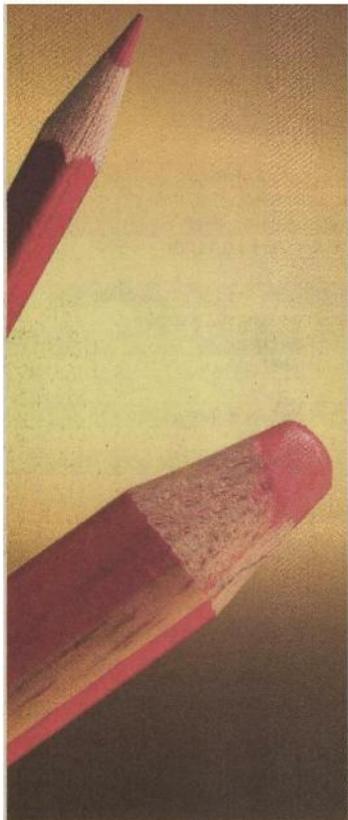


Zwischen Emotionalität und Rationalität

NACHFOLGEPLANUNG In den letzten Jahren ist sie in den Fokus der volkswirtschaftlich wichtigen Kleinen und Mittleren Unternehmungen (KMU) gerückt. Eine kürzlich publizierte HSG-Studie belegt dies eindrücklich. Dabei spielen emotionale Faktoren eine nicht zu vernachlässigende Rolle.

TONI NEUHAUS



von ist. Nebst diesen erstaunlichen Ergebnissen der Umfrage – Universität St. Gallen, CFB: Erfolgreiche Unternehmensnachfolge. Credit Suisse (Hsg.), 2009 – darf die Emotionalität des Themas nicht unterschätzt werden.

Die zumeist starke und über Jahrzehnte gewachsene Bindung des Unternehmers zu seinem Lebenswerk erschwert verständlicherweise eine nüchterne Betrachtungsweise. Die Komplexität der Nachfolgeplanung mit den möglichen Zielkonflikten der Unternehmung, deren Stakeholder (Mitarbeiter – Kunden – Partner und Lieferanten) und den Eigentümer-

Eine starke Bindung erschwert eine nüchterne Betrachtung.

interessen trägt dazu bei, dass keine oder erst sehr spät rationale Entscheidungsgrundlagen erarbeitet werden. Der häufig gemachte Vergleich des elterlichen Loslassens der Kinder in die Selbstständigkeit mit dem Anvertrauen der eigenen Unternehmung in fremde Hände greift insofern zu kurz. Kinder lösen sich vom Zuhause auch ohne eigenes Zutun.

Was wäre zu tun?

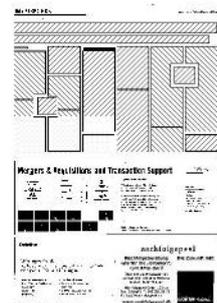
Vor der eigentlichen Planung der Nachfolge empfiehlt es sich, die anfänglich deckungsgleichen Unternehmensinteressen auch als eigenständige und möglicherweise von den Interessen des Eigentümers divergierende Ziele wahrzunehmen. Das graduelle Vorbereiten der Unternehmung für die Zeit danach beinhaltet

et eine allmähliche Verschiebung der Unternehmerverantwortung auf mehrere Schultern, wie zum Beispiel das Anreichern des Verwaltungsrates mit externen Experten oder das zunehmend für die Umsetzung der Strategie hauptverantwortliche Management. Dazu gehört auch der oftmals schwierige Kampf um das Fitbleiben: Beispielsweise mit jährlichen Gewinnentnahmen analog der Dividendenpolitik kotierter Firmen und der rechtlichen Trennung betriebsnotwendiger von anderen Aktiven. Dieses Verhindern «patronaler Fettbildung» erhält oder steigert den Wert der Unternehmung und ermöglicht dem Eigentümer gleichzeitig die Äufnung von Alterskapitalien.

Für die eigentliche Nachfolgeplanung ist entscheidend, sich über die eigenen Ziele als Eigentümer Klarheit zu verschaffen und mit den objektiv möglichen Alternativen der Unternehmung abzugleichen. Eine Firma, die aufgrund von Grösse, Wachstum und der Zukunftsaussichten für einen Börsengang in Frage kommt, eröffnet dem Eigentümer mehrere Optionen. So ist anstelle einer direkten Publikumsöffnung bei schwierigen Kapitalmärkten ein Zweischrittprozess möglich: Zuerst kann mit einem Finanzinvestor Wachstumskapital beschafft und mit einer Vermögensdiversifizierung des Eigentümers kombiniert werden.

