

Oaklins | SWITZERLAND

M&A im Verwaltungsrat

ANTWORTEN AUF ZENTRALE FRAGESTELLUNGEN





Inhaltsverzeichnis

Einleitung	4
Pflichten, Verantwortlichkeiten und Kompetenzen	10
Planungsphase	20
Ausführungsphase	40
Integration	56
Zentrale Spezialfragen	60
Verfasserverzeichnis	66

Kommentar Oaklins:

Erfahrene Spezialisten haben für diese Publikation Gastbeiträge verfasst. Informationen zu den Verfassern finden Sie bei den jeweiligen Texten und im Verfasserverzeichnis. Alle Beiträge, welche nicht speziell gekennzeichnet sind, wurden von Oaklins erstellt.

VORWORT

Viele Firmen sind nur dank gezielter Akquisitionen oder Veräusserungen von Nichtkernbereichen zum Weltmarktführer geworden. Es gibt aber auch die negativen Beispiele, wo sich Firmen mit Transaktionen übernommen haben und ihre Entwicklung gebremst wurde.

Unternehmenskäufe und -verkäufe gehören somit sicherlich zu den wesentlichsten Instrumenten der Unternehmensentwicklung und mit der Oberleitungs- und Obergewaltspflicht steht auch der Verwaltungsrat in der Verantwortung, sich mit strategisch relevanten Transaktionen zu befassen.

Viele Verwaltungsräte waren im Verlaufe ihrer Karriere mit der einen oder anderen M&A-Transaktion konfrontiert, allerdings ist jede Transaktion unterschiedlich und es gibt wenig Literatur und Ausbildungsformate, welche gezielt relevantes Erfahrungswissen aus einer VR-Perspektive abbilden. Mit dem hier vorliegenden Nachschlagewerk soll ein Beitrag geleistet werden, um diese Lücke zu schliessen.

Bei Unternehmenstransaktionen handelt es sich immer um interdisziplinäre Projekte, welche die Zusammenarbeit von Spezialisten in den Bereichen Strategie, Finanzen, Recht, Steuern, Versicherungen, IT und weiteren Gebieten bedingt. Entsprechend lässt sich auch ein umfassendes Nachschlagewerk nur interdisziplinär erstellen. Oaklins fällt als Transaktions- und Finanzberater meist die Rolle der Gesamtkoordination von M&A-Projekten zu. Entsprechend versuchen wir auch mit dieser Publikation, die erfahrensten Spezialisten für M&A-Themen zusammenzubringen und ein entsprechend umfassendes Dokument mit praxisrelevanten Inputs für Verwaltungsräte zu erstellen.

Es wird sich beim hier vorliegenden Dokument allerdings immer um einen aktuellen Entwurf handeln, der sich, wie auch die M&A-Thematik, aufgrund von Trends, Regulation und neuen Erkenntnissen stetig weiterentwickelt.

Falls Sie über einschlägige und langjährige Erfahrung im Bereich M&A verfügen und einen praxisrelevanten Beitrag beisteuern möchten, dann sind wir Ihnen dankbar für Ihre Kontaktaufnahme.

Interdisziplinäre und interaktive Formen der praxisorientierten Wissensvermittlung und Wissensaufbereitung werden in Zukunft an Bedeutung gewinnen. In diesem Sinne wünschen wir Ihnen eine spannende Lektüre und freuen uns, wenn Sie mit uns Kontakt aufnehmen.

Ihr Oaklins Switzerland Team

Dr. Jürg Stucker

Christoph Walker

Einleitung

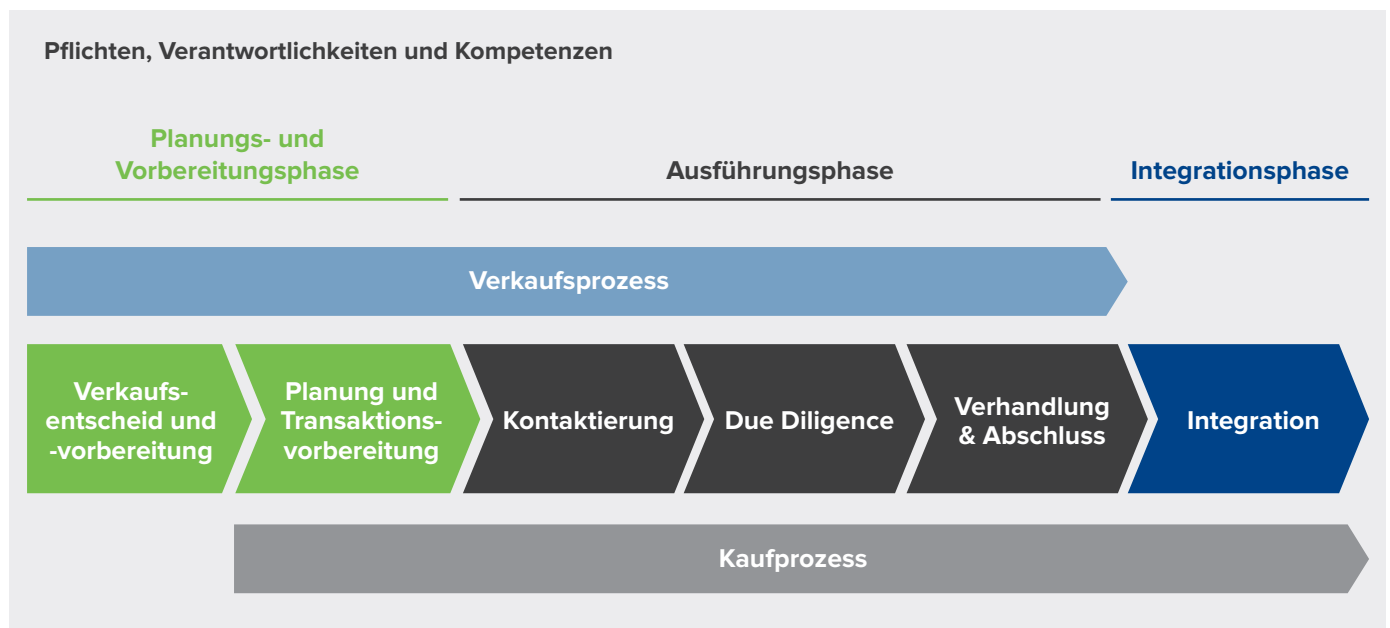
- Wie verläuft ein M&A-Prozess?
- Wo greift der Verwaltungsrat in den M&A-Prozess ein?
- Welche Unterstützung sollte im Verkaufsprozess herangezogen werden?
- Welche Fehler werden häufig begangen?

→ WIE VERLÄUFT EIN M&A-PROZESS?

Jeder M&A-Prozess verläuft unterschiedlich und ist damit einzigartig – es gibt kein allgemeingültiges Rezept.

Einerseits braucht es für einen erfolgreichen M&A-Prozess eine solide Planung sowie Disziplin und Termintreue in der Umsetzung. Andererseits braucht es gleichzeitig Flexibilität, weil nicht alle Verläufe in der eigenen Kontrolle liegen und Verzögerungen auch gewollt und taktisch sinnvoll sein können. Die Wahl der richtigen Vorgehensschritte und der zeitlichen Abstimmung hat sehr viel mit Erfahrung und Antizipationsvermögen zu tun. Zu Beginn des Prozesses lassen sich die einzelnen Schritte recht gut und eigenständig planen. Mit zunehmendem Fortschritt des Prozesses hängt der Einfluss auf den Ablauf nicht unwesentlich von der eigenen Verhandlungsmacht ab und diese wiederum ergibt sich aus der Anzahl und Qualität der vorhandenen bzw. erschaffenen Alternativen. Das bedeutet beispielsweise in einem Verkaufsprozess, dass es dem Verkäufer deutlich besser gelingt den Ablauf zu steuern, wenn ein breiteres Kaufinteresse und eine grössere Anzahl guter indikativer Offerten vorliegen.

Grundsätzlich kann der M&A-Prozess in eine Planungsphase, eine Ausführungsphase und in eine Integrationsphase unterteilt werden:



Verkaufsprozess



Planungs- und Vorbereitungsphase:

Sie ist zeitintensiv und hat zum Ziel, die richtige Basis für einen optimalen Transaktionsprozess zu legen

Eine gründliche und detaillierte Planung und Vorbereitung erhöht die Wahrscheinlichkeit auf positive Resonanz von möglichen Käufern und dient als Grundlage für einen konsistenten und überraschungsfreien M&A-Prozess:

- Erarbeitung Käuferprofil und Liste mit möglichen Käufern;
- Bereinigung der Finanzaufstellungen & Wertüberlegungen;
- Herausarbeiten der zentralen Werttreiber und Investment-Highlights;
- Attraktive und realistische Darstellung des Unternehmens in einem Information Memorandum (Unternehmensdokumentation).



Ausführungsphase:

Sie besteht üblicherweise aus einer Kontaktierungsphase, der Due Diligence sowie der Verhandlungs- und Abschlussphase

Bei den Investoren soll Interesse geweckt werden. Über eine konsistente Kommunikation, das Aufzeigen von Chancen und einer proaktiven Adressierung von Risiken wird der Verkaufsprozess zielgerichtet geführt:

- Kontaktierung potenzieller Käufer;
- Erhalt und Beurteilung von Interessenbekundungen bzw. unverbindlichen Offerten;
- Management-Präsentationen und Koordination des Due Diligence Prozesses;
- Einholen verbindlicher Offerten und Start Verhandlungen;
- Vertragsgestaltung und Unterzeichnung/Vollzug.



Integrationsphase:

Sie dient zur Vereinheitlichung von Prozessen und Strukturen nach einer Spaltung oder einer Übernahme von Unternehmen oder Unternehmensteilen

Unterstützende Funktion für einen reibungslosen Übergang.

Kaufprozess

Auf Käuferseite erfolgt in der Planungs- und Vorbereitungsphase die Festlegung der Akquisitionsstrategie sowie die Planung und Bereitstellung von Ressourcen:

- Definition der strategischen Zielsetzungen;
- Erarbeitung Anforderungsprofil und Liste mit möglichen Zielunternehmen (Longlist mit Targets);
- Bereitstellung Finanzmittel und Managementkapazitäten;
- Festlegung der Ansprache (Zielperson und Botschaft).

Aufbauend auf einer detaillierten Analyse und Prüfung des Zielunternehmens erfolgt die Überprüfung, ob sich die angestrebten strategischen Ziele mit der Unternehmensübernahme realisieren lassen sowie die Festlegung der qualitativen und monetären Transaktionsparameter:

- Kontaktierung potenzieller Zielunternehmen bzw. deren Eigentümer;
- Abschliessen einer Absichtserklärung (LOI) oder Abgabe einer unverbindlichen Offerte;
- Identifizierung von Chancen/Risiken und Bewertung der Synergiepotenziale;
- Vorbereitungen betreffend Integration;
- Festlegung der Transaktionsparameter und Abgabe Offerte;
- Vertragsverhandlungen und Unterschrift/Vollzug.

Eine frühzeitige und sorgfältige Integrationsplanung ist wesentlich für die Realisierung angestrebter Synergien und die Schaffung eines nachhaltigen Mehrwertes:

- Frühzeitiger Start der Integrationsplanung (vor Transaktionsvollzug);
- Festlegung und Tracking der Zielerreichung;
- Ressourcen bereitstellen und Erfahrung beiziehen. Als Projektsetup ausgestalten. Lässt sich nicht im Rahmen des Tagesgeschäfts erledigen.

→ WO GREIFT DER VERWALTUNGSRAT IN DEN M&A-PROZESS EIN?

Grundsätzlich besteht für den Verwaltungsrat eine Pflicht, sich in strategisch relevante Transaktionen zu involvieren und als Entscheidungsträger Verantwortung zu übernehmen.

Entscheidungen sind unter Berücksichtigung von allen verfügbaren relevanten Informationen zu treffen. Um dieser Pflicht nachkommen zu können, nimmt der Verwaltungsrat je nach Prozessschritt unterschiedliche Rollen ein, welche ihm erlauben, ausreichend nahe am M&A-Prozess zu sein und entsprechend Einfluss nehmen zu können.

Als **Planer und Strategie** legt der Verwaltungsrat die Rahmenbedingungen und die M&A-Strategie fest. Dazu gehören beispielsweise:

- Definition, welche Transaktionen vom Verwaltungsrat genehmigt werden müssen.
- Festlegung der eigenen Rolle in der Generierung und Umsetzung von Transaktionen.
- Festlegung strategischer Akquisitionskriterien (Geschäftsfeldfokus, Positionierung, Unternehmensgrösse des Targets, Übernahmeform und Kaufpreisdimension etc.).
- Bereitstellung von Ressourcen (Management und finanziell).

Als **Sparring Partner der Geschäftsführung** kann der Verwaltungsrat in der Ausführungsphase eine zentrale Rolle einnehmen. Zu seinen Aufgaben gehören beispielsweise:

- Informationsbeschaffung und Auseinandersetzung mit der Transaktion.
- Identifikation und Behebung von Interessenkonflikten.
- Bildung eines VR-Ausschusses bei grösseren Projekten.
- Kritische Hinterfragung der Transaktionsparameter und des Transaktionsprojektes:
 - › Annahmen der Bewertung und Kaufpreiszahlung;
 - › Möglichkeiten der Finanzierung;
 - › Vereinbarkeit mit der strategischen Langfristplanung und Auswirkungen auf den Mid-term-Plan;
 - › Übernahme von Risiken.

Als **Kommunikator** übernimmt oder delegiert er die Transaktionskommunikation gegenüber den Mitarbeitern und Management des Unternehmens, den Eigentümern aber auch gegenüber wichtigen Lieferanten, Kunden und weiteren Stakeholdern. Der Verwaltungsrat verantwortet oder delegiert die Erstellung eines Kommunikationskonzepts.

→ WELCHE UNTERSTÜTZUNG SOLLTE IM VERKAUFSPROZESS HERANGEZOGEN WERDEN?

Grundsätzlich sind die folgenden drei Beratergruppen Bestandteil eines Transaktionsprozesses:

- Der **M&A-Berater** unterstützt den Kaufprozess oder organisiert den Verkaufsprozess, hilft bei der Vorbereitung, erstellt objektive Wertüberlegungen, findet und kontaktiert Zielobjekte oder Käufer, leitet die Due Diligence und verhandelt die kommerziellen Vertragsbedingungen.
- Der **Anwalt** kümmert sich um die rechtlichen Aspekte, die im Rahmen einer Transaktion auftreten. Neben der Unterstützung in der Due Diligence greift der Anwalt intensiver in den Prozess ein, sobald sich die Parteien auf die Eckwerte der Transaktion geeinigt haben. Seine primäre Verantwortlichkeit ist das Aushandeln und Verfassen sämtlicher rechtlicher Dokumente, welche mit einer Transaktion verbunden sind (Kaufvertrag, Serviceverträge, Lizenzverträge, Konkurrenzverbote etc.).
- Der **Steuerberater** sollte bei der Verkaufsvorbereitung, der Dealstrukturierung, der Due Diligence und bei Fragen im Zusammenhang mit dem Abschluss der Transaktion beigezogen werden.

Situationsbedingt können weitere Berater hilfreich sein: Revisoren, Industrie- und Umweltexperten oder IT-, Pensionskassen- und Immobilienspezialisten. Eine klare Definition der Rollen, Verantwortlichkeiten und Anreize der externen Berater und deren Verankerung in einer Mandatsvereinbarung ist wichtig.

Je nach Ausgangslage müssen einzelne oder mehrere Personen aus dem Management oder weitere Schlüsselmitarbeitende frühzeitig über die Transaktionssabsichten informiert werden. Wichtig dabei ist, genau zu überlegen, wer einbezogen werden soll und wie sich die Person Nichteingeweihten gegenüber verhalten kann. Ebenfalls ist gerade in Verkaufssituationen die richtige Incentivierung der eingeweihten Personen zentral, weil nicht jede Person den Unternehmensverkauf als persönlichen Vorteil wahrnehmen wird.

→ WELCHE FEHLER WERDEN HÄUFIG BEGANGEN?

Mit einer detaillierten Transaktionsvorbereitung lassen sich viele Fehler von Beginn an vermeiden. Seien dies unrealistische Preiserwartungen oder eine Unterschätzung des meist erheblichen Zeitaufwandes. Aber auch bei laufenden M&A-Prozessen besteht die Gefahr, dass der strategische und wertorientierte Fokus verloren gehen kann und M&A zum Selbstzweck wird. Transaktionen können Quellen für einen enormen Fortschritt und Wertschöpfung sein, sie können aber auch den gegenteiligen Effekt haben, wenn Kosten-Nutzen nicht sorgfältig abgewogen werden und der Akquisitionsprozess nicht mit der notwendigen Disziplin und Prinzipientreue durchgeführt wird.

In der Praxis werden folgende Fehler häufig beobachtet:

- Strategische Stand-Alone-Optionen vs. externe Wachstumsoptionen werden zu wenig analysiert.
- Die Synergiepotenziale werden nicht analytisch und systematisch erhoben und quantifiziert, was zu einer zu optimistischen Einschätzung der Synergiepotenziale und zu einem zu hohen Kaufpreis führen kann.
- Es besteht keine klare Integrationsstrategie und -planung zum Zeitpunkt des Closings.
- Der kulturelle und organisationale Fit wird relativ zu finanziellen und strategischen Überlegungen sowie Markt-, Produkt- und Technologie-Themen vernachlässigt.
- Interne Akteure haben keine kohärenten strategischen Ziele einer Akquisition. Motive für die angestrebte Akquisition müssen allen hinreichend klar sein, inkl. persönliche Motive des Managements (Ansehen, Macht, Vergütung etc.).
- Widersprüche in der Kommunikation und fehlende Leak-Strategie.

Pflichten, Verantwortlichkeiten und Kompetenzen

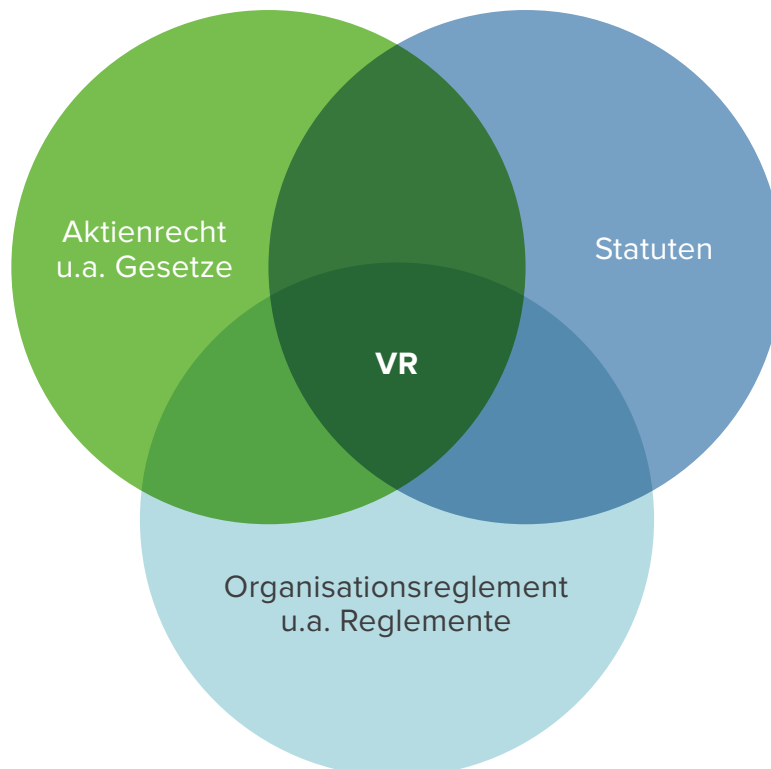
- In welchem rechtlichen Rahmen werden Entscheidungen vom Verwaltungsrat getroffen?
- Was sind die Pflichten des Verwaltungsrates bei M&A-Transaktionen?
- Welche Verantwortung nimmt der Verwaltungsrat in einer M&A-Transaktion wahr?
- Wie beurteilt die Rechtsprechung die Verantwortlichkeit?
- Welche Haftungsrisiken bestehen?
- Wie lässt sich das Haftungsrisiko minimieren?
- Wann liegt ein Interessenkonflikt vor?
- Wie ist mit Interessenkonflikten umzugehen?

→ IN WELCHEM RECHTLICHEN RAHMEN WERDEN ENTSCHEIDUNGEN VOM VERWALTUNGSRAT GETROFFEN?

Beitrag von Dr. Daniel Häusermann, Partner, Homburger AG

Die Rechte und Pflichten eines Verwaltungsrates ergeben sich primär aus dem **Aktienrecht**, welches im Obligationenrecht (OR) geregelt ist, sowie aus den **Statuten**, dem **Organisationsreglement** und weiteren Reglementen der jeweiligen Gesellschaft. Der in erster Linie für börsenkotierte Unternehmen verfasste «Swiss Code of Best Practice for Corporate Governance» (aktualisiert 2016) enthält weitere Empfehlungen zur Corporate Governance.

Der Verwaltungsrat hat verschiedene unübertragbare und unentziehbare Aufgaben, die unter dem Stichwort der **Oberleitung** zusammengefasst werden können (Art. 716a Abs. 1 OR). Dazu gehören die **Strategie-, Finanz- und Risikoverantwortung**, die **Aufsichtspflicht über die Geschäftsführung** und die oberste Verantwortung für die Einhaltung von Rechtsvorschriften (**Compliance**). Hat der Verwaltungsrat die Geschäftsführung nicht rechtskonform delegiert, so muss er sie selbst wahrnehmen (Art. 716 Abs. 2 OR). Der Verwaltungsrat hat zudem eine **Sorgfalts- und Treuepflicht** gegenüber der Gesellschaft (d.h. nicht primär gegenüber den Aktionären) und ist verpflichtet, alle Aktionäre unter gleichen Voraussetzungen **gleich zu behandeln** (Art. 717 OR). Weitere gesetzliche Rahmenbedingungen für die Tätigkeit des Verwaltungsrates ergeben sich u.a. aus dem Steuer- und Sozialversicherungsrecht, dem Schuldbetreibungs- und Konkursrecht, dem Kartellrecht, dem Strafrecht und – bei börsenkotierten Gesellschaften – dem Börsenrecht und den Börsenregularien.



→ WAS SIND DIE PFLICHTEN DES VERWALTUNGSRATES BEI M&A-TRANSAKTIONEN?

Beitrag von Dr. Beat Brechbühl, Managing Partner, Kellerhals Carrard

Die Verantwortung des Verwaltungsrats für M&A-Transaktionen hat sich in den letzten Jahrzehnten verändert und wurde einerseits tendenziell ver- und geschärft im Zusammenhang mit der Weiterentwicklung der «good corporate governance» im Allgemeinen und des Übernahmerechts bei börsenkotierten Firmen im Besonderen, andererseits aber von der Gerichtspraxis auch wieder relativiert: Dies insbesondere im Zusammenhang mit dem Grounding und Nachlassverfahren der Swissair, wo der Vorwurf einer falschen, weil zu expansiven Akquisitionspolitik zwar vielfach zu hören und zu lesen war, aber letztlich weder zu zivil- noch strafrechtlicher Verantwortlichkeit der ehemaligen Verwaltungsräte führte.

Die Verantwortung des VR im Rahmen von M&A-Transaktionen leitet sich aus den grundlegenden Pflichten des Verwaltungsrates ab:

Die Sorgfaltspflicht

Sie verpflichtet den Verwaltungsrat, seine Aufgaben mit der erforderlichen Sorgfalt zu erfüllen. Fehlen dem Verwaltungsrat beispielsweise zur Planung/Umsetzung oder Beurteilung von Fragestellungen bei M&A-Transaktionen die notwendigen Fachkenntnisse, ist er verpflichtet, Spezialisten einzubeziehen. Weiter ist es state-of-the-art, eine Unternehmensprüfung (Due Diligence) beim Kaufobjekt durchzuführen. Bei einer Fusion oder Spaltung darf der VR nicht nur einen Beschluss fällen, sondern muss vorher einen Bericht erstellen, in dem er die Transaktion aus wirtschaftlicher Sicht analysiert und begründet.

Die Treuepflicht

Sie verpflichtet den Verwaltungsrat, die Interessen der Gesellschaft zu wahren. Damit sind, Stand heute, in erster Linie die Interessen der Eigentümer zu verstehen; dabei sind auch solche von Stakeholders einzubeziehen und zu gewichten, ohne dass diese für sich allein betrachtet den Aktionärsinteressen vorgehen. Der Verwaltungsrat muss bei einer M&A-Transaktion somit abwägen und beurteilen, ob diese der langfristigen Wertsteigerung dient. Wenn ja, hat er auch dann seine Treuepflicht wahrgenommen, wenn sie zulasten kurzfristiger Ziele geht und z.B. zu einem kurzfristigen Gewinneinbruch oder Abbau von Arbeitsplätzen führt, sofern die Langfristprognose gut ist. Auch die Geheimhaltungspflicht ist Ausfluss dieser Treueverpflichtung – entsprechend hat der Verwaltungsrat dafür zu sorgen, dass vor dem Austausch von Informationen Vertraulichkeitsvereinbarungen (NDA) abgeschlossen werden, dass er Insiderwissen nicht zum eigenen Vorteil ausnützt und Entscheidungen trifft, die frei von Interessenkonflikten sind.

Die Gleichbehandlungspflicht

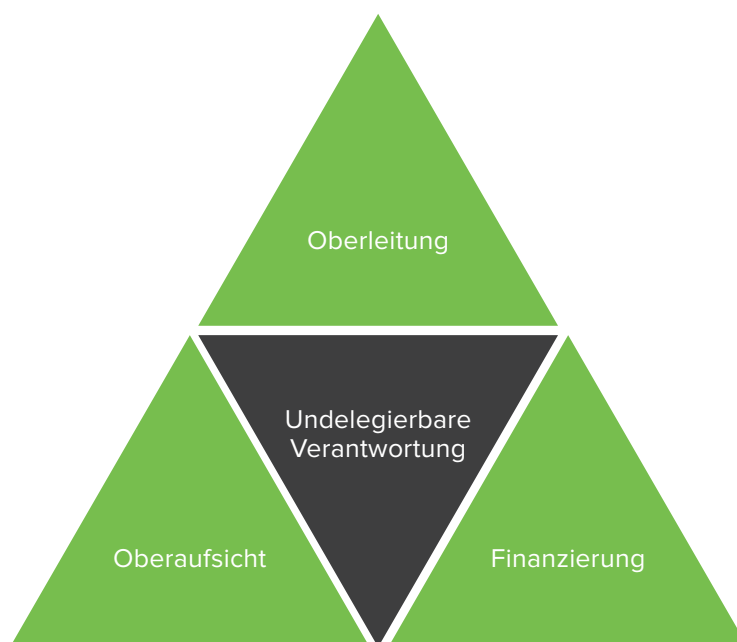
Sie verpflichtet den Verwaltungsrat in börsenkotierten Gesellschaften zur absoluten Gleichbehandlung der Aktionäre (z.B. gleichzeitige Ankündigung aufgrund der ad hoc-Publizitätspflicht, identische Informationen durch Zugang zum Datenraum und Abwehrmassnahmen für Angebote, welche die Aktionäre ungleich behandeln oder auch transparente und proportionale Aktienrückkaufprogramme). In privat gehaltenen Gesellschaften gilt das relative Gleichbehandlungsgebot (Gleiches ist unter gleichen Voraussetzungen gleich zu behandeln), was dazu führt, dass der Verwaltungsrat die Gleichbehandlungspflicht auch dann erfüllt, wenn er bspw. beim Kauf eigener Aktien einen Paketzuschlag zahlt, falls ein solcher von einem unabhängigen Dritten ebenfalls bezahlt werden würde («dealing at arm's length») und umso mehr gilt, dass sich der Verwaltungsrat im Rahmen seines Genehmigungsentscheides bei vinkulierten Namenaktien nicht darum kümmern muss, ob ein Dritter den Aktionären unterschiedliche Preise bezahlt hat.

