

Unternehmensbewertung à la «Free Jazz»



Von Michael Leysinger

*LL.M. International VAT/MWST (FH), LL.M. International Tax Law (UZH)
Dipl. Steuerexperte und Dipl. Wirtschaftsprüfer
Inhaber Leysinger Tax & Finance Consultants*

Ich bin sowohl ein grosser Jazzliebhaber als auch Unternehmensbewerter. Es ist mir ein Anliegen, diese beiden – auf den ersten Blick recht fremdartigen – Disziplinen in einen Zusammenhang zu stellen.

Free Jazz

Der Begriff «Free Jazz» leitet sich von der gleichnamigen Schallplatte her, die Ornette Coleman 1960 mit einem Doppelquartett (u.a. mit Don Cherry, Eric Dolphy und Charlie Haden) aufnahm. Die Entwicklung des Free Jazz fand in den USA und wenig später auch in Europa statt. Unbestritten ist der wegweisende Einfluss solcher US-amerikanischer Musiker wie John Coltrane, Eric Dolphy, Ornette Coleman, Sun Ra, Albert Ayler, Pharoah Sanders, Anthony Braxton, Roscoe Mitchell, Cecil Taylor, Alice Coltrane, Jeanne Lee, Sonny Sharrock oder Rashied Ali, die auch aus heutiger Sicht noch zu den kreativsten Vertretern des frühen freien Jazz zählen. (Quelle: Wikipedia, abgerufen am 8.2.2018, 13.26 Uhr.)

Damit will ich zeigen, dass es im Jazz viele Möglichkeiten gibt, der Musik einen differenzierten Ausdruck zu

verleihen. Der Musiker strebt ja vor allem ein Ziel an: Er will seinem Publikum mit seiner Musik Freude bereiten.

Bei der Unternehmensbewertung will man zwar keine Freude bereiten, aber einem Interessenten oder Kontrahenten eine Ahnung davon geben, was für einen Wert ein Unternehmen haben könnte. Auch hier gibt es – wie beim Beispiel Free Jazz – verschiedene Methoden. Ziel ist es, diejenige Methode anzuwenden, die die besten Argumente für einen Kauf oder Verkauf einer Firma bzw. eines Unternehmens liefert.

Anhand von Beispielen werde ich versuchen, diese Überlegungen auszuarbeiten. Am besten sieht man dies natürlich in kleinen Unternehmen und nicht in verschachtelten Grosskonzernen mit vielen Abteilungen. Für Letztere erfolgt eher eine technische Bewertung, die der Laie nicht verstehen kann. Ich werde also in der Folge kleinere, überschaubare Unternehmen analysieren.

Beispiel: Franziska

Franziska führt einen Coiffeur-Salon, zahlt «normale» Löhne und verdient selber bei einem Vollpensum ein Salär von jährlich 60'000 Franken. Dieses

Salär beurteilt Franziska als «sachgerecht». Am Jahresende erstellt Franziska zusammen mit ihrem Buchhalter den Jahresabschluss und erzielt nach Abschreibungen (linear, 5 Jahre) einen Gewinn von 20'000 Franken.

Franziska möchte den Beruf aufgeben, weil sie eine Bekanntschaft gemacht hat und Kinderwünsche bestehen. Ihr wurde gesagt, dass sie ihr Unternehmen – so wie es ist – für 5 Jahres-Cashflows verkaufen könnte. Um es zu präzisieren: Es handelt sich hier um einen Goodwill von 100'000 Franken (5 x 20'000). Die anderen Aktiven und Passiven werden ermittelt und der Saldoüberschuss (meistens ein Aktivüberschuss) wird dem Kaufpreis zugeschlagen.

Rosmarie interessiert sich für das Geschäft von Franziska. Sie möchte aber nicht den ganzen Kaufpreis bezahlen. Vor allem moniert sie die 5 Jahres-Cashflows von 20'000 Franken. Sie argumentiert, dass es am Platz immer mehr Konkurrenz gebe und eine Gefahr besteht, dass diese Cashflows nicht nachhaltig erzielt werden können. Franziska ist zwar nicht dieser Meinung, möchte aber das Geschäft verkaufen.

