

UNTERNEHMENSÜBERNAHMEN IM KMU-BEREICH

Eine Unternehmensübernahme im KMU-Umfeld wird in der Praxis manchmal mit wenig mehr als einem Handschlag vollzogen – doch auch bei kleineren Transaktionen ist eine saubere finanzielle und rechtliche Strukturierung unerlässlich. Jeder Unternehmensverkauf, ob gross oder klein, sollte finanziell gut durchdacht und geregelt werden, damit kein Geld «auf dem Tisch liegen bleibt» und spätere Streitigkeiten vermieden werden. Gerade für Eigentümer, die dabei ihr Lebenswerk übergeben, zahlt sich der Aufwand für eine professionelle Abwicklung aus: Er minimiert rechtliche Risiken, erlaubt einen sauberen Abschluss und sorgt für einen fairen Kaufpreis. Im Folgenden beleuchten wir einige zentrale Aspekte der finanziellen Strukturierung sowie ausgewählte rechtliche Fallstricke bei KMU-Übernahmen.

• Von Dr. Christian Rebell, LL.M. und Gabriel Meier

Bewertungsmethoden

Die Unternehmensbewertung bildet das Fundament der Preisverhandlung. In der Praxis haben sich bei KMU zwei Ansätze etabliert: Multiplikator-Verfahren (z. B. auf Basis von EBIT oder EBITDA) und das Discounted-Cashflow-Verfahren (DCF).

Beim Multiplikator-Verfahren wird der nachhaltige Gewinn – etwa der durchschnittliche EBIT (Gewinn vor Zinsen und Steuern) oder EBITDA (Gewinn vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen) – mit einem bestimmten Faktor multipliziert. Dieser Faktor variiert je nach Branche, Marktumfeld und Zukunftsaussichten des Betriebs. Ein Produktionsbetrieb mit stabilen Erträgen wird beispielsweise häufig mit einem moderaten Multiple (z. B. fünf- bis siebenmal EBIT) bewertet.

Beim DCF-Modell wird auf Grundlage des erwarteten *zukünftigen* Cashflows des Unternehmens ein heutiger Wert berechnet. Auf DCF-Bewertungen wird vor allem dann zurückgegriffen, wenn junge, wachstumsstarke Unternehmen noch keine historisch verlässlichen Gewinne ausweisen, auf denen eine Multiple-Bewertung aufbauen könnte.



Diese Methode ist allerdings relativ aufwendig, sodass sie in der KMU-Praxis nicht immer die erste Wahl ist.

Wichtig ist, dass Bewertungsmethode und Unternehmensart zusammenpassen. Bei traditionellen KMU mit konstanten Ergebnissen greifen Käufer und Investoren gern auf einfache Ertragswertmethoden oder EBIT-/EBITDA-Multiples zurück, weil diese den Wert schnell und nachvollziehbar bestimmen lassen. Hingegen erfordern junge

Firmen und Branchen mit schnellen Zyklen einen Blick in die Zukunft, sodass sich etwa eine DCF-Bewertung anbietet.

Noch wichtiger als die Wahl der Bewertungsmethode ist allerdings, dass sowohl Käufer wie auch Verkäufer sich der Notwendigkeit einer fachmännisch durchgeführten Bewertung bewusst sind: Verschiedene Bewertungsmethoden können, für denselben Betrieb, zu weit auseinanderliegenden

Unternehmenswerten führen. Daher ist die Wahl einer sachgerechten Bewertungsmethode ein oft unterschätzter erster Schritt, um den Verkaufspreis für das eigene Unternehmen massgeblich zu steigern – bzw., aus Sicht des Käufers, um nicht überzubezahlen.

• PRAXISTIPP



Legen Sie sich nicht vorschnell auf eine einzige Bewertungsmethode fest, sondern lassen Sie den Wert des Unternehmens mit verschiedenen Methoden bewerten. Ziehen Sie bei Bedarf Rat einer spezialisierten Treuhandfirma oder eines Corporate-Finance-Beraters bei.

Schutz der Werthaltigkeit bis zum Vollzug: Stichtagsbilanz oder Locked-Box-Modell?

Wenn die Parteien sich auf den Kaufpreis geeinigt haben, muss der Käufer sicherstellen, dass sich der Wert des Unternehmens bis zur geplanten Übernahme nicht mindert. Dafür gibt es zwei Ansätze: das Locked-Box-Modell und die Kaufpreisadjustierung anhand einer Closing-Bilanz (Closing Accounts).