Welche Ziele verfolgt der Eigentümer? Welche Alternativen gibt es?

Ein Viertel aller KMU – bei Firmen mit mehr als 250 Mitarbeitenden sogar 33% – muss in den kommenden fünf Jahren eine Nachfolgelösung finden. 50% der Firmeneigentümer sehen nur eine familienexterne Lösung und weitere 11% sind unentschieden oder favorisieren eine Mischform zwischen Familie sowie externer Lösung. Zudem haben 50% der Unternehmer eine formelle Nachfolgeplanung und Umsetzung noch nicht fixiert, obwohl 47% die Altersvorsorge nicht separat sichergestellt haben und bei 55% der Wert der Unternehmung ein wesentlicher Bestandteil da-



Der Investor hilft gleichzeitig bei der Umsetzung schwieriger, weil emotional unangenehmer Entschiede, wie zum Beispiel der zeitgemässen Corporate Governance als Voraussetzung für den Börsengang. Im vordefinierten zweiten Schritt soll die Publikumsöffnung dem Finanzinvestor den Ausstieg erlauben. Der Eigentümer kann auch mit einer Minderheit bei der kotierten Firma (mit)bestimmen und seinen Anteil am künftigen Firmenerfolg behalten.

Welche Wege gibt es?

Bei den mengenmässig zahlreicheren Firmen, denen eine Publikumsöffnung verwehrt ist, stehen andere Fragen im Vordergrund. Zentral in allen Fällen ist die objektive Bestimmung des Unternehmenswertes und die Definition des künftigen besten Eigentümers (Strategen oder Finanzinvestoren). Die nüchterne Beantwortung dieser Fragen beeinflusst die verfügbaren Alternativen. Für kleinere Firmen ist beispielsweise der Verkauf an das Management eher schwieriger als bei grösseren, weil die meisten Finanzinvestoren gewisse Investitionsgrössen nicht unterschreiten können und der volle Eigentümerauskauf die finanziellen Verhältnisse des Managements trotzdem übersteigen. Die Notwendigkeit von Aktionärsdarlehen kann später hohe Friktionen schaffen. Je nach Fall ist jedoch genau dieser schrittweise Übergang der Verantwortung die Absicht des Eigentümers und zielkonform für die Unternehmung.

Die Relevanz von Marktzyklen wird oft unterschätzt: 2004 bis 2008 wurden Durchschnittswerte (eine gängige Quantifizierung des Unternehmenswertes ist als Faktor/Multiple von Ebitda) für Mittelstandsfirmen von circa 7x des Ebitda bezahlt, die im 2006 auf 10x anstiegen und wieder auf rund 7,5 sanken. Unter Annahme einer Net-

toverschuldung von zirka 20 Mio und 10 Mio Fr. Ebitda stellt die Bewertung 2006 eine Differenz von 60% des Aktienwertes für den Verkäufer dar. Natürlich ist das ideale Timing einer Transaktion weder vollends planbar noch einzig vom Unternehmer abhängig. Doch zeigt die Differenz den Wert der Nachfolgebereitschaft.

Zentral in allen Fällen ist die objektive Bestimmung des Firmenwerts.

Der geeignete Berater wird dem Unternehmer mit der sachlichen Evaluation aller Optionen die rationale Basis für einen vielleicht unverändert emotionalen Entscheid schaffen. Die Beratung wird sach- und nicht transaktionsorientiert sein, wenn der Berater alle Optionen durchführen kann und nicht einzig (s)ein Produkt verkaufen muss. Sofern diese Kompetenz mit einer starken Verantwortung in der Schweiz, einem nachhaltig gelebten guten Ruf und dem Willen verbunden ist, Unternehmer wie Firma auch nach der Transaktion zu unterstützen, kann die mit Empathie eingebrachte Objektivität dem vielfach emotionalen Entscheid des Unternehmers nutzbar gemacht werden.

Mit einem diesen Grundsätzen nachlebenden Berater ist der Unternehmer auf gutem Wege, für seine Nachfolge Emotionalität mit Rationalität zu kombinieren und für die Unternehmung und deren Anspruchsgruppen, aber auch für sich selber die optimale Lösung umzusetzen.

Toni Neuhaus, Leiter Corporate Finance Schweiz der Credit Suisse, Zürich. Die Abteilung beinhaltet das Mid Market Investment Banking und Mergers&Acquisitions-Geschäft, Leveraged/Structured Finance, Syndications und die Employee-Stock-Option-Service-Aktivitäten für den Schweizer Markt.