



# KMU Nachfolge und die Finanzierung

Möglichkeiten und Grenzen der Finanzierung

Schrift Nr. 09

(3. Auflage, komplett überarbeitet per 15.08.2022)

**Herausgeber**

St. Galler Nachfolge-Praxis



[praxis@sgnafo.ch](mailto:praxis@sgnafo.ch)



[www.sgnafo-praxis.ch](http://www.sgnafo-praxis.ch)

**Autoren**

Andreas Salcher, Daniele Ruggeri und Frank Halter (3. Auflage 2022, komplett überarbeitet)

**In Zusammenarbeit mit**

[www.zkb.ch/nachfolge](http://www.zkb.ch/nachfolge)

**Bildnachweis:** Bilddatenbank Shutterstock (Titelbild)

**Veröffentlichung**

Rapperswil-Jona, August 2022

# Inhalt

<b>Vorwort</b> .....	4
<b>1 Wert ist nicht gleich Preis</b> .....	4
<b>2 Finanzierung</b> .....	5
2.1 Festlegung einer tragbaren Finanzierungsstruktur .....	7
2.2 Der Käufer als primärer Eigenkapitalgeber .....	8
2.3 Die Bank als klassischer Fremdkapitalgeber .....	9
2.4 Verkäufer als Kapitalgeber .....	11
2.5 Die Wahl des Bankpartners .....	14
2.6 Nachfolgefinanzierung mit Mezzanine-Kapital .....	15
2.7 Unterstützung durch Bürgschaftsgenossenschaften in der Schweiz .....	15
2.8 Fallbeispiel zu Kombinationen der Finanzierungsoptionen .....	16
<b>3 Der Kreditprozess bei Nachfolgefinanzierungen</b> .....	17
3.1 Der Kreditprozess orientiert sich am Nachfolgeprozess .....	17
3.2 Frühzeitige Kontaktaufnahme .....	18
3.3 Das Kreditgespräch gut vorbereiten .....	18
3.4 Regelungen im Kreditvertrag mit der Bank.....	20
<b>4 Übernahmekonstruktion</b> .....	21
4.1 Kauf des Unternehmens mittels «Käufergesellschaft» .....	21
4.2 Steuerliche Konsequenzen des Verkaufs und der Vermögensverteilung .....	22
<b>5 Businessplan</b> .....	22
<b>6 Schlusswort</b> .....	25
<b>7 Literaturverzeichnis</b> .....	26

# Vorwort

## «If it doesn't jingle – it doesn't count.» - Finanzierung bedingt Free-Cash-Flow!

### Geschätzte Leserinnen und Leser<sup>1</sup>

St. Galler Nachfolge Praxis ist eine Plattform, die einerseits Lösungsressourcen rund um das Phänomen «Unternehmensnachfolge» für Klein- und Kleinunternehmen in der Schweiz entwickelt und andererseits praxisrelevantes und differenziertes Wissen rund um das Thema zur Verfügung stellt. Ein Kernstück des Angebots stellen dabei die **Schriftenreihe** und die damit verbundenen **Arbeitsmittel und Checklisten** dar. Die Webseite wird laufend mit neuem Material ergänzt (vgl. dazu [www.sгнаfo-praxis.ch](http://www.sгнаfo-praxis.ch)).

Die Praxis zeigt häufig, dass die Finanzierung des Transaktionspreises bei der KMU Nachfolge eine grosse Hürde ist. Aus Sicht des Käufers ist es eine Investition in seine persönliche Zukunft und daher ist eine solide Finanzierung ein wichtiges Fundament, auf dem die Nachfolge aufbaut. Aus Sicht des Verkäufers ist es häufig eine wichtige Säule der persönlichen Vorsorge und damit eine existenzielle Fragestellung. Für die Finanzierung stehen grundsätzlich Eigenkapital und Fremdkapital zur Verfügung. Banken spielen dabei oft eine wichtige Rolle. Wie Banken die Finanzierung einer Nachfolge betrachten und welche Möglichkeiten es gibt, die vielen Interessen unter einen Hut zu bringen, wird in dieser Schrift beschrieben. Die Kernfragen lauten daher:

- Welche Möglichkeiten gibt es für die Finanzierung des vereinbarten Kaufpreises?
- Was ist mit Finanzierbarkeit gemeint?
- Welche Rolle spielt der Verkäufer bei der Finanzierung?

