



Jérôme Andermatt

Betriebsökonom FH, Finance & Banking
Partner und Geschäftsführer,
Transaktionsexperte, Assetras AG, Baar
www.assetras.ch/jerome.anderstatt@assetras.ch



Dieser Fachbeitrag steht Ihnen auch als Audio-Datei zur Verfügung: auf www.trex.ch gehen, direkt hören oder herunterladen.

Unternehmensnachfolge

Best Practice beim Firmenverkauf

Die externe Nachfolgeregelung hat in den letzten Jahren weiter stark an Bedeutung zugenommen und der Firmenverkauf erweist sich oftmals als Königsweg, insbesondere dann, wenn familien- oder firmeninterne Stabsübergaben nicht möglich sind. Doch dieser Transaktionsprozess offenbart einige Hürden, die es zu überwinden gilt. Im nachfolgenden Beitrag verdeutlicht der Autor Aspekte und Herausforderungen der einzelnen Prozessphasen des komplexen und zeitaufwendigen Verkaufsvorgangs und warum es sinnvoll ist, Transaktionsexperten beizuziehen.

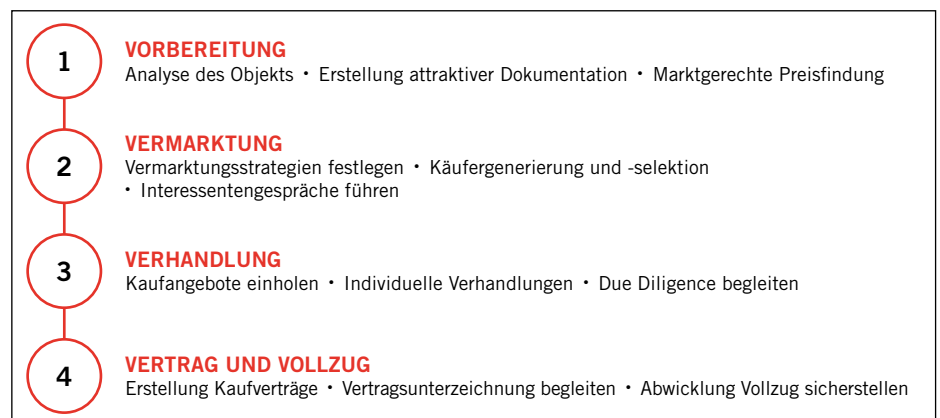
Firma verkaufen – doch wie?

Ein strukturierter Verkaufsprozess (vgl. Abbildung 1) bildet das A und O der gesamten Transaktion. Innerhalb der Prozessphasen leben Firmenverkäufe von ihren spezifischen Eigenheiten und insbesondere ihrer Dynamik. Die Kunst dabei besteht, das Verkaufsziel nie aus den Augen zu verlieren und einen klaren Plan zu verfolgen, wie das Ziel auf effiziente Art und Weise erreicht werden kann. Stolpersteine gibt es in einem Verkaufsprozess viele, jedoch auch viele Wege, sie zu vermeiden. Interessensbekundung, Absichtserklärung, Change-of-Control-Klauseln, Kaufpreismechanismus oder Vollzug heissen die Begrifflichkeiten in der Welt des Firmenverkaufs, um nur einige davon zu nennen. Sie alle haben eine entsprechende Bedeutung und Wichtigkeit sowie Folgen für Verkäufer und Käufer, weshalb bei einem Firmenverkauf nichts dem Zufall überlassen werden sollte und die Struktur während des Verkaufs einen zentralen Erfolgsfaktor darstellt. Denn wer den Takt vorgibt, hat die Vorteile auf seiner Seite und agiert aus einer starken Position.

1. Prozessphase: Vorbereitung

Es ist wichtig, das Unternehmen in Detailzügen zu analysieren und herauszukristallisieren, wo sich Werttreiber befinden, Chancen schlum-

Abbildung 1: Strukturierter Verkaufsprozess



mern, aber sich auch mögliche Schwächen abzeichnen oder allfällige Risiken vorhanden sind. Die daraus resultierenden Erkenntnisse können schliesslich durch nachvollziehbare positive oder abzuschwächende Argumente gewinnbringend im Verkaufsprozess eingesetzt werden.

1.1 Informationsmemorandum

Damit die potenziellen Käufer mit den für sie relevanten Informationen beliefert werden können, ist ein ausführliches Informationsmemorandum zu erarbeiten, welches nach Unterzeichnung einer Vertraulichkeitserklärung an die Interessenten ausgehändigt wird. Im Informationsmemorandum, oder auch Firmenexposé genannt, werden in komprimierter Form und somit in einem kompletten Dossier Informationen abgebildet, welche für einen Grundsatzentscheid seitens der Interessenten zur Weiter-

verfolgung des Projekts aufbereitet sind (vgl. Abbildung 2).

