
Earnout-Klauseln bei Asset Deals: Eine betriebswirtschaftliche Analyse unter bilanziellen und steuerlichen Aspekten

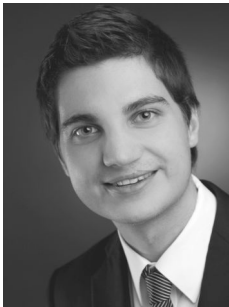


*Carmen Bachmann, Martin Baumann und Carolin Schuler**

Unternehmensbewertung, Earnout-Klauseln, Unternehmenszusammenschlüsse, Unternehmenserwerb, Cash Flow Management

Company Valuation, Earnout-Rules, Mergers, Acquisitions, Cash Flow Management

Der vorliegende Beitrag analysiert die steuerlichen und abschreibungsbedingten Folgewirkungen von Earnout-Zahlungen im Rahmen eines Asset Deals. Sowohl der Free Cash Flow als auch die jeweilige Ergebnisgröße, die Grundlage für die Höhe der nachträglichen Kaufpreiszahlung ist, können durch die Zahlung selbst sowie die damit einhergehenden Dritteffekte beeinflusst werden. Es zeigt sich – im einperiodigen und auch im mehrperiodigen Modell – dass aufgrund dieses Zirkelproblems je nach gewählter Referenzgröße die effektive Belastung beim Käufer deutlich von der nominal vereinbarten Kaufpreiszahlung abweichen kann.



We analyze the effects of taxes and depreciation on Earnout payments as part of an asset deal. It can be shown that Earnout payments depending on financial targets influence the subsequent acquisition costs which themselves might affect future Earnouts. This circulation problem biases the buyer's free cash flow and the effective costs of an Earnout which can vary significantly from the nominal purchase price.



1 Einleitung

Häufig werden Unternehmenstransaktionen durch unterschiedliche Preisvorstellungen von Käufer und Verkäufer erschwert. Gründe hierfür sind divergierende Erwartungen in Bezug auf die künftigen Ertragsaussichten der zu veräußernden Unternehmung (*Labbe* 2004; *Feil/Weiser* 2004) sowie Informationsasymmetrien zwischen beiden Kontraktparteien (*Tallau* 2009). Eine Möglichkeit zur Überwindung dieser Diskrepanzen ist die Implementierung von Earnout-Klauseln im Kaufvertrag. Hierbei wird neben einem fixen Kaufpreis eine variable Zahlung in Abhängigkeit der zukünftigen Entwicklung des Unternehmens vereinbart. Diese nach-

* Der Lehrstuhl bedankt sich für die Doktorandenförderung bei der Henkel AG & Co. KGaA.

trägliche Kaufpreiszahlung wird fällig, wenn eine erfolgsabhängige Kenngrösse (Referenzwert) im vereinbarten Beurteilungszeitraum¹ nach dem Kauf einen bestimmten Schwellenwert übersteigt. Die Höhe der Earnout-Zahlung entspricht einem ausgehandelten Multiplikator (sog. Referenzfaktor) des übersteigenden Betrags.²

Etlche empirische Studien belegen, dass Earnout-Klauseln Informationsasymmetrien verringern: *Cadman et al.* (2014) zeigen, dass sie die Wahrscheinlichkeit einer nachträglichen Marktwertminderung reduzieren. *Ewelt-Knauer/Knauer* (2011) weisen nach, dass solche Klauseln insbesondere dann Anwendung finden, wenn die Bewertung spezifischer Eigenschaften des Transaktionsobjekts schwierig ist. Häufig tritt dies bei Unternehmen mit einem hohen Anteil an immateriellen Wirtschaftsgütern auf, wie in innovationsintensiven Branchen (*Coff* 1999; *Lukas/Heimann* 2014) und bei jungen Unternehmen (*Ragozzino/Reuer* 2009) sowie in Fällen, in denen der Käufer wenig M&A-Erfahrung hat (*Reuer et al.* 2004).

Trotz der Vorteile enthält lediglich ein geringer Anteil (ca. 2 – 6 %) ³ der M&A-Verträge Earnout-Klauseln. Gründe hierfür könnten sein, dass diese sehr spezifisch ausgestaltet sein müssen, um Manipulationsmöglichkeiten des Referenzwerts auf Seiten des Käufers zu unterbinden sowie die mit Earnouts verbundenen Transaktionskosten (*Heimann/Timmreck/Lukas* 2012). *Baums* (1993) identifiziert Faktoren, die in einer Earnout-Klausel adressiert werden sollten: U. a. sind eine exakte Beschreibung der Ermittlung der Earnout-Referenzgrösse sowie das Ausschliessen manipulationsanfälligen Aufwands relevant. Auch länderspezifisch ergeben sich Unterschiede hinsichtlich der Verwendung von Earnout-Klauseln: So zeigen *Ewelt-Knauer et al.* (2011), dass das Rechtssystem (common law und civil law) und die damit verbundene Rechtssicherheit einen Einfluss auf den Einsatz von Earnouts in Unternehmenskaufverträgen haben kann.

Die bisherigen – vorwiegend empirischen und juristischen – Untersuchungen konzentrieren sich auf die Anreizwirkung und die rechtliche Ausgestaltung von Earnout-Verträgen. Die konkrete Wahl der Referenzwerte spielt in dieser Diskussion lediglich eine untergeordnete Rolle. *Knauer/Pex* (2011) weisen darauf hin, dass die Frage, inwieweit sich die Referenzgrösse als wesentliches Merkmal einer Earnout-Vereinbarung langfristig für den Käufer bzw. Verkäufer auswirkt, bisher nur unzureichend untersucht wurde. Der Referenzwert, der Referenzfaktor und die Earnout-Laufzeit sind üblicherweise das Ergebnis einer intensiven Debatte zwischen den Kontraktparteien (*Quinn* 2012). *Cain et al.* (2011) vermuten, dass die Wahl der Referenzwerte auf diejenigen Performance-Indikatoren fällt, die am stärksten mit dem nicht beobachtbaren intrinsischen Wert des Kaufobjekts zusammenhängen. Nicht-finanzielle Grössen (bspw. Meilensteine) würden dagegen häufiger bei Transaktionen innovationsintensiver Unternehmen Anwendung finden, da diese die Leistung des Unternehmens besser widerspiegeln als finanzielle Grössen. Weitestgehend unbeachtet bleiben hingegen die bilanziellen und steuerlichen Auswirkungen bei der Wahl der Referenzwerte. Dies kann jedoch insbesondere bei einem Asset Deal von grosser Bedeutung sein, da in diesem Fall die ausgelöste Abschreibung und damit verbundene Steuerein-

1 Der Beurteilungszeitraum für das Erreichen oder Nichterreichen der Earnout-Bedingungen umfasst üblicherweise bis zu fünf Jahre (sog. Earnout-Periode) (*Bruner/Perella* 2004).

2 Häufig wird auch eine Obergrenze der Earnout-Zahlung festgelegt.

3 Eine exakte prozentuale Angabe ist nur schwer ermittelbar, da diese in Abhängigkeit des verwendeten Datensatzes variieren kann. Der Richtwert in diesem Beitrag basiert auf den Studien von *Reuer et al.* (2004); *Weston et al.* (2004), 98; *Datar et al.* (2001); *Feil/Weiser* (2004); *Ragozzino/Reuer* (2009); *Mantecon* (2009) und *Cain et al.* (2011).

sparungen auf Seiten des Käufers Einfluss auf den Unternehmenswert haben (Moser 2011). Das Ausmass der Steuer- und Abschreibungseffekte, die durch den Earnout bei unterschiedlichen Referenzwerten im Fall des Asset Deals ausgelöst werden, wurde bislang jedoch nicht untersucht.

Der vorliegende Beitrag quantifiziert erstmals die bilanziellen und steuerlichen Konsequenzen eines Earnouts in Abhängigkeit der Wahl der Referenzwerte bei einem Asset Deal. Um eine Verringerung seiner Steuerzahlung zu erreichen, möchte der Käufer das erworbene Vermögen möglichst früh abschreiben (Schreiber 2012, 812). Bei einem Share Deal wird ein Unternehmensanteil erworben, der selbst nicht der regelmässigen Abschreibung unterliegt. Um diese nachteilige Folge zu vermeiden, steht im Fokus dieses Beitrags ein Asset Deal, bei dem der Käufer an Stelle der Beteiligung die Wirtschaftsgüter der Gesellschaft erwirbt, die er aktivieren und abschreiben kann. Die im Beitrag gewonnenen Erkenntnisse für den Fall des Asset Deals lassen sich nur bedingt auf den Share Deal übertragen, da hier der Steuervorteil für den Käufer erst bei Veräusserung eintritt. Bei Umstrukturierungen wird der Share Deal häufig bevorzugt, da der beim Verkäufer entstehende Veräusserungsgewinn bei dieser Übertragungsvariante in vielen Rechtsordnungen steuerlich begünstigt ist (bspw. in der Schweiz (CH): Art. 61 DBG / in Deutschland (GER): § 1 UmwStG). Um die steuerlichen und bilanziellen Konsequenzen einer Earnout-Vereinbarung bei einem Asset Deal isoliert zu untersuchen und Verzerrungen durch andere betriebswirtschaftliche Faktoren zu vermeiden, werden diese im Beitrag modelltheoretisch abgebildet. Es kann nachgewiesen werden, dass die Wahl der Referenzgrösse bei einem Asset Deal signifikante bilanzielle und steuerliche Folgen auslösen kann. Dies hat zur Folge, dass die „effektive“ Höhe des Referenzfaktors deutlich unterhalb der vertraglich vereinbarten, nominellen Höhe liegen kann. Da der aufgezeigte Wirkungszusammenhang periodenabhängig ist, erfolgt auch eine mehrperiodige Analyse. Die Ergebnisse suggerieren, dass bei den Verhandlungen von Earnout-Verträgen die langfristigen bilanziellen und steuerlichen Konsequenzen berücksichtigt werden sollten.

Der Beitrag ist wie folgt strukturiert: Nach einer kurzen Einführung in Earnout-Verträge (Kapitel 2) werden für den Fall eines Asset Deals die Folgewirkungen einer Earnout-Zahlung sowohl im einperiodigen Modell (Kapitel 3.1) als auch im mehrperiodigen Modell (Kapitel 3.2) anhand der Verringerung des Free Cash Flow durch einen Earnout quantifiziert. Den Abschluss bildet in Kapitel 4 eine Zusammenfassung und Würdigung der gewonnenen Erkenntnisse.

