

Nachfolgeregelung

Der Weg zur Unternehmensnachfolge

Einleitung	1
Grundsätzliche Aspekte der Nachfolgeregelung	3
Familieninterne Unternehmensnachfolge	6
Praxisbeispiel: Die Unternehmensbewertung	7
Management-Buy-Out & Management-Buy-In	8
Praxisbeispiel: MBI auf den zweiten Blick	8
Praxisbeispiel: MBO mittels Private Equity Investor	8
Praxisbeispiel: MBO mittels Bankfinanzierung	9
Verkauf an einen strategischen Investor	10
Praxisbeispiel: Der Verkaufsprozess	10
Verkauf an einen Finanzinvestor	11
Praxisbeispiel: Der schrittweise Ausstieg	11
Schlusswort	12
Kontakt	13

EINLEITUNG

Nachfolgeregelung in der Schweiz

In der Schweizer KMU Landschaft ist das Thema der Unternehmensnachfolge von besonderer Aktualität und von grosser Bedeutung. Gemäss einer Studie der Credit Suisse¹ stehen bis ins Jahr 2021 20% der KMU vor einem Nachfolgeprozess. Der Hochrechnung zur Folge betrifft dies schweizweit über 70'000 KMU und damit verbunden über 400'000 Arbeitsplätze. Die demographische Entwicklung lässt erahnen, dass die Anzahl an Unternehmen mit Nachfolgebedarf in den nächsten 15 Jahren steigen wird. So fallen gemäss Umfrage gegenwärtig über die Hälfte der KMU-Geschäftsführer in die Alterskategorie der zwischen 50- und 65-Jährigen. Dieser „Babyboomer-Generation“ steht allerdings eine geburtenschwache Nachfolgegeneration gegenüber, weshalb sich eine Verknappung an potenziellen Nachfolgern abzeichnet.

¹ Studie des Credit Suisse Economic Research in Zusammenarbeit mit dem Center for Family Business der Universität St. Gallen: Credit Suisse (2016): Unternehmensnachfolge in der Praxis – Herausforderung Generationenwechsel.

**Volkswirtschaftliche
Bedeutung**

Der vorangehende Abschnitt verdeutlicht die grosse Bedeutung erfolgreich umgesetzter Nachfolgeregelungen für die Schweizer Volkswirtschaft. Ein Nachfolgeprozess stellt nicht nur die Unternehmer selbst, sondern auch alle anderen Interessengruppen, insbesondere Angestellte, Kunden oder Lieferanten vor grosse Herausforderungen. Ein Scheitern oder eine ungeeignete Nachfolge hat weitreichende Folgen und kann unter anderem zur Gefährdung von Arbeitsplätzen, Wertschöpfung, Knowhow und Steuersubstrat führen. Mögliche Ursachen für ein Scheitern sind ein kurzfristiger Ausfall (z.B. der Todesfall eines Eigentümers) gepaart mit einem unvorbereiteten und überforderten Umfeld, eine fehlende Sicherstellung der Finanzierung oder schlicht und einfach das Fehlen einer passenden Person, welche die Nachfolge antritt. Eine erfolgreiche Nachfolgeregelung sichert hingegen den Erhalt des Lebenswerkes und des Vermögens, die Interessen der verschiedenen Anspruchsgruppen sowie in Familienbetrieben den Familienfrieden.

Ausblick

Das nächste Kapitel gibt einen allgemeinen Überblick über die diversen Aspekte der Nachfolgethematik. Dargelegt werden die verschiedenen Herausforderungen, Dimensionen und Optionen der Unternehmensnachfolge. Zudem wird der Nachfolgeprozess mit seinen einzelnen Phasen illustriert und erläutert.

In den darauffolgenden Kapiteln wird vertiefend auf die gängigsten Optionen, d.h. auf die familieninterne Nachfolgeregelung, den Management-Buy-Out, den Management-Buy-In, den Verkauf an einen strategischen Investor sowie den Verkauf an einen Finanzinvestor eingegangen. Dabei werden deren Vor- & Nachteile aus M&A Sicht für die Unternehmer wie auch für das Unternehmen selbst dargelegt sowie anhand konkreter Praxisbeispiele die damit verbundenen Herausforderungen und potenziellen Stolpersteine beleuchtet.

GRUNDSÄTZLICHE ASPEKTE DER NACHFOLGEREGELUNG

Herausforderung

Die Regelung der Nachfolge ist eine zentrale Aufgabe, welcher sich jeder Unternehmer und jede Unternehmerin im Laufe der unternehmerischen Laufbahn über kurz oder lang stellen muss. Die Suche nach einer geeigneten Lösung bringt viele Herausforderungen mit sich, welche nicht immer nur von finanzieller, organisatorischer, strategischer oder rechtlicher Natur sind. Oft involviert die Thematik die Betroffenen auch emotional. Mögliche Gründe dafür sind das Bestehen von komplexen familiären Konstellationen in einem Familienunternehmen mit langer Tradition, das Hinterfragen bisheriger Werte und Normen bei einer Unternehmensübergabe oder die Tatsache, dass die Thematik Fragen rund ums Älterwerden und um den Abschnitt nach dem Unternehmersein unweigerlich aufwirft. Des Weiteren geht es ums Loslassen des Unternehmens, welches in vielen Fällen als das Lebenswerk betrachtet wird. Eine gute Nachfolgeregelung eröffnet jedoch den Unternehmern die Chance ebendies zu sichern sowie gleichzeitig die Perspektive neue berufliche oder private Projekte in Angriff zu nehmen.