Ein Firmenexposé setzt sich in der Regel aus den nachstehenden Kapiteln zusammen, wobei je nach Unternehmenstyp ein adäquater Informationsgehalt aufgezeigt wird. Dabei geht es nicht darum, noch schnell «die Braut zu schmücken» und wenig glaubwürdig zu wirken, sondern eine ehrliche und transparente Informationsübermittlung zu gewähren, wobei Stärken und Chancen hervorgehoben sowie Schwächen und Risiken mit starken Argumenten entkräftet werden. Der Vertrauensaufbau in das Projekt Firmenkauf beginnt früh und ist mitunter einer der wichtigsten Erfolgsfaktoren beim Zustandekommen bzw. der späteren Einigung zwischen Verkäufer und Käufer. Folgende Inhalte können dabei unter den Kapiteln abgebildet sein:

Firmenbeschrieb

- Übersicht der wichtigsten Inhalte des Firmenexposés
- Informationen zur Unternehmensgeschichte mit wichtigen Meilensteinen
- Erwähnung Verkaufsgrund

Geschäftsmodell sowie Produkte und Dienstleistungen

- Erläuterung Geschäftsmodell
- Beschreibung Produkt- und/oder Dienstleistungsangebot
- Erwähnung von Umsätzen/Sockelumsätzen pro Produkt oder Dienstleistung

Kunden

- Anzahl der Kunden und Entwicklung der Kundenstruktur
- Umsatz pro Kunde oder Kundengruppe
- Informationen zur Neukundenakquise und Kundenpflege

Lieferanten und Partner

- Anzahl Lieferanten und Partner
- Informationen zu Lieferanten- und Partnerbeziehungen
- Wichtige Informationen aus Lieferantenverträgen (Change-of-Control-Klauseln)

Personal

- Personalorganisation
- Umgang mit Schlüsselpersonal
- Umgang mit allfälligen Inhaberabhängigkeiten

Standort

- Dauer und Konditionen des Mietverhältnisses (Standortsicherung bei Ortsgebundenheit)
- Räumliche Eigenschaften
- Marktumfeldchancen in umliegender Region
- Wertrelevante Aspekte bei Betriebsliegenschaft (Umgang Erschwerung Substanzklumpen)

Stärken und Potenziale

- Zusammenfassende Aufführung von Stärken
- Erwähnung gewinnbringender Potenziale

Finanzkennzahlen

Eines der wichtigsten Kapitel eines Exposés ist die Zusammenstellung der wesentlichen Finanzkennzahlen des zu verkaufenden Unternehmens. Hierbei sollten die Kennzahlen der letzten drei bis fünf Jahre ausgewertet sowie vorhandene und realistische Planzahlen der nächsten ein bis drei Jahre dargestellt und begründet werden. Basis bilden hierbei die Buchhaltung bzw. die Geschäftsabschlüsse des Unternehmens, welche zwingend

Abbildung 2: Checkliste Firmenverkauf

✓	Bilanz und Erfolgsrechnung der letzten fünf Jahre
✓	Planzahlen der nächsten ein bis drei Jahre
✓	Auflistung sämtlicher nicht betriebsnotwendiger bzw. steueroptimierter Aufwendungen der letzten drei Jahre
✓	Lohnausweis des/der Eigentümer(s) der letzten drei Jahre
✓	Inventar mobiler Sachanlagen mit Anschaffungszeitpunkt, -jahr und -preis
✓	Inventar Warenlager zu Einstandspreisen
✓	Angaben zum Personal und zu Arbeitsverträgen
✓	Angaben zu Anzahl Kunden und Kundenstruktur
✓	Angaben zu Partnerbeziehungen und Lieferantenverträgen
✓	Mietverträge
✓	Angaben zum Geschäftsmodell
✓	Broschüren, Kataloge und Preislisten zu den Produkten/Dienstleistungen
✓	Angaben zu Marketingbemühungen
✓	Statuten
✓	Fotos

um steueroptimierte bzw. nicht betriebsnotwendige oder betriebsfremde bzw. private Aufwendungen und Erträge zu bereinigen bzw. zu normalisieren sind. Diese Normalisierungen müssen fundiert begründet, nachvollziehbar und plausibel sein, denn sie sind es, die zu einem wesentlichen Teil den zu verhandelnden Verkaufspreis zwischen Verkäufer und Käufer beeinflussen.

Bei KMU wird häufig der EBITDA normalisiert. Mit den Bereinigungen kann der EBITDA unabhängig von steuerlichen und buchhalterischen Optimierungsmassnahmen dargestellt werden. Weil diese Kennzahl nicht durch Finanzierungsstrukturen, ortsunterschiedliche Steuersätze und Abschreibungspolitik verzerrt wird, bildet sie eine vergleichbare Kerngrösse mit anderen ähnlichen Unternehmen und lässt nach bereinigtem Zustand Aussagen zum internen betrieblichen Erfolg der Gesellschaft zu. Die klassischen Bereinigungen sind meistens nicht marktübliche Eigentümerlöhne sowie Veränderungen auf stillen Reserven insbesondere bei Delkredere, angefangenen Arbeiten oder Warenvorräten. Dazu gesellen sich oftmals private bzw. nicht betriebsnotwendige Aufwendungen im sonstigen Betriebsaufwand, die von den Eigentümern verursacht wurden, oder Einmaleffekte.

→ Der Transaktionsberater kennt die spezifischen Eigenheiten, die in einem Informationsmemorandum aufgezeigt werden sollten. Durch die Erarbeitung des Dossiers lernt er das Unternehmen kennen und baut Wissen sowie sein Argumentarium auf, welches ihm in den Gesprächen mit potenziellen Käufern helfen wird, das Unternehmen von seiner besten Seite zu vermarkten. Aufgrund seiner Unabhängigkeit betrachtet er das Unternehmen in der Vorbereitung des Firmenverkaufs auch aus Käuferperspektive. Nur so können Stärken und

Chancen hervorgehoben sowie Schwächen und Risiken durch Kommunikation entsprechender Massnahmen vermindert werden, was sich positiv auf den Verkauf auswirkt.