→ **WELCHE VERANTWORTUNG NIMMT DER VERWALTUNGSRAT IN EINER M&A-TRANSAKTION WAHR?**

Die Verantwortung des Verwaltungsrates führt selbstverständlich nicht dazu, dass er jede geplante Transaktion selber analysieren und die einzelnen Schritte begleiten muss. Hat er die Geschäftsführung an eine Konzern- oder Geschäftsleitung (KL/GL) – korrekt, d.h. durch Statuten und Organisationsreglement – übertragen, so reduziert sich seine Haftung auf die sorgfältige Auswahl, Instruktion und Überwachung der KL/GL und auf diejenigen Aufgaben, bei welchen das Aktienrecht eine Delegation nicht erlaubt. Der VR hat demnach die **undelegierbare Verantwortung für Oberleitung, Oberaufsicht und Finanzierung**, was diejenige über die ausreichende Liquidität einschliesst und für M&A-Transaktionen Folgendes bedeutet:

1. Der Verwaltungsrat legt die Strategie fest und überwacht deren Umsetzung; entsprechend muss er bei von der KL/GL durchgeführten Akquisitionen und Devestitionen sicherstellen, dass sie sich im Rahmen der Gesamtstrategie bewegen und dass Teilveräusserungen zu einem «net present value» führen (soweit ein solcher überhaupt messbar ist), d.h. der Mittelzufluss für das Unternehmen langfristig grösser ist als bei der Weiterführung des Betriebsteils.
2. Im Rahmen seiner Finanzierungsverantwortung muss er dafür sorgen, dass Akquisitionen die finanziellen Möglichkeiten des Unternehmens nicht übersteigen und diese auch längerfristig im Rahmen der Mittelfristplanung finanzierbar bleiben. Das gilt für grössere Einzeltransaktionen ebenso wie für die Umsetzung einer eigentlichen exogenen Wachstumsstrategie mit vielen kleineren M&A Deals.
3. Schliesslich hat der Verwaltungsrat die Pflicht zur Risikobeurteilung und -management von Transaktionen. Ganz allgemein muss er beurteilen können, ob die mit einer Akquisition verbundenen Risiken in einem vernünftigen Verhältnis zum erwarteten Ertrag stehen. Dazu sollte er konkret von der KL/GL eine Due Diligence verlangen, um sowohl das individuelle Transaktionsrisiko (Analyse des Risikos des Kaufobjekts, Erhärtung des Kaufpreises und richtige Steuerstruktur) als auch die Auswirkungen auf das Gesamtunternehmen beurteilen und adjustieren zu können (Veränderung des Risikoprofils des Gesamtunternehmens, Veränderungen der Eigenkapitalquote und des Verschuldungsgrads und allenfalls Verletzungsgefahr der Kredit-Covenants aber auch Integrationsrisiken und solche des künftigen operativen Betriebs).

Dieser Beitrag wurde erstellt von Dr. Beat Brechbühl, Managing Partner, Kellerhals Carrard



→ WIE BEURTEILT DIE RECHTSPRECHUNG DIE VERANTWORTLICHKEIT?

Auch dort, wo der Verwaltungsrat die Verantwortung selber trägt – entweder weil er sie nicht delegiert hat, nicht richtig delegiert hat oder nicht delegieren kann – haftet er nicht für den wirtschaftlichen Erfolg einer Transaktion, deren Misserfolg Teil des Unternehmensrisikos ist, das in erster Linie die Aktionäre und in zweiter Linie die Fremdkapitalgeber tragen müssen. Er haftet nur für unsorgfältiges Handeln.

Im Bereich seiner Verantwortlichkeit ist deshalb die sog. **Business Judgement Rule (BJR)** von Bedeutung. Diese besagt, dass Gerichte bei der Beurteilung von Geschäftsentscheiden, die in einem einwandfreien Verfahren, auf einer angemessenen Informationsbasis und frei von Interessenkonflikten zustande gekommen sind, Zurückhaltung üben. Und zwar auch dann, wenn der Entscheid offensichtlich falsch war.

Die BJR greift jedoch in folgenden Situationen nicht:

- Interessenkonflikte, Befangenheit und Abhängigkeiten;
- Entscheidung ohne angemessene Informationsgrundlage;
- Fehlende Sorgfalt, Grobfahrlässigkeit oder nachgerade unvertretbare Geschäftsentscheide;
- Verletzung zwingender Rechtsvorschriften.

Die Dokumentation ist nicht per se notwendig, aber dringend zu empfehlen, weil sie den sorgfältigen Entscheidungsfindungsprozess nachweisbar macht.

Die Erfahrung zeigt, dass bei M&A-Transaktionen die Rolle des Verwaltungsrates darin liegt, die Überlegungen der KL/GL mit einer gewissen Distanz kritisch zu hinterfragen. Oft nimmt die KL/GL eine tendenziell zu euphorische Haltung ein, sieht primär die Chancen zur Realisierung eines Ziels oder einer Wachstumsstrategie und schätzt die Synergien als zu gross ein, während sie die Risiken, die finanziellen Auswirkungen und insbesondere die Integrationsherausforderungen zu wenig stark gewichtet. In dieser Situation ist es wichtig, dass der Verwaltungsrat diese Haltung kritisch hinterfragt und sicherstellt, dass die Ressourcen durch die Transaktion nicht überstrapaziert werden, was wiederum bedingt, dass er ausreichend und früh genug informiert und involviert ist.

Konkret greift die BJR bei M&A-Transaktionen, wenn der VR folgende Aspekte beurteilen kann:

1. Identifikation und Beurteilung von Risiken der Zielgesellschaft (SWOT);
2. Beurteilung der Alternativen (keine Transaktion, anderes Kaufobjekt);
3. Strukturierung und Finanzierung der Transaktion;
4. Durchführung einer Unternehmensbewertung und Identifikation von Synergien;
5. Vorbereitung der Verhandlungen;
6. Vertretbare Risikoallokation in den Transaktionsunterlagen (Schadloshaltungen, Gewährleistungen usw.);
7. Vorbereitung der Integration.

Zusammengefasst hat der Verwaltungsrat ein breites Ermessen, wie er das Ziel der langfristigen Wertsteigerung im Unternehmen erreicht und welche Aufgaben im M&A-Prozess er selber wahrnimmt oder an die GL/KL und an Dritte delegiert. Er wird selbst dann nicht verantwortlich, wenn die Transaktion sich später als Fehler und Verlustgeschäft erweist, soweit und solange er sich im Vorfeld des Entscheids auf in Tiefe und Breite angemessene Unterlagen stützt und sich mit den Vor- und Nachteilen der Transaktion auseinandersetzt. Dasselbe gilt für die GL/KL, wenn ihr die M&A-Aktivitäten korrekt delegiert wurden und sie anstelle des VR die Transaktion gemäss den BJR-Kriterien beurteilt und genehmigt hat.

Dieser Beitrag wurde erstellt von Dr. Beat Brechbühl, Managing Partner, Kellerhals Carrard

→ WELCHE HAFTUNGSRISIKEN BESTEHEN?

Die Mitglieder des Verwaltungsrates haften der Gesellschaft, den Aktionären und den Gläubigern für den Schaden, den sie durch absichtliche oder fahrlässige Verletzung ihrer Pflichten verursachen (Art. 754 OR). Für eine persönliche Haftung des Verwaltungsrates müssen folgende Voraussetzungen erfüllt sein:

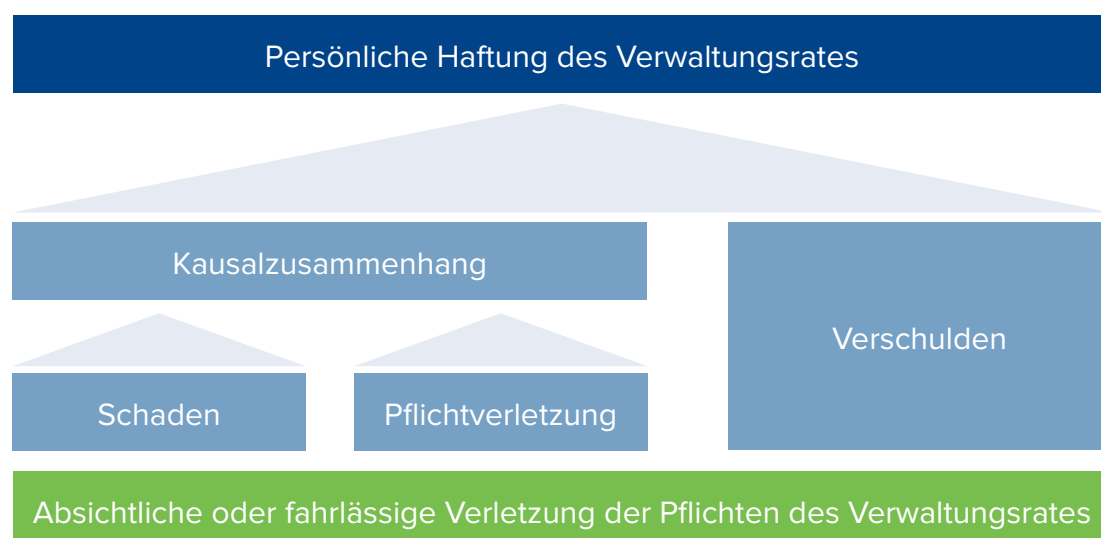
- Der **Schaden** ist definiert als eine unfreiwillige Vermögensminderung der Gesellschaft, also eine Verminderung der Aktiven, eine Vermehrung der Verbindlichkeiten, ein entgangener Gewinn oder ein nicht vermiedener Verlust.
- Eine **Pflichtverletzung** ist ein fahrlässiger oder absichtlicher Verstoss gegen Gesetz oder Statuten. Die aus Haftungssicht wichtigsten Pflichten des Verwaltungsrates sind die Sorgfalts- und Treuepflicht, die Pflicht zur Oberleitung und – soweit nicht delegiert – zur Geschäftsführung sowie die Pflicht, gegebenenfalls Sanierungsmassnahmen zu treffen und bei Überschuldung Konkurs anzumelden.
- Ein adäquater **Kausalzusammenhang** besteht, wenn die Pflichtverletzung den tatsächlich eingetretenen Schaden verursacht hat und eine derartige Pflichtverletzung nach dem gewöhnlichen Lauf der Dinge und der allgemeinen Lebenserfahrung geeignet ist, diesen Schaden zu bewirken, so dass der Schadenseintritt als durch die Pflichtverletzung wesentlich begünstigt erscheint.
- Ein **Verschulden** besteht, wenn der Verwaltungsrat seine Pflichten vorsätzlich oder fahrlässig verletzt hat. Bei Pflichtverletzungen liegt beinahe immer auch Verschulden vor.

Der Verwaltungsrat haftet zwar bei Verletzung seiner Pflichten, jedoch nicht für den Erfolg seiner Tätigkeit oder den Erfolg des Unternehmens oder einer M&A-Transaktion.

Befindet sich die Gesellschaft nicht im Konkurs, so können die Gesellschaft und die Aktionäre Verantwortlichkeitsansprüche gegen den Verwaltungsrat geltend machen. Im Konkurs können auch die Gläubiger Ansprüche geltend machen.

Achtung: Hat das Unternehmen finanzielle Probleme, so muss sich der Verwaltungsrat selbst und aktiv um eine Sanierung kümmern und bei einem Scheitern der Sanierungsbemühungen gegebenenfalls Konkurs anmelden. Das Haftungsrisiko des Verwaltungsrates ist in dieser Situation stark erhöht. Dies gilt auch, wenn der Verwaltungsrat im Rahmen einer Sanierung eine M&A-Transaktion durchführt (z.B. Notverkauf eines Betriebs).

Dieser Beitrag wurde überarbeitet von Dr. Daniel Häusermann, Partner, Homburger AG



→ WIE LÄSST SICH DAS HAFTUNGSRISIKO MINIMIEREN?

Um das Haftungsrisiko zu minimieren, sollte der Verwaltungsrat im Zusammenhang mit der M&A-Transaktion nicht nur sorgfältig und frei von Interessenkonflikten handeln und entscheiden, sondern dies auch dokumentieren, insbesondere um belegen zu können, dass die Anforderungen der **Business Judgement Rule** erfüllt sind. Dazu gehört u.a. eine Dokumentation der Entscheidungsgrundlagen (siehe auch Seite 25) und des Entscheidungsfindungsprozesses.

Weiter sollte sichergestellt werden, dass

- die Entscheidungsgrundlagen den VR-Mitgliedern mit genügend Vorlaufzeit zugestellt werden;
- der Verwaltungsrat die Transaktion mit der Geschäftsleitung bzw. den Projektverantwortlichen eingehend bespricht und gegebenenfalls weitere Informationen verlangt; und
- die Überlegungen des Verwaltungsrates, die zur Entscheidung über die Transaktion geführt haben, protokolliert werden.

In grösseren Unternehmen holt der Verwaltungsrat bei bedeutenden Transaktionen manchmal bei einem unabhängigen Experten eine **Fairness Opinion** über den Kaufpreis ein. Selten zieht der Verwaltungsrat auch eigene Rechtsberater bei.

Zu Beginn eines Kauf- oder Verkaufsprozesses ist es auch sinnvoll zu prüfen, ob hinsichtlich der Organhaftpflichtversicherung (**D&O-Versicherung**) des Verwaltungsrates allenfalls Deckungslücken bestehen. Gegebenenfalls ist auch eine zusätzliche Versicherungsdeckung nötig für vom Verkäufer in die Zielgesellschaft entsandte Organe in Bezug auf Ansprüche, die erst nach dem Vollzug der Transaktion geltend gemacht werden (tail coverage). Weiter sollte der Käufer im Kaufvertrag verpflichtet werden, keine Verantwortlichkeits- und andere Ansprüche gegen Organe des Verkäufers oder der Zielgesellschaft zu erheben.

Mit einem **Entlastungsbeschluss der Generalversammlung** (Décharge) verzichten die Gesellschaft und die Aktionäre, die dem Beschluss zugestimmt haben, auf die Geltendmachung von Verantwortlichkeitsansprüchen gegenüber den verantwortlichen Organen. Diese Entlastungswirkung gilt allerdings nur für bekanntgegebene Tatsachen und in jedem Fall nicht gegenüber Gläubigern.

Dieser Beitrag wurde überarbeitet von Dr. Daniel Häusermann, Partner, Homburger AG

→ WANN LIEGT EIN INTERESSENKONFLIKT VOR?

Beitrag von Massimo Calderan, Partner, Altenburger Ltd legal + tax, und Thierry Thormann, Partner, Altenburger Ltd legal + tax

Ob ein Interessenkonflikt in einer Transaktion vorliegt, hängt vom **Einzelfall** ab. Dabei ist es zentral, diese Frage möglichst früh im M&A-Prozess zu adressieren, am besten schon im Zeitpunkt, in welchem eine übernehmende Gesellschaft oder eine zu übernehmende Gesellschaft bzw. Teile davon identifiziert wurden.

In den folgenden Situationen bestehen beispiele- und **typischerweise Interessenkonflikte**:

- Transaktionen mit Verwaltungsrats- oder Geschäftsführungsmitgliedern sind das Paradebeispiel für einen Interessenkonflikt. Dabei handelt es sich um Transaktionen, bei welchen das Unternehmen eines Verwaltungsrats- oder Geschäftsleitungsmitglieds oder Teile davon erworben oder das Unternehmen oder Teile davon an ein solches veräußert werden sollen.
- Bei Management-Buy-outs unterliegen diejenigen Personen einem Interessenkonflikt, welche im zu übernehmenden Unternehmen engagiert sind und nach Transaktionsabschluss zu den Erwerbern übergehen oder bereits vorgängig zur Transaktion bei den Erwerbern eine Position besetzen. Das betrifft in erster Linie das Management, kann aber auch auf Verwaltungsräte zutreffen.
- Gross- bzw. Kontrollaktionäre sind in aller Regel im Verwaltungsrat vertreten. Beabsichtigten sie die vollständige Übernahme des Unternehmens, liegt für den oder die Vertreter der Gross- bzw. Kontrollaktionäre im Verwaltungsrat ein Interessenkonflikt vor.
- Bei Absorptionsfusionen durch einen Gross- bzw. Kontrollaktionär ist die Konstellation analog wie bei Transaktionen mit Gross- bzw. Kontrollaktionären zu beurteilen.
- Ein zweiseitiger Interessenkonflikt besteht dann, wenn eine Person auf beiden Seiten der Transaktion als Organ tätig ist. Also dann, wenn diese Person im Verwaltungsrat bzw. in der Geschäftsleitung der übernehmenden und der zu übernehmenden Gesellschaft einsitzt bzw. vertreten ist.
- In Konkurrenzsituationen ergibt sich ein Interessenkonflikt, wenn ein Mitglied des Verwaltungsrates der übernehmenden Gesellschaft eine Übernahme vorschlägt, um dann später ein anderes Unternehmen, bei welchem er im Verwaltungsrat oder in der Geschäftsleitung einsitzt bzw. vertreten ist, als «White Knight» ins Spiel zu bringen.
- In Auktionssituationen besteht ein Interessenkonflikt per se, wenn der Verwaltungsrat in einem der am Auktionsprozess beteiligten Unternehmen im Verwaltungsrat oder in der Geschäftsleitung sitzt.

Bei der Beurteilung von Interessenkonflikten gilt es immer zu beachten, dass ein Mitglied des Verwaltungsrates oder der Geschäftsleitung nicht nur bei der Verfolgung unmittelbar eigener Interessen einen Konflikt haben kann, sondern auch dann, wenn ihm nahestehende Personen in der Transaktion involviert sind.

Ist unklar, ob ein Interessenkonflikt besteht, oder ist ein solcher strittig, sollte der Verwaltungsrat einen Anwalt zur Beurteilung beiziehen. Der Anwalt muss selbstverständlich auch unabhängig sein und es ist ratsam, dass er nicht zugleich die Transaktion begleitet. Mit Hilfe von «Legal Opinions» kann der Verwaltungsrat entsprechend den Empfehlungen eines externen Beraters handeln und gleichzeitig belegen, dass er die relevanten Fragen **gebührend abgeklärt** hat.

→ WIE IST MIT INTERESSENKONFLIKTEN UMZUGEHEN?

Aus rechtlicher Sicht handelt es sich bei einem Interessenkonflikt um eine Situation, in der eine Organperson berufen ist, eine Entscheidung zu treffen, die sie potenziell in Konflikt bringt mit ihren Eigeninteressen oder mit den **Interessen eines Dritten**, dessen Interessen die Organperson (ebenfalls) wahren muss. Beispielsweise liegt ein Interessenkonflikt vor, wenn ein Verwaltungsratsmitglied ein persönliches Interesse an einer M&A-Transaktion hat.

Besteht die Gefahr eines Interessenkonflikts, ist das betroffene Verwaltungsratsmitglied verpflichtet, den Präsidenten oder den Gesamtverwaltungsrat über den möglichen Interessenkonflikt unaufgefordert zu **informieren**. Der Verwaltungsrat muss dann mittels geeigneter Massnahmen sicherstellen, dass die Interessen der Gesellschaft gebührend berücksichtigt werden. Analoges gilt für Interessenkonflikte von Geschäftsleitungsmitgliedern.

Wird festgestellt, dass ein Interessenkonflikt vorliegt, so muss die betroffene Person zumindest bei den relevanten Entscheiden **in den Ausstand treten**. Meistens sollte die Person auch von den Beratungen des Verwaltungsrates ausgeschlossen oder sogar von allen Informationen über die M&A-Transaktion **abgeschottet** werden. Im Einzelfall kann es auch geboten sein, einen Verwaltungsratsausschuss aus jenen VR-Mitgliedern zu bilden, die konfliktfrei sind. Fairness Opinions u.dgl. sind dagegen für sich alleine keine genügende Massnahme zur Bewältigung von Interessenkonflikten.

Ist eine Handlung des Verwaltungsrates nicht frei von Interessenkonflikten, so liegt i.d.R. eine Treuepflichtverletzung vor. In diesem Fall macht sich nicht nur das Verwaltungsratsmitglied potenziell haftbar, das dem Interessenkonflikt unterlag, sondern u.U. auch die übrigen Verwaltungsratsmitglieder, wenn sie den Interessenkonflikt nicht angemessen adressiert haben.

Dieser Beitrag wurde überarbeitet von Dr. Daniel Häusermann, Partner, Homburger AG

Die Ausführungen beziehen sich primär auf M&A-Transaktionen privater Gesellschaften. Die Abläufe und der rechtliche Rahmen bei der Übernahme von Gesellschaften mit grossem Aktionariat, insb. von börsenkotierten Gesellschaften, folgen zusätzlichen Rechtsregeln und Gesetzmässigkeiten, die in dieser Publikation nicht behandelt werden. Übernimmt eine börsenkotierte Gesellschaft eine privat gehaltene Gesellschaft, ergeben sich ebenfalls Besonderheiten. Diese werden hier nicht behandelt.



Tschäni, Rudolf und Diem Hans-Jakob, 2016, Interessenkonflikte in M&A-Transaktionen, in Tschäni, Rudolf, Hrsg.: *Mergers & Acquisitions XVIII*, Europa Institut Zürich, Band 169 (Schulthess).



Planungsphase

- Welche Vorbereitungsmaßnahmen sind wesentlich?
- Welche steuerlichen Vorbereitungsmaßnahmen sind bei einem Unternehmensverkauf zu beachten?
- Wann ist der richtige Zeitpunkt für eine M&A-Transaktion?
- Welche Informationen benötigt der Verwaltungsrat?
- Welche Fragen sollten Verwaltungsräte an die Geschäftsleitung stellen?
- Was sind die Beurteilungskriterien einer Transaktion aus Sicht des Verwaltungsrates?
- Wie lässt sich der strategische Fit überprüfen?
- Wie lässt sich der kulturelle Fit überprüfen?
- Welche Bedeutung ist dem kulturellen Fit beizumessen?
- Wie bestimmt man den Unternehmenswert?
- Welche Anforderungen sind an eine Bewertung zu stellen?
- Wie lässt sich die Angemessenheit des Preises beurteilen?
- Wie lassen sich digitale Assets eines Unternehmens bewerten?
- Welche Transaktionsstruktur sollte gewählt werden?
- Welche weiteren Transaktionsstrukturen gibt es?
- Wer soll innerhalb der Firma in den M&A-Prozess einbezogen werden?
- Welche Grundsätze gilt es, bei der Kommunikation in einem M&A-Prozess zu beachten?

→ WELCHE VORBEREITUNGSMASSNAHMEN SIND WESENTLICH?

Vorbereitung beim Unternehmensverkauf

Bei einem **Unternehmensverkauf** beginnen die Verkaufsvorbereitungen idealerweise 2 bis 3 Jahre bevor das Unternehmen am M&A-Markt oder möglichen Käufern angeboten wird. In dieser Zeit gilt es die Unternehmung für die Veräußerung bestmöglich aufzustellen, die Verkaufsargumente herauszuarbeiten und das operative Geschäft optimal vorzubereiten.

Attraktivitätssteigernde Massnahmen

Käufer sind an der Einzigartigkeit der Produkte und Dienstleistungen, dem Kundenstamm, der Technologie oder anderen Alleinstellungsmerkmalen interessiert, welche für zukünftiges Wachstum und Rendite stehen. Um die Attraktivität der eigenen Unternehmung zu steigern, sollte den folgenden Punkten besondere Beachtung geschenkt werden:

- Den Unternehmensnamen sowie eigene Marken und Produkte hervorheben und bewerben.
- Eine hohe Kundenbindung und -diversifizierung fördern. Einem Käufer eine treue und diversifizierte Stammkundenbasis vorweisen zu können, erhöht die Chance auf einen wertmaximierenden Verkauf.
- Sicherstellen, dass ein fähiges und engagiertes Management vorhanden ist. Idealerweise funktioniert die Unternehmung ohne Präsenz des Eigentümers oder einem zentralen Gruppenmanagement. Zusätzlich sollte darauf geachtet werden, dass der Erfolg nicht nur von 2 bis 3 Schlüsselpersonen abhängt und für wichtige Stellen ein geeigneter Nachfolger vorhanden ist.
- Die Motivation möglicher Käufer sollte bestmöglich recherchiert werden, um käuferspezifische Argumentationen aufarbeiten zu können.

Vorbereitung des Operativen Geschäfts

Ziel ist es, einen effizienten und gut organisierten Betrieb zu übergeben, um eine optimale Weiterführung und Integration durch den Käufer zu ermöglichen. Folgende Punkte unterstützen bei den Vorbereitungen:

- Gewährleistung transparenter Jahresrechnungen und Finanzinformationen (ev. sind Reporting-Systeme anzupassen).
- Darstellung des Verkaufsobjektes und derjenigen Teile, die nicht verkauft werden (ev. Auslösung von Umstrukturierungen).
- Überprüfung des Produkt- und Dienstleistungsportfolios. Unprofitable Aktivitäten sollten auf die Nützlichkeit ihrer Fortführung überprüft werden.
- Sicherstellen, dass Gebäude, Anlagen und Einrichtungen in einem gut gewarteten und präsentierbaren Zustand sind.
- Moderne IT, basierend auf Standardlösungen in der betreffenden Branche (in der Tendenz Eigenentwicklungen eher vermeiden).
- Bereinigen des Inventars. Veraltete oder sich nur langsam bewegendende Posten aus dem Bestand entfernen, um einen guten Eindruck bezüglich Organisation und Unterhalt zu hinterlassen.
- Sicherstellen, dass laufende Forschungs- und Entwicklungsprojekte eindeutig und vollständig dokumentiert sind (dies im Rahmen eines gesunden Kosten-Nutzen-Verhältnisses).
- Erfassung von Risiken und Eventualverpflichtungen sowie deren Eliminierung oder Planung des Umgangs damit (bspw. laufende oder drohende Gerichtsprozesse, Altlasten, Steuern usw.).

Vorbereitung beim Unternehmenskauf

Mit dem Ziel, den Unternehmenswert langfristig zu steigern, analysiert das Management selbst oder mithilfe eines erfahrenen Beraters den Markt und versucht Unternehmen mit Produkten, Dienstleistungen und geografischer Ausdehnung zu finden, welche einen wesentlichen Beitrag zu der Erreichung der eigenen strategischen Ziele leisten könnten. Um den M&A-Prozess zielgerichtet zu führen ist eine klare Definition der Strategie und der Akquisitionskriterien sehr wichtig.

