Warum Earn-outs kein Allheilmittel für Preisdifferenzen sind

Der M&A-Markt steht weiter vor Herausforderungen. Unsere Experten erklären, ob Earn-outs die Lösung sind und worauf bei der Gestaltung der Klausel wirklich geachtet werden muss.

FIN+

von **Frederic Haupt**
21. November 2025, 08:00 Uhr



Earn-out-Klauseln sind keine Wundermittel, doch sie können dabei helfen, Käufer und Verkäufer in schwierigen Verhandlungen zusammenzubringen. Foto: welcomeinside - stock.adobe.com



Henning Kürbis ist Managing Partner bei Marktlink. Foto: Marktlink

Hohe Zinsen, Zurückhaltung bei der Kreditvergabe, geopolitische Unsicherheiten und wirtschaftliche Stagnation erschweren derzeit Unternehmensverkäufe. So ging die Anzahl der **Deals** laut „Mergermarket" im ersten Halbjahr 2025 um 11 Prozent zurück. Als Hauptursache für den Rückgang der **M&A**-Transaktionen nennt Henning Kürbis jedoch Bewertungsdifferenzen zwischen Käufern und Verkäufern. Kürbis ist Managing Partner bei der **M&A-Beratung** Marktlink in Hamburg. „Verkäufer legen ihre Preisvorstellungen noch auf Basis historischer **Multiples** oder von Vor-Corona-Ergebnissen fest, wohingegen Käufer heute konservativer kalkulieren", führt der Experte weiter aus.



Antonio Cristofaro ist geschäftsführender

Gesellschafter der M&A- und Corporate-Structure-Beratung Aquiscap. Foto: Aquiscap

Als Reaktion darauf beobachtet Kürbis, dass Earn-outs in den letzten rund 12 Monaten an Relevanz gewonnen haben, um die oft unterschiedlichen Preisvorstellungen von Käufer und Verkäufer zusammenzubringen. Auch Antonio Cristofaro, geschäftsführender Gesellschafter der M&A- und Corporate-Structure-Beratung Aquiscap, beobachtet, dass Earn-outs immer häufiger im M&A-Prozess angewendet werden. So begleitet der M&A-**Berater** derzeit eine Transaktion im Pflegeheimbereich, in dem letztlich ein Earn-out den Deal über die Ziellinie gebracht hat. „Die Lösung der Differenzen zwischen Käufer und Verkäufer war eine Earn-out-Komponente, die einen Teil des Kaufpreises an die Entwicklung des Ebitda über zwei Jahre koppelt", erzählt Cristofaro.

Earn-outs gewinnen an Relevanz

Die Beobachtungen der beiden Experten spiegeln sich auch in den Zahlen der M&A-Studie 2025 der **Kanzlei** CMS wider. So stieg der Prozentanteil von M&A-Transaktionen mit Earn-out-Features von 19 Prozent im Jahr 2014 auf 25 Prozent im Jahr 2024 an. Das könnte dafür sprechen, dass Earn-outs aufgrund von steigender Komplexität beliebter als Lösung auf dem M&A-Markt werden.



Benedikt Pohlner ist Partner bei der M&A-Beratung Syntra Corporate Finance. Foto: Syntra Corporate Finance

Earn-out-Klauseln allein reichen jedoch nicht, um die Player am M&A-Markt aus der Reserve zu locken, weiß Benedikt Pohlner, Partner bei der M&A-Beratung Syntra Corporate Finance. „Auf dem Papier eignen sich Earn-outs hervorragend, um Verkäufer und Käufer bei Differenzen noch zusammenzubringen. Und ja, wir konnten auch eine leichte Zunahme von Earn-outs beobachten. Dennoch sind Earn-out-Klauseln kein Allheilmittel“, sagt Pohlner.

Zu einem erfolgreichen Earn-out gehöre immer eine gesunde Mitte aus realistischen, aber auch anspruchsvollen Zielen zu finden, die die Earn-out-Klauseln auslösen. „Fast noch wichtiger dafür, ob ein Deal mit einer Earn-out-Klausel zustande kommt, ist jedoch das Vertrauen zwischen beiden Parteien“, sagt der Partner von Syntra.

Pohlner spielt hier darauf an, dass Verkäufer nach der Übernahme des Assets meist nur noch bedingt Einfluss darauf haben, wie sich das Unternehmen entwickelt und ob die ausgemachten Ziele erreicht werden können.

Was bei der Gestaltung von Earn-outs wirklich zählt

Um nach dem Verkauf zumindest Einblick in das verkaufte Unternehmen zu haben, sollten sich Verkäufer in jedem Fall bestimmte Informationsrechte vertraglich zusichern lassen, so Peter Christian Schmidt, Partner bei der Kanzlei Heuking.

„Es ist sicher nicht zu viel verlangt, dass Verkäufer auch nach Übergabe, natürlich nur innerhalb des für den Earn-Out relevanten Zeitraums, beispielsweise Einsicht in die monatlichen betriebswirtschaftlichen Auswertungen oder etwa in den Jahresabschluss erhalten", führt Schmidt im FINANCE-Gespräch weiter aus. So können Verkäufer, auch nachdem sie die Kontrolle abgegeben haben, überprüfen, wie sich die Zahlen für die Bedingungen für einen möglichen Earn-out entwickeln.