1.2 Marktgerechte Preisfindung

Einer der wichtigsten Punkte ist die Handhabung des Verkaufspreises. Ob ein Verkaufspreis einer Firma der potenziellen Käuferschaft kommuniziert wird oder nicht, hängt mitunter von den Vorstellungen der Verkäuferschaft ab wie auch der Versiertheit des potenziellen Käufermarkts. Es empfiehlt sich genau zu prüfen, welche Strategie zielführender ist. Versierte Käufer bewerten Unternehmen realistisch und sind in der Lage, ein dem zu verkaufenden Unternehmen entsprechendes Angebot abzugeben. In anderen Fällen ergibt es Sinn, eine konkrete Verkaufsvorstellung mitzuteilen und somit eine entsprechende Basis zu legen.

Für viele Firmeninhaber ist die Festsetzung des Verkaufspreises jedoch äusserst schwierig. Oftmals hängen viele Emotionen an der Preisfestlegung, da nicht zuletzt auch die Krönung des Lebenswerks für den Unternehmer wichtig ist oder aber der Lebensabend mit dem erzielten Verkaufspreis bestritten werden muss. Folglich können die Preisvorstellungen der Eigentümer gegenüber dem Marktpreis stark divergieren. Die marktgerechte Preisfindung ist ein wichtiger Bestandteil und bedarf einer gründlichen und gesamtheitlichen Betrachtung. Die zuvor gut dokumentierte Buchhaltung und die Bereinigung der Abschlüsse ist für eine fundierte Unternehmensbewertung die Grundlage. Auf Basis der Bewertung lässt sich schliesslich ein Marktpreis ableiten, welcher jedoch erst durch das «Aussetzen auf dem Markt» und die damit einhergehende Nachfrage konkretisiert wird.

→ Der M&A-Berater hilft, eine marktgerechte Unternehmensbewertung durchzuführen und richtig zu interpretieren. Aufgrund zahlreicher Bewertungen gehen diese weit über die theoretischen Ansätze hinaus und weisen einen hohen Praxisbezug auf. Er gibt Empfehlungen von Preisbandbreiten aufgrund bereits ähnlicher abgeschlossener Transaktionen ab. Er kennt die Denkweise von Käufern und betrachtet das zu verkaufende Unternehmen bei der Empfehlung auch aus Käuferperspektive. Denn wenn der Preis zu hoch angesetzt wird, werden viele potenzielle Interessenten nicht angesprochen oder aber die Glaubwürdigkeit am Unternehmen infrage gestellt. Auf der anderen Seite gehen bei einem zu tief angesetzten Preis Marktchancen verloren.

2. Prozessphase: Vermarktung

Ein zielgruppengerechtes Vermarktungskonzept ist für die Generierung von seriösen und solventen Kaufinteressenten von entscheidender Bedeutung. Das Ziel für einen Firmeninhaber besteht darin, möglichst viele und gute Kandidaten anzusprechen, damit ein Käufermarkt für das zu verkaufende Unternehmen geschaffen wird. Der Vorteil von mehreren Interessenten liegt auf der Hand. Die Verhandlungsposition des Verkäufers wird gestärkt und Abhängigkeiten von nur einem Interessenten werden vermieden. Oft gelangt ein Firmeninhaber an Personen aus dem nahen Bekannten- und Freundeskreis oder über sein geschäftliches Netzwerk. Sind diese Kanäle erschöpft und ist noch kein Verkauf in Sichtweite, sind viele Firmeninhaber ratlos. Daher sind die Vermarktungskanäle von Transaktionsberatern empfehlenswert, denn sie erhöhen die Anzahl potenzieller Käufer, die in den Prozess integriert werden, und ermöglichen eine grössere Transaktionssicherheit.

Bei der Vermarktung ist immer auf die Vertraulichkeit zu achten. Hat ein Interessent das Blindprofil des zu verkaufenden Unternehmens eingesehen und weiteres Interesse an Informationen bekundet, sollte ein Firmenexposé nur an ernsthaft interessierte und seriöse Käuferkandidaten ausgehändigt werden. Standardmässig wird vor Zusendung des Exposés eine Vertraulichkeitserklärung unterzeichnet, worin der Interessent bestätigt, dass die erhaltenen Informationen streng vertraulich behandelt werden.

2.1 Verschiedene Vermarktungskanäle

Ein Transaktionsberater verfügt über eine Datenbank mit seriösen und solventen Käufern. Dabei sind verschiedenste Käufertypen proaktiv auf der Suche nach dem passenden Unternehmen. Ob strategischer Käufer, Privatpersonen oder Investorenkreise – ein Transaktionsberater pflegt

die Kontakte und erkennt die richtige Vermarktungsstrategie für den entsprechenden Unternehmenstyp.

Nebst der Datenbank eines Transaktionsberaters werden Käufer auch durch sein Partnernetzwerk oder über Onlineplattformen, die auf Firmenkäufe ausgelegt sind, generiert. Externe Print- und Onlinemedien werden auf ihre Wirksamkeit geprüft und ergänzen den Einbezug möglicher Interessenten. Berücksichtigt werden dabei beispielsweise Fachmagazine oder Newsletter. Ebenso wichtig ist die Erstellung einer sogenannten Longlist. Die Longlist enthält potenzielle Interessenten, meistens strategische Käufer, die Synergiepotenziale erkennen, Dienstleistungsfelder bzw. Produktesortimente erweitern oder Marktanteile durch Zukauf gewinnen möchten. Die Longlist wandelt sich schliesslich während der Erarbeitung, Recherchen und Kontaktaufnahmen allmählich zu einer Shortlist und somit zu konkreten Kaufinteressenten. Der Zeitpunkt der Ansprache dieser Kontakte ist jedoch von entscheidender Bedeutung. Die Aufnahme von Mitbewerbern, Lieferanten oder insbesondere Kunden sollte vor dem Prozess gut überlegt sein und im Vermarktungskonzept berücksichtigt werden. Eine entsprechende Kontaktaufnahme im Verkaufsprozess ist mit Bedacht zu wählen und die Informationsübermittlung durch Zusendung des Informationsmemorandums genau zu prüfen. Obschon eine Vertraulichkeitserklärung unterzeichnet wird, haben diese Interessenten schliesslich äusserst vertrauliche Informationen erhalten, wobei darauf zu achten ist, dass diese nicht gegen die zu verkaufende Gesellschaft eingesetzt werden können. Wissen über die Kunden- oder Lieferantenstruktur wie auch die Geschäftszahlen ist nicht unproblematisch. Daher ist der Zeitpunkt der Kontaktaufnahme mit diesen Käufertypen zentral, und vor Beginn der Vermarktung gilt es die Vor- und Nachteile abzuwägen.

