

# Nachfolgeregelung mit einem Private Equity Partner

**Alex Brennwald**

Investment Manager  
Invision Private Equity AG, Zug  
Tel + 41 41 729 01 03  
brennwald@invision.ch  
www.invision.ch



**Alex Brennwald**

In einer Unternehmerkarriere gilt es eine Vielzahl von Entscheidungen schnell und sicher zu fällen. Mit wachsender Erfahrung optimiert sich dabei der Entscheidungsfindungsprozess. In Bezug auf die Unternehmensnachfolge aber betreten meist auch sehr erfahrene Unternehmer Neuland, was mit der Regelung der eigenen Nachfolge auch ein Stück weit in der Natur der Sache liegt. «Das Glück bevorzugt den, der vorbereitet ist» wusste Louis Pasteur bereits vor 150 Jahren – und daran hat sich bis heute nicht viel geändert. Im Bezug auf die Nachfolgeregelung empfiehlt es sich daher, sich ein paar Gedanken über die Varianten, den Zeithorizont und den allfälligen Partner für eine erfolgreich geregelte Unternehmensübergabe zu machen. Neben der Beteiligung des Managements, dem Übertrag an Nachkommen oder Stiftungen oder dem Verkauf an die Konkurrenz gibt es auch die Möglichkeit einer Partnerschaft mit Private Equity – privaten Kapitalgebern, die sich unternehmerisch für den Fortbestand der Firma einsetzen. Insbesondere in mittelständisch geprägten Unternehmen kann eine solche Zusammenarbeit

eine flexible und pragmatische Lösung darstellen. Neben der Ausgestaltung der Nachfolge-Struktur sollte sich ein Unternehmer auch über die Motivation der Nachfolgeregelung im Klaren sein.

## Diversifikation der Vermögenswerte

Der Wert eigener Firmenanteile bildet oftmals den zentralen Bestandteil eines Unternehmervermögens. Jahrelange konservative Ausschüttungspolitik gepaart mit unternehmerischem Erfolg liess den Wert dieser Anteile über die Zeit ansteigen. Im Zuge einer Nachfolgeregelung und dem damit einhergehenden vollständigen oder gleitenden Rückzug aus dem operativen Tagesgeschäft sollten Unternehmer auch über Ihre Kapitalnachfolge nachdenken. Ein zentraler Bestandteil der Kapitalnachfolge besteht aus der Diversifikation der Vermögenswerte. Der unternehmensgebundene, illiquide Charakter von nicht-kotierten Firmenanteilen kann durchaus als Klumpenrisiko in der jeweiligen persönlichen Vermögensbildung verstanden werden. Insbesondere wenn eine operative Nachfolgeregelung bereits eingeleitet wurde und sich die gefühlte Distanz zum Tagesgeschäft vergrössert, reduziert sich auch der mit dem konzentrierten Unternehmenseigentum einhergehende Risikoappetit. Teilverkäufe stellen hierbei eine interessante Möglichkeit dar, um am Gedeihen der vorangegangenen Arbeit weiter beteiligt zu sein und zusätzlich mit dem frei gewordenen Kapital den Lebensstandard der Familie breiter diversifiziert abzusichern.

## Ausgestaltung der Nachfolge

Ein Unternehmer hat in der Ausarbeitung der operativen wie aber auch der Kapitalnachfolge in vielerlei Hinsicht einen grossen Gestaltungsfreiraum. Primär muss geklärt werden, ob und in welchem Umfang ein Unternehmer respektive eine Un-

ternehmerfamilie auch in Zukunft Anteile an der eigenen Firma halten will. Ist ein vollständiger Verkauf (sprich 100% der Firmenanteile) angestrebt, kommen meist Konkurrenten als potentielle Käufer in Frage, die das zu übernehmende Unternehmen nahtlos integrieren und damit die Firmenwerte vollständig in Ihrer Struktur aufgehen lassen. Betriebswirtschaftlich erweist sich dies oft als ideal. Der Unternehmer muss sich aber bewusst sein, dass seine Firma in diesem Vorgang aufgelöst wird und damit auch die jahrelang aufgebaute Philosophie und Eigenständigkeit verschwindet. Im Gegensatz dazu kann sich der Unternehmer mit einem Teilverkauf eine weiterbestehende Unabhängigkeit erhalten. Hierbei kommen idealerweise noch andere Käufer/Partner zum Zuge. Die Teilbeteiligung von strategischen Mitbewerbern gestaltet sich in der Praxis schwierig, da der langfristig angestrebte vollständige Ausstieg nur noch an eine vorkaufsberechtigte Partei, nämlich den mitbeteiligten Konkurrenten, erfolgen kann. Das hierbei fehlende Bieterfeld hat zur Konsequenz, dass durch den verhinderten Wettbewerb insgesamt keine optimalen Unternehmensbewertungen erzielt werden können. Private Equity Partner können diese Problematik überbrücken, indem sie über einen Zeitraum von vier bis sieben Jahren als Anteilseigner mit dem Unternehmer zusammenarbeiten, um im Anschluss gemeinsam einen optimierten Verkauf herbeizuführen.

