



Faktor Wahl: Grundsätzlich stehen drei Möglichkeiten der Nachfolgeplanung zur Verfügung – familienintern, innerbetrieblich oder Verkauf an Dritte.

Externen Lösungen gehört Zukunft

Verkaufsvarianten Der klassische Weg der Übernahme verliert an Bedeutung – die Kinder fühlen sich oft nicht mehr moralisch verpflichtet.

RICHARD JAUCH

Galt es früher noch als selbstverständlich, dass Nachfolgelösungen bei mittelständischen Unternehmen innerhalb der Familie gefunden wurden, stellt sich die Situation heute anders dar. Die Söhne und Töchter der Firmeneigner haben sich längst vom Gedanken emanzipiert, dass sie zur Übernahme eines Geschäfts moralisch verpflichtet sind. Dieser Wandel wirft die bedeutende Frage auf: Wie können mittelständische Unternehmer nachhaltige Nachfolgelösungen künftig gestalten?

Grundsätzlich stehen drei Möglichkeiten zur Verfügung:

- Die familieninterne Lösung: Der Sohn oder die Tochter oder ein anderer Verwandter der nachfolgenden Generation übernimmt den Betrieb.
- Die betriebsinterne Nachfolgelösung: Einer oder mehrere Mitarbeiter übernehmen den Betrieb.

• Die externe Nachfolgelösung: Der Betrieb wird an eine Drittperson verkauft. Welche dieser Lösungen ist mit Blick auf die familiären, betrieblichen und gesellschaftlichen Interessen nun die beste? Welches sind die Vor- und Nachteile?

Rationales versus Emotionales

Wie schon erwähnt, verliert der klassische Weg der familieninternen Nachfolgelösung zunehmend an Bedeutung. Im Zeitalter der Selbstverwirklichung sind die Söhne und Töchter von Unternehmern immer seltener bereit, das Werk der eigenen Eltern fortzuführen. Oft steht zusätzlich das fehlende fachliche und/oder monetäre Interesse im Weg: Weshalb sollte die kunstinteressierte Tochter die Maschinenfabrik des Vaters leiten? Warum sollte der Bankersohn sein hohes sechsstelliges Jahresalar mit dem Lohn eines mittelständischen Unternehmers tauschen und dabei auch noch das gesamte Risiko tragen? Zudem sind geeignete Unternehmer-

persönlichkeiten, welche Visionskraft, Kreativität, Hartnäckigkeit und Menschenkenntnis in sich vereinen, eine seltene Spezies. So gesehen wäre es ein grosser Zufall, wenn ausgerechnet der eigene Sohn oder die eigene Tochter diese Eigenschaften ebenfalls mitbringen würde.

Diesen rationalen Gedanken stehen oft emotionale Aspekte entgegen. Die familieninterne Nachfolge stellt einen nahezu rituellen Akt dar. Der Vater übergibt das Zepter an den Sohn, und alles bleibt vermeintlich beim Alten. Von der äusserlichen Kontinuität versprechen sich viele Inhaber – gerade von Familienunternehmen mit langer Geschichte – Sicherheit und Halt. Doch letztlich wird durch diese mentalen Barrieren nur der Blick für die optimale Nachfolgelösung versperrt.

Ebenfalls beliebt und auf den ersten Blick auch sinnvoll ist die Übernahme eines Unternehmens durch einen langjährigen Mitarbeiter. Dieser kennt die Kultur, die Prozesse und die Mitarbeiter bestens,

wodurch sich das Risiko eines missglückten Führungswechsels minimiert. Jedoch wird ein Faktor häufig unterschätzt. Der langjährige Angestellte wird quasi über Nacht zum Unternehmer. Plötzlich lastet die Verantwortung für Betrieb und Leute auf seinen Schultern. Diese radikal veränderte Situation, die sich von der Sicherheit des Angestelltenseins frappant unterscheidet, kann schnell überfordern und zu Stress und Existenzzängsten führen.

Daneben ist die Gefahr hoch, dass sich andere verdiente Mitarbeiter hintergangen fühlen und den Hierarchiewechsel hin zum ehemaligen Kollegen nicht akzeptieren. Der finanzielle Aspekt ist ebenfalls ein Knackpunkt. Meistens verfügt der übernehmende Mitarbeiter nicht über die finanziellen Mittel, um den ehemaligen Eigentümer sofort auszus zahlen. Man einigt sich folglich auf Abzahlungsvarianten verschiedenster Art. Da bei solchen Lösungen der ehemalige Eigentümer die Firma immer noch über Jahre mitfinanziert und

einen grossen Teil des Risikos trägt, sind Interessenkonflikte – gerade in schlechten Zeiten – programmiert.