→ Der Transaktionsberater verfügt über ein Netzwerk mit potenziellen Käufern wie Privatpersonen, strategischen Käufern und Investoren und pflegt eine Käuferdatenbank, die er laufend durch neue Käuferkontakte erweitert. Er unterhält wichtige Informationen zu den Käuferkontakten und kennt die Interessen und jeweiligen finanziellen Möglichkeiten. Er erarbeitet eine Vermarktungsstrategie, welche es erlaubt, auch über weitere Werbekanäle Interessenten zu generieren, damit eine möglichst starke Verkaufsposition aufgebaut werden kann.

2.2 Interessensbekundung und Interessentengespräche

Bei weiterführendem Interesse seitens potenzieller Käufer empfiehlt es sich, genügend Infor-

mationen einzuholen, damit die Verkaufspartei einen Eindruck darüber gewinnt, wer und wieso sich ein potenzieller Käufer für das Unternehmen interessiert. Hierbei ist es sinnvoll, eine schriftliche Interessensbekundung einzufordern. Der Interessent informiert darin über seinen Lebenslauf oder die interessierte Firma, teilt die Beweggründe zum eventuellen Kauf der Gesellschaft in Form eines Motivationsschreibens mit und erwähnt, wie und mit welchen Mitteln er den Kaufpreis zu finanzieren gedenkt. Mit der schriftlichen Stellungnahme bleibt der Interessent nicht länger ein «unbeschriebenes Blatt», sondern gibt der Verkäuferpartei die Möglichkeit, dessen Beweggründe zu verstehen. Im Interessentengespräch geht es schliesslich darum, dass sich ein potenzieller Käufer und Verkäufer näher kennenlernen, gerade auch auf der zwischenmenschlichen Ebene. Des Weiteren soll ein Interessent seine offenen Fragen stellen können, um nach dem Gespräch mit den von ihm benötigten Informationen einen Grundsatzentscheid fällen zu können, ob das Projekt Firmenkauf weiterverfolgt werden soll oder nicht. Es empfiehlt sich, die Interessentengespräche nach Möglichkeit zeitlich in nahen Abständen durchzuführen. Nur so kann sichergestellt werden, dass keine Abhängigkeiten zu einzelnen Interessenten entstehen und die Verhandlungsposition des Verkäufers stark bleibt, gerade im Hinblick auf die einzuholenden Kaufangebote.

3. Prozessphase: Verhandlung

Konnten ein oder mehrere Interessenten für die weiteren Verhandlungen gewonnen werden, ist es an der Zeit, möglichst effizient auf den Transaktionsabschluss hinzuwirken. Wer kristallisiert sich weiterhin als passender Käufer heraus? Mit welchem Interessenten sollte der Prozess nun beendet werden? Durch die frühe Einholung eines unverbindlichen Angebots findet der Firmeninhaber heraus, mit welchem Kandidaten weitere Verhandlungen Sinn ergeben. Diese Phase ist äusserst intensiv und bedarf eines bedachten Vorgehens, damit gut erarbeitete Verhandlungspositionen genutzt werden können und dadurch der bestmögliche Verkauf angestrebt wird. Wichtig erscheint, weitere Kandidaten parallel im Prozess nach wie vor zu berücksichtigen, um sich sämtliche Optionen offen zu lassen. Denn die Möglichkeit besteht, dass der Favorit kalte Füsse bekommt und vor Vertragsunterzeichnung doch noch abspringt.

3.1 Absichtserklärung

Oft wird vor einem vertieften Vorgehen bzw. einer Due Diligence des zu verkaufenden Unternehmens das unverbindliche Angebot durch

eine beidseits geäusserte Willenserklärung in Form einer Absichtserklärung, einem sogenannten Letter of Intent, festgehalten. Nicht zuletzt auch deswegen, weil ab diesem Zeitpunkt für den potenziellen Käufer Aufwendungen entstehen, die mit Bedacht investiert werden wollen. In der Absichtserklärung sollten idealerweise mindestens die nachfolgenden Punkte enthalten sein, damit die Verkäuferschaft genügend Anhaltspunkte für anstehende wichtige Entscheidungen in den Händen hält und die Parteien frühzeitig gleiches Verständnis zu den zentralsten Transaktionspunkten aufbringen.

