



ERFOLGSFAKTOREN BEIM UNTERNEHMENSVERKAUF

Grundsätzliches

In unserer Tätigkeit führen wir unzählige Gespräche mit Unternehmensinhabern. Viele dieser Unternehmer haben die konkrete Absicht, ihre Firma zu verkaufen. Bei anderen geht es um eine Standortbestimmung und die Frage, was im Hinblick auf die Nachfolgeregelung noch zu tun ist. Ein Zielkonflikt ergibt sich aus dem Wunsch, das Unternehmen in einem möglichst kurzen Zeitraum zu einem möglichst hohen Preis zu verkaufen. Diese beiden Ziele stehen sich häufig entgegen und können nur dann in Übereinstimmung gebracht werden, wenn die folgenden fünf Erfolgsfaktoren beim Unternehmensverkauf vorgängig optimiert worden sind.

Erfolgsfaktor Preis

Realistische Preisdefinition

Der Wert eines Unternehmens ist immer subjektiv und wird unterschiedlich definiert, so beispielsweise als Buchwert, Innerer Wert, Substanzwert oder Fortführungswert. In Aktionärsbindungsverträgen sollen Unternehmen häufig auch zum Wirklichen Wert bewertet werden, wobei gerade dieser am wenigsten objektivierbar ist. Einheitlich ist einzig der Bewertungszeitpunkt. Unternehmenswerte werden grundsätzlich per Bewertungsstichtag ermittelt. Objektiv bestimmbar ist hingegen der Preis eines Unternehmens. Dieser bemisst sich wie bei jedem Gut nach Angebot und Nachfrage. Der Verkauf eines Unternehmens bedingt, dass sich die Vorstellungen der verkaufenden Partei mit jenen der Käuferpartei in Übereinstimmung bringen lassen. Wir sprechen dann von einer realistischen Preisdefinition



Folgen von übersetzten Preiserwartungen beim Unternehmensverkauf

Übersetzte Preiserwartungen auf der Verkäuferseite verhindern nach unserer Erfahrung den Markteintritt und zählen somit zu den kritischen Erfolgsfaktoren beim Unternehmensverkauf. Ergo führen Sie nicht zu einem adäquaten Marktpreis. In diesen Fällen bewegt man sich als Verkäufer nicht mehr im Luftraum, wo Begegnungen möglich sind, sondern in der Stratosphäre mit einem unwahrscheinlichen Zusammentreffen. Bei exorbitanten Preisvorstellungen spricht man gar von einem «Mondpreis». Dass ein solcher Preis erzielt wird, ist nicht ausgeschlossen, sicher aber selten und häufig mit einem deutlich längeren Zeithorizont oder anderen Nebenwirkungen verbunden. Vor diesem Hintergrund ist zunächst ein Angebotspreis zu definieren. Wichtig ist hierbei, dass die Unternehmensbewertung nicht zwingend deckungsgleich mit dem Marktpreis ist.

Unternehmensbewertung als Basis für die Preisfestlegung

Die Basis für die Festlegung eines Angebotspreises bildet regelmässig eine Unternehmensbewertung oder eine Preisindikation. Eine Unternehmensbewertung umfasst die anerkannten Bewertungsmethoden und sollte durch eine Plausibilisierung mit Marktdaten ergänzt werden. Bei der Preisindikation stehen die Erfahrungswerte aus vergleichbaren Transaktionen und Kenntnisse zum Käufermarkt im Vordergrund. In beiden Fällen liegen der Preisbestimmung die Ertragszahlen (Stufe EBITDA oder EBIT) und mögliche Bereinigungen zu Grunde. Die Plausibilisierung ist deshalb wichtig, da auch anerkannte Bewertungsmethoden zu einer grossen Wertbandbreite führen können. So ist insbesondere die DCF-Bewertung, die auf Planzahlen und einem aus mehreren Kenngrössen resultierenden Kapitalisierungssatz basiert, anfällig für inflationäre Unternehmenswerte.