Die fünf Dimensionen der Nachfolgeregelung

Die Herausforderungen, welche im Rahmen einer Unternehmensnachfolge entstehen, sind nicht selten auf die Komplexität der Thematik zurückzuführen. Die untenstehende Grafik skizziert die fünf Dimensionen der Nachfolgeregelung. Daraus ergeben sich vielfältige Gestaltungsformen und eine entsprechend hohe Komplexität entsteht. Letztere erfordert eine ganzheitliche Denk-, Betrachtungs- und Herangehensweise. Obwohl jedes Jahr viele Unternehmensnachfolgen geregelt werden, gibt es aufgrund der Vielschichtigkeit und Einzigartigkeit jeder Situation keine griffbereiten Allgemeinlösungen. Im Gegenteil, für jeden einzelnen Fall muss eine individuell passende Lösung ausgearbeitet werden.

Abbildung 1: Die 5 Dimensionen der Nachfolgeregelung²



² In Anlehnung an: Stiftung KMU Next (2014): Beratung ungleich Beratung – Wann macht welche Unterstützung Sinn?

Vielfältige Optionen

Grundsätzlich unterscheidet man hinsichtlich der Form von Nachfolgeregelungen zwischen familieninternen und familienexternen Nachfolgelösungen. Neben der familieninternen Nachfolge sind der Verkauf ans eigene (Management-Buy-Out), an ein externes Management (Management-Buy-In), an einen strategischen Investor und an einen Finanzinvestor gängige Varianten. Daneben gibt es weitere Möglichkeiten wie unter anderem ein Börsengang, die Gründung einer Stiftung und als letzte Möglichkeit die Liquidation. Zudem sind auch Mischformen möglich. Die schlechteste aller Varianten ist jedoch einfach nichts zu tun und damit die Zukunft des Unternehmens dem Schicksal zu überlassen.

Abbildung 2: Nachfolgeoptionen



Prozess

Ein Nachfolgeprozess ist in der Regel ein einmaliges Ereignis im Leben eines Unternehmers. Solch ein Unterfangen wirft betriebswirtschaftlich, (erb-, güter-, vorsorge-) rechtlich, steuerlich, familiär und persönlich äusserst anspruchsvolle und spezifische Fragen auf. Dabei ist ein unabhängiger und erfahrener Sparringspartner, der den komplexen Prozess professionell begleitet, von grossem Vorteil.

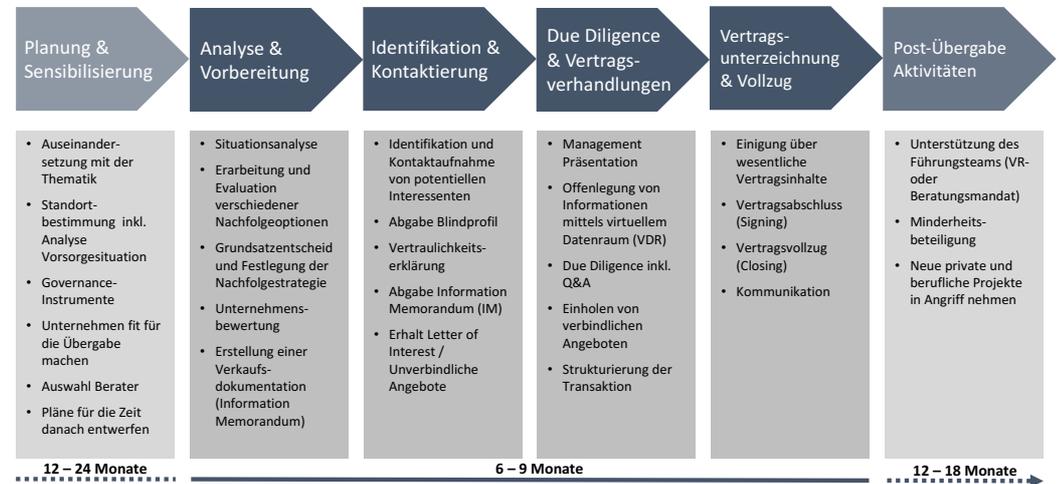
Am Anfang jedes Nachfolgeprozesses steht eine systematische Situationsanalyse. Darauf aufbauend können verschiedene Nachfolgeoptionen geprüft werden. Dieses Vorgehen bildet die Grundlage für die richtige Entscheidungsfindung und ermöglicht eine optimal auf die Situation massgeschneiderte Lösung. Eine Nachfolgeregelung kann von der ersten Auseinandersetzung bis zur definitiven Loslösung des Unternehmens mehrere Jahre dauern. Der konkrete Prozess von der Situationsanalyse bis zum Vollzug ähnelt in weiten Teilen dem klassischen Unternehmensverkaufsprozess mit einer durchschnittlichen Dauer von sechs bis neun Monaten.

