, desto eher wird ein Earn-Out vereinbart. Dies liegt nahe, da kleinere Unternehmen oft schwierig zu bewerten sind und Käufer dort stärker auf zukünftiges Wachstum spekulieren. Die CMS-Daten bestätigen diese Tendenz: Earn-Outs wurden 2024 am häufigsten in Small-Cap-Deals beobachtet, während sie bei Large-Cap-Deals am seltensten vorkamen. Interessanterweise ging der Earn-Out-Einsatz bei großen Transaktionen 2024 sogar zurück (–11 % gegenüber 2023).

Parteien bevorzugen bei Großübernahmen eher klare Verhältnisse, d.h. höhere Fixpreise. Dies ist sicherlich auf die zum Einsatz kommenden Finanzierungsinstrumente, wie Anleiheemissionen, Kapitalerhöhungen zurückzuführen. In kleineren und mittelgroßen Transaktionen wird die Flexibilität eines Earn-Outs mehr geschätzt.

Bei großen Deals, sofern doch Earn-Outs genutzt wurden, beobachtete man häufiger sehr individuell angepasste Strukturen, etwa mehrere Kriterien parallel (z. B. Kombination aus Umsatz- und EBITDA-Zielen), um komplexen Geschäftsmodellen gerecht zu werden. Zudem scheinen hier tendenziell längere Earn-Out-Laufzeiten zum Einsatz zu kommen – vermutlich weil große strategische Vorhaben (z. B. Integration, Marktexpansion) mehr Zeit benötigen, um Erfolg zu zeigen.

Die Nutzung von Earn-Outs spiegelt auch die Marktphase wider (Stichwort Buyer's vs. Seller's Market). In Phasen wirtschaftlicher

Unsicherheit oder Abschwung (wenn Käufer zurückhaltender sind) steigt die Verbreitung von Earn-Outs typischerweise an – sie gelten als käuferfreundliches Element, da Käufer Risiken scheuen und variable Preiskomponenten verlangen. So war z. B. 2020/21, inmitten der Pandemie und kurz danach, eine deutliche Zunahme von Earn-Out-Klauseln zu verzeichnen. Mit der Erholung der Wirtschaft und stabileren Unternehmenszahlen ging der Earn-Out-Anteil 2023 zunächst leicht zurück, stieg 2024 jedoch wieder an – was auf eine erneute Eintrübung des Marktumfelds (Inflations- und Rezessionsängste) hindeuten könnte. Die Kombination aus Finanzierungsrestriktionen (steigende Zinsen, schwierigere Kreditaufnahmen) und Unsicherheit über künftige Gewinne macht Earn-Outs 2024/25 wieder attraktiv, um Deals überhaupt zum Abschluss zu bringen, ohne dass Verkäufer massive Preisabschläge sofort akzeptieren müssen. Insofern fungieren Earn-Outs als Barometer für Marktstimmung: Zunahme in unsicheren, käuferdominierten Märkten; relative Abnahme in Boomphasen, in denen Verkäufer Top-Preise auch fix durchsetzen können.

3.3 Branchenspezifische Unterschiede und Trendfaktoren

Branchenbezogen treten Earn-Out-Klauseln vor allem dort gehäuft auf, wo die Geschäftsentwicklung schwer prognostizierbar ist oder stark von zukünftigen Ereignissen abhängt. Die CMS-Studie wie auch Praxisberichte nennen als Beispiele insbesondere die Life Sciences & Healthcare und die Technologie/Software-Branche. In Life-Science-Deals (z. B. Biotech) hängen Unternehmenswerte oft von Forschungserfolgen oder Zulassungen ab – ideale Bedingungen für Earn-Out-Strukturen, die Zahlungen an solche Meilensteine knüpfen. Ähnliches gilt für Tech-Startups, deren Bewertungspotenzial in Wachstumskurven liegt. Hier sind Earn-Outs fast schon üblich; Schätzungen gehen von deutlich über 50 % Earn-Out-Anteil in gewissen Subsegmenten aus. Interessant ist ferner, dass Earn-Outs 2024 verstärkt auch in traditionell seltener damit arbeitenden Sektoren gesichtet wurden – etwa Infrastruktur/Projektentwicklungen (44 % mit Earn-Out) oder Energie/Climate-Tech (22 %), was auf eine allgemeine Akzeptanzsteigerung hindeutet. Branchen, die früher kaum Earn-Outs kannten (z. B. Industrielle Fertigung), integrieren diese Mechanismen zunehmend, sobald innovative oder volatil wachsende Geschäftsbereiche involviert sind.

Ein weiterer Trend betrifft die Auswahl der Performance-Kennzahlen bei Earn-Outs (siehe Abschnitt 4.5 für Umfrageergebnisse dazu). Marktdaten deuten darauf hin, dass 2024 wieder häufiger Ergebnisgrößen (EBIT/EBITDA) als Grundlage gewählt wurden, im Gegensatz zu reinen Umsatz-basierenden Earn-Outs. Dies stellt eine Trendwende gegenüber 2023 dar, wo – möglicherweise aus Einfachheitsgründen – öfter auf Umsatz als Kriterium abgestellt wurde. Die Rückbesinnung auf ertragsorientierte Kennzahlen (EBITDA) signalisiert, dass Käufer vermehrt

qualitative Zielerreichung (Profitabilität) statt bloß Wachstum honorieren wollen. In knapp der Hälfte aller Earn-Out-Fälle 2024 diente EBITDA als Berechnungsbasis (siehe Auswertung in 4.5), und auch EBIT war häufiger vertreten, während Umsatz-basierte Earn-Outs etwas rückläufig waren. Diese Entwicklung kann auf die gestiegenen Kosten und Margendruck in vielen Branchen 2024 zurückgeführt werden – Wachstum um jeden Preis war weniger das Ziel, sondern nachhaltig profitables Wachstum.

Abschließend ist festzustellen, dass Earn-Out-Klauseln in der aktuellen Marktpraxis breit angekommen sind. Unterschiedliche Regionen und Branchen zeigen gewisse Varianz in der Häufigkeit, doch insgesamt gehört der Earn-Out 2025 zum gängigen Instrumentarium im Dealmaking. Die weiteren Abschnitte dieser Studie analysieren detailliert, wie Earn-Outs konkret verhandelt und umgesetzt werden – zunächst anhand einer Umfrageauswertung (Abschnitt 4), gefolgt von Best Practices (Abschnitt 5) und Gestaltungsempfehlungen (Abschnitt 6), bevor ein Ausblick (Abschnitt 7) auf zukünftige Entwicklungen erfolgt.

4. Detaillierte Auswertung der Umfrageergebnisse (in Kooperation mit Allerts Monitor 02-2025)

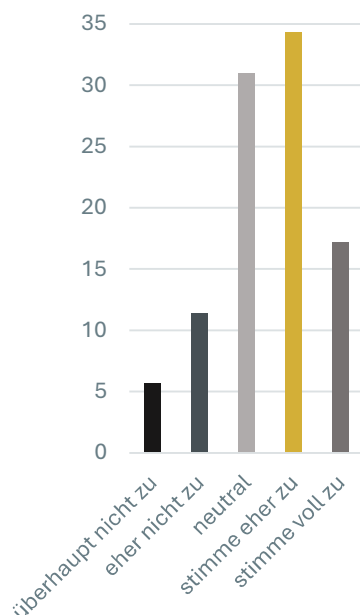
Im Rahmen des Allerts Monitor 02-2025 wurde eine Umfrage unter Fachleuten (u. a. M&A-Berater, Juristen, Investoren) durchgeführt, um empirische Einblicke in die Anwendung von Earn-Outs zu gewinnen. Insgesamt haben 70 Personen an der Befragung teilgenommen (bei einzelnen Fragen leicht abweichende Antwortzahlen aufgrund von Überspringern). Die Umfrage umfasste Likert-Skalen zu Einstellungen gegenüber Earn-Outs, Frequenzfragen zur Nutzung und zu Konflikten sowie spezifische Fragen nach Konfliktursachen, Laufzeiten und Kennzahlen. Im Folgenden werden die wichtigsten Ergebnisse deskriptiv dargestellt und interpretiert.

4.1 Wahrnehmung der Wirksamkeit von Earn-Outs als Brückeninstrument

Zunächst wurde die Aussage bewertet: „Earn-outs sind ein effektives Mittel, um 2025 Finanzierungs- und Bewertungslücken zwischen Käufer und Verkäufer zu schließen.“ Hier zeigt sich eine grundsätzlich positive Einschätzung unter den Praktikern. Über die Hälfte der Befragten stimmte der Aussage zumindest eher zu (Antworten 4 oder 5 auf der 5er-Skala). Konkret bejahten 34,29 % mit „stimme eher zu“ und 17,14 % mit „stimme voll zu“ – zusammen also gut 51 % Zustimmung. Nur rund 17 % lehnten ab (5,7 % „überhaupt nicht“ und 11,4 % „eher nicht“), während ca. 31 % neutral (3) antworteten. Der gewichtete Mittelwert lag bei 3,46 von 5 Punkten. Dieses Ergebnis spricht dafür, dass Earn-Outs in der Fachwelt weithin als nützliches Instrument angesehen werden, um Differenzen bei Bewertung und Finanzierung zu überwinden. Die Mehrheit der Respondenten erkennt also den

Abb.3: Einschätzung der Effektivität von Earn-Outs als Brückeninstrument (2025)

Verteilung der Antwort in %



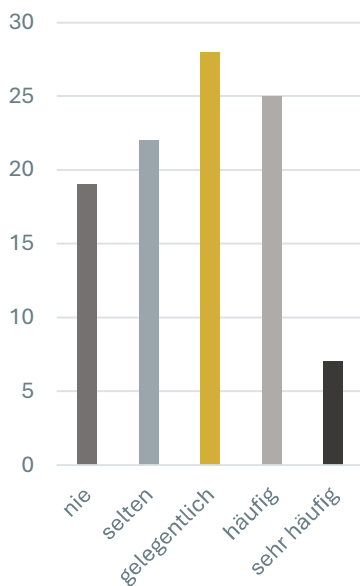
Quelle: Allerts Monitor 02-2025

Nutzen von Earn-Out-Klauseln an – was konsistent ist mit der gestiegenen Marktbedeutung (vgl. Abschnitt 3).

Allerdings interpretiert etwa ein Drittel der Befragten Earn-Outs zurückhaltender (neutral) oder skeptisch. Dies deutet darauf hin, dass Earn-Outs zwar als hilfreich gelten, aber keine Allheilmittel sind. Möglicherweise reflektieren die neutralen Stimmen Erfahrungen, dass Earn-Outs zwar Lücken schließen, aber neue Probleme schaffen (diese werden in den folgenden Fragen beleuchtet). Im Ergebnis bestätigt die Umfrage, dass Earn-Outs von einer Mehrheit als effektives Verhandlungswerkzeug wahrgenommen werden, um 2025 auftretende Bewertungslücken angesichts unsicherer Marktbedingungen zu adressieren.

Abb.4: Nutzung von Earn-Out-Klauseln in den letzten zwei Jahren

Verteilung der Antwort in %



Quelle: Allerts Monitor 02-2025

4.2 Einsatzhäufigkeit von Earn-Out-Klauseln in den letzten Jahren

Ein zentrales empirisches Kriterium ist, wie oft Earn-Outs tatsächlich eingesetzt wurden. Gefragt wurde: „Wie häufig haben Sie in den letzten zwei Jahren Earn-out-Klauseln eingesetzt, um unterschiedliche Bewertungsvorstellungen zwischen Käufer und Verkäufer zu überbrücken?“. Die Antworten zeigen ein gemischtes Bild: Der Durchschnittswert lag bei 2,8 auf einer Skala von 1 („nie“) bis 5 („sehr häufig“). Nur eine Minderheit von rund 7 % gab an, Earn-Outs sehr häufig (Wert 5) genutzt zu haben; weitere ~25 % wählten „häufig“ (Wert 4). Die größte Gruppe mit ca. 28 % lag in der Mitte (Wert 3: „gelegentlich“).

