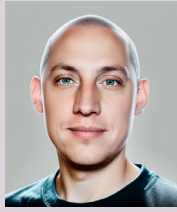


Editorial



Kevin D. Klak & Laurent Ph. Gachnang,
Digitalrat GmbH, www.digitalrat.ch

Liebe Leserinnen und Leser

Mit grosser Freude präsentieren wir Ihnen die Erstausgabe unseres Newsletters, welcher sich dem Thema «Veränderung» widmet.

In einer sich ständig wandelnden Welt ist Veränderung nicht nur unvermeidlich, sondern auch eine Chance, Neues zu entdecken und Altes zu überdenken. Doch Veränderung kann sehr herausfordernd sein. Wie navigiert man durch diese ungewissen Gewässer?

In unserer Erstausgabe bieten wir Ihnen unterschiedliche Einblicke und Perspektiven. Unsere Experten teilen ihre Erfahrungen und bieten praktische Ratschläge.

Stephan Frey stellt in seinem Artikel bewährte Ansätze zur Regelung von Nachfolgelösungen mittels Unternehmenstransaktion vor. Nicolas Stämpfli ist Familienunternehmer in vierter Generation und erläutert, wie in diesem Umfeld Transformationen angestossen werden können. Mit grossem Praxisbezug spricht Peter Bachmann über seine zwölf Erfolgsfaktoren für die erfolgreiche Bewältigung von Veränderungen. Wandel als Konstante erfordert schnelle Entscheidungen: Thomas Haas erklärt, wie Agilität im Unternehmen Einzug hält.

Wir ermutigen Sie, Veränderungen nicht nur als Herausforderung, sondern auch als Chance zu betrachten. Eine Gelegenheit, um über traditionelle Grenzen hinauszublicken, Etabliertes zu hinterfragen und Neues zu gestalten.

Herzlichst,

Kevin D. Klak
Co-Herausgeber

Laurent Ph. Gachnang
Co-Herausgeber

Die Nachfolgeregelung mittels Unternehmenstransaktion (M&A)

Die folgende Abhandlung basiert auf der eigenen praktischen Erfahrung und richtet sich u. a. an Verwaltungsräte, welche zum ersten Mal mit dem Thema M&A (Mergers & Acquisitions) konfrontiert werden. Der Fokus liegt dabei auf nicht kotierten KMU.

Von Stephan Frey

Einleitung

Aus der Strategie, für welche primär der Verwaltungsrat verantwortlich ist, entsteht die Idee einer Unternehmenstransaktion. Gründe dafür sind etwa eine Nachfolgeregelung, anorganisches Wachstum, Gebietserweiterung, Produktweiterung, Diversifikation, Abstossen unrentabler Teile, Opportunität, Konsolidierung, Fokussierung oder Aufbau von Know-how. Während des ganzen M&A-Prozesses soll der Verwaltungsrat integriert sein, wobei die Tiefe seiner Involvierung gegen Ende des Prozesses tendenziell zunimmt. In kleineren Unternehmen ist der VR oft sogar im «driving seat». Es empfiehlt sich, dass der VR eine kritische Haltung einnimmt und neben den Chancen auch die Risiken betrachtet. Wird eine Akquisition durch den CEO getrieben, dann ist dieser oft mit der «rosaroten Brille» unterwegs und möchte den Abschluss um fast jeden Preis, weil er möglicherweise einen zusätzlichen Bonus dafür erhält.

Je nach Komplexität der Transaktion ist zu überlegen, ob externe Spezialisten beigezogen werden sollen. Diese kommen vor allem für die «Due Diligence», also die Bewertung und Vertragsgestaltung zum Einsatz. Gefragt sind hier hauptsächlich Juristen und Treuhänder, allenfalls spezifische Experten, etwa zur Beurteilung von Software, Patenten, Steuern etc. Der M&A-Prozess lässt sich grob etwa folgendermassen beschreiben, wobei vor allem die Schritte 2, 3 und 4 auch in anderer Reihenfolge praktiziert werden können:

1. Suche und Erstbeurteilung/Absichtserklärung (LOI)/Strukturierung (Deal Search)

2. Evaluation und sorgfältige Prüfung (Due Diligence)
3. Bewertung, Preisbestimmung und -modell/Finanzierung
4. Vertragsverhandlung und -gestaltung (Deal Negotiation, Contract)
5. Transaktion (Signing, Closing)
6. Integration und Überwachung (Post Merger Integration and Monitoring)

Der Prozess von der Erstbeurteilung bis und mit «Closing» dauert im KMU-Umfeld gut und gerne etwa sechs bis 18 Monate, was für den VR eine intensivere Belastung als üblich bedeutet. Im Folgenden soll auf die einzelnen Schritte eingegangen werden.

