



Daniel Kusio

lic. rer. pol., Geschäftsführer
BV Partners / BVgroup
www.bvpartners.ch



Roman Strutynski

Attorney-at-Law,
Mitglied der Geschäftsleitung
BV Partners / BVgroup
www.bvpartners.ch

Nachfolgefina nzierungen mit unternehmerischem Eigenkapital

Nachfolgelösungen bei Übertragung des Unternehmens mit Minderheitsbeteiligungen am Beispiel der SKAN

1. Einleitung

Die Thematik von anstehenden Nachfolgelösungen bei Schweizer KMUs wurde in letzter Zeit in einer Vielzahl von Studien und Fachbeiträgen diskutiert. Dabei lag das Augenmerk oft auf der gesamtheitlichen Übertragung der Unternehmung. Wenig Beachtung fanden indes Situationen, bei welchen eine mehrheitliche Besitzübernahme im Rahmen von Nachfolgelösungen entweder nicht möglich oder nicht gewünscht war. Obwohl die grosse Mehrheit von Unternehmen von einem kleinen Aktionärskreis gehalten werden, gibt es gemäss einer repräsentativen Studie des Centers for Family Business der Universität St. Gallen nur etwa bei 28,7% aller Unternehmen einen Alleinaktionär. Bei 54,5% der Unternehmen sind es 2 bis 4 Aktionäre und bei den restlichen Unternehmen gibt es 5 bis 10 (11,4%) oder mehr Aktionäre (5,9%).

1.1 Aktionärsstruktur als besondere Problematik

Aufgrund komplexerer Aktionärsstrukturen ergeben sich Nachfolgeszenarien, welche vom verbreiteten Bild der Übernahme einer Gesellschaft vom alleinigen Eigentümer abweichen. So erreichen zwischenzeitlich immer mehr

Unternehmer, welche in den Achtziger- und Neunzigerjahren an den ersten Management Buyouts (Übernahmen durch das Management) teilgenommen haben oder zusammen mit Partnern eine Gesellschaft aufgebaut haben, ein Alter, in welchem sie über eine Nachfolgelösung nachdenken. Bei Familienunternehmen ist eine Stabübergabe oft bereits ein oder mehrere Male erfolgt, wodurch das Aktionariat über die Jahre vergrössert worden ist. Solche Umstände führen zu anderen Problemen und Anforderungen an die Nachfolgelösung, als es bei einer Gesellschaft der Fall ist, welche im Besitz bloss eines Aktionärs ist. In solchen Fällen kann oft keine Mehrheit übernommen werden, da der Aktionärskreis in Bezug auf Alter und Zielsetzungen stark heterogen ist. Im schlimmsten Fall führen solche Situationen dazu, dass eine Nachfolgelösung blockiert wird und die Handlungsfähigkeit des Unternehmens über Jahre eingeschränkt bleibt.

1.2 Minderheitsbeteiligung als Nachfolgelösung

Situationen, in denen einzelne Aktionäre eine Nachfolge anstreben, jedoch keine Mehrheit zum Kauf steht, erfordern spezielle Lösungsansätze, um der einzigartigen Problematik gerecht zu werden:

- Der Kreis von potenziellen Investoren ist in diesen Fällen oft eingeschränkt. Zwar bietet die Unternehmenslandschaft in der Schweiz attraktive Investitionsmöglichkeiten für Kapitalgeber, denn der kleine Binnenmarkt und das hohe Preisniveau haben bereits historisch dazu geführt, dass Schweizer Unternehmen auf hohe Qualität, Innovation und Export setzen. Die Fähigkeit, innovative und qualitativ hochstehende Produkte und Dienstleistungen in zunehmend globalisierten Märkten anzubieten, verlangt jedoch unternehmerische Weitsicht, ein Verständnis für den Markt sowie die Bereitschaft, Investitionen in Forschung & Entwicklung und Anlagen mit einem langfristigen Horizont zu tätigen. Diese Anforderungen decken sich jedoch oft nicht mit dem üblicherweise von Private Equity Investoren verwendeten Renditemass des Internal Rate of Return (IRR). Der IRR wird umso grösser, je kürzer die Haltedauer einer Beteiligung ist und je höher der Verkaufspreis ausfällt. Zudem bevorzugen klassische Finanzinvestoren die Übernahme substanzieller Mehrheiten, um solche Transaktionen teilweise mit Fremdkapital finanzieren zu können. Solche Vorgaben widersprechen jedoch häufig den Interessen der verbleibenden Aktionäre, welche eine

unternehmerische und langfristige Strategie verfolgen. In diesem Sinne hat eine kotierte Beteiligungsgesellschaft, welche Beteiligungen langfristig eingehen kann, gegenüber Private Equity Fonds mit befristeter Laufzeit den Vorteil, sich bei Unternehmensnachfolgen engagieren zu können, bei welchen keine Mehrheitsbeteiligung zum Verkauf steht.