Demgegenüber sagten etwa 19 % „nie“ und 22 % „selten“ (Werte 1 und 2). In absoluten Zahlen: Etwa ein Fünftel der Befragten hat in den letzten zwei Jahren gar keine Earn-Outs erlebt, während knapp ein Drittel regelmäßig (Werte 4–5) damit zu tun hatte.

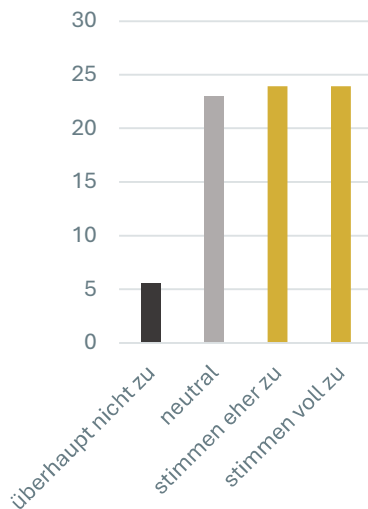
Diese Ergebnisse deuten darauf hin, dass Earn-Outs zwar verbreitet, aber keineswegs Standard in jeder Transaktion sind. Ein „typischer“ Umfrageteilnehmer hat Earn-Outs in den vergangenen zwei Jahren hin und wieder eingesetzt, jedoch nicht in der Mehrzahl seiner Deals. In Kontext gesetzt mit Abschnitt 3 (Marktdaten ~25 % der Deals mit Earn-Out) erscheint dies konsistent: Viele Professionals betreuen 2023/24 einige Transaktionen mit, aber auch viele ohne Earn-Out.

Die moderate Nutzungshäufigkeit kann verschiedene Ursachen haben: Zum einen sind Earn-Outs nur angezeigt, wenn wirklich größere Bewertungsunsicherheiten bestehen – nicht jede Transaktion erfordert dieses Instrument. Zum anderen könnten einige der Befragten in Branchen aktiv sein, wo Earn-Outs seltener sind (z. B. sehr stabile Branchen). Auffällig ist, dass rund ein Viertel immerhin häufig bis sehr häufig Earn-Outs einsetzt – möglicherweise Personen, die in besonders volatilen Feldern (Tech, Pharma) agieren oder gezielt auf solche Strukturen setzen (etwa

PE-Investoren, die Verkäufer mit Earn-Outs im Deal halten wollen). Im Gegensatz dazu verzichtet knapp die Hälfte (Werte 1–2 plus einige mit Wert 3) eher auf Earn-Outs – Gründe hierfür könnten die in Abschnitt 4.3 und 4.4 diskutierten Nachteile sein (Verhandlungskomplexität und Streitpotential). Insgesamt unterstreicht die Umfrage, dass Earn-Outs weder Exoten noch Alltagsroutine sind, sondern ein in Maßen genutztes Spezialinstrument.

Abb.5: Verhandlungsaufwand

Verteilung der Antwort in %



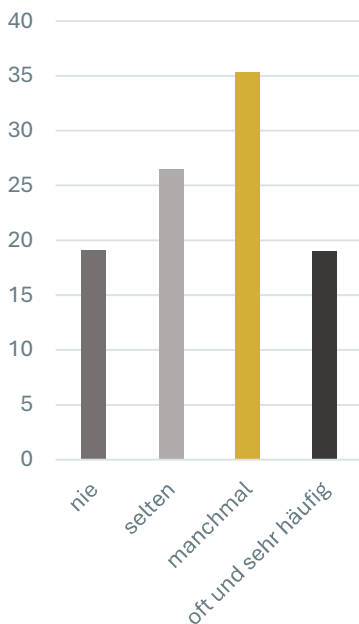
4.3 Auswirkungen auf Verhandlungen und Konflikthäufigkeit nach Closing

Zwei Fragen der Umfrage zielten auf die Schattenseiten von Earn-Outs ab: Zum einen, ob Earn-Out-Klauseln die Vertragsverhandlungen verkomplizieren, zum anderen, wie häufig es nach Closing zu Streitigkeiten kommt. Die Ergebnisse bestätigen die in der Theorie antizipierten Herausforderungen.

Verhandlungsaufwand: Die Aussage „Earn-out-Klauseln verkomplizieren die Vertragsverhandlungen und erhöhen den Verhandlungsaufwand spürbar.“ fand breite Zustimmung. Rund 47,9 % der Befragten stimmten dem eher oder voll zu. Insbesondere 23,94 % „stimme voll zu“ und nochmal so viele „stimme eher zu“, während nur ca. 5,6 % überhaupt nicht zustimmten. Der Mittelwert lag bei 3,31. Diese klare Tendenz zeigt: In der Praxis werden Earn-Out-Verhandlungen tatsächlich als aufwendig und komplex wahrgenommen. Qualitative Kommentare (so vorhanden) würden hier vermutlich Aspekte nennen wie die Notwendigkeit detaillierter Vertragsanlagen, langer Diskussionen über Formeln, Szenarien und Formulierungen. Für die Beratungspraxis bedeutet dies, dass Earn-Outs zwar nutzenstiftend sind, aber Zeit und Kosten der Vertragsverhandlung erhöhen – ein Faktor, den Mandanten berücksichtigen müssen.

Abb.6: Streitigkeit nach Closing

Verteilung der Antwort in %

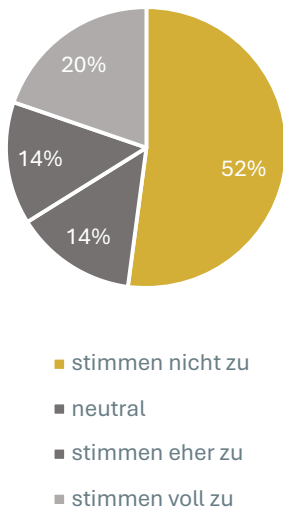


Streitigkeiten nach Closing: Die vielleicht kritischste Frage ist, ob Earn-Out-Vereinbarungen nach Vollzug oft im Streit enden. Gefragt wurde: „Wie häufig haben Sie erlebt, dass Earn-out-Vereinbarungen nach dem Closing zu Streitigkeiten zwischen Käufer und Verkäufer führten?“ Die Antworten hierauf zeigen ein gemischtes, leicht pessimistisches Bild: Immerhin 19 % der Befragten haben oft oder sehr häufig (Werte 4 oder 5) erlebt, dass Earn-Outs zu Streit führten. Die Mehrheit sah Konflikte allerdings selten bis gelegentlich: 19,12 % „nie“ und 26,47 % „selten“ vs. 35,3 % „manchmal“. Der Mittelwert von 2,6 signalisiert, dass Streit nicht die Regel, aber auch keineswegs außergewöhnlich ist. Anders ausgedrückt: In ungefähr jedem dritten Earn-Out-Fall (basierend auf Wahrnehmung der Befragten) kommt es zu Auseinandersetzungen.

Diese Zahlen alarmieren insofern, als sie die praktischen Konfliktrisiken von Earn-Outs unterstreichen. Selbst wenn nur ~20 % häufige Streitigkeiten sehen, reicht dies aus, um Earn-Outs einen gewissen Makel problematischer Klauseln anzuhängen. Die

Quelle: Allerts Monitor 02/2025

Abb.7: Haltung der Befragten zur Vermeidung von Earn-Outs wegen Streit- und Unsicherheitsrisiken



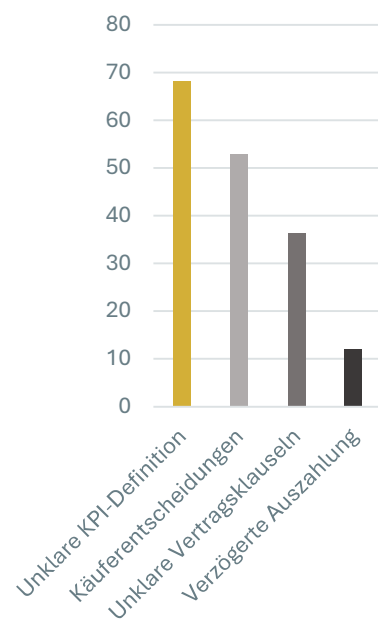
Quelle: Allerts Monitor 02/2025

Kombination mit dem Befund aus 4.2 (viele nutzen Earn-Outs nur zurückhaltend) legt nahe, dass die Konfliktgefahr ein Grund für Zurückhaltung ist. Tatsächlich gab etwa ein Drittel der Befragten an, Earn-Outs nach Möglichkeit zu vermeiden, um Unsicherheit und Streit gar nicht erst aufkommen zu lassen: Auf die Aussage „Ich verzichte nach Möglichkeit auf Earn-outs, um Streitigkeiten oder Unsicherheiten zu vermeiden.“ stimmten 19,72 % voll und 14,08 % eher zu (zusammen ~34 %). Zwar lehnten 52 % diese Aussage ab (viele sind also bereit, Earn-Outs einzugehen), doch die erwähnte signifikante Minderheit vermeidet Earn-Outs bewusst. Damit spiegeln sich in der Teilnehmergruppe zwei Lager wider: Die einen sehen Earn-Outs als handhabbar, die anderen haben offenbar schlechte Erfahrungen (Streit) gemacht und ziehen klare Festpreise vor.

Insgesamt bestätigen die Ergebnisse von Frage 4.3: Earn-Out-Klauseln erhöhen die Komplexität der Verhandlung deutlich und bergen ein nicht zu vernachlässigendes Konfliktisiko in der Abwicklungsphase. Diese Erkenntnis untermauert, wie wichtig eine sorgfältige Vertragsgestaltung (siehe Abschnitt 6) und vorbeugende Maßnahmen (siehe Best Practices in Abschnitt 5) sind, um das Konfliktpotential zu entschärfen.

Abb.8: Häufigste Konfliktursachen bei Earn-Out-Klauseln (2025)

Verteilung der Antwort in %



Quelle: Allerts Monitor 02/2025

4.4 Typische Konfliktursachen bei Earn-Out-Vereinbarungen

Wo liegen nun konkret die Streitpunkte, die in Earn-Out-Szenarien für Konflikte sorgen? Die Umfrage hat hierzu sowohl geschlossene als auch offene Fragen gestellt. Zunächst konnten die Teilnehmer multiple Choice angeben, welcher Aspekt von Earn-Out-Vereinbarungen ihrer Erfahrung nach häufig zu Konflikten nach dem Closing führt. Die Top-Antworten waren eindeutig:

- Mit 68,2 % Nennungsanteil stand an erster Stelle eine unklare Definition der Earn-Out-Kennzahlen oder deren Berechnung. Das heißt, wenn nicht präzise festgelegt ist, wie genau der Erfolg gemessen wird (z. B. was genau in „E-BITDA“ eingerechnet wird und was nicht), kommt es später oft zum Streit über die Zahlen. Dieser Punkt betont die immense Bedeutung klarer vertraglicher Regelungen.
- An zweiter Stelle nannten 53,0 % der Befragten Entscheidungen des Käufers, die das Erreichen der Ziele erschweren – konkret Eingriffe ins Geschäft, die als Manipulation der Earn-Out-Basis gesehen werden können. Beispiele: der Käufer streicht Marketingbudgets, entlässt Personal oder bucht konzerninterne Umlagen auf das Zielunternehmen, wodurch Kennzahlen gedrückt werden. Solche Handlungen führen zu erheblichem Konfliktpotenzial, da Verkäufer sie als illoyales Umgehen der Earn-Out-Zahlung interpretieren.
- Auf Platz drei folgte mit 36,4 % uneindeutige Vertragsformulierungen oder fehlende Klauseln (z. B. keine klaren Pflichten des Käufers). Dies überschneidet sich teilweise

mit Punkt 1, deutet aber darüber hinaus darauf hin, dass oft wichtige Szenarien nicht geregelt wurden (z. B. was passiert bei Erwerb weiterer Firmen durch den Käufer, die das Geschäft des Targets kannibalisieren, etc.). Vertragliche Lücken oder Mehrdeutigkeiten sind demnach eine Hauptursache für spätere Auseinandersetzungen.