1. Suche und Erstbeurteilung, Absichtserklärung und Strukturierung

An ein konkretes Objekt gelangt man auf verschiedene Art und Weise. Zum Beispiel im Rahmen einer langjährigen Zusammenarbeit mit dem «Target», Direktansprache (oft mit dem Ziel einer bilateralen bzw. exklusiven Verhandlung) oder einer (öffentlichen) Auktion, in welcher mehrere potenzielle Interessenten mitbieten werden. Für die Objektsuche im KMU-Umfeld existieren verschiedene Online-(Internetmarktplätze für Unternehmensnachfolgen) und Offline-Plattformen (Branchenzeitschriften, Unternehmensnetzwerke von Banken). Zudem gibt es zahlreiche Treuhandbüros, welche sich auf M&A-Transaktionen spezialisiert haben – die Pflege des Netzwerks (etwa an Konferenzen oder in Branchenverbänden) und die generelle Interessensbekundung im persönlichen Umfeld können hier hilfreich sein. Wieso auch nicht Social Media verwenden und konkret formulieren («posten»), dass man auf der



Suche nach einer Firma zur Übernahme oder Nachfolgeregelung ist?

Ist ein (oder sind mehrere) Objekt(e) gefunden, ist eine Erstbeurteilung durchzuführen. Passt dies in unsere Strategie? Sind ähnliche Unternehmenskulturen vorhanden? Welchen Ruf hat das Objekt? Passt mir das Gegenüber (Verkäufer, Investor)? Was sagt mein Bauch? Stichwort Synergien: Diese sind meiner Meinung nach oft sehr schwer zu beziffern und nach dem Deal zu kontrollieren. Wie wird die Transaktion beurteilt, wenn die Synergien ausgeblendet werden?

Oft lässt sich mit dem Gegenüber nach einer schriftlichen Geheimhaltungserklärung (NDA, Non Disclosure Agreement) inklusive Nicht-Abwerbeklausel von Mitarbeitern eine Absichtserklärung (LOI, Letter of Intent) unterzeichnen, in welcher sich die groben Züge des «Deals» in einer ersten Grössenordnung des Preises festhalten lassen. Wenn möglich ist eine Exklusivität für eine gewisse Zeitspanne auszuhandeln. Oft Bestandteil des LOI ist eine Regelung darüber, welche Partei welche Kosten trägt und was die Konsequenzen bei einem Verhandlungsabbruch sind (z.B. eine Strafzahlung). Ein Zeitplan und der Ablauf der Due Diligence sind ebenfalls zu definieren.

Parallel dazu hat sich der Verwaltungsrat im Klaren zu sein, wie der Deal struk-

turiert wird. Zum Beispiel innerhalb einer Firmengruppe oder Holding stellt sich die Frage: Wer übernimmt? Wird ein Asset Deal bevorzugt (beispielsweise, weil in der gesamten AG zu viele Risiken vorhanden sind oder man bewusst nur gewisse Teile herauslösen möchte), oder werden die Aktien und somit das Unternehmen als Ganzes erworben? Weiter sollten die Grundzüge der Finanzierung geklärt werden. Dazu gehören Abklärungen über die eigenen freien Mittel, Kapitalerhöhungen, Co-Investoren oder Fremdfinanzierung.

2. Evaluation und sorgfältige Prüfung

Im Rahmen der Evaluation geht es darum, den Wissensstand abzugleichen und Informationsasymmetrien möglichst zu reduzieren. Lücken zur umfassenden Beurteilung einer möglichen Transaktion sind so gut wie realisierbar zu schliessen. In der sorgfältigen Prüfung (Due Diligence) sind Risiken zu identifizieren und möglichst zu quantifizieren (möglicher Einfluss auf den Transaktionspreis) und/oder zu reduzieren. Die Due Diligence liefert wichtigen Input für den Bereich Gewährleistungen des Kaufvertrags (z.B. Ausgang/Kosten eines laufenden Rechtsverfahrens auf Gegenpartei abwägen).

