

Entlang der Wertschöpfungskette: Von der KMU-Nachfolgeberatung zum Vermögens-Consulting

Von **Edy Fischer**

*Institut für Wirtschaftsberatung
Niggemann, Fischer & Partner GmbH
Zollikon/Zürich*

und **Dr. Franz-Josef Lerdo**

*Institut für Wirtschaftsberatung
Niggemann, Dr. Lerdo & Partner
Family Office GmbH
Herrliberg/Zürich*

Früher oder später steht bei jedem KMU die Nachfolgeplanung an. Für die Schweiz wird die Zahl der zu regelnden Übertragungen in den nächsten 5 Jahren auf 57'000 Unternehmen geschätzt, in Deutschland dürften es im gleichen Zeitraum 350'000 sein, wobei erfahrungsgemäss nicht einmal die Hälfte aller Übertragungen innerhalb der Unternehmerfamilien erfolgen. Für Deutschland wird geschätzt, dass pro Jahr für nahezu 40'000 Unternehmen Nachfolgelösungen gefunden werden müssen.



Edy Fischer

Arten der Nachfolgeregelung – ausserhalb der familieninternen Nachfolge – sind:

- die Fremd-Geschäftsführung
- der Verkauf (ganz oder teilweise)
- die Stiftungslösung
- die Liquidation

Häufig wird der Verkauf präferiert. Dieser kann durch den Einstieg eines strategischen Investors, eines Finanzinvestors, aber auch durch einen Börsengang erfolgen. Zunehmender Beliebtheit erfreut sich aber auch der Verkauf an Führungskräfte. Dabei sind zwei Formen zu unterscheiden: Beitragen sich bestehende Führungskräfte an einem Unternehmen, handelt es sich um einen Management-Buy-Out (MBO); werden die Führungskräfte zwecks Beteiligung am Unternehmen extern gewonnen, ist es ein Management-Buy-In (MBI).

Kaufpreis und Unternehmenswert

Müssen Unternehmer, bei denen eine Nachfolgeregelung ansteht, befürchten, in der aktuellen Wirtschaftslage keinen Käufer zu finden? Führen fehlende Finanzierungsmittel oder fehlender Mut zu Akquisitionen zu nicht mehr angemessenen, geringeren Verkaufspreisen?

Die Praxis – auch in schwierigen Zeiten – bestätigt, dass die tatsächlichen Kaufpreise häufig mit den objektivierte Unternehmenswerten nicht das Geringste zu tun haben. Der Käufer bezieht in seine Kaufpreisüberlegungen nicht nur ein, was der Verkäufer aus dem zu kaufenden Unternehmen gemacht hat, sondern was er als Erwerber aus dem Unternehmen in der Zukunft machen kann. Diese «Zukunftsmusik» kann in Form einer «Prämie» in den Kaufpreis einfließen.

Unternehmen, bei denen Nachfolgeregelungen anstehen, sind gut



Dr. Franz-Josef Lerdo

beraten, wenn sie einen qualifizierten Berater für die Problemlösung engagieren. Dieser sollte insbesondere die Fähigkeit haben, diejenigen Adressen als potentielle Käufer zu identifizieren, die durch die Verbindung der Unternehmen den grössten Zusatznutzen erreichen. Diese Adressen sind in aller Regel auch bereit, attraktive strategische Kaufpreise zu zahlen. Gespräche mit Finanzinvestoren hingegen sind in der derzeitigen konjunkturellen Phase wenig erfolgversprechend. Diese sind zwangsläufig bemüht, zu günstigsten Konditionen Unternehmen zu erwerben. Darüber hinaus lässt sich der Rendite-«Hebel» Fremdkapital nicht mehr im bisherigen Umfang einsetzen.

«Klumpenrisiko» Unternehmen und Vermögensdiversifizierung

In zunehmendem Masse gewinnt innerhalb von Unternehmerfamilien der Aspekt der Vermögensdiversifizierung an Bedeutung. Häufig sind 90 bis 95%

des Gesamtvermögens Firmenvermögen. Wie risikobehaftet dies ist, beweist die hohe Anzahl von Unternehmensinsolvenzen. Daher kann es sinnvoll sein, das «Klumpenrisiko» Unternehmen durch eine ausgewogene Vermögensstruktur zu ersetzen.

Auch wenn ein Verkauf (noch) nicht erfolgen soll, bietet es sich an, die Vermögensstruktur durch einen zusätzlichen Gesellschafter (kann auch ein Minderheitsgesellschafter sein) zu verändern. Auch für Minderheitsbeteiligungen stehen Investoren zur Verfügung, durch welche es möglich wird, einen höheren Grad an Vermögensdiversifizierung zu erreichen.

Vertraulichkeit und Diskretion als Schlüssel zum Erfolg

Vertraulichkeit und Diskretion sind der Schlüssel für einen erfolgreichen Verkaufsabschluss. Es muss unbedingt vermieden werden, dass Informationen über einen geplanten Verkauf öffentlich werden. Dadurch könnten wichtige Kundenbeziehungen gefährdet werden. Auch jegliche Unruhe in der Belegschaft und im Führungskader ist zu vermeiden.

