

# Unternehmenskauf und -verkauf in der Krise – Chancen und Risiken



## Ausgangslage

Schweizer Unternehmen stehen auf Grund der Corona-Krise derzeit unter enormem wirtschaftlichen Druck. So hält momentan jedes sechste KMU einen Konkurs für wahrscheinlich, wie eine kürzlich publizierte Umfrage der Zürcher Hochschule für Angewandte Wissenschaften (ZHAW) zeigt.

Bei Übernahmen von Unternehmen mit einem hohen Illiquiditäts- bzw. Überschuldungsrisiko fällt häufig der Begriff «Distressed M&A». Dieser ist oftmals sowohl bei Gesellschaften wie auch bei Investoren mit Vorurteilen behaftet. Trotz zweifelsfrei vorhandenen Risiken kann eine zum richtigen Zeitpunkt angesteuerte Krisen-Akquisition oder eine Krisen-Devestition jedoch für alle Beteiligten von Vorteil sein.

## Auf den richtigen Zeitpunkt kommt es an

Bei M&A Transaktionen in Krisenzeiten gewinnen die ohnehin schon wichtigen Faktoren «Zeit» und «Zeitpunkt» noch mehr an Bedeutung. Während der Verkäufer die Wertminderung des Unternehmens so gering wie möglich halten will, spielen Investoren meist auf Zeit, um unter möglichst attraktiven Konditionen zuzuschlagen und zugleich weiteren Erwerbsinteressenten zuvorzukommen. Zusätzlich gilt es dabei die erschwerte Ermittlung des Unternehmenswerts selbst, sowie die meist deutlich höheren Finanzierungskosten zu berücksichtigen. In der Krise ist daher der richtige Zeitpunkt für den Erfolg einer Akquisition oder Devestition sehr entscheidend.

## Hinzunahme von Investoren als Mittel zur Liquiditätsbeschaffung

Aus Aktionärssicht sprechen meist gute Gründe dafür, in der Krise frühzeitig Möglichkeiten zur Aufnahme neuer Aktionäre zu sondieren. Sowohl in der Corona-Krise als auch in krisenfreien Zeiten gilt: Für den Fortbestand von Unternehmen ist die Liquidität zentral. Um mit neuem Kapital den Liquiditätsbedarf der Gesellschaft zu stillen, sollten bei der jeweiligen Liquiditätsplanung folgende Ideen im Blick behalten werden: Die Beteiligung neuer Aktionäre kann etwa im Zuge einer Kapitalerhöhung durch Ausgabe neuer Aktien oder durch Veräusserung bestehender Aktien gegen einen geringen Kaufpreis erfolgen. Dabei kann der Investor verpflichtet werden, Zuzahlungen (Agio) in die Reserven der Gesellschaft

zu leisten. Zudem können befristete Rück-erwerbs- oder Call-Optionen vereinbart werden, um mehr Flexibilität für beide Parteien, insbesondere in der «Anpassungsphase» zu ermöglichen. Auch wenn die bisherigen Aktionäre damit einen Teil ihrer Gewinn- und Kontrollrechte aufgeben, so ist dies womöglich angesichts der wahrscheinlichen Alternativszenarien (Zahlungsunfähigkeit, Überschuldung, Konkurs) ein fairer Preis. Die aufrechterhaltene Reputation und der gesicherte Kundenstamm des Unternehmens sowie die gesteigerte Kreditwürdigkeit für weitere Bankfinanzierungen, lassen die bisherigen Aktionäre trotz Verwässerung ihrer Anteile im Ergebnis besser dastehen als im Falle der – sonst oft unvermeidbaren – Alternative des Konkurses.

### **Clevere Investoren sehen in der Krise Chancen**

Die Krise kann für den strategischen Investor sowie für den gesunden Wettbewerber ebenfalls attraktive Möglichkeiten eröffnen, wie zum Beispiel den erstmaligen Markteintritt in ein bestimmtes Segment oder aber ein preislich attraktives anorganisches Wachstum im eigenen Marktumfeld anzustreben. Das konkrete Vorgehen hängt davon ab, ob der Erwerb vor oder nach Eröffnung des Konkursverfahrens beim Target stattfindet.