2 Earnout-Verträge

Earnout-Verträge können verschiedenartig ausgestaltet sein: Die Vertragsparteien vereinbaren, dass neben einem fixen ein variabler Kaufpreis gezahlt wird, der im Falle einer positiven Unternehmensentwicklung vom Käufer zu entrichten ist (Besserungsoptions-Modell). Alternativ erwirbt der Käufer die Mehrheit der Anteile am Zielunternehmen zusammen mit der Option, weitere Anteile zum Ausübungspreis zu erwerben (Feil/Weiser 2004). Der variable Anteil kann an den besten Referenzwert innerhalb der Earnout-Periode (variabler Standard), an den Referenzwert der jeweiligen Vorperiode (fester Standard), oder an die zusätzliche Performance während des gesamten Earnout-Zeitraums (kumulativer Standard) anknüpfen (Reum/Steele 1970; Feil/Weiser 2004). Die Referenzwerte können an finanziellen oder nicht-finanziellen Grössen festgemacht werden. Im vorliegenden Beitrag

wird auf das Besserungsoptions-Modell mit einem festen Standard-Referenzwert abgestellt.

Vorwiegend werden erfolgsabhängige Kennzahlen verwendet, da Uneinigkeit zwischen Käufer und Verkäufer hinsichtlich der zukünftig erzielbaren Erträge – dem Firmenwert des Unternehmens – besteht. Aus *Tabelle 1* geht hervor, dass Earnout-Vereinbarungen sowohl Vorsteuerwerte (bspw.: Umsatz, EBTDA, EBT) als auch Nachsteuerwerte (bspw.: Jahresüberschuss, Gewinn pro Aktie) als Referenzgrößen heranziehen. Da diese Kennzahlen in der betriebswirtschaftlichen Literatur meist nicht einheitlich definiert sind, werden bei Vertragsgestaltung die Berechnungsgrößen möglichst präzise ausformuliert. Kennzahlen werden um Einflüsse, die nicht dem going-concern geschuldet sind, bereinigt (z. B. Grossinvestitionen, Umstrukturierungen, Privatentnahmen, etc.).

Tabelle 1: Vereinbarte Ergebnisgrößen bei Earnouts in den USA (Cain et al. 2011)

	absolute Häufigkeit	Anteil in %
Cashflow-Größen ^a	160	32,1
Umsatz	157	31,5
Nicht-finanzielle Kenngrößen	61	12,2
Vorsteuerergebnis	51	10,2
Rohertrag	24	4,8
Jahresüberschuss	23	4,6
Kombination von Kenngrößen	8	1,6
Aktienkurs	6	1,2
Gewinn pro Aktie	3	0,6
Andere Kenngrößen	3	0,6
ROI (Gewinn/Gesamtkapital)	2	0,4
Summe	498	100,0

a: Hierunter fallen EBIT, EBITA, EBITD, EBITDA und EBTDA

3 Betriebswirtschaftliche Analyse der Earnout-Vereinbarung

Grundlage der Untersuchung ist ein Asset Deal mit einer aufschiebend bedingten Vereinbarung einer zusätzlichen Kaufpreiszahlung (contingent consideration) (CH: Art. 151 Satz 1 OR; *Vischer 1998* / GER: *Schubert/Gadek* Beck'scher Bilanz-Kommentar (BeBiKo) 2014 § 255 Rn. 65).

Aus Sicht des Erwerbers ist die Preiskorrektur durch die Earnout-Zahlung steuerlich eine nachträgliche Auflösung der stillen Reserven der erworbenen Wirtschaftsgüter. Sind diese vollständig aufgelöst, so entfallen die verbleibenden stillen Reserven auf den Geschäfts- oder Firmenwert.⁴ Dies führt zur Aktivierung nachträglicher Anschaffungskosten

⁴ Siehe ausführlich hierzu *Bloechle/Dumser 2012*. Handelsrechtlich stellt der Earnout ebenso nachträgliche Anschaffungskosten dar (§ 255 Abs. 1 S. 2 HGB). Der Zeitpunkt der Aktivierung des Earnouts kann jedoch zum einen nach dem Realisationsprinzip und somit bei Fälligkeit der Earnout-Zahlung erfolgen (*Adler et al. (1995)* § 255 HGB Anm. 45; *Schubert/Gadek* BeBiKo 2014 § 255 Rn. 65; *Wohlge-*

der erworbenen Wirtschaftsgüter und ggf. eines Firmenwerts (CH: Art. 960a OR i. V. m. Art. 58 Abs. 1 DBG; *Meier-Mazzucato* 2009, 485; *Meier-Mazzucato/Ricklin* 2014 / GER: § 255 Abs. 1 S. 2 HGB i. V. m. § 5 Abs. 1 S. 1 EStG). Der Zeitpunkt der Aktivierung richtet sich nach dem tatsächlichen Entstehen der Kaufpreisverbindlichkeit⁵ (CH: *Meier-Mazzucato* 2009, 449 / GER: BFH 22.8.2007 – X R 2/04; *Schmidt/Kulosa* EStG 2015 § 6 Rn. 81; BFH 1.9.2010 – IV B 132/09, BFH/NV 2011). Gemäss Art. 151 Satz 1 OR sind Verbindlichkeiten, die an eine ungewisse Tatsache anknüpfen, als bedingt anzusehen. Für den Beginn der Wirkung ist der Zeitpunkt massgebend, in dem die Bedingung in Erfüllung geht (Art. 151 Satz 2 OR).⁶ Die Earnout-Verbindlichkeit ist somit erst in dem Wirtschaftsjahr zu passivieren, in dem die Bedingungen für den Earnout eingetreten sind. Korrespondierend erhöht der Earnout auch erst in diesem Zeitraum die Anschaffungskosten der erworbenen Wirtschaftsgüter (CH: *Meier-Mazzucato* 2009, 479 u. 485 / GER: *Schmidt/Kulosa* EStG 2015 § 6 Rn. 57).

Für die modelltheoretische Analyse wird angenommen, dass mit dem fixen Kaufpreis alle stillen Reserven der Wirtschaftsgüter aufgedeckt und abgegolten sind,⁷ d. h. dass der Earnout lediglich die stillen Reserven des Geschäfts- und Firmenwerts aufdeckt und die Zahlung des Earnouts zeitgleich mit Entstehen seiner Verbindlichkeit erfolgt. Weiterhin fallen der Stichtag für die Ermittlung der Referenzgrösse und der Bilanzstichtag zusammen.

In *Abbildung 1* ist der vereinfachte Zusammenhang der Referenzwerte dargestellt: Als Ausgangsgrösse wird der Gewinn vor Steuern und Abschreibungen (EBTDA⁸) herangezogen. Dieser Wert abzüglich Abschreibungen ergibt den Gewinn vor Steuern (EBT). Die Abschreibungen setzen sich zusammen aus den regulären betriebsbedingten Abschreibungen, die auch ohne Eintritt der Earnout-Bedingung erfolgen⁹ und der zusätzlichen Abschreibung des aufgrund der Earnout-Zahlung nachträglich aktivierten Firmenwerts (CH: Art. 960a Satz 3 OR / GER: § 253 Abs. 3 HGB; § 7 Abs. 1 EStG; H 7.3 EStH „Nachträgliche Anschaffungs- und Herstellungskosten“). Die Earnout-Zahlung löst die Aktivierung eines Firmenwerts aus, der über die Nutzungsdauer abgeschrieben wird, hier bezeichnet als Earnout-Abschreibung. Der Jahresüberschuss (Net Profit) resultiert aus dem EBT abzüglich Steuern. Der einer Unternehmung zufließende Zahlungsstrom (Free Cash Flow) basiert auf realen Aus- und Einzahlungen. Zur Ermittlung dieser Grösse sind vom EBTDA die Auszahlung des Earnouts sowie Steuern zu subtrahieren.

muth 2010 Rn. 77). Nach herrschender Literaturmeinung ist jedoch auch die Aktivierung der Anschaffungskosten bereits zum Zeitpunkt der Passivierung der Kaufpreisverpflichtung gem. § 249 Abs. 1 S. 1 HGB zulässig (*Fey/Deubert* 2012; DRS 4; *Foerschle/Deubert* BeBiKo 2014 § 301 Rn. 28; *IDW/Gelhausen* 2012 Kap. E Rn. 532; *Link* 2014). Da die handelsrechtliche Bilanzierung der Earnout-Zahlung keine Auswirkung auf die Steuerlast hat, wird im Folgenden nur die Vorgehensweise in der Steuerbilanz betrachtet.

5 Ausnahmen für Grundstücke, vgl. *Meier-Mazzucato* 2009, 450ff.

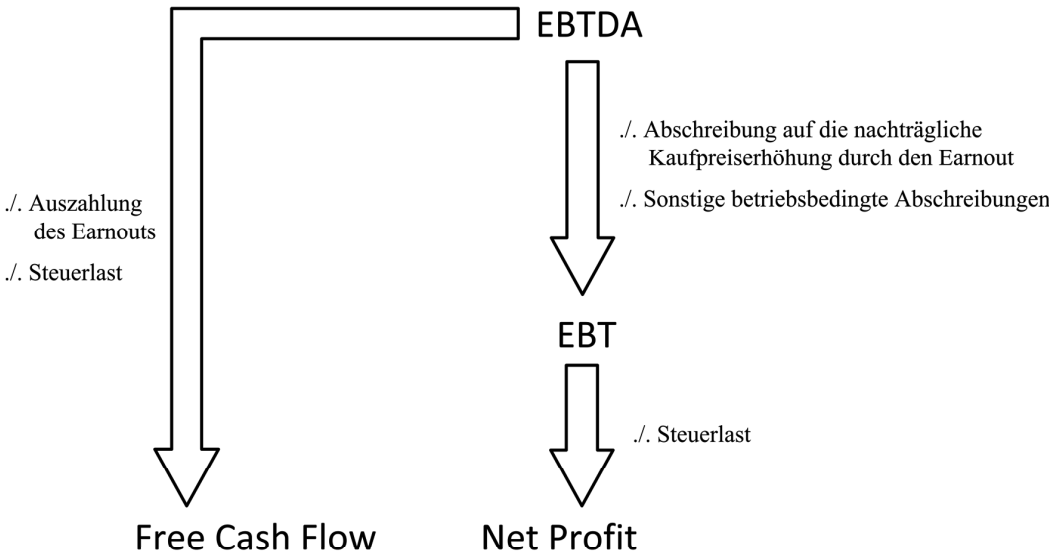
6 Ähnlich im deutschen Steuerrecht, wonach gem. § 5 Abs. 2a EStG Verbindlichkeiten, die aus künftigen Einnahmen oder Gewinnen zu erfüllen sind, erst in dem Zeitpunkt zu passivieren sind, in dem die Gewinne oder Einnahmen tatsächlich angefallen sind.