- Vergleichsweise selten als Konfliktfaktor gesehen wurde hingegen verzögerte oder ausbleibende Earn-Out-Zahlung (nur 12,1 % Nennung). Dies legt nahe, dass der Konflikt meist vor oder bei der Feststellung des Earn-Out-Betrags entsteht, nicht bei der technischen Zahlung. In der Regel wird, wenn Einigkeit über den Betrag herrscht, dieser auch bezahlt. Probleme liegen also in der Bestimmung der Performance, nicht in der Zahlungsfähigkeit.

Diese quantitativen Ergebnisse wurden durch eine offene Frage ergänzt: „Bitte nennen Sie ein konkretes Beispiel für einen Earn-out-Konflikt nach einem Closing, den Sie erlebt haben.“ 32 Teilnehmer schilderten hier kurz ihre Erfahrungen. Die Antworten zeichnen ein plastisches Bild der häufigsten Streitkonstellationen (eine Auswahl):

- Manipulation bzw. Beeinflussung der Earn-Out-Basis durch Käufer: Mehrere Beiträge erwähnen z. B. die nachträgliche Belastung des Zielunternehmens mit Konzernumlagen durch den Käufer, was den Gewinn (EBITDA) und damit den Earn-Out reduziert. Andere nannten die Zurückhaltung von Investitionen oder das Verlagern von Umsätzen auf andere Konzerneinheiten, um die Zielgesellschaft kleiner aussehen zu lassen. Ein Beitrag beschreibt „schleichende Verlagerung von Kunden in eine eigene Bestandsniederlassung“ des Käufers – der klassische Fall, wo der Käufer Geschäft vom gekauften Unternehmen abzieht, sodass dieses sein Earn-Out-Ziel verfehlt. Auch das Einstellen ganzer Geschäftsfelder durch den Käufer wurde genannt. Diese Beispiele bestätigen: Ohne vertragliche Absicherungen kann der Käufer durch gewisse Handlungen den Earn-Out faktisch unterlaufen, was fast zwangsläufig zum Streit führt.
- Uneinigkeit über Berechnungsmethoden und Bilanzpositionen: Einige Antworten erwähnen Differenzen in der Auslegung vereinbarter Bereinigungen. So wurde genannt „unterschiedliche Auslegung im SPA vereinbarter Bereinigungspositionen“ oder Fragen der Bewertung des Working Capital. Auch plötzliche Bilanzierungen (z. B. hohe Rückstellungen für „angebliche Risiken“) führten zu Diskussionen, da sie das Ergebnis drückten. Hier zeigt sich die Bedeutung, jeden bilanztechnischen Sachverhalt im Vertrag möglichst vorherzusehen (siehe Best Practice: engmaschige Liste von Normalisierungen).
- Strategieänderungen und externe Faktoren: Ein Teilnehmer berichtet, der Käufer habe nach Closing eine andere strategische Ausrichtung des Targets vorgenommen, was

die Earn-Out-Basis veränderte. Ein anderer nennt „Strategieveränderung und Änderungen im Produktmix [führten] zu Umsatzrückgängen“ – d. h. der Käufer lenkt das Unternehmen in eine Richtung, die kurzfristig nicht den Earn-Out-Zielen entspricht (aber vielleicht langfristig sinnvoll ist), was aus Verkäufersicht unfair erscheint. Solche Situationen sind schwer zu vermeiden, zeigen aber: Ist die zukünftige Strategie nicht im Einklang mit Earn-Out-Zielen, drohen Konflikte.

- Unvorhergesehene operative Entwicklungen: Z. B. „unerwartete Umsatzsteigerung ohne Steigerung des EBIT“ – vielleicht durch verändertes Kostenmanagement – kann zu Streit führen, ob das Earn-Out-Kriterium (hier EBIT) wirklich das richtige Erfolgsmass war. Ebenso wurde genannt, dass sich Verzögerungen bei der Integration und „Misskommunikation“ negativ auswirkten. Ein Beitrag nannte „Völlig unverhältnismäßige Erhöhung der Geschäftsführergehälter“, was den Gewinn schmälerte (ebenfalls unter Käuferkontrolle).
- Keine Konflikte bei guter Vorbereitung: Einige wenige antworteten auch, sie hätten keinen Earn-Out-Konflikt erlebt, da man klare Vereinbarungen getroffen oder etwaige Beträge vorab ausgeschüttet hat. Dies unterstreicht: Mit kluger Gestaltung und vielleicht Kulanzlösungen (Vorabauschüttungen) lassen sich Konflikte durchaus vermeiden.

Zusammengefasst bestätigen die Umfrageergebnisse, dass unklare Definitionen und fehlende vertragliche Einschränkungen der häufigste Nährboden für Earn-Out-Streitigkeiten sind. Typische Konfliktszenarien kreisen um die Frage, ob der Käufer den Erfolg künstlich geschmälert hat oder ob bestimmte Sondereffekte einzurechnen sind. Die offene Fragerunde illustriert anschaulich die Bandbreite dessen, was schiefgehen kann. Für Praktiker bedeutet dies: Bei der Verhandlung und Vertragsformulierung von Earn-Outs muss besonderes Augenmerk auf die Konfliktprävention gelegt werden – klare Spielregeln im Vertrag (siehe Abschnitt 6) sind essentiell, ebenso wie Mechanismen zur Streitbeilegung (z. B. unabhängige Schiedsgutachter). Ein weiterer Ansatz einiger Befragter ist offenbar, Earn-Outs ganz zu vermeiden, wenn man unsicher ist (vgl. ~34 %, die „verzichten nach Möglichkeit“ – siehe oben). In den nachfolgenden Kapiteln werden daher Best Practices vorgestellt, um die genannten Konfliktfelder bestmöglich einzugrenzen.

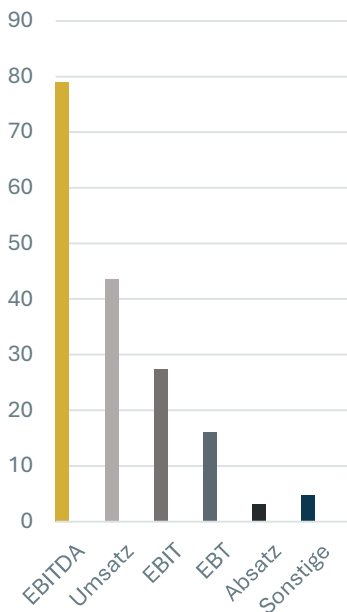
4.5 Übliche Earn-Out-Parameter: Laufzeit und Erfolgskennzahlen

Abschließend erhob die Umfrage noch zwei praxisrelevante Aspekte der Ausgestaltung: die Laufzeit von Earn-Out-Phasen und die häufig vereinbarten Erfolgskennzahlen (KPI), an denen Earn-Outs geknüpft werden.

Laufzeiten: Die Teilnehmer wurden gebeten anzugeben, wie lange die Earn-Out-Zeiträume typischerweise definiert werden (Angabe in Monaten oder Jahren). Die Antworten (Freitext) variieren, zeigen aber klare Tendenzen. Die meisten Nennungen liegen im Bereich 1 bis 3 Jahre. Häufig genannt wurden z. B. 24 Monate oder 36 Monate als typische Earn-Out-Dauer. Viele antworteten in Form von Bandbreiten wie „12–24 Monate“, „24–36 Monate“ oder „2–3 Jahre“. Einzelne hielten auch fest, dass es vom Einzelfall abhängt, aber selten über 3 Jahre hinausgeht („max. 2 Jahre nach Closing“, „bis zu 3 Jahren“). Nur sehr wenige Ausnahmen nannten längere Horizonte – ein Teilnehmer erwähnte „1–5 Jahre“ als Spannbreite, ein anderer sogar „60 [Monate]“ (= 5 Jahre) als gesehenes Maximum. Diese Angaben decken sich mit Erfahrungswerten aus der Literatur: Üblich sind Earn-Out-Perioden von 2–3 Jahren, selten länger als 4–5 Jahre. Auch aus Käufersicht besteht Interesse, die Earn-Out-Dauer möglichst gering zu halten, da längere Zeiträume die Unsicherheit verlängern und komplizierter zu handhaben sind. Ebenso haben Verkäufer ein Interesse, den bedingten Kaufpreisanteil zeitnah zu erhalten. Daher sind Earn-Outs am Markt in der Regel auf wenige Jahre beschränkt. In speziellen Situationen (z. B. Pandemiejahre) wurden auch sehr kurze Earn-Outs von nur 12 Monaten erwogen, wenn man annahm, dass sich Marktverwerfungen innerhalb eines Jahres legen. Insgesamt bestätigen die Umfrageantworten: Eine Earn-Out-Phase von 1–3 Jahren nach Closing ist praxisüblich; längere Zeiträume bilden die Ausnahme und sollten gut begründet sein (z. B. gestaffelte Meilensteine).

Abb.9: Beliebtheit ausgewählter Earn-Out-Kennzahlen

Verteilung der Antwort in %



Quelle: Allerts Monitor 02/2025

Leistungskennzahlen (KPI): Auf die Frage „Welche Kenngrößen werden häufig vereinbart?“ konnten Mehrfachnennungen gemacht werden. Die Ergebnisse zeigen ein klares Ranking der favorisierten Finanzkennzahlen für Earn-Out-Berechnungen:

- EBITDA (Gewinn vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen) ist mit Abstand die beliebteste Kennzahl: Rund 79 % der Teilnehmer gaben an, dass EBITDA häufig als Basis dient. Dies deckt sich mit der allgemeinen Markterfahrung, wonach EBITDA als praktikable Größe gilt – es ist eine gut verständliche Messzahl für operative Profitabilität und lässt sich durch Normalisierungen anpassen (siehe Abschnitt 5).
- Umsatz wurde an zweiter Stelle genannt, mit etwa 43,5 % Zustimmung. Umsatzbasierte Earn-Outs sind somit ebenfalls verbreitet, allerdings deutlich weniger beliebt als ergebnisorientierte. Umsatz eignet sich, wenn Profitzahlen schwer zu ermitteln oder manipulationsanfällig sind, oder wenn Top-Line-Wachstum das primäre Ziel der Unternehmer ist.
- EBIT (Gewinn vor Zinsen und Steuern) folgt mit ca. 27,4 %. EBIT ist ähnlich wie EBITDA, aber nach Abschreibungen, und kann relevant sein, wenn Investitionsaufwand berücksichtigt werden soll.

- Ergebnis vor Steuern (EBT) wurde noch von 16,1 % erwähnt.
- Absatz (Stückzahlen, Volumen) spielt mit 3,2 % so gut wie keine Rolle – dies ist nur in Sonderfällen (z. B. bei Minen, Ölquellen: geförderte Mengen) relevant.
- Unter „Sonstiges“ (4,8 %) wurden vereinzelt andere spezifische KPIs genannt, z. B. Free Cash Flow oder branchenspezifische Kennzahlen.

Die Dominanz von EBITDA als Earn-Out-Metrik ist erwartungsgemäß, da diese Größe als relativ schwer manipulierbar und vergleichsweise einfach zu definieren gilt. Allerdings zeigte sich in den Konfliktursachen (4.4), dass selbst bei EBITDA im Detail gestritten werden kann (etwa welche Aufwendungen bereinigt werden). Umsatz-Earn-Outs sind einfacher zu messen, bergen aber das Risiko, dass auf Kosten der Marge Umsatz generiert wird (weshalb Käufer oft EBITDA bevorzugen, um Qualität des Erfolgs zu honorieren). Die Auswahl der KPI sollte immer zur Unternehmenslogik passen: In einem forschungsgetriebenen Unternehmen könnte man z. B. auch Meilensteine (Zulassung eines Produkts) definieren; in der Umfrage spiegelt sich das kaum, da finanzielle Kennzahlen dominieren.



