

UNTERNEHMENSKAUF

Im Labyrinth der Begriffe

M&A, Share Deal, Asset Deal, Leveraged Buy-Out – bei Unternehmenskäufen werden für den Laien schwer verständliche Begriffe verwendet. Was bedeuten sie und wie sind solche Transaktionen strukturiert?

TEXT CHASPER KAMER

Markus und Andreas sind Unternehmer. Ihnen gehört eine Firma mit rund 100 Mitarbeitern, die Defibrillatoren und Blutdruckmessgeräte herstellt und verkauft – die M&A AG. Die beiden sind die einzigen Aktionäre. Die M&A AG verfügt über einen Produktionsstandort in Kanton Bern und einen im Kanton Schaffhausen. Markus und Andreas haben die operative Leitung ihres Unternehmens an eine fünfköpfige Geschäftsleitung delegiert. Die beiden Eigentümer denken darüber nach, ihr Unternehmen ganz oder teilweise zu verkaufen, weil sie älter werden, weil Kaufanfragen vorliegen und weil ihnen der Markt günstig erscheint.

M&A-Transaktionen

M steht für das englische Wort merger, was Fusion beziehungsweise Unternehmenszusammenschluss bedeutet. A steht für acquisition, auf Deutsch: Erwerb und Firmenübernahme. Transaction lässt sich übersetzen mit Geschäftsvorgang und Abwicklung eines Geschäfts. M&A bedeutet somit Unternehmenszusammenschluss und Unternehmensübernahme. M&A beschreibt jedoch nicht die Art und Weise, wie zwei Unternehmen zusammen gehen oder wie ein Unternehmen oder Teile davon erworben werden. Kaufen Markus und Andreas zwecks Erzielen von Synergieeffekten ein Konkurrenzunternehmen und vereinigen dies mit der M&A AG, sodass künftig das gekaufte Unternehmen nicht mehr als selbständiges Unternehmen am Markt auftritt, liegt eine Fusion vor, auf Englisch ein merger. Die gekaufte Gesellschaft geht in der M&A AG auf, Markus und Andreas halten weiterhin sämtliche Aktien der M&A AG. Kauft die M&A AG das Konkurrenzunternehmen und führt es als selbständige Tochterge-

sellschaft weiter, ist dies eine Akquisition. Neue Aktionärin der gekauften Gesellschaft wird die M&A AG. Durch ihre Aktionärsstellung bei der M&A AG bestimmen Markus und Andreas die Geschicke der neuen Tochtergesellschaft.

Institutionalisierte Prozesse

Anlehnend an die anglo-amerikanische Praxis hat sich auch in der Schweiz ein vierphasiges Vorgehen bei M&A-Transaktionen bewährt und durchgesetzt. Phase 1 umfasst die Analyse des Bedarfs des Übernehmers und die Analyse von möglichen Zielunternehmen sowie den Beizug von externen Beratern. Die nachfolgende Phase 2 umfasst die vertiefte Prüfung des Kaufobjekts («Due Diligence»), die Bewertung des Kaufobjekts und Vertragsverhandlungen. Diese Phase endet mit der Unterzeichnung des Kaufvertrags («Signing»). In der Phase 3 werden jene Handlungen ausgeführt, deren Vornahme im Hinblick auf den Vollzug der Unternehmensübernahme vereinbart wurde. Sind diese Handlungen erledigt, folgt der eigentliche Vollzug («Closing»). Bei einfachen Verhältnissen können Signing und Closing zusammenfallen. Mit dem Vollzug findet der Eigentümerwechsel beziehungsweise der Kontrollwechsel statt. Im Gegenzug erfolgt die Zahlung des Kaufpreises. Schliesslich folgt als Phase 4 die Integration des gekauften Unternehmens in die unternehmerische Umgebung des Käufers.

