



**Weltweites Geschäft:** In Zhanjiang, China, produziert Hilti Metalldübel, Direktbefestigungselemente sowie chemische Verbunddübel.

# Vom Manager zum Eigentümer

**Management-Buy-out** Wenn Manager die Firma übernehmen, kommt es nicht nur auf die Finanzierung an.

PIRMIN SCHILLIGER

**Z**eichnet sich in einem Familienunternehmen keine Nachfolgelösung bei der eigenen nachrückenden Generation ab, wird das Unternehmen in der Regel an familienexterne Personen verkauft. Oft übernehmen Manager aus der Geschäftsleitung in einem Management-Buy-out (MBO) das Unternehmen. Oder es wird – gar nicht selten – an Dritte veräussert. Eher die Ausnahme ist hingegen der Gang an die Börse. In rund 30 Prozent der Fälle zeichnet sich trotz allem keine Nachfolge ab, sodass die Firma schliesslich aufgelöst werden muss.

## Zukunftsträchtige Lösung

«Ob ein MBO oder eine andere Variante optimal ist, sollte erst nach nüchternen Prüfung sämtlicher Optionen entschieden werden», sagt Andrea Rieder, Leiterin Unternehmensnachfolge bei der Zürcher Kantonalbank (ZKB). Diesen Evaluationsprozess wie auch die allfällige Käuferfische wickeln die Eigentümer am besten mithilfe externer Berater und der beteiligten Banken ab. Wenn das Pendel dabei zugunsten des sogenannten MBO ausschlägt, entspricht das zwar selten der Wunschlösung des Patrons, der am liebsten die eigenen Kinder statt der «fremden» Manager als seine Nachfolger

gesehen hätte. Umso wichtiger ist es, dass beim Übergabeprozess auch dieser emotionalen Komponente gebührend Rechnung getragen wird. Nur so kann sich das MBO zu einer zukunftssträchtigen Lösung entwickeln. Daniel Huber jedenfalls, der seine Baureal AG in Wettswil am Albis vor kurzem an drei junge Mitarbeiter «mit Feuer und Flamme für die Firma» verkauft hat, ist überzeugt, dass sein Lebenswerk nun in guten Händen ist. «Grundvoraussetzung für ein erfolgreiches MBO ist ein fähiges und motiviertes Management-Team mit allen notwendigen unternehmerischen Qualitäten und einem gemeinsamen strategischen Verständnis»,

unterstreicht Patrick Koller, Kundenberater Unternehmensbank bei der Luzerner Kantonalbank (LUKB).

Auch sollte die Übergabe nicht abrupt, sondern schrittweise erfolgen. Bei der Blaser Metallbau AG in Andelfingen zum Beispiel, die am 1. Januar 2021 die beiden langjährigen Mitarbeiter Daniel Vonrüti und Martin Schmidt übernommen haben, sind die Verkäufer, das Brüderduo Heier und Philipp Blaser, bis auf weiteres mit dabei. «Wir bleiben so lange in der Firma mit ihren sechzig Mitarbeitenden, wie das erwünscht ist», sagt Philipp Blaser. «Die richtige Einarbeitung der Nachfolger ist

bei jedem MBO von zentraler Bedeutung. Es ist ratsam, die Kandidaten mithilfe von Entwicklungsplänen auf ihre neue Aufgabe vorzubereiten», betont Rieder. Michael Mettler etwa, der in einem MBI (siehe unten) 2017 Helbling Reisen, das grösste unabhängige Reisebüro der Ostschweiz, gekauft hat, begann schon Monate vor der eigentlichen Übergabe in seiner neuen Firma zu arbeiten. Derweil der Verkäufer