- Entscheidungswege im Rahmen der Nachfolgeregelung gestalten sich oft komplexer und zeitaufwendiger, da Aktionäre verschiedene oder sogar gegensätzliche Interessen haben. So können jüngere Aktionäre ein Interesse daran haben, weiter in die Firma zu investieren, während Aktionäre im Pensionsalter eher bereit sind, die Firma zu verkaufen. Oft steht für den verkaufenden Aktionär somit der Verkaufspreis im Vordergrund, derweil sich die verbleibenden Aktionäre über die zukünftige Zusammenarbeit und Rollenverteilung mit einem neuen Partner im Detail einigen müssen. Es gilt dabei, für einen auscheidenden Aktionär eine faire Lösung zu finden und gleichzeitig die zukünftige, der langfristigen Entwicklung der Gesellschaft dienende Zusammenarbeit im neuen Aktionariat zu sichern.
- Schwierig kann sich auch die Offenlegung von Informationen über das Unternehmen gestalten, welche eine genügend detaillierte Sorgfaltsprüfung (Due Diligence) durch einen potenziellen neuen Aktionär gewährleistet. Die verbleibenden Aktionäre haben oft kein Interesse, sensitive Informationen an Aussenstehende weiterzugeben. Hinzu kommt, dass die Zusammenstellung und Aufbereitung solcher Daten zeitaufwendig und mit Kosten verbunden ist.
- Weil erfolgreiche Unternehmen oft über Jahrzehnte Gewinne im Unternehmen zurückhalten oder re-investieren, erfahren sie eine signifikante Wertsteigerung und können für potenzielle Übernehmer aus der Familie, dem bestehenden Management oder Aktionariat unerschwinglich werden. In solchen Situationen kann dann entweder der Kaufpreis stark reduziert oder eine hohe Verschuldung des Nachfolgers (resp. des Unternehmens) in Kauf genommen werden. Dies wiederum kann das Wachstum der Gesellschaft behindern, da Investitionschancen, welche sich dem Unternehmen bieten, nicht auch noch zusätzlich finanziert werden können.

- Bei der Übernahme einer Minderheitsbeteiligung wird auch ein externer Investor mit einer eingeschränkten Verkehrsfähigkeit des Aktienpaketes konfrontiert. Es gilt, die Ziele der verbleibenden Aktionäre mit denen des externen Investors in Einklang zu bringen.

2. Nachfolgelösung über eine Minderheitsbeteiligung am Beispiel der SKAN

Die Firma SKAN (www.skan.ch) ist der weltweite Marktführer für Isolatortechnologie zur aseptischen und aseptisch-toxischen Herstellung von pharmazeutischen Produkten. Das Unternehmen beschäftigt derzeit rund 180 Mitarbeiter und ist der bevorzugte Partner für global tätige Pharmakonzerne, denn immer mehr Pharmaprodukte werden biotechnologisch hergestellt und verlangen eine absolut sterile Herstellung. Zu den Kunden der SKAN gehören ebenfalls Forschungslaboratorien der Pharma- und Biotechindustrie sowie von Hochschulen und Universitäten. Die SKAN erzielte im Jahr 2006 einen Umsatz von rund CHF 55 Mio und im Jahr 2007 von CHF 70 Mio. Die Firmengruppe ist nachhaltig profitabel und praktisch schuldenfrei.