Definition von Akquisitionskriterien und Suche von Akquisitionstargets

Die Liste an möglichen Zielen eines Kaufprozesses ist lang und variieren je nach Ausgangslage. Folgende Punkte helfen bei einer strukturierten Analyse der eigenen Unternehmensziele sowie bei der Suche und Auswahl der Akquisitionstargets:

- Analyse der Wettbewerbslandschaft und des Marktes.
- Festlegung der angestrebten Transaktionsergebnisse (Erhöhung Marktanteil, Diversifizierung, Kapazitätserweiterungen, Kosteneinsparungen, gewünschte Übernahmeform: Aktien/Asset, bzw. Technologie).
- Definition von Bewertungskriterien der potenziellen Zielunternehmen (Transaktionsgröße, EBITDA, Geographie, Produkt-/Dienstleistungsangebot etc.).
- Vertiefte Markt-Recherche und Ermittlung der in Frage kommenden Zielunternehmen. Priorisierung der Longlist und Verdichtung zu einer Shortlist mit anzusprechenden Zielunternehmen.
- Vorbereitung Kontaktaufnahme: Oft erfolgt die Ansprache von Unternehmen, die die qualifizierenden Akquisitionskriterien erfüllen, durch einen externen Berater, welcher auf anonymer Basis Sondierungsgespräche mit den Zielunternehmen führt.
- Obwohl die Definition von Akquisitionskriterien zentral ist, um geeignete Unternehmen zu finden, braucht es auch eine gewisse Flexibilität, damit ein Abschluss überhaupt gelingt.

Schaffung der organisatorischen Voraussetzungen:

Folgende Punkte unterstützen einen dynamischen und zeitkritischen M&A-Prozess bei einer schnellen und fundierten Entscheidungsfindung:

- Definition der Projektverantwortlichkeiten und der involvierten Personen.
Die Rollen im Transaktionsprozess sollten frühzeitig festgelegt werden:
 - › Was wird in-house gemacht, für welche Themen werden externe Berater angefragt;
 - › Rolle der Tochterfirmen oder Geschäftseinheiten bei der Transaktionsevaluation;
 - › Rolle des Verwaltungsrates bei der Generierung von M&A-Opportunitäten.
- Schaffung von standardisierten Abläufen und Prozessen:
 - › Definition, welche Transaktionen im Verwaltungsrat behandelt werden;
 - › Definition eines Anforderungskataloges an Informationen zur Entscheidungsfindung;
 - › Festlegung, wann welche Personen einbezogen werden.
- Bereitstellung von finanziellen Ressourcen und Managementkapazitäten.

→ WELCHE STEUERLICHEN VORBEREITUNGSMASSNAHMEN SIND BEI EINEM UNTERNEHMENSVERKAUF ZU BEACHTEN?

Beitrag von Dr. Alberto Lissi, Partner, Tax Partner AG

Im Hinblick auf eine allfällige Veräusserung eines Unternehmens ist aus steuerlicher Sicht auf die rechtzeitige Prüfung und Umsetzung möglicher Vorbereitungsmaßnahmen zu achten. Nachfolgend werden Beispiele von möglichen Aspekten und Massnahmen kurz skizziert:

Umstrukturierungen

Zunächst ist der Perimeter des zu verkaufenden Unternehmens genau zu bestimmen. Unter Umständen sind in einer einzigen Gesellschaft neben dem eigentlichen Unternehmen Immobilien, Beteiligungen oder andere nicht betriebsnotwendige Aktiven enthalten, an denen ein potenzieller Käufer nicht interessiert ist. Bei der Vorbereitung einer Veräusserung stellt sich folglich oft die Frage eines möglichst steuereffizienten «Carve-out» der nicht zu übertragenden Vermögenswerte.

Eine in der Praxis häufig vorkommende steuerliche Form der vorbereitenden Umstrukturierung ist die steuerneutrale Spaltung von Geschäftsbetrieben auf eine Schwestergesellschaft. Der Unternehmensinhaberin oder dem -inhaber eröffnet sich damit die Möglichkeit eines steuerfreien Kapitalgewinns (privater Kapitalgewinn bei privat gehaltenen Beteiligungsrechten oder dem Beteiligungsabzug unterliegender Kapitalgewinn, wenn die Beteiligungsrechte seit über einem Jahr von einer Kapitalgesellschaft gehalten werden). Eine zentrale Voraussetzung für die steuerneutrale Spaltung ist das sogenannte doppelte Betriebserfordernis. Nach der Spaltung müssen beide Gesellschaften einen nach steuerlichen Kriterien definierten (Teil-)Betrieb halten und weiterführen. Dieses Betriebserfordernis ist auch beim blossen Halten einer Mehrheitsbeteiligung an einer operativen Gesellschaft erfüllt. Sind die Voraussetzungen einer steuerneutralen Spaltung nicht erfüllt, erfolgt auf Stufe der übertragenden Gesellschaft eine Besteuerung der stillen Reserven auf jenem Teil der Aktiven und Verbindlichkeiten, welcher das Betriebserfordernis nicht erfüllt. Hingegen wird auf Stufe der privaten Unternehmensinhaberin oder des Unternehmensinhabers unter Umständen von einer steuerbaren Teilliquidationsdividende abgesehen. Dies setzt voraus, dass gegenüber den Steuerbehörden eine sog. «Revers-Lösung» eingegangen wird und die Beteiligungsrechte an der Gesellschaft, die keinen Betrieb hält bzw. weiterführt, weiterhin für eine Zeitdauer von fünf Jahren gehalten werden.

Weiterbeschäftigung der Unternehmensinhaber

Bei personenbezogenen Gesellschaften erwartet ein potenzieller Käufer meistens, dass die Unternehmensinhaber während einer Übergangsphase weiter beschäftigt bleiben, um eine optimale Übergabe des Unternehmens zu gewährleisten. Um eine allfällige (teilweise) Umqualifizierung von steuerfreiem Veräusserungserlös in steuerbares Einkommen zu vermeiden, sollten Veräusserer die Entschädigungskonditionen für die Weiterbeschäftigung sowie die vertraglichen Earn-out-Klauseln gut prüfen. Insbesondere wenn der Lohn für die Weiterbeschäftigung zu tief angesetzt wird, besteht die Gefahr, dass ein Teil des Veräusserungserlöses als steuerbares und den Sozialabgaben unterliegendes Einkommen aus unselbständiger Erwerbstätigkeit umqualifiziert wird. Es lohnt sich, diesem Aspekt und der Entschädigungspolitik im Unternehmen schon früh in der Planungsphase Beachtung zu schenken.

Tax Compliance

Um eine mögliche Schadloshaltung zu Lasten der Veräusserer im Rahmen des Veräusserungsvertrages zu vermeiden – oder zumindest zu limitieren –, ist eine Prüfung und allfällige Verbesserung der internen Tax Compliance in der Planungsphase empfehlenswert. Die Prüfung sollte sich nicht lediglich auf das Vorhandensein der sog. Steuerelemente (z.B. Steuererklärungen und -veranlagungen, Verrechnungspreisdokumentation usw.) beschränken, sondern sollte auch Fragen der Tax Governance und des Tax Risk Managements abdecken.

Die oben kurz erwähnten Beispiele zeigen, dass auch für Steuerzwecke Vorbereitungsmaßnahmen rechtzeitig in Angriff genommen werden sollten, um Verzögerungen der geplanten Transaktion, Steuerfolgen sowie die Schadloshaltung zu Lasten der Verkäuferin oder des Verkäufers möglichst zu vermeiden.

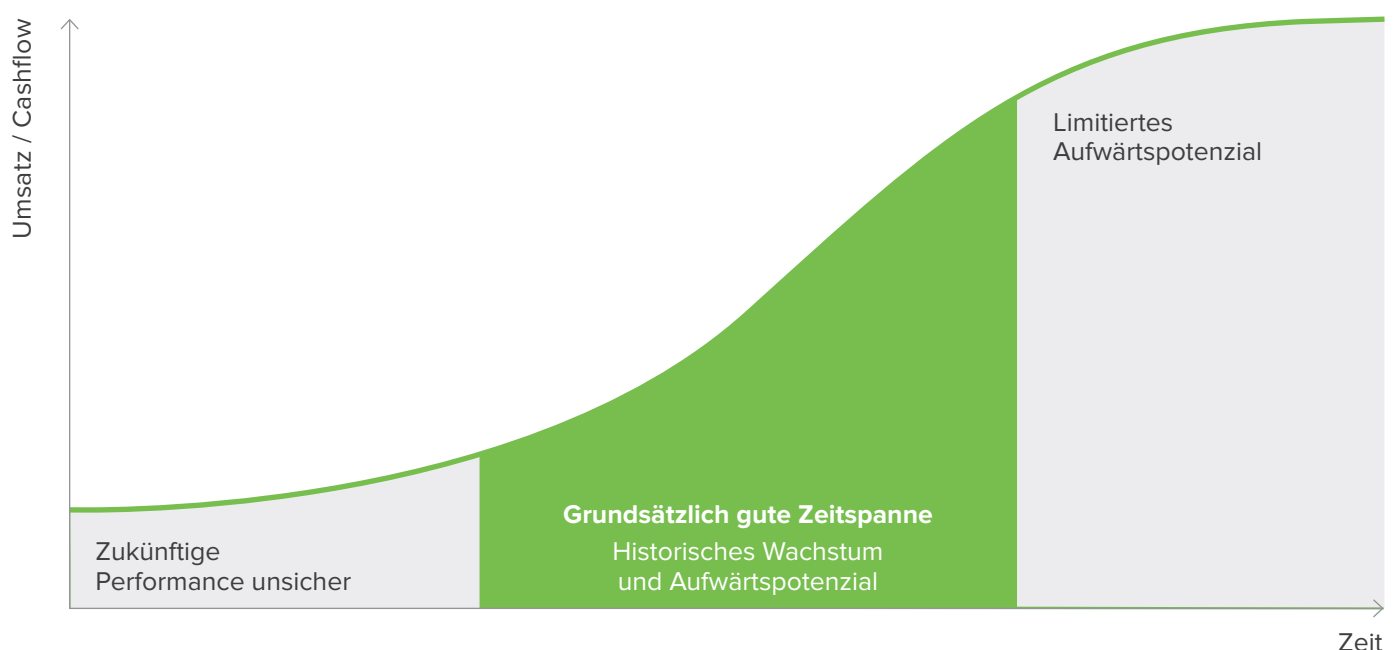
→ WANN IST DER RICHTIGE ZEITPUNKT FÜR EINE M&A-TRANSAKTION?

Richtiger Zeitpunkt für den Verkauf

Es empfiehlt sich, nach einer geeigneten Zeitspanne anstatt einem genauen Verkaufszeitpunkt Ausschau zu halten. Ein geeigneter Verkaufszeitraum ist häufig bei folgenden drei Punkten gegeben:

- Die Unternehmung ist ein attraktives Akquisitionsziel.
- Die Unternehmung ist bereit für einen Verkauf.
- Die Unternehmenseigentümer sind bereit für einen Verkauf.

Grundsätzlich gilt, ein gewinnbringendes Unternehmen in der Wachstumsphase ist einfacher zu verkaufen als ein zukünftiger Turnaround. Zusätzlich kann das vermehrte Erhalten unaufgeforderter Kaufangebote ein Hinweis sein, dass Interesse im Markt vorhanden und ein guter Verkaufszeitpunkt gekommen ist. Dies sollte bei der Entscheidungsfindung berücksichtigt werden. Das nachfolgende Diagramm veranschaulicht die Entwicklungsphasen eines Unternehmens. Die Wachstumsphase ist eine geeignete Zeitspanne für einen Unternehmensverkauf.



Richtiger Zeitpunkt für einen Kauf

Ein geeigneter Zeitraum für eine Unternehmensakquisition richtet sich primär nach der Strategie des Käufers, der finanziellen und operativen Kapazität des Unternehmens für die Durchführung einer Transaktion sowie der Verfügbarkeit von Targets.

Die Verfügbarkeit von geeigneten Targets, welche den definierten Akquisitionskriterien entsprechen, ist abhängig von der wirtschaftlichen Entwicklung in der jeweiligen Branche und der Bereitschaft des Käufers einen entsprechend hohen Preis zu bezahlen. Während in wirtschaftlich guten Zeiten die Transaktionsfinanzierung oft einfacher ist, nimmt der Wettbewerb um gute Targets und die entsprechenden Preise tendenziell zu. Für finanziell gut aufgestellte Unternehmen, welche über eine langfristige und klare Akquisitionsstrategie verfügen, bieten gerade auch wirtschaftlich schlechtere Zeiten gute Opportunitäten, um Unternehmen mit hohem Potenzial zu vergleichsweise günstigen Preisen zu akquirieren.

→ WELCHE INFORMATIONEN BENÖTIGT DER VERWALTUNGSRAT?

Jedes Verwaltungsratsmitglied hat das Recht, Auskunft über alle Angelegenheiten der Gesellschaft zu verlangen (Art. 715 OR). Primärer Ansprechpartner zur Informationsbeschaffung über den Geschäftsgang im Rahmen einer Verwaltungsratssitzung ist die Geschäftsleitung, also das Gesellschaftsorgan, das er kontrolliert. Der Verwaltungsrat legt dazu Regeln über die Informationsvermittlung fest:

- Welche Informationen;
- Frequenz der Rapportierung;
- Inhalte und Detaillierungsgrad.

Ausserhalb von Verwaltungsratssitzungen ist eine Ermächtigung des Verwaltungsratspräsidenten einzuholen, um Informationen zu einzelnen spezifischen Geschäften zu erhalten. Grundsätzlich gilt aber auch hier neben dem Bring-Prinzip, das Hol-Prinzip. Basis dafür bilden Direktbegegnungen und Diskussion mit Mitgliedern der Geschäftsleitung, anderen Kadern, externen Beratern und M&A-Projektleitern.

Um in einem M&A-Prozess eine Entscheidung unter Berücksichtigung aller relevanten Informationen treffen zu können, sind vom Verwaltungsratspräsidenten gezielt Unterlagen zu verlangen, welche aufzeigen, mit welchen Ressourcen innerhalb des Unternehmens die avisierte Transaktion umgesetzt werden kann. Die wichtigsten Dokumente und Informationen, die ein Verwaltungsrat konkret sehen sollte, betreffen:

- Die **Projektorganisation** zur Klärung von Verantwortlichkeiten (Projektleitung) und Sicherstellung einer angemessenen Projektorganisation.
- Den **Business Case** der übernehmenden Gesellschaft zur Beurteilung des strategischen Fits, zur Quantifizierung möglicher Synergien und Planung der nachfolgenden Integration.
- Die **Bewertung/Offerten** als Beurteilungsgrundlage für die Angemessenheit der finanziellen Transaktionsparameter.
- Den **Due Diligence Report** zum Erkennen von finanziellen, rechtlichen oder steuerlichen Chancen und Risiken.
- Die **wichtigsten Vertragsbestandteile** um eine vertretbare Risikoallokation in den Transaktionsunterlagen zu gewährleisten (Transaktionsvolumen, Earn-out-Komponente, Call-/Put-Optionen, Schadloshaltungen, Gewährleistungen etc.).

→ WELCHE FRAGEN SOLLTEN VERWALTUNGSRÄTE AN DIE GESCHÄFTSLEITUNG STELLEN?

Beitrag von Marc Nufer, Partner, Eversheds Sutherland AG

Käuferseitig	Verkäuferseitig
Prozess und Organisation	
1. Wer führt die Verhandlungen? Gibt es ein Term Sheet, besteht Exklusivität und wurde die Genehmigung durch den Verwaltungsrat vorbehalten?	1. Wer führt die Verhandlungen? Gibt es ein Term Sheet, in welchem die wesentlichen Eckwerte der Transaktion und der Zeitplan genau festgehalten sind?
2. Gibt es einen klar definierten Kaufprozess mit klaren zeitlichen Vorgaben?	2. Welcher Personenkreis ist in die Transaktion eingeweiht und haben diese eine Geheimhaltungserklärung unterzeichnet?
3. Wie passt das Target in die strategische Planung und welche Synergien werden aus der Übernahme erwartet?	3. Wie wurden die möglichen Käufer identifiziert? Wurden sowohl strategische als auch finanzielle Investoren angefragt und in welchem geografischen Raum?
4. Wurden neben einer Übernahme Alternativen der Zusammenarbeit mit dem Target geprüft?	4. Welche externen Berater werden für den Verkaufsprozess beigezogen? Hat der in der Transaktion unterstützende Rechtsanwalt einschlägige M&A-Erfahrung? Wurden die Konditionen des M&A-Beraters verhandelt? Tragen die Berater einen Teil des Risikos im Falle des Abbruchs der Verhandlungen?
5. Wie wird die Übernahme finanziert?	5. Gibt es eine unabhängige Bewertung der Gesellschaft? Wie sind die minimalen Preisvorstellungen?
6. Wie ist das Verhältnis von Eigen- und Fremdkapital für die Akquisitionsfinanzierung?	6. Welches Wachstumspotenzial hat die Gesellschaft? Bestehen Alternativen zu einem Unternehmensverkauf?
Due Diligence Prüfung	
7. Wer ist für die Durchführung der Due Diligence Prüfung verantwortlich? Ist das Tagesgeschäft durch den Kaufprozess beeinträchtigt?	7. Kann der Verkauf als Auktion erfolgen? Bestehen genaue und straffe Vorgaben für den Verkaufsprozess? Wurde eine Vendor Due Diligence in Erwägung gezogen?
8. Welche Hindernisse und Risiken wurden im Rahmen der Due Diligence Prüfung identifiziert? Wie wird damit rechtlich und tatsächlich umgegangen? Hat dies einen Einfluss auf den Kaufpreis?	8. Wer ist für die Aufbereitung der Informationen und für die Beantwortung der Fragen im Rahmen der Due Diligence verantwortlich? Gibt es einen elektronischen Datenraum und wer hat dessen Inhalt bereitgestellt und kontrolliert? Wie viel Zeit wurde dafür aufgewendet?

- | | |
|---|--|
| <p>9. Können die identifizierten Risiken durch eine Versicherung abgedeckt werden? Wurde ein Kaufpreisrückbehalt gemacht (Escrow)?</p> <p>10. Wurden die Versicherungen und die Pensionskasse des Targets einer genauen Prüfung unterzogen? Gibt es diesbezügliche Risiken und Synergien?</p> | <p>9. Sind die in den Datenraum gestellten Dokumente vollständig, aktuell und unterzeichnet?</p> <p>10. Wurde das Aktienbuch und die bisherigen Aktientransaktionen auf Vollständigkeit und Korrektheit überprüft?</p> |
|---|--|

Struktur und Verhandlungen

- | | |
|---|--|
| <p>11. Wurden verschiedene Transaktionsstrukturen rechtlich und steuerlich evaluiert? Welche Struktur ist für die Gesellschaft am besten? Wurden die steuerlichen Konsequenzen der Transaktion geprüft? Wurde ein Steuerruling eingeholt?</p> <p>12. Ist es für das übernommene Geschäft entscheidend, dass gewisse Schlüsselmitarbeitende nach dem Vollzug gehalten werden können?</p> <p>13. Wurde geprüft, ob wichtige Verträge des Targets infolge des Vollzugs der Transaktion von der Gegenpartei aufgelöst werden können und welche diesbezüglichen Massnahmen wurden getroffen?</p> <p>14. Wurde versucht, ein Verkäuferdarlehen für einen Teil des Kaufpreises zu erhalten? Partizipieren die Verkäufer durch einen Earn-out an der künftigen Entwicklung?</p> <p>15. Ist für eine Übergangszeit nach dem Vollzug die Unterstützung durch die Verkäuferin notwendig? Gibt es diesbezüglich klare vertragliche Abmachungen?</p> | <p>11. Wie beeinträchtigt die Transaktion das tägliche Geschäft?</p> <p>12. Wie werden Geschäftsgeheimnisse und sensible Informationen im Rahmen der Due Diligence rechtlich und tatsächlich geschützt? Haben die Interessenten eine umfassende Geheimhaltungserklärung unterzeichnet?</p> <p>13. Bestehen Altlasten und wie kann verhindert werden, dass sich diese negativ auf den Kaufpreis auswirken?</p> <p>14. Wurden die kartellrechtlichen Implikationen der Transaktion geprüft?</p> <p>15. Bestehen Interessenkonflikte und wie können diese gegebenenfalls adressiert und bereinigt werden?</p> |
|---|--|

Kommunikation und Integration

- | | |
|---|---|
| <p>16. Wie und wann wird die Transaktion gegenüber Mitarbeitenden, Lieferanten, Kunden, Banken und weiteren Kreisen kommuniziert?</p> <p>17. Wie wird das Target nach dem Vollzug in die Struktur der Käuferin integriert und sind dazu Umstrukturierungen notwendig?</p> <p>18. Gibt es bezüglich der Mitarbeiterkultur Unterschiede und was wird unternommen, um die Mitarbeitenden zu integrieren?</p> | <p>16. Wurde die Kommunikation der Transaktion gemeinsam mit dem Käufer abgestimmt?</p> <p>17. Müssen vor dem Verkauf Unternehmensteile abgestossen oder umstrukturiert werden?</p> <p>18. Wie lange ist der Verkäufer nach dem Vollzug noch für die Firma tätig und zu welchen Konditionen? Wurden die diesbezüglichen Steuerfolgen geprüft?</p> |
|---|---|

→ **WAS SIND DIE BEURTEILUNGSKRITERIEN EINER TRANSAKTION AUS SICHT DES VERWALTUNGSRATES?**



Strategische Beurteilungskriterien

- Hinterfragung des Transaktionsrationals (Eintritte in neue Märkte/Technologien/Produkte, Synergien, Rationalisierungen, Wachstum, Know-how usw.).
- Hinterfragung, ob gewünschte Ziele erreicht werden können (Skaleneffekte, Technologierelevanz, Branchenfokus, Marktaussichten).

Finanzielle Beurteilungskriterien

- Erreichbarkeit des Businessplans (Branchenentwicklung, Auslastung, Order Backlog, Entwicklung freier Cashflow, Auswirkungen von Szenarien auf die Unternehmensbewertung).
- Risiken auf der Bilanz (Investitionsbedarf, Schulden und kapitalintensives NUV).
- Ausserbilanzielle Verpflichtungen (Leasingverbindlichkeiten, Nachforderungen Pensionskassen*, Steuerverpflichtungen, Garantiefälle).
- Eigene Finanzierungsfähigkeit der Transaktion.

Juristische Beurteilungskriterien

- Analyse potenzieller juristischer Risiken (Altlasten und Umweltrisiken, Patentrisiken, kartellrechtliche Risiken, langfristige Verträge).
- Risiken aus Vertragsgestaltung (Schadloshaltungen, Gewährleistungen usw.).

Kulturelle Beurteilungskriterien

- Überprüfung des kulturellen Fits (Führungsstil, Innovationsfähigkeit, Unternehmenswerte, Anreizsysteme).
- Hinterfragen der Integrationsfähigkeit (Definition Integrationsgrad, Infrastruktur, IT-Architektur, Markenauftritt).
- Planung unternehmensinterner Ressourcen (Managementressourcen, funktionierendes Transaktionscontrolling, Prozessintegration).

* Wie sich Stolpersteine bei den Pensionskassen vermeiden lassen, können Sie auf S.63 nachlesen.

→ WIE LÄSST SICH DER STRATEGISCHE FIT ÜBERPRÜFEN?

Die Akquisitionsstrategie folgt aus der Unternehmensstrategie, in welcher festgelegt wird, welchen Beitrag eine potenzielle Akquisition zur Gesamtstrategie liefern soll. Vor diesem Hintergrund sollte die angestrebte Transaktion hinsichtlich verfolgter Ziele und gewünschtem Einfluss auf den Businessplan der Gesellschaft kritisch hinterfragt werden.

Fragen die gestellt werden können:

- Übernehmen wir die gewünschten Technologien, Patente, Know-how oder Produkte?
- Stimmt der Branchen-/Geschäftsfeldfokus?
- Macht die voraussichtliche Übernahmeform Sinn?
- Kann die Marktstellung im anvisierten Wirtschaftsraum ausgebaut werden?
- Stimmt die (maximale) Kaufpreisdimension?
- Hat das Target eine sinnvolle Unternehmensgrösse?
- Können Synergien/Skaleneffekte realisiert werden?
- Können neue Märkte/Kundengruppen erschlossen werden?
- Lässt sich das Zielunternehmen in die eigene Organisation integrieren?

Zusammenfassend: Unterstützt die Transaktion die Umsetzung der in der Strategie festgelegten Unternehmensziele?

→ WIE LÄSST SICH DER KULTURELLE FIT ÜBERPRÜFEN?

Ein fehlender oder stark unterschiedlicher kultureller Fit ist einer der grössten Hindernisse für eine effektive Integration. Als Softkomponente kann Kultur nicht exakt gemessen werden und erhält deshalb bei M&A-Transaktionen oft nicht die nötige Aufmerksamkeit. Um die Analyse des kulturellen Fits zu erleichtern, kann in der Akquisitionsstrategie ein Set von gewünschten kulturellen Attributen definiert werden (z.B. kundenorientiert, innovativ, unternehmerisch, entscheidungsfreudig, teamorientiert, respektvoll). Idealerweise startet eine Analyse des kulturellen Fits in der Due Diligence Phase und umfasst folgende Punkte:



→ WELCHE BEDEUTUNG IST DEM KULTURELLEN FIT BEIZUMESSEN?

Beitrag von Guy Lorétan, Partner, ProAct

Bei M&A wird in aller Regel das Ziel verfolgt, die passende Ergänzung oder Erweiterung für die beteiligten Unternehmen zu finden. Um dies zu erreichen, liegt primär der strategische Fit im Fokus der Beteiligten. Dabei wird eine hohe Komplementarität in der strategischen Ausrichtung angestrebt – schliesslich sollen sich die Unternehmen bestmöglich ergänzen und im Idealfall sowohl das Marktangebot erweitern als auch die Performance verbessern.

Während dem strategischen Fit in den meisten Fällen genügend Beachtung geschenkt wird, **unterschätzen viele die Wirkung des kulturellen Fits**. Bauer und Matzler (2014) haben in einer ausführlichen Studie den signifikanten Einfluss eines übereinstimmenden kulturellen Fits auf den Erfolg eines M&A aufgezeigt. Die Gründe für die verhältnismässig geringe Berücksichtigung des kulturellen Fits sind vielfältig. Auf der einen Seite ist die Messung und Quantifizierung der Unternehmenskultur ein schwieriges Unterfangen. Denn etablierte Instrumente, wie z.B. das «Organizational Culture Inventory», können aufgrund des hohen Geheimhaltungsgrads eines M&A nicht ohne Weiteres angewendet werden. Auf der anderen Seite wird die Unternehmenskultur irrtümlich oft als kurzfristig modellierbar angesehen und der langwierige Entstehungsprozess einer Kultur unterschätzt.