Entscheidender Vorteil des Erwerbs vor der Eröffnung ist sicherlich die exklusive Verhandlungsmöglichkeit mit den Aktionären, die nach Konkursöffnung in der Regel verloren geht. Beim Erwerb vor einem möglichen Konkurs sollten jedoch die Konsequenzen gut überdacht werden. Eine umfassende Prüfung, beispielsweise durch eine professionelle Due Diligence, des Targets ist zu empfehlen.

Nach Eröffnung des Konkursverfahrens bietet sich in der Regel für den Investor an, die Vermögenswerte des insolventen Unternehmens im Rahmen eines Asset Deals «herauszupicken». Die risikobehafteten Passiva verbleiben sodann im Unternehmen. Zugleich sinkt jedoch mit Eröffnung des Konkursverfahrens die Chance auf ein «Schnäppchen», denn die Konkursverwaltung wird in der Regel

mit einer Vielzahl von Erwerbsinteressenten verhandeln, um die bestmöglichen Konditionen im Interesse der Gläubiger, aber auch der Mitarbeiter des Unternehmens im Hinblick auf beabsichtigte arbeitsrechtliche Restrukturierungen, zu erzielen. Auch müssen die Vorschriften des Schuldbetreibungs- und Konkursrechts beachtet werden, was zu einer Einschränkung der Flexibilität führen kann.

## **Wie kann Grant Thornton Schweiz/Liechtenstein Sie unterstützen?**

Krisen führen zu Sondersituationen, die individualisierte Lösungsansätze erfordern und pauschale Standardlösungen ausschliessen. Die detaillierte Prüfung der wirtschaftlichen und rechtlichen Chancen und Risiken ist unerlässlich; auch im Hinblick auf die Entscheidung über den richtigen Zeitpunkt des Erwerbs oder des Verkaufs. Dazu gehören zum einen eine massgeschneiderte Due Diligence mit Fokus auf die spezifischen Risiken und zum anderen die Entwicklung kreativer und rechtssicherer Erwerbskonzepte und Absicherungen, um die besonderen Interessen der Parteien hinreichend zu berücksichtigen und die naturgemäss erhöhten wirtschaftlichen Risiken möglichst gering zu halten.

Die Experten der Transaction Services und Legal Services von Grant Thornton Schweiz/ Liechtenstein sind Ihr zuverlässiger Partner in der Krise. Mit unseren interdisziplinären Teams beurteilen wir gemeinsam mit Ihnen den Markt und die Möglichkeiten, um für Sie die bestmögliche Lösung zu finden.

**Wir freuen uns auf Ihre Kontaktaufnahme.**

## **Kontakte**



**Fabian Kunz**  
Senior Manager,  
Transaction Services  
Grant Thornton Schweiz/  
Liechtenstein  
**T** +41 43 960 71 71  
**E** fabian.kunz@ch.gt.com



©2020 Grant Thornton Schweiz/Liechtenstein – Alle Rechte vorbehalten. Grant Thornton Schweiz/Liechtenstein gehört zu Grant Thornton International Ltd (nachstehend «Grant Thornton International» genannt). Wird auf «Grant Thornton» Bezug genommen, ist darunter die Marke zu verstehen, unter der jede einzelne Gesellschaft tätig ist. Grant Thornton International und die Einzelgesellschaften sind jeweils rechtlich selbständige Unternehmen. Leistungen werden von den einzelnen Gesellschaften unabhängig voneinander erbracht, d.h. keine Einzelgesellschaft haftet für Leistungen oder Tätigkeiten einer anderen Einzelgesellschaft. Diese Übersicht dient ausschliesslich und alleine dem Zweck einer ersten Information. Sie beinhaltet weder einen Rat noch eine Empfehlung, noch erhebt sie Anspruch auf Vollständigkeit. Es wird keinerlei Haftung bezüglich des Inhalts übernommen.