Dritte sind nicht vorbelastet

Der Verkauf der eigenen Firma an einen Dritten ist daher derjenige Lösungsansatz, der zunehmend an Bedeutung gewinnt. War die Verkaufslösung in früheren Zeiten wegen des höchst intransparenten Marktes und fehlender Beratungsangebote meist ungünstig, so überwiegen dank neuartigen Vermittlungsdienstleistungen und dem Aufkommen eines breiten und transparenten KMU-Markts die Vorteile sehr deutlich:

- Der Unternehmer kann aus verschiedenen Varianten der Angebote wählen.
- Es bestehen keine besonderen Loyalitätsverpflichtungen gegenüber dem Käufer (im Gegensatz zum Familienangehörigen oder zum langjährigen Mitarbeiter).
- Aufgrund der Anwesenheit von mehr solventen Interessenten kann der

Eine Brücke schlagen

Übernahme Der emotionale Wert einer Firma lässt sich in der Bilanz nicht abbilden. Am Ende entscheiden die nackten Zahlen über den Verkaufspreis.

ROLAND HOFMANN

Nach der Lehre ist Roger Weingart in das elterliche Unternehmen eingetreten. Das Detailhandelsgeschäft für Radio- und Fernsehgeräte besteht seit Anfang der 1950er-Jahre. Nach dem Ausscheiden der Eltern aus der Firma wurde er zum Allein-

eigentümer und Geschäftsführer. Er hat die Firma kontinuierlich ausgebaut und im High-End-Segment für Unterhaltungselektronik positioniert.

Doch auch Roger Weingart spürt den Preisdruck durch Billigketten und Internethandel. Sie vermindern seine Gewinnmarge sowie das Geschäftsvolumen. Im Vergleich zu anderen Fachgeschäften in der Region ist seine Firma allerdings gut positioniert, das High-End-Segment deutlich weniger preissensitiv. Seine Kunden legen Wert auf höchste Produktqualität und kompetente Beratung. Die Umsatzrückgänge beim Handelsgeschäft konnte er durch entsprechende Steigerungen im Geschäftsfeld «Konzeption und Planung von Installationen» auffangen. Bauchschmerzen verursachen ihm allerdings die steigenden Mieten für sein Ladenlokal an bester Verkaufslage.

Ernüchterung nach Beratung

An seinem 60. Geburtstag entscheidet Roger Weingart, die Nachfolgeregelung für sein Unternehmen ernsthaft anzugehen. Da sich seine einzige Tochter für ein Studium der Veterinärmedizin entschieden hat, wird sie sicher nicht ins Unternehmen einsteigen. Rasch ist klar, dass nur ein externer Verkauf in Frage kommt. Er macht Nügel mit Köpfen, ruft seinen Treuhänder

an und bittet ihn, eine Firmenbewertung vorzunehmen. Als dieser einige Wochen später das Resultat präsentiert, schluckt Roger Weingart schwer – und entzieht dem Treuhänder in einer emotionalen Kurzschlussreaktion fristlos das Mandat.

Was ist geschehen? Der ermittelte Wert entspricht nicht annähernd den Vorstellungen des Geschäftsinhabers. Ganz offensichtlich versteht der Treuhänder sein Handwerk nicht.

Anhand dieses fiktiven Falles lassen sich einige Gedanken zum Übernahmepreis im Rahmen der Nachfolgeplanung entwickeln. Vorerst ist festzuhalten, dass der Wert einer Firma kaum objektiv bestimmbar ist. Je nach Optik, Verfahren und Modellannahmen können ganz unterschiedliche Zahlen resultieren. In der Betriebswirtschaftslehre ist es zentral, zwischen Substanz- und Ertragswertverfahren zu unterscheiden. Es liegt in der Natur der Sache, dass der abtretende Unternehmer eine rückwärtsgewandte Sicht auf seine Firma hat, wenn es zu einem Verkauf kommt.

Ein Verkauf bedeutet für jeden Unternehmer den Abschluss einer langen Lebens- und Arbeitsphase. Um die Worte von Churchill zu nutzen – im Betrieb stecken sein Blut, sein Schweiss und seine Tränen. Meist hat er sich Jahrzehnte für

das Gedeihen seiner Firma engagiert. Entsprechend stark ist er emotional mit dem verbunden, was nun zum Verkauf steht.