2.1 SKAN – eine aussergewöhnliche Erfolgsgeschichte

Die SKAN wurde 1968 durch Peter Baumann gegründet, welcher weiterhin Aktionär und Mitglied des Verwaltungsrates ist. Die Firma handelte ursprünglich mit Produkten für den Spitalbedarf und mit Laminarflowanlagen für Forschungslaboratorien für die pharmazeutische Industrie und für Hochschulen. Zwischen 1970 und 1987 entwickelte sich die SKAN als Handelsfirma zum Marktführer für reinraumtechnische Ausrüstungen, Filtration und Service in der Schweiz. Nachdem die SKAN zwischen 1987 und 1993 zur Carba-Gruppe gehörte, kam es im Jahr 1994 zum Management Buyout der SKAN und zur strategischen Neuausrichtung und Entwicklung eigener Produkte. In einem zweiten Schritt wurde das Aktionariat der Gesellschaft im Jahr 2002 um weitere 6 Managementmitglieder erweitert. Der SKAN ist es durch die Anstrengung ihrer Managementaktionäre eindrücklich gelungen, sich aus einer ursprünglich nationalen Handelsfirma im Laborbereich mit einem Umsatz von damals CHF 11 Millionen in eine weltweit tätige, innovative und sehr erfolgreiche Marktführerin in der Isolatoren-Technologie zu wandeln. Diese unternehmerische Leistung wurde Ende 2007 mit dem 2. Rang beim Unternehmerpreis Nordwest-Schweiz ausgezeichnet.

2.2 Ausgangslage der Nachfolgeregelung bei der SKAN

Beim Management Buyout 1994 beteiligten sich ursprünglich 4 Managementaktionäre und 2 nicht-exekutive Aktionäre. Im Jahr 2002 erwarben zusätzlich 6 weitere Mitglieder des Managements zu Vorzugsbedingungen Aktien der SKAN von bestehenden Aktionären. Hierfür mussten sie sich teilweise auch verschulden. Mitte 2006 waren 4 der 12 SKAN-Aktionäre über 60 Jahre alt und suchten nach einer Nachfolgelösung. Zum einen wollten gewisse Aktionäre ihre aufgenommenen Schulden abbauen und zum anderen wollte sich die jüngere Managementgeneration an der SKAN beteiligen, denn die SKAN ist in einem sehr kompetitiven Umfeld tätig und auf langfristig motivierte und hoch qualifizierte Mitarbeiter angewiesen. Es war daher ein besonderer Wunsch des bestehenden Aktionariats und des Managements, im Falle einer Änderung im Aktionariat auch eine weitere Generation von Managern/Fachkräften zu berücksichtigen.

2.3 Gesucht: unternehmerischer Partner als langfristiger Minderheitsaktionär

Nach internen Diskussionen war klar, dass sich aus dem Kreis der Mitaktionäre oder weiterer Personen aus dem Umfeld des Unternehmens wie Familienangehörige, Mitarbeiter des Unternehmens oder Geschäftspartner kein geeigneter Käufer finden liess. Da die Aktionäre und das Management keinen Verkauf an einen strategischen Partner wollten und herkömmliche Private Equity Investoren auf einer Mehrheit und einem vordefinierten Exit bestehen, war der Kreis potenzieller externer Investoren beim Verkauf einer Minderheit limitiert. In Betracht kamen allenfalls vermögende Privatpersonen, Family Offices oder ein Investor, welcher im Rahmen seiner Anlagestrategie speziell langfristige Minderheitsbeteiligungen tätigt.

2.4 Vorgehen und zeitlicher Ablauf der Nachfolgelösung

Das Projekt wurde in einem ersten Schritt unter Beizug von Experten aus dem Verwaltungsrat und der Branche intern geprüft. Besonders wichtig waren dabei die offene Diskussion zwischen der BVgroup und den Aktionären und dem Management der SKAN, insbesondere über die Strategie der SKAN und die Rahmenbedingungen für eine langfristige Zusammenarbeit. Nach einem beiderseitig positiven Entscheid hinsichtlich einer vertieften Prüfung wurden in einem nächsten Schritt das Vorgehen und die Transaktionsstruktur gemeinsam festgelegt. Bereits in dieser Phase wurde darauf geachtet, eine Struktur zu finden, welche den verkaufenden Aktionären eine steueroptimierte Lösung bietet. Konkrete Verhand-

lungen führten dann rasch zur Unterzeichnung eines Vorvertrages (Termsheet). Neben der Vereinbarung einer Exklusivität bezüglich der angestrebten Transaktion für einen definierten Zeitraum einigten sich die Parteien darin auch auf wichtige Rahmenbedingungen wie die Mitwirkungsrechte und Bewertungsbandbreite. Die SKAN-Aktionäre erhielten gleichzeitig eine externe Unternehmensbewertung, welche auf verschiedenen Bewertungsmethoden basierte und sich an einem fairen Marktwert orientierte. Danach folgte eine Sorgfaltsprüfung (Due Diligence) der SKAN, welche die für einen Finanzinvestor wichtigen Punkte einer operativen, marktmässigen, finanziellen und rechtlichen Prüfung der Gesellschaft beinhaltete.

