

**Claudia Mattig**

dipl. Lm.-Ing. ETH,  
Master of Arts HSG in Accounting and Finance,  
dipl. Wirtschaftsprüferin  
E-MAIL: claudia.mattig@mattig.ch



Blog &gt; Wirtschaftsberatung &gt; Finanzierung des Traums einer eigenen Firma

03.2017

## Finanzierung des Traums einer eigenen Firma

Viele träumen davon, irgendwann eine eigene Firma zu besitzen und zu führen. Grundsätzlich gibt es nur zwei Wege zu einer eigenen Firma: Entweder eine neue Firma gründen oder eine bestehende Firma übernehmen. In beiden Fällen ist die Finanzierung ein zentraler Faktor.

### Frage

Wie kann der Kauf einer eigenen Firma finanziert werden?

### Antwort

Das wesentliche Ziel einer Unternehmensnachfolge ist die langfristige Erhaltung der Firma. Während die familieninterne Nachfolge früher üblich war, ist es für viele KMU in Familienbesitz heute schwierig geworden, eine solche Nachfolgelösung zu finden. Deshalb werden Unternehmen zunehmend an externe Personen oder Firmen verkauft bzw. übergeben. Die Herausforderung einer familienexternen Nachfolgelösung besteht oft in der Finanzierung des Unternehmenskaufs. Möchte sich der Verkäufer komplett aus dem Geschäft zurückziehen, muss bei der Übergabe üblicherweise der gesamte Kaufpreis bezahlt werden. Der Erwerb des Unternehmens ist mit einem hohen Kapitalbedarf des Käufers verbunden. Eine Übernahme kann nur selten aus Eigenmitteln des Käufers finanziert werden, weshalb eine Fremdfinanzierung notwendig ist. Für die meisten Käufer ist der Bankkredit die einzige Finanzierungsmöglichkeit, weil sie die notwendigen Mittel anderweitig nicht aufbringen können. Dies gilt vor allem für Unternehmen mit hohem Investitionsbedarf. Neben dem Kaufpreis fallen zudem weitere Kosten an. Häufig wird beispielsweise der Investitionsbedarf vom Nachfolger unterschätzt. Maschinen und Anlagen sind nicht selten veraltet und Modernisierungen dringend notwendig. Darüber hinaus sind auch steuerliche Belastungen sowie weitere Aufwendungen für die Weiterführung des Betriebs zu berücksichtigen (vgl. Tabelle).



© iStock.com/ismagilov

Kaufpreis des Unternehmens
+ Gründungs und Übertragungskosten (z.B. Handelsregistereintrag)
+ Beratungskosten
+ Steuern
+ Investitionen (z.B. Maschinen und Anlagen)
+ zusätzliche Betriebsausgaben (z.B. Eröffnungs und Marketingkosten)
<b>= Total Kapitalbedarf</b>

### Eigen- und Fremdfinanzierung

Die Basis der Finanzierung bilden in der Regel die Eigenmittel, die der Käufer einbringt. Diese werden mit Bankkrediten und weiteren Darlehen kombiniert. Als Richtwert sollte ein Käufer etwa 20–30 Prozent des Kaufpreises als Eigenkapital zur Verfügung haben – beispielsweise aus Ersparnissen oder Erbvorbereitungen. Gleichzeitig sind Eigenmittel das entscheidende Signal des Käufers, Verantwortung für das Unternehmen und die Finanzierung übernehmen zu wollen. Die Obergrenze eines Kredits zur Finanzierung des Kaufpreises hängt in erster Linie von der Ertragskraft des Unternehmens ab, weil der Käufer die zukünftig

ausgeschütteten Gewinne für die Amortisation der Schulden und für die Bezahlung der darauf anfallenden Zinsen verwendet. Hierzu muss der tatsächliche Kaufpreis auf Basis des dauerhaft erwirtschafteten Ertrags des Unternehmens ermittelt werden. Je höher der Cashflow, desto besser ist die Liquidität des Unternehmens und somit auch die Amortisationsmöglichkeiten an die Kapitalgeber. Grundlage der Bankfinanzierung ist ein dauerhaft tragfähiges Geschäftsmodell des Unternehmens sowie eine stabile Eigentümer und Finanzierungsstruktur. Banken erwarten – neben einer konkreten Darstellung der geplanten Nachfolgeregelung – eine detaillierte Ertrags und Liquiditätsplanung. Ausserdem spielen Faktoren wie Ausbildung, Erfahrung, Bonität und Sicherheiten des Käufers eine Rolle. Mit einer Bürgschaft kann eine Bank dem Käufer bei der Kredit und Zinshöhe entgegenkommen. Ein Bankkredit muss meistens innerhalb von drei bis sieben Jahren zurückbezahlt werden. Das Hauptrisiko eines Kapitalgebers liegt somit vor allem in einem zu hoch bezahlten Kaufpreis und in den damit verbundenen Finanzierungskosten. Mit den Amortisationen der Bankkredite und Darlehen reduzieren sich auch die laufenden Zinskosten. Weitere Instrumente zur Finanzierung eines

Kaufpreises sind Verkäuferdarlehen oder erfolgsabhängige variable Kaufpreisteile, ein sogenannter Earn-Out.