Die nackte Zahl, welche sich aus der Firmenbewertung ergibt, übernimmt eine Stillvertreterrolle für sein Lebenswerk. Niemand hört gerne, sein Lebenswerk sei weniger wert als erwartet. Ein tieferer Wert lastet gewissermassen als Vorwurf auf dem Verkäufer, unternehmerisch nicht alles richtig gemacht zu haben. Die rückwärtsgewandte Sicht orientiert sich am Aufgebauten, das heisst an der Substanz, um in der Sprache der Betriebswirtschaftslehre zu sprechen.

Enttäuschungen auffangen

Anders der Käufer. Er schaut voraus. Für ihn beginnt mit dem Kauf ein neuer Lebens- und Arbeitsabschnitt. Wertbestimmend ist, wie sich mit der Substanz wirtschaften lässt. Welche Chancen und Risiken sind zu erwarten? Gibt es Potenzial für neue Geschäftsfelder?

Die vorhandene Substanz ist also nur insofern relevant, als sie die Ausgangslage bildet für zukünftige Erträge. Vermögenswerte wie Immobilien, Lagerbestände oder Wertschriften, die nach seinen Geschäftsideen und Visionen nicht der Ertragszielung dienen, sind für ihn gewissermassen wertlose Aktiven, die liquidiert

werden müssen. Für den neuen Unternehmer ist vor allem der Ertragswert relevant.

Klar, dass die beiden Bewertungsverfahren regelmässig zu unterschiedlichen Ergebnissen führen. Entsprechend wichtig ist das edukative Element, wenn es darum geht, den beiden Parteien – Verkäufern und Käufern – die Bewertung vorzustellen und zu erklären. Denn es ist damit zu rechnen, dass das Ergebnis nicht mit deren Vorstellungen übereinstimmt.

Gerade bei angestrebten Verkäufen von «Old Economy»-Unternehmen, bei denen jahrzehntlang aus kurzfristiger Steueroptimierungsoptik Erträge nicht ausgeschüttet wurden und so betriebswirtschaftlich unnötige Substanz aufgebaut wurde, sind Enttäuschungen und Frustrationen möglich. Diese müssen durch den Berater aufgefangen werden.

Die häufig angewandte Praktikerverformel, bei der sowohl der Ertrags- als auch der Substanzwert in die Bewertung einfließen, versucht die beiden hier dargelegten Sichtweisen zu verbinden und eine Brücke zwischen beiden Verfahren zu schlagen.

Roland Hofmann, Dozent für Banking und Finance sowie Studienleiter MAS in Financial Consulting, ZHAW School of Management and Law, Winterthur.

ANZEIGE

**MNIUM
CONSENSU**

Mit dem Einverständnis aller.
(Cicero)

M&A
Spezialist

www.nachfolger.ch

Ausserhalb der Familie

Finanzinvestor Verkauf an internes oder externes Management erfordert nötige Mittel.

TONI NEUHAUS UND HEINZ HASLER

Eine erhebliche Anzahl von kleineren und mittleren Unternehmungen (KMU) in der Schweiz steht in den kommenden Jahren vor der Nachfolgeplanung. Die nachhaltige Fortführung des Unternehmens hat erste Priorität. Dabei treten familiäre Bindungen und Pflichten zunehmend in den Hintergrund, weil die nachfolgenden Generationen heute über umfassendere Ausbildungen und mehr Optionen für ihre berufliche Karriere verfügen. Sie wollen sich häufig ausserhalb des Familienunternehmens etablieren und empfinden die Verantwortung, eine Firma zu führen, oft als Bürde.

Als Konsequenz davon treten externe Lösungen in den Vordergrund: Nahezu 50 Prozent der KMU lösen die Nachfolge heute über den Verkauf der Firma.

So hat zum Beispiel ein Verkauf ans Management (Management-Buy-out/ MBO) den Vorteil, dass viel Know-how im Unternehmen verbleibt. Wenn allerdings die Familie keine Aktionärsdarlehen über längere Zeit im Betrieb stehen lassen und damit ein erhebliches Risiko mittragen will, benötigt das Management normalerweise die Unterstützung eines Finanzinvestors. Alleine ist das Management nur selten in der Lage, die Bezahlung des Unternehmens- beziehungsweise Aktienwertes sicherzustellen. Bei der Veräusserung an ein externes Management (Management-Buy-in/MBI) sind die vorhandenen Eigenmittel zum Abschluss zumeist ebenfalls nicht ausreichend.