Zu diesem Blog passt ein bekanntes Zitat von Warren Buffet:

« Price is what you pay, value is what you get. »

Erfolgsfaktor Unabhängigkeit

Unabhängigkeit des Unternehmens

Für einen Käufer ist die Abhängigkeit eines Unternehmens von dessen Inhaber regelmässig ein Faktor, der beim Kaufpreis negativ zu Buche schlägt. Die Zuständigkeiten sollten daher bereits im Vorfeld auf kompetente Mitarbeiter verteilt und in einem Organigramm abgebildet werden, das auch umgesetzt wird. Der Unternehmenserfolg ist dann das Resultat von eingespielten Prozessen und einer entsprechenden Teamleistung. Ein Käufer möchte ab einer gewissen Unternehmensgrösse keinen Arbeitsplatz, sondern ein funktionierendes Unternehmen erwerben. Je besser ein Unternehmen im Tagesgeschäft ohne den Inhaber funktioniert, desto attraktiver ist dieses Unternehmen für den Käufer und desto höher ist der anwendbare Multiple, welcher zu einem höheren Verkaufspreis führt. Unteilbar ist dagegen die unternehmerische Verantwortung. Diese lässt sich nicht delegieren und muss vom Käufer bewusst übernommen werden.



Weitere Abhängigkeiten des Unternehmens

Weitere Abhängigkeiten, die sich wertmindernd auswirken, können zu Kunden und Lieferanten bestehen hier spricht man von Klumpenrisiken. Die Auffassungen darüber, ab welchem prozentualen Anteil am Jahresumsatz ein Kunde zum Klumpenrisiko wird, variieren. Die Grenze für relevante Kunden ziehen wir häufig bei einem Umsatzanteil ab 10%. Der Verlauf zum Klumpenrisiko ist graduell und auch von der vertraglichen Ausgestaltung der Kundenbeziehung abhängig. Ein langjähriges Vertragsverhältnis mit einem zuverlässigen Grosskunden kann einen hohen Umsatzanteil stark relativieren und bietet Planungssicherheit. Bei den Lieferanten verhält es sich ähnlich. Im Grundsatz werden Risiken durch Redundanzen gesenkt und auch etwas schlechtere Konditionen durch kleinere Bestellmengen können sich unter dieser Betrachtung rechtfertigen. Wir stellen hiermit fest, dass die Vermeidung solcher Abhängigkeiten ein wesentlicher Erfolgsfaktor beim Unternehmensverkauf ist.

Erfolgsfaktor Finanzen

Herleitung des Kaufpreises

Die Bestimmung des Kaufpreises für ein Unternehmen reduziert sich für die meisten Käufer auf eine einfache Betrachtung des Amortisationshorizonts. Damit ist die Frage gemeint, wie lange es dauert, bis der Kaufpreis mit dem bereinigten Unternehmensgewinn amortisiert ist. Für die Herleitung des Kaufpreises spielen die ausgewiesenen Ertragszahlen und nachvollziehbare Bereinigungen daher eine wichtige Rolle. Bereinigungen können sich insbesondere aus Steueroptimierungen und aus dem Vorsichtsprinzip ergeben. Das Vorsichtsprinzip ist in der Schweiz ein zentrales Element in der Buchführung und führt häufig zur Bildung von stillen Reserven und Rückstellungen.

Finanzen als Vertrauensbasis

Gut geführte und aktuelle Finanzen schaffen Vertrauen und verhindern einen begründeten Risikoabschlag des Käufers. Der Einfluss einer nachvollziehbaren und transparenten Buchführung auf die Zeitschiene ist ebenfalls positiv. Die für die Due Diligence benötigten Informationen sind zudem rasch verfügbar. Bereinigungen sind grundsätzlich unproblematisch, solange diese nachvollziehbar sind und ein gewisses Mass nicht überschreiten. Infolgedessen zeigen sich gut und transparent geführte sowie aktuelle Finanzen als entscheidende Erfolgsfaktoren für den Unternehmensverkauf.

Information aus Käufersicht

Im Gespräch mit unseren Kunden stellen wir häufig fest, dass diese aus der langjährigen Erfahrung einen guten Überblick über ihre Zahlen entwickelt haben. So wissen sie beispielsweise sehr genau, welche Projekte rentabel sind oder wie weit sie ihren Lieferanten bei den Einkaufskonditionen entgegenkommen können. Einem Käufer fehlen diese Informationen. Er verfügt zu diesem Zeitpunkt nicht über die langjährige Erfahrung und die Innensicht. Der Käufer ist daher auf fundierte Zusatzinformationen angewiesen. Mit einer guten Datenbasis lassen sich die relevanten Auswertungen meistens mit einem vertretbaren Aufwand erstellen. Wir empfehlen in diesem Zusammenhang eine proaktive Herangehensweise und unterstützen unsere Kunden in der Informationsaufbereitung entsprechend.