7 Andernfalls müsste die Earnout-Zahlung nachträglich auf die erworbenen Wirtschaftsgüter im Verhältnis ihrer Teilwerte aufgeteilt werden (BFH 23.2.1984 – IV R 128/81; *Klumpp* 2009 Kap. 15 Rn. 125).

8 Vorliegend wird der EBTDA statt des EBITDA betrachtet, da von einem konstanten Verschuldungsgrad ausgegangen wird und Fremdkapitalzinsen somit keinen relevanten Einflussparameter darstellen.

9 Da die regulären betriebsbedingten Abschreibungen den EBT und den Net Profit direkt beeinflussen und den Free Cash Flow indirekt über die Steuerlast, wird dieser Parameter in unserem Modell miteinbezogen.

Abbildung 1: Betriebswirtschaftlicher Zusammenhang der untersuchten Referenzwerte



Es wird ersichtlich, dass die Referenzwerte EBT, Net Profit und Free Cash Flow selbst von der Höhe der Earnout-Zahlung¹⁰ abhängig sind. Der Free Cash Flow als Referenzwert sinkt zum Zeitpunkt der Earnout-Zahlung, die Referenzwerte EBT und Net Profit verringern sich über die Earnout-Abschreibung. Die Referenzwerte Net Profit und Free Cash Flow erhöhen sich gleichzeitig um die durch die Earnout-Abschreibung generierte Steuerersparnis.

Der Free Cash Flow¹¹ ohne Berücksichtigung der Earnout-Zahlung $X_{(FCF)}$ ¹² entspricht dem EBTDA Π abzüglich der Steuerlast auf Unternehmensebene, die anhand des Steuersatzes τ ermittelt wird. Die steuerliche Bemessungsgrundlage ist dabei der EBTDA Π abzüglich regulärer betriebsbedingter Abschreibungen D . Es gilt $\Pi \geq 0$; $\tau \in [0; 1]$. Dies führt zu folgender Gleichung:

$$X_{(FCF)} = \Pi - (\Pi - D) \cdot \tau \quad (1)$$

Im Modell wird eine Earnout-Zahlung fällig, wenn in der betrachteten Periode ein bestimmter absoluter Schwellenwert der Referenzgröße tatsächlich überschritten wird. Aus Vereinfachungsgründen nehmen wir einen Schwellenwert von 0 an.¹³ Überdies wird von sicheren Erwartungen bzgl. der Höhe der künftigen Erfolgskennzahlen ausgegangen.

Um den Einfluss von Abschreibungen, Steuern und deren Folgeeffekte in zukünftigen Perioden isoliert zu betrachten, erfolgt die Untersuchung zunächst ohne Einbezug von

10 Im Modell wird angenommen, dass Auszahlungen und Aufwendungen, sowie Einzahlungen und Einnahmen zeitgleich anfallen.

11 Dieser wird als Vergleichsmaßstab herangezogen, da er im Rahmen der DCF-Methode für die Ermittlung des Unternehmenswerts massgeblich ist.

12 $X_{(.)}$ ist die jeweilige Referenzgröße im Index (•) ohne Berücksichtigung der Earnout-Zahlung.

13 Die Erfolgskennzahl ist somit lediglich die erwartete Überschreitung des fixen Schwellenwerts in einer Earnout-Vereinbarung.

Zins- und damit Zeiteffekten (Kapitel 3.1). Anschliessend werden diese für eine betriebswirtschaftlich adäquate Bewertung integriert (Kapitel 3.2).

3.1 Einperiodiges Modell

Um die steuerlichen und bilanziellen Folgen des Earnouts isoliert betrachten zu können, erfolgt die Earnout-Abschreibung zunächst ohne Berücksichtigung von Zinseffekten und der Abschreibungsdauer. Im einperiodigen Modell wird die Earnout-Zahlung daher vollumfänglich im ersten Jahr abgeschrieben. Die Höhe der Earnout-Zahlung bestimmt sich durch Multiplikation des Referenzwerts $R_{(\cdot)}$ mit dem Referenzfaktor α , wobei der Index (\cdot) für den jeweiligen Referenzwert EBTDA, EBT, Net Profit und Free Cash Flow steht.

Die Auszahlung des Earnouts verringert den Free Cash Flow (*Gleichung (1)*) um $\alpha \cdot R_{(\cdot)}$ (negativer Zahlungseffekt), im Gegenzug mindert die Earnout-Abschreibung die Steuerlast um $\alpha \cdot R_{(\cdot)} \cdot \tau$ und erhöht damit den Free Cash Flow (positiver Zahlungseffekt). Der zahlungswirksame Earnout $Y_{(\cdot)}$ fasst als Nettogrösse diesen negativen und positiven Zahlungseffekt zusammen:

$$Y_{(\cdot)} = -\alpha \cdot R_{(\cdot)} \cdot (1 - \tau) \quad (2)$$

Um einen negativen Free Cash Flow und damit die Insolvenz des Unternehmens durch eine Earnout-Zahlung zu vermeiden, darf der Referenzfaktor eine Maximalgrösse nicht überschreiten:¹⁴

$$\alpha \in \left[0; 1 + \frac{D \cdot \tau}{\Pi \cdot (1 - \tau)} \right] \quad (3)$$

3.1.1 Einfluss der Abschreibungshöhe auf den Earnout

Das mit der Earnout-Zahlung generierte Abschreibungsvolumen wird durch die Earnout-Zahlung $\alpha \cdot R_{(\cdot)}$ determiniert. Steigt der Referenzfaktor, steigt die Earnout-Zahlung und folglich auch die Höhe der Earnout-Abschreibung.

Wird als Referenzwert der EBTDA ($R_{(\text{EBTDA})} = \Pi$) herangezogen, ergibt sich durch Einsetzen in *Gleichung (2)* ein negativer Effekt des Earnouts auf den Free Cash Flow $Y_{(\text{EBTDA})}$ gemäss *Gleichung (4)*. Die Earnout-Zahlung verringert den Free Cash Flow $X_{(\text{FCF})}$ und ist als Abschreibung sofort steuerlich abziehbar.

$$Y_{(\text{EBTDA})} = -\alpha \cdot \Pi \cdot (1 - \tau) \quad (4)$$

Wird *Gleichung (4)* nach dem Referenzfaktor α abgeleitet, zeigt sich, dass der negative Einfluss des Earnouts auf den Free Cash Flow bei zunehmendem Referenzfaktor α in Abhängigkeit von Steuersatz τ und EBTDA Π linear ist. Dieser lineare Zusammenhang resultiert daraus, dass die Earnout-Abschreibung keinen Einfluss auf den Referenzwert EBTDA selbst hat.

¹⁴ Um zu verhindern, dass der Earnout-Abschlag $Y_{(\cdot)}$ grösser ist als der Free Cash Flow ohne Earnout $X_{(\text{FCF})}$ und aufgrund der Tatsache, dass der EBTDA den grössten Referenzwert darstellt und damit den grösstmöglichen Earnout-Abschlag verursachen kann, muss gelten: $X_{(\text{FCF})} \geq Y_{(\text{EBTDA})}$.

$$\frac{\partial Y_{(EBTDA)}}{\partial \alpha} = - \Pi \cdot (1 - \tau) \tag{5}$$

Anders verhält es sich bei den übrigen Referenzgrössen. Der ursprüngliche EBT ohne Berücksichtigung eines Earnouts beträgt:

$$X_{(EBT)} = \Pi - D \tag{6}$$

Die Earnout-Zahlung wirkt über die Earnout-Abschreibung auf die Höhe des EBT. Dieser bedingt seinerseits wiederum die Earnout-Zahlung und damit die Earnout-Abschreibung. Im einperiodigen Modell muss dieses Zirkelproblem bei der Ermittlung der korrekten Höhe der Earnout-Zahlung berücksichtigt werden: Die Höhe des Referenzwerts ist so zu wählen, dass die daraus resultierende Earnout-Zahlung den Referenzwert selbst nicht beeinflusst.

Verdeutlicht wird dies anhand des Beispiels in *Abbildung 2*. Es wird von der Fallkonstellation ausgegangen, dass der EBTDA $\Pi = 150$, die regulären Abschreibungen $D = 30$ und der Referenzfaktor $\alpha = 20\%$ beträgt. Ohne Earnout-Vereinbarung entspricht der Referenzwert EBT zunächst dem EBTDA abzüglich der regulären Abschreibungen (*Gleichung (6)*) $X_{(EBT)} = 150 - 30 = 120$. In der ersten Stufe beträgt die Referenzgrösse (EBT) ebenso $R_{(EBT,1)} = 120$. Diese ist Grundlage für die Ermittlung der Earnout-Zahlung, die sich durch Multiplikation mit dem Referenzfaktor α ergibt und $\alpha \cdot R_{(EBT,1)} = 0,20 \cdot 120 = 24,00$ beträgt. Da jedoch die Earnout-Zahlung die Earnout-Abschreibung in der Periode erhöht, verringert dies wiederum die Referenzgrösse und muss von $X_{(EBT)}$ subtrahiert werden. In der zweiten Stufe bemisst sich der Referenzwert somit auf $R_{(EBT,2)} = 120 - 24 = 96,00$ und die Earnout-Zahlung auf $\alpha \cdot R_{(EBT,2)} = 0,20 \cdot 96 = 19,20$. Wird dieser Vorgang unendlich-fach wiederholt, stellt sich für den Referenzwert ein langfristiges Gleichgewicht von $R_{(EBT,\infty)} = \frac{\Pi - D}{1 + \alpha} = \frac{120}{1,2} = 100$ ein.