Schliesslich einigen sie sich auf nur 4 Jahres-Cashflows (als Goodwill). Franziska ist damit einverstanden. Der Deal kommt zustande.

Ein anderes praktisches Beispiel

Fredy ist ein genialer Ingenieur und hat mehrere marktfähige Erfindungen gemacht. Geldsorgen hat er keine: Schon ab dem 1. Tag hat er Geld verdient und war so nie auf eine Finanzierung angewiesen. Fredy hat auch kompetente Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter; sie ziehen alle am gleichen Strick.

Nun wird Fredy aber krank, schwer krank. Sein Arzt empfiehlt: Berufsaufgabe. In seiner Familie gibt es keine Nachfolger; die Kinder sind noch zu klein und seine Frau (bald Witwe) ist Künstlerin. Das Unternehmen muss also verkauft werden.

Die Mitarbeiter sind interessiert. Sie kennen den «Töff» und wissen, wie die

geschäftlichen Aussichten netto aussehen (Fredy hat immer eine offene Informationspolitik betrieben und alle sind auf dem Laufenden über die strategischen Absichten des Inhabers. Sie möchten das auch so weiterführen).

Fredy sieht im Vordergrund sein Lebenswerk und möchte, dass es fortgeführt werden kann. Er sieht, dass seine Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter die Richtigen wären, aber es gibt ein Problem: Zwar möchten alle mitmachen, aber nicht alle haben das nötige Kleingeld, um die Aktien von der zukünftigen Witwe zu erwerben.

Es gibt also zwei Probleme zu lösen:

A) wer kommt als Käufer in Frage und B) wie hoch ist der Kaufpreis?

Es sind verschiedene Berechnungsarten möglich. Man kann beispielsweise den Free Cashflow kapitalisieren – sagen wir, wie bei Franziska, auf 5 Jahre – und entsprechend die Nettoaktiven dazuzählen. So kommt man auf einen Kaufpreis. Selbstverständlich gibt es bei diesen Berechnungen bereits Meinungsverschiedenheiten, denn niemand kann die Zukunft zuverlässig abschätzen. Es kommt also zu Diskussionen. Meine Praxis hat aber gezeigt, dass in solchen Fällen oft eine Einigung erzielt wird. Sobald dies der Fall ist, kann kapitalisiert werden; hier stellt sich dann noch die Frage, zu welchem Satz. Ein tiefer Zins ergibt einen hohen Kaufpreis, ein hoher Zinssatz einen tiefen.

Man sieht also, dass der Zinssatz ein probates Instrument ist, um den Verkaufspreis festzulegen. Wer grosse Risiken sieht, wird einen hohen Kapitalisierungszinssatz anwenden, wer kleinere sieht einen tieferen.

Wenn man sich dann einig ist über den Goodwill, zählt man am Ende noch die Nettovermögenswerte (Aktiven minus Passiven) dazu; hier gibt es Bewertungsfragen vor allem beim Maschinenpark, Werkzeugen etc. Die Praxis zeigt aber, dass man sich in der Regel rasch einig wird.

Das ist nun – in der Praxis – der einfachere Abschnitt. Der schwierigere liegt in der Finanzierung. Oft haben diejenigen, die ein Geschäft übernehmen wollen, nicht ausreichend verfügbare Finanzmittel, um es zu bezahlen. Also müssen andere Quellen angezapft werden. So zum Beispiel die Pensionskas-

sengelder (man macht sich selbständig, bezieht die statutarisch möglichen Pensionskassengelder und setzt diese ein, um den Kaufpreis zu entrichten). Seitens der Familie (vor allem vom Ehepartner) kann es dann Widerstände geben. Wo es definitiv keine Hilfe gibt, ist bei den Banken. Ich habe zwar in meiner Praxis zwei Bankenfinanzierungen gesehen; die waren aber beide hinterlegt mit unternehmensfremden Sicherheiten (zum Beispiel die freie 1. Hypothek des Göttis o.ä.).

Bei innovativen Gesellschaften (was auch immer das sein mag) gibt es verschiedene Institutionen, die Jungunternehmer finanzieren wollen. Jeder Kanton hat eine solche Fachstelle und wenn man die damit verbundene Bürokratie nicht scheut, kann man dort zu seinem (Finanzierungs-)Ziel kommen.