Letztlich handelt es sich also um den Verkauf des Unternehmens an einen die Aktienmehrheit erstehenden Finanzinvestor. Idealerweise wird eine solche Transaktion als kompetitiver Prozess zwischen verschiedenen möglichen Käufern und unter Einschluss von strategischen Investoren professionell durchgeführt.

Wer sich beraten lässt, ist gut beraten

Der Verkauf seines Unternehmens stellt für den Eigentümer ein einschneidendes und gewichtiges Ereignis dar, geht es doch darum, eine Lösung zu finden, die das Unternehmen in seiner strategischen Weiterentwicklung stärkt. Ein solcher Prozess sollte immer im Einklang mit der jeweiligen Unternehmens- und Eigentümersituation stehen. Gerade darum lohnt es sich, die einzelnen Schritte durch einen qualifizierten externen M&A-Berater (Mergers & Acquisitions) gut vorbereiten und begleiten zu lassen.

Das kann eine Bank sein, die über umfassende Erfahrungen und spezifische Kenntnisse von Branche, Region und Markt sowie beste Kontakte und ein internationales Netzwerk verfügt. Auch gibt es auf M&A-Themen spezialisierte Beratungsunternehmen. Nebst rechtlichen und steuerlichen Überlegungen stehen Fragen bezüglich möglicher Käuferschaft, Management und Mitarbeiter, Geheimhaltung und Zeitpunkt des Verkaufs im Vordergrund. Je nach Ausgangssituation kann

das Verfahren entsprechend strukturiert und angepasst werden.

In der Regel beansprucht ein Verkaufsprozess in einer kontrollierten Auktion sechs bis neun Monate. Nach einer intensiven Vorbereitung erfolgen die Ansprache möglicher Interessenten und ein gezielter Informationsaustausch über eine ausführliche Verkaufsdokumentation, welche die wichtigsten Werttreiber aufzeigt und Möglichkeiten zur Ertragssteigerung für den neuen Eigentümer in den Mittelpunkt stellt. Allfällige Bedenken von Investoren werden dabei direkt angesprochen und mit glaubwürdigen Erklärungen entkräftet. Die möglichen Käufer werden zu diesem Zeitpunkt aufgefordert, ihr Interesse mittels eines unverbindlichen Angebots zu dokumentieren.

Nach Absprache mit den Eigentümern wird eine gezielt ausgewählte Anzahl von Käufern zu einer Unternehmensprüfung (Due Diligence), inklusive einer Firmenbesichtigung, Expertentreffen und einer Managementpräsentation eingeladen. Ebenfalls bei der Due Diligence ist die Vor-

bereitung entscheidend, um Käuferfragen zu antizipieren, eine schnelle Beantwortung sicherzustellen, Doppelspurigkeiten zu vermeiden und die Interessenten auf gleichem Wissensstand zu halten. Eine umfassende Managementpräsentation soll den Schwerpunkt auf Wachstumstreiber, Geschäftsplan und Gewinnchancen setzen. Diese Phase stellt trotz der umfassenden Prozessführung durch den M&A-Berater eine erhebliche Mehrbelastung für die Managementmitglieder dar. Neben dem Tagesgeschäft müssen genügend Ressourcen aufgebunden werden, um mit verschiedenen Parteien gleichzeitig zu kommunizieren.

Unternehmensprüfung zentral

Zum Abschluss der Due-Diligence-Phase werden die Interessenten aufgefordert, ein verbindliches Angebot zu unterbreiten und gleichzeitig den vorgelegten Kaufvertrag zu kommentieren. Je nach Attraktivität und Ausgestaltung der finalen Offerten wird der Kaufvertrag entweder mit jeder Partei zu Ende verhandelt oder

aber mit zwei Parteien in einem «Contract Racing» finalisiert.

Ein Verkauf als Nachfolgelösung erfordert grosses Engagement und entsprechende Ressourcen von Besitzer und Unternehmensleitung, insbesondere bei entscheidenden Aspekten wie Auswahl von Zweitundenkandidaten, Mittellungen zum Unternehmenswert und Wettbewerb, Definition der finalen Taktik und Führung des Käufers zwischen Unterzeichnung und Abschluss.

Der Verkaufsprozess wird daher idealerweise durch einen erfahrenen M&A-Berater geführt und strukturiert. Neben dessen Netzwerk sind Glaubwürdigkeit, fundiertes Verständnis der strategischen Überlegungen möglicher Käufer sowie der Zugang zu den käuferseitigen Entscheidungsträgern wichtige Vorteile für ein KMU, das einen Verkauf anstrebt.