3.1.1 Kaufpreis und Kaufpreisbasis

Ist eine Verkaufspreisvorstellung im Informationsmemorandum kommuniziert worden, sollten die Interessenten auf diese Vorstellung Bezug nehmen und darlegen, ob sie diese Preisvorstellung teilen oder warum sie das Unternehmen zu einem anderen Preis einschätzen. Es liegt in der Natur der Sache, dass die Preisvorstellungen oft auseinandergehen. An diesem Punkt kommen nicht selten taktische Verhandlungszüge zur Anwendung, da der Käufer wissen möchte, wo die «Schmerzgrenze» des Verkäufers liegt. Er möchte sich nicht den Vorwurf gefallen lassen, nicht das Beste herausgeholt zu haben. Ebenso gilt dies auch für die Verkäuferschaft. Die Angabe des Kaufpreises sollte sich immer auf den exakten Kaufgegenstand beziehen – folglich Kaufpreise für Aktien, Stammanteile oder einzelne Aktiven, Passiven oder Rechtsverhältnisse eines Unternehmens, wobei zwischen Share- und Asset-Deal unterschieden wird. Des Weiteren ist die Finanzierung des Kaufpreises von Bedeutung. Hat der Käufer eine Bankfinanzierung in Betracht gezogen? Möchte er mit einem Verkäuferdarlehen Unterstützung der Verkäuferschaft erhalten? Divergieren zukünftige Potenziale aus Sicht des Käufers gegenüber denjenigen des Verkäufers und stehen daher variable Kaufpreisbestandteile (Earn-out-Klauseln), die an eine bestimmte Erfolgsgrösse gebunden sind, zur Diskussion? Fragen, die jetzt geklärt und verhandelt werden sollten.

Ist der Kaufpreis vorverhandelt, wird meistens eine Referenzgrösse definiert, auf welcher der Kaufpreis basiert. Denn Unternehmen sind dynamische Einheiten, wo sich Bilanzpositionen bis zum vereinbarten Stichtag verändern können. Einen häufig angewandten Kaufpreismechanismus bildet die «Cash-and-Debt-free»-Basis, ergänzt um einen Net-Working-Capital-Ausgleich (Nettoumlaufvermögen).

Bei einem Share-Deal wird nicht nur der Preis für 100 Prozent der Aktien definiert, sondern ebenfalls ein für die Parteien passender Kaufpreismechanismus bestimmt. Für Verkäufer und Käufer ist es wichtig, dass per Vertragsunterzeichnung Klarheit besteht, wie und ob die bis

zum Stichtag sich verändernden Bilanzpositionen Einfluss auf den Kaufpreis haben. Gerade liquide Mittel, Debitoren und Kreditoren oder das Warenlager verändern sich bis zum Stichtag. Mit anderen Worten: Es ist zu definieren, was im Kaufpreis enthalten ist und was nicht. Gleiches Verständnis der Parteien vermeidet böse Überraschungen und Uneinigkeit in der Bezahlung des Kaufpreises. Verkäufer und Käufer einigen sich bei Vertragsunterzeichnung daher häufig auf einen vorläufigen Bruttokaufpreis, der schliesslich durch einen bestimmten Anpassungsmechanismus zum jeweiligen Stichtag mittels einer Übernahmebilanz zum Nettokaufpreis führt. So stellen beide Parteien sicher, dass sie exakt die vereinbarte Summe an Vermögenswerten bezahlen bzw. erhalten.

Beim Cash-and-Debt-free-Mechanismus wird das Unternehmen so betrachtet und bewertet, als hätte es keine Barmittel und keine Finanzschulden. Dabei werden sämtliche Cash-Positionen bzw. cash-ähnliche Positionen sowie Debt-Positionen bzw. debt-ähnliche Positionen zum jeweiligen Stichtag in den bereits definierten Kaufpreis miteinbezogen. Mit anderen Worten – der Käufer übernimmt die Cash-Positionen und bezahlt dafür Geld und der Verkäufer bezahlt für die noch verbliebenen Schulden im Unternehmen. Wenn sich nun die einzelnen Cash- oder Debt-Bilanzpositionen zum Stichtag nach oben oder unten bewegen, vergrössert oder verringert sich der zuvor vereinbarte Bruttokaufpreis entsprechend.

Das Net Working Capital ist das vom Unternehmen aufzubringende Kapital, um einen operativen Geschäftsbetrieb sicherzustellen. Der Käufer setzt meistens voraus, dass eine bestimmte Grösse des Net Working Capital im Kaufpreis enthalten ist. Durch eine Net-Working-Capital-Anbindung stellt er auch sicher, dass der Verkäufer keinen Anreiz hat, beispielsweise das Warenlager zu veräussern oder durch Rabatte Debitoren schneller einzufordern. Dadurch generiert der Verkäufer zwar mehr Cash, was in der obengenannten Klausel einen höheren Kaufpreis zur Folge hätte. Durch die Bestimmung einer Referenzgrösse oder Bandbreite des Net Working Capital jedoch wird dies verhindert. Abweichungen dieser Referenzgrösse oder von einer definierten Bandbreite führen zu einer Anpassung bzw. höherem oder tieferem Kaufpreis. Vgl. hierzu das Beispiel in Abbildung 3.

Idealerweise wird beim Verkauf von Kapitalgesellschaften der Kaufpreismechanismus bereits im Informationsmemorandum, spätestens jedoch in einer Absichtserklärung klar definiert, um Fehlinterpretationen und spätere Uneinigkeit zwischen den Parteien zu vermeiden. Dabei ist es wichtig, dass klar aufgeschlüsselt wird, was unter der Cash-and-Debt-free-Klausel wie auch unter dem Net Working Capital zu verstehen ist bzw. welche Bilanzpositionen unter welchen Bewertungsgrundsätzen Teil der Klausel sind und ob gegebenenfalls weitere Anpassungsbestimmungen in der Klausel zur Anwendung kommen sollen.