Erfolgsfaktor Beratung

Relevanz der Beratung

Die Beratung ist in unterschiedlichen Bereichen von Bedeutung. Für die im letzten Blog erwähnten Finanzen im Sinne einer umsichtigen Buchführung, spielt das angestammte Treuhandunternehmen und seine Beratung eine wichtige Rolle. Insbesondere in der Aufbereitung von Informationen in diesem Themenbereich oder in Steuerfragen sind Treuhandunternehmen eine zentrale Anlaufstelle. Für komplexere Steuerfragen oder bei entsprechenden Strukturen werden häufig Steuerexperten konsultiert. Auf der privaten Ebene zeigt ein erfahrener Finanzplaner die Auswirkungen des Unternehmensverkaufs und mögliche Optimierungen auf.

Beizug von Spezialisten

Die Nachfolgeregelung ist sowohl für den Inhaber als auch für das Unternehmen ein bedeutender Schritt. Auch hier ist oftmals der Treuhänder die erste Anlaufstelle. Eine Besprechung der Ausgangslage ist empfehlenswert. Für die Konkretisierung des Unternehmensverkaufs ist es dagegen sinnvoll, einen spezialisierten und unabhängigen Berater beizuziehen. Dieser sollte frei von Interessenkonflikten sein und einen unverstellten Blick auf das Unternehmen und die Transaktion haben. Massgeblich für den Mehrwert der Beratung ist die Transaktionserfahrung und die Kenntnis über die verschiedenen Ausgestaltungsmöglichkeiten bei der Übergabe des Unternehmens. Beide Faktoren gehen mit einer entsprechenden Spezialisierung einher.

Der erfahrene Projektleiter, M&A Berater

Ein erfahrener Berater für den Unternehmensverkauf kennt die Herausforderungen und die entscheidenden Meilensteine einer Transaktion. Die professionelle Bewertung des Unternehmens bildet häufig den Ausgangspunkt. Im weiteren Verlauf sind die Wahl der richtigen Vermarktungsstrategie und Verhandlungsgeschick massgebliche Erfolgsfaktoren. Ein guter M&A Berater verfügt im Hinblick auf den Verkauf über ein entsprechendes Netzwerk und hat Zugang zu unterschiedlichen Käufern. Bei einem Unternehmensverkauf an Mitarbeiter (MBO) oder Familienmitglieder (FBO) ist der Käufer bereits gefunden. Im Vordergrund stehen hier die rechtliche Ausgestaltung der Transaktion und im Falle einer familieninternen Nachfolgeregelung die güter- und erbrechtlichen Fragen. Da der Unternehmensverkauf für viele Inhaber eine einmalige Erfahrung ist, zahlt sich der Beizug spezialisierter Dienstleister aus.



Erfolgsfaktor Timing

Das richtige Timing

Zum Schluss spielt der Verkaufszeitpunkt eine massgebliche Rolle. Unabhängig von den generellen Marktbedingungen sind Firmen, die sich in der Wachstumsphase befinden, für viele Käufer attraktiv. Bei einer Fortführung oder weiteren Steigerung des Ertrags, beispielsweise durch die Nutzung käuferseitiger Synergien, kann der Kaufpreis schneller amortisiert werden. Da der Verkäufer in solchen Fällen das erwartete Wachstum ebenfalls einpreisen möchte, werden bei dieser Ausgangslage häufig variable Kaufpreiskomponenten verhandelt. Andere Käufer suchen nach Unternehmen mit Optimierungspotential. Im Kontext der Digitalisierung sind das häufig Firmen, die der Old Economy und damit den klassischen Industrien (Maschinenbau, Bau, Handwerk, Automobilindustrie, Chemie) zugeordnet werden. In diesem Zusammenhang sind die betrieblichen Investitionen ins Anlagevermögen (Capex) relevant. Bei diesen Unternehmen prüft der Käufer, ob kurzfristig massgebliche Investitionen (IT, Maschinen, Anlagen, etc.) erforderlich sind. Bei Wachstumsunternehmen sind zusätzlich die für das Wachstum erforderlichen Investitionen zu berücksichtigen.

Faktoren, die das Timing beeinflussen

Im Unternehmen sind regelmässig Investitionsentscheidungen zu treffen. Ob und welche Investitionen im konkreten Fall bei einem geplanten Unternehmensverkauf getätigt werden sollen, ist von verschiedenen Faktoren abhängig. Zur Vermeidung eines Investitionsstaus sollten grundsätzlich die erforderlichen Investitionen getätigt und ein mittelfristiger Planungshorizont von 3-5 Jahren abgedeckt werden. Bei wachstumsorientierten Investitionen ist Vorsicht geboten, diese können insbesondere bei strategischen Käufern zu Redundanzen ohne Mehrwert führen.