«Oftmals genügt es, gut zu beobachten – und den Erkenntnissen gebührende Bedeutung beizumessen. Die meisten Fehler passieren dann, wenn der kulturelle Fit im Rahmen des M&A «stimmig» gemacht wird.»

Norbert Homma (2014) beschreibt in seinem Werk acht Faktoren, die einen Einfluss auf die Unternehmenskultur haben. Gemäss meiner Erfahrung lässt sich die Unternehmenskultur entlang dieser Klassifikation zuverlässig evaluieren. Und zwar mit einem wachsamen Blick und den richtigen Fragen – ohne den Austausch mit Mitarbeitenden oder dem Management der jeweiligen Partei.

Aufgrund knapper Ressourcen oder der nur schwer greifbaren Thematik gerät man allzu leicht in Versuchung, den kulturellen Fit zu vernachlässigen. Hier gilt es, sich vor Augen zu führen, dass jede weitere erkundete Einzelheit auf der unteren Seite des Eisberges den Erfolg des M&A positiv beeinflussen wird. Denn eines ist klar: Eine gute Unternehmenskultur ist schneller zerstört als aufgebaut.

Einflüsse der Unternehmenskultur, in Anlehnung an Norbert Homma (2014)

Evaluationsmöglichkeiten	
Einflüsse der Unternehmenskultur	Vision, Mission und Wertesystem Welches sind Vision, Mission, Werte und ggf. Purpose des Unternehmens? Werden diese publiziert? In Broschüren, Jahresberichten, auf der Webseite?
	Geschäftsziele Wie definiert das Unternehmen «Erfolg»? Werden in Jahreszielen und im Jahresbericht auch nicht-finanzielle Ziele geführt?
	Leistungskriterien und Anreizsysteme Wie sieht das Entschädigungsmodell auf Stufe Management und Kader aus? Wie geht das Unternehmen mit ausserordentlichen Ergebnissen um?
	Organisatorische Strukturen und Prozesse Wie ist das Unternehmen organisiert? Wo sind kulturelle Schlüsselfunktionen angesiedelt? Wer prägt die Unternehmenskultur?
	Organisationstypische Verhaltensweisen Wie präsentiert sich das Unternehmen auf den sozialen Medien? Wie wird das Unternehmen von Arbeitnehmenden bewertet (z.B. kununu)?
	Führungsstile Wie werden Entscheidungen gefällt? Stil und Tonalität von Mitarbeiter-Informationen? Grad der Transparenz im Unternehmen?
	Art der Kommunikation und Zusammenarbeit Wie und wo wird gearbeitet? Welche Verhaltensweisen, Regeln und Rituale prägen die Zusammenarbeit? Gibt es agile Zusammenarbeitsformen?
	Symbole und Artefakte Wie präsentiert sich das Unternehmen nach Aussen? Wie wirken Firmengebäude, Autos, Büroeinrichtung, Kleider der Mitarbeitenden? Wie sind Funktionsbezeichnungen, Logo/CI?

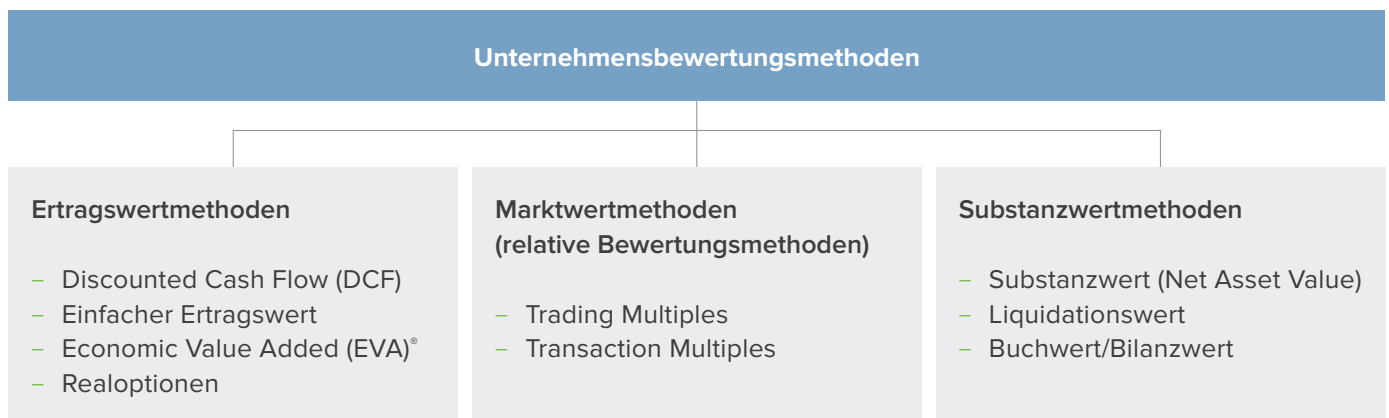


→ WIE BESTIMMT MAN DEN UNTERNEHMENSWERT?

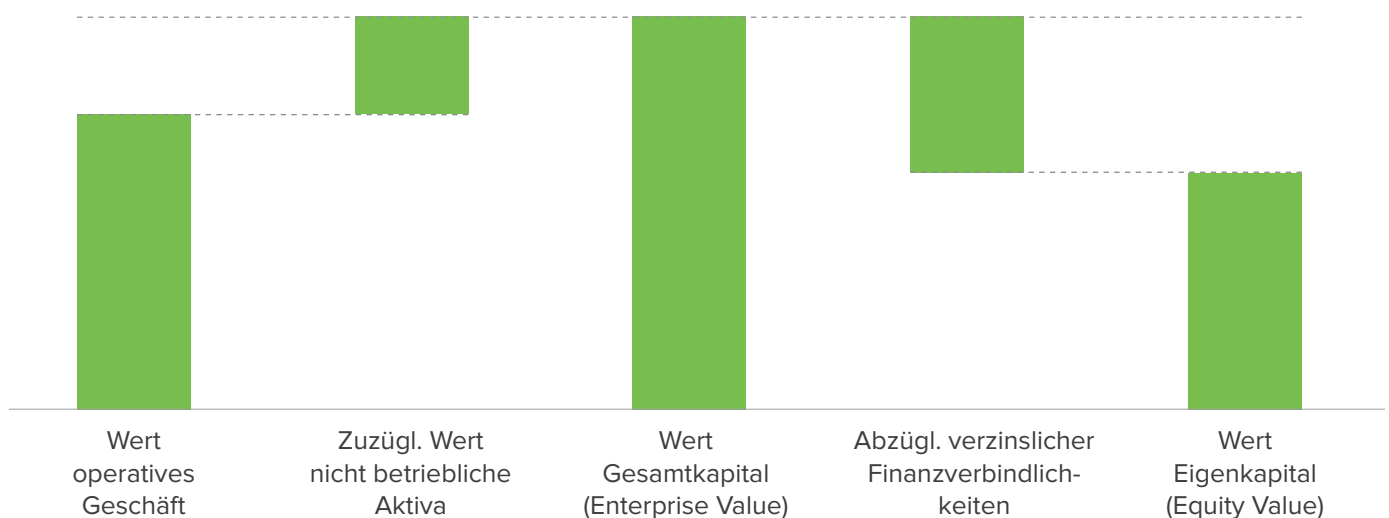
Gängige Bewertungsmethoden sind die Ertragswertmethoden (häufig die «Discounted Cash Flow»-Methode) und Vergleichswertmethoden (Multiples). Grundsätzlich basieren alle gängigen zukunftsgerichteten Methoden der Wertermittlung auf folgenden beiden Werttreibern:

- erwarteter Cashflow in den nächsten Jahren;
- Risiko- und Wachstumsaussichten.

Substanzwertmethoden schliesslich stützen auf die vorhandenen Vermögenswerte einer Unternehmung ab und leiten den Unternehmenswert aus der Summe dieser Vermögenswerte ab.



In einer Wertdiskussion muss zwischen dem Unternehmenswert (Enterprise Value) und dem Wert des Eigenkapitals (Equity Value) unterschieden werden. Der Wert des Eigenkapitals ergibt sich durch den Unternehmenswert abzüglich der Finanzschulden.



→ WELCHE ANFORDERUNGEN SIND AN EINE BEWERTUNG ZU STELLEN?

Zur Kaufpreisbestimmung werden sowohl vom Käufer als auch vom Verkäufer Bewertungsüberlegungen angestellt. Um als Käufer den Angebotspreis zu definieren und potenzielle Synergien zu quantifizieren oder als Verkäufer einen Kaufpreis einordnen zu können, ist eine fundierte Unternehmensbewertung zu erstellen. Eine Unternehmensbewertung sollte:

- auf einem soliden Businessplan aufbauen.
- aus unterschiedlichen Blickwinkeln durchgeführt werden (Ertragswert vs. Marktwert vs. Substanzwert).
- unterschiedliche Szenarien enthalten (worst-case/best-case, stand-alone/integrated).
- Sensitivitäten berücksichtigen (z.B. Änderungen in der Wachstumsrate oder Kapitalkosten (WACC)).

Grundsätzlich gilt, dass auch bei technisch korrekter Durchführung das Resultat einer Unternehmensbewertung nur so gut wie die Qualität der zugrundeliegenden Annahmen ist.

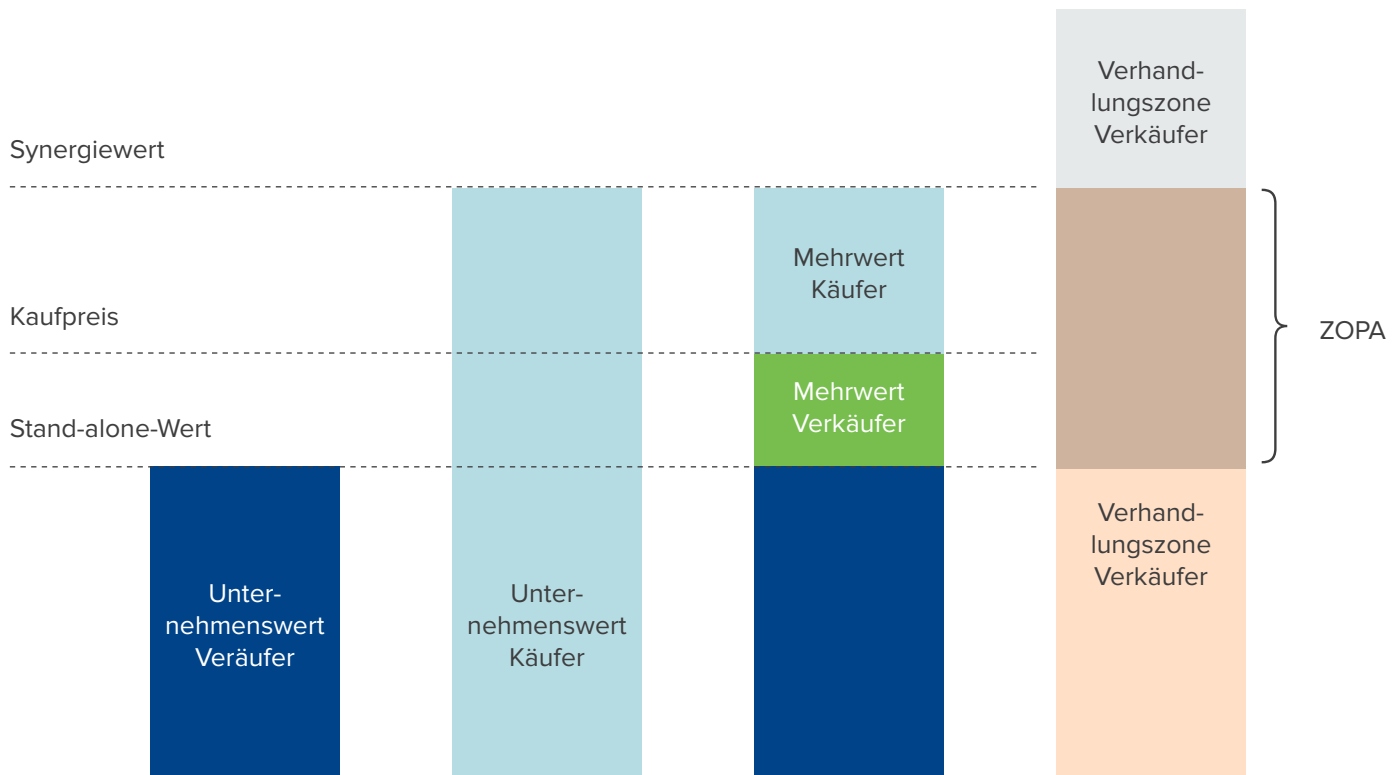


Weiterführende Informationen zum Unternehmenswert finden Sie in unserer Bewertungsbroschüre auf unserer Webseite.



→ WIE LÄSST SICH DIE ANGEMESSENHEIT DES PREISES BEURTEILEN?

Ökonomisch betrachtet sollte der resultierende Preis in einer M&A-Transaktion innerhalb der ZOPA (Zone Of Possible Agreements) liegen.



Unterhalb des Stand-alone-Wertes auf einer Going-Concern-Basis oder dem Liquidationswert zu verkaufen macht aus Verkäufersicht aus monetären Gesichtspunkten keinen Sinn und umgekehrt sollte ein Käufer nicht mehr als den Stand-alone-Wert plus Synergien bezahlen. Bei Verhandlungsergebnissen innerhalb der ZOPA profitieren sowohl Verkäufer als auch Käufer von einer Transaktion.

Wichtig ist zu erkennen, dass der Preis nur ein Bestandteil einer erfolgreichen M&A-Transaktion ist. Die ausgehandelten zusätzlichen ökonomischen (z.B. wann, wie und unter welchen Bedingungen ein Preis bezahlt wird) und rechtlichen Bedingungen (z.B. Garantien und Gewährleistungen oder Konkurrenzverbote) stellen ebenfalls zentrale Elemente der Wertmaximierung dar.

➔ WIE LASSEN SICH DIGITALE ASSETS EINES UNTERNEHMENS BEWERTEN?

Beitrag von Jacek Kozera, Founding Partner, GANDT Ventures

Im M&A-Prozess hilft neben der Bewertung und Betrachtung der klassischen Substanzwerte auch eine Bewertung der digitalen Assets. Dabei werden oft diese Assets nur aus wenigen Unternehmensperspektiven betrachtet, wie z.B. IT oder eCommerce. Übersehen werden hier aber vielschichtige Chancen und Synergien, die bereits in der Vorbereitung der Transaktion eine Rolle spielen können.

Die Betrachtung darf dabei aber aus den unterschiedlichen Blickwinkeln des Unternehmens geschehen und Folgendes inkludieren: kommerzielle Aspekte, Kunde, Vertrieb & Produkt, Prozesse und Abläufe, Organisation & Skills, IT.

Dabei gilt es, auch früh zu untersuchen, welche dieser Digital Assets in der Zukunft relevant für die Käuferschaft werden könnten. Idealerweise startet eine Analyse der Digital Assets in der Due Diligence Phase und umfasst folgende Punkte:

- Skills und Wissen im Unternehmen. Wo liegen die Digital Skills zur Vermarktung und/oder Entwicklung des Produktes genau? (Agentur vs. Inhouse).
- Wo bestehen Abhängigkeiten im Digitalvertrieb? Existieren in Relation zum Umsatz Risiken in der Distribution des Wissens zwischen Mitarbeitenden?
- Wie akquiriert das Unternehmen ihre Kunden und wie werden Kosten zwischen den Massnahmen und Marketing-Kanälen attribuiert?
- Untersuchung der Profitabilität einzelner Kundengruppen. Wie viel Deckungsbeitrag generieren Digital Massnahmen und wie sehen die «Economics» aus?
- Wie viel Wissen über digitale Chancen und Herausforderungen existieren im Management und werden Entscheidungen bereits datengetrieben unterstützt?
- Wie schnell können Teams auf wechselnde Marktanforderungen reagieren?
- Wie können technologische Assets durch Synergien skaliert werden?
- Wie anpassungsfähig ist die eigene Organisation?



→ WELCHE TRANSAKTIONSSTRUKTUR SOLLTE GEWÄHLT WERDEN?

Beitrag von Andreas Hinsen, Local Partner, Loyens & Loeff

Die optimale Transaktionsstruktur hängt von den jeweiligen Eigenheiten der Unternehmung und den Präferenzen der Parteien ab. Es ist empfehlenswert, dass sich ein Verwaltungsrat bei dieser Entscheidung von M&A-, Rechts- und Steuerberatern beraten lässt und insbesondere bei komplexen oder grenzüberschreitenden Transaktionen die (Steuer-)Strukturierung frühzeitig angeht.

Als einer der ersten Schritte sollte entschieden werden, ob das Unternehmen als juristische Einheit (Aktienkauf oder Share Deal) oder in Form einzelner Vermögenswerte (Aktivenkauf oder Asset Deal) übertragen wird. Diese beiden Varianten unterscheiden sich in zahlreichen Punkten, bspw.:

- **Ablauf und Vertragsgestaltung:** Der Ablauf beim Share Deal ist wesentlich einfacher, da lediglich die Aktien übertragen werden. Bei einem Asset Deal müssen hingegen sämtliche Vermögenswerte einzeln übertragen werden, was bspw. auch Liegenschaften (Grundbucheintragung) oder Verträge (Zustimmung der Gegenpartei) umfasst. Dies führt ebenfalls zu einer einfacheren Vertragsgestaltung des Share Deals im Vergleich zum Asset Deal.
- **Haftung:** Da bei einem Share Deal das Unternehmen als juristische Einheit übertragen wird, übernimmt ein Erwerber (zumindest indirekt) auch sämtliche historischen Risiken. Hingegen kann bei einem Asset Deal genau bestimmt werden, welche Vermögenswerte oder Verbindlichkeiten übernommen werden (Cherry Picking). In diesem Fall blieben die übrigen, nicht übernommenen Verbindlichkeiten beim Veräusserer, mit Ausnahme von gewissen Verbindlichkeiten aus Miet- und Arbeitsverhältnissen, welche automatisch auf einen Erwerber übergehen.
- **Steuern:** Sofern eine Privatperson ihre Aktien in einem Share Deal veräussert, kann sie oftmals von einem steuerfreien Kapitalgewinn profitieren. Demgegenüber fallen bei einem Asset Deal gleich doppelt Steuern an: zunächst auf Stufe des verkaufenden Unternehmens als Gewinnsteuer und danach bei dessen Aktionären als Einkommenssteuer.

Somit präferieren Verkäufer aus steuerlichen Gründen typischerweise einen Share Deal, wohingegen Käufer wegen der einfach zu limitierenden Haftung einen Asset Deal vorziehen. Sollte eine Partei stärker durch die gewählte Struktur auf Kosten der Gegenpartei profitieren, lässt sich dies immer noch durch eine Anpassung im Preis oder durch andere Verrechnung kompensieren.

Grundsätzlich bedingt ein M&A-Prozess eine gewisse Flexibilität bezüglich der Transaktionsstruktur. Wichtig ist, dass die gewählte Struktur den Gesamtwert für Verkäufer und Käufer maximiert.

	Share Deal	Asset Deal
Komplexität	Einfacher Ablauf	Übertrag der Vermögenswerte erfolgt einzeln
Haftung	Der Käufer übernimmt die historischen Unternehmensrisiken	Der Käufer bestimmt die übernommenen Verbindlichkeiten
Steuern	Der Verkäufer profitiert von steuerfreiem Kapitalgewinn	Der Verkäufer trägt eine höhere Steuerlast
Einschätzung	Wird vom Verkäufer bevorzugt	Wird vom Käufer bevorzugt

→ WELCHE WEITEREN TRANSAKTIONSSTRUKTUREN GIBT ES?

Es gibt jedoch auch weitere Transaktionsstrukturen, die bspw. aus dem Fusionsgesetz stammen und je nach Situation angewendet werden können:

- **Fusion:** Während die bereits beschriebenen Transaktionen eine Unternehmensübernahme beschreiben, geht es hier um einen Unternehmenszusammenschluss. Vereinfacht gesagt, schliessen sich dabei zwei Unternehmen zu einem zusammen, wobei die jeweiligen Aktionäre entsprechend den Vermögensverhältnissen am fusionierten Unternehmen beteiligt bleiben.
- **Vermögensübertragung:** Bei einer Vermögensübertragung gemäss Fusionsgesetz werden Vermögenswerte in einem Schritt übertragen, ohne dass eine einzelne Übertragung nötig ist. Dies ist insbesondere von Vorteil, sofern mehrere Liegenschaften oder Verträge übertragen werden sollen. Nachteil dieser Variante ist die Veröffentlichung der übertragenen Vermögenswerte und des Kaufpreises im Handelsregister sowie die solidarische Haftung des Verkäufers mit dem Käufer.

Je nach Situation sind auch weitere (Unter-)Varianten von diesen Transaktionsstrukturen möglich, welche zusammen mit den M&A-, Rechts- und Steuerberatern besprochen werden sollten.

Dieser Beitrag wurde erstellt von Andreas Hinsen, Local Partner, Loyens & Loeff

→ WER SOLL INNERHALB DER FIRMA IN DEN M&A-PROZESS EINBEZOGEN WERDEN?

Diese Fragestellung ist bei Verkaufsprozessen häufig zentraler, weil die Implikation für die Führungskräfte und Mitarbeiter meist grösser ist. In den meisten Fällen werden ausgewählte Personen bereits in einem frühen Stadium in den Verkaufsprozess eingeweiht. Insbesondere der Geschäftsführer und der Finanzverantwortliche sind oft unabdingbar, wenn es um die Sammlung von Informationen für die Verkaufsvorbereitung geht.

Sobald ein möglicher Käufer eine Absichtserklärung unterzeichnet und somit ernsthaftes Interesse zeigt, ist es notwendig, eine erweiterte Gruppe an Führungspersonen einzuweihen.

Im Idealfall sollen Führungskräfte zu effektiven Botschaftern der Transaktion gemacht werden, da ein starkes Management eine wichtige Voraussetzung ist, um das Wertmaximum im Verkaufsprozess zu erreichen.

Eine frühzeitige, zielgerichtete und sorgfältige Einbindung der Schlüsselangestellten mindert das Risiko von ungewollten Personalabgängen vor Verkaufsabschluss und kann dem Käufer ein Bild von deren Fähigkeiten vermitteln. Folgende Grundsätze sind zu beachten:

- Schlüssel-, bzw. Führungspersonen haben Angst vor Macht- und Kontrollverlust und sind Überforderung und Unsicherheit ausgesetzt. Es gilt darum, die persönliche Perspektive jedes Einzelnen durchzudenken und ggf. finanzielle Incentivierung oder Weiterbeschäftigungsmöglichkeiten zu berücksichtigen.
- Um Machtkämpfe oder ein Führungsvakuum zu verhindern, sollte die zukünftige Führungsstruktur vor Closing der Transaktion festgelegt werden.
- In einem zeitkritischen und emotionalen Verkaufsprozess können externe Berater eine «Objektivierungsfunktion» wahrnehmen.
- Grundregel: So wenig wie möglich, so viele wie nötig involvieren (Vertraulichkeit). Nicht zu früh und nicht zu spät (Vorlauf vor Management-Meetings).

Auch bei Kaufprozessen kann es angebracht sein analoge Überlegungen anzustellen, insbesondere dann, wenn mit einem hohen Integrationsgrad zu rechnen ist und die Erwartung besteht, dass redundante Positionen bzw. deren Doppelbesetzung abgebaut werden.

→ WELCHE GRUNDSÄTZE GILT ES, BEI DER KOMMUNIKATION IN EINEM M&A-PROZESS ZU BEACHTEN?

Beitrag von Marcus Balogh, Member of Senior Management, Farner Consulting AG

Jedes Jahr geben Unternehmen Milliarden für die Vorbereitung und Durchführung von M&A-Transaktionen aus. Dennoch scheitern viele oder erweisen sich als hürdenreicher als erwartet. Kommunikation ist einer der wichtigen Faktoren, der über Erfolg oder Misserfolg entscheidet.

Kommunikative Fehler können fatale Folgen für die Reputation der Beteiligten und damit für eine Transaktion haben. Umgekehrt hat eine effektive und zeitlich gut eingesetzte Kommunikation das Potenzial, Dynamik und Begeisterung für die Transaktion aufzubauen und einen M&A-Prozesses einfacher, kürzer und effizienter zu gestalten.

Auf eine kurze Checkliste für den VR gehören folgende Punkte:

- ☒ **Der frühe Start:** Idealerweise beginnt das gezielte Äufnen von Reputation Equity bereits vor den ersten konkreten M&A-Aktivitäten. Spätestens mit der Konkretisierung der Kauf- oder Verkaufsabsicht muss ein erster Kommunikationsplan auf dem Tisch liegen.
- ☒ **Das Leak Statement:** Begegnet uns im M&A-Alltag immer wieder: Aller Vorsicht zum Trotz gelangen Hinweise zur geplanten Transaktion vorzeitig an die Öffentlichkeit – und es ist kein Leak Statement vorhanden.
- ☒ **Stakeholder Mapping & zielgruppengerechte Kommunikation:** Ein Stakeholder Mapping ist unabdingbar. Die Zielgruppen lassen sich nicht alle über einen Kommunikationskamm scheren. Zur zielgruppengerechten Kommunikation gehört auch, dass Führungskräfte sprechfähig und damit zu Botschafter der Transaktion gemacht werden.
- ☒ **Akribisch geplante Kommunikationskaskade am «Announcement Day»:** Die Komplexität der Kommunikation am Tag A wird oft unterschätzt. Ein akribisch durchgetakteter Plan ist die einzige Möglichkeit, sicherzustellen, dass alle Stakeholder zum richtigen Zeitpunkt die richtigen Botschaften erhalten.
- ☒ **Nach der Kommunikation ist vor der Kommunikation:** Der regelmässige Austausch mit Kunden und Mitarbeitenden in der Zeit zwischen der ersten Kommunikation und dem Closing ist entscheidend. Ein Fehler, den wir bei Unternehmen häufig beobachten, ist das «going dark» – nach der ersten Ankündigung wenig oder nichts zu kommunizieren. Ein weiterer typischer Fehler ist das Vermeiden von kritischen Themen und stattdessen «Happy Talk», der trösten soll, aber den niemand glaubt.



Bauer, Florian und Matzler, Kurt, 2014, *Antecedents of M&A success: The role of strategic complementarity, cultural fit, and degree and speed of integration*. *Strategic management journal*, 35(2), 269-291.

Homma, Nobert, Bauschke, Rafael und Hofmann, Laila Maija, 2014, *Einführung Unternehmenskultur: Grundlagen, Perspektiven, Konsequenzen*. Springer-Verlag.

Miller, Frederick D. und Fernandes Eileen, 2009, *Cultural issues in mergers and acquisitions*, Deloitte.

Weber, Yaakov und Menipaz, Ehud, 2003, *Measuring cultural fit in mergers and acquisitions*, *Int. J. Business Performance Management*, 5 (1).