Wie dieser Prozess im Detail aussieht, welchen Prozessabschnitten mehr Bedeutung geschenkt werden sowie auch die Dauer des gesamten Prozesses hängt stark von der jeweils gewählten Nachfolgelösung ab. Dabei muss gesagt werden, dass ein Verkaufsprozess, insbesondere die Phase der Due Diligence, für die Eigentümer und das Management eine sehr intensive Zeit ist. Dabei darf nicht vergessen werden, dass das Tagesgeschäft immer sorgfältig weitergeführt werden muss. Es ist deshalb hilfreich, wenn der Zeitpunkt eines Prozesses bewusst geplant wird.

Für die Vertragsverhandlungen sind neben M&A Beratern immer auch Rechts- und Steuerberater notwendig. Ein Aktienverkaufsvertrag oder ein Vertrag über den Verkauf von Aktiven

beinhaltet nicht nur den Preis sowie die Zahlungsmodalitäten, sondern regelt auch viele weitere Punkte wie beispielsweise Gewährleistungen, Schadloshaltung oder ein Konkurrenzverbot. Daneben gibt es weitere Punkte, die ausgehandelt werden müssen, wie etwa ein Aktionärsbindungsvertrag (welcher u.a. die Exit-Szenarien regelt), ein Steuer-Ruling oder ein Arbeits- bzw. Beratervertrag.

Abbildung 3: Der Nachfolgeprozess



Solch ein Nachfolgeprozess braucht meist mehr Zeit als gemeinhin angenommen wird. Das tägliche Geschäft verleitet allzu gerne dazu das Thema der Nachfolge herauszuschieben. Die Angst vor der Zeit danach, vor einem Einfluss- oder Prestigeverlust sowie auch die Annahme, dass ohne die eigene Persönlichkeit das Unternehmen nicht funktioniert, können dabei eine Rolle spielen. Mit dem Ziel einer Wertoptimierung sollten potenzielle negative Folgen für die Firma und deren Besitzer (z.B. vorhandene Altlasten, notwendige Umstrukturierung, nachteilige Steuerfolgen) möglichst früh erkannt und angemessen bereinigt bzw. umgesetzt werden.

FAMILIENINTERNE UNTERNEHMENSNACHFOLGE

Voraussetzungen

- *Fähige und willige Nachfolger*

Vorteile

- *Wahrung der Unabhängigkeit*
- *Stufenweiser Ausstieg*

Nachteile

- *Interessenskonflikte*

Mögliche Herausforderungen

- *Objektive Entscheidungen*
 - *Erbrechtliche Überlegungen*
-

Gemäss einer Studie der Credit Suisse³ wird geschätzt, dass in der Schweiz 75% aller KMU Familienunternehmen sind. Dieser Anteil ist gegenüber Schätzungen in früheren Jahren gesunken. Als mögliche Ursachen werden die sich verändernde Wirtschaftsstruktur sowie gesellschaftliche Veränderungen aufgeführt. Sind die genannten Gründe effektiv dafür verantwortlich, ist in der Zukunft mit einer weiteren Abnahme des Anteils an Familienunternehmen zu erwarten. Nichtsdestotrotz dominieren Familienbetriebe hierzulande auch in absehbarer Zukunft noch immer die KMU Landschaft.

In Familienbetrieben ist die Thematik der Nachfolgeregelung noch etwas vielschichtiger, da eine zusätzliche Ebene, die Familie, ins Spiel kommt. Die finanziellen, personellen und emotionalen Verflechtungen der Familie mit dem Unternehmen beinhalten sowohl Chancen als auch Risiken. Familiäre Interessenskonflikte und von Emotionen geprägte statt objektive Entscheidungen können zum Stolperstein werden. Der Einbezug aller Beteiligten ist deshalb von Vorteil und oft werden zu Beginn im Rahmen der Situationsanalyse Assessments durchgeführt, welche unter anderem die Möglichkeit bieten eine Auslegeordnung zu machen und die Vorstellungen und Erwartungen der einzelnen Familienmitglieder zu klären.

Eine familieninterne Nachfolgelösung beinhaltet die Chance die Kontinuität im Unternehmen zu wahren und bietet die Möglichkeit den Generationenwechsel stufenweise vorzunehmen. Andererseits besteht auch die Gefahr, dass neue Dynamiken und neues Wissen, welche bei einem Einbezug eines externen Managements einfließen können, verhindert werden. Zudem bergen familieninterne Nachfolgeregelungen ein mögliches Konfliktpotential zwischen Unternehmens- und Familieninteressen, zwischen den Generationen sowie zwischen Familienmitgliedern. Beispielsweise kann die Vorstellung innerhalb der Familie, was eine gerechte Lösung ist, stark divergieren. Die Anwendung verschiedener Governance-Instrumente im Vorfeld einer Nachfolge (zum Beispiel Aktionärsbindungsvertrag, Ehevertrag, Erbvertrag) können dem Entstehen von Unklarheiten und Konflikten entgegenwirken.

Eine familieninterne Lösung beinhaltet ihrerseits verschiedene Varianten. So können ein oder mehrere Familienmitglieder die Führungsnachfolge übernehmen, während die Eigentumsnachfolge noch weitere Familienmitglieder miteinbezieht und somit die Geschäftsführer höchstens Minderheitsaktionäre sind. Bei einem Family-Buy-Out hingegen übernehmen ein oder mehrere Familienmitglieder sowohl die operative wie auch die finanzielle Nachfolge der Firma. Bei einer Realteilung wird ein Unternehmen in verschiedene rechtliche Einheiten getrennt und diese oder bereits bestehende einzelne Firmen auf die Kinder aufgeteilt. Selbstverständlich ist nicht jedes Unternehmen für eine Realteilung geeignet und zudem besteht die Gefahr, dass allfällig vorhandene Synergien zerstört werden.

