

DER VERKAUF EINER AKTIENGESELLSCHAFT/GMBH: EINIGE HIN



Dr. Alexander Filli

Advokat und Notar

filli@thomannfischer.ch

Die meisten Unternehmer, die ihr Geschäft in der Rechtsform einer Aktiengesellschaft oder GmbH führen, sehen sich – jedenfalls wenn keine familieninterne Nachfolgeregelung ansteht – über kurz oder lang mit der Frage konfrontiert, ob sie ihre Anteile verkaufen wollen. Die Gründe für eine Veräusserung können sehr unterschiedlich sein; im Vordergrund stehen der Wunsch des Unternehmers nach «beruflichem Kürzertreten», nicht selten aber auch die Ergreifung einer lockenden Gewinnchance. Teilweise erfolgen Unternehmensverkäufe auch aus wirtschaftlichen Gründen, z.B. hoher Investitionsbedarf für neue Produktionsmittel, fehlende Perspektiven bei Alleingang usw.

Der vorliegende Beitrag skizziert die aus juristischer Sicht wichtigsten Schritte beim Verkauf einer AG/GmbH. Die Ausführungen beziehen sich idealtypisch auf eine KMU und nicht auf börsennotierte Grossunternehmen (wo ganz andere «Spielregeln» gelten).

Der besseren Lesbarkeit halber wird in der Folge nur von der AG die Rede sein; die Ausführungen sind aber ohne Weiteres auf den Verkauf einer GmbH übertragbar.

Die Vorbereitungsphase

Gut Ding will Weile haben. Dieses alte Sprichwort mag in der heutigen Zeit, wo Reflex mehr und mehr anstelle von Reflexion tritt, etwas abgedroschen wirken. Dennoch: Wer ein komplexes Geschäft wie den Verkauf einer AG anstrebt, muss sich im Detail vorbereiten.

Zunächst sind die Kernfragen zu beantworten, nämlich:

- Was will ich verkaufen?
- An wen will ich verkaufen?
- Zu welchem Preis will bzw. kann ich verkaufen?

Fokussiert man sich auf die Frage eines reinen Aktienkaufes (share deal) und klammert man die Möglichkeit einer Veräusserung lediglich einzelner Aktiven und

Passiven (asset deal) aus, mag die Frage nach dem Kaufgegenstand banal erscheinen. In der Praxis stellt sich aber oft die Frage, ob die AG in abgespeckter Form veräussert werden soll, z.B. ohne eine allfällige Immobilie oder nach Herauslösung anderer Bilanzpositionen (Cash, Aktionärsdarlehen, Firmenfahrzeuge etc.).

Steht der potentielle Käufer nicht (wie beispielsweise bei einem Management Buyout) zum vornherein fest, bildet die Suche nach dem bestmöglichen Erwerber eine besondere Herausforderung, vor allem wenn Diskretion gewahrt werden soll. Hier hilft häufig die (allerdings recht kostspielige) Einschaltung eines spezialisierten Maklers, welcher nicht nur über ein breites Kontaktnetzwerk verfügt, sondern auch einschlägiges Know-how für die Vorbereitung und Abwicklung der Transaktion mitbringt.

Um eine realistische Preisvorstellung zu gewinnen und diese gegenüber Kaufinteressenten glaubwürdig vertreten zu können, bedarf der verkaufswillige Eigentümer einer Unternehmensbewertung. Der Wert einer AG hängt von verschiedenen Faktoren ab, wobei der (normalerweise relativ leicht zu bestimmende) Substanzwert für einen Kaufinteressenten gegenüber dem Ertragswert oder anderen gewinnbezogenen Faktoren meist in den Hintergrund rückt. Hier empfiehlt sich für den Verkäufer eine besonders sorgfältige Vorbereitung, damit sein Unternehmen im bestmöglichen Licht erscheint.

Stehen ernsthafte Interessenten fest, folgt die Verhandlungsphase.