Peter Christian Schmidt ist Partner bei der Kanzlei Heuking. Foto: Heuking

Typische Bedingungen, an die Earn-outs häufig gekoppelt werden, sind bestimmte Umsatzzahlen, ein vorher festgelegtes Ebitda oder die Entwicklung des Nettoergebnisses. Auch wenn es im ersten

Moment trivial erscheint, welche dieser GuV-bezogenen Kennzahlen letztlich für eine Earn-Out-Klausel gewählt wird, warnt Schmidt davor, hier voreilige Entscheidungen zu fällen. „Grundsätzlich gilt: Je höher man in der Gewinn- und Verlustrechnung ansetzt, desto weniger streitanfällig sind die Zahlen", erläutert der Anwalt mit den Schwerpunkten **Private Equity**, M&A und Gesellschaftsrecht.

Beispielsweise könnten Käufer dem Unternehmen Management Fees oder Lizenzgebühren in Rechnung stellen, die sich negativ auf das EBITDA auswirken. Im Optimalfall sollte daher laut Rechtsexperte Schmidt aus Verkäufersicht vertraglich vereinbart werden, dass solche Gebühren bei der Berechnung der Earn-Out-bezogenen Kennzahlen außer Acht gelassen werden.

Fusionen können Earn-outs erschweren

In einem guten Vertragswerk für einen Earn-Out sollte außerdem festgehalten sein, dass das gekaufte Unternehmen nicht mit einem anderen Unternehmen des Käufers während des Zeitraums verschmolzen werden darf. „Eine Integration des verkauften Unternehmens in ein anderes Unternehmen kann es erschweren, festzustellen, ob die Kennzahlen für den Earn-Out erreicht wurden", erläutert der Anwalt. Deshalb rät er seinen Mandanten oft, eine Klausel zu integrieren, die festhält, dass der Käufer in jedem Fall die volle Summe des Earn-Outs zahlen muss, wenn er das erworbene Unternehmen frühzeitig mit einem anderen Unternehmen fusioniert.

Das kann die Integration einer Earn-Out-Klausel erschweren: Einerseits kann eine Verschmelzung, beispielsweise durch Verringerung von Kosten, der Erreichung der Earn-Out-Ziele dienen, andererseits wird durch die Verschmelzung die Messbarkeit der vereinbarten Kennzahlen erschwert. Insgesamt darf die unternehmerische Freiheit des Erwerbers durch die Earn-Out-Regelungen nicht zu stark eingeschränkt sein.

Genau das könnte Private-Equity-Investoren abschrecken, einem Earn-out zuzustimmen, da PEs nicht selten Unternehmen gezielt kaufen, um sie in bereits bestehende Plattformen ihres Portfolios zu integrieren. Bei Add-on-Deals ist oft die schnelle Integration der strategische Kern der Transaktion. Der Wert der Transaktion entsteht hauptsächlich durch die Zusammenführung des Geschäfts und den daraus entstehenden Synergien.

Dennoch sieht Schmidt nicht selten Earn-Out-Konstellationen bei Add-On-Akquisitionen. „Hinsichtlich etwaiger Synergie- und PMI-Auswirkungen wird dann regelmäßig mit pro forma-Berechnungen der relevanten Kennzahlen, wie dem EBITDA, gearbeitet“, führt der Anwalt weiter aus. Bei Verschmelzung des erworbenen Unternehmens gestalte sich die Überprüfung der Earn-Out-Voraussetzung jedoch schwieriger. „Bei Verschmelzungen muss der gesamte Jahresabschluss oder jedenfalls die Gewinn- und Verlustrechnung im Wege einer Schattenrechnung aufgestellt werden. Häufig wird daher etwas abgewartet, bis die Verschmelzung durchgeführt wird“, führt Schmidt weiter aus.

Ein Earn-out darf immer nur ein Bonus sein

Dennoch lassen sich laut Schmidt nicht alle möglichen Unstimmigkeiten vertraglich regeln. Der Verkäufer sollte sich daher stets darauf einstellen, dass der Earn-Out-Anspruch unsicher sein kann. Er sollte sich daher eingehend überlegen, ob ihm die mit der Earn-Out-Regelung verbundene Chance im Rahmen des Gesamtpakets ausreicht, um sich für den Verkauf an den betreffenden Käufer zu entscheiden.



Frederic Haupt
Frederic Haupt ist Redakteur bei FINANCE und betreut schwerpunktmäßig die Themen Private-Equity und M&A. Er hat Journalismus und Unternehmenskommunikation an der Media University (ehemals HMKW) studiert. Nach dem Studium hat er sein Volontariat bei F.A.Z. Business Media absolviert und dabei neben FINANCE für weitere Publikationen des Verlags gearbeitet, unter anderem für die Personalwirtschaft und das Wir-Magazin.