Voraussetzung bei allen Varianten ist in erster Linie die Existenz eines fähigen und zur Übernahme willigen Nachfolgers. Je nach Familienkonstellation ist auch genügend Liquidität notwendig, um allfällige weitere Erben ausbezahlen zu können. In einem solchen Fall sollte eine unabhängige Unternehmensbewertung als Basis hinzugezogen sowie die steuerlichen und erbrechtlichen Konsequenzen sorgfältig geprüft werden. Die Finanzierbarkeit kann also auch bei einer familieninternen Nachfolgelösung eine wesentliche Rolle spielen. Allerdings gibt es verschiedene Varianten, wie zum Beispiel eine Staffelung des Kaufpreises, ein Erbvorbezug, eine Schenkung, ein Darlehen oder den Einbezug eines Finanzinvestors, die Abhilfe schaffen können.

³ Studie des Credit Suisse Economic Research in Zusammenarbeit mit dem Center for Family Business der Universität St. Gallen: Credit Suisse (2016): Unternehmensnachfolge in der Praxis – Herausforderung Generationenwechsel.

PRAXISBEISPIEL: DIE UNTERNEHMENSBEWERTUNG

Folgende Ausgangslage war gegeben: einer der Nachkommen wollte das Unternehmen alleine übernehmen und weiterführen. Die beiden anderen Kinder hatten sich beruflich bereits anderweitig verpflichtet und wollten sich weder auf operativer noch auf finanzieller Ebene im Unternehmen einbringen. Damit die anderen Kinder hinsichtlich Erbe ebenfalls berücksichtigt werden konnten und eine faire Lösung für alle Familienmitglieder resultierte, beauftragte die Unternehmerin Hitz & Partner das Unternehmen zu bewerten.

Eine Unternehmensbewertung stellt ein komplexes Unterfangen dar, welches einschlägige Fachkenntnisse, Erfahrung, gute Marktkenntnisse sowie eine gute Datengrundlage erfordert. Im vorliegenden Fall wurden zuerst detaillierte Informationen über das Unternehmen angefordert. Dabei unentbehrlich war insbesondere der Business Plan, welcher in Gesprächen mit dem Management auf deren Plausibilität überprüft wurde. Für die Festlegung des Unternehmenswertes werden verschiedene Methoden herangezogen wie beispielsweise die „Discounted Cash Flow“, die Ertrags- und Substanzwert Methode sowie die Market-/Transaction-Multiple Methode. Resultierend aus der Anwendung der verschiedenen Bewertungsmethoden ergab sich eine Schätzung des Unternehmenswertes, welche der Familie als wichtige Grundlage für die weiteren Entscheidungen im Rahmen der Erbteilung sowie der Finanzierung des Family-Buy-Outs diente.

Nicht immer findet sich jedoch in der eigenen Familie eine geeignete Nachfolge und eine anderweitige Lösung muss gesucht werden. Wenn die potenziellen familieninternen Nachfolger andere berufliche Ziele verfolgen oder die zur Führung eines Unternehmens notwendigen Kriterien nicht erfüllen, jedoch die Kontrolle des Unternehmens weiterhin in der Familie bleiben soll, kann als Alternative die Verpflichtung eines Fremdmanagements in Betracht gezogen werden. Diese Alternative kann auch als Übergangslösung eingesetzt werden, wenn die Sprösslinge noch zu jung sind und erst zu einem späteren Zeitpunkt ins Unternehmen einsteigen können. Den möglichen Interessenskonflikten zwischen Management und Eigentümern sollte allerdings ausreichend Beachtung geschenkt werden.

Wenn sich weder auf der Führungs- noch auf der Eigentumsebene eine familieninterne Nachfolgelösung ergibt, kann auf eine Vielzahl familienexterner Alternativen zurückgegriffen werden. Die folgenden Kapitel nehmen sich diesen Optionen an. Es bleibt zu erwähnen, dass es sich auch trotz starkem Wunsch nach einer familieninternen Nachfolge lohnt, stets Alternativen zur Hand zu haben.

MANAGEMENT-BUY-OUT & MANAGEMENT-BUY-IN

Bei einem Management-Buy-Out (MBO) wird das Unternehmen an eigene Mitarbeiter oder an dritte Personen, die im Unternehmen als Management tätig sein werden (Management-Buy-In; MBI), übertragen. In der Praxis werden diese Optionen oft nicht von Anfang an in Betracht gezogen, obwohl es in der Regel sehr gangbare und erfolgsversprechende Lösungen sind.

PRAXISBEISPIEL: MBI AUF DEN ZWEITEN BLICK

In diesem Fallbeispiel stand die Familieninterne Nachfolgeregelung und ein Verkauf an einen strategischen Investor nicht zur Diskussion. Die Ursache lag im Wunsch des Eigentümers sein Unternehmen weiterhin als unabhängiges KMU sehen zu wollen. Ausserdem spielten dabei auch Überlegungen wie die Interessen weiterer Anspruchsgruppen, beispielsweise der Mitarbeiter eine Rolle. Im Weiteren stellte sich heraus, dass trotz fähigen Kadermitarbeitern die Voraussetzungen für einen MBO nicht gegeben waren.