Ein gestaffelter Nachfolgeprozess bietet mehrere Vorteile. Einerseits ermöglicht diese Variante dem Unternehmer weiteres aktives Engagement in seiner Firma bei gleichzeitiger finanzieller Partizipation. Andererseits bringt die eingegangene Partnerschaft frisches Wissen und Kapital in das Unternehmen um eine weitere Wertentwicklung zu erwirtschaften. Im abschliessenden finalen Verkauf nach vier bis sieben Jahren bringt der Private Equity Partner viel Erfahrung und Sicherheit ein, um einen vollständigen Ausstieg bei optimaler Bewertung zu realisieren.

## **Gestaffelte Nachfolgeregelung mit Rückbeteiligung**

Eine gestaffelte Nachfolgeregelung beginnt üblicherweise damit, dass ein Unternehmer den Wunsch verspürt, die operative Fortführung der Firma einzuleiten und gleichzeitig die Kapital-Nachfolge sicherzustellen. Entscheidet man sich, diesen Schritt gemeinsam mit einem Private Equity Partner zu gehen, muss eine geeignete rechtliche Struktur geschaffen werden. Meist wird hierfür eine Holding Gesellschaft gegründet und mit ausreichendem Kapital ausgestattet, um von den Gesellschaftern 100% der Anteile zu erwerben. Folglich übertragen die Gesellschafter ihre Anteile des operativen Geschäfts gegen liquide Mittel der Holding. In einem zweiten Schritt wird ein Teil des erhaltenen Geldes mit dem Kauf von Holding-Anteilen in das Konstrukt zurückinvestiert. Als Resultat haben die ursprünglichen Eigentümer zusammen mit dem Private Equity Partner 100% der Holding finanziert und damit 100% der operativen Gesellschaften erworben. Somit hat der Unternehmer mit diesem Teilverkauf Wert realisiert und bleibt mit dem reinvestierten Anteil an der neugeschaffenen Dach-Holding weiterhin auch Miteigentümer des Unternehmens.

Die Kapitalisierung der Holding erfolgt je nach Eignung mit Eigenmitteln, meist aber auch mit zusätzlicher Bankfinanzierung. Die Hebelwirkung der angepassten Kapitalstruktur kommt allen Aktionären mit dem Effekt zu Gute, dass zu Finanzierungszwecken weniger Eigenkapital in die Holding eingebracht werden muss und somit ein grösserer Anteil direkt an den Unternehmer ausgeschüttet werden kann. In den folgenden fünf bis sieben Jahren der gemeinsamen Unternehmensentwicklungen wird die Ertragslage des Unternehmens weiter gestärkt und die aufgenommene Bankfinanzierung zurückgeführt. Der anschliessende Verkauf zusammen mit dem Private Equity Partner führt zu einem zweiten Kapitalfluss an die Gesellschafter. Die Kombination aus intelligenter Wertsteigerung und moderater Fremdfinanzierung führt dazu, dass für den Unternehmer die Summe der zwei Zahlungsströme am Anfang und am Ende der Rückbeteiligungsphase meist deutlich grösser ist als bei einem direkten Verkauf ohne Rückbeteiligung.

## **Private Equity als starker Partner**

Entscheidet sich ein Unternehmer dafür einen versierten Private Equity Partner in den Kreis der Anteilseigner aufzunehmen, darf er davon ausgehen, nicht nur frisches Kapital sondern auch einiges an Know-How, Kontakten und Erfahrung mit an Bord zu holen. Smart Money – intelligentes Eigen-

kapital – ist das Stichwort und die Maxime, die einem Engagement von Private Equity zugrunde liegt. Nicht nur das stille Kapital, sondern die unternehmerische Taktung des Private Equity Partners soll als Multiplikator der Unternehmenswerte aller Anteilseigner dienen. Insbesondere in den Bereichen Strategie, Finanzierung und Netzwerk haben erfahrene und versierte Private Equity Häuser viel in eine Partnerschaft einzubringen, um zusammen mit dem Management in einer pragmatischen Weise Werte zu erhalten und weiter zu entwickeln. Bei dieser Zusammenarbeit kann sich die Rolle des Private Equity Partners von einem passiven Investor bis hin zu einem operativen Co-Manager erstrecken. Meist ist das Selbstverständnis als aktiver Verwaltungs-/Aufsichtsrat, der das Management in strategischen Fragen unterstützt, die verbreitetste und auch erfolversprechendste Haltung. Für den Unternehmer in einer Nachfolgeregelung ist es darum wichtig einen Partner zu wählen, der von seinen Fähigkeiten, Netzwerk und seinem Aktivitätsgrad zum Geschäftsmodell und der Firma passt. Ein Blick in das Portfolio von aktuellen und vergangenen Transaktionen bringt hierfür mehr Klarheit.