Ausführungsphase

- Wie werden Käufer bzw. Akquisitionsobjekte gefunden und kontaktiert?
- Sollte Exklusivität gesucht bzw. gewährt werden?
- Was ist der Unterschied zwischen einem Locked Box- und Kaufpreisanpassungsmechanismus?
- Wie ist mit einem Management-Buy-out (MBO) umzugehen?
- Was sind die Chancen und Risiken eines Earn-outs?
- Wie wird die Finanzierung der Transaktion sichergestellt?
- Welche Kriterien kommen bei der Wahl des Finanzierungspartners zur Anwendung?
- Welche Zielsetzungen und Anforderungen sind mit einer Due Diligence verbunden?
- Welche Zielsetzungen sind mit einer rechtlichen Due Diligence verbunden?
- Welche Rolle nimmt der Verwaltungsrat in der Due Diligence ein?
- Wie wird mit den Risiken aus der Due Diligence umgegangen?
- Wann ist eine Versicherungslösung (Warranty and Indemnity Insurance) sinnvoll?
- Was gilt es hinsichtlich der indirekten Teilliquidation zu beachten?
- Wie werden Transaktionen in Krisensituationen durchgeführt?
- Was ist beim Kaufvertrag zu beachten?

→ WIE WERDEN KÄUFER BZW. AKQUISITIONSOBJEKTE GEFUNDEN UND KONTAKTIERT?

Es existieren viele Suchkanäle, um potenzielle Käufer ausfindig zu machen. Datenbankrecherchen oder Analysen von Branchensegmenten und Wettbewerbern sind nur zwei Beispiele von gängigen Suchvorgängen. Der M&A-Berater verfügt über die Ressourcen und die Werkzeuge, um mögliche Käufer zu identifizieren. Zentral für die Identifikation und die Ansprache von möglichen Käufern ist, dass der Berater über ein starkes nationales und internationales Netzwerk verfügt.

Was sollte getan werden, bevor ein Käufer kontaktiert wird?

Anhand der verfügbaren Informationen sollte eine Beurteilung vorgenommen werden, ob ein Unternehmen als Käufer infrage kommt. Dabei ist zu prüfen, ob die eigene Unternehmung in die Strategie des Käuferunternehmens passt und ob dieses die finanziellen Voraussetzungen für eine mögliche Transaktion hat.

Wie sollen Käufer kontaktiert werden?

Kontaktierung und Interessenabklärungen können basierend auf persönlichen Kontakten direkt oder durch den M&A-Berater auf anonymisierter Basis erfolgen. In einem standardisierten Verkaufsprozess werden mögliche Käufer mit einem Blindprofil (Teaser) kontaktiert, um ein generelles Interesse abzufragen und nur, wenn dieses gegeben ist sowie nach Unterzeichnung einer Vertraulichkeitserklärung, werden weitere Informationen, typischerweise in Form einer Unternehmensdokumentation (Information Memorandum), abgegeben.

Folgende grundsätzliche Vorgehensweisen lassen sich unterscheiden:

	Bieterprozess	Kompetitiver Prozess	Bilateraler Prozess
Beschrieb	Breit angelegte Ansprache von Käufern aus der Branche und verwandten Branchen und von Finanzinvestoren	Kontaktierung sorgsam selektierter möglicher Käufer	Exklusiv-verhandlung mit gewünschtem Käufer
Wettbewerbsintensität	Sehr hoch	Hoch	Tief
Vertraulichkeit	Tief	Moderat	Hoch
Flexibilität des Prozesses	Tief	Hoch	Sehr hoch
Bemerkungen	Hohe Sichtbarkeit im Markt	Beschränkung der Sichtbarkeit im Markt, vorhandener Wettbewerb	Hohes Abbruchrisiko und fehlender Wettbewerb unter Bietern

→ SOLLTE EXKLUSIVITÄT GESUCHT BZW. GEWÄHRT WERDEN?

Die Exklusivität schränkt die Handlungsfreiheit des Verkäufers ein und gewährt dem Käufer ein Zeitfenster, in welchem er die Akquisition prüfen, verhandeln und die Integration vorbereiten kann. Es gibt verschiedenste Formen von Exklusivität, die im bilateralen Verhältnis zwischen Verkäufer und Käufer definiert werden muss. Aus Verkaufsperspektive sollte der Zeitpunkt der Gewährung von Exklusivität gut überlegt sein, schmälert sie doch die Handlungsoptionen und somit die Verhandlungsposition des Verkäufers deutlich. Eine frühe Gewährung kann unter Umständen Sinn machen, wenn ein ausserordentlich attraktives Preisangebot vorliegt, die Vertraulichkeitsanforderungen sehr hoch sind oder die Transaktion schnell zum Abschluss gebracht werden soll. Der Verkäufer muss sich aber bewusst sein, dass er Verhandlungsmacht abgibt und dass die Gefahr eines Scheiterns oder von grösseren Zugeständnissen nicht unwesentlich ist. Bei einem nicht erfolgreichen Abschluss und der Wiederaufnahme des Verkaufsprozesses kann sich die Gesamtzeitdauer substantiell erhöhen und wenn ein solches Scheitern bekannt wird, hat dies auch negative Folgen auf den Verkaufspreis.

Aus einer Käuferperspektive kann es durchaus Sinn machen Exklusivität zu verlangen. Eine solche Anfrage ist meist nicht mit Nachteilen verbunden und kann, auch wenn damit nicht das Ziel von Exklusivität erreicht wird, so doch gewisse Rückschlüsse auf den M&A-Prozess erlauben.

Folgende Formen der Exklusivität lassen sich unterscheiden:

	Frühe Exklusivität	Exklusive Due Diligence	Verhandlungsexklusivität
Beschrieb	Frühes Festlegen auf einen «Wunschpartner» und bilateraler Prozess.	Exklusive Due Diligence mit vielversprechendem Interessenten.	Exklusivität nach erfolgter Due Diligence im kompetitiven Prozess.
Bemerkung	Hohes Abbruchrisiko und fehlender Wettbewerb unter Bietern. Die interessierte Partei erhält einen starken Vertrauensvorschuss. Der Verkäufer übernimmt eine passive Rolle im Prozess.	Der interessierte Käufer möchte sich oftmals Absichern und die hohen Kosten in Zusammenhang mit einer detaillierten Due Diligence nur bei erhöhter Abschlusswahrscheinlichkeit tragen.	Hohe Abschlusswahrscheinlichkeit. Handlungsalternativen ermöglichen dem Verkäufer zeitlichen Druck auszuüben.

Häufige Fehler im Zusammenhang mit der Gewährung von Exklusivität:

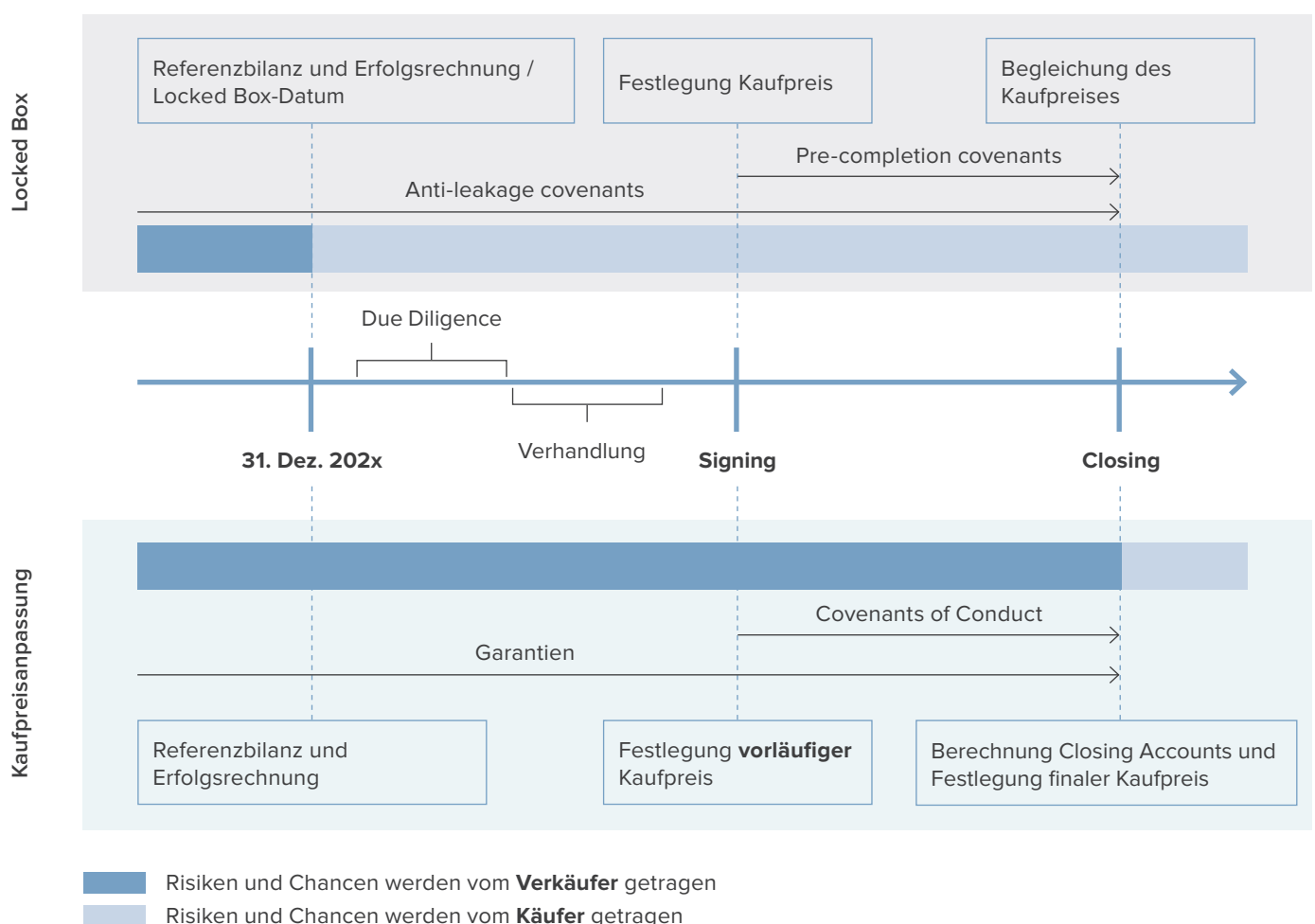
- Von Beginn weg nur mit einer Partei zu sprechen, was auch eine Form von Exklusivität darstellt und abgesehen von einzelnen Ausnahmen meistens nicht zum optimalen Transaktionsresultat führt;
- Vereinbarung einer Exklusivität, ohne sie genau zu definieren. Darf beispielsweise noch mit Interessenten gesprochen werden, aber keine Vereinbarung erfolgen oder sind auch Gespräche untersagt;
- Zu frühes Erteilen der Exklusivität für einen potenziellen Käufer und somit Einschränkung der eigenen Verhandlungsmacht ohne entsprechende Gegenleistung;
- Zustimmung zu einer zu langen Exklusivitätsperiode, die es dem Käufer ermöglicht, die Due Diligence hinauszuzögern, wodurch das Risiko eines Scheiterns des Verkaufsprozesses steigt.

→ WAS IST DER UNTERSCHIED ZWISCHEN EINEM LOCKED BOX- UND KAUFPREISANPASSUNGS-MECHANISMUS?

Im Rahmen von Kauf-/Verkaufsverträgen wird bei M&A-Transaktionen zur Festlegung des Kaufpreises und dem Übernahmezeitpunkt des Zielunternehmens zwischen Locked Box- und Kaufpreisanpassungsmechanismus unterschieden. Während beim Locked Box-Modell bei Vertragsunterschrift (Signing) ein fester Kaufpreis auf Basis eines Jahresabschlusses/Zwischenabschlusses vereinbart wird, zu welchem das Target ökonomisch rückwirkend (per Locked Box-Datum) übernommen wird, wird beim Kaufpreisanpassungsmechanismus der Kaufpreis nur **vorläufig** definiert. Die Berechnung des definitiven Kaufpreises erfolgt bei diesem Modell beim Closing, also beim Vertragsvollzug auf Basis einer zu erstellenden Stichtagsbilanz (Closing Accounts). Mittels in den Verträgen vorgängig definierten Preisanpassungsklauseln erfolgen nun Abzüge oder Zurechnungen zum Kaufpreis. Relevant dafür sind die Veränderungen vom Nettoumlaufvermögen, der Finanzverbindlichkeiten und den Investitionen zwischen dem Jahresabschluss und der Stichtagsbilanz per Closing.

Beim Kaufpreisanpassungsmechanismus regeln die Covenants of Conduct das Verhalten der Verkäufer bis zum Closing und schützen so den Käufer gegen Wertverluste/-abflüsse zwischen Signing und Closing. Beim Locked Box-Modell schützen die in den Verträgen vereinbarten Vollzugsbedingungen und Anti-leakage covenants den Käufer zwischen dem Locked Box-Datum und dem Closing-Datum.

Neben der Berechnung des Kaufpreises besteht der Hauptunterschied im Zeitpunkt, zu welchem sämtliche Risiken und Pflichten auf den Käufer übergehen. Beim Locked Box-Modell gehen diese per Locked Box-Datum auf den Käufer über und die Cashflows stehen rückwirkend dem Käufer zu. Der Verkäufer erhält dafür in der Regel für die Zeit zwischen Locked Box-Datum und Closing eine Verzinsung des Kaufpreises. Beim Kaufpreisanpassungsmechanismus erfolgt der Übertrag der wirtschaftlichen und juristischen Ansprüche zum Vertragsvollzug.



→ WIE IST MIT EINEM MANAGEMENT-BUY-OUT (MBO) UMZUGEHEN?

Eine schwierige Situation kann entstehen, wenn das Management selbst Interesse an einem Kauf der Firma äussert. Für den Verkäufer hat diese Ausgangslage allenfalls folgende Nachteile:

- Das Management untergräbt die Verkaufsbemühungen, um den eigenen Übernahmeplan zu bevorteilen.
- Der bei einem MBO erzielbare Verkaufspreis sowie die ökonomischen Bedingungen sind in der Regel aus Sicht des Verkäufers weniger attraktiv als bei einer Transaktion mit einem Dritten.

Wird eine Preisoptimierung und somit ein breiter Verkaufsprozess angestrebt, gilt es von Beginn weg Erwartungshaltungen und Hoffnungen auf ein MBO zu vermeiden. Sind trotzdem Ambitionen auf ein MBO spürbar, sollten diese bereits in der Verkaufsvorbereitung diskutiert werden. Bei der Analyse, ob und zu welchen Bedingungen ein MBO für das Management und das Unternehmen tragbar bzw. interessant ist, kann ein M&A-Berater helfen. Oft lassen sich auf diese Weise falsche Erwartungshaltungen in einem frühen Zeitpunkt korrigieren.

Grundsätzlich bleibt das MBO aber eine Möglichkeit der Nachfolgeregelung. Bei fehlendem Interesse von Käufern oder Scheitern des Verkaufsprozesses, kann es sogar die beste der verbleibenden Optionen sein. Auch wenn nicht-finanzielle Interessen an erster Stelle stehen und der Eigentümer aus einer emotionalen Verbundenheit ein MBO bevorzugt, kann dieser Weg eine sehr gute Alternative darstellen.

→ WAS SIND DIE CHANCEN UND RISIKEN EINES EARN-OUTS?

Bei einem Earn-out wird meist ein Teil des Verkaufspreises an vorgängig vereinbarte, in Zukunft zu erreichende Leistungskennzahlen gebunden. Earn-outs kommen häufig dann zur Anwendung, wenn in Bezug auf die zukünftige Performance zwischen Käufer und Verkäufer erhebliche Uneinigkeit besteht oder der Verkäufer in einer Übergangsphase massgeblichen Einfluss auf den Erfolg des verkauften Unternehmens hat bzw. haben soll. Steht ein Earn-out zur Diskussion, sollte eine sorgfältige Abwägung zwischen den Risiken und den Vorteilen gemacht werden. Folgende Punkte sollten bei einer Verhandlung beachtet werden:

- **Die Zeitperiode:** Normalerweise werden für Earn-outs 1 bis 5 Jahre vereinbart. Je länger die Zeitperiode, desto schwieriger ist meist die Bestimmung des zur Anwendung kommenden Earn-outs und die Anfälligkeit für Streitigkeiten.
- **Die relevante Performancekennzahl:** Verkäufer bevorzugen oftmals Umsatzkennzahlen, wohingegen Käufer mehr an Profitabilitätskennzahlen wie EBITDA oder EBIT interessiert sind. Dies erklärt sich naheliegenderweise durch die unterschiedlichen Einflussmöglichkeiten auf die jeweiligen Kennzahlen.
- **Die Kontrollierbarkeit der Performancekennzahl:** Ein Earn-out ist seitens des Verkäufers leichter zu akzeptieren, wenn die vereinbarte Messgrösse durch sein persönliches Engagement beeinflusst und nicht durch Massnahmen des Käufers verwässert werden kann (z.B. Rechnungslegung).
- **Die Kumulierbarkeit:** Falls in einem Jahr das vereinbarte Ziel nicht erreicht wird, stellt sich die Frage, ob dies in der Restlaufzeit kompensiert werden kann.
- **Minimum/Maximum:** Earn-outs sehen häufig Schwellenwerte vor, bei deren Unterschreitung der Earn-out-Betrag gänzlich wegfällt.
- **Die steuerlichen Auswirkungen:** Je nach Zahlungsart können unterschiedliche Steuerlasten entstehen (bspw. Klassifizierung als Lohn und nicht als Kaufpreiszahlung).

Earn-outs können im Rahmen von Verhandlungen einen interessanten Ausweg darstellen, wenn bei den beiden Parteien unterschiedliche Erwartungen bezüglich Zukunftsentwicklung und Kaufpreis bestehen. Allerdings verlagert sich dann die Problematik häufig in die Zukunft, da sie sich meist nicht abschliessend definieren lassen und somit anfällig für unterschiedliche Sichtweisen und Streitigkeiten sind.

→ WIE WIRD DIE FINANZIERUNG DER TRANSAKTION SICHERGESTELLT?

Abhängig von der jeweiligen Transaktion können verschiedene Finanzierungsinstrumente und Strukturierungen zur Anwendung kommen. Grundsätzlich wird zwischen Aussen- und Innenfinanzierung unterschieden. Während bei der Innenfinanzierung **bereits bestehende finanzielle Mittel** verwendet werden, umfasst die Aussenfinanzierung eine Mittelaufnahme über **Eigenkapital, Fremdkapital oder eine Mischform, Mezzanine-Kapital**.

Eigenkapital kann von den Gesellschaftern des übernehmenden Unternehmens oder durch Finanzinvestoren zugeführt werden. Klassischerweise sind dies Private Equity-Investoren, Family Offices oder Privatpersonen. Für kotierte Unternehmen besteht zudem die Möglichkeit, Kapital über die Ausgabe von Aktien aufzunehmen. Da Eigenkapitalgeber mit ihrem Kapital haften, ist diese Finanzierungsform mit dem höchsten Risiko verbunden und die Renditeerwartungen und impliziten Kapitalkosten dementsprechend höher als bei Fremdkapitalfinanzierung.

Die Mezzanine-Finanzierung hat, wirtschaftlich gesehen Elemente von Fremd- und Eigenkapital, ist rechtlich aber dem Fremdkapital zuzuordnen. Mögliche Finanzierungsinstrumente umfassen Wandeldarlehen, Darlehen mit Aktienoptionen oder auch Verkäuferdarlehen mit Rangrücktritt. Zur Anwendung kommen Verkäuferdarlehen oft zur Schliessung einer Finanzierungslücke. Die aktuellen Unternehmensinhaber stellen dem neuen Inhaber einen Teil des Kaufpreises in Form eines Darlehens zur Verfügung. Das Darlehen wird aus den mit dem Unternehmen generierten Cashflows in Raten zurückbezahlt. Für den Käufer besteht der Vorteil, dass der ehemalige Eigentümer weiterhin ein Interesse am wirtschaftlichen Erfolg des Unternehmens hat. Das Verkäuferdarlehen ist nachrangig zu anderen Fremdkapitalforderungen und wird als wirtschaftliches Eigenkapital betrachtet.

Trotz vieler alternativer Finanzierungsmöglichkeiten ist eine Transaktionsfinanzierung über reines Fremdkapital, z.B. über Bankfinanzierung, eines der wichtigsten Finanzierungsinstrumente und in der Praxis dementsprechend häufig anzutreffen.

Fremdkapital	Mezzanine-Kapital	Eigenkapital
– Reine Fremdfinanzierung	– Wandeldarlehen – Darlehen mit Aktienoptionen – Verkäuferdarlehen	– Ausgabe von Aktien – Verkauf von Aktien
		Kapitalmärkte
		Private Equity
		Family Office
		Privatpersonen
		Übernehmendes Unternehmen
Banken		
Zunehmendes Risiko, Renditeerwartungen und implizite Kapitalkosten:		
2% – 5%*	5% – 8%*	> 8%*

* Die Zinsbandbreiten variieren hinsichtlich der Bonität des Unternehmens sowie hinsichtlich der Finanzierungsstruktur und dem zugrundeliegenden Risiko. So sind die Renditeanforderungen für die Finanzierung von Unternehmen in distressed Situation deutlich höher als für Unternehmen mit guter Bonität. Die angegebenen Bandbreiten dienen deshalb nur als grobe Richtlinien.

→ WELCHE KRITERIEN KOMMEN BEI DER WAHL DES FINANZIERUNGSPARTNERS ZUR ANWENDUNG?

Beitrag von Andreas Maurer, Mitglied der Direktion, Berner Kantonalbank AG

Bei der Wahl der finanzierenden Bank beziehungsweise des Finanzierungspartners sollten mehrere Kriterien zugrunde gelegt werden. Die erste «Shortlist» erfolgt bereits mit der Auswahl von potenziellen Fremdkapitalgebern, die zur Offertstellung eingeladen werden. Wie viele Banken eingeladen werden, ist nicht zuletzt eine Ressourcenfrage: je komplexer die Transaktion, desto umfassender der Informationsbedarf seitens der Banken. Diese Informationen bereitzustellen und für Management-Präsentationen zur Verfügung zu stehen, benötigt Zeit.

Folgende Kriterien und Überlegungen können als Entscheidungsgrundlage herangezogen werden:

- **Ein- versus Zwei-/Mehrbankenstrategie:** Je nach Fremdkapital-Volumen lohnt es sich, die Grundsatzfrage zu stellen, ob es sinnvoll ist, mit einer finanzierenden Bank alleine zu arbeiten oder das Fremdkapital mit zwei oder mehr Banken mit bilateralen, «Pari Passu»-Arrangements oder mit einem Bankenkonsortium sicherzustellen. Dem zusätzlichen Koordinationsbedarf bei einer Mehrbankenstrategie steht allenfalls ein erhöhter Spielraum bei der Reaktion auf Planabweichungen und die Reduktion der Abhängigkeit von der Kreditpolitik einer einzelnen Bank gegenüber.
- **Verlässlichkeit, Flexibilität, Vertrauen, Professionalität:** Der Kreditnehmer sollte bei der Selektion des Finanzierungspartners das gute Gefühl haben, dass er sich auf ihn verlassen und er mit den involvierten persönlichen Beratern eine langfristig orientierte Vertrauensbeziehung aufbauen kann. Stehen mir die Banken auch in schwierigen Zeiten bei, wenn sich das Geschäft nicht wunschgemäss entwickelt? Wie flexibel sind sie, den bestehenden Kreditvertrag bei Bedarf anzupassen? Wie rasch sind die Entscheidungswege? Bei diesen Fragen können Erfahrungswerte von Unternehmern aus dem persönlichen Netzwerk hilfreich sein; denn eine Bank kann den Beweis flexibel, verlässlich und unternehmerisch zu sein, naturgemäss erst während der Zusammenarbeit erbringen.
- **Konditionen:** Die Gebühren (Bearbeitungsgebühren, «Arrangement Fees» usw.) und Zinssätze der Anbieter unterscheiden sich und sind ein wesentliches Element beim Finanzierungsentscheid.
- **Akquisitionsfinanzierung und Betriebsfinanzierung:** Wird das Angebot auch den laufenden Finanzierungsbedürfnissen der operativen Gesellschaft mit genügend Flexibilität und den nötigen Instrumenten (Kontokorrent, Feste Vorschüsse, Kautionen/Garantien, Devisenabsicherungsgeschäfte) gerecht?
- **Rückzahlungsverpflichtung:** Ist der Amortisationsplan für die Rückzahlung der Akquisitionsfinanzierung überhaupt realistisch? Ist er abgestimmt auf den Businessplan, insbesondere auf die Liquiditätsplanung?
- **Sicherheiten, Vertragsklauseln:** Es liegt in der Verantwortung des Verwaltungsrates zu prüfen, ob die verlangten Sicherheiten den Statuten und gesetzlichen Bestimmungen entsprechen. Es gibt Transaktionssicherheiten und vertragliche Elemente, die sich im Markt standardmässig etabliert haben. Trotzdem gibt es Unterschiede zwischen einzelnen Finanzierungspartnern: Die Ausgestaltung kann für die Ziel- und die Übernahmegesellschaft mehr oder weniger einschränkend sein. Beispiele sind der Umfang von Eigentümerklauseln, der Umgang mit überschüssigen Cash-Positionen (Amortisation, Ausschüttung, Thesaurierung) oder der Spielraum bezüglich einzuhaltender Finanzkennzahlen.

Eine erfolgreiche Transaktion besteht aus mehreren wichtigen Teilschritten, eine sorgfältige Auswahl des Finanzierungspartners ist einer davon.

→ WELCHE ZIELSETZUNGEN UND ANFORDERUNGEN SIND MIT EINER DUE DILIGENCE VERBUNDEN?

Die Due Diligence bezeichnet die «gebotene Sorgfalt», mit der ein Kaufobjekt im Transaktionsverlauf geprüft wird und ist im schweizerischen Vertragsrecht verankert. Die Financial Due Diligence nimmt eine zentrale Rolle im Transaktionsprozess sowohl auf der Käufer- als auch auf der Verkäuferseite ein. Bei Unternehmenskäufen oder Finanzierungen sorgt die Due Diligence für Transparenz und eine fundierte Entscheidungsbasis.

Für Mängel, die der Käufer bei Anwendung gewöhnlicher Aufmerksamkeit hätte erkennen sollen, haftet der Verkäufer nur dann, wenn er deren Nichtvorhandensein zugesichert hat.

Daraus ergeben sich die wesentlichen Zielsetzungen und Anforderungen:

- Die Elimination der Informationsasymmetrie zwischen dem gut informierten Verkäufer und den weniger gut informierten Kaufinteressenten.
- Die frühzeitige Identifikation von Risiken inklusive allfälliger Dealbreaker.
- Die Verifizierung der Annahmen, die den ersten Beurteilungen zu Grunde liegen.
- Die rechtliche Absicherung seitens der Entscheidungsträger (Dokumentation der Einhaltung der Sorgfaltspflicht).
- Die Vorbereitung zur Umsetzung der aus den Feststellungen resultierenden Massnahmen in der Transaktion.
- Die systematische Überprüfung des Zielunternehmens auf Chancen und Risiken.

→ WELCHE ZIELSETZUNGEN SIND MIT EINER RECHTLICHEN DUE DILIGENCE VERBUNDEN?