Abbildung 2: Problem der reziproken Abhängigkeit der Earnout-Abschreibung vom Referenzwert anhand des EBT als Referenzwert $R_{(EBT)}$ für $\Pi = 150$, $D = 30$ und $\alpha = 20\%$ über n Anpassungsstufen

$X_{(EBT)} = \Pi - D$	120,00	120,00	120,00	120,00	...	120,00
$-\alpha \cdot R_{(EBT,n-1)}$		24,00	19,20	20,16	...	20,00
$R_{(EBT,n)}$	120,00	96,00	100,80	99,84	...	100,00
$\alpha \cdot R_{(EBT,n)}$	24,00	19,20	20,16	$\alpha \cdot \frac{\Pi}{1 + \alpha}$		
Anpassungsstufen	1	2	3	4	...	∞

Die Gleichung für den EBT als Referenzwert $R_{(EBT)}$ lautet folglich:

$$R_{(EBT,\infty)} = \Pi - D - \alpha \cdot R_{(EBT,\infty)} \Leftrightarrow R_{(EBT,\infty)} = \frac{\Pi - D}{1 + \alpha} = R_{(EBT)} \tag{7}$$

Setzt man diesen Referenzwert in *Gleichung (2)* ein, ergibt sich ein negativer Effekt des Earnouts auf den Free Cash Flow $Y_{(EBT)}$ gemäss *Gleichung (8)*. Es fällt auf, dass der Free

Cash Flow $X_{(\text{FCF})}$ weniger stark reduziert wird als bei Wahl des EBTDA als Referenzwert (*Gleichung (4)*) ($Y_{(\text{EBTDA})} < Y_{(\text{EBT})}$). Die Earnout-Zahlung $\alpha \cdot R_{(\text{EBT})} = \alpha \cdot \frac{\Pi - D}{1 + \alpha}$ ist niedriger als beim EBTDA als Referenzwert $\alpha \cdot \Pi$, da die regulären Abschreibungen und die Earnout-Abschreibung die Referenzgrösse $R_{(\text{EBT})}$ selbst verringern, was beim EBTDA nicht der Fall ist.

$$Y_{(\text{EBT})} = - \alpha \cdot \frac{\Pi - D}{1 + \alpha} \cdot (1 - \tau) \quad (8)$$

Bei einer marginalen Änderung des Referenzfaktors (*Gleichung (9)*) zeigt sich, dass der Einfluss des Earnouts auf den Free Cash Flow bei zunehmendem Referenzfaktor α in Abhängigkeit von Steuersatz, EBTDA und regulären Abschreibungen überproportional stark abnimmt. Grund hierfür ist, dass die Earnout-Abschreibung selbst nun einen abschwächenden Einfluss auf den Referenzwert EBT ausübt.

$$\frac{\partial Y_{(\text{EBT})}}{\partial \alpha} = - \frac{\Pi - D}{(1 + \alpha)^2} \cdot (1 - \tau) \quad (9)$$

Auch der Net Profit NP als Referenzwert ist von der Earnout-Abschreibung abhängig und bedarf einer Berücksichtigung der Earnout-Abschreibung in Höhe des Referenzwerts $R_{(\text{NP})}$ selbst. Der ursprüngliche Net Profit ohne Berücksichtigung eines Earnouts beträgt analog zu *Gleichung (6)*:

$$X_{(\text{NP})} = (\Pi - D) \cdot (1 - \tau) \quad (10)$$

Das langfristige Gleichgewicht für den Net Profit als Referenzwert lautet analog zu *Gleichung (7)*:

$$R_{(\text{NP}, \infty)} = \frac{(\Pi - D) \cdot (1 - \tau)}{1 + \alpha \cdot (1 - \tau)} = R_{(\text{NP})} \quad (11)$$

Setzt man diesen Referenzwert in *Gleichung (2)* ein, ergibt sich insgesamt ein negativer Effekt des Earnouts auf den Free Cash Flow $Y_{(\text{NP})}$ gemäss *Gleichung (12)*. Der Free Cash Flow $X_{(\text{FCF})}$ wird weniger stark reduziert als bei Wahl des EBT als Referenzwert (*Gleichung (8)*) ($Y_{(\text{EBT})} < Y_{(\text{NP})}$). Die Earnout-Zahlung $\alpha \cdot R_{(\text{NP})} = \alpha \cdot \frac{(\Pi - D) \cdot (1 - \tau)}{1 + \alpha \cdot (1 - \tau)}$ ist niedriger als beim EBT als Referenzwert, da aufgrund von Steuerzahlungen der Referenzwert $R_{(\text{NP})}$ niedriger ist als $R_{(\text{EBT})}$.

$$Y_{(\text{NP})} = - \alpha \cdot \frac{(\Pi - D) \cdot (1 - \tau)}{1 + \alpha \cdot (1 - \tau)} \cdot (1 - \tau) \quad (12)$$

Bei einer marginalen Änderung des Referenzfaktors (*Gleichung (13)*) zeigt sich, dass der Einfluss des Earnouts auf den Free Cash Flow mit steigendem Referenzfaktor α in Abhängigkeit von Steuersatz, EBTDA und regulären Abschreibungen – ebenso wie beim EBT als Referenzwert (*Gleichung (9)*) – überproportional stark abnimmt. Grund hierfür ist wiederum der abschwächende Effekt der Earnout-Abschreibung sowie zusätzlich Steuerzahlungen auf den Referenzwert Net Profit selbst.

$$\frac{\partial Y_{(NP)}}{\partial \alpha} = - \frac{(\Pi - D) \cdot (1 - \tau)}{[1 + \alpha \cdot (1 - \tau)]^2} \cdot (1 - \tau) \quad (13)$$

Wird der Free Cash Flow FCF als Referenzgrösse herangezogen, beträgt das langfristige Gleichgewicht des Referenzwerts:

$$R_{(FCF, \infty)} = \frac{\Pi - (\Pi - D) \cdot \tau}{1 + \alpha \cdot (1 - \tau)} = R_{(FCF)} \quad (14)$$

Setzt man diesen Referenzwert in *Gleichung (2)* ein, ergibt sich insgesamt – wie in den vorherigen Fällen auch – ein negativer Effekt des Earnouts auf den Free Cash Flow $Y_{(FCF)}$ gemäss *Gleichung (15)*. Es fällt einerseits auf, dass der Free Cash Flow $X_{(FCF)}$ bei Wahl des FCF als Referenzwert $R_{(FCF)}$ stärker reduziert wird als bei Wahl des Net Profits als Referenzwert (*Gleichung (12)*) ($Y_{(FCF)} < Y_{(NP)}$). Da die regulären Abschreibungen und die Earnout-Abschreibung zwar aufwands- jedoch nicht auszahlungswirksam sind, ist der Referenzwert $R_{(FCF)}$ und damit auch die Earnout-Zahlung $\alpha \cdot R_{(FCF)} = \alpha \cdot \frac{\Pi - (\Pi - D) \cdot \tau}{1 + \alpha \cdot (1 - \tau)}$ höher als bei Wahl des Net Profits $R_{(NP)}$. Andererseits fällt auf, dass der Einfluss des Earnouts auf den Free Cash Flow $X_{(FCF)}$ bei Wahl des FCF als Referenzwert bis zu einem bestimmten Referenzfaktor $\alpha \leq \frac{(\Pi - D) \cdot \tau - D}{D}$ geringer ist als bei Wahl des EBT als Referenzwert ($Y_{(EBT)} < Y_{(FCF)}$). Grund hierfür ist, dass zunächst $R_{(EBT)}$ höher ist als $R_{(FCF)}$. Aufgrund der bilanziellen und steuerlichen Folgeeffekte auf die Referenzwerte selbst kehrt sich dieses Verhältnis jedoch ab einem bestimmten Referenzfaktor um, sodass der FCF als Referenzwert einen stärkeren negativen Effekt auf den Free Cash Flow $X_{(FCF)}$ ausübt als der EBT als Referenzwert (*Gleichung (8)*) ($Y_{(FCF)} < Y_{(EBT)}$).

$$Y_{(FCF)} = - \alpha \cdot \frac{\Pi - (\Pi - D) \cdot \tau}{1 + \alpha \cdot (1 - \tau)} \cdot (1 - \tau) \quad (15)$$

Bei einer marginalen Änderung des Referenzfaktors α (*Gleichung (16)*) sind in Bezug auf den Free Cash Flow zwei gegenläufige Effekte ersichtlich: Bei steigendem Referenzfaktor in Abhängigkeit von Steuersatz, EBTDA und regulären Abschreibungen nimmt der Einfluss des Earnouts aufgrund einer höheren Earnout-Auszahlung zu (negativer Zahlungseffekt). Dieser Effekt wird jedoch aufgrund steigender Earnout-Abschreibung und Steuerzahlungen, die Einfluss auf den Referenzwert $R_{(FCF)}$ selbst ausüben, überproportional abgeschwächt (positiver Zahlungseffekt).

$$\frac{\partial Y_{(FCF)}}{\partial \alpha} = - [\Pi - (\Pi - D) \cdot \tau] \cdot (1 - \tau) \cdot \frac{(1 + \alpha)}{[1 + \alpha \cdot (1 - \tau)]^2} \quad (16)$$

Tabelle 2 fasst zusammen wie sich der Einfluss des Earnouts auf den Free Cash Flow in Abhängigkeit verschiedener Referenzgrössen mit zunehmendem Referenzfaktor verändert. Dies wird durch das Verhältnis der effektiven Zahlungswirkung des Earnouts in Abhängigkeit des jeweiligen Referenzwerts $Y_{(\cdot)}$ (*Gleichung (2)*) zum Free Cash Flow ohne Earnout-Zahlung $X_{(FCF)}$ (*Gleichung (1)*) dargestellt. Es wird erneut von $\Pi = 150$ und $D = 30$ sowie $\tau = 30\%$ ausgegangen. Grundsätzlich nimmt mit zunehmendem Referenzfaktor α

der negative Effekt eines Earnouts auf den Free Cash Flow für jeden Referenzwert zu. Dies erfolgt jedoch in unterschiedlichem Ausmass: Bei einem Referenzfaktor in Höhe von 20 % des EBTDA sinkt der Free Cash Flow $X_{(FCF)}$ um 18,42 %. Wird unter selben Fallbedingungen der EBT bzw. der FCF als Referenzwert herangezogen, sinkt der Free Cash Flow durch den Earnout um jeweils 12,28 %; im Fall des Net Profits als Referenzwert sinkt der Free Cash Flow um lediglich 10,35 %. Dies entspricht vom höchsten zum niedrigsten Wert einer durchaus beachtlichen Spanne von 77,97 %. Dies verdeutlicht, dass der EBTDA als Referenzwert den Free Cash Flow am stärksten, der Net Profit am wenigsten stark im Vergleich zu den anderen Referenzwerten reduziert. Bei den Referenzwerten EBT und FCF fällt auf, dass bei einem Referenzfaktor α , der kleiner ist als ein kritischer Wert (im folgenden Beispiel bei $\alpha = 20\%$), der EBT einen stärkeren negativen Einfluss als der FCF hat; ab diesem Wert hat der FCF einen stärkeren negativen Einfluss als der EBT. Bei einem Referenzfaktor in Höhe von 10 % ist $\frac{Y_{(EBT)}}{X_{(FCF)}}$ um 2,45 % höher (6,70 % vs. 6,54 %), bei $\alpha = 30\%$ hingegen um 2,07 % niedriger als $\frac{Y_{(EBT)}}{X_{(FCF)}}$ (17,00 % vs. 17,36 %).