Abbildung 3: Beispiel Kaufpreismechanismus Cash-and-Debt-free mit Net-Working-Capital-Anbindung

Cash-Positionen (in CHF) (beispielhafte Werte)	Bilanzstichtag
Flüssige Mittel	490 000
– Betriebsnotwendige flüssige Mittel*	–110 000
Summe Cash-Positionen	380 000

Debt-Positionen	Bilanzstichtag
Langfristige Finanzverbindlichkeiten	140 000
+ Rückstellungen	60 000
Summe Debt-Positionen	200 000
= Net Cash, Kaufpreiserhöhung (+)	+ 180 000
*sofern betriebsnotwendige flüssige Mittel gerechtfertigt sind und verhandelt wurden	

Net Working Capital mit Referenzgrösse bei CHF 100 000	Bilanzstichtag
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	119 000
+ Übrige kurzfristige Forderungen	10 000
+ Vorräte	50 000
+ Aktive Rechnungsabgrenzungen	10 000
– Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	–31 000
– Übrige kurzfristige Verbindlichkeiten	–9 000
– Passive Rechnungsabgrenzungen	–14 000
Effektives Net Working Capital	135 000
= Kaufpreiserhöhung aufgrund Referenzgrösse (+)	+ 35 000

Nettokaufpreis per Bilanzstichtag	
Verhandelter Bruttokaufpreis für 100% der Aktien	2 500 000
+ Anpassung aus Cash-and-Debt-free-Mechanismus	+ 180 000
+ Anpassung aus Net Working Capital	+ 35 000
= Nettokaufpreis für 100% der Aktien	2 715 000

→ Der Transaktionsberater ist sich gewohnt, Verhandlungen über den Kaufpreis zu führen. Mit Fingerspitzengefühl und Verhandlungsgeschick vertritt er die Interessen des Verkäufers, ohne diejenigen des Käufers ausser Acht zu lassen, und arbeitet auf die Findung des Kaufpreises hin. Er kennt sämtliche Instrumente der Kaufpreisfinanzierung und weiss genau, wo diese gewinnbringend eingesetzt werden können. Er hilft, den passenden Kaufpreismechanismus zu definieren und bringt das notwendige Verständnis mit. Durch die Vielzahl der Transaktionen hat er Erfahrungswerte gesammelt, die es braucht, damit die Mechanismen richtig greifen, sollte es zu einer Korrektur auf dem vereinbarten Bruttokaufpreis kommen.

3.1.2 Übernahmezeitpunkt

Meist hat ein Käufer eine klare Vorstellung, wann er das Unternehmen übernehmen möchte. Aus Sicht der Verkäuferschaft ist es wichtig zu erfahren, ob sich die Vorstellung auch mit der eigenen deckt. Ein Verkäufer ist in einem laufenden Verkaufsprozess und strebt häufig den sofortigen Verkauf an, wenn er sich mit der Käuferschaft in allen wesentlichen Punkten geeinigt hat. Ebenso erfährt der Verkäufer dadurch, wie realistisch der Zeitplan bis zur Übernahme erscheint und wie strukturiert eine potenzielle Käuferschaft vorgeht, was im Hinblick auf die Entscheidung eines weiterführenden Prozesses zentral ist.

→ Exkurs

Bei Firmenverkäufen sind insbesondere drei Zeitpunkte für die Transaktion von Relevanz. Unterschieden werden hierbei die Vertragsunterzeichnung (Signing), der Stichtag, auf welcher die Übernahmebilanz der zu verkaufenden Gesellschaft basiert, sowie der Vollzugszeitpunkt, an welchem der Kaufgegenstand Zug um Zug übertragen wird (Closing).

Mit der Vertragsunterzeichnung verpflichten sich die Parteien zum Verkauf bzw. zum Kauf des Kaufgegenstands, was für das weitere Vorgehen beidseits Planungs- und Transaktionssicherheit ergibt.

Mit dem Vollzug werden die im Kaufvertrag beschriebenen Handlungen vorgenommen bzw. das Eigentum am Kaufgegenstand auf die Käuferschaft, meist Zug um Zug, übertragen. Der Stichtag ist bei Verkäufen nach der Closing-Accounts-Methode (kein fixierter Preis wie bei der Locked-Box-Methode) von besonderer Bedeutung. Hierbei wird definiert, zu welchem Zeitpunkt eine Übernahmebilanz als Grundlage für die Herleitung des finalen Kaufpreises (Nettokaufpreis) herangezogen wird.

Grundsätzlich sind die in Abbildung 4 dargestellten zwei Zeitabfolgen in der Praxis üblich. Bei Variante 1 haben sich die Parteien am 22. Mai 2022 durch Unterzeichnung des Kaufvertrags darauf geeinigt, die Firma per Vollzugsdatum am 1. Juli 2022 zu übergeben bzw. zu übernehmen. Der Käufer übernimmt die Firma basierend auf der Übernahmebilanz per Stichtag 30. Juni 2022. Nutzen und Gefahr gehen per Vollzugsdatum auf den Käufer über.

Bei Variante 2 haben sich die Parteien am 22. Februar 2023 durch Unterzeichnung des Kaufvertrags und gleichzeitigem Vollzug darauf geeinigt, dass die Firma rückwirkend per 1. Januar 2023, basierend auf der Übernahmebilanz per Stichtag vom 31. Dezember 2022, übertragen wird. Nutzen und Gefahr gehen somit rückwirkend per 1. Januar 2023 auf den Käufer über. Denkbar ist auch, dass der schuldrechtliche Vollzug aus organisatorischen Gründen etwas später als am 22. Februar 2023 stattfindet.

