

# Wann ist der richtige Zeitpunkt für einen Unternehmensverkauf?

*(André Günter, dipl. Wirtschaftsprüfer und Executive MBA IMD, und Roberto Tracia, Dr. oec. HSG, sind Senior Consultants der Binder Corporate Finance AG, Bern und Zürich)*

In der Schweiz gibt es über 300'000 Unternehmen, wovon etwa 250'000 oder 80% Familienunternehmen sind. Bei einer heute durchschnittlichen Haltedauer von rund 20 Jahren sind über die nächsten zwei Jahrzehnte rund 12'500 Familienunternehmen pro Jahr mit dem Thema der Nachfolgeregelung konfrontiert. Etwa 20% der Firmen scheiden durch Stilllegung oder Konkurs aus dem Wettbewerb aus. Von den verbleibenden Unternehmen erfolgen 50% der Nachfolgeregelungen nicht durch familieninterne Lösungen, sondern durch den Verkauf an einen Dritten. Verschiedene Quellen gehen davon aus, dass in den nächsten fünf Jahren rund 400'000 Arbeitsplätze unmittelbar von diesen Nachfolgeregelungen betroffen sein werden. Diese einleitenden Gedanken zeigen einerseits die volkswirtschaftliche Bedeutung von Nachfolgeregelungen im Allgemeinen und andererseits die betriebswirtschaftliche Bedeutung des Unternehmensverkaufs als strategische Handlungsoption von Unternehmern im Besonderen. Bei Unternehmern ist die Frage der Nachfolge umso wichtiger, als ein Spannungsfeld zwischen Emotionalität und Rationalität herrscht. Den emotionalen Fragen zum Lebenswerk des Unternehmers, seinem Rollenbild in der eigenen Familie und in der Gesellschaft stehen die rationalen Aspekte wie Gewinn und Wachstum des Unternehmens gegenüber.

Bei der Planung der Nachfolge stellt sich eine Reihe von Fragen, von denen eine besonders sorgfältig angegangen werden muss: Wann ist der beste Zeitpunkt, um die Nachfolge zu regeln? Viele Firmeninhaber verdrängen die Frage der Nachfolgeregelung bis zum Zeitpunkt, in dem gesundheitliche oder wirtschaftliche Probleme auftreten. Im heutigen Umfeld leiten sehr häufig die finanzierenden Banken diesen Prozess ein, was für einen Unternehmer, der seine Firma über Jahre unabhängig geführt hat, sehr unangenehm ist. Daher kommt der rechtzeitigen Planung der Nachfolge bzw. des Unternehmensverkaufs eine zentrale Bedeutung zu.

Die Bestimmung des Zeitpunktes ist entscheidend für die Realisierung zweier wichtiger Ziele:

1. Die autonome Entscheidung des Unternehmers, wer das Unternehmen in Zukunft führen soll,
2. Die Maximierung des potenziellen Unternehmenswertes.

Zu diesem Zweck muss der Unternehmer frühzeitig das Unternehmen und dessen Umfeld analysieren und den Prozess pro-aktiv einleiten. Nur so können im Verkaufsprozess die Erwartungen erfüllt und negative Überraschungen verhindert werden. Bei der Wahl des richtigen Zeitpunktes ergeben sich grundsätzliche Unterschiede zwischen finanziell gesunden und finanziell angeschlagenen Firmen.

## Gesunde Unternehmen

Auf den ersten Blick scheint es bei gesunden Unternehmen einfach zu sein, den richtigen Zeitpunkt zu wählen. Solange Gewinne generiert werden, ist der Druck normalerweise nicht gross, sich Gedanken zu einer Nachfolgeregelung oder zu einem möglichen Verkauf zu machen. Schliesslich macht es Unternehmern auch Spass und es motiviert sie, eine gut rentierende Firma zu führen. Der richtige Zeitpunkt darf jedoch auch bei prosperierenden Unternehmen nicht verpasst werden, zumal bei einem zu frühen oder zu späten Agieren die Gefahr der Wertvernichtung besteht.

### Ausgangslage

Ein Hauptkriterium bei der Analyse ist die Marktpositionierung der Unternehmung. Wenn die Firma stärker als der Markt wächst, profitabel ist und zudem eine gesunde Finanzierungsstruktur aufweist, sind die Chancen auf einen guten Verkaufspreis natürlich sehr hoch. In der Regel wird die Auswahl der möglichen Interessenten auf einen grossen Kreis fallen. So kommen als Käufer

strategische Partner oder Finanzinvestoren in Frage. Häufig wird in diesem Fall der Verkauf über einen (kontrollierten) Auktionsprozess am effektivsten sein und zu einem maximalen Verkaufspreis führen. Zudem befindet sich der Verkäufer in der vorteilhaften Lage, dass er unabhängig entscheiden kann, wem er sein Unternehmen übereignen will: Der für die Nachfolge gewünschte Partner muss nicht unbedingt der Meistbietende sein.

#### Wahl des Zeitpunktes

Idealerweise wird der Verkaufsprozess zu einem Zeitpunkt eingeleitet, in dem die Unternehmung mindestens noch während zwei bis drei Jahren ein positives Wachstum aufzeigen kann. Häufig herrscht die Meinung vor, dass eine Firma nicht verkauft werden sollte, solange sie noch wächst. Das ist jedoch ein Trugschluss. Wenn sich das Wachstum einer Unternehmung abschwächt oder ganz zum Stillstand kommt, legt ein interessierter Käufer das Schwergewicht seiner Analyse auf die Beantwortung von folgenden Fragen: Wie verhält sich der Markt im Vergleich zum Unternehmen? Hat die Firma ihren Höhepunkt erreicht? Ist der Produkt-Lebenszyklus am Ende? etc. Aus diesem Grund sinkt die Attraktivität einer Unternehmung in einer Situation von sinkenden Wachstumsraten oder sogar Nullwachstum beachtlich. Kann einem interessierten Käufer jedoch nach wie vor ein Wachstum und somit ein sog. *upside potential* aufgezeigt werden, ist er auch bereit, dieses Wertpotenzial in den zukünftigen Erträgen zu berücksichtigen, was den Unternehmenswert und damit den Kaufpreis erhöht.