2.5 Nachfolgeregelung als Generationenwechsel

Die Ergebnisse aus der Due Diligence und die parallel dazu vorangetriebenen Vertragsverhandlungen verliefen positiv, so dass der Investitionsantrag über CHF 19.25 Millionen für eine Minderheitsbeteiligung von 35% an der SKAN Holding AG einstimmig genehmigt wurde. Gleichzeitig gründeten jüngere Managementmitglieder eine neue SKAN Management AG und beteiligten sich via dieser Gesellschaft zu Vorzugskonditionen an der SKAN. Während der Kaufpreis vollständig durch Eigenmittel der BVgroup finanziert wurde, nutzte die neue Management Gesellschaft eine zusätzlich vermittelte Bankfinanzierung. Somit fand die SKAN einen langfristig und unternehmerisch orientierten Partner als neuen Investor, welcher mit seinem Engagement den Generationenwechsel bei der SKAN ermöglichte und die bisherige Strategie eines eigenständigen, organischen Wachstums unterstützt.

2.6 Schlussfolgerungen und Empfehlungen

Wie bei einer gesamtheitlichen Nachfolge muss auch beim Verkauf einer Minderheitsbeteiligung auf eine sorgfältige und rechtzeitig eingeleitete Vorbereitung geachtet werden. Deshalb sollten ausstiegswillige Aktionäre das Gespräch mit ihren Mitaktionären frühzeitig suchen, denn deren Beteiligung und Unterstützung ist entscheidend für den Erfolg der Nachfolgelösung. Die Einigung zwischen ausscheidenden Aktionären und dem externen Investor ist sicherlich vorausgesetzt, jedoch fast noch wichtiger ist die Schaffung eines Vertrauensverhältnisses zwischen den verbleibenden Aktionären und dem neuen Investor, denn es gilt eine langfristige Partnerschaft zu begründen. Besonders empfiehlt es sich, die Strategie und zukünftige Unternehmensentwicklung gemeinsam zu definieren und die Zusammenarbeit zwischen dem neu formierten Aktionariat im Rahmen einer klaren Corporate Governance zu regeln. Dazu gehört der Abschluss eines Aktionärsbindungsvertrages, welcher gewisse Minderheitsrechte einräumt, die Zusammenarbeit im Verwaltungsrat festlegt und die zukünftige Rollenverteilung definiert. So nimmt die BVgroup zwar keine Aufgaben in der täglichen Führung der SKAN wahr, hat jedoch das Recht, zwei Verwaltungsräte zu nominieren, welche die Gesellschaft als «Sparring Partner» unterstützten. Untypisch ist auch, dass der Aktionärsbindungsvertrag keine Exitklausel beinhaltet, also keine Mitverkaufspflicht nach einer bestimmten Investitionszeit. Sollte es nicht das Ziel sein, das Unternehmen in absehbarer Zeit zu verkaufen oder ein IPO anzustreben, so kann durch die Definierung einer klaren Investitions- und Dividendenpolitik

die langfristige Orientierung des Finanzinvestors unterstützt werden.

Eine Nachfolgelösung mit einer Eigenkapitalfinanzierung durch einen neuen Partner kann zudem weitere Vorteile bringen:

- Die Nachfolge kann schrittweise erfolgen, indem weitere Managementaktionäre dem externen Partner ihre Anteile zu einem späteren Zeitpunkt andienen können;
- Durch den Verzicht auf Fremdkapital kann die Eigenkapitalbasis des Unternehmens gestärkt werden, womit das Wachstum des Unternehmens mit vermindertem Risiko unterstützt wird;
- Im Verbund mit einem langfristig orientierten Partner kann die Unabhängigkeit und Flexibilität der Firma bewahrt werden.

Besonders vorteilhaft ist es natürlich, wenn der neue Partner auch nicht finanziellen Mehrwert, z.B. durch Kontakte, Branchenerfahrung oder Know-how, einbringen kann. Fallweise lassen sich auch eine Nachfolge- und Wachstumsfinanzierung kombinieren, womit Wachstumschancen – organisch oder durch Akquisitionen – gezielt und rasch genutzt werden können.

Wie das Beispiel der Nachfolgelösung bei der SKAN zeigt, gibt es in der Schweiz durchaus Wege für Nachfolgefinanzierungen mit Minderheitsbeteiligungen. Das Beispiel zeigt jedoch auch, dass gerade solche Situationen eine individuelle Herangehensweise und ein massgeschneidertes Vorgehen erfordern, welches die spezielle Situation des Unternehmens, der verbleibenden Aktionäre, der abzulösenden Eigentümer und des neuen Partners berücksichtigt. ■