Beim **Locked-Box-Ansatz** vereinbaren Käufer und Verkäufer einen fixen Kaufpreis auf Basis einer **Stichtagsbilanz** in der Vergangenheit (z.B. per Ende des letzten Geschäftsjahrs). Dieser Preis bleibt fix, auch wenn sich der Vollzug der Transaktion verzögert: Es erfolgt keine nachträgliche Preisanpassung beim Vollzug der Transaktion. Damit der Wert des Unternehmens zwischen dem Bilanzstichtag und dem Vollzugstag (Closing) erhalten bleibt, enthält der Kaufvertrag sogenannte **No-Leakage**-Klauseln. Diese verbieten dem Verkäufer, zwischen Bilanzstichtag und Vollzug des Geschäfts dem Unternehmen Vermögen zu entziehen. Klassische Beispiele sind das Ausschütten von Dividenden, überhöhte Vergütungen an den Inhaber oder nahe Familienmitglieder oder das Bezahlen von privaten Auslagen über die Firmenkasse. Was genau als unzulässige Abflüsse (Leakage) gilt und welche Ausnahmen (erlaubte Abflüsse/Permitted Leakage) erlaubt sind, wird detailliert im Vertrag definiert (z.B. sollte die Auszahlung eines marktüblichen Geschäftsführergehalts bis zum Übergang in aller Regel erlaubt sein; falls besonders vereinbart z. B. auch eine Zwischendividende).

Dem gegenüber steht die **Closing-Bilanz-Methode**, bei der der endgültige Kaufpreis erst bei Vollzug anhand einer aktuellen Bilanz berechnet wird (typischerweise durch Anpassungen für überschüssige oder fehlende flüssige Mittel, Finanzverbindlichkeiten und Umlaufvermögen zum Closing-Zeitpunkt). Dazu wird nach der Unternehmensübernahme per Vollzugsstichtag eine Zwischenbilanz erstellt. Gestützt auf diese wird dann ermittelt, welche nachträglichen Kaufpreisanpassungen die Parteien einander schulden. Dieses Verfahren bietet zwar mehr Genauigkeit (und tendenziell auch mehr Preissicherheit für den Käufer), ist aber komplexer und erfordert oft aufwendige Arbeiten nach Closing. In der Schweiz ist es daher vor allem bei grösseren Transaktionen verbreitet. Für KMU eignet sich oft der pragmatischere Locked-Box-Ansatz, sofern eine verlässliche Jahres- oder Zwischenbilanz vorliegt.

Wichtig ist in jedem Fall, dass der vereinbarte Kaufpreis auf einer von Verkäufer und Käufer akzeptierten Bilanz basiert. Ein reiner Fixpreis ohne Bezug zu einer Bilanz und ohne Schutzmecha-


WEKAPLUS



Unlimitiertes Business Know-how und über 1100 Arbeitshilfen!



Jetzt
W+ Member
werden

WERDEN SIE W+ MEMBER

Über 1100 Arbeitshilfen für den sofortigen Download und alle Beiträge auf weka.ch frei.

www.weka.ch/themen/weka-plus-abonnieren



nismen ist riskant: Der Verkäufer könnte theoretisch bis zum Übergabestichtag Substanz aus dem Unternehmen ziehen, und der Käufer stünde plötzlich vor einer leeren Hülle. Entsprechend sollte auch jeder KMU-Kaufvertrag entweder ein sauberes Locked-Box-System oder eine klare Closing-Account-Regelung vorsehen.

• PRAXISTIPP



Bei kleineren Transaktionen bevorzugen Verkäufer oft das Locked-Box-Modell, weil dieses Verfahren einfacher ist. Achten Sie jedoch darauf, klare und situationsgerechte No-Leakage-Klauseln zu definieren und die zugrunde liegende Bilanz sorgfältig zu prüfen – so vermeiden Sie, dass zwischen Stichtag und Eigentumsübergang unmerkter Wertabfluss stattfindet. Zudem sollte auch während der Übergangsphase vertraglich ein normaler Geschäftsverlauf vorgeschrieben sein, damit notwendige Investitionen weiterhin getätigt, aber keine aussergewöhnlichen Geschäfte oder Ausgaben ohne Zustimmung des Käufers vorgenommen werden.

