

Unternehmen kaufen ohne Eigenkapital? Geht das überhaupt? Und wenn ja – wie?

Bei einem Unternehmenskauf werden in der Regel alle Anteile an einer Gesellschaft von einem Verkäufer (Gesellschafter) an einen Käufer veräußert, im Transaktions-Sprech auch „Share Deal“ genannt. Im Rahmen der Transaktionen gehen Anteile eines Unternehmens gegen Zahlung von einem Verkäufer an einen Käufer über.

Was sind Anlässe eines Unternehmensver- oder -zukaufs?

Meiner Erfahrung nach finden Unternehmensver- oder -zukäufe meistens innerhalb von Marktnischen statt: Käufer und Verkäufer kennen sich in der Regel, weil sie vorher schon in Beziehung zueinander standen (z.B. Kunden-Lieferanten-Beziehung). M&A wie im angloamerikanischen Raum, mit institutionellen Fonds, steueroptimierten Vehikeln und großen Beraterteams findet bei meinen Kunden nicht statt. Es geht vielmehr um Unternehmensnachfolge, private Veränderungen oder die Realisierung von Marktpotenzialen.

Wie funktioniert der Kauf?

Käufer und Verkäufer sondieren, ob und unter welchen Bedingungen eine Transaktion stattfinden könnte. Dieses

„Um sicherzustellen, dass die Planung des Verkäufers nach der Transaktion auch eintritt, empfehle ich kein Earn Out Modell, sondern ein Verkäuferdarlehen.“

unverbindliche Geplänkel sollte in einem sog. Memorandum of Understanding festgehalten werden, das die Interessen beider Seiten schriftlich darlegt.

In weiterer Folge solltest du als Käufer auf dieser Basis konkreter werden und über einen Kaufpreis der Anteile sprechen, den du und der spätere Verkäufer in den sog. Heads of Terms festhalten. Diese und weitere Gedanken zum Ablauf der Transaktion hältst du als Käufer in einem sog. Letter of Intent (LoI) fest, dessen Inhalte später in den Kaufvertrag übergehen. Der Vorteil an dieser Vorgehensweise ist, dass Unternehmer zu einem frühen Zeitpunkt sehr diskret und effizient Gespräche führen können, ehe Anwälte, Steuerberater oder sonstige

kostenintensive Dienstleister hinzugezogen werden müssen. Am Ende brauchst du als Käufer einen Anteilskaufvertrag – sog. Share Purchase Agreement (SPA) – der von einem Notar beglaubigt werden muss, damit die Transaktion rechtswirksam wird.

Wie funktioniert die Finanzierung beim Unternehmenskauf?

Die Finanzierung funktioniert ähnlich wie beim Kauf einer Immobilie: Ein Teil der Finanzierung kann über eine Bankenfinanzierung (also Fremdkapital) dargestellt werden. Das funktioniert dann, wenn das Zielunternehmen entsprechend positiven Cashflow aufweist, der künftig für Zins und Tilgung der Bank herangezogen werden kann.

Wo kommt das Eigenkapital her?

Meistens bedingen sich Käufer von Unternehmen einen Teil des Kaufpreises als variabel in Abhängigkeit zukünftiger Ergebnisse aus (sog. Earn Out). Damit sollen die Verkäufer, sofern sie Teil des Zielunternehmens bleiben (z.B. vom geschäftsführenden Gesellschafter zum angestellten Geschäftsführer) motiviert bleiben auch weiterhin zu performen. Ich bin kein Freund dieser Regelung, weil ich klare Verhältnisse bevorzuge. Wenn eine Verkaufsentscheidung fällt, dann sollte sie zu 100% umgesetzt werden. Dazu zählt auch, dass der Verkäufer eine Cashflow-Planung abgibt, die als Basis der Bewertung des Kaufpreises herangezogen wird.

Verkäuferdarlehen vs. Earn Out

Um sicherzustellen, dass die Planung des Verkäufers nach der Transaktion auch eintritt, empfehle ich kein Earn Out Modell, sondern einen fixen Kaufpreis auf Basis der Planung des Verkäufers mit einer variablen Zahlung. Konkret: Ein Teil des vereinbarten Kaufprei-

ses wird vom Verkäufer gestundet (Verkäuferdarlehen). Diese Stundung geht einher mit einem Rangrücktritt, so dass dieser Teil als wirtschaftliches Eigenkapital des Käufers behandelt wird. Klar ist, dass dieser Anteil entsprechend verzinst und rückgeführt werden muss. Der Verkäufer wird also Gläubiger des Käufers und hat ein starkes Interesse an der weiteren wirtschaftlichen

Performance des Unternehmens. Darüber hinaus erhält er attraktive Zinsen und einen Teil des Kaufpreises beim Kauf. Transaktionsseitig erspart man sich zudem aufwendige Due Diligence Maßnahmen, weil der Verkäufer durch seine Gläubigerstellung ohnehin entsprechende Risiken trägt.

Wesentliche Schritte einer Unternehmensakquisition

Memorandum of Understanding (MoU)	Heads of Terms (HOTs)	Letter of Intent (LOI)	Kaufvertrag / Share Purchase Agreement (SPA)	Due Diligence (DD)	Signing	Closing
Vorstufe eines rechtlichen Vertrags Intentionen des Käufers und des Verkäufers Ziele der Transaktion	Auf Basis des MoU erfolgt eine erste kommerzielle Betrachtung der Transaktion Erste Indikation bzgl. Kaufpreis	Erweiterung der HOTs Präzisierung der Transaktionsstruktur Konkretere Kaufpreisindikation	Punkt, ab dem Anwälte involviert werden LOI als Basis für das Vertragswerk	Phase der Prüfung durch den Käufer Hierbei werden – je nach Komplexität – wesentliche Risikoaspekte für den Käufer verifiziert und in den Kaufvertrag als Bedingung aufgenommen	Unterschriftszeitpunkt des Kaufvertrages zwischen Verkäufer und Käufer Erfolgt sofern wesentliche Bedingungen aus der Due Diligence erfüllt wurden (Conditions Precedent)	Fertigstellung der Transaktion, sofern die beim Signing definierten Bedingungen erfüllt wurden

Du hast Fragen? Dann lass uns gerne reden – hier geht's zum [Terminkalender](#).