Fazit zu Laufzeit und KPI: Die befragten Experten nutzen vornehmlich Earn-Outs mit kurzen bis mittleren Laufzeiten (1–3 Jahre) und bevorzugen operatives Ergebnis (EBITDA) als Erfolgsmaßstab, gefolgt von Umsatz oder EBIT. Diese Präferenzen stimmen mit den Empfehlungen vieler Fachpublikationen überein. Sie tragen den Zielen Rechnung, den Earn-Out-Zeitraum überschaubar zu halten und auf Kennzahlen abzielen, die den tatsächlichen Unternehmenserfolg abbilden, aber auch einigermaßen manipulationsresistent sind. Abschnitt 5 wird darauf aufbauend Best Practices formulieren, wie man genau diese Kennzahlen optimal definiert und absichert.

4.6 Statistische Validierung von Zusammenhängen (Ausblick)

Die vorstehenden Auswertungen sind deskriptiv. Es wäre darüber hinaus interessant, mögliche Zusammenhänge zwischen den abgefragten Variablen statistisch zu überprüfen. Beispielsweise könnte man untersuchen, ob Teilnehmer, die Earn-Outs häufiger einsetzen, tendenziell auch öfter Konflikte erlebt haben (Korrelation zwischen Einsatzhäufigkeit und Streitfrequenz) – was einen Trade-off zwischen Nutzen und Risiko belegen würde. Ebenso ließe sich prüfen, ob diejenigen, die Earn-Outs als effektiv einschätzen, seltener „Vermeider“ sind (negativer Zusammenhang zwischen Zustimmung zu Earn-Out-Effektivität und der Aussage „ich verzichte nach Möglichkeit“). Aufgrund der begrenzten Stichprobengröße ($N \approx 70$) wären allerdings nur robuste Zusammenhänge signifikant nachweisbar.

Methodisch böten sich Korrelationsanalysen (Spearman/Pearson, je nach Verteilung) oder der Chi-Quadrat-Test (für Häufigkeiten) an, um statistisch signifikante Abhängigkeiten zwischen Antworten zu identifizieren. Auch eine explorative Cluster-Analyse könnte Gruppen von Befragten mit ähnlichen Antwortmustern identifizieren (z. B. ein Cluster „Earn-Out-Befürworter“ vs. ein Cluster „Earn-Out-Skeptiker“). Solche Auswertungen liegen außerhalb des Umfangs dieser Studie, könnten aber in weiterführender Forschung angestellt werden, um tiefergehende Einsichten – etwa zu Risikofaktoren für Konflikte – zu gewinnen (Die folgenden Kapitel 5–7 verwenden die gewonnenen Erkenntnisse, um konkrete Leitlinien und Ausblicke zu formulieren).

5. Best Practices für die Gestaltung und Verhandlung von Earn-Outs

Auf Grundlage der theoretischen Analyse (Abschnitt 2), der Markttrends (Abschnitt 3) und insbesondere der identifizierten Konfliktfelder aus der Umfrage (Abschnitt 4) lassen sich zahlreiche Best Practices ableiten. Diese sollen helfen, Earn-Out-Klauseln so zu gestalten und zu verhandeln, dass sie ihren Zweck (Brückenlösung, Anreiz) erfüllen, ohne übermäßig Konflikte zu provozieren. Die folgenden Unterkapitel gliedern die Empfehlungen thematisch.

5.1 Präzise Definition der Erfolgskennzahlen und Berechnungslogik

Die vielleicht wichtigste Best Practice lautet: Definiere die Earn-Out-Grundlagen so klar und detailliert wie möglich. Unklare KPI-Definitionen waren der häufigste Streitgrund (vgl. 4.4) – dem ist durch größtmögliche Präzision entgegenzuwirken. Konkret bedeutet das:

- Wahl der richtigen Kennzahl: Wähle eine Kennzahl, die dem Geschäftsmodell angemessen ist und den beabsichtigten Erfolg tatsächlich reflektiert. In der Praxis ist EBITDA am beliebtesten, da es die operative Profitabilität misst und weniger verzerrt wird durch unterschiedliche Finanzierung oder Abschreibungspolitik. Wenn EBITDA vereinbart wird, sollte auch genau beschrieben sein, wie es berechnet wird (z. B. Verweis auf definiertes Schema oder konkrete Formel). Ähnliches gilt für EBIT, Umsatz oder andere KPIs.
- Normalisierungen und Bereinigungen: Es empfiehlt sich, eine engmaschige Liste von Posten aufzunehmen, die bei der KPI-Berechnung aus- oder einbezogen werden. Typische Bereinigungstatbestände orientieren sich an der Financial Due Diligence: z. B. Eliminierung einmaliger Sondereffekte, Rechtsstreitkosten, Abfindungen, Schließungskosten, bestimmte Abschreibungs- oder Rückstellungsanpassungen etc.. Die Parteien sollten in den Verhandlungen

gemeinsam durchgehen, welche Einflüsse als außerordentlich gelten und wie diese behandelt werden. Je ausführlicher diese Liste im Vertrag (oft im Earn-Out-Anhang) ausformuliert ist, desto weniger Spielraum für Interpretationsstreit bleibt. Beispielsweise kann festgelegt sein, dass außerordentliche Erträge/Aufwendungen aus Schadensfällen, der Verkauf von Anlagevermögen, oder konzerninterne Weiterbelastungen nicht in das EBITDA für Earn-Out-Zwecke eingehen. Ebenso kann man festhalten, dass gewisse absehbare Entwicklungen (Verlust eines bestimmten Großkunden, Wegfall eines Standorts) bereits im Kaufpreis berücksichtigt wurden und daher nicht als „Verfehlung“ des Earn-Out-Ziels zählen.

- Rechenbeispiele: Bei komplizierten Formeln lohnt es sich, Musterberechnungen als Beispiel anzuhängen. So können Missverständnisse vermieden werden. Ein einfaches Zahlenbeispiel, wie sich der Earn-Out-Betrag bei bestimmten EBITDA-Ausprägungen errechnet, schafft Klarheit.

Ziel all dieser Maßnahmen ist es, die originäre Performance des Targets abzubilden und nachträgliche unterschiedliche Interpretationen auszuschließen. Je weniger Lücken die Berechnungslogik lässt, desto geringer das Streitpotential.

5.2 Angemessene Laufzeit und Struktur des Earn-Out-Mechanismus

Die Dauer und generelle Strukturierung des Earn-Outs sollten mit Bedacht gewählt werden, um Motivationseffekte zu erzielen, aber unnötige Verlängerung von Unsicherheiten zu vermeiden:

- Länge der Earn-Out-Periode begrenzen: Best Practice ist, Earn-Outs so kurz wie sinnvoll möglich zu halten. Üblich sind 1–3 Jahre (siehe 4.5). Eine möglichst kurze Laufzeit liegt im Interesse beider Seiten: Der Verkäufer möchte nicht ewig auf sein Geld warten, der Käufer will nicht ewig gebunden sein und eventuellen Streit möglichst rasch hinter sich bringen. Lange Earn-Outs über 5 Jahre hinaus sind zu vermeiden, außer es handelt sich um Sonderfälle (z. B. gestaffelte Raten bei sehr langfristigen Projekten). In Zeiten spezifischer Unsicherheit (wie während COVID) wurde empfohlen, Earn-Outs an den erwarteten Wiederanstieg anzupassen – z. B. nur ~1 Jahr, wenn man von schneller Erholung ausgeht. Generell sollte die Dauer dem zugrundeliegenden Geschäftszyklus entsprechen (z. B. ein volles Geschäftsjahr oder zwei, um Saisonalitäten auszugleichen).
- Aufteilung in Milestones/Tranchen: Bei längeren Earn-Out-Phasen kann erwogen werden, diese in mehrere Teilzahlungen aufzuteilen (jährliche Earn-Out-Zahlungen statt alles am Ende). So realisiert der Verkäufer zumindest anteilig Erfolg früher, und der Druck konzentriert sich nicht

ausschließlich auf einen Endzeitpunkt. Allerdings erhöht dies wiederum die Komplexität. Trotzdem ist es in manchen Verträgen sinnvoll, z. B. jährliche Earn-Outs über drei Jahre statt ein Dreijahresziel kumulativ – insbesondere, wenn kontinuierliches Wachstum statt einmaligem Sprung incentiviert werden soll.

- Cap und Floor: Als Best Practice kann auch über Deckelung oder Mindestauszahlung nachgedacht werden. Z. B. wird manchmal ein Earn-Out Cap vereinbart (damit Käufer weiß, wie viel maximal noch zu zahlen ist), oder ein Earn-Out Floor (damit Verkäufer zumindest etwas erhält, falls er z. B. gewisse Mindestziele erreicht). Solche Vereinbarungen sind situativ – sie können Verhandlungen erleichtern (“Ceiling” gibt Käufern Planungssicherheit, “Floor” gibt Verkäufern Grundsicherheit), erhöhen aber ebenfalls die Komplexität.
- Reverse-Strukturierung vermeiden: Wie bereits erwähnt (2.1), sind Reverse Earn-Outs unüblich und nicht empfehlenswert, da sie die Durchsetzbarkeit erschweren. Stattdessen sollte bei Bedarf lieber mit earn-out-ähnlichen Konstrukten wie Verkäuferdarlehen oder gestundeten Zahlungen gearbeitet werden, wenn der Käufer Liquidität schonen muss (das verlässt dann aber das klassische Earn-Out-Konzept und bewegt sich Richtung Verkäuferfinanzierung).

Kurz: Keep it simple. Ein klarer Earn-Out über einen überschaubaren Zeitraum mit einer logisch aufgebauten Berechnungsformel ist erfolversprechender als ein kompliziertes Geflecht von mehrjährigen Eventualzahlungen.

5.3 Interessenabgleich: Anreize erhalten, opportunistische Manipulation verhindern

Earn-Outs sollen den Verkäufer motivieren, im Sinne des Unternehmens weiter an Bord zu bleiben oder das Unternehmen erfolgreich zu übergeben. Dieser Anreiz sollte erhalten bleiben, gleichzeitig muss jedoch dem Opportunismus des Käufers ein Riegel vorgeschoben werden. Best Practices hierzu:

- Weiterbeschäftigung des Verkäufers: Ist geplant, dass der Verkäufer (z. B. als Geschäftsführer) im Unternehmen bleibt, sollte der Earn-Out-Vertrag dies berücksichtigen. Einerseits bindet der Earn-Out den Verkäufer ans Unternehmen (er wird motiviert sein, Leistung zu bringen). Andererseits besteht das Risiko, dass der Käufer den Verkäufer früh entlässt oder dessen Verantwortung reduziert, was unfair wäre. Daher kommen oft sogenannte Leaver-Provisions in Earn-Outs: Verlässt der Verkäufer vor Ende der Earn-Out-Periode aus von ihm zu vertretenden Gründen das Unternehmen, verliert er (teilweise) den Anspruch. Umgekehrt sollte aber vertraglich geregelt sein, dass der

Käufer den Verkäufer nicht grundlos entlässt, ohne seinen Earn-Out auszuzahlen (Schutz vor willkürlichem Rauswurf). Ein balancierter Anreiz- und Schutzmechanismus ist hier wichtig.