### Verkäuferdarlehen

Ein Verkäuferdarlehen ist üblicherweise ein nachrangiges Darlehen, bei dem ein Teil der Kaufpreisverbindlichkeit in ein Darlehen umgewandelt wird. Durch dieses Darlehen erhält der Verkäufer einen Teil des Kaufpreises erst zu einem späteren Zeitpunkt, während der Käufer einen entsprechend geringeren Finanzierungsbedarf hat. Allerdings erhöht sich damit das Risiko des Verkäufers, da der Bankkredit immer Vorrang hat. Weiter muss mit dem Verkäufer vereinbart werden, ob die Zinsen auf das Darlehen periodisch oder erst bei Fälligkeit bezahlt werden müssen.

### Earn-Out und Management-Buy-Out

Durch die Vereinbarung einer Earn-Out-Klausel kann der bisherige Unternehmer am zukünftigen Erfolg des Unternehmens partizipieren. Eine solche Vereinbarung beinhaltet, dass sich der Kaufpreis am zukünftigen Gewinn des Unternehmens orientiert und variabel gestaltet wird. Somit entstehen mithilfe des Earn-Out-Modells realistische bzw. faire Kaufpreise für beide Parteien. Ausserdem können mit Earn-Out-Klauseln Anreize für den Verkäufer geschaffen werden, sich weiterhin zu engagieren und seine Kontakte und Fähigkeiten auch nach oder zumindest während der Übergabe gewinnbringend für das Unternehmen einzubringen. Die Earn-Out-Periode dauert in der Regel maximal fünf Jahre, ist grundsätzlich aber frei definierbar. Bei Earn-Out-Klauseln ist wichtig, dass diese keinen Interpretationsspielraum haben, so dass spätere Diskussionen über die Höhe des zu bezahlenden Kaufpreises vermieden werden können. Es empfiehlt sich deshalb, die Earn-Out-Parameter präzise zu formulieren und auch deren Berechnung an Beispielen aufzuzeigen.

Earn-Outs werden häufig angewendet, wenn das bestehende Management die Firma übernimmt – oder langjährige Mitarbeiter. Man spricht dann von einem sogenannten Management-Buy-Out. Der Vorteil dieser Variante liegt darin, dass die Käufer die Stärken und Schwächen sowie die wichtigsten Anspruchsgruppen des Unternehmens bereits kennen.

### Akquisitionsgesellschaft

Aus steuerlichen und rechtlichen Überlegungen kann es sinnvoll sein, den Unternehmenskauf über eine extra dafür gegründete Beteiligungs bzw. Akquisitionsgesellschaft zu finanzieren.

Die Dividenden des Zielunternehmens können ohne Steuerfolgen an die Holding ausgeschüttet und für die Amortisation der Kredite verwendet werden. Zudem können die für die Finanzierung des Kaufs gewährleisteten Darlehen zuerst amortisiert werden. Mit einem separaten Finanzplan für die Akquisitionsgesellschaft lassen sich die erwarteten Cashflows simulieren. Mit der Simulation kann aufgezeigt werden, ob die Cashflows ausreichen, um die Zinsen und allfällige Verwaltungskosten zu begleichen und um einen Bankkredit oder ein Darlehen zu amortisieren.

### Frühzeitige Planung

Weil der Kauf einer Firma mit grossen Risiken verbunden ist, sind klare Ziele und eine fundierte sorgfältige Vorbereitung des Übernahme- bzw. Kaufprozesses entscheidend für eine erfolgreiche Unternehmenstransaktion. Die Nachfolge lässt sich nicht von heute auf morgen regeln. Für die Anpassung der Strukturen und die Einführung des Nachfolgers sind erfahrungsgemäss 5–10 Jahre notwendig. Mit der Nachfolgelösung sollte sich ein Unternehmer ab dem 50. Altersjahr auseinandersetzen. Zusätzlich sollte er auch die steuerlichen und rechtlichen Konsequenzen auf privater Ebene prüfen. Unerwartet eintretende Ereignisse wie Unfälle und Krankheiten stellen nicht nur Familien und Angehörige vor Probleme, sondern können auch die Existenz von Unternehmen bedrohen. Werden Unternehmen plötzlich führungslos, ist die Fortführung des Betriebes gefährdet. In solchen Fällen muss dann kurzfristig eine Nachfolgelösung gefunden werden. Eine ungeklärte Nachfolgesituation und die fehlende Absicherung für solche Fälle stellen auch für Fremdkapitalgeber ein Risiko dar und können sich auf die Konditionen einer Finanzierung auswirken. Bei mehreren Nachfolgern ist es ratsam, einen Aktionärsbindungsvertrag abzuschliessen, um beispielsweise Vorkaufsrechte und weitere Vereinbarungen zwischen den neuen Aktionären klar zu regeln.

### Verhandlungen und Vorgehen

Verkaufs und Finanzierungsverhandlungen können sehr zeitintensiv und auch nervenaufreibend sein. Gleichzeitig ist ein Firmenkauf in der Regel ein einmaliges Ereignis, bei dem wichtige Entscheidungen getroffen werden müssen. Dies sollte in die Planung einkalkuliert werden. Zudem ist es ratsam, sich während des gesamten Kaufprozesses professionell beraten zu lassen. Alle Schritte – von der anfänglichen Unternehmensanalyse und Erstbewertung, über die Vorbereitung und Durchführung einer Due Diligence bis zu den Preis und Vertragsverhandlungen – haben grosse Auswirkungen auf die anschliessende Finanzierung des Kaufs.

Tags: Wirtschaftsberatung, Unternehmensnachfolge, Firmenübernahme, Earn-Out, Management-Buy-Out, Holding, Finanzierung, Nachfolgeregelung