Tabelle 2: Anteil (in %) des zahlungswirksamen Earnouts am Free Cash Flow ohne Earnout-Zahlung $\frac{Y_{(\cdot)}}{X_{(FCF)}}$ in Abhängigkeit des Referenzfaktors α für $\Pi = 150$, $D = 30$ und $\tau = 30\%$ im einperiodigen Modell

α	10 %	20 %	30 %	40 %	50 %	60 %
$\frac{Y_{(EBTDA)}}{X_{(FCF)}}$	9,21 %	18,42 %	27,63 %	36,84 %	46,05 %	55,26 %
$\frac{Y_{(EBT)}}{X_{(FCF)}}$	6,70 %	12,28 %	17,00 %	21,05 %	24,56 %	27,63 %
$\frac{Y_{(FCF)}}{X_{(FCF)}}$	6,54 %	12,28 %	17,36 %	21,88 %	25,93 %	29,58 %
$\frac{Y_{(NP)}}{X_{(FCF)}}$	4,82 %	9,05 %	12,79 %	16,12 %	19,10 %	21,79 %

Insgesamt lässt sich festhalten, dass die Earnout-Abschreibung zum einen den Free Cash Flow des erwerbenden Unternehmens und zum anderen die Referenzgrösse selbst beeinflusst. Bei hohen Referenzfaktoren ist ein deutlicher Abschwächungseffekt auf die Earnout-Zahlung und damit den Free Cash Flow ersichtlich. Für den Käufer stellt sich der Net Profit als Referenzgrösse insoweit am vorteilhaftesten dar, als er gegenüber einer Änderung des Referenzfaktors am wenigsten anfällig ist. Wird die Earnout-Zahlung an den EBTDA angeknüpft, sind die negativen Auswirkungen auf den Free Cash Flow des gekauften Unternehmens am stärksten. Bei EBT und FCF als Referenzgrössen kehrt sich die Zahlungswirkung ab einem bestimmten Referenzfaktor um.

3.1.2 Einfluss des Steuersatzes auf den Earnout

Im Folgenden wird untersucht, welchen Einfluss das Steuerniveau auf den Earnout ausübt. Bei den Vorsteuer-Referenzwerten EBTDA und EBT sinkt der Einfluss des Earnouts auf den Free Cash Flow mit zunehmenden Steuersatz linear:

$$\frac{\partial Y_{(EBTDA)}}{\partial \tau} = - \alpha \cdot \Pi \tag{17}$$

$$\frac{\partial Y_{(EBT)}}{\partial \tau} = - \alpha \cdot \frac{\Pi - D}{1 + \alpha} \tag{18}$$

Hinsichtlich der Nachsteuergrößen Net Profit und Free Cash Flow lässt sich dagegen ein nicht-linearer Zusammenhang feststellen: Steigt der Steuersatz, so steigt die Steuerlast, wodurch die Nachsteuer-Referenzwerte und damit die Earnout-Zahlung sinken. Hierdurch verringert sich auch das Abschreibungspotenzial durch den Earnout, was wiederum zu steigender Steuerlast und sinkenden Referenzwerten führt. Dieser Zirkelschluss hat zur Folge, dass der Free Cash Flow mit zunehmendem Steuersatz zwar sinkt, dieser Effekt jedoch durch abnehmende Nachsteuer-Referenzwerte abgeschwächt wird:

$$\frac{\partial Y_{(NP)}}{\partial \tau} = - \alpha \cdot (1 - \tau) \cdot \frac{(\Pi - D) \cdot [2 + \alpha \cdot (1 - \tau)]}{[1 + \alpha \cdot (1 - \tau)]^2} \tag{19}$$

$$\frac{\partial Y_{(FCF)}}{\partial \tau} = - \alpha \cdot \frac{(\Pi - D) \cdot [1 + \alpha \cdot (1 - \tau)^2 - 2 \cdot \tau] + \Pi}{[1 + \alpha \cdot (1 - \tau)]^2} \tag{20}$$

Abbildung 3: Einfluss des Earnouts auf den Free Cash Flow $Y_{(.)}$ mit EBTDA, EBT, NP und FCF als Referenzwert in Abhängigkeit von τ für $\Pi = 150$, $D = 30$ und $\alpha = 20\%$ im einperiodigen Modell

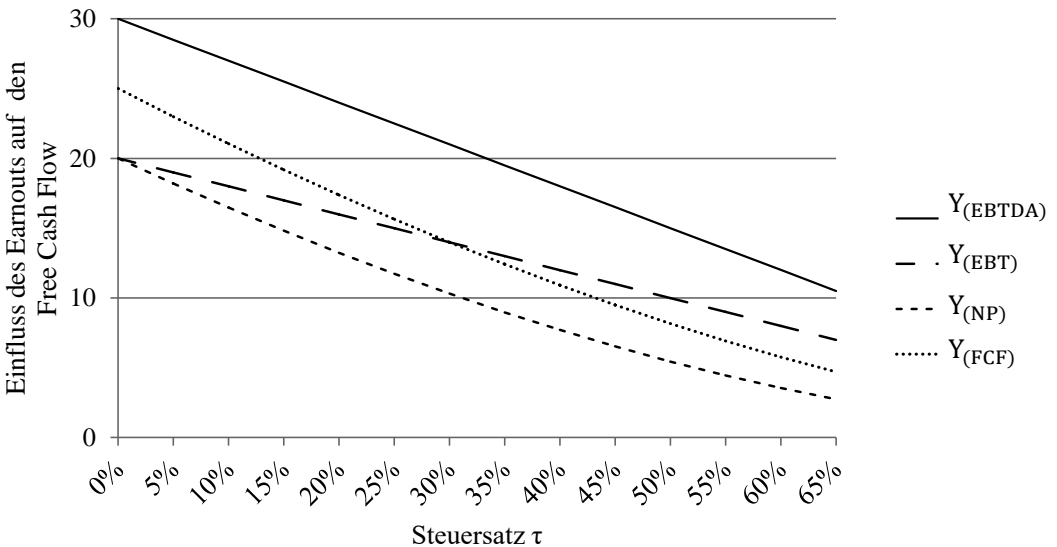


Abbildung 3 verdeutlicht grafisch, dass unter Annahme von $\Pi = 150$, $D = 30$ und $\alpha = 20\%$ bei Vorsteuergrössen (EBTDA und EBT) als Referenzwert der Einfluss des Earnouts mit zunehmendem Steuersatz linear abnimmt, während er bei Nachsteuergrössen (FCF und NP) mit zunehmendem Steuersatz in geringerem Ausmass sinkt. Im gewählten Beispiel überschneiden sich $Y_{(EBT)}$ und $Y_{(FCF)}$ bei einem Steuersatz in Höhe von $\tau = 30\%$.

Als Zwischenfazit lässt sich somit festhalten, dass die Abschreibung des Earnouts mit dem Referenzfaktor α als Indikator und der Unternehmenssteuersatz die verschiedenen Referenzwerte und damit die Höhe des Earnouts in unterschiedlichem Ausmass beeinflussen. Ein Vergleich der Einflussnahme von Abschreibung und Steuersatz auf den Free Cash Flow zeigt: Bei Verwendung des EBTDA als Referenzwert ist diese Einflussnahme am stärksten, für den Net Profit hingegen ist sie am geringsten. Bei EBT oder FCF als Referenzwert ist die Wirkung stark vom Unternehmenssteuersatz τ und dem Referenzfaktor α abhängig. Die steuerlichen und bilanziellen Konsequenzen beeinflussen also die Wahl eines aus Käufersicht günstigen Referenzwerts im einperiodigen Modell.

3.2 Mehrperiodiges Modell

Um die steuerlichen und bilanziellen Folgen des Earnouts isoliert betrachten zu können, erfolgte die Earnout-Abschreibung bislang ohne Berücksichtigung von Zinseffekten und der Abschreibungsdauer. Diese Annahme wird nunmehr gelockert, damit der Einfluss der steuerlichen und bilanziellen Folgen über die Earnout-Laufzeit $N > 1$ Perioden¹⁵ geschätzt werden kann. Diese beginnt im Zeitpunkt des Unternehmenskaufs $t = 0$ ¹⁶. Im Unterschied zum einperiodigen Modell wird nun davon ausgegangen, dass am Ende jeder Periode t Earnout-Zahlungen in Abhängigkeit vom Referenzwert dieser Periode ($\alpha \cdot R_{(\cdot, t)}$) erfolgen. Diese werden gleichzeitig in Form nachträglicher Anschaffungskosten auf den Firmenwert aktiviert und linear über die verbleibende Restnutzungsdauer steuerwirksam abgeschrieben. Der Referenzwert ohne Berücksichtigung einer Earnout-Zahlung sei stets gleich $X_{(\cdot, t)} = X_{(\cdot, 1)} = X_{(\cdot, 2)} = \dots = X_{(\cdot, N)}$.

Beispielhaft für den EBT als Referenzwert veranschaulicht *Abbildung 4* für eine gewöhnliche Nutzungsdauer von $N = 4$, einen ursprünglichen Referenzwert von $X_{(EBT, 1 \dots N)} = 120$ und einen Referenzfaktor $\alpha = 20\%$ den Einfluss der Earnout-Abschreibung auf den Referenzwert $R_{(EBT, 1 \dots N)}$. Die Earnout-Zahlung in Periode $t = 1$ erfolgt durch Multiplikation des Referenzwerts aus dieser Periode mit dem Referenzfaktor α . Da hierbei die Earnout-Abschreibung noch keine Rolle spielt, beträgt die Earnout-Zahlung $\alpha \cdot R_{(EBT, 1)} = 0,20 \cdot 120 = 24,00$. In gleicher Höhe erfolgt eine Aktivierung nachträglicher Anschaffungskosten, die in den Folgeperioden über die Restnutzungsdauer $N - 1 = 3$ abgeschrieben werden. Die zweite Earnout-Zahlung bemisst sich anhand des Referenzwerts aus Periode $t = 2$. Da der Referenzwert durch die Abschreibung sinkt (EBT), verringert die Earn-

¹⁵ Es wird angenommen, dass die Abschreibungsdauer der stillen Reserven, die durch die nachträglichen Anschaffungskosten ausgelöst werden, konstant bleibt.