- Käuferpflichten und „Do’s & Don’ts“: Ein zentrales Best Practice ist, vertraglich festzulegen, was der Käufer tun oder unterlassen muss, um die Earn-Out-Basis nicht zu verfälschen. Beispiele: Der Käufer verpflichtet sich, das Unternehmen im ordentlichen Geschäftsverlauf weiterzuführen und keine Maßnahmen primär zum Zweck der Earn-Out-Minderung zu setzen. Konkret könnte man festhalten, dass keine außergewöhnlichen Entnahmen oder Umlagen erfolgen dürfen, dass Investitionen nicht unangemessen zurückgehalten werden, oder dass der Käufer keine Kunden absichtlich abzieht. Solche Klauseln sind juristisch anspruchsvoll zu formulieren (zu allgemein dürfen sie nicht sein), aber extrem wertvoll. Viele Streitfälle (siehe 4.4) resultierten aus fehlenden Käuferpflichten. Gute Verträge definieren zumindest, dass bestimmte Entscheidungen der Zustimmung des Verkäufers bedürfen, solange der Earn-Out läuft – z. B. Verkauf von wesentlichen Vermögenswerten, Schließen von Standorten, Veränderungen im Rechnungslegungsverfahren etc. Alternativ kann vereinbart werden, dass falls der Käufer solche Maßnahmen dennoch setzt, eine vertragliche Anpassung der Earn-Out-Berechnung erfolgt (so dass z. B. ein weggefallener Großkunde oder neu eingeführte Konzernumlage neutralisiert wird bei der Zielmessung).
- Informationsrechte und Transparenz: Der Verkäufer sollte ein Recht auf Informationen über die Geschäftsentwicklung während der Earn-Out-Periode erhalten. Best Practice ist etwa, dass der Käufer dem Verkäufer periodisch (quartalsweise/jährlich) Berichte oder Finanzzahlen zukommen lässt, damit der Verkäufer den Zielerreichungsgrad verfolgen kann. Noch besser: Dem Verkäufer steht das Recht zu, die Bücher prüfen zu lassen oder einen Wirtschaftsprüfer mit der Kontrolle der Earn-Out-Berechnung zu beauftragen. Dieser Prüfrechtsmechanismus (ähnlich einem Closing Accounts Verfahren) sorgt dafür, dass am Ende nicht Wort gegen Wort steht, sondern ein objektiver Abgleich erfolgt.
- Mehrdimensionale Earn-Out-Kriterien: Um Manipulationsanreize zu reduzieren, kann man Earn-Outs auch an mehrere Kriterien knüpfen. Etwa Umsatz und EBITDA gleichzeitig: Dann könnte der Käufer nicht einfach Umsatz zu Lasten der Marge verschieben, ohne den EBITDA-Teil zu gefährden, und umgekehrt. Die Umfrage zeigte allerdings, dass in der Praxis meist eine Kennzahl gewählt wird – dennoch ist die Kombination ein Überlegungspunkt, gerade wenn absehbar ist, dass eine einzige Kennzahl leicht verzerrt werden kann. Mehrere Parameter machen die Vereinbarung allerdings komplexer und seltener (siehe 4.5: <5 %

nannten „Sonstiges“ was solche komplexen Ansätze umfasst).

- Kultureller Aspekt: Best Practice ist schließlich, offen über Erwartungen zu sprechen. Beide Seiten sollten im Vorfeld klar kommunizieren, was sie unter „normalem Geschäftsverlauf“ verstehen und welche Pläne der Käufer hat. Wenn z. B. der Käufer bereits weiß, dass er eine Strukturmaßnahme vorhat, die das EBITDA drückt, sollte dies transparent gemacht und im Vertrag berücksichtigt werden (etwa indem man dieses Thema ausklammert oder separat kompensiert). Dieses offene Vorgehen erfordert Vertrauen, kann aber spätere Konflikte verhindern.

In Summe gilt: Earn-Out-Klauseln müssen so gestaltet sein, dass Anreize und Schutzmechanismen ausbalanciert sind – der Verkäufer soll motiviert bleiben, aber der Käufer darf keine Schlupflöcher zur Ergebnisdrückung haben. Durch klare Pflichten und Rechte im Vertrag (siehe 6.2) sowie durch bewusstes Verhandeln der wichtigsten Szenarien lässt sich die Wahrscheinlichkeit schwerer Konflikte stark senken.

5.4 Mechanismen zur Streitvermeidung und -beilegung

Trotz aller Vorsorge kann es bei Earn-Outs immer noch zu Meinungsverschiedenheiten kommen. Daher empfiehlt es sich, bereits bei Vertragsschluss für effektive Streitbeilegungsmechanismen zu sorgen:

- Schlichtungs- oder Schiedsgutachterklauseln: In Analogie zum Vorgehen bei Closing Accounts ist es Best Practice, für Earn-Out-Streitigkeiten einen unabhängigen Schiedsgutachter vorzusehen. Typischerweise wird vereinbart, dass bei Dissens über die Earn-Out-Berechnung (sei es bzgl. EBITDA-Höhe oder anderer Parameter) ein neutraler Wirtschaftsprüfer oder Sachverständiger als Schiedsgutachter verbindlich entscheidet. Dies kann das Vertrauen erhöhen, da beide Seiten wissen, im Zweifel entscheidet kein Gericht mit jahrelangem Prozess, sondern zeitnah ein Experte anhand der Vertragsgrundlagen. Wichtig ist natürlich, das Verfahren (Benennung des Gutachters, Kostenteilung etc.) sauber zu regeln.
- Escrow/Kontrollmechanismen: Zwar nicht spezifisch Streitbeilegung, aber zur Absicherung: Manche Verträge sehen vor, dass ein Teil des Kaufpreises (ggf. inklusive erwarteter Earn-Out) auf ein Treuhandkonto (Escrow) eingezahlt wird. Dies stellt sicher, dass Geld verfügbar ist, aber erst freigegeben wird, wenn z. B. der Schiedsgutachter entschieden hat. So wird vermieden, dass der Verkäufer im Streitfall leer ausgeht, falls der Käufer zahlungsunfähig würde oder Verzögerungstaktiken anwendet.
- Klarer Zeitplan für Earn-Out-Feststellung: Ein weiterer Best Practice ist die Festlegung eines strikten Zeitplans nach

Closing: Bis wann muss der Käufer die Earn-Out-Berechnung vorlegen (z. B. innerhalb von 90 Tagen nach Ende des Earn-Out-Geschäftsjahres)? Wie lange hat der Verkäufer Zeit, Einwendungen zu erheben? Ab wann ist die Berechnung final oder geht ins Schiedsverfahren? Ein transparenter Zeitablauf verhindert endlose Hängepartien.

- Kommunikation und Mediation: Auch „weichere“ Maßnahmen können helfen. Etwa die Vereinbarung, dass die Parteien bei drohendem Streit zunächst eine Management-Ebene höher versuchen, eine Lösung zu finden (Escalation Clause), oder dass ein Mediator eingeschaltet wird, bevor man in Gutachter- oder Gerichtsverfahren geht. Solche Klauseln können oft formlos bleiben, aber sie signalisieren den Willen zur kooperativen Lösung.

Generell sollte das Motto sein: Im Vertrag das Worst-Case-Szenario antizipieren. Wenn beide Seiten wissen, dass im Zweifel ein objektiver Dritter entscheidet, ist die Wahrscheinlichkeit höher, dass es gar nicht erst dazu kommt – weil man sich eher vorher gütlich einigt, statt Ressourcen in einen Streit zu stecken, dessen Ausgang man nicht kontrollieren kann.

Zusammengefasst bieten die Best Practices in Abschnitt 5 einen Werkzeugkasten, um Earn-Outs sicherer und reibungsärmer zu machen. Sie sollen die in der Umfrage sichtbar gewordenen Problemfelder adressieren: Klare Definitionen zielen auf das Kernproblem unklarer Klauseln, begrenzte Laufzeiten und sinnvolle Struktur schützen vor ewigen Bindungen, Regeln für Käuferverhalten und Informationspflichten verhindern Manipulationsvorwürfe, und Streitbeilegungsklauseln fangen verbleibende Konflikte konstruktiv auf. Im nächsten Kapitel werden diese Empfehlungen in konkrete Vertragsgestaltungstipps übersetzt.

6. Konkrete Empfehlungen für die Vertragsgestaltung von Earn-Out-Klauseln

Während Abschnitt 5 allgemeine Best Practices aufzeigte, geht es nun um praktische Umsetzung im Vertragstext. Die folgenden Empfehlungen richten sich an die Vertragsparteien und ihre Berater und sollen als Gliederungspunkte einer Earn-Out-Vereinbarung dienen. Der guten Ordnung wegen weisen wir ausdrücklich daraufhin, dass die nachfolgenden Ausführungen keine Rechtsberatung darstellen, sondern nur als Hinweise für die standesrechtlich legitimierte Berater zu sehen sind.

Eine sauber strukturierte Earn-Out-Klausel könnte folgende Elemente enthalten:

6.1 Definition der Earn-Out-Kennzahlen und Rechnungslegungsstandards

Klare Definition der Erfolgsgrößen: Zu Beginn der Earn-Out-Klausel sollte eindeutig definiert werden, auf welcher Kennzahl die variable Kaufpreiszahlung basiert (z. B. „EBITDA des Zielunternehmens für das Geschäftsjahr 2025“). Diese Kennzahl ist mit einer präzisen Definition zu versehen. Beispiel: „EBITDA“ bezeichnet den Gewinn vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen laut IFRS-Jahresabschluss, bereinigt um die in Anlage X aufgeführten Positionen. – Die Anlage X würde dann alle Bereinigungsposten aufzählen (siehe 5.1), etwa einmalige Aufwendungen, Veränderungen von Rückstellungen, etc., die bei der Berechnung unberücksichtigt bleiben. Ebenso ist festzulegen, ob es Ober- und Untergrenzen bei der Bereinigung gibt (z. B. Behandlung von positiven Sondereffekten analog zu negativen).

Rechnungslegungsstandards und Konsistenz: Zudem muss der maßgebliche Rechnungslegungsstandard genannt werden (z. B. IFRS, HGB oder GAAP des Käuferlandes). Wichtig: Es sollte vereinbart werden, dass dieser Standard durchgängig für alle Vergleichszeiträume angewandt wird. Die Earn-Out-Berechnung sollte nicht durch bilanzpolitische Änderungen verzerrt werden. Falls abzusehen ist, dass sich Rechnungslegungsvorschriften ändern (Stichwort Leasing-Bilanzierung IFRS16 etc.), sollte man bereits regeln, dass die Kennzahl dann angepasst wird, um Vergleichbarkeit herzustellen.

Ein Beispiel im Vertragstext: „Sollte sich der anzuwendende Rechnungslegungsstandard im Earn-Out-Zeitraum ändern oder eine neue Bilanzierungsrichtlinie in Kraft treten, welche die Ermittlung der Kennzahl wesentlich beeinflusst, werden die Parteien die Earn-Out-Berechnung nach Treu und Glauben so anpassen, dass die ursprünglich intendierte Erfolgsgröße vergleichbar bleibt.“ So eine Klausel verhindert, dass durch externe Regeländerungen eine Partei benachteiligt wird.

Beispielklausel – Kennzahl und Standard:

„Der Earn-Out-Betrag („Zusatzkaufpreis“) richtet sich nach dem EBITDA der Zielgesellschaft im Zeitraum vom 1.1.2025 bis 31.12.2025 („Earn-Out-Periode“). EBITDA bezeichnet den Überschuss der Erträge über die Aufwendungen vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen, ermittelt nach den Grundsätzen der [IFRS] in Übereinstimmung mit den in Anlage [Rechnungslegungsgrundsätze] beschriebenen Methoden und Ansätzen, und bereinigt um die in Anlage [Normalisierungen] aufgeführten außerordentlichen Posten. Die Parteien stellen sicher, dass die für die Ermittlung des EBITDA angewandten Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden während der Earn-Out-Periode nicht geändert werden. Erfolgt dennoch eine Änderung aufgrund neuer gesetzlicher Vorgaben oder Standards, werden die Ergebnisse für die Zwecke der Earn-Out-Ermittlung so adjustiert, als wären die früheren Methoden fortgeführt worden.“

Ein solche Definition schafft klare Verhältnisse. Vermeidung von Unbestimmtheit: Jede verwendete finanzielle Kennzahl und

jeder buchhalterische Begriff sollte entweder selbsterklärend (bekannter Standard) oder vertraglich definiert sein. Unklare Begriffe wie „Nettoertrag“ ohne Definition sind zu vermeiden.

6.2 Pflichten und Spielregeln während der Earn-Out-Periode

Um die in 5.3 diskutierten Interessenkonflikte einzudämmen, sollten im Vertrag verbindliche Spielregeln für die Zeit bis zur Earn-Out-Feststellung festgelegt werden:

Ordentlicher Geschäftsverlauf: Eine Standardformulierung könnte lauten: „Der Käufer verpflichtet sich, bis zur endgültigen Ermittlung des Earn-Out-Betrags die Geschäfte der Gesellschaft im gewöhnlichen Geschäftsverlauf und nach wirtschaftlich vernünftigen Maßstäben fortzuführen.“ Damit wird festgehalten, dass keine radikalen Änderungen nur zum Zweck der Earn-Out-Beeinflussung erfolgen sollen.