Daraus drängte sich ein externer Nachfolger auf, der sich zusammen mit einem Finanzinvestor im Sinne eines Management-Buy-In am Unternehmen beteiligte und die operative Führung übernahm. Der Nachfolger war bereits in derselben Branche tätig und kannte daher die Herausforderungen, was einen Einstieg stark vereinfachte. Bezüglich der Kaufpreisfinanzierung konnte eine innovative Lösung gefunden werden, die es dem externen Nachfolger dank einer geschickt gewählten Finanzierungsstruktur ermöglichte, eine massgebliche Beteiligung aufzubauen.

Voraussetzungen

- *Fähiges und risikobereites Management bzw. Kader*
 - *Starke Cash-flow*
-

Der Vorteil eines MBO ist, dass das Management Team das Unternehmen bereits erfolgreich führt und somit die Kontinuität und Unabhängigkeit wahren kann. Dies mindert die Unsicherheit der verschiedenen Anspruchsgruppen und wird insbesondere von Fremd- und Eigenkapitalgeber gerne gesehen. Der Prozess gestaltet sich insgesamt etwas anders als bei einem Verkauf an eine externe Partei. Einerseits kennt das Kader das Unternehmen bereits sehr gut und andererseits handelt es sich im Falle einer Bankfinanzierung um eine Kreditprüfung und nicht um eine Eigenkapital Beteiligung.

Das vorhandene Vertrauensverhältnis zwischen den Parteien gepaart mit der Kontinuität können dem Unternehmer auf emotionaler Ebene die Übergabe erleichtern. Wichtigste Voraussetzung ist, dass das Management sowohl die nötigen Fähigkeiten wie auch die Risikobereitschaft mitbringt.

PRAXISBEISPIEL: MBO MITTELS PRIVATE EQUITY INVESTOR

Hitz & Partner wurde von einem Firmeninhaber im Rahmen eines MBO's mandatiert. Die Firma hatte eine Tochtergesellschaft im Ausland. Beide Firmen wurden von starken Management Teams geführt und der Eigentümer war auf operativer Ebene nicht mehr voll aktiv. Der Unternehmer stand dem Management mehrheitlich in strategischen Fragen zur Verfügung und pflegte noch einige wichtige Kundenbeziehungen.

Die Analyse der Situation brachte zum Vorschein, dass der Verkauf der ganzen Gruppe ans Management Team, bestehend aus den Mitgliedern beider Gesellschaften, aus zwei Gründen problematisch war. Da die Management Teams der in- und ausländischen Gesellschaft unabhängig voneinander gearbeitet hatten, wäre eine plötzliche gemeinsame Eigentümerschaft nicht unbedingt einfach gewesen. Der andere Grund lag darin verborgen, dass die Finanzierung mittels Eigenmitteln des Management Teams und einem Private Equity Investor hätte bewerkstelligt werden sollen. Finanzinvestoren investieren jedoch selten in unterschiedlichen geographischen Märkten. Der Situation entsprechend wurde die Tochtergesellschaft abgespalten und für jede Gesellschaft je ein separater MBO mit massgeblicher Private Equity Beteiligung bzw. Verkäufendarlehen realisiert.

Vorteile

- *Kontinuität*
- *Keine Offenlegung von Informationen an Marktteilnehmer*

Nachteile

- *Finanzielle Belastung des Managements*
- *Hohe Fremdfinanzierung*

Mögliche Herausforderungen

- *Schritt vom Kadermitarbeiter zum Unternehmer*
 - *Potenzielle Interessenskonflikte zwischen Management und Eigentümer*
-

Eine der Herausforderungen bei einem Management-Buy-Out ist der erfolgreiche Rollenwechsel vom Kadermitarbeiter zum Unternehmer, der nicht immer automatisch vonstattengeht. Zudem besteht auch ein gewisses Risikopotential für Konflikte innerhalb des Management Teams sowie für Interessenskonflikte zwischen den Eigentümern und dem Management Team. Das Management Team bildet auf einmal eine eigenständige Partei und übernimmt die Sicht und Interessen eines Käufers. Dies kann unter Umständen dazu führen, dass die Loyalität des Managements gegenüber den Eigentümern schwindet und dass das Vertrauensverhältnis auf die Probe gestellt wird. Deshalb ist es hilfreich, wenn die Verhältnisse frühzeitig möglichst transparent geklärt werden. Da das Management Team eine eigenständige Partei bildet, stellt sich zusätzlich die Frage nach der für das Management notwendigen Berater. Durch die vielen am Prozess beteiligten Parteien (Verkäuferin, Management Team und z.B. ein Private Equity Investor) werden entsprechend viele Berater involviert, was sich als ineffizient erweisen kann. So kann der Prozess unnötig in die Länge gezogen werden, es können zusätzliche Kosten verursacht werden oder im extremen Fall kann der Deal sogar zum Scheitern gebracht werden. Das Management Team kennt das Unternehmen aus operativer Sicht am besten, was bei der Auswahl der Beratung jeweils zu beachten ist. Unbestritten ist hingegen, dass insbesondere Rechts- und Steuerberater, welche die Interessen des Management Teams vertreten, unentbehrlich sind.