Aufbauend auf Forschungsergebnissen, verbunden mit verschiedenen praktischen Erfahrungen, sowie der Diskussion im Rahmen des Arbeitskreises von St. Galler Nachfolge, stellen wir nachstehend die wesentlichen Grundlagen im Sinne eines 1 x 1 zur Verfügung. Die vorliegende Schrift ist Teil einer Trilogie.

Frank Halter

Für die Herausgeber



Weitere Beiträge zum Thema «Transaktionskosten» finden Sie unter [www.sгнаfo-praxis.ch](http://www.sгнаfo-praxis.ch)

## 1 Wert ist nicht gleich Preis

«Was kostet mich ein Unternehmen?» So lautet eine der wichtigsten Fragen der Nachfolger-Generation. «Was kriege ich für das Unternehmen?» Das ist eine der wichtigsten Fragen des Verkäufers. Die einzige Gewissheit bzgl. dieser Fragen ist, dass Wert nicht gleich Preis ist! «Was ist mein Unternehmen wert?» ist zunächst die Standardfrage jedes Unternehmers, der sich mit internen Nachfolgeoptionen oder mit dem Verkauf seines Betriebs beschäftigt. Auf der anderen Seite fragt sich der potenzielle Nachfolger: «Kann ich das Unternehmen finanzieren? Welchen Wert hat das Unternehmen tatsächlich?».

Im 5-Themen-Rad des St. Galler Nachfolge-Modells wird die zentrale Aussage gemacht, dass Wert ungleich Preis ist. Vereinfacht kann man sagen: «Wert ist das, was du bekommst – Preis ist das, was du bezahlst». Im Wesentlichen gibt es drei

---

<sup>1</sup> Wir verwenden die männliche Form, um die Lesbarkeit zu vereinfachen. Frauen sind immer miteingeschlossen.

Dimensionen und die damit verbundenen Fragen zu klären, um am Ende eines Nachfolge-Prozesses eine Zahl in der Funktion eines Preises vertragsrechtlich und damit verbindlich zwischen Verkäufer und Käufer festzulegen (vgl. Abbildung 1). Da es bei jeder dieser drei Dimensionen verschiedene Arbeitsschritte zu berücksichtigen gilt, ist jeder Dimension eine eigene Schrift gewidmet.

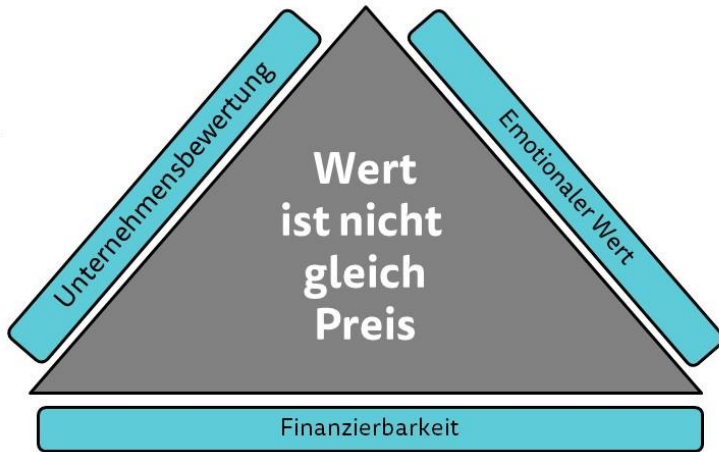


Abbildung 1: Die drei Haupt-Elemente zur Herleitung vom Transaktionspreis



**Schrift Nr. 07: KMU Nachfolge und die Bewertung**

Bewertung – nur Schall und Rauch?



**Schrift Nr. 08: KMU Nachfolge und der emotionaler Wert**

Wie Emotionen den Preis bestimmen.



**Schrift Nr. 09: KMU Nachfolge und die Finanzierung**

Möglichkeiten und Grenzen der Finanzierung.