¹⁶ Werden nachträgliche Anschaffungs- oder Herstellungskosten für Wirtschaftsgüter aufgewendet, die nach § 7 Abs. 1 EStG abgeschrieben werden, bemisst sich die AfA vom Jahr der Entstehung der nachträglichen Anschaffungs- oder Herstellungskosten an nach der Restnutzungsdauer (Vgl. H 7.4 EStH i. V. m. BFH vom 25.11.1970 – BStBl 1971 II S. 142).

out-Abschreibung in Periode 2 den Referenzwert um 8,00 ($R_{(EBT,2)} = 120 - \frac{24}{3} = 112,00$). Die daraus resultierende Earnout-Zahlung $\alpha \cdot R_{(EBT,2)} = 0,20 \cdot 112 = 22,40$ fließt wiederum in die Berechnung des Referenzwerts in den Folgeperioden ein.

Abbildung 4: Mehrperiodiges Modell für den EBT als Referenzwert für $\Pi = 150$, $D = 30$, $N = 4$ und $\alpha = 20\%$

$X_{(EBT,t)} = \Pi - D$	120,00	120,00	120,00	120,00
$-\frac{\alpha \cdot R_{(EBT,1)}}{3}$		8,00	8,00	8,00
$-\frac{\alpha \cdot R_{(EBT,2)}}{2}$			11,20	11,20
$-\frac{\alpha \cdot R_{(EBT,3)}}{1}$				20,16
$R_{(EBT,t)}$	120,00	112,00	100,80	80,64
$\alpha \cdot R_{(EBT,t)}$	24,00	22,40	20,16	16,13
$\frac{\alpha \cdot R_{(EBT,t)}}{N - t}$	8,00	11,20	20,16	0,00
Periode $t = 0$ bis $N = 4$	1	2	3	4

Allgemein lässt sich dies wie folgt darstellen: Zum Zeitpunkt $t = 1$ ist noch keine Earnout-Abschreibung angefallen; daher entspricht der Referenzwert $R_{(\cdot,1)}$ dem Referenzwert ohne Earnout-Abschreibung $X_{(\cdot,1)}$. In den Folgeperioden $t = 2$ bis N verringert die Earnout-Abschreibung $\sum_{q=1}^{t-1} \frac{\alpha \cdot R_{(\cdot,q)}}{N - q}$ den Referenzwert $X_{(\cdot,t)}$. Das Abschreibungsvolumen steigt mit jeder Periode, da mit jeder Earnout-Zahlung weiteres Abschreibungspotenzial generiert wird. Die gesamte Abschreibungshöhe in Periode t setzt sich zusammen aus den kumulierten Abschreibungen der bis zur Vorperiode $t-1$ aktivierten nachträglichen Anschaffungskosten. Für den EBT als Ergebnisgröße beträgt der Referenzwert für eine gegebene Anzahl an Perioden $t = 1$ bis N :

$$R_{(EBT,t)} = \begin{cases} X_{(EBT,t)} - \sum_{q=1}^{t-1} \frac{\alpha \cdot R_{(EBT,q)}}{N - q} & \text{für } t \geq 2 \\ X_{(EBT,t)} & \text{für } t = 1 \end{cases} \quad (21)$$

Wird der Net Profit herangezogen, beträgt der Referenzwert für eine gegebene Anzahl an Perioden $t = 1$ bis N :

$$R_{(NP,t)} = \begin{cases} X_{(NP,t)} - (1 - \tau) \cdot \sum_{q=1}^{t-1} \frac{\alpha \cdot R_{(NP,q)}}{N - q} & \text{für } t \geq 2 \\ X_{(NP,t)} & \text{für } t = 1 \end{cases} \quad (22)$$

Beim Free Cash Flow als Referenzwert tritt erneut ein Zirkelproblem hinsichtlich der Earnout-Zahlung zum Ende $t = 1$ auf, da sie auf ihrer eigenen Bemessungsgrundlage beruht. Der Referenzwert für eine gegebene Anzahl an Perioden $t = 1$ bis N lässt sich damit wie folgt ermitteln:

$$R_{(FCF,t)} = \begin{cases} \frac{X_{(FCF,t)}}{(1 + \alpha)} + \tau \cdot \sum_{q=1}^{t-1} \frac{\alpha \cdot R_{(FCF,q)}}{N - q} & \text{für } t \geq 2 \\ \frac{X_{(FCF,t)}}{(1 + \alpha)} & \text{für } t = 1 \end{cases} \quad (23)$$

Analog zu *Gleichung (2)* im einperiodigen Modell setzt sich die Wirkung des Earnouts auf den Free Cash Flow aus zwei Komponenten zusammen. Im mehrperiodigen Modell umfasst der Barwert der Nettogrösse $PV(Y_{(\cdot)})$ den Barwert der Earnout-Zahlungen $\alpha \cdot \sum_{t=1}^N \frac{R_{(\cdot,t)}}{(1 + i)^t}$ und den gegenläufigen, zahlungswirksamen Rentenbarwert der abschreibungsbedingten Steuerersparnis $\tau \cdot \alpha \cdot \sum_{t=1}^{N-1} \frac{R_{(\cdot,t)}}{N - t} \cdot \frac{RBF_{(i,N-t)}}{(1 + i)^t}$:

$$PV(Y_{(\cdot)}) = \alpha \cdot \sum_{t=1}^N \frac{R_{(\cdot,t)}}{(1 + i)^t} - \tau \cdot \alpha \cdot \sum_{t=1}^{N-1} \frac{R_{(\cdot,t)}}{N - t} \cdot \frac{RBF_{(i,N-t)}}{(1 + i)^t} \quad (24)$$

Eine längere Abschreibungsdauer beeinflusst den Free Cash Flow in zweierlei Hinsicht: Die zeitliche Verteilung der Abschreibung führt zum ersten dazu, dass sich in der jeweiligen Periode für den EBT, Net Profit und Free Cash Flow eine unmittelbare Auswirkung auf den Referenzwert und damit auf die absolute Höhe der Earnout-Zahlungen ergibt. Dieser Effekt kumuliert sich und verändert die Zahlungsreihe des Earnouts im Vergleich zum einperiodigen Modell. Zweitens wird die mit der Abschreibung einhergehende Steuereinsparung über einen längeren Zeitraum verteilt. Durch den damit verbundenen Zinseffekt verringert sich der Wert der zukünftigen Steuerreduktion. Der Barwert des Free Cash Flow ohne Berücksichtigung eines Earnouts $PV(X_{(FCF)})$ unter der Annahme, dass der Free Cash Flow ohne Earnout über die gesamte Nutzungsdauer konstant bleibt $X_{(FCF,1)} = X_{(FCF,2)} = \dots = X_{(FCF,N)} = X_{(FCF)}$, ergibt in analoger Weise zu *Gleichung (1)*:

$$PV(X_{(FCF)}) = [\Pi - (\Pi - D) \cdot \tau] \cdot RBF_{(i,N)} \quad (25)$$

In *Tabelle 3* wird der Anteil (in %) des Barwerts der Earnout-Zahlungen $PV(Y_{(EBT)})$ (*Gleichung (24)*) beispielhaft für den EBT als Referenzwert $R_{(EBT)}$ am Barwert des Free Cash Flow ohne Earnout-Zahlung $PV(X_{(FCF)})$ (*Gleichung (25)*) in Abhängigkeit von Zinssatz i und Laufzeit N für $\Pi = 150$, $D = 30$, $\alpha = 20\%$ und $\tau = 30\%$ dargestellt. Es zeigt sich, dass der negative Zahlungseinfluss des Earnouts mit zunehmender Abschreibungsdauer abnimmt. Dies wird jedoch bei höheren Zinssätzen abgeschwächt. Für einen Zinssatz von $i = 5\%$ und eine Abschreibungsdauer von $N = 1$ beträgt der relative Earnout-

Abschlag $\frac{PV(Y_{(EBT)})}{PV(X_{(FCF)})} = \frac{22,86}{108,57} = 21,05 \%$. Für einen Zinssatz von $i = 5 \%$ und eine Abschreibungsdauer von $N = 3$ liegt der relative Abschlag des Earnouts auf den Free Cash Flow mit 14,62 % deutlich unterhalb des Werts für $N = 1$. Bei höheren Zinssätzen ist der Earnout-Abschlag für $N > 1$ höher, da $PV(Y_{(EBT)})$ im Vergleich zu $PV(X_{(FCF)})$ weniger stark sinkt.

Tabelle 3: Anteil (in %) des Barwerts des zahlungswirksamen Earnouts mit EBT als Referenzwert am Free Cash Flow ohne Earnout-Zahlung $\frac{PV(Y_{(EBT)})}{PV(X_{(FCF)})}$ in Abhängigkeit von Zinssatz i und Laufzeit N für $\Pi = 150$, $D = 30$, $\alpha = 20 \%$ und $\tau = 30 \%$

i / N	1	2	3	4	5
5 %	21,05 %	15,92 %	14,62 %	14,10 %	13,85 %
10 %	21,05 %	16,04 %	14,85 %	14,42 %	14,26 %
15 %	21,05 %	16,16 %	15,07 %	14,73 %	14,65 %
20 %	21,05 %	16,27 %	15,27 %	15,01 %	15,02 %
25 %	21,05 %	16,37 %	15,46 %	15,28 %	15,35 %
30 %	21,05 %	16,48 %	15,64 %	15,53 %	15,67 %
35 %	21,05 %	16,57 %	15,82 %	15,77 %	15,96 %

Abbildung 5: Einfluss des Barwerts des zahlungswirksamen Earnouts auf den Barwert des Free Cash Flow $PV(Y_{(.)})$ mit EBTDA, EBT, NP und FCF als Referenzwert in Abhängigkeit von τ für $\Pi = 150$, $D = 30$, $\alpha = 20 \%$, $i = 5 \%$ und $N = 4$ im mehrperiodigen Modell