Unternehmensentscheidungen mit Zustimmungsvorbehalt: Kritische Maßnahmen kann man unter Zustimmungsvorbehalt des Verkäufers stellen (sofern dieser noch beteiligt ist) oder zumindest dem Geist nach untersagen. Etwa: „Ohne vorherige schriftliche Zustimmung des Verkäufers wird die Gesellschaft keine neuen konzerninternen Umlagen auferlegt bekommen, keine ihren normalen Geschäftsbetrieb verlassenden Maßnahmen wie Betriebsschließungen vornehmen und keine Vermögensgegenstände übereignen, sofern solche Schritte absehbar eine wesentliche nachteilige Auswirkung auf die Erreichung der Earn-Out-Ziele haben könnten.“ Zwar ist diese Formulierung etwas allgemein – man kann hier je nach Fall konkrete Punkte ergänzen (z. B. „Entnahme von liquiden Mitteln über den üblichen Cash-Pool hinaus“). Wichtig ist, dass der Verkäufer vertraglich einen Hebel hat, um destruktive Handlungen zu rügen.

Keine Benachteiligungsklausel: Alternativ oder ergänzend kann eine generelle Klausel eingebaut werden: „Der Käufer wird keine Handlungen vornehmen (oder Unterlassungen dulden), die hauptsächlich bezwecken, den Earn-Out-Betrag zu reduzieren.“ – Dies hat zwar mehr moralische als juristische Wirkung (Motivationsnachweis ist schwer), aber es setzt einen klaren Maßstab.

Personal und Schlüsselpersonen: Ist der Verkäufer weiterhin im Management, sollte geregelt werden, was passiert, wenn das Anstellungsverhältnis endet. Zum Beispiel: „Scheidet [Verkäufer] innerhalb der Earn-Out-Periode als Geschäftsführer der Gesellschaft aus, ohne dass ein wichtiger Grund in seiner Person vorliegt, gilt das Earn-Out-Ziel als erreicht.“ – So wäre der Käufer motiviert, den Verkäufer nicht willkürlich zu entfernen, oder müsste im Falle einer Entfernung dennoch zahlen. Umgekehrt: „Verlässt [Verkäufer] das Unternehmen ohne wichtigen vom Käufer zu vertretenden Grund, verfallen sämtliche Earn-Out-Ansprüche.“ – Dies schützt den Käufer vor einem Verkäufer, der sich früh zurückzieht.

Integrationsmaßnahmen: Wenn absehbar ist, dass der Käufer z. B. das Zielunternehmen in seine Strukturen integriert (Stichwort Post-Merger-Integration), sollte man definieren, wie sich dies auf das Earn-Out auswirkt. Beispielsweise: „Falls die Gesellschaft während der Earn-Out-Periode mit einer anderen Einheit verschmolzen oder organisatorisch integriert wird, ist eine Pro-forma-Rechnung zu erstellen, die die Earn-Out-Kennzahl so ermittelt, als wäre keine Integration erfolgt.“ Dies adressiert Fälle, in denen Umsätze/Kosten zwischen verbundenen Unternehmen verschoben werden.

Dokumentations- und Informationspflicht: Der Vertrag sollte festhalten, dass der Käufer dem Verkäufer rechtzeitig alle Unterlagen zur Earn-Out-Berechnung vorlegt (z. B. testierter Abschluss, Berechnungsstatement). Zudem ggf. „Der Verkäufer ist berechtigt, durch einen unabhängigen Prüfer die Richtigkeit der Earn-Out-Ermittlung überprüfen zu lassen.“ Diese Klausel verschafft dem Verkäufer Einblicksrechte und untermauert die Transparenz.

All diese Regelungen zielen darauf ab, Fair Play sicherzustellen. Sie können natürlich je nach konkreter Situation moduliert werden – bei völliger Entflechtung (Verkäufer geht sofort, keine weitere Beziehung) greifen manche Punkte weniger, aber dann sind andere wie Informationsrechte umso wichtiger.

6.3 Zahlungsmodalitäten, Fälligkeit und Sicherheiten

Die praktische Durchführung der Earn-Out-Zahlung sollte ebenso klar im Vertrag geregelt sein:

Fälligkeit: An welchem Datum oder Ereignis ist der Earn-Out zahlbar? Üblich: eine bestimmte Zeit nach Feststellung des Jahresabschlusses des maßgeblichen Jahres. Beispiel: „Die Earn-Out-Zahlung für 2025 ist 10 Werktage nach Feststellung des geprüften Jahresabschlusses 2025 der Gesellschaft fällig.“ Ggf. mit dem Zusatz „spätestens jedoch am [Datum]“. Falls es mehrere Tranchen gibt, für jede analog.

Währung und Wechselkurs: Ist der Deal in Fremdwährung, regeln, welcher Kurs angewandt wird, um Kennzahlen in Zahlungen umzuwandeln.

Zinsregelung: Falls die Auszahlung erst lange nach Abschluss erfolgt, vereinbaren manche Verträge eine Verzinsung des Earn-Out-Betrags ab einem Stichtag bis zur Zahlung. Das schafft Anreiz, nicht künstlich zu verzögern. Beispielsweise: „Der endgültig festgestellte Earn-Out-Betrag ist ab [Datum] bis zum Zahlungstag mit X % p.a. zu verzinsen.“ – Oft orientiert man sich am EURIBOR o. ä. plus Spread.

Sicherheiten: Sollte es Bedenken geben, ob der Käufer in einigen Jahren zahlen kann, kann man Sicherheiten fordern. Zum Beispiel Einbehalt eines Teils des Kaufpreises in einem Escrow-Konto bis zur Earn-Out-Feststellung, Bankbürgschaften oder Patronatserklärungen (bei finanzschwachen Käufern). In gut kapitalisierten Deals verzichtet man meist darauf, aber es ist eine Überlegung wert, falls etwa der Käufer selbst ein Special Purpose Vehicle ist.

Steuerklausel: Da Earn-Out-Zahlungen je nach Rechtsordnung steuerliche Implikationen (Nachversteuerung beim Verkäufer, Abzugsfähigkeit beim Käufer) haben können, lohnt es sich, eine Klausel einzubauen, die steuerliche Kooperation sicherstellt. Z. B.: „Die Parteien werden in ihren Steuererklärungen den Earn-Out entsprechend dieser Vereinbarung behandeln und sich gegenseitig die für die steuerliche Einordnung notwendigen Informationen bereitstellen.“ – Dies vermeidet spätere Streitigkeiten, falls etwa der Verkäufer zusätzliche Steuern zahlen muss.

Besondere Eventualitäten: Was passiert, wenn das Zielunternehmen vor Ende der Earn-Out-Periode insolvent wird oder weiterveräußert wird? Hier können Vertragsklauseln vorsorgen: „Veräußert der Käufer die Gesellschaft während der Earn-Out-Phase an einen Dritten, so gilt das Earn-Out-Ziel als erreicht und der Käufer schuldet den maximalen Earn-Out-Betrag“ – diese sogenannte Change-of-Control-Klausel schützt Verkäufer davor, dass der erste Käufer das Unternehmen schnell weiterverkauft und der Earn-Out ins Leere geht. Ebenso kann vereinbart werden, dass im Falle einer Insolvenz des Targets bestimmte Mechanismen greifen (wobei dann meist ohnehin nichts mehr gezahlt wird – dieses Risiko trägt der Verkäufer grundsätzlich, es sei denn, man hat einen garantiertes Minimum vereinbart).

Im Kern geht es in 6.3 darum, praktische Klarheit zu schaffen, wann und wie gezahlt wird, und Risiken wie Zahlungsunfähigkeit oder Verzögerungen zu minimieren. So trivial es klingt: klare Bankverbindungsangaben, Aufrechnungsausschlüsse (dass der Käufer nicht plötzlich mit irgendwelchen Gewährleistungsansprüchen gegenrechnet und deshalb nicht zahlt) gehören ebenfalls hierher.

6.4 Regelungen für Sonderfälle und unvorhergesehene Entwicklungen

Earn-Out-Klauseln sollten nach Möglichkeit auch Ausnahmesituationen antizipieren. Mögliche Regelungsbedarfe:

- Makroökonomische Veränderungen: Man kann Force-Majeure-Klauseln integrieren, die sagen, dass bei Eintritt bestimmter außergewöhnlicher Ereignisse (z. B. erneuter pandemiebedingter Lockdown, Naturkatastrophe) die Earn-Out-Bedingungen angepasst oder ausgesetzt

werden. Das ist schwierig zu formulieren, aber denkbar: „Sollte während der Earn-Out-Periode ein Ereignis höherer Gewalt eintreten, das die Geschäftstätigkeit der Gesellschaft wesentlich beeinträchtigt, werden die Parteien in Verhandlungen eintreten, um die Earn-Out-Ziele den veränderten Umständen anzupassen.“ – Somit verpflichtet man sich zumindest zum Gespräch; eine automatische Anpassung wäre noch besser, ist aber kaum allgemein zu definieren.

- **Erwerb weiterer Unternehmen (Buy-and-Build):** Wenn der Käufer plant, das Unternehmen durch Zukäufe zu erweitern, könnte das Earn-Out-Ergebnis dadurch verzerrt werden (z. B. Zukauf steigert Umsatz und EBITDA, was dem Verkäufer zugutekommt, obwohl es nicht organisch war). Umgekehrt könnten Zukäufe auch Ressourcen abziehen. Best Practice wäre hier eine Klausel: „Bei Erwerb weiterer Unternehmen oder Geschäftsteile durch die Gesellschaft während der Earn-Out-Periode werden die Ergebnisse aus solchen Akquisitionen für die Earn-Out-Berechnung außer Acht gelassen.“ Das bedeutet, man rechnet fiktiv ohne die neuen Teile weiter, um die ursprüngliche Performance isoliert zu betrachten.
- **Interne Umstrukturierungen:** Wird das Target mit einer anderen Konzerneinheit verschmolzen, muss man definieren, wie dann das Earn-Out gemessen wird (siehe Integrationsklausel in 6.2). Ein Beispiel: „Alle während der Earn-Out-Periode entstehenden Ergebnisse der Gesellschaft, die aus einer Fusion mit [Konzern-gesellschaft X] resultieren, werden pro-rata zeitanteilig aufgeteilt und nur der auf das ursprüngliche Geschäft entfallende Anteil berücksichtigt.“ Das ist anspruchsvoll, aber zumindest sollte man im Vertrag festhalten, dass eine faire Adjustierung vorgenommen wird.
- **Gewinnverlagerungen:** Um den in 4.4 gesehenen Fällen wie „Verlagerung von Kunden auf Schwestergesellschaften“ vorzubeugen, kann eine Klausel aufgenommen werden: „Sollte der Käufer Geschäftsvorfälle, Kundenbeziehungen oder Verträge der Gesellschaft auf andere vom Käufer beherrschte Unternehmen übertragen oder auslagern, werden die daraus resultierenden Effekte bei der Earn-Out-Berechnung so behandelt, als wären sie in der Gesellschaft verblieben.“ Damit weiß der Käufer: selbst wenn er solche Moves macht, muss er den Earn-Out so bezahlen, als hätte er es nicht getan.
- **Kosten des Earn-Outs:** Ggf. regeln, wer die Kosten für die Earn-Out-Berechnung trägt (z. B. falls ein Gutachter einschaltet wird oder extra Prüfung nötig ist). Meist trägt jede Partei ihre, oder der Käufer zahlt für Abschlüsse, der Verkäufer für eigene Berater.

Zwar kann man nie alles vorwegnehmen, aber je nach Deal sollte man überlegen, welche spezifischen Eventualitäten wahrscheinlich sind, und diese vertragsseitig mit behandeln.