Beitrag von Dr. Patrick Sommer, Partner, CMS Rechtsanwälte Zürich

Aus Sicht des Verwaltungsrates ist bei Unternehmensübernahmen die Fokussierung auf die strategischen Risiken von grösster Bedeutung. Die rechtliche Due Diligence ist dabei lediglich ein Element neben der Financial Due Diligence und der Due Diligence des Geschäftsmodells und des Business Cases des Targets. Der Verwaltungsrat wird zusammen mit der Geschäftsleitung definieren müssen, welche Elemente der Due Diligence für ihn als Verwaltungsrat im Vordergrund stehen und die anderen Bereiche der Due Diligence an die Geschäftsleitung delegieren, im selben Umfang, wie es dem etablierten üblichen Delegationsumfang an die Geschäftsleitung entspricht.

Bei der Durchführung einer Due Diligence ist für den Verwaltungsrat der Fokus auf eigentliche Deal Breaker aufgrund strategisch relevanter Risiken wichtig. Diese vorweg definierten Risiken werden in der Due Diligence in einer ersten Phase und prioritär behandelt, um allenfalls auch noch von einem Angebot Abstand nehmen zu können, ohne bereits umfangreiche Ressourcen in ein Projekt investiert zu haben.

Im Falle eines Bieter-Verfahrens, bei welchem in einem kompetitiven Prozess seitens des Verkäufers versucht wird, einen möglichst guten Deal zu einem möglichst hohen Preis zu erzielen, werden Umfang und Fokus der Due Diligence oft angepasst. In diesen Fällen kann der Umgang des Bieters mit den Ergebnissen der Due Diligence einen wesentlichen Einfluss auf die Chancen für den Zuschlag haben. Pointiert ausgedrückt wird der Verkäufer bei einer Auswahl von gleichwertigen Bietern denjenigen bevorzugen, welcher am wenigsten Anstände aufgrund der Due Diligence macht. Dabei muss sich der Käufer jedoch gut überlegen, wie die allenfalls zusätzlich eingegangenen Risiken im offerierten Preis berücksichtigt werden.

Denkbar sind auch Konstellationen, in welchen der Verwaltungsrat auf eine Due Diligence verzichtet. Dies beispielsweise in Situationen, in denen er aufgrund der Kenntnisse der Branche ein genügend gutes Wissen über die möglichen Risiken hat. Allerdings wird er die Tatsache der fehlenden Due Diligence entsprechend im offerierten Preis berücksichtigen und allenfalls einen entsprechenden Abschlag zum Preis vornehmen.

Die Due Diligence dient dem Verwaltungsrat dazu, seine Verantwortlichkeit wahrzunehmen, um entsprechende Haftungsrisiken zu reduzieren. Zwar zeigt die Erfahrung, dass Haftungsansprüche basierend auf Fehlentscheiden des Verwaltungsrates bei M&A-Transaktionen in der Praxis gerichtlich schwer durchsetzbar sind, derartige Ansprüche können jedoch trotzdem zu aufwendigen langjährigen Verfahren allenfalls auch mit entsprechender negativer Presse für den einzelnen Verwaltungsrat führen.

Die Risiken, welche in der Due Diligence identifiziert werden, können durch den angebotenen Preis beziehungsweise die Zahlungsmodalitäten oder aber durch vertragliche Absicherungen aufgefangen werden.

So ist bezüglich Berücksichtigung der Ergebnisse der Due Diligence beim Preis und bei den **Zahlungsmodalitäten** an Folgendes zu denken:

- Anpassung des offerierten Preises mit einem Abschlag aufgrund der Ergebnisse der Due Diligence.
- Rückbehalt eines Teils des Kaufpreises beziehungsweise Einbezahlung eines Teils des Kaufpreises auf ein Sperrkonto für eine gewisse definierte Dauer, für den Fall, dass im Nachgang zum Vollzug der Transaktion finanzielle Überraschungen auftreten.

Bei den **vertraglichen Absicherungen** ist insbesondere an Folgende zu denken:

- Aufnahme von Zusicherungen und Garantien im Kaufvertrag zur entsprechenden Schadloshaltung des Käufers durch den Verkäufer.
- Vollzugsbedingungen zur Heilung von festgestellten Mängeln vor Vollzug der Transaktion (benötigt ein Geschäft beispielsweise spezifische Bewilligungen, ist dies eine wichtige Grundvoraussetzung für einen Vollzug der Transaktion).

Die geforderten **Zusicherungen und Garantien** stehen immer in Abhängigkeit von der Natur des Geschäftes. Je nach Geschäft stehen andere Zusicherungen und Garantien im Vordergrund. Dabei sieht man in der Praxis vor allem folgende Themen, bei welchen bei Mängeln, welche im Rahmen der Due Diligence festgestellt wurden, Zusicherungen und Garantien gefordert werden:

- Effektives Verfügen über die Aktien, Nachvollziehbarkeit der Aktienübertragungen und Befugnis des Verkäufers zum Verkauf als wichtige Voraussetzungen für eine Transaktion.
- Öffentlich-rechtliche Forderungen aus Steuern und Sozialversicherungen als Risiken, für welche der Verkäufer eintreten muss.
- Risiken aufgrund von Umweltbelastungen, welche regelmässig schwer abschätzbar sind, aber zu hohen Folgekosten führen können.

Für alle beteiligten Parteien ist ein tiefgehendes Verständnis der Zusicherungen und Garantien notwendig und wichtig. Insbesondere der Verkäufer muss sich über den Inhalt, den Umfang und die Folgen einer allfälligen Verletzung einer spezifischen Zusicherung oder Garantie im Klaren sein.

→ WELCHE ROLLE NIMMT DER VERWALTUNGSRAT IN DER DUE DILIGENCE EIN?

Beitrag von Dr. Jvo Grundler, Prager Dreifuss

Wer trägt die Verantwortung und haftet im schlimmsten Fall dafür, wenn bei einer Transaktion ein wesentliches Risiko bei einer Zielgesellschaft nicht erkannt oder dieses nicht richtig abgesichert wird?

Um die Risiken, die mit einer zu erwerbenden Gesellschaft verbunden sind, aufzuspüren, werden bei Transaktionen von einer gewissen Grössenordnung üblicherweise externe Berater beigezogen. Werden die richtigen Berater ausgewählt – also Berater, die über das entsprechende Know-how verfügen – wird es schwierig, den Verwaltungsrat zur Verantwortung zu ziehen, wenn im Rahmen einer Due Diligence ein an sich erkennbares Risiko nicht aufgespürt wird. Hier stellt sich dann eher die Frage nach der Verantwortlichkeit der Berater.

Was aber, wenn die Berater das Risiko identifiziert haben, das Management dem Verwaltungsrat dieses Risiko jedoch nicht offengelegt oder der Verwaltungsrat dem offengelegten Risiko nicht die nötige Bedeutung zugemessen hat?

Solche Situation gilt es zu vermeiden. Aber wie? Es kann dem Verwaltungsrat nicht zugemutet werden, selbst hunderte Seiten von Due Diligence Reporten zu lesen.

Die Erkenntnisse aus einer Due Diligence werden mit jedem Schritt kondensiert. Die erste Selektion erfolgt naturgemäss beim Verfasser des Reports. Die einzelnen Reporte werden dann in einem Management Summary zusammengefasst. Die Geschäftsleitung wird für die Präsentation der Transaktion vor dem Verwaltungsrat das Management Summary je nach Umfang weiter verdichten und dem Verwaltungsrat nur die aus Sicht des Managements wichtigsten Punkte vorlegen. Der Due Diligence Report wird den Sitzungsakten bestenfalls als Begleitdokument angefügt. Der Präsentierende wird zudem die vielleicht unbewusste Tendenz haben, die geplante Transaktion eher in ein positives Licht zu rücken, da er ja in der Regel derjenige ist, der die Transaktion durchführen will. Falls nicht, wird er ohnehin Wege finden, diese so darzustellen, dass sie beim Verwaltungsrat durchfällt.

Was kann also der Verwaltungsrat tun, um dieser Informationsasymmetrie entgegenzuwirken und sein Risiko zu minimieren?

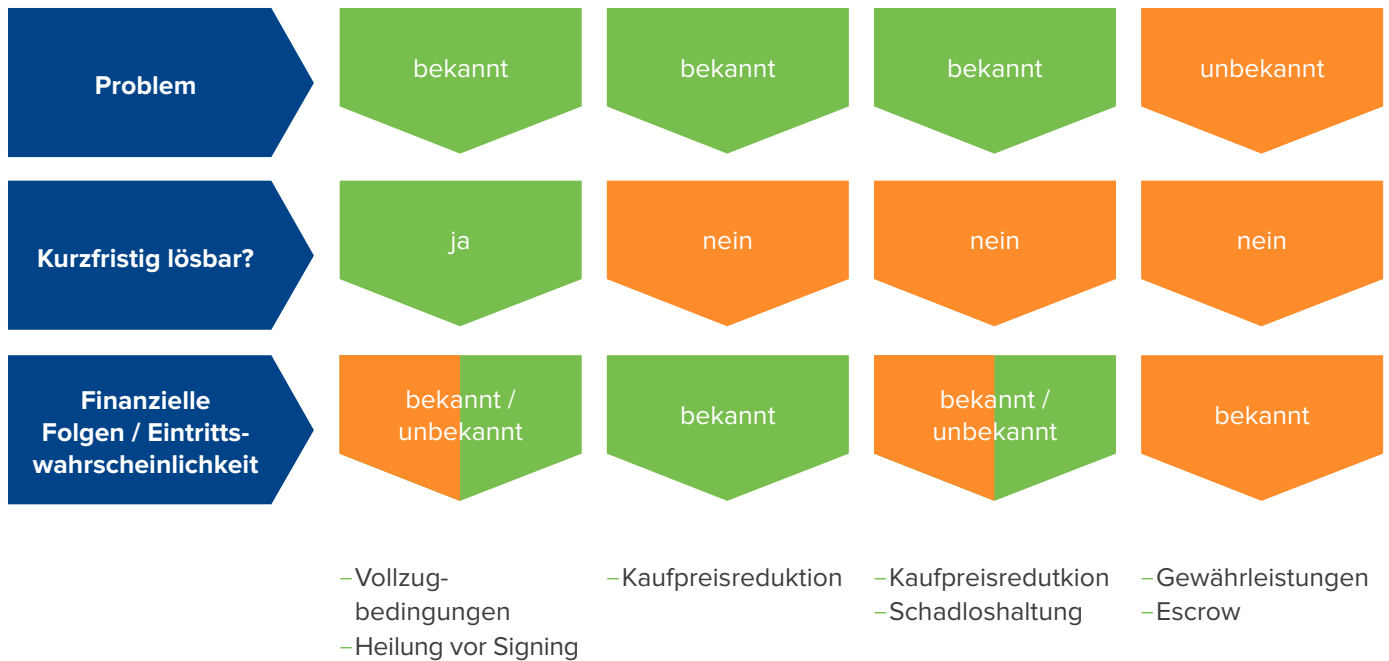
Er braucht jemanden, der die Transaktion in seinem Auftrag näher begleitet. Bei Verwaltungsräten grosser Unternehmen und bei komplexen Transaktionen ist das in der Regel ein kleineres Problem als im umgekehrten Fall. Der Verwaltungsrat wird einen Ausschuss bilden, in dem mindestens ein erfahrener M&A-Experte Mitglied ist. Ein solcher Experte wird sich in den meisten Verwaltungsräten grosser Unternehmen finden. Dieser sollte sich nun im Auftrag des Verwaltungsrates in die Due Diligence involvieren. Dazu gehören m.E. mindestens die Teilnahme an Managementinterviews und die Lektüre der vollständigen Due Diligence Reporte. Bei Fragen soll er die Möglichkeit haben, selbst am Q&A teilzunehmen oder das eigene Transaktionsteam zu befragen. Als letzter Schritt empfiehlt es sich, die Transaktionsdokumente (Aktienkaufvertrag usw.) anzuschauen, um zu prüfen, ob die identifizierten Risiken adäquat abgebildet sind. Seine Erkenntnisse legt der Experte dem Verwaltungsrat separat von der Präsentation durch das Management vor. Damit erhält der Verwaltungsrat eine zweite, eigene Sicht der Dinge.

Was tun, wenn der Verwaltungsrat über keinen solchen Experten in seinen eigenen Reihen verfügt?

Idealerweise zieht er in einem solchen Fall einen externen Experten bei, der das Transaktionsteam als Vertreter des Verwaltungsrates in eben geschilderter Weise begleitet. Dies kann jedoch einerseits zu Konflikten mit dem Management führen, andererseits entstehen zusätzliche Transaktionskosten. Letztere dürften sich allerdings in Grenzen halten, wenn man einen erfahrenen Experten beizieht, der den Auftrag selbst ausführt. Konflikte lassen sich nur lösen, wenn das Unternehmen über einen starken Verwaltungsrat verfügt, der seine Verantwortung wahrnimmt und dem Management vermitteln kann, dass er ihm nicht misstraut, sondern das Risikomanagement ernst nimmt.

→ WIE WIRD MIT DEN RISIKEN AUS DER DUE DILIGENCE UMGEGANGEN?

Die frühzeitige Identifikation der Risiken im Rahmen einer Due Diligence ist grundlegend zur Risikosteuerung und -bewältigung. Die zur vertraglichen Absicherung angewendeten Vertragselemente sind abhängig von a) inwieweit das Risiko bekannt ist, b) wie die finanziellen Folgen, bzw. die Eintrittswahrscheinlichkeit eingeschätzt werden und c) ob das Risiko kurzfristig gelöst werden kann:



Vollzugsbedingungen

Erst mit der Erfüllung der Vollzugsbedingungen erfolgt der rechtliche und wirtschaftliche Übertrag des Unternehmens an die neuen Eigentümer. Mittels diesen Vollzugsbedingungen (Closing Condition) können bekannte, kurzfristig lösbare, aber möglicherweise transaktionsgefährdende Risiken vor Vertragsvollzug aus dem Weg geräumt werden.

Typische Vollzugsbedingungen sind:

- Kartellrechtliche Freigaben und Zustimmungen von Drittparteien (Vermieter, Lieferanten usw.);
- Finanzierungsnachweis Banken;
- Herauslösen von Immobilien aus dem Betriebsvermögen;
- Beilegung von rechtlichen Auseinandersetzungen;
- Vorlage geprüfter Jahresabschlüsse.

Schadloshaltungen

Gegen ein bereits vor Vertragsabschluss bekanntes Risiko kann sich der Käufer mittels einer Vereinbarung über die Kosten- und Schadenstragung absichern.

- Haftungen aus hängigen oder drohenden Rechtsfällen;
- Unsicheren zukünftigen Verbindlichkeiten, z.B. aus Steuerthematiken.

Gewährleistungen

Gewährleistungen werden zur Absicherung gegen Risiken benötigt, welche nicht genau abgrenzbar sind, nicht kurzfristig gelöst werden können und die finanziellen Folgen/Eintrittswahrscheinlichkeit nicht abgeschätzt werden können. Risiken, die typischerweise über Gewährleistungen abgesichert sind:

- Richtigkeit und Vollständigkeit der Jahresabschlüsse sowie Zusicherung, dass diese in Übereinstimmung mit Gesetzen und anerkannten Grundsätzen erstellt wurden.
- Die Gesellschaft verfügt über alle nötigen Genehmigungen und Bewilligungen zur Geschäftsausübung.
- Der Verkäufer ist befugt über die Aktien zu verfügen und die Aktien sind nicht belastet.
- Sorgfältige Weiterführung der Geschäftstätigkeit bis zum Closing, ohne Eintritt von wesentlichen negativen Veränderungen.

Escrow-Konto

Auf einem Escrow- oder Treuhand-Konto zahlt der Käufer einen vereinbarten Teil des Kaufpreises als Sicherheit ein. Erst nach Ablauf der Gewährleistungsfrist fließt der (restliche) Betrag an den Verkäufer.



➔ WANN IST EINE VERSICHERUNGSLÖSUNG (WARRANTY AND INDEMNITY INSURANCE) SINNVOLL?

Beitrag von Manuel Werder, Partner, Niederer Kraft Frey AG

Eine Versicherungslösung (sog. Warranty and Indemnity Insurance, kurz W&I Insurance) kann aus Käufersicht Sinn machen, wenn die Einbringlichkeit allfälliger Forderungen aus Verletzung von Gewährleistungen gegenüber der Verkäuferin gefährdet ist, z.B. weil diese nicht solvent ist, nicht in der Schweiz ansässig ist oder vor Ablauf der Dauer der Gewährleistungen liquidiert wird. Aber auch Verkäufer verlangen immer häufiger eine W&I Insurance, z.B. um Rückstellungen für allfällige Forderungen aus Verletzung von Gewährleistungen zu vermeiden und den Kaufpreiserlös weiterverwenden oder an Aktionäre ausschütten zu können.

Bei der W&I Insurance ist zu unterscheiden zwischen Verkäuferversicherungen, bei welcher sich der Verkäufer gegen allfällige Haftungsansprüche durch den Käufer rückversichert, und Käuferversicherungen, welche gegenüber dem Käufer anstatt des Verkäufers haften. Versicherungen verlangen häufig eine Mithaftung durch die Parteien in Form eines Selbstbehaltes; es gibt aber auch Fälle, in welchen der Verkäufer vollständig von der Haftung entbunden wird.

Versicherungen versichern in der Regel nur Risiken, deren Nichtvorhandensein anlässlich der Due Diligence überprüft wurde. Zudem versichern Versicherungen nicht jede erdenkliche Gewährleistung, sondern nur marktübliche und solche, die ein vernünftiger Verkäufer auch geben würde und entsprechend marktüblich limitiert sind. Demzufolge wird die Versicherungsdeckung bei einzelnen Gewährleistungen regelmässig auf gewisse Aspekte reduziert oder gänzlich ausgeschlossen. Die Prämien liegen in der Regel zwischen 1.0 und 1.5% der maximalen Versicherungssumme. Ein Vergleich zwischen verschiedenen Versicherungsanbietern, ggf. unter Beizug eines Brokers, kann sich lohnen.

➔ WAS GILT ES HINSICHTLICH DER INDIREKTEN TEILLIQUIDATION ZU BEACHTEN?

Beitrag von Dr. Roland Böhi, Partner, Prager Dreifuss AG Rechtsanwälte

Wenn immer ein in der Schweiz wohnhafter privater Investor seine Gesellschaft an einen Corporate Investor veräussert, wird ersterer im SPA verlangen, dass der Erwerber gewisse Handlungen in den ersten fünf Jahren nach Übernahme unterlässt, ansonsten der Erwerber schadenersatzpflichtig wird, wenn der Verkäufer ungewollt eine Rechnung vom Steueramt erhält. Diese gängige Forderung des Verkäufers basiert auf der Tatsache, dass der Aktienverkauf als steuerfreier Kapitalgewinn insgesamt attraktiv ist, wogegen in der Zielgesellschaft oftmals Gewinnreserven in Verbindung mit überschüssiger Liquidität verbleibt. Denn hätte sich der Verkäufer diese Gewinne vor Verkauf ausgeschüttet, wären die Dividenden steuerbar gewesen, anders jedoch der steuerfreie Kapitalgewinn. Sodann hat sich die Praxis etabliert, dass eine Umqualifikation in steuerbaren Dividendenertrag erfolgt, würde der Corporate Investor innert fünf Jahren vorhandene Reserven ausschütten, andere Transaktionen nicht zu Drittkonditionen abwickeln oder sogar die Zielgesellschaft mit der Akquisitionsgesellschaft fusionieren. Eine entsprechende Klausel gehört somit zum Handwerkszeug des Vertragsanwalts, allenfalls kann auf diese durch ein vorgängig für den Verkäufer eingeholtes Tax Ruling verzichtet werden. Meistens ist diese «bittere Pille» durch den Corporate Investor zu akzeptieren, weil sonst der Verkäufer entweder von der Transaktion absieht oder einen höheren Preis verlangt. Für den Unternehmensstandort Schweiz ist die Steuerfreiheit des Kapitalgewinns ziemlich wichtig, denn es fördert Unternehmertum, Innovation und die Tendenz, die überschüssige Liquidität in der Gesellschaft zu belassen und so wieder betrieblich zu verwenden.

Nun sind fünf Jahre eine lange Zeitdauer, während der die Zielgesellschaft nicht entreichert und auch nicht fusioniert bzw. liquidiert werden darf. In dieser Zeitdauer muss seitens des Verwaltungsrates von der Zielgesellschaft und des Corporate Investors immer sichergestellt sein, dass keine «alte Substanz» ausgeschüttet wird. Dadurch werden teilweise konzernintern sinnvolle Umstrukturierungen verunmöglicht, was ärgerlich ist und allenfalls durch eine alternative Strukturierung gelöst werden kann. Im Zweifelsfall empfiehlt sich, ein Tax Ruling bei der für den privaten Investor zuständigen Steuerbehörde einzuholen, denn bei einer positiven Antwort kann ein späterer Rückgriff des privaten Investors auf den Corporate Investor verhindert werden. Wirklich schlimm wird es, wenn aufgrund von personellen Wechsels das latente Steuerthema vergessen geht, weil z.B. sowohl im Konzern als auch auf der Beraterseite nicht mehr dieselben Personen wie bei der Akquisition zuständig sind. Unabhängig von den Personen bedarf es somit eines guten Monitorings durch die für Steuern zuständigen Stellen, damit kein Ungemach während der fünfjährigen Sperrfrist entsteht, die übrigens normalerweise am Tag der SPA-Unterzeichnung zu laufen beginnt. Ein Schadenfall aufgrund indirekter Teilliquidation könnte auch für den Verwaltungsrat zu einem eigenen Haftungsfall werden.

→ WIE WERDEN TRANSAKTIONEN IN KRISENSITUATIONEN DURCHGEFÜHRT?

In (finanziellen) Krisensituationen ist der Verwaltungsrat besonders gefragt, d.h. er muss seine Pflichten mit einem **erhöhten Mass an Sorgfältigkeit** ausüben. So muss der Verwaltungsrat in solchen Situationen die finanzielle Situation des Unternehmens genau im Auge behalten und die entsprechenden Massnahmen ergreifen. Diese können von einer Überprüfung der Organisationsstruktur, Optimierung der Liquiditätssituation bis zur Benachrichtigung des Richters reichen (sog. Bilanzdeponierung). Insbesondere Letztere muss im Auge behalten werden, da eine verspätete Benachrichtigung zu einer Haftung des Verwaltungsrates führen kann.

Als Teil des Sanierungskonzepts stellt sich oftmals die Frage, ob und wie ein Verkauf des Unternehmens oder eines Unternehmensteils durchgeführt werden kann. Ein Verkauf des Unternehmens, d.h. ein Share Deal, ist in solchen Situationen meist unproblematisch, löst jedoch das Problem der finanziellen Situation nicht (bzw. das Problem muss durch die neuen Eigentümer gelöst werden).

Hingegen ist ein **Verkauf eines Unternehmensteils**, typischerweise durch einen Asset Deal, mit gewissen Risiken verbunden, da in einem allfälligen Konkurs des Unternehmens die Gläubiger eine solche Transaktion anfechten könnten. Deshalb ist es von zentraler Bedeutung, dass der Verkauf eines Unternehmensteils sorgfältig vorbereitet wird und «at arm's length», d.h. insbesondere zum Marktwert, durchgeführt wird.

Sicherheit bietet das sogenannte **«Prepack»-Verfahren**: Hierbei wird zunächst das gerichtliche Nachlassverfahren eingeleitet, wobei der Verwaltungsrat grundsätzlich weiterhin mit der Geschäftsführung betraut bleibt, aber von einem gerichtlich eingesetzten Sachwalter beaufsichtigt wird. In diesem Nachlassverfahren kann der Verkauf eines Unternehmensteils gerichtlich bewilligt werden, womit dieser Verkauf auch bei einem späteren Konkurs nicht angefochten werden kann. Als zusätzlicher Vorteil gehen bei einem solche Prepack die Arbeitsverhältnisse nicht automatisch über, sondern die Parteien können frei vereinbaren, welche Arbeitnehmer übernommen werden sollen.

Dieser Beitrag wurde erstellt von Andreas Hinsin, Local Partner, Loyens & Loeff

→ WAS IST BEIM KAUFVERTRAG ZU BEACHTEN?

Beitrag von Prof. Dr. Stefan Knobloch, Partner, Walder Wyss AG

Mit dem Unternehmenskaufvertrag einigen sich der/die Käufer und der/die Verkäufer über den Kauf bzw. Verkauf eines bestimmten Unternehmens. In der Regel erfolgt dies über den Kauf und den Verkauf einer oder mehrerer Aktiengesellschaften. Dabei sind insbesondere folgende Punkte zu beachten:

- **Grundsatz:** Ein Unternehmenskaufvertrag sollte den wirtschaftlichen Zweck möglichst klar und einfach umsetzen und die einzelnen Rechte und Pflichten klar allozieren. Zudem sind gemeinsame Rechte und Pflichten (bspw. die Parteien verpflichten sich gemeinsam etwas zu tun oder zu unterlassen) zu vermeiden. Dies ist zwar offensichtlich, aber nicht immer anzutreffen;
- **Fixer Kaufpreis vs. Earn-out** bzw. eine Kombination von beidem: Die Vereinbarung eines Earn-outs in Kombination mit einem fixen Kaufpreis (ausschliesslicher Earn-out sieht man kaum) kann zur Preisfindung beitragen. Dabei ist zu beachten, dass ein Earn-out streitanfällig ist und sich die Parteien teilweise noch Jahre nach dem eigentlichen Vollzug des Unternehmenskaufvertrags miteinander auseinandersetzen müssen. Erfahrungsgemäss sollte ein Earn-out zudem ausschliesslich dann vereinbart werden, wenn auch der Käufer überzeugt ist, dass der Earn-out (zumindest teilweise) verdient werden wird;
- **Locked Box vs. Closing Accounts:** Die Vereinbarung von Closing Accounts sind ebenfalls streitanfällig und sollte vor allem bei kleineren Transaktionen vermieden werden. Nicht selten werden Closing Accounts zur Nachverhandlung des Kaufpreises «missbraucht»;
- **Handlungen zwischen Abschluss und Vollzug des Unternehmenskaufvertrags** (bspw. eine Carve-out-Transaktion oder ein sog. «title clean-up»): Falls sich solche Handlungen nicht vermeiden lassen, sind diese detailliert zu regeln, idealerweise mit einer Anlage aller erforderlichen Dokumente. Falls diese Handlungen «schwammig» formuliert sind, können diese zu einem faktischen Rücktrittsrecht bzw. (Preis-) Nachverhandlungsrecht des Käufers führen;
- **Vollzugsbedingungen:** Vollzugsbedingungen räumen dem Käufer ein faktisches Rücktrittsrecht bzw. ein (Preis-) Nachverhandlungsrecht ein. Daher sind Vollzugsbedingungen aus Verkäufersicht – soweit rechtlich zulässig – zu vermeiden;
- **Gewährleistungen:** Ein Unternehmenskaufvertrag enthält typischerweise einen umfangreichen Katalog an Gewährleistungen. Ein solcher Gewährleistungskatalog hat im Wesentlichen zwei Funktionen: (i) Vermeidung von Streitigkeiten und (ii) Risikoallokation. Unter Vorbehalt von vorsätzlicher Täuschung wird sich ein Verkäufer genau überlegen, ob die Gewährleistungen so zutreffend sind oder ggf. angepasst werden müssen. Zu beachten ist dabei, dass Haftungslimitierungen wie bspw. «cap», «de minimis» und «threshold/deductible» nicht greifen, falls der Verkäufer wissentlich eine unrichtige Gewährleistung abgibt (zudem kann dies auch strafrechtliche Konsequenzen haben). Noch weiter geht Deutschland, welches die Haftungslimitierungen nicht nur bei Vorsatz (und Grobfahrlässigkeit) nicht greifen lässt, sondern auch nicht, wenn der Verkäufer keine hinreichenden Abklärungen in Bezug auf die Korrektheit der Gewährleistungen gemacht hat (was der Verkäufer zu beweisen hat – ggf. liegen sog. Gewährleistungen ins «Blaue hinein» o.ä. vor);
- **Offenlegung:** Es ist heute in der Schweiz (und weitgehend auch in Europa) Marktstandard, dass die Informationen im Datenraum als haftungslimitierend gelten, sofern darin ein bestimmter Sachverhalt «fairly disclosed» wurde. Neben diesem «fair-disclosure»-Konzept gibt es auch das Konzept der «specific disclosures» mit umfangreichen «disclosure schedules», welches in den USA und UK üblich ist; und
- **Transparenz:** Ich empfehle jedem Verkäufer, die erkannten Probleme transparent offenzulegen. Dies ist nicht nur eine vertrauensbildende Massnahme, sondern vermeidet Streitigkeiten. In aller Regel lassen sich offengelegte Probleme «vernünftig» regeln, teilweise auch ohne Einfluss auf die Höhe des Kaufpreises.