Transformation vom Unternehmer zum Geldanleger

Ist der Vertragsabschluss «in trockenen Tüchern», stellen sich dem Verkäufer neue Herausforderungen. Dies gilt vor allem dann, wenn nach Steuern ein erklecklicher Verkaufserlös verbleibt. Wie gelingt die Transformation vom Unternehmer, der höchste Kompetenz in seinem angestammten Bereich hatte, zum Geldanleger? Wem kann man Vertrauen schenken? Wer besitzt in der Vermögensanlage Kompetenz, ist neutral und selbstverständlich genauso diskret wie in der Verkaufsphase zuvor?

In der Regel kommt diese Aufgabe Banken zu. Aber auch hier stellt sich die Qual der Wahl. Ist es die Hausbank, mit der eine langjährige Partnerschaft besteht, aber häufig eher auf der Firmenkundenseite, weniger im Private Banking oder Wealth Management? Will man auf Angebote von auf die Vermögensanlage spezialisierten Banken und Vermögensverwaltern eingehen? Letztendlich geht es hier um

den sog. Beauty Contest, zu dem ausgewählte Banken und Vermögensverwalter eingeladen werden.

Bevor die eingeladenen Finanzinstitute ihre Offerten darlegen, muss der Kunde jedoch Klarheit über sein Risikoprofil und seinen Anlagehorizont haben. Ein eher konservativer Anleger wird sich für ein Portfolio aus risikoarmen Anlageformen entscheiden. Der Anteil von Aktien und vergleichbaren Anlageformen ist dementsprechend eher klein. Kann der Investor aber mit den typischen Schwankungen von Aktien leben und ist der Anlagehorizont mittel- bis langfristig, kann die Aktienquote entsprechend stärker gewichtet werden, da die Wertentwicklung von Aktien in der Regel höher ist als der Ertrag von Geldmarktanlagen und Anleihen.

Ergebnis dieses Prozesses ist eine saubere Asset Allokation, also eine Aufteilung des Gesamtvermögens auf verschiedene Vermögensklassen. Neben liquiden Anlageformen, wie Geldmarkt, Anleihen und Aktien, sind auch die Anteile in wenig liquiden Anlageformen, wie Immobilien, Unternehmensbeteiligungen und (Lebens-)Versicherungen, zu definieren.

Nachdem die Vermögensaufteilung in Abhängigkeit von Risikoprofil und Anlagehorizont grundsätzlich festgelegt worden ist, erfolgt die Entscheidung, welchen Banken und Vermögensverwaltern welcher Teil des anzulegenden Vermögens anvertraut werden soll.

Unterstützung bei der Wahl von Banken und Vermögensverwaltern

Auch bei diesem Beauty Contest ist externe Unterstützung hilfreich, um die besten Angebote im Markt kennenzulernen. Das gilt erst recht in der nächsten Phase, wenn die ausgewählten Banken und Vermögensverwalter ihre Anlagevorschläge in entsprechende Investments umsetzen. Wiederkehrende Kontrolle wird jetzt zum ausschlaggebenden Faktor:

- Werden die zugesagten Konditionen von den Anbietern auch eingehalten?
- Wird das Risikoprofil des Kunden in der tatsächlichen Asset Allokation auch hinreichend abgebildet?

- Welche aktiven Risiken «fahren» die Banken, d.h., bewegen sich Abweichungen von der Asset Allokation im abgesprochenen Rahmen?

Kontrolle und Reporting durch Multi Family Office

Es ist erstaunlich, dass sich im deutschsprachigen Raum erst wenige Spezialisten um diese Kontrolle kümmern. Meist sind es sogenannte Multi Family Offices – ursprünglich aus dem englischen Sprachraum kommend –, die bei der Strukturierung und Überwachung der Vermögensanlage Unterstützung bieten.

Grundlage ist eine wiederkehrende Vermögenskonsolidierung aller liquiden und illiquiden Vermögensteile. Dieses Reporting kann vierteljährlich, monatlich oder auch in kürzeren Abständen erfolgen. Hierauf setzt die oben beschriebene neutrale Kontrolle an. Neben einer Vielzahl statistischer Kennziffern obliegt es dem Erfahrungsschatz des «Kontrolleurs», also dem Family Officer, wichtige Erkenntnisse und Handlungsanweisungen für die Zukunft daraus zu gewinnen. Kontrolle wird damit zu einem laufenden Prozess.

Family Office als Ideengeber und Netzwerker

Und mitunter schliesst sich der Kreis: Der beschriebene Prozess begann bei der Nachfolgeregelung in Form des Unternehmensverkaufs. Er setzte sich fort auf der Ebene des Privatvermögens, das durch Umwandlung von Firmenvermögen in den Mittelpunkt rückte.

Viele Unternehmer wollen auch nach einem Firmenverkauf in Teilbereichen unternehmerisch tätig bleiben. Daher sind nicht-liquide Beteiligungen häufig Teil der Asset Allokation. Es geht oft darum, in Bereichen zu investieren, in denen ein entsprechendes Branchen-Know-how aus der vorangegangenen Unternehmertätigkeit bereits besteht. Ein gutes Family Office hat auch dafür gute Ideen und das entsprechende Netzwerk bis hin zu Tätigkeiten als Beirat, Verwaltungs- oder Aufsichtsrat.

e.fischer@ifwniggemann.ch ●
fj.lerdo@ifwniggemann.ch ●