Aktionärsdarlehen und Vermögenstrennung

In vielen KMU sind die Grenzen zwischen Unternehmensvermögen und Privatvermögen der Inhaber fließend, auch hier lauern Fallstricke bei einer Übernahme. Typischerweise geht es um Aktionärsdarlehen oder unklare Forderungen zwischen Gesellschaft und Inhabern. Diese können sowohl auf der Aktivseite der Bilanz (Forderungen der Firma gegenüber dem Inhaber) als auch auf der Passivseite (Verbindlichkeiten der Firma gegenüber dem Inhaber) stehen. Ein Beispiel: Der Unternehmer hat private Ausgaben jahrelang von seiner Firma bezahlen lassen, ohne sie jemals zurückzuzahlen, dadurch weist die Bilanz eine Forderung der Gesellschaft gegenüber dem Aktionär aus (sog. Aktionärskonto oder Kontokorrent). Umgekehrt haben manche Eigentümer ihrer Firma Darlehen gewährt, sei es für Investitionen oder zur Überbrückung von Liquiditätsempässen; dann steht ein Aktionärsdarlehen als Schuld auf

der Passivseite. Für die Übernahme ist es entscheidend, diese Vermögensverflechtungen sauber aufzuarbeiten und zu beenden. Der Käufer will ein Unternehmen übernehmen, ohne nach Closing noch finanzielle Altlasten mit dem früheren Eigentümer klären zu müssen. Deshalb wird, nach Abschluss einer sauberen Due Diligence, im Kaufvertrag festgehalten, wie mit solchen Posten umzugehen ist: Falls der ehemalige Eigentümer seiner Gesellschaft etwa Geld schuldet, kann er dies entweder bis zum Vollzug zurückerstatten. Eleganter ist allerdings die Abwicklung über eine Anweisung: Der Verkäufer weist den Käufer im Kaufvertrag an, seine Schulden gegenüber der Firma direkt an diese zu bezahlen. Dafür reduziert sich der Kaufpreis um den gleichen Betrag. Es fällt eine Überweisung weg, was den Ablauf einfacher und schneller macht, und der Verkäufer muss keine finanziellen Mittel aufbringen (wofür er unter Umständen sogar einen Kredit aufnehmen müsste), die er wenige Tage danach wieder zurückerhält.

Besteht ein Aktionärsdarlehen des Verkäufers an die Gesellschaft, ist es oft keine realistische Option, das Darlehen vor dem Vollzug zurückzuzahlen, da dies dem Unternehmen betrieblich notwendige Mittel entziehen würde. Das Darlehen kann auch stehen gelassen werden. In diesem Fall reduziert sich allerdings der Kaufpreis um die vom Käufer übernommenen Verbindlichkeiten, was oft auch nicht gewünscht ist. Daher werden Aktionärsdarlehen oft kaufpreisneutral an den Käufer abgetreten. Für den Käufer hat dieses Vorgehen den weiteren Vorteil, dass er Zinsen beziehen kann, die zudem steuerlich abzugsfähige Ausgaben der Gesellschaft darstellen.

Wichtig ist es in jedem Fall, durch eine saubere Due Diligence Transparenz zu schaffen: Alle geldwerten Leistungen zwischen Gesellschaft und Alt-Eigentü-

mer sollten im Vorfeld offengelegt und richtig zugeordnet werden. Insbesondere sollten alle Privatbezüge (sofern diese nicht als eigentliche Ausgaben verbucht wurden) dem Aktionärsdarlehen bzw. Kontokorrent gegengerechnet werden, damit per Vollzug ein Aktionärsdarlehen in der richtigen Stichtagssumme übertragen werden kann und alle gegenseitigen Forderungen zwischen Verkäufer und Unternehmen bereinigt sind – ein essenzieller Schritt, um einen **sauberen Vermögensübergang** zu gewährleisten.

• PRAXISTIPP



Verschaffen Sie sich als Käufer frühzeitig im Rahmen Ihrer Due Diligence einen Überblick über vorhandene Aktionärsdarlehen oder andere Forderungen und Transaktionen zwischen Inhaber und der Gesellschaft. Anstatt auf einer sofortigen Rückzahlung von Aktionärsdarlehen bei Closing zu bestehen, kann eine Abtretung an den Käufer die bessere Lösung sein.