Je nach Parteistellung (Käufer oder Verkäufer) sind die vorgenannten Punkte unterschiedlich zu gewichten. «Keep it short and simple» gilt jedoch in der Regel für beide Parteien gleichermassen.

Baker McKenzie, 2018, *Non-Compliance als Risiko für Unternehmen und Manager, Compliance als unternehmerische Herausforderung, Im Besonderen: im Zusammenhang mit M&A-Transaktionen* (Präsentation Frühjahrsseminar Mai 2018).

Tattersall, Chris, Grundler Jvo und Hohenegger, Sabina, 2012, *Share purchase agreements, Purchase price mechanisms and current trends in practice*, EY.

Tschäni, Rudolf und Wolf Matthias, 2006, Vertragliche Gewährleistungen und Garantien – Typische Vertragsklauseln, in Tschäni, Rudolf, Hrsg.: *Mergers & Acquisitions VIII, Europa Institut Zürich, Band 63* (Schulthess).



Integration

- Was braucht es für eine erfolgreiche Integration?
- Wie ist der Integrationsprozess aufzusetzen?
- Wie erfolgen Messung und Controlling des Integrationsfortschritts?
- Welche Fehler werden häufig begangen?
- Wie wirkt sich die Transaktion auf die Konzernrechnung und Kennzahlen aus?

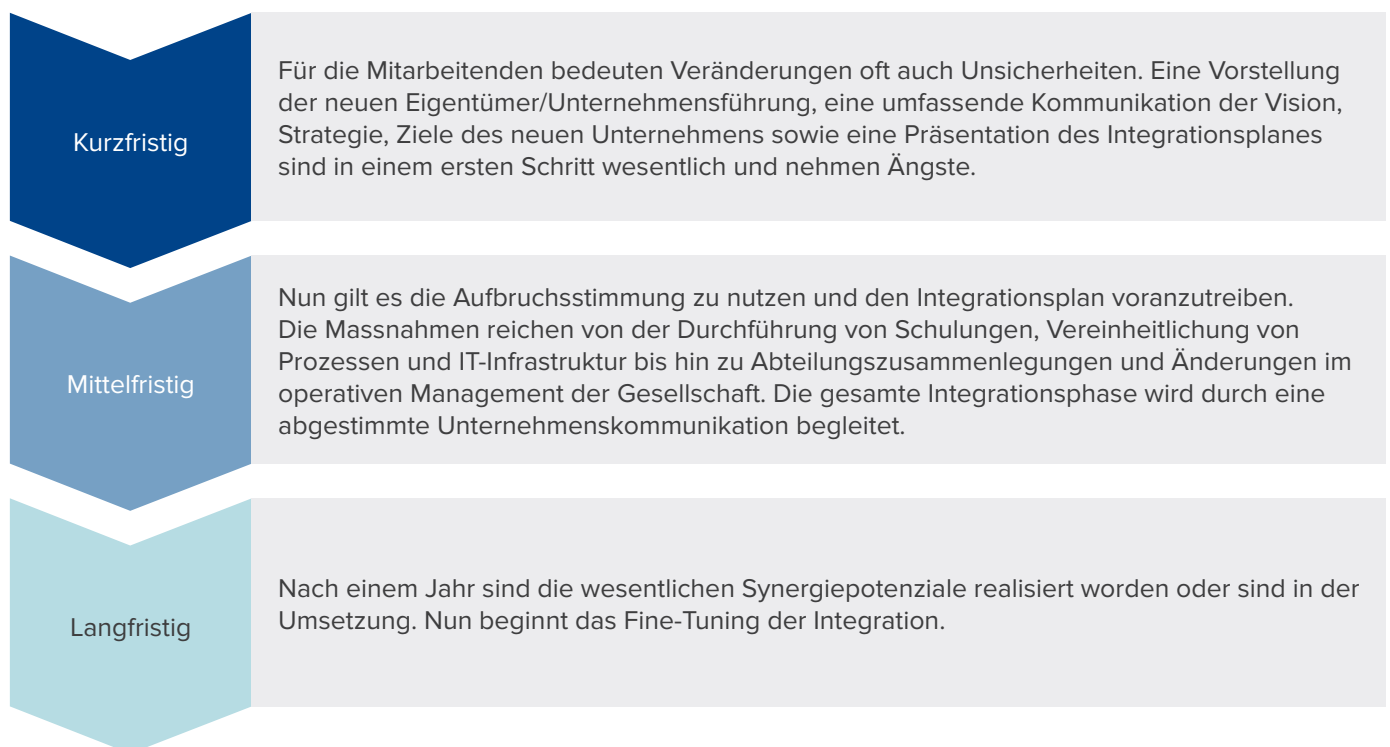
→ WAS BRAUCHT ES FÜR EINE ERFOLGREICHE INTEGRATION?

Zur Realisierung der Synergiepotenziale und Vermeidung von Wertverlusten ist eine frühzeitige Integrationsplanung im Rahmen des M&A-Prozesses wesentlich. Die Integrationsvorbereitung startet idealerweise schon in der Due Diligence Phase und sollte bei Vollzug der Transaktion weitgehend abgeschlossen sein. Aufbauend auf den Resultaten aus der Due Diligence sind die strategische Stossrichtung, der Integrationsansatz (partielle Integration, vollständige Integration, Stand-alone etc.) und strategische/finanzielle Ziele festzulegen sowie die zur Synergierrealisierung nötigen Massnahmen abzuleiten. Für eine erfolgreiche Integration sind u.a. folgende Punkte zentral:

- Frühzeitiger Start der Integrationsplanung (vor Transaktionsvollzug);
- Identifizierung und Priorisierung der Synergiepotenziale;
- Festlegung und Tracking der Zielerreichung der Integration (Umsatz, Profitabilität, IT-Integration, Markenauftritt, Schulungen etc.);
- Festlegung von Verantwortlichkeiten (Umsetzung, Kontrolle und Gegenmassnahmen);
- Bereitstellung genügender Managementressourcen;
- Integration von Schlüsselpersonen in den Integrationsprozess;
- Erarbeitung eines auf die jeweiligen Stakeholder abgestimmten Kommunikationskonzepts;
- Berücksichtigung von Soft-Faktoren beim Change-Management (Kommunikation, Information, Verantwortlichkeiten, Vorbildfunktion).

→ WIE IST DER INTEGRATIONSPROZESS AUFZUSETZEN?

Die Integration sollte zügig aber nicht überhastet stattfinden. Die Integrationsziele sind in klare kurz- und mittelfristige Finanzziele herunterzubrechen, in ambitionierte aber realistische Massnahmen zu überführen und für die Umsetzung klare Verantwortlichkeiten zu vergeben.



→ WIE ERFOLGEN MESSUNG UND CONTROLLING DES INTEGRATIONSFortschritts?

Beitrag von Roman Schwitter, Senior Management Consultant, Project Competence AG

Das grundlegende Ziel einer Akquisition oder eines Mergers ist immer die Schaffung von Mehrwert für das Unternehmen. Die Messung und das Controlling des Integrationsfortschritts müssen sich deshalb auf das Messen des antizipierten Mehrwerts fokussieren. Die Überlegungen, welchen Mehrwert die Transaktion generieren soll, muss bereits vor dem Deal Closure analysiert und festgehalten werden. Obwohl die Integrationsphase operationell am Ende eines M&A-Prozesses beginnt, sollten also konzeptionelle Überlegungen bereits zu Beginn der Due Diligence Phase durchgeführt werden.

Typischerweise werden im Business Case die mit der Transaktion verbundenen Erwartungen in qualitativer und quantitativer Form aufgeführt. Daraus können für unterschiedliche Zielsetzungen wie Kostenoptimierungen, Umsatzsteigerungen oder Optimierungen der Kapitalstruktur, Metriken abgeleitet werden. Welche Indikatoren zum Einsatz kommen, ist jeweils aufgrund der konkreten Zielsetzungen zu beurteilen. Je nachdem ist es sinnvoll, einen Mix aus «lagging»- und «leading»-Indikatoren analog der Prinzipien der Balanced Score Card zusammenzustellen. Untenstehend sind beispielhaft einige Indikatoren aufgelistet:

- **Finanzperspektive:** Umsatz von neuen Produkten, durchschnittlicher Umsatz pro Neukunden, EBITDA-Marge, OPEX als Prozentsatz vom Umsatz
- **Kundenperspektive:** Kundenbindungsrate, Marktanteil
- **Prozessperspektive:** Time to Market von Neuprodukten, Anzahl Service Desk Tickets
- **Mitarbeiterperspektive:** Mitarbeiterzufriedenheitsindex, Bindungsrate von Schlüsselmitarbeitenden

Schlussendlich sollten für das Tracking der KPIs (Key Performance Indicators) klare Baselines und Zielwerte definiert werden. Dies kann bei Kostensynergien häufig einfacher bestimmt werden als bei Umsatzsteigerungszielen, da auf historische Daten zurückgegriffen werden kann.

Das Tracking der KPIs sollte organisatorisch an einer zentralen Stelle in der Programm- oder Linienorganisation angehängt sein. Die Resultate des Trackings können zu internen oder externen Kommunikationszwecken und zur Initiierung von Korrekturmaßnahmen verwendet werden.

Für eine erfolgreiche Integration sind KPIs unabdingbar, denn was gemessen wird, wird mit hoher Wahrscheinlichkeit auch umgesetzt.

→ WELCHE FEHLER WERDEN HÄUFIG BEGANGEN?

Die zeitliche Planung, die Berücksichtigung von Soft-Faktoren im Change-Management und ein solides Kommunikationskonzept sind entscheidende Faktoren zur erfolgreichen Umsetzung eines Integrationsprozesses. Integrationsprozesse scheitern oft an:

- Unzureichendem Einbezug von betroffenen Schlüsselmitarbeitern (Perspektiven, Karriereplanung);
- Zu geringer Beachtung von kulturellen Aspekten (Führungsstil, Anerkennung);
- Verlust der Kommunikationshoheit (Widersprüchliche Kommunikation, Gerüchte, Wahl der Informationstiefe);
- Unterschätzung Zeitaufwand, Komplexität und benötigter Managementressourcen;
- Fokus auf Kostensynergien und Vernachlässigung von Wachstum/Innovation;
- Verlust der Kompetenzträger der übernommenen Gesellschaft (Vernetzung, Wissen, Einsatz).

→ WIE WIRKT SICH DIE TRANSAKTION AUF DIE KONZERNRECHNUNG UND DIE KENNZAHLEN AUS?

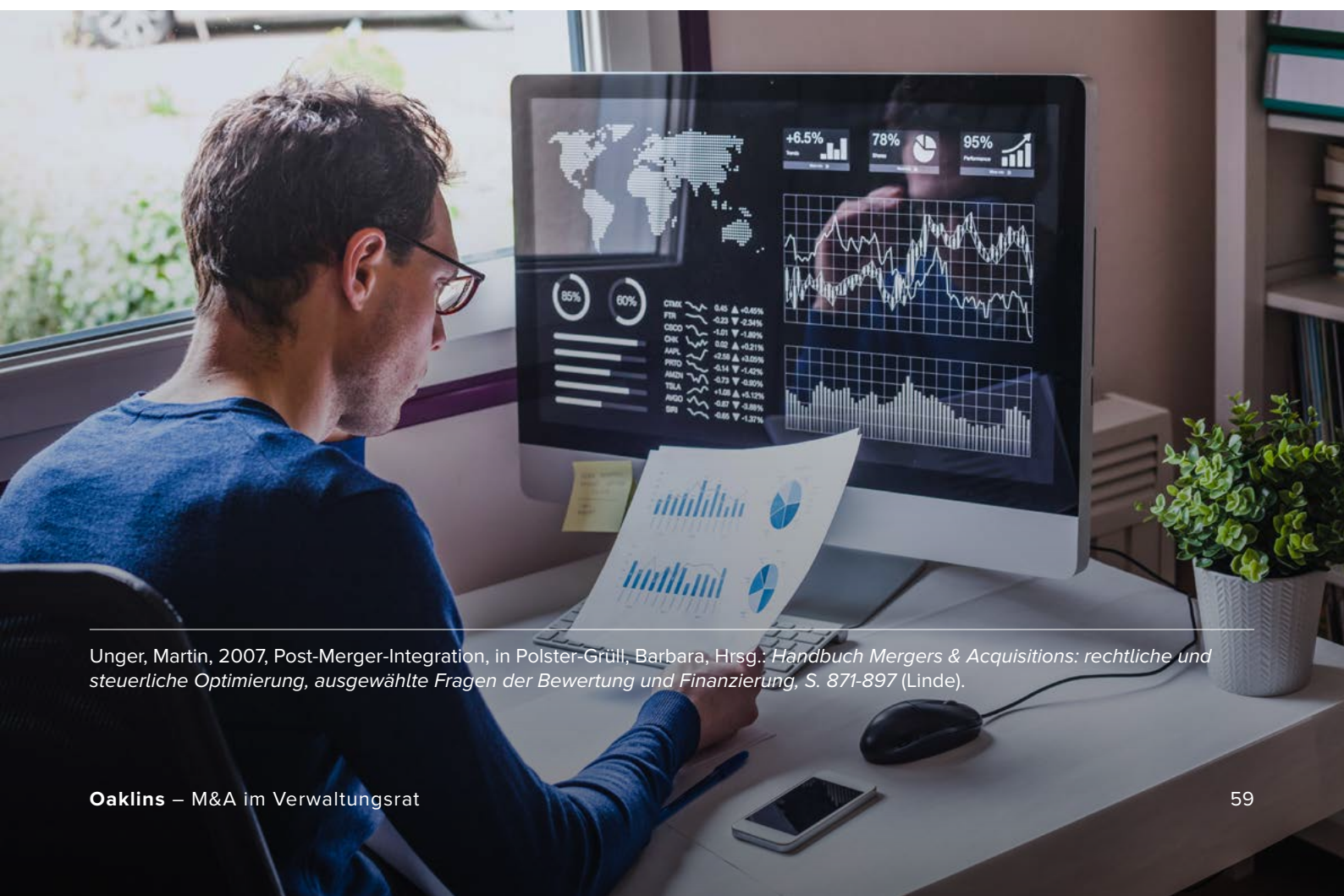
Beitrag von Prof. Dr. Thomas Nösberger, Titularprofessor Universität Freiburg

Die Integration einer gekauften Gesellschaft in die Konzernrechnung der Käuferin führt in der Praxis immer wieder zu unangenehmen Überraschungen und erfordert daher die Aufmerksamkeit des Verwaltungsrates.

Die buchhalterische Integration erfolgt nach den Regeln der Rechnungslegung. Diese Regeln sind je nach angewandtem Rechnungslegungsstandard unterschiedlich und sie führen häufig nicht dazu, dass sich die vor dem Kauf angestellten Überlegungen zur Investition in den Kauf einer Tochtergesellschaft auch wie gewünscht in der Konzernrechnung abbilden. Der Hauptgrund dafür ist, dass die Vermögenswerte und Schulden der gekauften Tochtergesellschaft zu aktuellen Marktwerten in die Konzernrechnung aufzunehmen sind (sogenannte Purchase Price Allocation), unabhängig davon, ob sie in der Bilanz der gekauften Gesellschaft aufgeführt waren oder nicht. Die Buchwerte in der Bilanz der akquirierten Gesellschaft sind nicht relevant, aber sie sind üblicherweise die Basis für die Due Diligence und die Bewertungsüberlegungen.

Mit dem Einstellen von Marktwerten der zugegangenen Vermögenswerte und Schulden verändern sich beispielsweise zukünftige Abschreibungen oder Margen (bei einer Aufwertung von Vorräten!) und damit EBITDA und EBIT des gekauften Objektes. Dies wiederum kann potenziell Einfluss auf Covenants in Darlehensverträgen oder das Bonusprogramm des Managements haben.

Entsprechende Simulationen der Auswirkungen des Kaufs einer Gesellschaft auf die Konzernrechnung sind spätestens in der Ausführungsphase anzustellen, nicht zuletzt, weil durch entsprechende Vertragsgestaltungen die spätere buchhalterische Erfassung gegebenenfalls beeinflusst werden kann. Fehlt das entsprechende solide Wissen innerhalb der Finanzabteilung, ist es angezeigt, auf externe Expertise zurückzugreifen.



Unger, Martin, 2007, Post-Merger-Integration, in Polster-Grüll, Barbara, Hrsg.: *Handbuch Mergers & Acquisitions: rechtliche und steuerliche Optimierung, ausgewählte Fragen der Bewertung und Finanzierung*, S. 871-897 (Linde).

Zentrale Spezialfragen

- Welche Herausforderungen stellen sich einem externen Verwaltungsrat bei Familiengesellschaften?
- Was müssen Verwaltungsräte beim Kauf und Verkauf von Mitarbeiterbeteiligungen in steuerlicher Hinsicht berücksichtigen?
- Wie lassen sich Stolpersteine bei den Pensionskassen vermeiden?
- Wie kann man als Finanz- und M&A-Experte wirksam in einem Verwaltungsrat Fuss fassen?

→ WELCHE HERAUSFORDERUNGEN STELLEN SICH EINEM EXTERNEN VERWALTUNGSRAT BEI FAMILIENGESSELLSCHAFTEN?

Beitrag von Dr. Martin Moser, Partner, Bratschi AG, Rechtsanwälte

Familiengesellschaften weisen gegenüber anderen Unternehmen einige Besonderheiten auf.

- Ihre Geschäftstätigkeit zielt typischerweise auf einen langfristigen Werterhalt bzw. -zuwachs ab. Der kurzfristige Gewinn steht nicht im Vordergrund.
- Sind an der Gesellschaft mehrere Familienmitglieder oder -stämme beteiligt, dann ist oft ein Teil operativ in der Unternehmung tätig und stark in der Führung engagiert. Andere sind dagegen nicht oder nur in geringem Mass in die Unternehmensführung eingebunden.
- Häufig gibt es bei Familiengesellschaften Minderheitsaktionäre, die nicht nur kapitalmässig eine Minderheit halten, sondern zudem auch nicht in die Unternehmensführung einbezogen sind.
- Wer, oft als Mehrheitsaktionär, in der Unternehmensführung engagiert ist, hat einen erheblichen Informationsvorsprung gegenüber dem Familienmitglied, das als blosser Minderheitsaktionär unter Umständen auf seine (dürftigen) gesetzlichen Rechte verwiesen ist.

Diese Besonderheiten haben zur Folge, dass M&A-Transaktionen bei Familiengesellschaften den Verwaltungsrat, und ganz besonders einen (familien-)externen Verwaltungsrat, fordern.

- Von welchen Interessen lässt ich der Verwaltungsrat leiten? Wie an anderer Stelle schon ausgeführt, hat er die Interessen der Gesellschaft zu wahren. Die Interessen bzw. das Schicksal der Gesellschaft kann der (externe) Verwaltungsrat aber nicht losgelöst von den Absichten des Mehrheitsaktionärs beurteilen. Die vermeintlichen Interessen der Gesellschaft absolut zu setzen, ist letztlich selten in ihrem Interesse.
- Der (externe) Verwaltungsrat gilt zwar oft als unabhängig. Tatsächlich besteht indessen eine mehr oder weniger ausgeprägte Nähe zum Mehrheitsaktionär. Daraus müssen sich keine Interessenkonflikte im engeren Sinn ergeben. Dagegen fällt typischerweise dem (externen) Verwaltungsrat die Aufgabe zu, die (unterschiedlichen) Interessen der Familienaktionäre, die sich gerade bei M&A-Transaktionen akzentuieren können, zu bündeln.
- Der (externe) Verwaltungsrat ist in einer M&A-Transaktion daher gefordert, im Interesse der Gesellschaft den Prozess aktiv zu steuern und alle Familienaktionäre rechtzeitig einzubinden. Widerstreitende Interessen von Familienaktionären können ansonsten eine Transaktion zum Schaden der Gesellschaft gefährden.



→ WAS MÜSSEN VERWALTUNGSRÄTE BEIM KAUF UND VERKAUF VON MITARBEITERBETEILIGUNGEN IN STEUERLICHER HINSICHT BERÜCKSICHTIGEN?

Beitrag von Dr. Pascal Taddei, Partner, ADB Altorfer Duss & Beilstein AG, und Manuel Dubach, ADB Altorfer Duss & Beilstein AG

Im Rahmen von M&A-Transaktionen werden Verwaltungsräten oftmals Aktien der Gesellschaften angeboten. Der Erwerb einer solchen Aktie qualifiziert sich grundsätzlich als «Mitarbeiterbeteiligung», was verschiedene steuerliche Konsequenzen für den Verwaltungsrat nach sich zieht:

Geldwerte Vorteile aus Mitarbeiteraktien werden **grundsätzlich im Zeitpunkt der Zuteilung besteuert**. Ist für die Aktien ein Marktwert vorhanden (z.B. aus einem zeitnahen Trade Sale / einer Finanzierungsrunde), stellt die Differenz zum Erwerbspreis Einkommen dar. Ist kein Marktwert vorhanden, stellt die Differenz zwischen einem tauglichen und anerkannten Formelwert und dem Erwerbspreis Einkommen dar. Sperrfristen und Rückgabeverpflichtungen werden in der Berechnung des geldwerten Vorteils meist mit einem Diskont berücksichtigt.

Bei der **Veräusserung** von Mitarbeiteraktien muss unterschieden werden:

- In der Differenz zwischen dem **Formelwert** bei Zuteilung und dem gleichen Formelwert bei Veräusserung resultiert ein steuerfreier Kapitalgewinn.
- Ein allfälliger Mehrwert, der auf den Wechsel vom Formel- zum Verkehrswertprinzip zurückzuführen ist (z.B., weil während der Haltedauer ein Trade Sale / IPO stattgefunden hat), ist grundsätzlich als Einkommen zu besteuern. Tritt das den Wechsel vom Formel- zum Verkehrswertprinzip auslösende Ereignis (Trade Sale / IPO) erst nach Ablauf einer fünfjährigen Haltedauer der Mitarbeiteraktien ein, realisiert der Verwaltungsrat bei einer nachfolgenden Veräusserung einen steuerfreien Kapitalgewinn.
- Bei einer Zuteilung zum **Verkehrswert** resultiert bei der Veräusserung ein steuerfreier Kapitalgewinn.

Jedoch kann ein vorzeitiger Wegfall der Sperrfrist (z.B. im Rahmen eines «accelerated vesting») unabhängig davon, ob eine Zuteilung zum Verkehrs- oder Formelwert stattgefunden hat, bei der Veräusserung Einkommensteuerfolgen mit sich bringen.

Der Erwerb, das Halten und Veräussern von anderen Mitarbeiterbeteiligungsinstrumenten (wie z.B. Optionen, Stock Appreciation Rights, Phantom Shares) führt zu unterschiedlichen Steuerfolgen. Zudem gelten für Startups teilweise spezielle kantonale Regelungen.

Aufgrund der Komplexität des Themas und den vielen steuerlichen Fragestellungen (zulässiger Formelwert beim Erwerb, steuerfreier Kapitalgewinn nach Ablauf der Haltedauer usw.) empfiehlt es sich, im Rahmen eines Steuerrulings die steuerlichen Folgen eines Mitarbeiterbeteiligungsprogrammes von den zuständigen Steuerbehörden bestätigen zu lassen.

→ WIE LASSEN SICH STOLPERSTEINE BEI DEN PENSIONSASKEN VERMEIDEN?