Heinz Hasler, Head Merger & Acquisition Mid Market Investment Banking; Toni Neuhaus, Leiter Expertenteam Unternehmensfortführung, beide Corporate & Institutional Clients, Credit Suisse, Zürich.

optimale Preis erzielt und die Kauftransaktion unmittelbar bei Eigentumsübertragung vereinbart werden, was für den Verkäufer eine erhebliche Risikoreduktion darstellt.

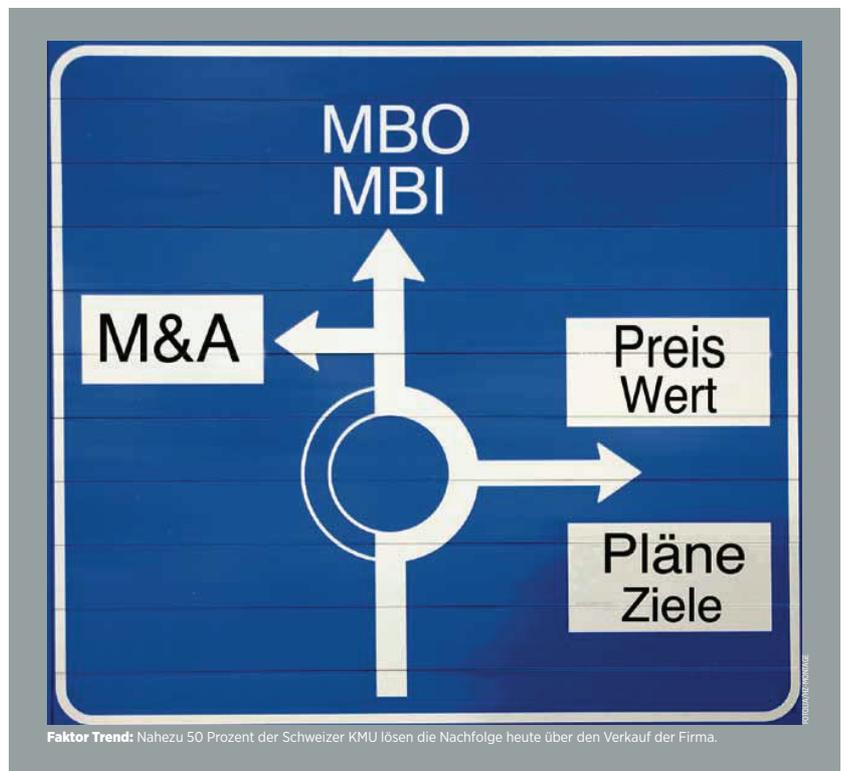
- Ein Nachfolger, der eine Firma zum Marktpreis gekauft hat, verfügt über einen höheren Erfolgsdruck als derjenige, der das Unternehmen geschenkt bekommen oder zu einem Freundschaftspreis erworben hat. Die Überlebenschancen der Firma erhöhen sich signifikant.

Aufgrund der offensichtlichen Vorteile wird der Unternehmensverkauf an Dritte zu einer immer wichtigeren Nachfolgelösung. Dieser Trend wird sich zudem durch das Aufkommen des modernen Business Brokerage in der Schweiz und der damit einhergehenden Bildung eines transparenten Marktes für KMU noch massiv verstärken.

Richard Jauch, Senior Business Broker, Business Broker, Zürich.

IMPRESSUM

Redaktion und Verlag, Axel Springer Schweiz, Forrliibuckstrasse 70, 8021 Zürich



ANZEIGE

ZÜRICH
MÜNICH
VIENNA
MOSCOW

JOHANNESBURG
BANGKOK
HONG KONG
SHANGHAI

BRAINFORCE
INTERNATIONAL



Interim Management – Die bewährte Lösung für die nachhaltige Nachfolgeregelung.

Excellence in Interim Management und Expert Solutions.

Wissen. Erfahrung. Umsetzung. Erfolgreich seit über 30 Jahren.

BRAINFORCE AG, Hardturmstrasse 161, 8005 Zürich, Telefon +41 44 448 41 41, www.brainforce-ag.ch

BRAINFORCE (DEUTSCHLAND) GMBH, Bavariaring 43, 80336 München, Telefon +49 89 33 03 86 60, www.brainforce-gmbh.de