Umgang mit Excess Cash

Nicht selten besitzen KMU zum Verkaufszeitpunkt überschüssige Liquidität oder nicht betriebsnotwendige Vermögenswerte. Unter Excess Cash versteht man Barmittel, die über das normale Betriebskapital hinausgehen – m.a.W. Geld, das für den laufenden Geschäftsbedarf nicht unbedingt gebraucht wird. Ein typisches Szenario: Eine GmbH hat sich über Jahre einen grossen Cash-Puffer angespart, der weit über dem liegt, was für Lager, Löhne und andere Umlaufposten nötig ist. Aus Käufer-

sicht stellt sich die Frage, ob er diesen Überschuss beim Kauf mitbezahlt (und dann nach Übernahme als Gewinn entnehmen kann) oder ob der Verkäufer ihn vor der Übernahme noch als Dividende entnimmt. Der Käufer besteht in der Regel auf einer Dividendenaus-schüttung vor Vollzug: Er möchte nicht Cash für Cash bezahlen für Mittel, die er nach Erwerb nicht unbedingt steuerneutral wieder entnehmen kann. In der Schweiz wohnhafte, private Verkäufer haben demgegenüber ein grosses Interesse daran, Cash für Cash zu verkaufen: Sie realisieren einen höheren, in der Regel steuerfreien Kapitalgewinn. Der Umgang mit nicht betriebsnotwendigen Mitteln sollte daher frühzeitig adressiert, steuerlich sorgfältig geprüft und vertraglich klar geregelt werden.



• HINWEIS



Privatpersonen als Verkäufer sollten auf die Steuerfallen bei Excess Cash achten – Stichwort **indirekte Teilliquidation**: Wird bei einem Aktienverkauf überschüssige Liquidität im Unternehmen belassen und vom Käufer nach der Übernahme als Dividende oder auf bestimmte andere Arten entnommen, kann der vormals steuerfreie Kapitalgewinn des Verkäufers im Umfang der Dividende nachträglich besteuert werden. Daher ist eine steuerliche und rechtliche Beratung in solchen Fällen auch für den Verkäufer wichtig: Er muss wissen, ob aufgrund der letzten Bilanz steuerliche Risiken im genannten Sinn bestehen. Falls ja, sollte der Käufer verpflichtet werden, keine Handlungen vorzunehmen, die zu einer nachträglichen Besteuerung des Verkäufers führen können, und den Verkäufer schadlos zu halten, falls dies dennoch geschieht.

AUTOREN



Dr. Christian Rebell, LL.M. ist Rechtsanwalt und Partner im Bereich Corporate und M&A bei MLL Legal in Zürich. Er berät regelmässig Käufer und Verkäufer bei Unternehmenskäufen in einer Vielzahl von Sektoren im KMU-Bereich, bei Akquisitionsfinanzierungen sowie Venture-Capital-Investitionen.



Gabriel Meier ist Rechtsanwalt und Counsel im Bereich Corporate und M&A bei MLL Legal in Zürich. Seine Tätigkeitsschwerpunkte liegen in der Beratung von Klienten im KMU-Bereich beim Kauf und Verkauf von Schweizer Unternehmen, bei der Strukturierung von Joint Ventures sowie der Begleitung von Investoren und Start-ups in Finanzierungsrunden insbesondere im Technologiesektor.

Impressum

Verlag WEKA Business Media AG
Hermetschloostrasse 77
CH-8048 Zürich
www.weka.ch

Herausgeber Stephan Bernhard

Redaktion Carla Seffinga

Korrekturat Margit Bachfischer M.A., Bobingen

Layout/Satz Sarah Rutschmann

Publikation 10 x jährlich, Abonnement: CHF 98.– pro Jahr, Preise exkl. MWST und Versandkosten.

Als digitale Publikation erhältlich unter: www.weka-library.ch

Bildrechte www.istockphoto.com

Bestell-Nr. 9150

Scannen und bestellen:

Dieser Newsletter ist als gedruckte und digitale Version in unserem Shop erhältlich:



Ihre Vorteile

- Tipps und Fallbeispiele aus der Praxis
- Topthema in jeder neuen Ausgabe

www.weka.ch/shop

© WEKA Business Media AG, Zürich 2025 – Urheber- und Verlagsrechte: Alle Rechte vorbehalten, Nachdruck sowie Wiedergaben, auch auszugsweise, sind nicht gestattet. Die Definitionen, Empfehlungen und rechtlichen Informationen sind von den Autoren und vom Verlag auf ihre Korrektheit in jeder Beziehung sorgfältig recherchiert und geprüft worden. Trotz aller Sorgfalt kann eine Garantie für die Richtigkeit der Informationen nicht übernommen werden. Eine Haftung der Autoren bzw. des Verlags ist daher ausgeschlossen. Wenn möglich verwenden wir immer geschlechtsneutrale Bezeichnungen. Aus Platzgründen oder aufgrund einer besseren Lesbarkeit verwenden wir bei Texten nur eine Schreibweise.