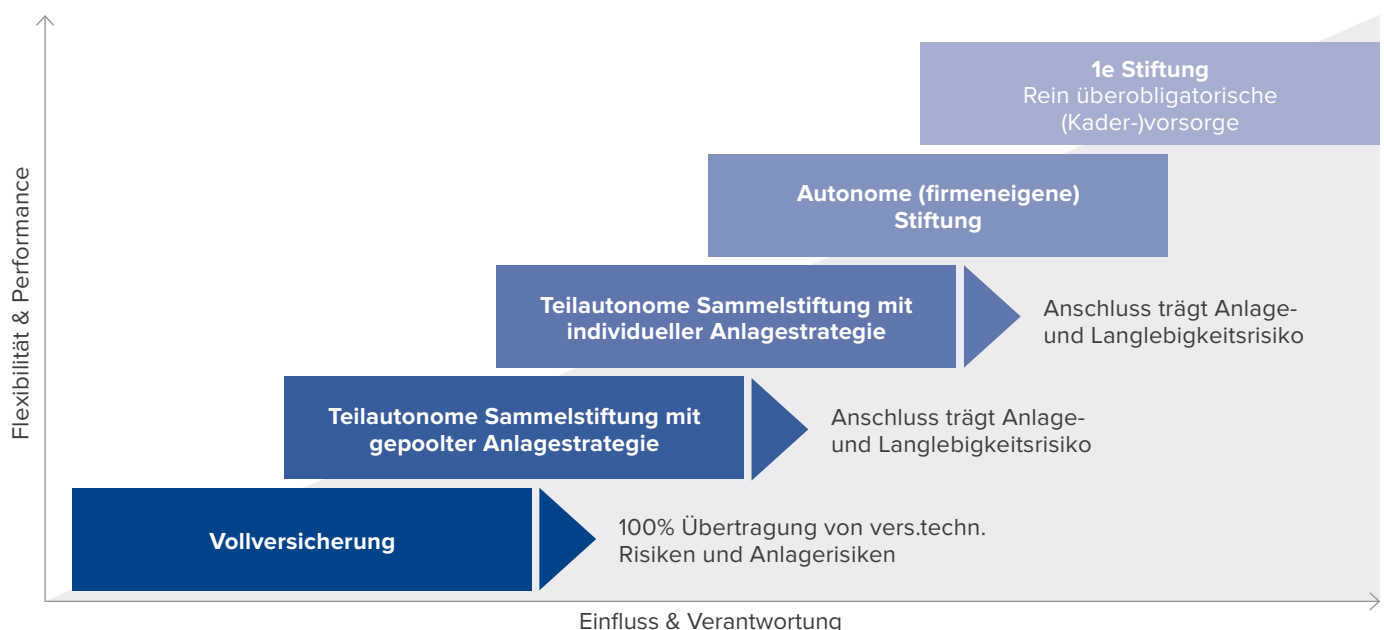
Beitrag von Martin Siegrist, Senior Consultant, Prevanto AG, und Niklaus Jung, Senior Consultant, Prevanto AG

Das Tiefzinsumfeld stellt viele Schweizer Pensionskassen vor grosse finanzielle Herausforderungen. Um unliebsame Überraschungen zu vermeiden, sind bei einer Firmentransaktion die finanziellen Risiken der Vorsorgelösung unbedingt zu analysieren. Denn gesetzliche oder vertragliche Garantien können den Arbeitgeber teuer zu stehen kommen, wenn die Pensionskasse saniert werden muss. Gemäss internationaler Rechnungslegung (IAS 19, ASC 715) **gelten die Schweizer Pläne deshalb als leistungsorientiert**, auch wenn es sich nach Schweizer Recht um Beitragsprimats-Pläne handelt. Dies kann in der Bilanz des Käufers zu unerwartetem Rückstellungsbedarf und in der Erfolgsrechnung zu zusätzlichem Aufwand führen. Im günstigen Fall kann eine attraktive Pensionskasse aber auch ein sehr wertvolles Instrument sein, um Wunschkandidaten anzulocken. Spätestens bei der Due Diligence sollte der Verwaltungsrat gemeinsam mit einem Spezialisten folgende Fragen klären (Katalog nicht abschliessend):

- Handelt es sich um eine autonome oder teil-autonome Pensionskasse oder um einen Anschluss an eine Sammel- oder Gemeinschaftseinrichtung?
- Wie hoch ist der Deckungsgrad? Mit welchem technischen Zinssatz und mit welchen technischen Grundlagen wurde dieser bestimmt?
- Liegt eine IFRS oder US GAAP Bewertung der Vorsorgeverpflichtungen vor?
- Wie hoch ist der Rentner-Anteil am gesamten Vorsorgekapital? Wie verändert sich dieser durch die Transaktion?
- Dauer und Kündigungsfrist für den Anschlussvertrag? Werden bei einer Auflösung Rentnerinnen und Rentner an die neue Vorsorgelösung transferiert?
- Sind konkrete Planänderungen vorgesehen (z.B. Umwandlungssatz-Anpassung, Beitragserhöhungen)?
- Bestehen Garantieverpflichtungen des Arbeitgebers gegenüber der Pensionskasse?
- Bestehen Arbeitgeber-Beitragsreserven?
- Falls die Vorsorgeeinrichtung in eine Unterdeckung gerät: Welche Sanierungsmassnahmen sind vorgesehen?
- Gibt es Kaderpläne oder ist eine patronale Wohlfahrtsstiftung zu berücksichtigen?
- Wie hoch sind das Anlage- und das Unterdeckungsrisiko?
- Bestehen Auflagen seitens der Aufsichtsbehörde?
- Sind als Folge der Transaktion Vorsorgelösungen zusammenzuführen oder wird ein Teil einer Vorsorgeeinrichtung abgespalten, und sind entsprechende Teilliquidationsbestimmungen zu beachten?

Es lohnt sich, das Thema Pensionskasse schon früh im M&A-Prozess anzugehen, um allfällige finanzielle Risiken aber auch Vorteile rechtzeitig zu kennen.

Arten von Schweizer Vorsorgeeinrichtungen



→ WIE KANN MAN ALS FINANZ- UND M&A-EXPERTE WIRKSAM IN EINEM VERWALTUNGSRAT FUSS FASSEN?

Beitrag von Romeo Ruh, Partner, Grass & Partner AG, und Manfred Ebling, Head of Risk Policy and Governance, Zurich Insurance Company

In der Schweiz gibt es ca. 200'000 AGs mit über 400'000 VR-Positionen. Bei einer «Fluktuation» von 5 bis 10% wären pro Jahr 20'000 bis 40'000 Mandate neu zu besetzen, wobei schätzungsweise 99% davon über den verdeckten Markt vergeben werden (persönliche Netzwerke, Executive Search Firmen, Vermittlungsplattformen) und nie sichtbar sind. Um auf diesem für erfahrene Professionals sehr attraktiven verdeckten «Stellenmarkt» erfolgreich das erste Mandat oder zusätzliche Mandate zu akquirieren, braucht es eine systematische Vorgehensweise.

Zu Beginn braucht es eine Auseinandersetzung mit der eigenen Person im Rahmen einer VR-Standortbestimmung. Dabei geht es um die Fragen «Wer bin ich als VR, welchen Mehrwert kann ich bieten und welche Mandate möchte ich idealerweise besetzen?». Es geht um die Analyse der eigenen strategischen, persönlichen und sozialen Fähigkeiten, dem Know-how bezüglich Branchen/Märkten und Unternehmenstypen (Grossfirma, Familienunternehmen, Startup usw.) sowie Erfahrungen in Spezialsituationen (Wachstum, M&A, Restrukturierungen usw.). Letztlich geht es auch um die Frage, was grundsätzlich von einem VR gesetzlich erwartet wird und welche dieser Aufgaben man besonders gut erfüllen kann.

In einem nächsten Schritt geht es darum, sich zu überlegen, welches passende Ziel-Unternehmen für ein VR-Mandat sein könnten und welche konkreten strategischen Themen aktuell und in Zukunft anstehen werden. Der sogenannte swissVR Monitor (<https://www.swissvr.ch/monitor>) gibt u.a. spannende Auskünfte darüber, mit welchen Themen sich Verwaltungsräte in der Schweiz am meisten beschäftigen und welche Kompetenzen sie als Gremium zeigen und aufbauen müssen. Als VR mit Finanz- bzw. M&A-Background könnte man sich zum Beispiel wie folgt einbringen: Mitglied/Vorsitz im Strategie- oder Prüfungsausschuss, Kenntnis und vorausschauende Begleitung aller Transaktionsphasen sowie des Umgangs mit Erwartungen der Investoren und anderer Sozialpartner, aus VR-Firmensicht kritisches Auge auf die Motivation beteiligter Akteure werfen, Hinterfragen der Annahmen, Modelle sowie erwarteten Wertbeiträge bedeutender Investitionen oder Transaktionen. Sobald man versteht, welche Fähigkeiten und welches Know-how diese Ziel-Unternehmen im VR brauchen, kann man sich wirksamer positionieren und die Kernkompetenzen auf glaubwürdige Weise in den Vordergrund stellen, wenn man proaktiv auf VR-Präsidenten, Unternehmensinhaber oder Headhunter zugeht und Gespräche für eine neu zu besetzende VR-Position führt.

Als (zukünftiger) VR brauchen Sie «Leidenschaft» für ein Unternehmen, eine gute zeitliche Verfügbarkeit (z.B. 4–6 Sitzungen pro Jahr, Strategieworkshops und Vorbereitungsarbeiten mit einem zeitlichen Aufwand von 5–20 Tagen) und müssen bereit sein, entsprechende Verantwortung zu tragen und gewisse Haftungsrisiken zu übernehmen. Ebenso sollten Sie sich bewusst sein, welche Saläre für VR-Mandate im KMU-Bereich verbreitet sind. Die BDO-Studie 2020 zeigt durchschnittliche VR-Saläre von CHF 22'000 pro Jahr, wobei die VR-Präsidenten um die CHF 30'000 erhalten.

Basierend auf dieser persönlichen Standortbestimmung kann man sein eigenes VR-Profil mit den Kernfähigkeiten und bisherigen strategischen Erfolgen herausarbeiten und in ein überzeugendes VR-«Bewerbungsdossier» übersetzen. Danach geht es darum, sich eine persönliche Marketingstrategie zurechtzulegen, wie man auf wirkungsvolle Weise an mögliche Mandate herankommen kann.

Die «VR-Szene» in der Schweiz ist also ausgesprochen divers. Besonders im KMU-Bereich gibt es potenziell sehr viele Möglichkeiten, denn 99,7% aller Schweizer Unternehmen gehören in diese Kategorie (1 bis 249 Mitarbeiter). Wichtig ist auch zu verstehen, dass die Schweizer VR-Landschaft sich in Richtung stärkere Professionalisierung bewegt. Tendenziell wird bei der Rekrutierung von VRs verstärkt darauf geschaut, ob ein guter «Match» vorhanden ist bezüglich Persönlichkeit/Kultur, Kompetenzen/Know-how, Unabhängigkeit und zeitlicher Verfügbarkeit.



Herausgeber/Verfasser



DR. JÜRIG STUCKER

Partner, Oaklins
Dr. oec. HSG, CFA
MBA Kellogg

j.stucker@ch.oaklins.com
T: +41 44 268 45 35

Jürg Stucker ist Partner bei Oaklins Switzerland und hat in den vergangenen 20 Jahren unzählige M&A-Transaktionen und Corporate Finance Mandate für namhafte globale und lokale Firmen betreut.



CHRISTOPH WALKER

Senior Associate, Oaklins Switzerland
MA B&F UZH

c.walker@ch.oaklins.com
T: +41 44 268 45 36

Christoph Walker ist Senior Associate bei Oaklins Switzerland. Er war an M&A-Projekten in verschiedenen Branchen beteiligt und verfügt über wertvolle Erfahrung unter anderem in den Bereichen Finanzanalyse, Financial Modeling, Unternehmensbewertung und Purchase Price Allocations.

Verfasserverzeichnis



MARCUS BALOGH

Member of Senior Management, Farner Consulting, Lead Topic M&A
MScCC Erasmus University of Rotterdam
BBA GSBA / AACSB

marcus.balogh@farner.ch
T: +41 44 266 67 85

Marcus Balogh hat mehr als 20 Jahre Erfahrung in der Unternehmens- und Führungskommunikation. Er ist Co-Lead des Finance & Health Care Teams bei Farner Consulting, wo er zahlreiche nationale und internationale Firmen in Transaktions-, Reputations- und Unternehmenskommunikationsfragen berät.



DR. ROLAND BÖHI

Partner, Prager Dreifuss AG Rechtsanwälte
Dr. iur. UZH, dipl. Steuerexperte, Rechtsanwalt

roland.boehi@prager-dreifuss.com
T: +41 44 254 55 55

Roland Böhi ist Partner bei Prager Dreifuss AG und begleitet die Klienten im M&A Prozess vornehmlich aus steuerlicher Perspektive, kann jedoch zusammen mit dem M&A-Team von Prager Dreifuss alle übrigen Dienstleistungen im M&A-Prozess aus einer Hand anbieten.



DR. BEAT BRECHBÜHL

Managing Partner, Kellerhals Carrard
Dr. iur., LL.M. (Chicago Law School)
Rechtsanwalt, Lehrbeauftragter Universität Bern

beat.brechbuehl@kellerhals-carrard.ch
T: +41 58 200 35 30

Beat Brechbühl ist Managing Partner von Kellerhals Carrard sowie Head des M&A/Kapitalmarkt-Teams, mit dem zusammen er über 170 Transaktionen für kotierte und private Gesellschaften begleitet hat. Gleichzeitig ist er als unabhängiger Verwaltungsrat in zehn Firmengruppen, davon bei drei als Präsident, tätig.

Verfasserverzeichnis



MASSIMO CALDERAN

Partner, Altenburger Ltd legal + tax
lic.iur, Rechtsanwalt

calderan@altenburger.ch
T: +41 58 810 22 22

Massimo Calderan ist Partner bei Altenburger Ltd legal + tax und Co-Leiter der Fachgruppe Gesellschaftsrecht/M&A. Er berät und unterstützt seit vielen Jahren Schweizer und ausländische Unternehmen unterschiedlicher Grösse in den Bereichen Handels- und Gesellschaftsrecht, M&A sowie Arbeitsrecht.



THIERRY THORMANN

Partner, Altenburger Ltd legal + tax
lic.iur., Rechtsanwalt, LL.M. (University of Chicago)

thormann@altenburger.ch
T: +41 58 810 22 22

Thierry Thormann ist Co-Leiter des Corporate/M&A Teams. Er berät Unternehmen in der Anfangsphase, kleine und mittlere Unternehmen sowie börsennotierte Unternehmen in den Bereichen Gesellschaftsrecht, M&A, Reorganisationen und Corporate Finance im nationalen und internationalen Kontext.



DR. JVO GRUNDLER

Prager Dreifuss
RA Dr. iur. LL.M

jvo.grundler@prager-dreifuss.com
T: +41 44 254 55 55

Jvo Grundler ist Anwalt bei Prager Dreifuss und Mitglied verschiedener Verwaltungsräte. Er betreut seit über 20 Jahren M&A Mandate für kotierte und nicht-kotierte Firmen, einschliesslich Kapitalmarkttransaktionen.



DR. DANIEL HÄUSERMANN

Partner, Homburger AG
PD Dr. iur., LL.M. (Harvard)
Rechtsanwalt

daniel.haeusermann@homburger.ch
T: +41 43 222 13 69

Daniel Häusermann ist spezialisiert auf öffentliche und private M&A-Transaktionen sowie auf Kapitalmarkt- und Immobilientransaktionen. Ausserdem berät er zu Fragen des Gesellschafts- und Kapitalmarktrechts sowie der Corporate Governance.



ANDREAS HINSEN

Local Partner, Loyens & Loeff
Rechtsanwalt, lic.iur., LL.M

andreas.hinsen@loyensloeff.com
T: +41 43 434 67 40

Andreas Hinsen ist Local Partner bei Loyens & Loeff Schweiz und begleitet hauptsächlich nationale und internationale M&A Transaktionen. Im Weiteren ist er auf Private Equity, Restrukturierungen sowie allgemeine gesellschaftsrechtliche Fragen spezialisiert und berät Verwaltungsräte zu Fragen der Corporate Governance.



PROF. DR. STEFAN KNOBLOCH

Partner, Walder Wyss AG
Prof. Dr. iur.

stefan.knobloch@walderwyss.com
T: +41 58 658 53 13

Stefan Knobloch ist Partner bei Walder Wyss in Zürich und ist vorwiegend im Bereich Corporate/M&A tätig. Er durfte in den letzten 15 Jahren Käufer und Verkäufer in weit über 100 Transaktionen begleiten.

Verfasserverzeichnis



JACEK KOZERA

Founding Partner, GANDT Ventures
Dipl. & M.Sc. Betriebswirtschaftslehre DUE

j.kozera@gandt.ch
T : +41 76 221 5500

Jacek Kozera ist Unternehmer, Gründer und Partner der Strategieberatung GANDT Ventures und hat in den vergangenen 15 Jahren Digitale Unternehmen aufgebaut und skaliert. Er verfügt über wertvolle Erfahrungen im Venture Capital, Digitale Transformation und Performance Marketing.



DR. ALBERTO LISSI

Partner, Tax Partner AG
Dr. iur., Rechtsanwalt
Dipl. Steuerexperte

alberto.lissi@taxpartner.ch
T: +41 44 215 77 06

Alberto Lissi ist Partner bei Tax Partner AG. Er ist seit über 20 Jahren als Berater im nationalen und internationalen Steuerrecht tätig und hat dabei eine grosse Anzahl von M&A Transaktionen und Reorganisationen für globale und Schweizer Firmen steuerlich begleitet.



GUY LORÉTAN

Partner, ProAct
lic.rer.pol

guy.loretan@proact.ch
T: +41 31 313 07 07

Guy Lorétan ist seit über 20 Jahren erfolgreich in der Strategieberatung und Geschäftsentwicklung tätig und betreut Unternehmen im Rahmen von M&A-Transaktionen in der Pre- und Post-Merger Integration.



ANDREAS MAURER

Mitglied der Direktion, Berner Kantonalbank AG
MSc in Economics (Universität Bern)
DAS in Banking (Swiss Finance Institute), Certified Corporate Banker CCoB (SAQ)

andreas.maurer@bekb.ch
T: +41 31 666 62 96

Andreas Maurer ist Stv. Leiter Firmenkunden bei der BEKB in Bern und hat in den vergangenen 14 Jahren in verschiedenen Segmenten des Firmenkundengeschäfts Unternehmensnachfolge- und Übernahmetransaktionen auf der Finanzierungsseite begleitet.



DR. MARTIN MOSER

Partner, Bratschi AG, Rechtsanwälte
Dr. iur., LL.M., Rechtsanwalt
Studium an der Universität Bern und der University of Edinburgh Law School

martin.moser@bratschi.ch
T: +41 58 258 16 00

Martin Moser ist seit 2004 bei Bratschi Rechtsanwälte schwergewichtig im Bereich M&A und Gesellschaftsrecht tätig. Zuvor sammelte er, zuletzt als Partner, mehrere Jahre Erfahrung bei EY (bzw. Ernst & Young).



PROF. DR. THOMAS NÖSBERGER

Dr. rer. pol.; Titularprofessor Universität Freiburg
Certified Public Accountant, New Hampshire
Zugelassener Revisionsexperte

www.thomasnoesberger.com
T: +41 79 436 99 42

Thomas Nösberger verfügt über eine mehr als zwanzigjährige Berufserfahrung als Wirtschaftsprüfer in einer Big4 Gesellschaft. Er arbeitet jetzt neben seiner Lehrtätigkeit an den Universitäten Freiburg und Bern als unabhängiger Verwaltungsrat, selbständiger Berater und als Konsulent bei Kellerhals Carrard.

Verfasserverzeichnis



MARC NUFER

Partner, Eversheds Sutherland AG
Rechtsanwalt, M.B.L.-HSG

marc.nufer@eversheds-sutherland.ch
T: +41 44 204 90 90

Marc Nufer ist Mitgründer, Partner und VR Präsident von Eversheds Sutherland in der Schweiz und leitet den Bereich Corporate/M&A. Er ist auf M&A-Transaktionen und Unternehmensumstrukturierungen spezialisiert mit einem Fokus auf Private Equity, Industrieunternehmen und Immobilien. Marc Nufer ist zudem Verwaltungsrat verschiedener Schweizer Unternehmen.



ROMEO RUH

Senior Berater / Partner, Grass & Partner AG
lic. oec. publ., ICF PCC

romeo.ruh@grassgroup.ch
T: +41 44 389 88 66

Romeo Ruh ist seit 10 Jahren Executive Career Advisor und begleitet erfahrene Professionals in anspruchsvollen beruflichen Übergangsphasen und bei Neuorientierungen mit Fokus VR-Mandate, Interim-Management, Selbständigkeit, Firmenkauf, Startups, Consulting usw.



MANFRED EBLING

Head of Risk Policy and Governance,
Zurich Insurance Company
lic. oec. HSG, CFA EFFAS

manfred.ebling@zurich.com
T: +41 44 625 32 65

Manfred Ebling hat mehr als 10 Jahre internationale VR Erfahrung und begleitete in den vergangenen 25 Jahren über 100 M&A, Unternehmensverkäufe und andere Transaktionen wie Run-off Portfolio Transfer, U.S. Kotierung, Einheitsaktie usw.



ROMAN SCHWITTER

Senior Management Consultant, Project Competence
Master of Arts Universität Bern

r.schwitter@project-competence.com
T: +41 79 255 82 60

Roman Schwitter unterstützt seit über 20 Jahren Unternehmen bei der Umsetzung und Konzeption von Transformationsprojekten. Er hat Erfahrungen in unterschiedlichen Branchen und war 10 Jahre in London für internationale Konzerne tätig.



MARTIN SIEGRIST

Senior Consultant, Prevanto AG
lic. rer. pol.
Zugelassener Experte für berufliche Vorsorge

martin.siegrist@prevanto.ch
T: +41 44 366 80 22

Martin Siegrist ist für diverse Vorsorgeeinrichtungen unterschiedlichster Grössen und verschiedener Branchen verantwortlich. Er verfügt über grosse Erfahrung im Schweizer Vorsorgemarkt und ist neben dem klassischen Expertengeschäft auf Fragen der Internationalen Rechnungslegungsstandards spezialisiert.



NIKLAUS JUNG

Senior Consultant, Prevanto AG
Betriebsökonom FH, dipl. Wirtschaftsprüfer
Zugelassener Experte für berufliche Vorsorge

niklaus.jung@prevanto.ch
T: +41 44 366 80 25

Niklaus Jung ist als Experte für berufliche Vorsorge für diverse Pensionskassen verschiedener Branchen verantwortlich. Er verfügt über fundierte Kenntnisse in allen Bereichen der beruflichen Vorsorge. Neben der klassischen Expertentätigkeit hat er sich auf internationale Rechnungslegung spezialisiert. Zudem hat er einige Fusionen und Liquidationen von Pensionskassen begleitet.

Verfasserverzeichnis



DR. PATRICK SOMMER

Partner, CMS Rechtsanwälte Zürich
Dr. iur. HSG
Rechtsanwalt
H.E.E.

patrick.sommer@cms-vep.com
T: +41 44 285 11 11

Patrick Sommer ist Partner bei CMS in Zürich und berät in den Bereichen Corporate, Commercial und Competition. Er ist zudem in verschiedenen Verwaltungsräten als Präsident oder Mitglied tätig.



DR. PASCAL TADDEI

Partner, ADB Altorfer Duss & Beilstein AG
Dr. iur., Rechtsanwalt
dipl. Steuerexperte

pascal.taddei@adb.ch
T: +41 44 267 63 88

Pascal Taddei ist Partner bei ADB und hat in den vergangenen 17 Jahren zahlreiche M&A-Transaktionen sowie deren Implementierung (inkl. Mitarbeiterbeteiligungsprogramme, Umstrukturierungen usw.) für internationale und nationale Kunden betreut.



MANUEL DUBACH

ADB Altorfer Duss & Beilstein AG
Rechtsanwalt

manuel.dubach@adb.ch
T: +41 44 267 63 82

Manuel Dubach ist Mitarbeiter bei ADB und seit 5 Jahren im nationalen und internationalen Steuerrecht tätig. Er berät sowohl Unternehmen als auch natürliche Personen, insbesondere im Zusammenhang mit Mitarbeiterbeteiligungsprogrammen.



MANUEL WERDER

Partner, Niederer Kraft Frey AG
lic. iur., Attorney-at-law, LL.M.

manuel.werder@nkf.ch
T: +41 58 800 8000

Manuel Werder ist Partner bei Niederer Kraft Frey AG. Seine Expertise umfasst grosse, komplexe internationale Übernahmen, Fusionen und gesellschaftsrechtliche Restrukturierungen. Seine M&A Erfahrung erstreckt sich über diverse Branchen, einschliesslich Finanzdienstleistungen, Industrie und andere Dienstleistungen.

ÜBER OAKLINS SWITZERLAND

Seit 1995 unterstützen unsere Berater Unternehmen und Unternehmer bei M&A-Themen und Corporate-Finance-Projekten. Als Teil von Oaklins vereinen wir Erfolgsfaktoren einer lokal verankerten M&A-Boutique wie erfahrungsbasierte und unternehmerische Beratung nahe beim Kunden mit den Möglichkeiten einer globalen Organisation. Oaklins verfügt über ausgewiesene Experten in 15 der wichtigsten Branchen weltweit. Dies ermöglicht es uns, globale Branchenspezialisten beizuziehen und einen echten Mehrwert für unsere Kunden zu schaffen.



Global

70 Standorte in über 45 Ländern



Erfahrenes Expertenteam

Über 6'000 erfolgreich abgeschlossene Transaktionen



Umfassende Branchenexpertise

850 Industriespezialisten mit Expertise in allen relevanten Industriegruppen



Unabhängig

Keine Interessenkonflikte



Mid-Market

Wir begleiten mittelgrosse und grössere Transaktionen ab einem Wert von ca. CHF 10 Mio.



Nahe am Kunden

Enge, persönliche Zusammenarbeit mit unseren Kunden und eine Betreuung der Mandate auf Partnerebene

WIR UNTERSTÜTZEN SIE IN ALLEN BEREICHEN EINER TRANSAKTION

Das professionelle Expertenteam von Oaklins Switzerland bietet eine integrierte Beratung bei Transaktionen. Unsere Kunden profitieren von einem breiten Leistungsangebot, das auf der Mehrfachausbildung unserer Experten und ihrer professionellen Arbeitsweise aufbaut. In allem, was wir tun, orientieren wir uns an den Anliegen und spezifischen Bedürfnissen unserer Kunden. Eine Liste unserer Referenzen ist unter www.oaklins.com/ch/de/deals.html verfügbar.

WEITERE PUBLIKATIONEN

Weitere Publikationen und Antworten auf zentrale Fragestellungen finden sie auf unserer Webseite unter <https://www.oaklins.com/news/de-CH-CH/t/insights>.



UNSERE DIENSTLEISTUNGEN

M&A Sell-Side

- Unternehmensverkauf
- Nachfolgeregelungen
- Spin-offs
- Management Buy-out
- Fit for Sale

Unser lokales Team ist für Sie da und unterstützt Sie bei Ihrer Transaktion, um für Sie den richtigen Partner zu finden und Ihre Zielsetzungen optimal zu erreichen.

Corporate Finance

- Due Diligence
- Unternehmensbewertung
- Fairness Opinions
- Purchase Price Allocation
- Financial Modeling

Unser Leistungsausweis umfasst unter anderem massgeschneiderte Financial Due Diligence, Unternehmensbewertungen, PPA, Bewertungen von immateriellen Gütern sowie Financial Modeling.

M&A Buy-Side

- Unternehmenskauf
- Mergers
- Kooperationen / Joint Ventures
- Öffentliche Übernahmen

Oaklins verfolgt einen globalen Ansatz bei der Unterstützung Ihrer Akquisitionsstrategie. Wir setzen unsere Branchenkenntnisse und unsere Kreativität wirksam ein, um die besten Targets mit den höchsten Synergien für Sie zu finden.

Growth Equity & ECM

- Kapitalbeschaffung
- (Re-)Finanzierungen
- Finanzielle Restrukturierung

Oaklins unterstützt Unternehmen und Aktionäre bei der Kapitalbeschaffung von öffentlichen oder privaten Investoren zu den besten Konditionen. Unsere Experten verfügen über langjährige Kontakte zu Family Offices, Finanzinvestoren und institutionellen Anlegern und kennen deren Auswahlkriterien bestens.

Oaklins Binder AG
info@ch.oaklins.com
www.oaklins.ch

Zürich, Bern, Basel und 70 weitere Standorte weltweit

Zürich

Lintheschergasse 15
8001 Zürich

T +41 44 268 45 35

Bern

Spitalgasse 32
Postfach
3001 Bern

T +41 31 326 18 18

Basel

Sternengasse 6
4051 Basel

T +41 61 271 88 44