## 2 Finanzierung

Die Finanzierung der Unternehmensnachfolge ist ein Teilaspekt, der primär den Käufer betrifft. Es lohnt sich jedoch definitiv, sich im Rahmen einer systematischen Vorbereitung der Nachfolge auch als Verkäufer damit zu beschäftigen. Unterschiedliche steuerliche oder rechtliche Ausgangslagen haben einen wesentlichen Einfluss auf die Finanzierbarkeit. Zudem ist es sowohl als Käufer als auch als Verkäufer wichtig zu wissen, wie ein Finanzierungsprozess im Grundsatz ausgestaltet ist und welche Usancen oder Gegebenheiten üblich sind. Dieses Wissen hilft dabei den Nachfolgeprozess besser zu gestalten und auf die Bedürfnisse des Käufers und Verkäufers abzustimmen.

Das Thema Finanzierung gewinnt auch darum an Bedeutung, weil tendenziell die familieninterne Nachfolge (FBO) an Bedeutung verliert und die firmeninterne Nachfolge (MBO) oder die externe Nachfolge, in Form eines MBI, an Bedeutung gewinnt.<sup>2</sup>

Nachfolgende Abbildung 2 illustriert die Vorgehensweise von der Zahlenaufbereitung bis zur Sicherstellung der Finanzierung.

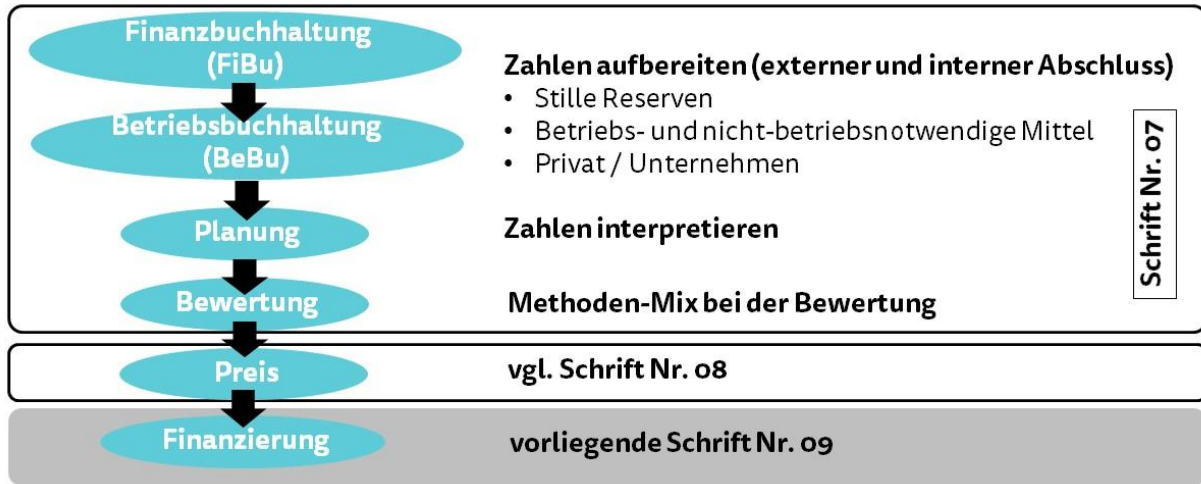


Abbildung 2: Systematische Vorgehensweise

Der Unternehmer möchte, dass der Nachfolger finanziell gesund ins Unternehmertum startet und die Chance hat, die Firma erfolgreich in die Zukunft zu führen. Damit dies gelingt, werden Lösungen gesucht, die für beide Seiten stimmen. Dazu gehören oft Konzessionen oder Zugeständnisse wie die Reduktion des Verkaufspreises oder flexible Zahlungsmodalitäten. Gerade bei Übergaben innerhalb der Familie (FBO) oder ans bestehende Management (MBO) können diese Konzessionen sehr gross sein. Dabei spielen aber die persönliche Vorsorge bzw. die persönlichen finanziellen Verhältnisse des Verkäufers eine wichtige Rolle und beeinflusst massgeblich die Höhe eines möglichen Discounts bzw. Prämie (siehe auch Schrift Nr. 08: «KMU Nachfolge und der emotionaler Wert»).