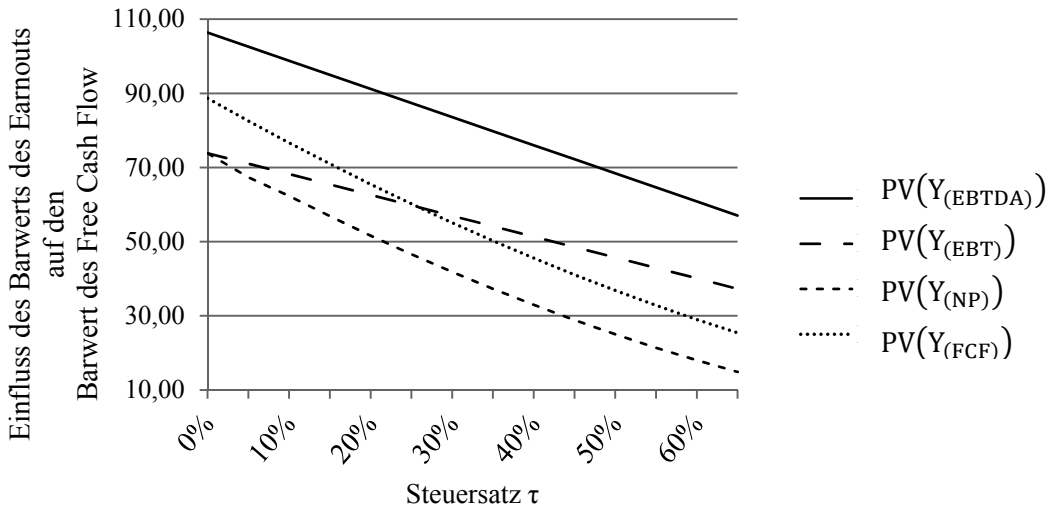


Abbildung 5 verdeutlicht analog zu Abbildung 3, dass unter Annahme von $\Pi = 150$, $D = 30$, $\alpha = 20 \%$ sowie zusätzlich $i = 5 \%$ und $N = 4$ bei Vorsteuergrößen als Referenz-

wert der Einfluss des Earnouts mit zunehmendem Steuersatz linear abnimmt, während er bei Nachsteuergrossen mit zunehmendem Steuersatz in geringerem Ausmass sinkt. Im gewählten Beispiel überschneiden sich $PV(Y_{(EBT)})$ und $PV(Y_{(FCF)})$ bei einem Steuersatz in Höhe von $\tau = 30\%$.

Die Veränderung des Free Cash Flow aufgrund einer Earnout-Zahlung (Tabelle 4) ist analog zum einperiodigen Modell (Tabelle 2) und wird durch das Verhältnis des Barwerts der effektiven Zahlungswirkung des Earnouts in Abhängigkeit des jeweiligen Referenzwerts $PV(Y_{(.)})$ zum Barwert des Free Cash Flow ohne Earnout-Zahlung ($PV(X_{(FCF)})$) dargestellt. Aus Sicht des Käufers beeinflusst der EBTDAs Referenzwert den Free Cash Flow am meisten, der Net Profit am wenigsten: Für $\Pi = 150$, $D = 30$, $\tau = 30\%$, $i = 5\%$ und $N = 4$ reduziert sich $PV(X_{(FCF)})$ bei einer Earnout-Zahlung in Höhe von 20 % des EBTDAs um $\frac{PV(Y_{(EBTDA)})}{PV(X_{(FCF)})} = 20,68\%$, werden 20 % des Net Profits nachträglich als Kaufzahlung geleistet nimmt der Free Cash Flow lediglich um 10,35 % ab. Insgesamt ist der Einfluss bei mehrperiodiger Betrachtung stärker als bei einperiodiger und der Einfluss der Referenzwerte EBT und Free Cash Flow kehrt sich erst bei einem höheren Referenzfaktor von ca. $\alpha = 41\%$ (bei einperiodiger Betrachtung 20 %) um. Der Free Cash Flow als Referenzwert ist für $\alpha = 30\%$ um 1,88 % günstiger als der EBT ($\frac{PV(Y_{(EBT)})}{PV(X_{(FCF)})} = 19,54\%$ vs. $\frac{PV(Y_{(FCF)})}{PV(X_{(FCF)})} = 19,18\%$), für $\alpha = 50\%$ um 1,66 % schlechter als der EBT ($\frac{PV(Y_{(EBT)})}{PV(X_{(FCF)})} = 27,92\%$ vs. $\frac{PV(Y_{(FCF)})}{PV(X_{(FCF)})} = 28,39\%$).

Tabelle 4: Anteil (in %) des zahlungswirksamen Earnouts am Free Cash Flow ohne Earnout-Zahlung $\frac{PV(Y_{(.)})}{PV(X_{(FCF)})}$ in Abhängigkeit des Referenzfaktors α für $\Pi = 150$, $D = 30$, $\tau = 30\%$, $i = 5\%$ und $N = 4$ im mehrperiodigen Modell

α	10 %	20 %	30 %	40 %	50 %	60 %
$\frac{PV(Y_{(EBTDA)})}{PV(X_{(FCF)})}$	10,34 %	20,68 %	31,02 %	41,36 %	51,70 %	62,05 %
$\frac{PV(Y_{(EBT)})}{PV(X_{(FCF)})}$	7,63 %	14,10 %	19,54 %	24,10 %	27,92 %	31,10 %
$\frac{PV(Y_{(FCF)})}{PV(X_{(FCF)})}$	7,30 %	13,64 %	19,18 %	24,06 %	28,39 %	32,26 %
$\frac{PV(Y_{(NP)})}{PV(X_{(FCF)})}$	5,47 %	10,35 %	14,69 %	18,53 %	21,92 %	24,92 %

Tabelle 5 zeigt die effektive Höhe des Referenzfaktors in Abhängigkeit des nominellen Referenzfaktors. Dies wird durch das Verhältnis der effektiven Zahlungswirkung des Earn-

outs in Abhängigkeit des jeweiligen Referenzwerts $Y_{(\cdot)}$ zur jeweils ursprünglichen Bemessungsgrundlage des Referenzfaktors $X_{(\cdot)}$ beschrieben. Beträgt der Referenzfaktor nominell 10 % des EBT, sinkt der Referenzfaktor aus Sicht des Käufers unter Berücksichtigung der bilanziellen und steuerlichen Folgewirkungen im einperiodigen Modell auf effektiv 6,36 %. Werden zusätzlich die Zinseffekte durch die Abschreibung (mehrperiodiges Modell) miteinbezogen beträgt der effektive Referenzfaktor 7,25 %. Die „effektive“ Höhe des Referenzfaktors liegt somit mit 6,36 % deutlich unterhalb der vertraglich vereinbarten, nominellen Höhe von 10 %. Im mehrperiodigen Modell ist der effektive Referenzfaktor mit 7,25 % aufgrund von Zinseffekten leicht höher als im einperiodigen Modell. Die Werte im einperiodigen Modell für den Net Profit und den Free Cash Flow sind identisch, da die Abschreibungsdauer nicht zum Tragen kommt und somit das Verhältnis der beiden Werte zueinander identisch ist.

Tabelle 5: Anteil (in %) des zahlungswirksamen Earnouts am jeweils ursprünglichen Referenzwert ohne Earnout-Zahlung $\frac{Y_{(\cdot)}}{X_{(\cdot)}}$ bzw. $\frac{PV(Y_{(\cdot)})}{PV(X_{(\cdot)})}$ in Abhängigkeit des Referenzfaktors α für $\Pi = 150$, $D = 30$, $\tau = 30\%$, $i = 5\%$ und $N = 4$ im ein- und mehrperiodigen Modell

α	5 %	10 %	15 %	20 %	25 %	30 %	35 %	40 %	45 %	50 %
$\frac{Y_{(EBTDA)}}{X_{(EBTDA)}}$	3,50 %	7,00 %	10,50 %	14,00 %	17,50 %	21,00 %	24,50 %	28,00 %	31,50 %	35,00 %
$\frac{PV(Y_{(EBTDA)})}{PV(X_{(EBTDA)})}$	3,93 %	7,86 %	11,79 %	15,72 %	19,64 %	23,58 %	27,51 %	31,44 %	35,37 %	39,30 %
$\frac{Y_{(EBT)}}{X_{(EBT)}}$	3,33 %	6,36 %	9,13 %	11,67 %	14,00 %	16,15 %	18,15 %	20,00 %	21,72 %	23,33 %
$\frac{PV(Y_{(EBT)})}{PV(X_{(EBT)})}$	3,77 %	7,25 %	10,45 %	13,39 %	16,09 %	18,56 %	20,83 %	22,90 %	24,79 %	26,52 %
$\frac{Y_{(FCF)}}{X_{(FCF)}}$	3,38 %	6,54 %	9,50 %	12,28 %	14,89 %	17,36 %	19,68 %	21,88 %	23,95 %	25,93 %
$\frac{PV(Y_{(FCF)})}{PV(X_{(FCF)})}$	3,78 %	7,30 %	10,58 %	13,64 %	16,50 %	19,17 %	21,69 %	24,06 %	26,29 %	28,39 %
$\frac{Y_{(NP)}}{X_{(NP)}}$	3,38 %	6,54 %	9,50 %	12,28 %	14,89 %	17,36 %	19,68 %	21,88 %	23,95 %	25,93 %
$\frac{PV(Y_{(NP)})}{PV(X_{(NP)})}$	3,82 %	7,43 %	10,84 %	14,05 %	17,08 %	19,93 %	22,62 %	25,15 %	27,52 %	29,76 %

4 Fazit

In diesem Beitrag wurde der Einfluss einer Earnout-Zahlung und der durch sie ausgelösten Abschreibungen und Steuerfolgen auf den Referenzwert und den Free Cash Flow des erwerbenden Unternehmens im Rahmen eines Asset Deals untersucht. Da Earnout-Zahlungen die Anschaffungskosten der erworbenen Wirtschaftsgüter nachträglich erhöhen, steigt das Abschreibungspotenzial. Dies kann in der Folge wiederum den Earnout-Referenzwert selbst beeinflussen (Kapitel 3.1.1). Bei einem hohen Steuerniveau ist der Einfluss des Earn-

outs auf den Free Cash Flow geringer, bei einem niedrigen Steuerniveau fällt er stärker ins Gewicht (Kapitel 3.1.2). Wird die zeitliche Komponente mit der Verteilung der Abschreibungsbeträge und des Zinssatzes miteinbezogen, verstärkt sich der Einfluss der Earnout-Zahlung (Kapitel 3.2). Wird die Earnout-Zahlung über einen bestimmten Prozentsatz einer Finanzkennzahl definiert, ist die effektive Belastung regelmässig deutlich geringer als der nominal verhandelte Wert (*Tabelle 5*). Durch die aufgezeigten Wirkungen des Earnouts kann aus Käufersicht die eigentliche finanzielle Belastung deutlich zielgerichteter bestimmt werden. Aus Sicht des Verkäufers zeigt sich, dass eine Bereinigung der Referenzwerte um die entsprechenden Earnout-Effekte bei der Vertragsausgestaltung erfolgen oder ausschliesslich auf Kenngrössen ohne Berücksichtigung von Abschreibung und Steuern – beispielsweise Umsatz, EBITDA, EBTDA – zurückgegriffen werden sollte.