Share Deal

Verkaufen Markus und Andreas ihre Aktien (englisch: shares) der M&A AG an einen Käufer, ändern die Besitzes- und Kontrollverhältnisse an der M&A AG. Die M&A AG selbst wird durch die Aktienübertragung nicht unmittelbar verändert. Der Käufer wird neuer kontrollierender Eigentümer der M&A AG. Da bei dieser Transaktion die Aktien verkauft werden, spricht man von Share Deal. Andreas und Markus schliessen folglich mit dem Erwerber einen Aktienkaufvertrag. Da durch den Kauf der Aktien das Unternehmen mittelbar erworben wird, werden im Aktienkaufvertrag nicht nur die Übertragung der Aktien selbst, sondern auch Zusicherungen hinsichtlich des Unternehmens und der Umgang mit Risiken des Unternehmens geregelt. Der Käufer wird beispielsweise von Markus und Andreas eine Zusicherung verlangen, dass die M&A AG sämtliche Steuern bezahlt hat. Fallen dennoch Steuern bei der M&A AG an, mindert sich – je nach Vereinbarung – der Kaufpreis, der an Markus und Andreas zu bezahlen ist.

Der Aktienverkauf ist die dominierende Form des Unternehmensverkaufs. Denn gehören die Aktien zum Privatvermögen der Verkäufer, fällt bei diesen ein steuerfreier Kapitalgewinn an.

Asset Deal

Markus und Andreas möchten ihr Unternehmen auf den Bereich Defibrillatoren ausrichten, diese neu an einem Standort entwickeln und am anderen Standort produzie-



Die Welt der Merger & Acquisitions mutet zuweilen an wie ein verwirrendes Begriffs-Labyrinth.

Foto: Pixello.de/Rainer Sturm

ren. Ein Interessent möchte den Bereich Blutdruckmessgeräte erwerben. Dieser interessiert sich besonders für die entsprechenden Patente der M&A AG, für die Übernahme der Belegschaft, den Kauf von Produktionswerkzeug und das Fortbestehen von Lieferantenbeziehungen. Der Käufer will die Geräte weiterhin unter derselben Marke weiterverkaufen und daher auch die Markenrechte von der M&A AG übernehmen.

Anders als beim Share Deal verkaufen beim Asset Deal nicht Markus und Andreas Aktien, sondern die M&A AG verkauft Teile ihres Unternehmens an den Käufer. Parteien des Unternehmenskaufvertrags sind die M&A AG und der Erwerber. Der Kaufpreis wird an die M&A AG gezahlt. Markus und Andreas bleiben unverändert Aktionäre der M&A AG und steuern auch weiterhin ihre Gesellschaft.

Für den Vollzug des Verkaufs eines Unternehmensteils stehen grundsätzlich zwei Formen zur Auswahl. Es können ein ganzer Unternehmensteil mit Aktiven und Passiven in der Form einer Vermögensübertragung nach Fusionsgesetz übertragen werden oder auch nur einzelne Aktiven. Welche Übertragungsform die passende ist, hängt von den Interessen der Kaufvertragsparteien ab. Bei der Vermögensübertragung werden einige Informationen zum Verkauf öffentlich, da der Vermögensübertragungsvertrag vom Handelsregisteramt geprüft wird und dieser dort einsehbar wird. Vorteil der Vermögensübertragung ist, dass die Kaufgegenstand bildenden Aktiven und Passiven in einem Akt auf den Käufer übergehen. Werden nur einzelne Akti-

ven übertragen, ist darauf zu achten, dass die jeweiligen rechtlichen Erfordernisse an eine solche Übertragung bei jedem Aktivum beachtet werden. Bei beiden Vertragsformen ist es wichtig, dass die Verträge sehr sorgfältig ausgestaltet werden.

Leveraged Buy-Out und Private Equity

Mit Leveraged Buy-Out werden Unternehmensübernahmen bezeichnet, die erheblich fremdfinanziert sind. Der Käufer des Unternehmens bezahlt den Kaufpreis unter Beanspruchung von Mitteln von Investoren oder Banken. Die Bezahlung der Zinsen für die Finanzierung und die Rückführung von Darlehen erfolgt dabei in der Regel aus dem künftigen Ertrag der gekauften Gesellschaft. Bei LBO-Transaktionen werden in der Regel die Aktien erworben (Share Deal).