6.5 Schiedsgutachter- und Schiedsklauseln zur Konfliktlösung

Abschließend sollte die Earn-Out-Regelung immer eine Passage zur Streitbeilegung enthalten (siehe 5.4):

Schiedsgutachterverfahren: Typischer Vertragswortlaut: „Streitigkeiten zwischen den Parteien über die Höhe des EBITDA (bzw. der Earn-Out-Kennzahl) oder sonstige Berechnungen des Earn-Out-Betrags werden – soweit möglich – zunächst einvernehmlich beigelegt. Kann innerhalb von [30] Tagen nach Bekanntgabe der Berechnung keine Einigung erzielt werden, so wird auf Verlangen einer Partei [Name der Prüfungsgesellschaft] oder – falls diese verhindert ist – ein von der [Industrie- und Handelskammer] zu ernennender unabhängiger Wirtschaftsprüfer als Schiedsgutachter tätig. Dessen Feststellungen sind für beide Parteien verbindlich. Die Kosten des Schiedsgutachters tragen die Parteien zu gleichen Teilen (bzw. nach Unterliegensanteil).“

Diese Klausel stellt sicher, dass es einen vordefinierten Weg gibt, ohne Gericht zu einem Ergebnis zu kommen. Wichtig ist auch, zu regeln, was der Gutachter genau tun soll (prüft er nur die strittigen Posten oder erstellt er eine eigene Berechnung? Meist letzteres).

Gerichtsstand oder Schiedsgericht: Falls doch gerichtliche Schritte nötig werden (etwa Streit über Auslegung der Klausel selbst, nicht nur Zahlenwerk), sollte im Vertrag geregelt sein, welches Gericht zuständig ist oder ob ein Schiedsgericht angerufen wird. Viele M&A-Verträge enthalten generelle Schiedsklauseln. In der CMS-Studie 2025 nutzten 42 % der Deals Schiedsverfahren insgesamt, mit besonders hoher Quote in CEE und Nordics. Für Earn-Out-spezifische Streitigkeiten bietet sich Schiedsgericht an, da es vertraulich und schneller sein kann. Eine mögliche Gestaltung: „Alle sich aus oder im Zusammenhang mit dieser Vereinbarung ergebenden Streitigkeiten, die nicht durch das Schiedsgutachterverfahren abschließend gelöst werden, werden gemäß der Schiedsgerichtsordnung der... (z. B. ICC) unter Ausschluss des ordentlichen Rechtswegs entschieden.“ – Hier muss man aber individuelle Präferenzen berücksichtigen.

Durchsetzung der Gutachterentscheidung: Gegebenenfalls ergänzen: „Das von dem Schiedsgutachter festgestellte Earn-Out-Ergebnis und der darauf basierende Earn-Out-Betrag sind abschließend und bindend. Die Parteien verzichten insoweit auf Anfechtung, außer im Fall offensichtlicher Willkür oder grober Fehlberechnung.“ – Damit entgeht man, dass trotz Gutachter noch prozessiert wird.

In Kombination stellen die Klauseln aus 6.1 bis 6.5 einen robusten Vertragsrahmen dar, der den Earn-Out umfassend regelt. Ein Vertrag, der all diese Punkte behandelt, wird zwar relativ

umfangreich, aber dafür sind beide Parteien bestmöglich geschützt. Das Motto lautet: „We agree on rules now, to avoid fights later.“ – Investiert man zu Beginn Mühe in die Vertragsgestaltung, zahlt es sich am Ende durch Vermeidung von Streitkosten und beschädigten Beziehungen aus.

Abschließend sei betont, dass jede Earn-Out-Vereinbarung individuell auf den konkreten Deal zugeschnitten werden muss.

Die obigen Empfehlungen sollten deshalb als eine Checkliste, was bedacht und geregelt werden sollte, betrachtet werden, allerdings ersetzt dies nicht die sorgfältige juristische Formulierung im Einzelfall. Eine Studie wie dieses kann somit als Leitfaden dienen, um keine wesentlichen Aspekte zu übersehen.

7. Kritische Würdigung und Ausblick (ESG, Digitalisierung, Post-COVID)

Abschließend betrachtet die Studie die übergreifende Wirkung von Earn-Out-Klauseln, diskutiert aktuelle Entwicklungen und gibt einen Ausblick, wie sich das Instrument in Zukunft in der M&A-Praxis bewähren könnte. Dabei werden insbesondere ESG-Aspekte, die fortschreitende Digitalisierung sowie Erfahrungen aus der Post-COVID-Zeit einbezogen.

7.1 Lehren aus der COVID-19-Pandemie und aktuelle Marktentwicklungen

Die COVID-19-Krise wirkte in gewisser Weise als Katalysator für Earn-Out-Klauseln. Wie in Abschnitt 3 dargestellt, stieg der Anteil von Deals mit Earn-Out in den Jahren 2020–2022 sprunghaft an, da Käufer in unsicherer Lage Bewertungen absichern wollten. Viele Transaktionen hätten ohne Earn-Out vermutlich nicht stattgefunden, weil die Risikoabwägungen zu weit auseinander lagen. Studien zeigten, dass gerade in dieser Zeit kreative Kaufpreisstrukturen gefragt waren – neben Earn-Outs auch Kaufpreisstundungen, Verkäuferdarlehen oder Management-Roll-Over wurden vermehrt eingesetzt. Earn-Outs erwiesen sich jedoch als eine der effektivsten Stellschrauben, um Deals trotz Unsicherheit umzusetzen.

Allerdings hat die Pandemie auch deutlich gemacht, dass Earn-Outs kein Allheilmittel sind. Einige Unternehmen sahen sich 2020/21 mit Earn-Out-Vereinbarungen konfrontiert, deren Ziele durch den externen Schock unerreichbar wurden. Dies führte in Einzelfällen zu Neuverhandlungen oder sogar Rechtsstreitigkeiten, da Verkäufer argumentierten, die Pandemie sei force majeure und erfordere eine Anpassung der Earn-Out-Ziele. Hier zeigt sich eine Schwäche vieler Earn-Out-Klauseln: Sie enthielten keine Klauseln, wie mit solch außerordentlichen Ereignissen

umzugehen ist. Die Lehre daraus ist, dass man in Zukunft – so weit möglich – Härtefallklauseln erwägen sollte (wie in 6.4 beschrieben), auch wenn diese nie perfekt greifen können.

Post-COVID hat sich das Umfeld wieder stabilisiert, doch neue Unsicherheiten (Inflation, geopolitische Spannungen) halten an. Earn-Outs bleiben daher relevant. Die CMS-Daten 2024 deuten an, dass Earn-Outs zwar etwas unter den Spitzenwerten von 2021/22 liegen, aber weiterhin über dem historischen Durchschnitt – was heißt: Das Instrument hat sich etabliert und wird nicht wieder verschwinden. Interessant ist, dass 2024 der Anstieg in Europa moderat war (+2 %), während in den USA ein starker Sprung (+12 %) stattfand. Möglicherweise waren europäische Käufer nach der Pandemie etwas optimistischer (weniger Earn-Out-Bedarf), während in den USA noch Vorsicht dominierte.

Eine kritische Betrachtung zeigt auch: Earn-Outs können die eigentlichen Probleme nur aufschieben, nicht lösen. Wenn z. B. fundamentale Uneinigkeit über die Zukunft besteht, kann ein Earn-Out zwar den Deal ermöglichen, aber die Divergenz holt die Parteien später ein (Konflikt beim Earn-Out-Abschluss). Einige Experten merken an, dass Earn-Outs oft überstrapaziert werden – d.h. in Situationen eingesetzt, wo eine saubere geringere Festpreis-Lösung oder sogar ein geplatzter Deal besser gewesen wären. Man denke an Fälle, wo Verkäufers Erwartungen völlig unrealistisch sind; ein Earn-Out bringt den Abschluss, aber am Ende bleibt der Verkäufer unzufrieden, weil die hohen Ziele nie erreicht wurden.

In der kritischen Würdigung ist daher festzuhalten: Earn-Outs sollten gezielt und mit Augenmaß eingesetzt werden. Sie sind sinnvoll, wenn beide Seiten im Kern an das Erreichen der Ziele glauben oder zumindest es für möglich halten. Sind Earn-Out-Ziele hingegen nur ein Zugeständnis an einen überzogenen Verkäuferpreis (nach dem Motto „wahrscheinlich nie zahlbar“), können Frustration und Rechtsstreit vorprogrammiert sein.

Ausblickend dürfte das aktuelle Marktumfeld – hoher Finanzierungsdruck, unsichere Konjunktur – Earn-Outs weiter begünstigen. Auch steigende Zinsen tragen dazu bei: Käufer, die weniger Fremdkapital aufnehmen können, kompensieren dies ggf. durch Earn-Outs (Verkäufer finanziert gewissermaßen einen Teil auf Erfolgsbasis mit). Sollte allerdings wieder ein Boom mit hoher Planbarkeit eintreten, könnten Earn-Outs etwas an Attraktivität verlieren, da Verkäufer dann lieber fixe Höchstpreise fordern und bekommen. Unabhängig von Konjunktur bleibt aber: Earn-Outs sind nun ein festes Instrument; die Marktakteure haben in den letzten Jahren gelernt, damit umzugehen, und die Vertragsstandards haben sich verbessert (Lerneffekte aus Streitfällen).

7.2 ESG-Kriterien und nachhaltige Performance-Ziele

Ein hochaktuelles Thema im M&A sind ESG (Environmental, Social, Governance)-Aspekte. Immer häufiger prüfen Käufer Unternehmen auch nach Nachhaltigkeitskriterien, und Investoren legen Wert auf ESG-Performance.

Hier stellt sich die Frage: Könnten Earn-Outs künftig auch an ESG-Ziele geknüpft werden? Beispielsweise eine zusätzliche Zahlung, wenn das Unternehmen bestimmte CO₂-Reduktionsziele erreicht oder Diversity-Standards einhält.

Bisher sind derartige ESG-bezogene Earn-Out-Klauseln eine Ausnahme. Laut CMS-Studie 2025 waren ESG-Faktoren nur in 7 % der Deals vertraglich konkret verankert (z. B. in Form von Garantien), und ESG spielte nur in 3 % der Fälle eine entscheidende Rolle bei der Zielwahl. Das lässt vermuten, dass finanzielle Kennzahlen nach wie vor dominieren und ESG-Kriterien in Kaufpreismechanismen noch kaum eine Rolle spielen. Die Studie zeigt sogar einen Rückgang im Vergleich zu Vorjahren – möglicherweise aufgrund makroökonomischer Prioritäten – und stellt fest: ESG-spezifische Bestimmungen in SPA sind weiterhin die Ausnahme.

Nichtsdestotrotz glauben viele, dass ESG mit Verzögerung doch an Bedeutung gewinnen wird. Denkbar wäre, Earn-Outs in Zukunft z.B. an das Erreichen bestimmter Nachhaltigkeits-zertifizierungen zu binden (etwa eine Bonuszahlung, wenn das Unternehmen seinen CO₂-Fußabdruck um X % senkt und damit Kosten spart oder einen Green Bond Rating erhält). Für Branchen wie Energie, wo ESG eng mit Finanzkennzahlen verknüpft ist (Erneuerbare-Energien-Ziele etc.), könnten solche Klauseln interessant werden.

Allerdings stehen ESG-Earn-Outs vor Herausforderungen: ESG-Leistung ist oft schwer zu messen und kann weichere Faktoren enthalten. Zudem dauert der Impact oft länger als 2–3 Jahre. Möglich, dass stattdessen Garantien und Kaufpreisminderungen eher genutzt werden (z. B. wenn sich herausstellt, dass ESG-Risiken bestehen, wird Preis reduziert).

Kurzfristig bleibt ESG eher ein Due-Diligence- und Integrations-Thema, weniger ein Earn-Out-Faktor. Dennoch: In einem stärker auf nachhaltige Wertschöpfung bedachten Markt könnten Parteien innovativ werden. Für Verkäufer mit starkem ESG-Commitment könnte ein Earn-Out an Nachhaltigkeitsziele ein Signal sein, dass der Käufer es ernst meint mit der Fortführung ihrer Werte. Aus Käufersicht könnte es Reputation und langfristigen Wert steigern.