Die grösste aller Herausforderungen ist jedoch meist die Finanzierung, weil das Management in der Regel nicht über genügend finanzielle Mittel verfügt, um einen Kauf finanzieren zu können. Es gibt jedoch eine ganze Palette an Finanzierungsmöglichkeiten, sei dies in Form von Fremdkapital, Eigenkapital oder Mezzanine-Kapital (Mischform zwischen Eigen- und Fremdkapital), die in Erwägung gezogen werden können. Als Kapitalgeber kommen Banken, Private Equity Investoren oder die Verkäufer selbst in Frage. Bei der Ausgestaltung der Finanzierungsstruktur müssen auch die jeweiligen Steuerfolgen der verschiedenen Parteien sorgfältig geprüft werden (z.B. indirekte Teilliquidation). Wichtig für die Finanzierung ist daher, dass das Unternehmen gut aufgestellt ist und hohe Cash Flow vorweisen kann. Nur so ist es für das Management Team möglich einen allfälligen Bankkredit zu erhalten und zu amortisieren.

Des Weiteren gilt es dafür zu sorgen, dass eine gesunde und für das Unternehmen tragbare Finanzierungsstruktur gewählt wird. Denn eine starke Verschuldung kann für die Firma dann zum Problem werden, wenn die Liquidität mangels Eigenkapital nicht mehr ausreichend vorhanden ist. Sofern nicht eine ausreichende externe Finanzierung möglich ist, kann der Eigentümer ein Verkäufendarlehen mit angemessenen Konditionen bereitstellen.

PRAXISBEISPIEL: MBO MITTELS BANKFINANZIERUNG

In diesem Fallbeispiel geht es um ein Unternehmen mit langer Familientradition, welches stets in Familienbesitz war. Für den nächsten Generationenwechsel war eine familieninterne Nachfolge jedoch nicht in Aussicht, weshalb Hitz & Partner mandatiert wurde. Bei der Analyse verschiedener Nachfolgeoptionen kam Hitz & Partner gemeinsam mit den Eigentümern schnell zum Schluss, dass sich ein Management-Buy-Out geradezu anbieten würde. Die Situation dazu war optimal, da ein starkes Management Team vorhanden war und sich die Ertragslage des Unternehmens äusserst positiv entwickelte.

Als Knackpunkt bei diesem Management-Buy-Out stellte sich die Finanzierung heraus, da das Management Team nicht genügend eigene Mittel aufbrachte, um das Unternehmen von den Eigentümern zu kaufen. Deshalb wurden verschiedene Finanzierungsoptionen geprüft, unter anderem auch den Einbezug einer Bankfinanzierung. Eine Option war, dass der Verkaufspreis zu verschiedenen Teilen von der Bank, dem Management Team selbst und einem Darlehen der Verkäufer finanziert worden wäre. Aufgrund steuerlicher Konsequenzen wurde die Idee mit dem Verkäufendarlehen verworfen und die Transaktion mit Put und Call Optionen strukturiert. Entsprechend entstand eine für das Management Team und das Unternehmen tragbare Finanzierungslösung, was schlussendlich die Transaktion ermöglichte.

VERKAUF AN EINEN STRATEGISCHEN INVESTOR

Voraussetzungen

- *Bereitschaft zum vollständigen Verkauf*
 - *Geeigneter Käufer muss vorhanden sein*
-

Der Verkauf an einen strategischen Investor stellt ebenfalls eine gängige, wohl aber auch die endgültigste Form der Unternehmensnachfolge dar, da in der Regel 100% der Aktien verkauft werden. Die Übernahme eines Unternehmens inklusive Knowhow, Produkten, Kunden und Märkten kann für die kaufende Firma von grossem strategischem Interesse sein, damit sie ihr Geschäft auf horizontaler oder vertikaler Ebene weiterentwickeln kann. Dabei gilt es natürlich stets mögliche Synergien und Dissynergien abzuwägen.

PRAXISBEISPIEL: DER VERKAUFSPROZESS

In diesem exemplarischen Fall war die Richtung für die Inhaber eines Unternehmens relativ klar. Innerhalb der Familie war keine Nachfolge absehbar und die Bereitschaft das Unternehmen loszulassen war ebenfalls da. Die auf operativer Ebene noch teilweise aktiven Eigentümer wollten die Firma veräussern und mandatierten Hitz & Partner für den gesamten Verkaufsprozess.

Der Verkaufsprozess beinhaltete als ersten Schritt die Erarbeitung eines Business Plans und einer aussagekräftigen Verkaufsdokumentation, eines Anforderungsprofils an potenzielle Käufer sowie einer detaillierten Unternehmensbewertung. Letztere diente der Bildung einer Preisvorstellung als Basis für die Vertragsverhandlungen. Aufbauend auf dem Anforderungsprofil wurden einige potenzielle Käufer identifiziert und angesprochen. Diese hatten die Möglichkeit, basierend auf der Verkaufsdokumentation, eine unverbindliche Offerte einzureichen. Aufgrund der eingereichten unverbindlichen Offerten wurden zwei Interessenten ausgewählt und für die nachfolgende Due Diligence Phase zugelassen. Parallel dazu fanden Management Präsentationen statt, in welchen die Firma und das Management vorgestellt wurden. Um das Unternehmen optimal zu präsentieren und das Management auf seiner Seite zu haben, ist der frühzeitige Miteinbezug des Managements wichtig. Oft fällt dies den Eigentümer allerdings eher schwer.