**Die Manager kennen die Firma meistens besser als der Eigentümer.**

Rolf Helbling beim von den Beratern von Hitz & Partner begleiteten Prozess noch bis Ende 2017 als Coach und Projektverantwortlicher seinen Nachfolger unterstützte. Eine eigentliche Knacknuss des MBO bildet häufig die Finanzierung. Mangels Eigenmitteln muss die übernahmewilligen Manager die Transaktion in der Regel weitgehend mit Fremdkapital stemmen. Auch dabei gilt es, alles sachlich abzuwägen und bei der Fremdfinanzierung richtig zu kalkulieren. Sonst schnürt die Schuldentilgung den strategischen und operativen Spielraum bald so sehr ein, dass das MBO über die Jahre scheitert. «Das Unternehmen muss also über vielversprechende Entwicklungspotenziale verfügen, sodass die neuen Eigentümer auch tatsächlich in der Lage sind, mit den künftigen Gewinnen den Kaufpreis zu amortisieren», erklärt der Nachfolge-Ex-

perte Cédric Vollmar von Hitz & Partner Corporate Finance. Zudem kann das Management über Beteiligungspläne frühzeitig beginnen, Anteile an der Gesellschaft durch Arbeitsleistung zu erwerben und so die Finanzierungsbedarf reduzieren. «Da das Management in der Praxis de facto «arm» ist, kommen als zusätzliche Eigenkapitalquellen private wie auch institutionelle Investoren infrage», so Vollmar weiter. Das Fremdkapital kann bei Banken, dem Verkäufer oder bei weiteren Privatinvestoren beschafft werden.

Je nach Finanzierungs- und Eigentümermodell spricht man von unterschiedlichen Buy-out-Formen: Leveraged MBO; Das Geld für den Kauf des Unternehmens stammt hauptsächlich von Dritten, der Eigenkapitalanteil der neuen Eigentümer ist klein; Management-Buy-in (MBI): Das Unternehmen wird nicht vom eigenen, sondern von einem externen Management übernommen, oft mithilfe eines Investors; Employee-Buy-out: Die gesamte beziehungsweise ein Grossteil der Belegschaft übernimmt die Unternehmensanteile; Privatisierungs-MBO oder Going-Private-MBO: Bei einer bislang börsennotierten Aktiengesellschaft übernimmt das Management die Aktien und zieht sich von der Börse zurück; Institutionelles Buy-out: Der neue Mehrheitseigner des Unternehmens ist ein institutioneller Investor. Ein weiteres grosses Thema sind die Steuern.

Als steuerlich und bezüglich Verschuldung vorteilhaft erweist sich das Modell einer indirekten Beteiligung. Das Management gründet dazu eine Übernahmeholding, wie das auch im Falle der erwähnten Baureal AG geschehen ist. Die Übernahmeholding wiederum erwirbt die eigentliche operative Gesellschaft vom Verkäufer. Sie finanziert sich durch Eigenmittel, Bankkredite und allenfalls ein nachrangiges Darlehen, das der Verkäufer als einen Teil des Kaufpreises «stehen» lässt.

## Das Loslassen des Eigentümers

Fast unvermeidbar sind beim MBO gewisse Interessenkonflikte. Verschärft werden sie etwa durch den Umstand, dass das Management meistens besser über die Geschäfte im Unternehmen informiert ist als die verkaufenden Aktionäre. Auch in dieser Situation helfen nur eine sorgfältige Planung und eine offene Kommunikation weiter, bei der alle wichtigen Punkte frühzeitig angesprochen werden. «Nicht zuletzt scheitern MBO öfters auch daran, dass die bisherigen Eigentümer im entscheidenden Moment doch nicht loslassen können», so Vollmar.

Literaturhinweis: «Typische Formen der Unternehmensnachfolge – Erkenntnisse aus der Praxis.» Gabrielle Wanzenried, Stephan Hiltz, Cédric Diego Vollmar, Alain Friedrich. IFZ der Hochschule Luzern Wirtschaft/Lex Futura AG. Rotkreuz 2020.

# Erst Diskretion, dann die Info-Offensive

**Kommunikation** Wenn Firmen übergeben werden, entstehen rasch Gerüchte. In diesen Fällen hilft eine gut durchdachte Kommunikationsstrategie.

MATTHIAS NIKLOWITZ

Wenn die Mitarbeitenden davon aus der Zeitung erfahren, gilt das als der kommunikative Worst Case bei einer Unternehmensnachfolge. Denn dadurch ist nicht nur das Vertrauen der Mitarbeitenden in die bisherige Unternehmensleitung angeschlagen. Auch das neue Topmanagement hat einen schwierigeren Start.