Markus und Andreas sind grundsätzlich bereit, ihre Aktien den Mitgliedern der Geschäftsleitung zu verkaufen, die das Unternehmen seit Jahren erfolgreich führen und dieses auch künftig weiterführen will. Die Geschäftsmitglieder verfügen jedoch nicht über ausreichend finanzielle Mittel zur umgehenden Bezahlung der Aktien. Damit der Verkauf an das Management («Management Buy-Out») dennoch klappt, stellen Dritte die notwendigen Mittel zur Verfügung. Finanzierende sind dabei oft Bekannte, Banken oder Private-Equity-Unternehmen. Glauben Markus und Andreas, dass eine externe Gruppe von Managern ihr Unternehmen künftig besser führen wird als die bestehende Geschäftsleitung, ist im Rahmen der Nachfolgeregelung ein Verkauf an eine neu eintretende Gruppe von Managern (Management Buy-In) allenfalls ein erfolgversprechender Weg.

Potenzielle Käufer können auch Private-Equity-Gesellschaften sein. Private-Equity-Unternehmen suchen Investitionsmöglichkeiten. Sie erwerben Gesellschaften, meist Mehrheitsbeteiligungen, nehmen Einfluss auf das übernommene Management, gewähren Führungsunterstützung und beabsichtigen, die erworbenen Beteiligungen nach einer Haltedauer von mehreren Jahren gewinnbringend zu verkaufen.

Massgeschneiderte Transaktion

Da jeder Unternehmenskauf trotz Systematisierung der Abläufe individuellen Anforderungen zu entsprechen hat, gelingen M&A-Transaktionen häufig dann, wenn Berater frühzeitig beigezogen werden, sodass Käufer und Verkäufer hinsichtlich der Form der Transaktion frühzeitig Übereinstimmung erzielen.

DER AUTOR



Rechtsanwalt Chasper Kamer, LL.M. ist Partner bei der Wirtschaftsanwaltskanzlei

Ruoss Vögele Partner in Zürich. Er berät Unternehmen und Unternehmer in Bereichen des Gesellschafts- und Handelsrechts sowie beim Schutz von Immaterialgütern. Chasper Kamer ist auch prozessierend tätig.

Anzeige

Lucerne University of Applied Sciences and Arts
HOCHSCHULE LUZERN
 Wirtschaft

Executive MBA Luzern *Jetzt informieren!*

Strategisches Management – Leadership

Der praxisorientierte Executive MBA der Schweiz. Für Führungskräfte auf Kaderstufe.

Info-Veranstaltungen
 9. September und 12. November 2014, Hochschule Luzern – Wirtschaft
 23. Oktober 2014, Hauptbahnhof Zürich, Au Premier

www.hslu.ch/emba

EFQM
 Recognised for excellence
 4 star

FH Zentralschweiz

Anzeige

LEP CONSULTANTS

Urban Planning News

Home
 LEP Consultants AG
 national und international
 Besondere Raum-
 Planungsmethodik,
 Weiterbildung etc.

Company News

18.05.2014
 Klimaziele erreichen:
 urbane Hitze

19.05.2014
 Zürich ist smart.

19.05.2014
 China muss Urbanisierung überdenken

18.05.2014
 Solarzellen pflanzten den Weg

14.05.2014

“Mit dem redaktionell aufbereiteten Newsfeed von café europe bekomme ich genau die relevanten Nachrichten, die unsere Fachkompetenz täglich unterstreichen sowie eine verbesserte Wahrnehmung im Netz.”
 Diego Salmerón
 LEP Consultants AG

**Haben Sie aktuelle News auf Ihrer Website?
 Zeigen auch Sie Ihre Fachkompetenz.**

Redaktionell aufbereitete Newsfeeds zu Ihren Kernthemen.
 Rufen Sie uns an; 044 450 30 58 | www.cafeurope.info

café europe