*„Wenn ich einen guten Mann als Nachfolger habe, bin ich grosszügig. Dann schenke ich ihm eventuell auch die Mehrheit. Es wäre anders, wenn meine Altersvorsorge nicht gesichert wäre.“*

Unternehmer vor der Unternehmensnachfolge, 57-Jährig<sup>3</sup>

Der Käufer und zukünftige Eigentümer ist an einem Kaufpreis interessiert, der die persönliche und unternehmerische Zukunftsfähigkeit sicherstellt, d.h. neben evtl. Rückzahlungen an Kapitalgeber zur Finanzierung des Kaufpreises und der bisherigen Kosten, sollte immer noch genügend Liquidität für Zukunfts-Investitionen und die Finanzierung des privaten Unterhalts (Unternehmerlohn) sichergestellt sein.

Die Finanzierung einer Firmenübernahme ist trotzdem in vielen Fällen eine wesentliche Herausforderung und nicht selten der Grund für ein Scheitern einer Unternehmensnachfolge. Wie ein Kaufpreis hergeleitet werden kann, wird in Schrift 07 (KMU Nachfolge und die Bewertung) beschrieben. Wichtig ist, dass ein berechneter (theoretischer) Unternehmenswert nicht zwingend dem effektiven Kaufpreis entsprechen muss. Vielen Übergebern sind die erfolgreiche Weiterführung ihres Unternehmens und der Erhalt von Arbeitsplätzen wichtiger als ein maximaler Verkaufserlös (siehe Schrift 08). Letztlich ist der

<sup>2</sup> Gubler, Längin 2015, S. 14

<sup>3</sup> Credit Suisse (Hrsg.) 2009, S. 25.

Kaufpreis jeweils das Resultat von Angebot und Nachfrage. Natürlich bildet der Kaufpreis die Ausgangslage für jede Finanzierung. Die Höhe per se ist aber für einen Kapitalgeber wie zum Beispiel eine Bank im Grunde genommen zweitrangig. Viel wichtiger ist es, dass die Finanzierung des Kaufpreises für den Käufer bzw. das Unternehmen in einem «gesunden» Verhältnis zur Ertragskraft des Unternehmens steht und somit tragbar ist sowie innerhalb absehbarer Zeit zurückbezahlt werden kann.

## 2.1 Festlegung einer tragbaren Finanzierungsstruktur

Bei Unternehmensnachfolgen stehen nebst organisatorischen Überlegungen auch steuerliche Aspekte und Finanzierungsfragen im Vordergrund. Für eine erfolgreiche Nachfolge empfiehlt es sich, verschiedene Finanzierungsvarianten zu prüfen. Oftmals wird eine Kombination diverser Quellen gewählt. Die Kapitalstruktur wird in Eigen- und Fremdkapital unterteilt (vgl. Abbildung 3).

Finanzierungsbedarf	Finanzierungsquelle	Kapitalgeber
Betriebsmittel	Betriebskredit	Bank Lieferanten
Kaufpreis	Fremdkapital	Bank Verkäufer Familie & Freunde Investoren
	Eigenkapital	Käufer Verkäufer Familie & Freunde Management & Mitarbeiter Investoren
Transaktionskosten		

Abbildung 3: Finanzierungsbausteine einer Unternehmensnachfolge

Bei einer Firmenübernahme kommt dem Eigenkapital eine grosse Bedeutung zu. Eine ausreichende Eigenkapitalbasis stellt sicher, dass das Unternehmen auch in stürmischen Zeiten nicht allzu rasch in existentielle Schwierigkeiten gerät. Je schwankungsanfälliger das Geschäftsmodell oder die Branche ist, desto mehr Eigenkapital wird grundsätzlich benötigt.

