

Fehlende Anlagealternativen kein Hinderungsgrund für Firmenverkauf



Von **Edy Fischer**

Institut für Wirtschaftsberatung
Niggemann, Fischer & Partner GmbH

Aufgrund der aktuell guten Konjunkturlage fragt sich mancher Firmenchef, ob er, wie ursprünglich geplant, sein Unternehmen veräussern soll. Denn er verzichtet dadurch nicht nur auf Gewinne, sondern auch auf einen möglichen Wertzuwachs seiner Firma. Es gibt jedoch gute Gründe, dennoch zu verkaufen. Erwägt ein Unternehmer einen Unternehmensverkauf, wird er sich auch die Frage nach den Anlagealternativen und den damit erzielbaren Renditen stellen. Im aktuellen Niedrigzinsumfeld werfen Tages- und Festgeldanlagen oder Anleihen erstklassiger Bonität keine nennenswerten Erträge ab. So erhält ein Anleger für 10jährige Bundesanleihen nur noch 0,3% Zins; die Unternehmensrenditen liegen oft deutlich darüber.

Der Vergleich der Unternehmensmit den Kapitalmarktrenditen führt bei manchen Familienunternehmern dazu, selbst dann noch an ihrer Firma festzuhalten, wenn eigentlich schon längst der Unternehmensverkauf als Nachfolgelösung beschlossen war. Die Folgen eines «vertagten» Unternehmensverkaufs sind vielfältig. Studien zeigen, dass Unternehmer mit Verkaufsabsicht Investitionen sowie Forschungs- und Entwick-

lungsmassnahmen reduzieren. In der Beratungspraxis hört man oft den Satz «...diesen Markt würde ich noch erschliessen, wenn ich 10 Jahre jünger wäre». Unterbleiben Investitionen, entwickelt sich das Unternehmen nicht weiter, während Wettbewerber neue Produkte herstellen und Marktanteile gewinnen. Eine ungeklärte Nachfolgefrage kann auch Mitarbeiter, Kunden und Lieferanten verunsichern und sogar zum Abgang wichtiger Mitarbeiter führen, die in einem anderen Unternehmen für sich eine bessere Zukunft sehen.

Welche Entscheidungsparameter kann ein Unternehmer im Zwiespalt zwischen Unternehmensverkauf und fehlenden Anlagealternativen heranziehen? Für eine Abwägung erscheinen vor allem diese Kriterien hilfreich:

- Kaufpreis
- Wahl des Käufers: strategischer Investor oder Finanzinvestor?
- Rückbeteiligung/Teilverkauf
- Risiko- und Vermögensdiversifizierung

Verfolgt der Verkäufer das Ziel, den Verkaufspreis zu maximieren, wird es Aufgabe des M&A-Beraters sein, einen Käufer zu finden, der aufgrund strategischer Überlegungen eine attraktive Prämie zahlt. Ebenso wichtig wie ein hoher Verkaufspreis sind auch die sonstigen Verkaufskonditionen. Hin und wieder akzeptiert ein Verkäufer einen etwas niedrigeren Verkaufspreis, wenn er dafür beispielsweise weniger Garantien geben muss oder attraktivere Zahlungskonditionen erhält.

Die Entscheidung, sein über Jahrzehnte aufgebautes Unternehmen zu verkaufen, fällt vielen Unternehmern oft nicht leicht. Hinzu kommt das aktuelle Niedrigzinsumfeld mit seinen augenscheinlich fehlenden Anlagealternativen. Bei der Entscheidungsfindung sollte ein Unternehmer jedoch folgende Aspekte berücksichtigen: Aufgrund des *derzeitigen* «Verkäufermarktes» und guter Unternehmensrenditen werden hohe Kaufpreise gezahlt. Der zu er-

wartende Verkaufspreis orientiert sich an Ergebnismultiplikatoren, die aktuell relativ hoch sind. Trübt sich das gesamtwirtschaftliche Umfeld ein, werden auch die Preise für Unternehmen sinken. Da die Bewertung von Unternehmen auf deren Zukunftsaussichten beruht, werden diese bei Konjunkturrückgängen auch pessimistischer eingeschätzt. Auch die von Käufern gezahlten Multiplikatoren werden in einem negativen Konjunkturmilieu sinken. *Strategische Käufer* können das gekaufte Unternehmen weiterentwickeln und ihm so eine neue Perspektive bieten (z.B. durch Internationalisierung bzw. Eintritt in neue Märkte). Eine *Nachfolgeregelung* schafft Sicherheit bei Mitarbeitern, Kunden und Lieferanten. Durch einen Unternehmensverkauf wird das «*Klumpenrisiko Unternehmen*» aufgelöst und die Möglichkeit geschaffen, das Vermögen breit gestreut anzulegen. Mit einer guten Vermögensdiversifizierung kann auch in der Niedrigzinsphase eine attraktive Rendite erzielt werden. Sind *mehrere Erben* vorhanden, kann die Vermögensnachfolge nach einem Unternehmensverkauf gerechter durchgeführt werden, da sich liquides Vermögen viel leichter aufteilen lässt als Unternehmensbeteiligungen. Bei vielen Familien ist der grösste Teil des Vermögens im Unternehmen gebunden, so dass ein beachtliches Klumpenrisiko vorhanden ist. Der Unternehmensverkauf gibt dem Unternehmer die Möglichkeit, sein *Vermögen breiter zu streuen*.

Die Niedrigzinsphase führt zwar dazu, dass sichere Staatsanleihen oder Tages- bzw. Festgeld keine nennenswerten Erträge mehr abwerfen, lässt aber auch die Aktien- und Immobilienpreise steigen. Mit einer breit gestreuten Anlage des Verkaufserlöses kann der Unternehmer auch künftig Erträge erwirtschaften, die nicht ganz die Unternehmensrenditen erreichen, dafür aber mit weniger persönlichem Einsatz und Risiko erzielbar sind.

e.fischer@ifwniggemann.ch
www.ifwniggemann.ch