3.1.3 Einarbeitung

Aus Sicht des Verkäufers wird möglicherweise im Informationsmemorandum bereits angedeutet, dass er bereit ist, in einer Übergangsphase

bzw. während einer Einarbeitungszeit den neuen Inhaber in die Geschicke des Unternehmens einzuführen. Wie lange eine Einarbeitung effektiv dauert, hängt mitunter auch vom Know-how des Käufers ab. Für den Verkäufer ist es wichtig zu erfahren, welche Überlegungen bzw. Wünsche der Käufer in Bezug auf die Einarbeitung hat, nicht zuletzt auch hinsichtlich finanzieller Komponenten. Allenfalls reichen einige Wochen oder aber die Käuferpartei plant gar mittel- bis langfristig mit dem weiteren Einsatz des Verkäufers. Aus strategischen, finanziellen sowie kulturellen Gründen ist es empfehlenswert, genau zu prüfen, ob es sinnvoll erscheint, wenn zwei «Chefs» im Unternehmen über einen längeren Zeitraum agieren.

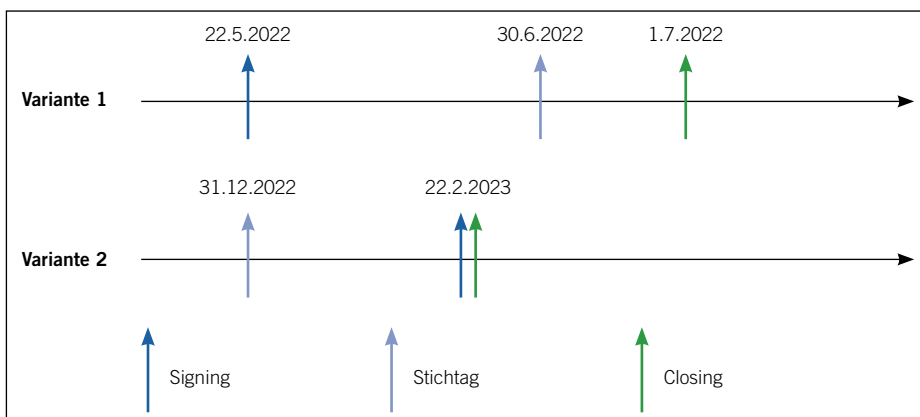
→ Der Transaktionsspezialist agiert als Drehscheibe und vermittelt zwischen den Parteien sachlich und neutral. Er weiss genau, was im Angebot des potenziellen Käufers enthalten sein muss, um in die nächste Verhandlungsrunde zu schreiten. Durch seine Vermittlerrolle hält er die Emotionen der Parteien im Zaum und bewahrt in den entscheidenden Momenten einen kühlen Kopf. Er lebt das Sprichwort «Man soll das Eisen schmieden, solange es heiss ist.» und arbeitet effizient auf eine Einigung bzw. den bevorstehenden Vertragsabschluss hin.

Weitere Bestandteile wie Bedingungen oder Annahmen seitens der Käuferschaft, aber auch Gewährleistungen, die bereits in der Absichtserklärung festgehalten werden, bleiben vorbehalten und sind im Hinblick auf eine Transaktion zu überprüfen. Die Absichtserklärung ist grundsätzlich rechtlich nicht bindend, sondern erst die Unterzeichnung eines Kaufvertrags. Nichtsdestotrotz werden in einer Absichtserklärung gewisse Bestimmungen rechtlich bindend vereinbart. Dies können zum Beispiel eine Verhandlungsexklusivität, die Vertraulichkeit oder die Kostenfolgen sein.

3.2 Due Diligence

Ist eine grundsätzliche Einigung auf Basis der erwähnten Absichtserklärung zwischen dem Verkäufer und einer Käuferschaft getroffen worden, steht die Due Diligence an. In dieser Prozessphase werden finanzielle, steuerliche und rechtliche Aspekte durch den potenziellen Käufer unter die Lupe genommen. Mit einer Due-Diligence-Liste äussert die potenzielle Käuferschaft, welche Informationen und Unterlagen geprüft werden sollen. In der Praxis ist es üblich, dass die Liste des zu prüfenden Unternehmens mehr Informationen beinhaltet, als notwendig oder aber sogar existieren. Vor Beginn der Due Diligence ist es sinnvoll, mit dem Käufer die Liste zu besprechen und auf nicht relevante

Abbildung 4: Zeitabfolgen Transaktion



Punkte oder vorhandene Unterlagen hinzuweisen. Eine offene und transparente Kommunikation ist auch bei der Due Diligence zentral, jedoch nach wie vor auch unter Berücksichtigung äusserst sensibler Informationen.

Wichtig ist ein zur Verfügung zu stellender und gut strukturierter Datenraum, um effiziente Prüfungshandlungen zu gewährleisten. Heutzutage werden Due-Diligence-Prüfungen meistens digital vorgenommen. In diesem Fall stellt die Verkäuferschaft die Daten in einem digitalen und geschützten Datenraum, welcher die nötigen Sicherheitsstandards aufweist, zur Verfügung.

Das Ziel der Due Diligence besteht aus Verkäufersicht darin, dass der Käufer ein bestätigtes Bild dessen erhält, was er bisher auf Basis der erlangten Informationen bereits weiss. Aus Sicht der Käuferschaft besteht das Ziel der Due Diligence darin, den Kaufgegenstand auf Herz und Nieren zu prüfen und allfällige «Leichen im Keller» zu identifizieren, um mitunter auch den vorherhandelten Kaufpreis validieren zu können.

→ In enger Zusammenarbeit mit dem Treuhandbüro des Verkäufers stellt ein Transaktionsberater den Datenraum zur Verfügung und gewährleistet den vertraulichen Umgang mit den darin enthaltenen Unterlagen mit entsprechendem Sicherheitsstandard. Er beantwortet während der Due Diligence die Fragen der Käuferschaft und schafft in dieser wichtigen Phase der Transaktion weiteres Vertrauen. Er klärt auch eventuelle Einwände und Vorbehalte der Käuferschaft und sucht dabei nach Lösungen, die für beide Parteien tragbar sind.