Im folgenden Absatz werden die wichtigsten Unterschiede zwischen Eigenkapital und Fremdkapital beschrieben:

- Das Eigenkapital ist ein Beteiligungsverhältnis, das Fremdkapital ein Schuldverhältnis. Ein wichtiger Unterschied zur Unterscheidung von Eigenkapital und Fremdkapital liegt somit in der Haftung.
- Die Eigenkapitalgeber haften je nach Rechtsform mit dem ganzen persönlichen Vermögen, mindestens aber mit der eigenen Einlage. Die Fremdkapitalgeber haften jedoch nicht. Eigenkapitalgeber werden am Gewinn, Verlust und an der Unternehmensführung beteiligt, Fremdkapitalgeber hingegen nicht.
- Nach Einlage von Eigenkapital sind die Gesellschafter zeitlich unbefristet im Unternehmen integriert, eine kurzfristige Kündigung ist jedoch teilweise möglich. Das Fremdkapital hingegen ist zeitlich begrenzt.
- Ein weiterer wichtiger Unterschied der beiden Finanzierungsarten liegt darin, dass die Eigenkapitalzinsen steuerlich nicht absetzbar sind, die Fremdkapitalzinsen jedoch „abzugsfähig“ werden können.
- Je nach Definition gibt es auch Auswirkungen auf verschiedene Unternehmenskennzahlen, z.B. Eigenkapital-Quote, Fremdkapital-Quote, Eigenkapital-Rendite etc.

	Eigenkapital	Fremdkapital
Vorteile	<ul style="list-style-type: none"> <li>○ In der Regel (sofern vorhanden) rasch verfügbar und einsetzbar.</li> <li>○ Bei vollständiger oder mehrheitlicher Finanzierung mit Eigenkapital ist man unabhängiger von weiteren Kapitalgebern (z.B. Banken) und das Unternehmen gerät in stürmischen Zeiten nicht schnell in existenzielle Schwierigkeiten.</li> <li>○ Als Eigenkapitalgeber partizipiere ich am künftigen Erfolg (Gewinn), übernehme aber auch mehr Risiken, weshalb ich auch eine höhere Rendite (Gewinn) erwarten darf.</li> <li>○ Positiv am Eigenkapital ist auch, dass es zeitlich unbegrenzt zur Verfügung steht. Es gibt allerdings auch Beteiligungsverhältnisse, bei denen der Eigenkapitalgeber seine Einlage zeitnah kündigen kann.</li> <li>○ Ein weiterer Vorteil ist, dass Unternehmen mit hohem Eigenkapital oft günstigere Kredite als Unternehmen mit hohen Schulden erhalten.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>○ Ein Vorteil des Fremdkapitals liegt darin, dass Gewinne und die Unternehmensführung nicht mit den Fremdkapitalgebern geteilt werden müssen. Ausserdem können die Zinsen als Aufwand betrachtet werden und reduzieren die Steuerlast.</li> <li>○ Die Kosten (Zinsen) sind im Voraus bekannt und das Fremdkapital kann idR. rasch zurückbezahlt werden.</li> <li>○ Durch den Einsatz von Fremdkapital in Ergänzung zu einem gesunden Eigenmittelanteil kann die Finanzierungskraft (Volumen) erhöht werden, wodurch höhere Investitionen oder grössere Vorhaben umgesetzt werden können.</li> <li>○ Fremdkapitalzinsen idR. tiefer als die Rendite-/Gewinnerwartungen der Eigenkapitalgeber.</li> </ul>
Nachteile	<ul style="list-style-type: none"> <li>○ Ein Nachteil des Eigenkapitals ist das Mitbestimmungsrecht der Eigenkapitalgeber, da es die Flexibilität des Unternehmers „einschränkt“, sofern es mehrere Eigenkapitalgeber (Drittpersonen) gibt.</li> <li>○ Eigenes Kapital bleibt gebunden und kann nicht für andere Vorhaben / Investitionen verwendet werden.</li> <li>○ Eine Rückzahlung des Eigenkapitals kann nicht so rasch erfolgen (Kapitalherabsetzung, Aktienkauf, etc.)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>○ Suche und Verhandlung mit Fremdkapitalgebern (z.B. Banken) braucht Zeit</li> <li>○ Ein Nachteil des Fremdkapitals besteht in dem nur zeitlich begrenzt zur Verfügung stehenden Kapital. Zudem müssen Tilgungen und Zinsen auch in wirtschaftlich schwierigen Zeiten gezahlt werden.</li> <li>○ Je nach Höhe des Fremdkapitals im Vergleich zum Eigenkapital grosse Abhängigkeit zu Fremdkapitalgeber</li> </ul>