Im Ausblick ist zu erwarten, dass wenn ESG-Leistungen konkreter quantifizierbar werden (z. B. standardisierte Ratings), diese auch als Nebenkomponte in Earn-Outs auftauchen könnten. Beispielsweise eine kleine Zusatzzahlung, wenn bestimmte

Governance-Standards eingehalten bleiben (Verhinderung von Skandalen etc.). Noch sind wir davon etwas entfernt, aber da ESG in M&A immer wichtiger wird, lohnt es sich, diese Idee im Auge zu behalten.

7.3 Digitalisierung und Einfluss neuer Technologien auf Earn-Out-Verhandlungen

Die Digitalisierung beeinflusst das M&A-Geschäft in vielerlei Hinsicht – von der Target-Suche über Due Diligence (Stichwort Virtual Data Rooms, KI-gestützte Dokumentenanalyse) bis zur Integration.

Bezüglich Earn-Outs stellen sich zwei Fragen:

- a) Wie erleichtern digitale Tools die Verhandlung und Verwaltung von Earn-Outs? Und
- b) Werden digitale Businessmodelle andere Earn-Out-Modelle erfordern?

Zunächst zur Verhandlung: Moderne Technologien wie KI und Advanced Analytics könnten dabei helfen, besser fundierte Earn-Out-Kriterien festzulegen. Beispielsweise kann man mit Data Analytics Prognosemodelle bauen, die verschiedenen Szenarien Wahrscheinlichkeiten zuordnen – das könnte bei der Einigung auf realistische Earn-Out-Ziele unterstützen. Allerdings muss betont werden, dass nach wie vor die menschliche Verhandlung dominiert.

Aktuell zeigen Daten, dass trotz aller medialen Diskussion um KI und Legal Tech, diese noch nicht fundamental Teil von M&A-Verhandlungen sind. Die CMS-Studie 2025 betont, dass ESG und AI zwar heiß diskutiert werden, aber „unsere Daten legen nahe, dass ESG-Aspekte und der Einsatz von KI-Tools noch nicht zu grundlegenden Bestandteilen von M&A geworden sind“. Das heißt, Stand jetzt werden Earn-Outs wohl primär durch klassische Methoden (Excel-Modelle, Experteneinschätzung) verhandelt, nicht durch KI.

In Zukunft ist jedoch vorstellbar, dass KI-gestützte Simulationen den Parteien helfen, komplexe Earn-Out-Strukturen zu simulieren und das Risikoprofil besser zu verstehen. Zum Beispiel könnten Algorithmen die Wahrscheinlichkeitsverteilung von Earn-Out-Zahlungen unter verschiedensten Annahmen berechnen, was die Verhandlung transparenter machen würde („es besteht z. B. 80 % Wahrscheinlichkeit, dass Earn-Out $\leq$ € 5 Mio.; 20 %, dass $>$ € 5 Mio.“ etc.). Solche Informationen könnten das Vertrauen fördern oder die Positionen annähern.

Bei der Verwaltung und Umsetzung von Earn-Outs könnte Digitalisierung insofern helfen, als Echtzeit-Daten dem Verkäufer zur Verfügung gestellt werden. Denkbar wäre ein digitales Earn-Out-

Dashboard, wo der Verkäufer laufend die Performance sieht, eventuell mit eingeschränktem Zugriff auf gewisse KPIs aus dem ERP-System des Unternehmens. Blockchain-Technologie wird manchmal ins Spiel gebracht – theoretisch könnte man Earn-Out-Zahlungen an bestimmte digitale Oracles knüpfen (z. B. wenn offizieller Jahresabschluss veröffentlicht -> Smart Contract löst Zahlung aus). Solche Anwendungen stehen aber wohl noch am Anfang und dürften nur in hoch-digitalaffinen Transaktionen experimentell zum Einsatz kommen.

Was die Geschäftsmodelle angeht: Digitalunternehmen haben oft andere Werttreiber (z. B. Nutzerzahlen, Technologie-Meilensteine). Hier sieht man bereits, dass Earn-Outs teils an nicht-finanzielle Indikatoren geknüpft werden – etwa an das erfolgreiche Abschließen einer Softwareentwicklung oder an Nutzerwachstum. Diese Trends könnten zunehmen, da traditionelle Finanzkennzahlen bei jungen Digitalfirmen nicht immer die besten Erfolgsmessgrößen sind (z. B. noch keine Gewinne). Advisors sollten daher offen dafür sein, auch alternative Earn-Out-Kriterien zu definieren, wo sinnvoll (etwa „X neue Kunden bis Datum Y“).

Insgesamt ist der Einfluss der Digitalisierung auf Earn-Outs bislang gering, könnte aber in den kommenden Jahren zunehmen, indem Verhandlungen datengetriebener werden und die Überwachung der Ziele transparenter. Die Herausforderung bleibt: Earn-Outs sind oft individuell, und künstliche Intelligenz wird menschliche Verhandlung und Kreativität nicht ersetzen, aber möglicherweise ergänzen.

7.4 Schlussfolgerung und zukünftige Perspektiven

Earn-Out-Klauseln sind im Jahr 2025 ein zweischneidiges Schwert: Einerseits ein unverzichtbares Werkzeug, um schwierige Deals zum Abschluss zu bringen, andererseits eine Quelle potenzieller Konflikte. Die Studie hat gezeigt, dass mit sorgfältiger Gestaltung und einer bewussten Verhandlungsführung viele der Risiken beherrschbar sind.

Klare Definitionen, begrenzte Laufzeiten, Interessenabwägung und vertragliche Absicherungen – diese Prinzipien (zusammengefasst in Abschnitt 5 und 6) bilden den Schlüssel zum Erfolg eines Earn-Outs. Werden sie missachtet, steigt die Wahrscheinlichkeit teurer Auseinandersetzungen.

Die M&A-Community im DACH-Raum und Europa hat in den letzten Jahren viel über Earn-Outs gelernt. Die zunehmende Standardisierung und Professionalisierung spiegelt sich in Marktdaten und der Umfrage wider – Konflikte sind häufig noch vorhanden, aber man kennt ihre Ursachen nun besser und kann proaktiv gegensteuern.

Der Ausblick lässt erwarten, dass Earn-Outs auch in Zukunft eine wichtige Rolle spielen, insbesondere in unsicheren Zeiten oder innovativen Branchen. Themen wie ESG und Digitalisierung könnten das Konzept der Earn-Outs erweitern, doch momentan bleiben finanzielle Erfolgskennzahlen im Fokus. Es ist denkbar, dass in 5–10 Jahren „Sustainability Earn-Outs“ oder KI-gestützte Earn-Out-Strukturen auftauchen, falls Investoren dies fordern und messbar machen.

Für die Praxis bedeutet das: M&A-Berater, Juristen und Investoren sollten Earn-Outs weiterhin mit der gebotenen Sorgfalt behandeln. Jedes Earn-Out ist maßgeschneidert – es gibt keine Einheitslösung. Die hier vorgestellten Gliederungspunkte und Best Practices dienen als Leitfaden, der in der konkreten Transaktion angepasst werden muss. Wichtig ist der ganzheitliche Blick: Ein Earn-Out betrifft nicht nur die Vertragsklausel an sich, sondern beeinflusst die Post-Merger-Phase, die Beziehung zwischen Käufer und Verkäufer und den Integrationserfolg. Daher ist interdisziplinäre Abstimmung (zwischen M&A-Teams, Legal, Finance und ggf. Integrationsmanagern) hilfreich, um Earn-Out-Ziele realistisch und fair zu setzen.

Zum Abschluss lässt sich festhalten: Earn-Outs bleiben ein effektives Mittel, um Bewertungsdifferenzen zu schließen, sofern man sich der damit verbundenen Herausforderungen bewusst ist und aktiv Maßnahmen ergreift, diesen zu begegnen. Mit klarem Kopf verhandelt und klug vertraglich geregelt, können Earn-Out-Klauseln eine Brücke schlagen, die beide Parteien erfolgreich ans Ziel führt – zum Vorteil aller Beteiligten und des Unternehmens, das die nächsten Jahre leistungsfähig weitergeführt wird. Die kommenden Jahre werden zeigen, wie flexibel dieses Instrument bleibt und welche neuen Facetten (etwa ESG-Ziele) hinzutreten.

Die in dieser Studie entwickelten Erkenntnisse sollen dazu beitragen, Earn-Out-Verhandlungen in der Praxis fundierter, strukturierter und letztlich erfolgreicher zu gestalten.

Appendix „Praxisformulierungen“ (kategorisiert unter Zuhilfenahme von OpenAI)

Typische Käufer-Argumente für eine Earn-out-Regelung
(gesprochen, nicht juristisch)

1. **„Wir wollen den Kaufpreis fair an der tatsächlichen Zukunftsentwicklung ausrichten – nicht an Prognosen.“**
Prognosen sind Annahmen. Das Earn-out koppelt den Preis an Realität.
2. **„Wenn das Unternehmen hält, was Sie uns heute schildern, erreichen Sie Ihren Wunschpreis vollständig – vielleicht sogar darüber.“**
Earn-out als Chance, nicht als Abzug.
3. **„Das Earn-out reduziert unser Risiko, ohne Ihren Upside zu begrenzen.“**
Risikoallokation statt Preisabschlag.
4. **„Gerade in diesem Marktumfeld ist ein Earn-out die saubere Brücke zwischen unseren Bewertungen.“**
Bewertungsdifferenz elegant überbrücken.
5. **„Wir investieren signifikant – das Earn-out stellt sicher, dass Erwartungen und Realität zusammenpassen.“**
Erwartungsmanagement.
6. **„Sie kennen das Geschäft besser als jeder andere – mit einem Earn-out profitieren Sie genau davon.“**
Kompetenzargument.
7. **„Das Earn-out sorgt dafür, dass wir beide am gleichen Ziel arbeiten.“**
Alignment-Narrativ.
8. **„Ohne Earn-out müssten wir den Fixpreis spürbar reduzieren.“**
Klassischer impliziter Druck.
9. **„Das Earn-out ist zeitlich begrenzt – kein dauerhaftes Abhängigkeitsverhältnis.“**
Beruhigung.
10. **„Für unsere Investoren ist ein Earn-out schlicht State of the Art.“**
Externe Zwänge als Argument.

Typische Verkäufer-Sprachregelungen gegen eine Earn-out-Regelung (*klar, nicht defensiv*)

1. **„Ich verkaufe heute ein Unternehmen – keine Zukunftsversprechen.“**
Trennung von Wert und Hoffnung.
2. **„Ein Earn-out verlagert operative Risiken auf mich, obwohl ich die Kontrolle abgebe.“**
Kontrollargument – sehr stark.
3. **„Nach Closing bestimmen Sie Strategie, Budget und Prioritäten – damit auch mein Earn-out.“**
Governance-Risiko.
4. **„Ein Earn-out schafft strukturelle Interessenkonflikte statt Klarheit.“**
Gegennarrativ zu ‚Alignment‘.
5. **„Wenn Sie an die dargestellte Entwicklung glauben, gehört sie in den Kaufpreis – nicht in Bedingungen.“**
Bewertungslogik.
6. **„Ich möchte nach Closing Unternehmer bleiben – nicht Erfüllungsgehilfe einer Kennzahl.“**
Psychologisch wirksam.
7. **„Earn-outs führen erfahrungsgemäß zu Streit, Interpretation und Nachverhandlungen.“**
Erfahrungsargument.
8. **„Ein klarer Kaufpreis ermöglicht einen sauberen Übergang – ohne verdeckte Abhängigkeiten.“**
Transaktionshygiene.
9. **„Ich trage das unternehmerische Risiko seit Jahren – ich bin nicht bereit, es nach dem Verkauf weiterzutragen.“**
Fairness-Frame.
10. **„Wenn wir den Preis heute nicht abbilden können, sollten wir über Struktur oder Timing sprechen – nicht über Earn-outs.“**
Souveräne Alternative statt Blockade.