Gleichzeitig darf der Zeitpunkt auch nicht zu früh gewählt werden. Die Unternehmung muss auf den Prozess vorbereitet werden, damit aus der Position der Stärke verhandelt werden kann. Bei einem zu frühen, unkoordinierten und ungeplanten Kontaktieren von möglichen Interessenten, sei es auch nur „um den Markt zu testen“, werden der Markt verunsichert und potentielle Käufer auch für einen späteren Zeitpunkt abgeschreckt. Dies führt zu einem Abschlag vom potenziellen Wert und damit zu einem tieferen Verkaufspreis. Zudem erleiden sowohl das Unternehmen als auch dessen Management und Eigentümer einen schweren Reputationsverlust.

### **Angeschlagene Unternehmen**

#### Ausgangslage

Die Ausgangslage für einen Verkaufsprozess bei Unternehmen in Schwierigkeiten unterscheidet sich von Firmen, die erfolgreich operieren. Sehr häufig sind diese Unternehmen abhängig von Banken oder anderen Fremdkapitalgebern, welche stark in den Entscheidungsprozess eingreifen. In diesen Konstellationen ist unter anderem entscheidend, wie lange die Firma bereits verlustbringend arbeitet, wie lange die Liquidität ausreicht, und welche Restrukturierungsmaßnahmen bereits eingeleitet wurden. Der aktuelle Stand des Turnarounds ist richtungweisend für den Entscheid, den Verkaufsprozess einzuleiten.

#### Wahl des Zeitpunktes

Im Gegensatz zu prosperierenden Unternehmen ist bei angeschlagenen Unternehmen der Kreis von Interessenten in der Regel sehr beschränkt. Dabei handelt es sich meistens um strategische Käufer, insbesondere Konkurrenten, welche durch den Kauf relativ günstig Marktanteile erwerben und durch die Nutzung von Synergien den Turnaround schneller herbeiführen können. Allenfalls kommen auch auf Turnarounds spezialisierte Investoren in Frage. In einer solchen Situation ist die Gefahr gross, dass sich der Verkäufer in eine schwache Verhandlungsposition begiebt, da die Zeit drängt und der Abschlussdruck wächst. Deshalb ist es umso wichtiger, dass mit einem sorgfältig aufgegleisten Prozess und einer äusserst gezielten Kontaktierung von potentiellen Interessenten die Chancen auf einen Abschluss zu optimalen Bedingungen gewahrt bleiben.

Unter diesen Umständen ist der beste Zeitpunkt für den Unternehmensverkauf, wenn die ersten Restrukturierungsmaßnahmen gegriffen haben und sich diese auch in einem positiven Trend aufzeigenden finanziellen Ergebnis niederschlagen. Kraft einer mittelfristigen Finanzplanung muss

gezeigt werden können, bis wann der Turnaround geschafft werden kann. Ein detaillierter Massnahmenkatalog schafft Transparenz und sorgt für Glaubwürdigkeit. Obwohl sich die Eigentümer eine schnelle Abwicklung eines Verkaufs wünschen, geht der Prozess oftmals bedeutend länger als bei gesunden Unternehmen. Neben der sorgfältigen Auswahl und gezielten Kontaktierung der Interessenten nehmen die Verhandlungen in der Regel mehr Zeit in Anspruch. Zudem ist in diesen Situationen die Aufbereitung der Finanzzahlen und die Erstellung einer qualitativ hoch stehenden Unternehmensdokumentation häufig aufwendiger. Nicht selten sind die fehlende finanzstrategische Steuerung und mangelhafte Prozesse und Strukturen in der finanziellen Unternehmensführung Mitursache für den schlechten Geschäftsgang.

Für die Unternehmung ist es riskant, ohne oder mit ungenügender Vorbereitung im Markt aktiv zu werden und ohne umsichtiges Konzept andere Parteien zu kontaktieren um zu prüfen, ob ein identifizierter Interessent kaufwillig ist. Denn erstens liegt der Turnaround meistens noch in weiter Ferne und zweitens wissen Konkurrenz und Kunden in der Regel mindestens im Ansatz von den Problemen des Unternehmens. Ein zu frühes und nicht bedachtes Vorgehen schwächt die Verhandlungsposition und verbaut die Chancen auf einen guten Abschluss in einem späteren Zeitpunkt. Zusätzlich verlagert sich der Fokus der Entscheidungsträger häufig auf den Verkaufsprozess, anstatt sich auf die anstehenden Herausforderungen in der Unternehmung zu konzentrieren, was die Probleme in der Firma weiter verschärft. Es muss trotz allen Verkaufsanstrengungen dafür gesorgt werden, dass das Augenmerk des Managements hauptsächlich dem Turnaround gilt.

## **Fazit**

Nach dem erfolgreichen Aufbau und lebenslangen Ausbau des Familienunternehmens ist die Nachfolgeregelung als letzte unternehmerische Handlung von besonderer Bedeutung. Nämlich die autonome Entscheidung des Unternehmers, wer das Unternehmen in Zukunft führen soll, und – bei einem allfälligen Verkauf – das Erzielen des maximalen Wertpotenzials. Eine frühzeitige Planung der Nachfolgeregelung hilft, die Erwartungen des Unternehmers zu erfüllen und unerfreuliche Überraschungen zu vermeiden.