Tabelle 1: Vor- und Nachteile Eigenkapital vs. Fremdkapital

## 2.2 Der Käufer als primärer Eigenkapitalgeber

Die wesentliche Eigenkapitalquelle liegt beim Käufer der Unternehmung. Ein gewisser Einsatz von eigenen Mitteln und damit eine gewisse monetäre Risikobereitschaft wird grundsätzlich vorausgesetzt. Ob das Unternehmen künftig von Erfolg gekrönt ist oder scheitert, hängt sehr stark vom Käufer selbst ab, von seinen strategischen Weichenstellungen und Entscheidungen. Die Chancen und die Risiken des Unternehmertums sollten ihm beim Eingehen seines finanziellen Engagements bewusst sein. Der Eigenkapitaleinsatz des Käufers hat daher den Grenzen seiner Möglichkeiten zu entsprechen. Ein massgeblicher Eigenmitteleinsatz unterstreicht überdies die Motivation gegenüber weiteren involvierten Anspruchsgruppen wie Fremdkapitalgebern und Investoren, das Unternehmen auch während einer längeren Durststrecke mit vollem Einsatz weiterführen zu wollen. Dies nicht zuletzt auch zum Wohle der damit verbundenen Arbeitsplätze.

Sobald externe Finanzierungspartner mit ins Spiel kommen, steigt der Grad der Abhängigkeit, was in vielen Fällen eines der Hauptargumente gegen einen externen Finanzierungspartner ist. Trotzdem wären viele Nachfolgen ohne externe Finanzierungspartner nicht möglich. Eine Bank beispielsweise betrachtet die Finanzierbarkeit bzw. das sogenannte Finanzierungspotenzial (= Debt Capacity oder Verschuldungskapazität, vereinfacht die Leistungsfähigkeit des Unternehmens in der Zukunft auf der Grundlage eines plausiblen Businessplanes) und beurteilt darauf den Bereitschaftsgrad, einen Kredit zu gewähren. WICHTIG: Wenn nun der Preis wesentlich höher ist – so wird einfach der relative Anteil der Bankfinanzierung tiefer sein und entsprechend müssen die dafür einzubringenden Eigenmittel um den höheren Kaufpreis höher sein.

Es scheint schwer vorstellbar zu sein, ein Unternehmen ohne jegliches Eigenkapital zu übernehmen, zumindest in unserem Kontext. Natürlich ist dies bei Übernahmen von KMU durch multinationale Konzerne anders. In unserem Umfeld muss der



Nachfolger einen gewissen Eigenkapitalanteil erbringen, um die Transaktion abzusichern und anderen Kapitalgebern (z.B. Banken) zu signalisieren, dass er bereit ist, für die Übernahme des Unternehmens Risiken in Kauf zu nehmen.

Wie in Abbildung 3 ersichtlich unterscheiden wir neben dem Käufer noch 4 weitere Gruppen als Quelle möglicher Eigenkapitalfinanzierung:

- **Eigenkapital des Verkäufers:** Der Verkäufer veräußert lediglich einen Teil der Unternehmensanteile, nicht 100%. Um die Nachfolge zu erleichtern, behält der Veräußerer einen Teil der Unternehmensanteile, sodass der Nachfolger nicht den kompletten Transfer auf einmal zahlen muss. Der Veräußerer behält damit über einige Zeit Kontrolle sowie Verantwortung gegenüber dem Unternehmen. Dieser schrittweise Verkauf ist im Zuge der Eigentumsnachfolge zu diskutieren und sollte mit der möglichen Option eines Verkäuferdarlehens (= Fremdkapital) verglichen werden. Ist das Ziel die vollständige Übertragung des Unternehmens, dann bedeutet diese Variante eigentlich nur eine zeitliche «Verzögerung» im Prozess und nicht die ganze Amortisationskraft des Unternehmens steht dem Käufer zur Verfügung.
- **Eigenkapital von Familien & Freunde:** Die Unterschiede zwischen Eigen- und Fremdkapital müssen für eine bewusste Entscheidung von Familienmitgliedern oder Freunden beachtet werden. Entsprechend können genau daraus die Argumente entstehen, warum das Eigenkapital sinnvoller ist als das Fremdkapital.
- **Eigenkapital von Management & Mitarbeiter:** Die Nachfolgeregelung kann auch eine gute Gelegenheit sein das Management und die Mitarbeiter am zukünftigen Erfolg des Unternehmens zu beteiligen. Die Risiken sollten aber auch hier offen diskutiert werden, d.h. es gibt keine Garantie auf den Erfolg und im schlimmsten Fall müssten das Management und die Mitarbeiter auf «ihr» Eigenkapital verzichten (können).
- **Eigenkapital Investoren:** Ein Investor erwirbt zeitgleich mit dem Nachfolger Anteile. Eine mögliche Form dabei kann ein Private Equity Fund sein. Dabei erwirbt der Private Equity Fund bspw. eine Mehrheitsbeteiligung, während dem Nachfolger eine Minderheitsbeteiligung bleibt. Ziel ist es, die Anteile des Private Equity Funds zu einem späteren Zeitpunkt an den Nachfolger zu übertragen (Exit-Szenario). Diese Form spielt bei den meisten KMUs keine Rolle, da die Ansprüche (Rendite, Wachstum, Exit etc.) solcher Private Equity Funds, nur von sehr spezifischen KMU erfüllt werden können. Vielleicht kommen auch noch Mitbewerber als direkte Investoren in Betracht, weil es für den Mitbewerber eine strategisch sinnvolle Option sein könnte.