Die Verhandlungsphase

In der Verhandlungsphase streben Verkäufer und Kaufinteressent(en) einen Konsens an, der im Idealfall zum Abschluss des Kaufvertrages führt. Wird ein Management Buyout angestrebt, dürften sich die Verhandlungen weitgehend auf die Preisgestaltung und die Zahlungsmodalitäten konzentrieren, zumal das (kaufinteressierte) Management das Unternehmen ja bereits im Detail kennt. Ungleich heikler gestaltet sich die Verhandlungsphase, wenn der Kaufinteressent ein aussenstehender Dritter, vielleicht sogar ein übernahmewilliger Konkurrent ist. Dem manifesten Informationsbedürfnis des Kaufinteressenten steht hier der ebenso verständliche Wunsch des Verkäufers entgegen, nicht unnötig Geschäftsgeheimnisse zu offenbaren. Bevor Fakten offengelegt werden, ist mit dem Kaufinteressenten unbedingt eine strikte Vertraulichkeitsvereinbarung abzuschliessen. Soll die Geheimhaltungsverpflichtung des Kaufinteressenten nicht zum zahnlosen Papierträger verkommen, empfiehlt es sich, diese mit konkreten Verboten (Mitarbeiter- und Kundenabwerbverbot) und Sanktionen im Falle der Nichteinhaltung (z. B. Konventionalstrafe) zu versehen. Des Weiteren sollten besonders sensible Kundendaten nur zurückhaltend und unter Abwägung der damit allenfalls verbundenen Risiken zugänglich gemacht werden.

Immer häufiger bilden Geheimhaltungsvereinbarungen Bestandteil eines sogenannten Letter of Intent (LOI). In einer solchen Absichtserklärung vereinbaren die Parteien

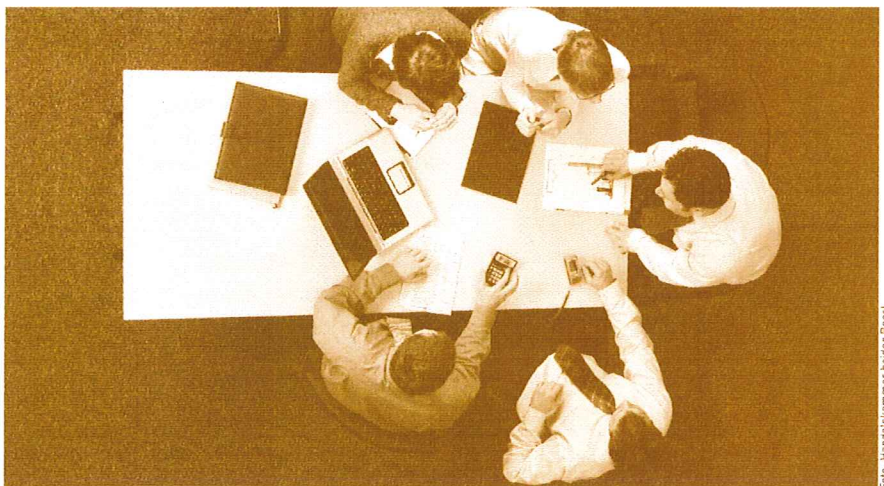


Foto: Hanselkammer/ender Basot

Wer ein komplexes Geschäft anstrebt, muss sich im Detail vorbereiten.

WEISE AUS JURISTISCHER SICHT

die wesentlichen Eckwerte der Verhandlungsphase (gegenseitige Auskunftserteilung, Diskretion und Geheimhaltung, Exklusivität etc.). Der Detaillierungs- und Regelungsgrad eines LOI ist von Fall zu Fall sehr unterschiedlich. Gemeinsam ist (fast) allen LOI, dass die Parteien bekräftigen, dass daraus keine Verpflichtung zum definitiven Vertragsabschluss abgeleitet werden kann. Für den Kaufinteressenten bildet der LOI häufig die Voraussetzung dafür, dass er die aufwändigen nächsten Schritte wie z.B. die Due Diligence und die Aushandlung eines Kaufvertrages an Hand nimmt.

Die sogenannte Due Diligence

Unter Due Diligence Review versteht man ein systematisches Prüf- und Analyseinstrument. Das potenzielle Kaufobjekt wird vom Kaufinteressenten auf Herz und Nieren geprüft. Im Vordergrund stehen insbesondere:

- Kommerzielle Fragen (Stärken/Schwächen der Unternehmung);
- Betriebsabläufe, Produktion, Stand der Technik und Know-how, Image der Unternehmung, Konkurrenzsituation;
- Finanzfragen (Verlässlichkeit der Buchhaltung, Cash-Flow-Analyse, Budgets usw.);
- vertragliche Bindungen, Eigentums-/ Nutzungsrechte an Produktionsmitteln, insbesondere Patente, Lizenzen etc.; Arbeitsverträge, Versicherungsverträge, Betriebsbewilligungen etc.;
- Prozesse und Prozessrisiken;
- Steuerrisiken/Sozialversicherungsfragen;
- Umweltaspekte (z. B. Altlastenkataster).