Kleinsten gemeinsamen Nenner aller Kommunikationsratgeber: Früh, offen und aufrichtig kommunizieren. «Ist der Übertragungsprozess eingeleitet, so muss

dies allen betroffenen Parteien, ob firmenintern oder -extern, mitgeteilt werden», heisst es in der Empfehlung des Bundes. «Eine wirkungsvolle und transparente Kommunikation spielt für den Erfolg der Übertragung und die Akzeptanz seitens der Mitarbeitenden eine Schlüsselrolle. Sie hilft auch dabei, Gerüchte aus der Welt zu räumen, die die Kaderleute, die Mitarbeitenden sowie die Kundinnen und Kunden beunruhigen und dazu führen, dass sie sich Sorgen um die Zukunft des Unternehmens machen.»

## Kommunikationskonzept unterstützt

Für die Kommunikation braucht es gemäss UBS-Empfehlung ein persönliches Engagement und ein überzeugendes Konzept. Handfest sind auch die Empfehlungen der Raiffeisen: «Die Nachfolgeplanung ist ein Veränderungsprozess mit verschiedenen Phasen, in denen auch

unterschiedlich kommuniziert werden sollte. Halten Sie fest, wann Sie wem was sagen, und verfolgen Sie dies so gut wie möglich. So ein Plan gibt Ihnen nicht nur generell Orientierung, sondern kann zudem helfen, in heiklen Situationen einen kühlen Kopf zu bewahren.» Weiter heisst es: «Legen Sie grössten Wert auf Verschwiegenheit. Den allermeisten Stakeholdern sollten Sie den Besitzerwechsel erst kommunizieren, wenn die Nachfolge geregelt ist.

Erst dann können Sie auf Fragen, Unsicherheiten und Befürchtungen angemessen eingehen.» Gleichzeitig solle man aber auch rasch auf Gerüchte und Spekulationen reagieren. Zumal diese in Windeseile entstehen können, wenn auf einmal im Rahmen einer Due Dilligence

bisher unbekannte Leute mit bisher nie gesehenen Autos auf dem Firmenparkplatz die Besucherplätze belegen und

**Vertrauensvolle Personen aus Familie oder Verwaltungsrat können helfen.**

diskret für den ganzen Tag im Sitzungszimmer verschwinden. Als Grundlage für kritische Szenarien können die «Business Class»-Bücher von Martin Suter verwendet werden. Denn in diesen gesammelten Kurzgeschichten gibt es regelmässig grandiose kommunikative Pannen, auf die nüchterne KMU-Lenker so ohne weiteres alleine nicht kommen würden.

Eventuell hilft bei der Kommunikation mit den Mitarbeitenden auch eine Vertrauensperson, beispielsweise, je nach Ausgangslage, aus der engsten Familie, dem Verwaltungsrat oder aus der Geschäftsleitung. «Denn nicht immer fällt es leicht, die Nachfolge diskret zu regeln», so

die Empfehlung der Raiffeisen. Mit dem Aufbau von Fürsprechern kann man bewirken, dass es firmeninternen Menschen gibt, die Veränderung positiv gegenüberstehen und diese Stimmung später weitergeben können.

«Ist bis zum Abschluss der Nachfolgeplanung Diskretion gefragt, gilt danach das Umgekehrte: Gehen Sie – wie im Vorfeld mit dem neuen Eigentümer minutös geplant – rasch auf Ihre Anspruchsgruppen zu», heisst es in der Empfehlung der Raiffeisen. «Schaffen Sie Transparenz und informieren Sie zum Beispiel, welche Ansprechpersonen bis wann verantwortlich sind und wer danach übernimmt. Dabei gilt unbedingt: interne vor externer Kommunikation. Grundsätzlich geht es jetzt darum, die Identität des neuen Eigentümers, dessen Persönlichkeit, Vorzüge und Erfahrung zu vermitteln, sodass Vertrauen entstehen kann.»