Nach der Abgabe der „Firm Offer“ entschieden sich die Eigentümer für einen der beiden Interessenten und erteilten ihm Exklusivität für drei Monate. Es folgte die zweite Phase der „Confirmatory Due Diligence“ in welcher nun auch sensiblere Daten offengelegt wurden. Parallel dazu wurde die Transaktion unter Berücksichtigung steuerlicher Aspekte strukturiert und die Verkaufsverträge verhandelt. Nach erfolgreichen Verhandlungen wurde der Aktienverkaufsvertrag unterschrieben, die Transaktion vollzogen und der Verkauf gegenüber allen Anspruchsgruppen kommuniziert. Die Eigentümer standen nach dem Verkauf den neuen Eigentümern während 12 Monaten mit dem Ziel einer reibungslosen Übergabe punktuell als Berater zur Verfügung.

Vorteile

- *Marktpreis erzielbar*
- *Realisierung von Synergiepotential*

Attraktiv an einem Verkauf ist, dass in der Regel der Zeitpunkt relativ frei wählbar ist, im Falle eines Familienbetriebes die Erbteilung erheblich vereinfacht wird und dass ein marktüblicher Preis erzielt werden kann. Positiv beeinflusst wird der Preis u.a. durch die Wettbewerbssituation im Rahmen einer limitierten Auktion. Das beheben von allfälligen Schwachstellen und Altlasten ist eine Voraussetzung für einen erfolgreichen Verkauf.

Nachteile

- *Stufenweiser Ausstieg nicht immer möglich*

Sowohl ein Finanz- als auch ein strategischer Investor eröffnet dem Unternehmen neue Entwicklungsperspektiven. Der Vorteil gegenüber einem Finanzinvestor ist dabei, dass sich der strategische Investor bestens im jeweiligen Geschäftsfeld auskennt und gegebenenfalls auch Synergien einbringen kann.

Mögliche Herausforderungen

- *Unsicherheiten bei Anspruchsgruppen (insbesondere Mitarbeiter & Kunden)*
 - *Integrationsprobleme*
-

Allerdings können aber auch Unsicherheiten bei den verschiedenen Anspruchsgruppen entstehen, wie die Angst um einen möglichen Arbeitsplatzabbau. Daneben kann es auch zu Integrationsproblemen kommen, etwa wenn es sich um unterschiedliche Unternehmenskulturen handelt. Die professionelle Begleitung gekoppelt mit der notwendigen Branchenerfahrung und die Auswahl eines geeigneten Käufers ist deshalb zentral. Auch bei dieser Option ist das Momentum nicht zu vernachlässigen. Sobald eine schnelle Lösung gefunden werden muss, kann der Zeitdruck die Verhandlungsposition erheblich beeinträchtigen.

VERKAUF AN EINEN FINANZINVESTOR

Voraussetzungen

- Wertsteigerungspotential
- Starkes Management

Vorteile

- Stufenweiser Ausstieg
- Wachstumsfinanzierung

Nachteile

- Fokus auf Exit
- Hoher Leverage zur Maximierung der Eigenkapitalrendite

Mögliche Herausforderungen

- Alignment of Interest
-

Ein Finanzinvestor beteiligt sich für eine gewisse Zeit an einem Unternehmen und strebt einen anschließenden, in der Regel nach 5 bis 7 Jahren, gewinnbringenden Wiederverkauf an. Um die nötige Wertsteigerung erreichen zu können, sollte sich das Management mit einer geringen Beteiligung (sogenannter Sweet Equity Plan) mitbeteiligen. In der Schweiz und auch global ist der Markt von Finanzinvestoren in den letzten 20 Jahren stark gewachsen. Entsprechend hat sich diese Option im Rahmen von Nachfolgeregelungen immer mehr zu einer gängigen Variante herausgebildet.

Wichtige Voraussetzungen für einen Verkauf an einen Finanzinvestor sind ein vorhandenes Wertsteigerungspotenzial sowie ein starkes Management Team. Der Verkaufsprozess ist beinahe identisch mit dem Prozess im Falle eines Verkaufes an einen strategischen Investor. Ein Unterschied liegt bei der Offenlegung der Dokumente. Da im Fall eines Finanzinvestors die sensiblen Informationen nicht direkt an einen Konkurrenten gehen, können die Informationen in der Due Diligence in der Regel transparenter offengelegt werden, während bei einem strategischen Investor meist eine klarere Staffellung nötig ist, insbesondere, wenn in einer ersten Phase noch verschiedene potenzielle Käufer mit im Prozess sind.

Der Verkauf an einen Finanzinvestor erfordert oftmals eine Reinvestition der Verkäufer, zumal das künftige Management noch für eine bestimmte Zeit durch die bisherigen Eigentümer unterstützt werden sollte. Eine Beteiligung eines Finanzinvestors bietet damit Hand zur Fortführung der Unabhängigkeit bei gleichzeitiger massgeblicher Beteiligung des Managements. Zusätzlich bietet der Finanzinvestor dem Unternehmen die Möglichkeit zur weiteren Expansion.