Die Due Diligence kann entweder in der Verhandlungsphase erfolgen oder erst nach Unterzeichnung eines definitiven Kaufvertrages. Im ersten Fall kommt der Due Diligence eine erhöhte Bedeutung im Zusammenhang mit allfälligen Garantien/ Gewährleistungen zu. Oft wird nämlich vereinbart, dass für im Rahmen der Due Diligence offengelegte Fakten keine Garantiansprüche zugelassen sind. Vereinbaren die Parteien, dass eine Due Diligence erst nach Unterzeichnung eines Kaufvertrages durchgeführt wird, ist regelmässig vorgesehen, dass deren Ergebnis Einfluss auf den definitiven Kaufpreis hat (Preis-anpassungsklauseln).

Der Kaufvertrag

Sind die Parteien in den Grundzügen einig, wird ein Kaufvertrag redigiert, dessen definitive Fassung das Ergebnis mehr oder weniger hektischer Verhandlungsrunden bildet.

Der Besonderheit eines Aktienkaufes entsprechend, sind solche Verträge meist recht ausführlich, insbesondere was die Garantien und Gewährleistungen sowie die damit verbundenen finanziellen Folgen betrifft.

Regelmässig wird der Aktienkaufvertrag in zwei Etappen zum Ende gebracht: Dem Verpflichtungsgeschäft («Signing») folgt die Vorbereitung und die Durchführung des Vollzugsgeschäftes («Closing»). Mit Unterzeichnung des Vertrages sind die Parteien definitiv gebunden. Im zweiten Schritt sodann folgt der Vollzug, bestehend insbesondere aus Kaufpreiszahlung, Übergabe/Zession von Aktientiteln, Nachführung des Aktienbuches, Neuzusammensetzung des Verwaltungsrates, Mitteilung an die Öffentlichkeit und an das Personal usw.].

Typischerweise folgt ein Aktienkaufvertrag ungefähr folgendem Aufbau:

- Bezeichnung der Parteien;
- Umschreibung des Kaufobjektes;
- Kaufpreis (bei variablen Kaufpreiskomponenten Umschreibung von deren Ermittlung, z.B. künftige Gewinne [«earn out»]);
- Kaufpreiszahlung/Sicherheiten (z.B. Bankgarantien, Pfandrechte);
- Gewährleistungen (meist in Form einer umfassenden Bilanzgarantie sowie durch zusätzliche spezielle Garantien);
- Gewährleistungs- und Rügefristen (hier ist darauf zu achten, dass zwischen Gewährleistungs- und Rügefrist klar unterschieden wird. Auch eine innert der Gewährleistungsfrist erhobene Rüge kann verspätet sein!);
- Folgen von Gewährleistungsfällen (meistens Preisanpassungen, da die nachträgliche Aufhebung eines Aktienkaufvertrages kaum praktikabel ist);
- Bedingungen für den Vollzug (z.B. Verzicht auf allfällige Vorkaufsrechte; Abschluss eines neuen Vertrages mit dem Geschäftsführer usw.);
- Modalitäten des Closings;
- weitere Bestimmungen wie z.B. eine

allfällige künftige Mitwirkung des Verkäufers als Berater, Arbeitnehmer, Mitglied des Verwaltungsrates; Regelung von Konkurrenzverboten zulasten des Verkäufers; Festsetzung des anwendbaren Rechtes und Gerichtsstandes.



Der Kaufvertrag ist das Ergebnis vieler Verhandlungsrunden

Rechtliche Auseinandersetzungen zwischen den Parteien eines Aktienkaufvertrages sind meist sehr komplex und betreffen häufig Aspekte der Rechnungslegung. Es empfiehlt sich deshalb die Vereinbarung einer Schiedsgerichtsklausel. Schiedsgerichte sind einerseits meistens schneller als staatliche Gerichte und können unter besonderer Berücksichtigung der erforderlichen Fachkompetenzen fallgerecht zusammengesetzt werden.

Exkurs: Die Besteuerung des Kapitalgewinnes aus einem Aktienkauf

Die besondere Attraktivität des Aktienkaufvertrages liegt für den Verkäufer darin, dass – sofern die Anteile in Privatvermögen gehalten wurden – ein allfälliger Kapitalgewinn in der Schweiz grundsätzlich steuerfrei ist. Allerdings sind gewisse Besonderheiten zu beachten: Heikel wird es für den Verkäufer namentlich dann, wenn ein buchführungspflichtiger Erwerber im Zeitpunkt des Verkaufes vorhandene nicht betriebsnotwendige Mittel des Kaufobjektes (d.h. thesaurierte Gewinne der AG) zur Kaufpreisfinanzierung heranzieht.