Ein weiteres zu lösendes Problem ist die Zusammensetzung des Aktionariats. Am einfachsten ist die Lösung, wenn sich diesbezüglich eine Person profiliert. Möglicherweise ist das aber nicht die optimale Lösung, denn viel Know-how steckt bei den bisherigen Mitarbeitern. Dieses Know-how möchte man aber – wenn möglich – nicht via Arbeitsvertrag, sondern via Gesellschaftsvertrag (d.h. Aktionärin/Aktionär) nutzen. Mitarbeiter werden also Gesellschafter. Dieses Modell wurde schon oft erfolgreich durchgespielt; es gibt aber bisweilen auch Situationen, die in einem «Krach» enden.

Wichtig ist in diesem Fall, dass man sich erst dann selbständig macht, wenn genug Geld vorhanden ist und man sich mit einer Bank liiert hat. Gerade hier gibt es verschiedene Kostgänger. Die Wahl muss also sorgfältig getroffen werden; vor allem muss man sich vergewissern, dass die Bank interessiert ist an solchen Geschäften. Das erfährt man nicht unbedingt in deren Sitzungszimmer im Bankgebäude, sondern am besten auf dem Golfplatz, anlässlich eines Nachessens oder beim gemeinsamen Durchsteigen der Eiger-Nordwand.

«Free Jazz» auch bei Minderheitsbeteiligungen

Ich spreche hier nicht von einer Mitarbeiterbeteiligung, sondern von einer Minderheitsbeteiligung; da gibt es nämlich einen Unterschied. Bei einer Mit-

arbeiterbeteiligung wird man anlässlich der Generalversammlung begrüsst, sitzt unten am Tisch und ist froh, wenn man mit dem Prokuristen anlässlich des Nachessens einige Gedanken austauschen kann. Vielleicht gibt es dann noch ein Geschenk oder eine Dividende. Zum Ende der Veranstaltung muss man dem Verwaltungsratspräsidenten (meistens ist es ein Mann) die Hand schütteln und danken, dass man bei dieser so interessanten Veranstaltung dabei sein durfte.

Die wichtigere Beteiligung wäre diejenige Minderheitsbeteiligung die beispielsweise mindestens 10 oder 20% des Gesellschaftskapitals ausmacht. Hier ist man zwar in der Minderheit, hat aber ein gewichtiges Wort mitzureden; meistens als Mitglied des Verwaltungsrats.

Wenn Sonnenschein herrscht, gibt es an dieser Stelle nicht mehr viel zu schreiben – es herrscht eben Sonnenschein. Probleme gibt es dann, wenn schwierige Zeiten anbrechen, die Gewinne nicht mehr so rassig sprudeln, wenn es vielleicht sogar Verluste gibt und, wenn es noch schlimmer kommt: wenn man die finanzierende Bank bitten muss, ihre Kreditlinie zu erhöhen. Es stellen sich also Finanzprobleme, die dringend zu lösen sind.

Die Problematik habe ich dargelegt. Die Frage stellt sich nun, ob der qualifizierte Minderheitsaktionär in diese Besprechungen miteingebunden werden soll. Meines Erachtens ja, denn es geht schliesslich um einen wesentlichen Teil seiner Existenz und seines Vermögens. Oft werden aber die grösseren Aktionäre versuchen, das Problem auf «ihre Art» zu lösen. Das kommt nicht gut.

Der geschilderte Fall ist nur einer aus meiner Praxis. Es gibt deren viele. Es ist hier natürlich nicht der Platz, sie alle aufzuführen. Auf jeden Fall sollte ein aktiv tätiger Minderheitsaktionär unbedingt einen fähigen Berater anheuern. Ohne den geht es nicht.

Fazit

Ich könnte aus meiner über 50jährigen Praxis mit solchen Fällen noch viel erzählen; platzmässig werden mir aber Grenzen gesetzt. Deshalb müssen wir es so bleiben lassen wie es ist.

*michael@leysinger.tax
www.leysinger.tax*