In Kleinst- und Kleinunternehmen tragen Eigenkapitalgeber (wie z.B. der Nachfolger allein oder in Kooperation Dritter) oft zu 10% bis 50% des Transaktionspreises bei. Bei der Involvierung von mehreren / verschiedenen Eigenkapitalgebern ist es wichtig, dass die gegenseitigen Rechte und Pflichten gut geregelt sind (z.B. Aktionärsbindungsvertrag).

### 2.3 Die Bank als klassischer Fremdkapitalgeber

Eine der meistgestellten Fragen bei Unternehmenskäufe lautet: Wie viel Fremdkapital kann die Bank zum Kaufpreis beisteuern? Dies lässt sich nicht pauschal beantworten. Zu viele Faktoren wie beispielsweise die Zusammensetzung des Kaufpreises, die aktuelle und künftige Kapitalstruktur des Unternehmens oder die generellen Zukunftsaussichten der Gesellschaft spielen bei der Festlegung der Finanzierungshöhe eine Rolle. Grundsätzlich gilt allerdings die Faustregel, dass die Fremdfinanzierung verzinst und innerhalb von vier bis sechs Jahren aus dem operativen Ergebnis zurückgeführt werden soll. Das operative Ergebnis versteht sich dabei als die erwirtschaftete, gegenüber den Kapitalgebern frei verfügbare Liquidität, dem sogenannten «Free Cash Flow». Nachfolgend eine tabellarische Herleitung:

<b>Geldflussrechnung / Free Cash Flow</b>
Umsatz
./. Aufwendungen für Leistungserstellung
./. Steuern
./. Mittelbindung im Nettoumlaufvermögen
+ Mittelfreisetzung im Nettoumlaufvermögen
<b>= Operativer Cash Flow</b>
./. Investitionen ins Anlagevermögen
+ Desinvestitionen aus dem Anlagevermögen
<b>= Free Cash Flow</b>
./. Zinskosten Fremdkapital
./. Rückzahlung Fremdkapital
./. Gewinnausschüttung
+ Erhöhung Fremd- und Eigenkapital
<b>Veränderung der liquiden Mittel</b>

Abbildung 4: Geldflussrechnung / Free Cash Flow

Die Voraussage und Einschätzung zukünftiger Free Cash Flows bedingt für die Bank eine intensive Auseinandersetzung mit dem Geschäftsmodell sowie der Positionierung des Unternehmens im Markt und ein klares Verständnis für die Unternehmensstrategie des Käufers. Strebt der Nachfolger mit der übernommenen Gesellschaft beispielsweise eine expansive Wachstumsstrategie an, so sind oftmals namhafte Investitionen in das Anlagevermögen und Mittelbindungen im Nettoumlaufvermögen, z.B. zum Lageraufbau oder höhere Debitoren, die Folge. Die Free Cash Flows werden dadurch reduziert und eine zeitgerechte Kreditrückzahlung wird verzögert. Dies ist bei der Strukturierung einer Übernahmefinanzierung entsprechend zu berücksichtigen.