4. Prozessphase: Vertrag und Vollzug

Nach oder während der Due-Diligence-Prüfung wird ein erster Entwurf des Kaufvertrags aufgesetzt. Ist im Vorfeld eine Absichtserklärung unterzeichnet worden, sollten die darin enthaltenen Bestimmungen, sofern in der Due Diligence keine gegenteiligen Umstände zum Vorschein kommen, im Kaufvertrag zur Anwendung gelangen. Der Kaufvertrag besteht aus den zentralen Elementen Vertragsparteien, Präambel, Kaufgegen-

stand, zeitlicher Ablauf, Kaufpreis und Kaufpreisbezahlung, Beschreibung Vollzugshandlungen, Gewährleistungen und Zusicherungen der Käuferschaft sowie der Verkäuferschaft, daraus entstehende Ansprüche aus Verletzungen sowie weiteren besonderen Vertragsbestimmungen wie beispielsweise die Klausel der indirekten Teilliquidation oder ein mögliches Konkurrenzverbot des Verkäufers, auch unter Berücksichtigung von steuerlichen Aspekten. Abgerundet wird der Kaufvertrag durch die Schlussbestimmungen. Nicht zu unterschätzen sind des Weiteren sämtliche Anhänge, die zu einem Kaufvertrag gehören und die integraler Bestandteil des Kaufvertrags sind. Einerseits sind dies im Normalfall die (revidierten) Jahresabschlüsse der Gesellschaft über einen zu verhandelnden Zeitraum. In der Praxis üblich sind die drei bis fünf letzten Geschäftsabschlüsse. Andererseits sind dies spezifische, mit der Transaktion zusammenhängende weiterführende Verträge wie mögliche Darlehensverträge bei Verkäuferdarlehen oder der neue Arbeitsvertrag des Ex-Inhabers. Zudem werden die offengelegten Informationen, die während der Due Diligence durch die Käuferschaft geprüft wurden, üblicherweise auf einem geschützten Datenträger den Parteien ausgehändigt. Ergeben sich daraus Gewährleistungsverletzungen, kann der Verkäufer je nach Vertragsausgestaltung nicht oder nur beschränkt haftbar gemacht werden.

Die Fallstricke in einem Kaufvertrag können sehr gross sein und sich entweder für Verkäufer oder Käufer zu einem späteren Zeitpunkt nachteilig auswirken, mitunter gerade im steuerlichen und sozialversicherungsrechtlichen Bereich. Um die Unterschrift beider Parteien im Kaufvertrag zu erreichen, bedarf es eines den Verhandlungen entsprechend erarbeiteten, ausgewogenen und juristisch wasserdichten Kaufvertrags. Dort scheitern nicht selten Transaktionen, wenn Verträge sehr einseitig ausformuliert wurden und sich eine Partei brüskiert fühlt und somit ein Dealbreaker zum ungünstigsten Zeitpunkt entstehen kann. Zum Abschluss der Transaktion ist es essenziell, dass beide Parteien sich verstanden fühlen und mit möglichen Kompromissen umgehen können. Beim Vollzug wird der Kaufgegenstand Zug um Zug übertragen. Bei Kapitalgesellschaften sind dies Aktien oder Stammanteile und bei Personengesellschaften meistens ausgewählte Ver-

mögenswerte und Passiven sowie Rechtsverhältnisse. Der Verkäufer überträgt das Eigentum am Kaufgegenstand mit den dafür benötigten Vollzugsdokumenten. Es ist wichtig, dass diese Dokumente rechtlich vollständig sind und die Transaktion bzw. die damit verbundenen Mutationen korrekt zur Eintragung beim zuständigen Handelsregister angemeldet werden. ■

→ Der erfahrene Transaktionsberater besitzt fundiertes juristisches Know-how und kennt die Eigenheiten eines Kaufvertrags und weiss, worauf zu achten ist. Er verhandelt die für den Verkäufer gewichtigen Aspekte im Kaufvertrag und zieht bei Bedarf seinen M&A-Anwalt mit ein. Er lässt die angestrebte Transaktion nicht aus den Augen und versucht als Vermittler zwischen den Parteien bei kritischen Vertragspunkten Lösungen anzubieten, die wiederum für beide Parteien tragfähig sind, bis das entsprechende Vertragswerk steht.

→ Keine Experimente beim Firmenverkauf

Die genannten Herausforderungen zeigen deutlich auf, dass ein professioneller Firmenverkauf zeitaufwendig und anspruchsvoll ist. Wer sich auf Experimente einlässt, riskiert nicht nur Zeitverlust und hohe Kosten, sondern auch den Erfolg eines Firmenverkaufs. Ein strukturiertes Vorgehen und das Know-how eines Transaktionsexperten helfen, den Verkaufsprozess richtig zu steuern und den bestmöglichen Verkaufsfall zu realisieren.

Weiterführende Literatur

- Letter of Intent: Wirkungen nach Schweizer Recht, Newsletter 02/2010, Bratschi, Wiederkehr & Buob (Artikel, auffindbar als PDF im Internet)
- Kaufpreisfindung bei Transaktionen: So schützen sich Käufer und Verkäufer vor bösen Überraschungen (7.2.2019, <https://www.pwc.de/de/deals/kaufpreisfindung-bei-transaktionen-so-schuetzen-sich-kaeuer-und-verkaeuer-vor-boesen-ueberraschungen.html>)