

Unternehmenskäufe im aktuellen Umfeld – Chancen und Herausforderungen

Die Coronakrise beeinflusst die gesamte Wirtschaft weltweit und somit auch den Unternehmenskauf.

Trotz der gegenwärtigen Unsicherheiten bestehen attraktive Möglichkeiten für Transaktionen, wenn die entsprechenden Massnahmen zur Risikominimierung getroffen werden.



Dr. Oliver Künzler

Wer aktuell ein Unternehmen kaufen möchte, muss sich mit den Auswirkungen der gegenwärtigen Krise beschäftigen. Durch das Virus und die schwierig absehbare zukünftige Entwicklung der Wirtschaft bleibt beim Firmenkäufer die Unsicherheit, ob prognostizierte Gewinne wirklich realisiert werden können. Es ist daher davon auszugehen, dass auch die Finanzierung von Transaktionen anspruchsvoller wird. Ein interessanter Ansatz können in diesem Zusammenhang die Zusammenarbeit mit einem Private Equity Investor oder gegebenenfalls ein Verkäuferdarlehen sein.

Due Diligence aktuell besonders wichtig

Bei der Einschätzung und Abwägung von Risiken im Vorfeld eines Unternehmenskaufs spielt die Due Diligence eine entscheidende Rolle. Gerade in Krisenzeiten ist die Due Diligence besonders wichtig und es ist branchenabhängig angezeigt, diese gezielt zu erweitern, um die Auswirkungen der Krise auf das zu erwerbende Unternehmen im Detail zu prüfen. Die Bewertung im Rahmen einer rechtlichen Due Diligence sollte daher Fragen beinhalten wie: Besteht eine besondere

Abhängigkeit von Lieferanten oder Kunden und drohen daraus potentielle Rechtsstreitigkeiten im Zusammenhang mit nicht erfüllten oder gekündigten Verträgen? Welche Folgen haben Produktions- und Lieferunterbrechungen auf die Geschäftslage insgesamt? Wie wirkt sich die Krise mittel- und langfristig auf die Wirtschaftlichkeit aus?

Vertragsgestaltung

Ein besonderes Augenmerk bei den Kaufvertragsklauseln ist auf Gewährleistungen und Garantien zu legen: Kann der Verkäufer für eine Kündigung oder Verletzung wesentlicher Verträge des Zielunternehmens aufgrund der Covid-19-Krise in Anspruch genommen werden? Kann eine Bilanzgarantie für nicht gebildete Rückstellungen uneingeschränkt abgegeben werden? Kann der Verkäufer Massnahmen ausserhalb des gewöhnlichen Geschäftsgangs zwischen Unterzeichnung (Signing) und Vollzug (Closing) vornehmen, wenn diese aufgrund der Covid-19-Krise erforderlich sind?

Fallen die Unterzeichnung des Vertrags und dessen Vollzug zeitlich auseinander, z.B. weil ein Betriebsteil noch abgespalten werden oder eine Immobilie herausgelöst werden muss, kann auch mit einer MAC-Klausel gearbeitet werden. Diese dient dem Schutz des Käufers, wenn nach Unterzeichnung aber vor Vollzug wesentliche nachteilige Veränderungen eintreten, die das zu erwerbende Unternehmen direkt oder indirekt betreffen.

Eine MAC-Klausel sieht im Allgemeinen vor, dass der Käufer im Eintretensfall das Recht hat, vom Vollzug des Unternehmenskaufvertrags Abstand zu nehmen und erlaubt es de facto (drohender Vertragsrücktritt) dem

Käufer infolge des MAC auch, vertragliche Anpassungen zu seinen Gunsten zu verlangen.

Zum Kaufpreismechanismus im Besonderen

Die Unsicherheiten in Bezug auf die weitere wirtschaftliche Entwicklung führen oft zu Diskussionen über den Kaufpreis und dessen vertragliche Ausgestaltung. Ein verkäuferfreundlicher Locked Box Mechanismus, d.h. ein fester Kaufpreis auf Basis der letzten Bilanz ohne spätere Anpassungen, ist im aktuellen Umfeld in den wenigsten Fällen eine adäquate Lösung. Die Closing Accounts als Alternative sind in diesem Umfeld schon deutlich aussagekräftiger, können aber auch nur die Entwicklung bis zum Vollzug abbilden. Vor dem Hintergrund der aktuellen Krise bietet sich daher ein Earn-Out an. Mit solchen Earn-Out-Klauseln wird der Kaufpreis in einen festen und einen variablen, erfolgsabhängigen Anteil aufgeteilt. Die Auszahlung des variablen Anteils erfolgt regelmässig über einen Zeitraum von ein bis drei Jahren nach Vollzug und seine Höhe kann z.B. in Abhängigkeit von der zukünftigen Ertragsentwicklung oder auch von bestimmten anderen, im Kaufvertrag festgelegten Voraussetzungen gestaltet werden. Da Earn-Out-Klauseln streitanfällig sind, sollten sie im Detail verhandelt und sorgfältig im Vertrag geregelt werden.

Distressed M&A

Im Falle von Distressed-M&A Transaktionen, also dem Verkauf von Unternehmen, die sich in einer wirtschaftlichen Krise bzw. im Vorfeld einer Insolvenz befinden, bestehen gerade für den Käufer weitere Risiken. Diesen begegnet man typischerweise dadurch, dass die Transaktion als Asset Deal, d.h. dem Kauf eines

Betriebs bzw. von Betriebsteilen aus der Gesellschaft heraus, ohne aber die Gesellschaft als solches zu erwerben, vereinbart wird. Hier sind spezifische vertragliche Ausgestaltungen geboten, um dem Risiko einer späteren Anfechtung der Transaktion und der Rückforderung des Kaufgegenstands durch den Konkurs- oder Nachlassverwalter zu begegnen. Eine interessante Strukturierungsform im aktuellen Umfeld bieten hier insbesondere Prepack-Transaktionen mit anschliessendem Nachlassverfahren und Genehmigung der Transaktion durch das Nachlassgericht.

Fazit

Die aktuellen Unwägbarkeiten stellen Transaktionsparteien vor neue Herausforderungen. Es bestehen jedoch die erforderlichen rechtlichen Instrumente, um auch in diesem Umfeld mit massgeschneiderten Lösungen erfolgreich Transaktionen abzuschliessen und die sich bietenden Marktchancen zu nutzen.

WENGER PLATTNER
RECHTSANWÄLTE

Zum Autor

Dr. Oliver Künzler

Rechtsanwalt
Partner/Head Practice Group
Corporate/Commercial

www.wenger-plattner.ch