Literaturverzeichnis

- Adler, H. et al. (Hrsg.) (1995): Rechnungslegung und Prüfung der Unternehmen Kommentar, 6. Aufl., Stuttgart.
- Baums, T. (1993): Ergebnisabhängige Preisvereinbarungen in Unternehmenskaufverträgen (earn-outs), in: Der Betrieb, Jg. 46, Nr. 25, S. 1273-1276.
- Beisel, M./Klumpp, H. H. (Hrsg.) (2009): Der Unternehmenskauf, 6. Aufl., München.
- Bloechle, D./Dumser, K. (2012): Earn-Out-Klauseln in Unternehmenskaufverträgen, in: Die Unternehmensbesteuerung, Jg. 5, Nr. 2, S. 108-114.
- Bruner, R. F./Perella J. R. (2004): Applied Mergers & Acquisitions, 1. Aufl., Hoboken.
- Cadman, B./Carrizosa, R./Faurel, L. (2014): Economic Determinants and Information Environment Effects of Earnouts: New Insights from SFAS 141 (R), in: Journal of Accounting Research, Vol. 52, No. 1, S. 37-74.
- Cain, M. D./Denis, D. J./Denis, D. K. (2011): Earnouts: A study of financial contracting in acquisition agreements, in: Journal of Accounting and Economics, Vol. 51, No. 1/2, S. 151-170.
- Coff, R. W. (1999): How Buyers Cope with Uncertainty when Acquiring Firms in Knowledge-Intensive Industries: Caveat Emptor, in: Organization Science, Vol. 10, No. 2, S. 144-161.
- Datar, S./Frankel, R./Wolfson, M. (2001): Earnouts: The Effects of Adverse Selection and Agency on Acquisition Techniques, in: Journal of Law, Economics, and Organization, Vol. 17. No. 1, S. 201-238.
- Ewelt-Knauer, C./Knauer, T./Pex, S. (2011): Ausgestaltung und Einsatzbereiche von Earn-Outs in Unternehmenskaufverträgen, in: Schmalenbachs Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung, Jg. 63, Nr. 6, S. 371-400.
- Ewelt-Knauer, C./Knauer, T. (2011): Variable Kaufpreisklauseln bei (Teil-)Unternehmenserwerben – Status quo zum Einsatz in der Praxis sowie bilanzielle Abbildung nach HGB und IFRS, in: Deutsches Steuerrecht, Jg. 49, Nr. 40, S. 1918-1922.
- Feil, M. S./Weiser, M. F. (2004): Die Earnout-Methode zur Überwindung divergierender Werteschätzungen im Rahmen von M&A-Transaktionen, in: M&A Review, Jg. 15, Nr. 12, S. 512-518.
- Fey, G./Deubert, M. (2012): Bedingte Anschaffungskosten für Beteiligungen im handelsrechtlichen Jahresabschluss des Erwerbers, in: Betriebs-Berater, Jg. 67, Nr. 23, S. 1461-1466.
- Foerschle, G./Deubert, M. (2014): § 301, in: Foerschle, G. et al. (Hrsg.): Beck'scher Bilanz-Kommentar, 9. Aufl., München.
- Gelhausen, F. (2012): Erläuterungen zu den für alle Kaufleute geltenden Vorschriften zum Jahresabschluss, in: IDW (Hrsg.): WP-Handbuch 2012, Band I, 14. Aufl., Düsseldorf.

- Heimann, C./Timmreck, C./Lukas, E.* (2012): Ist der Einsatz von Earn-outs durch deutsche Käuferunternehmen erfolgreich?, in: *Corporate Finance biz*, Jg. 3, Nr. 1, S. 17-23.
- Knauer, T./Pex, S.* (2011): Earn-Outs, in: *Die Betriebswirtschaft*, Jg. 71, Nr. 4, S. 401-405.
- Koss, C./Wohlgemuth, M.* (Hrsg.) (2010): *Jahres- und Konzernabschluss nach Handels- und Steuerrecht*, Band A, 13. Aufl., München.
- Kulosa, E.* (2015): § 6, in: *Schmidt, L.* (Hrsg.): *EStG Einkommensteuergesetz Kommentar*, 34. Aufl., München.
- Labbè, M.* (2004): Earn-out Ansatz als Option zur preislichen Gestaltung von Unternehmenstransaktionen, in: *Finanz-Betrieb*, Jg. 6, Nr. 2, S. 117-121.
- Link, M.* (2014): Bilanzielle und steuerliche Fragestellungen bei Earn-out-Gestaltungen, in: *Betriebs-Berater*, Jg. 69, Nr. 10, S. 554-558.
- Lukas, E./Heimann, C.* (2014): Technological-induced information asymmetry, M&A and Earnouts: stock market evidence from Germany, in: *Applied Financial Economics*, Vol. 24, No. 7, S. 481-493.
- Mantecon, T.* (2009): Mitigating risks in cross-border acquisitions, in: *Journal of Banking and Finance*, Vol. 33, No. 4, S. 640-651.
- Meier-Mazzucato, G.* (2009): *Entgeltliche Unternehmensnachfolge von KMU mit Schwerpunkt steuerliche Aspekte*, 1. Aufl., Bern.
- Meier-Mazzucato, G./Ricklin, D.* (2014): Earn-Out mit Bewertungs- und Finanzierungsfunktion als probate Methode bei der Unternehmensnachfolge, in: *Der Treuhandexperte*, Jg. 21, Nr. 5, S. 284-294.
- Moser, M.* (2011): Kaufpreisklauseln in Unternehmenskaufverträgen, in: *Berens, W./Brauner, H. U./Strauch, J.* (Hrsg.): *Due Diligence bei Unternehmensakquisitionen*, 6. Aufl., Stuttgart.
- Quinn, B. J. M.* (2012): Putting Your Money Where Your Mouth Is: The Performance of Earnouts in Corporate Acquisitions, in: *University of Cincinnati Law Review*, Vol. 81, S. 127-172.
- Ragozzino, R./Reuer, J. J.* (2009): Contingent Earnouts in Acquisition of Privately Held Targets, in: *Journal of Management*, Vol. 35, No. 4, S. 857-879.
- Reuer, J. J./Shenkar, O./Ragozzino, R.* (2004): Mitigating Risk in International Mergers and Acquisitions: The Role of Contingent Payouts, in: *Journal of International Business Studies*, Vol. 35, S. 19-32.
- Reum, W. R./Steele, T. A.* (1970): Contingent payouts cut acquisitions risks, in: *Harvard Business Review*, Vol. 48, No. 2, S. 83-91.
- Schreiber, U.* (2012): *Besteuerung der Unternehmen – Eine Einführung in Steuerrecht und Steuerwirkung*, 3. Aufl., Wiesbaden.
- Schubert, W. J./Gadek, S.* (2014): § 255, in: *Foerschle, G. et al.* (Hrsg.): *Beck'scher Bilanz-Kommentar*, 9. Aufl., München.
- Tallau, C.* (2009): Bewertung von Earn-Out-Klauseln im Rahmen von Unternehmenstransaktionen, in: *Finanz-Betrieb*, Jg. 11, Nr. 1, S. 8-14.
- Weston, J. F./Mitchell, M. L./Mulherin, J. H.* (2004): *Takovers, restructuring and corporate governance*, 4. Aufl., New Jersey.
- Vischer, M.* (2002): Earn out-Klauseln in Unternehmenskaufverträgen, in: *Schweizerische Juristen-Zeitung*, Jg. 98, Nr. 21, S. 509-517.

Rechtsprechungs-/Quellenverzeichnis

BFH-Urteil vom 23.2.1984 – IV R 128/81 BStBl. 1984 II S. 516.

BFH-Urteil vom 22.8.2007 – X R 2/04 BStBl. 2008 II S. 109.

BFH-Beschluss vom 1.9.2010 – IV B 132/09, BFH/NV 2011.

BFH-Urteil vom 25.11.1970 – I R 165/67 BStBl. 1971 II S. 142.

DBG (1990): Bundesgesetz über die direkte Bundessteuer vom 14.12.1990 (Stand am 1.1.2016).

EStG (2002): Einkommensteuergesetz in der Fassung der Bekanntmachung vom 8. Oktober 2009, in: BGBl. I S. 3366, 3862, das zuletzt durch Artikel 2 des Gesetzes vom 21. Dezember 2015, in: BGBl. I S. 2553 geändert worden ist.

Einkommensteuer-Richtlinien 2012 (EStR) vom 16.12.2005 BStBl. 2005 I Sondernummer 1 geändert durch Einkommensteuer-Änderungsrichtlinien 2008 (EStÄR 2008) vom 18.12.2008 BStBl. 2008 I S. 1017 und Einkommensteuer-Änderungsrichtlinien 2012 (EStÄR 2012) vom 25.3.2013 BStBl. 2013 I S. 276.

Carmen Bachmann, Prof. Dr., ist Lehrstuhlinhaberin des Lehrstuhls für Betriebswirtschaftslehre, insbesondere Betriebswirtschaftliche Steuerlehre an der Universität Leipzig und Steuerberaterin, Tel.: +49 (0)341/97-33591, Fax: +49 (0)341/97-33599, E-Mail: Carmen.Bachmann@uni-leipzig.de

Martin Baumann, Dipl.-Kfm. (Univ.), ist wissenschaftlicher Mitarbeiter am Lehrstuhl für Betriebswirtschaftslehre, insbesondere Betriebswirtschaftliche Steuerlehre an der Universität Leipzig, Tel.: +49 (0)341/97-33594, E-Mail: Martin.Baumann@uni-leipzig.de

Carolin Schuler, Dipl.-Kff. (Univ.), ist wissenschaftliche Mitarbeiterin am Lehrstuhl für Betriebswirtschaftslehre, insbesondere Betriebswirtschaftliche Steuerlehre an der Universität Leipzig, Tel.: +49 (0)341/97-33590, E-Mail: Carolin.Schuler@uni-leipzig.de

Anschrift: Universität Leipzig, Institut für Unternehmensrechnung, Finanzierung und Besteuerung, Lehrstuhl für Betriebswirtschaftslehre, insbesondere Betriebswirtschaftliche Steuerlehre, Grimmaische Strasse 12, D-04109 Leipzig.