## **Weiterentwicklung des Unternehmens steht im Vordergrund**

Um erfolgreich eine Partnerschaft mit Private Equity eingehen zu können, muss man sich den Grundzügen dieses Geschäftsmodells bewusst sein. Einerseits ist der Private Equity Anteilseigner ein Partner auf Zeit, das heisst über einen Horizont von fünf bis sieben Jahren erfolgt ein (meist gemeinsamer) Ausstieg, andererseits ist Private Equity ein renditeorientierter Anleger, der eine Investition nur dann in Betracht zieht, wenn das eingebrachte Kapital erfolversprechend eingesetzt werden kann. Im Gegenzug ist der Private Equity Partner gewillt sein ganzes Wissen und Erfahrung einzubringen, um dieses Ziel der Wertmehrerung zu erreichen. Wachstum und/oder die stabile Weiterentwicklung der Ertragslage ist keine Kunst sondern ein redlich verdientes Handwerk. Darum haben die meisten Private Equity Häuser ein sehr pragmatisches und unternehmerisches Selbstverständnis, was sich auch direkt in der Zusammenarbeit mit den Partnerfirmen widerspiegelt. Da dieses gemeinsame Wirken einen zentralen Bestandteil der Unternehmensentwicklung darstellt, ist es wichtig einen Partner zu finden, sei es nun Private Equity oder nicht, der eine hohe Kongruenz mit dem eigenen Werteverständnis aufweist. Grundsätzlich wird jedem Unternehmer geraten im Evaluationsprozess der Nachfolgelösung die einzelnen Möglichkeiten und Partner auf ihre Erfahrungen und Kompetenzen

zu prüfen. Dies geht am einfachsten in einem persönlichen Gespräch. Desweiteren wird jedes seriöse Private Equity Haus dem Unternehmer Zugang zu anderen Eigentümern gewähren, mit denen bereits zusammengearbeitet wurde, um diesem direkt ein Bild über die Natur einer solchen Partnerschaft zu ermöglichen.

## **Flexibilität für optimale Lösungen**

Es zeigt sich in der Praxis immer wieder, dass Nachfolgeregelungen nicht mit einem Einheitsschema ausgearbeitet werden können. Die Ausgangslage, das Geschäftsmodell wie aber auch die Menschen sind so verschieden, dass es sich lohnt individuelle Lösungen für Nachfolgeregelungen zu erarbeiten. Flexibilität ist ein zentraler Bestandteil, um allen Bedürfnissen des Unternehmers und des operativen Geschäfts, unter Einbezug aller steuerlichen und betriebswirtschaftlichen Aspekte, gerecht zu werden. Ein Private Equity Partner hat im Gegenzug zu einem strategischen Käufer sehr wenig Restriktionen und kann fast alle erdenklichen Nachfolgestrukturen abbilden. Insbesondere ein gestandenes Private Equity Haus bringt viel Erfahrung, Kontakte und pragmatisches Verständnis mit, um gemeinsam mit allen Beteiligten optimale Nachfolgeregelungen zu realisieren. Es hat sich gezeigt, dass das Erarbeiten einer passenden Strukturierung einen grösseren Einfluss auf die Attraktivität einer Nachfolgelösung haben kann als die absolute Höhe des gezahlten Kaufpreises, da steuerliche Aspekte wie aber auch persönliche Bedürfnisse bei einer reinen Kaufpreisoptimierung oft zu kurz kommen. Flexibilität darf darum durchaus auch als ein Werttreiber in der Nachfolgeregelung verstanden werden.

Die Flexibilität eines Private Equity Partners gepaart mit der Erfahrung, dem Netzwerk und unternehmerischen Selbstverständnis ermöglicht eine individuelle Ausgestaltung einer mittelständischen Nachfolgeregelung. Folgende Punkte sind dabei zusammenfassend von Bedeutung:

- Gestaffelte Nachfolge mit Rückbeteiligung
- Optimierte Finanzierungsstruktur
- Einbezug der Bedürfnisse von Familie und Management
- Attraktive Bewertung bei gleichzeitiger Vermögens-Diversifikation
- Fortbestand des Unternehmens

Optimale Nachfolgeregelungen sind ebenfalls das Resultat einer gezielten Vorbereitung und einer professionellen Durchführung. Vertreter von Branchenverbänden, die Handelskammer Deutschland-Schweiz oder auch die Private Equity Häuser selbst stehen bei Fragen gerne zur Verfügung.