PRAXISBEISPIEL: DER SCHRITTWEISE AUSSTIEG

Die alleinige Inhaberin eines Unternehmens hat sich frühzeitig mit ihrer Nachfolge auseinandergesetzt, weil sich innerhalb der Familie niemand für das Unternehmen engagieren wollte. Der operativ tätigen Eigentümerin lag die Zukunft des Unternehmens am Herzen. Sie wollte das Fortbestehen der Firma sichern und soweit möglich noch beeinflussen. Um ihre Pläne in die Tat umzusetzen, mandatierte sie Hitz & Partner.

Schnell zeichnete sich ab, dass ein Private Equity Investor ihre Vorstellungen von einer idealen Nachfolge am besten erfüllen dürfte. Das Resultat war sehr erfreulich, da sie weiterhin die operative Führung innehaben konnte und weiterhin als Minderheitsaktionärin im Verwaltungsrat sass. Auf diese Weise konnte sie die finanzielle Nachfolge regeln und gleichzeitig die operative Führung schrittweise ihrem Nachfolger übergeben und damit die Kontinuität des Unternehmens gewährleisten.

Die Tatsache, dass das Engagement eines Finanzinvestors zeitlich begrenzt ist und nach einer gewissen Zeit einen gewinnbringenden Wiederverkauf beabsichtigt wird, hat im Rahmen einer Nachfolgeregelung gewisse Implikationen für die Eigentümer und auch für das Unternehmen selbst. Ein Finanzinvestor erwartet eine Reinvestition seitens der Eigentümer und bindet das Management Team auf Eigentümererebene (mittels „Sweet-Equity“) mit ein. Damit richtet der Finanzinvestor die gemeinsamen Interessen auf die erwartete Wertsteigerung aus. Durch die Reinvestition profitieren die Eigentümer ebenfalls von der Wertsteigerung im Zeitpunkt des vollständigen Exits, welcher in jedem Fall durch den Finanzinvestor bestimmt wird.

SCHLUSSWORT

Der Artikel und die Fallbeispiele zeigen auf wie vielfältig und komplex die Thematik der Nachfolgeregelung ist und dass es für ein optimales Resultat weder Standard-Lösungen noch Patentrezepte gibt. Unterschiedliche Geschäftsfelder, Gesetzgebungen, Eigentümerstrukturen, Familienkonstellationen, Persönlichkeiten und Zielsetzungen erfordern unterschiedliche Ansätze und Lösungen. Eine optimale Unternehmensnachfolge sollte deshalb für die Situation individuell massgeschneidert sein und alle wichtigen Aspekte berücksichtigen.

Nichtsdestotrotz gibt es einige Punkte, die grundsätzlich für alle vor einer Nachfolgeplanung stehenden Unternehmer und Unternehmerinnen gelten. Daraus abgeleitet ergeben sich folgende fünf Empfehlungen:

- Setzen Sie sich früh mit der Thematik auseinander und gehen Sie die Planung frühzeitig und strukturiert an. Dadurch verhindern Sie unnötigen Zeitdruck und einen Verkauf unter Wert.
- Prüfen Sie immer mehrere Alternativen. In Anbetracht, dass die gewünschte Nachfolgeregelung nicht immer realisierbar ist, steigern Sie die Chance, dass auch wirklich die optimale Nachfolgelösung gefunden wird.
- Ziehen Sie erfahrene und mit den nötigen Fachkenntnissen ausgerüstete Berater bei. Damit stellen Sie sicher, dass alle wichtigen Aspekte in der komplexen Angelegenheit adäquat berücksichtigt werden, während Sie sich weiterhin auf das Tagesgeschäft konzentrieren können.
- Ziehen Sie wichtige Personen frühzeitig in den Prozess mit ein und gestalten Sie die Kommunikation aller Anspruchsgruppen proaktiv und transparent. Damit fördern Sie die Akzeptanz der Lösung und steigern die Chance, dass alle hinter der gewählten Nachfolgeregelung stehen können.
- Lassen Sie den Blick auch einmal auf das Leben nach Ihrer unternehmerischen Karriere schweifen, auch wenn Ihnen die Vorstellung das Unternehmen loslassen zu müssen schwerfällt. Das ermöglicht Ihnen nach einer gelungenen Nachfolgeregelung sich am grossen Spektrum der sich neu eröffnenden beruflichen und privaten Perspektiven zu bedienen. Die neu gewonnene Zeit kann in vielfältiger Weise genossen werden, sei dies für Hobbies, Familie, soziales Engagement oder eine andere unternehmerische Tätigkeit.

Wie schon einige Unternehmer und Unternehmerinnen erkannt haben, kann die Liebe zum Unternehmen und zu den Angestellten am besten mit einer vorausschauenden Existenzsicherung des Unternehmens zementiert werden.

KONTAKT



Stephan Hitz
Managing Partner

Dipl. Wirtschaftsprüfer
stephan.hitz@hitzpartner.ch



Cédric Diego Vollmar
Partner

Master of Science in Banking & Finance
cedric.vollmar@hitzpartner.ch

HITZ & PARTNER

CORPORATE FINANCE AG
Münzgasse 6
CH-6003 Luzern

Telefon: +41 (0) 43 222 62 22
Fax: +41 (0) 43 222 62 29

www.hitzpartner.ch

© Hitz & Partner Corporate Finance AG, Luzern, 2017