Es gibt sehr gute Checklisten, die helfen, die relevanten Punkte zu durchleuchten. Im Vordergrund stehen: Finanzen, Markt

und Kunde, Steuern, Rechtliches, Versicherungen, Personal, Assets und Technologie.

3. Bewertung, Preisbestimmung und -modell/Finanzierung

Die Due Diligence liefert wichtigen Input für die Unternehmensbewertung und schlussendlich die Preisbestimmung. Eine Rolle spielen auch der Transaktionsmarkt sowie der Wirtschaftszyklus – in einer Hausse sind die Preise eher hoch, in der Baisse dafür günstiger. Immer mehr Anlagekapital fliesst zudem den Private-Equity-Häusern zu, welche in der Folge wiederum nach geeigneten Kaufobjekten Ausschau halten und vermehrt in KMU investieren.

Die Unternehmensbewertung ist ein Kapitel für sich und kann hier nur kurz angesprochen werden. Es existieren verschiedene Modelle zur Wertbestimmung, dazu gehören die DCF-Methode (Discounted Cashflow), Multiples (von Umsatz, EBITDA), Benchmarking mit ähnlichen Unternehmen oder vergleichbaren Transaktionen, Kapitalkosten (WACC, Weighted Average Cost of Capital) sowie die adjustierte Buchwertbestimmung. Im Schweizer KMU-Umfeld kommt oft die «Praktikermethode» – auch Mittelwertmethode genannt – zum Einsatz. Diese findet auch zur Steuerwertbestimmung Anwendung ($2 \times \text{Ertragswert} + 1 \times \text{Substanzwert}$, $2 \times \text{aktuelles Jahr} + 1 \times \text{Vorjahr}$). Für Multiples – welche gerne von Private-Equity-Gesellschaften angewendet werden – existieren gut zugängliche Tabellen mit üblichen Branchenwerten.

In der Praxis zeigt sich, dass für die Bestimmung des Unternehmenswerts am besten mehrere Methoden («Football Field») mit entsprechenden Bandbreiten kombiniert werden und man dann mit konkreten Vorstellungen (als Käufer so z.B. mit dem Ansatz der tiefsten gemeinsamen Bewertung aller Modelle) in Verhandlungen mit der anderen Partei tritt. Hilfreich ist, wenn man sich für die Verhandlung folgendes Motto verinnerlicht: «wir können und wollen, müssen aber nicht».

Zu bestimmen ist zudem das Zahlungsmodell, welches oft einen Fixpreis sowie variable Komponenten beinhaltet. Der variable Teil wird üblicherweise erst über die Zeit und zudem ziel- bzw. erfolgsabhängig vergütet («Earn-out»). In meiner Praxis habe ich positive Erfahrung mit folgendem oder ähnlichem Modell gemacht (siehe Tabelle 1).

Intern ist die Finanzierung sicherzustellen, so muss auch die Liquidität für die vereinbarten Zahlungstermine zur Verfügung stehen. Die Gelder können zum Beispiel über freie Mittel, eine Kapitalerhöhung, Holdingdarlehen oder Fremdkapital (Bankkredit) finanziert werden. Wieso nicht auch eine neue Finanzierungsform wie Crowd Lending via Internetplattform prüfen? Bei nicht kotierten KMU ist die Finanzierung über einen Aktientausch oder Obligationen eher selten.

4. Vertragsverhandlung und -gestaltung

Im Folgenden ist der Transaktionsvertrag zu erstellen. Es empfiehlt sich, wenn möglich, die Vertragserstellung selbst zu übernehmen und nicht der anderen Partei zu überlassen (das ist wie beim Protokollieren: wer schreibt, der führt). Folgende Auflistung dient als mögliches Gerüst für die Ausformulierung eines Aktienkaufvertrags:

- Aktienkaufvertrag
- Parteien
- Präambel
- Vertragsgegenstand/Kaufgegenstand
- Kaufpreis
- Vollzugshandlungen («closing»)
- Gewährleistungen und Zusicherungen des Verkäufers
- Bestätigung und Garantien seitens Käufer
- weitere und spezielle Vertragsbestimmungen
- Schlussbestimmungen
- Ort, Datum, Unterschriften

Parallel zum Transaktionsvertrag sind möglicherweise weitere Verträge, etwa mit den Geldgebern (finanzierende Bank, Erhöhung Hypothek, Holding-Darlehen etc.), zu verhandeln und zu unterzeichnen.

Kaufpreis	Fixpreis	Substanzwert	sofort
		Goodwill	sofort
	Earn-out	x% des Umsatzes	über 3 Jahre
		y% des EBIT	über 3 Jahre

Tabelle 1: Finanzierung mit festem und variablem Anteil

5. Transaktion

Haben sich die Parteien auf einen Vertragstext geeinigt, kommt es zur Unterzeichnung des Transaktionsvertrags (Signing). Im Vertrag sind die Vollzugshandlungen und -bedingungen festgehalten. Je nach Komplexität der Transaktion kann das «Closing» mit dem «Signing» (kleine, simple Firma) zusammenfallen, oder es können mehrere Monate dazwischenliegen (z.B. bei einer nötigen Zustimmung der Wettbewerbsbehörde).

Zur Vollzugshandlung gehört oft das sofortige Abhalten einer ausserordentlichen Generalversammlung zur Bestimmung des neuen Verwaltungsrats und der Entlastung des bisherigen. Sollen die Statuten angepasst werden, ist zwingend ein Notar beizuziehen. Der ausserordentlichen Generalversammlung folgt häufig eine erste Verwaltungsratssitzung in der neuen Konstellation, etwa zur Definition der Zeichnungsberechtigungen, oder um das Geschäftsjahr mit dem der Muttergesellschaft zu synchronisieren.

Parallel dazu ist zwingend die Kommunikation sauber vorzubereiten – und zwar die interne (Mitarbeiter) sowie externe (Kunden, evtl. Presse etc.). Solche Transaktionen führen oft zu Unsicherheiten und komischen Gefühlen bei Mitarbeitern und Kunden. Die Stakeholder mit einer vertrauenswürdigen und positiven «Story» ins Boot zu holen, ist daher essenziell.

Feste soll man feiern, wie sie fallen, besagt ein Sprichwort. Für einen gelungenen Deal gilt dies ebenfalls. Nach einer Firmenübernahme ist zudem ein spezieller Willkommensanlass und/oder ein kleines Willkommenspräsent für die neuen Kollegen ins Auge zu fassen. Wie bereits erwähnt: Wir müssen die «Neuen» für uns begeistern und gewinnen, nur so

stellt sich nachhaltig Erfolg ein. Mit einer positiven Grundstimmung legen wir hoffentlich das Fundament für eine gute und möglichst reibungslose Integration.

6. Integration und Überwachung

Der erfolgreichen Integration ist mindestens so viel Gewicht zu geben wie der ganzen Transaktionsarbeit zuvor. Es nützt nichts, wenn einem kurz nach der Transaktion die Mitarbeiter davonlaufen oder die Kunden zur Konkurrenz gelockt werden. Es ist speziell auch darauf zu achten, die Stakeholder nicht zu überfordern. Jetzt benötigt es gute «Soft Skills», Taktgefühl, Menschenverstand und Projektleitungserfahrung.

Für die einzelnen Integrationsarbeiten benötigt es klare Verantwortlichkeiten, und die Gesamtleitung sollte möglichst weit oben in der operativen Organisation angesiedelt werden. Es empfiehlt sich, eine Integrations-Checkliste zu erstellen, welche dem Monitoring und Controlling dient. Der Verwaltungsrat soll sich regelmässig Rechenschaft über den Integrationsprozess geben lassen und nötigenfalls gegensteuern. M&A-Projekte gehören zu den spannenden Aufgaben eines Verwaltungsrats und definitiv nicht zu den Routinetätigkeiten oder Standardtraktanden. Ob eine Transaktion erfolgreich wird, hängt primär vom Integrationsprozess ab, welcher sehr aufwendig ist und nie unterschätzt werden sollte.

Autor



Stephan Frey, unabhängiger Verwaltungsrat, dipl. El. Ing. HTL/EMBA/CAS VR, begleitet Sie und Ihre Firma in jeder Phase des Unternehmenszyklus als unabhängiger, externer und zertifizierter Verwaltungsrat oder Beirat. Dabei baut er auf seiner umfassenden unternehmerischen, operativen und strategischen Führungserfahrung auf. Hohes Fachwissen und menschliche Kompetenz runden sein Profil ab. www.stephanfrey.ch