Wie eingangs bereits angedeutet, orientiert sich die Höhe einer möglichen Bankfinanzierung nicht nur am Kaufpreis. Dies, obschon der Kaufpreis die Ausgangslage für jede Finanzierung bildet und letztlich die Bankfinanzierung in Relation zum Kaufpreis gestellt werden muss. Siehe auch die vorherige Abbildung mit den Finanzierungsvarianten. Die Bank orientiert sich an der sogenannten **Verschuldungskapazität** (auch Debt Capacity genannt). Dabei wird versucht, ein nachhaltig zu erwartender, zukünftiger Free Cash Flow zu bestimmen, der die Höhe der potenziellen Verschuldung bestimmt. Die grosse Herausforderung bei der Bestimmung dieser Grösse liegt in der Einschätzung des zukünftigen Geschäftsverlaufs und dabei insbesondere der künftigen nachhaltigen Ertragslage sowie des nachhaltigen Investitionsbedarfs. Zentral für die Bestimmung der nachhaltigen Werte sind ein fundiertes Verständnis des Geschäftsmodells (siehe Kapitel 5), die Analyse der historischen Abschlüsse und Planwerte sowie allenfalls auch Vergleichsgrössen anderer Unternehmen aus derselben Branche oder Branchendurchschnittswerte. Daraus abgeleitet finanziert die Bank i.d.R. 4- bis 6-mal den nachhaltigen Free Cash Flow. Das heisst, der ermittelte Wert kann rechnerisch mit einem Faktor 4 bis 6 multipliziert werden, was dann der maximalen Verschuldungskapazität des Unternehmens entspricht. Wichtig zu beachten ist, dass diese Verschuldungskapazität nicht nur für die Kaufpreisfinanzierung, sondern auch für allfällige operative Finanzierungsbedürfnisse als rechnerische Basis herangezogen wird.

Für die Einschätzung der zukünftigen operativen Free Cash Flows gilt es, nebst betriebswirtschaftlichen Aspekten auch die rechtlichen und steuerlichen Rahmenbedingungen im Detail zu prüfen. Eine aus steuerlichen Überlegungen oft verwendete Transaktionsstruktur ist der Unternehmenskauf über eine Käufergesellschaft (siehe Kapitel 0). Diese weist eine hohe Steuereffizienz aus, da dank des Beteiligungsabzugs die von der operativen Gesellschaft an die Holding ausgeschütteten Dividenden steuerlich nicht belastet werden. Somit reduziert sich der für den Kreditnehmer verfügbare Free Cash Flow nicht nochmals um den entsprechenden Steuersatz. Die Übernahmestruktur hat allerdings auch Nachteile: Mögliche Stolpersteine wie der steuerliche Tatbestand der indirekten Teilliquidation müssen frühzeitig identifiziert und berücksichtigt werden (siehe Kapitel 0).

## 2.4 Verkäufer als Kapitalgeber

Oftmals reichen ab einer gewissen Transaktionsgrösse die Mittel, die sich durch Eigenkapital des Käufers und Bankfinanzierung einbringen lassen, nicht aus, um den notwendigen Finanzierungsbedarf vollständig zu decken. Es müssen weitere Geldquellen erschlossen werden. In Frage kommen beispielsweise Familienmitglieder, Freunde und Bekannte (je nach Form können diese auch als Eigenkapital des Käufers eingebracht werden), aber auch andere Managementvertreter oder Schlüsselpersonen, die bereit sind, sich am Vorhaben zu beteiligen. Nicht selten spielt jedoch der **Verkäufer selbst eine wichtige Rolle für die Finanzierung**. Gerade bei familien- oder unternehmensinternen Nachfolgeregelungen - aber auch bei externen Regelungen wie Management Buy-ins - wird kaum eine Nachfolge ohne ein massgebliches Verkäuferdarlehen abgeschlossen. In diesem Fall stellt der Verkäufer dem Käufer bzw. seiner Käufergesellschaft einen Teil des Kaufpreises über einen vertraglich geregelten Zeitraum zur Verfügung. Sobald auch eine Bank als Fremdkapitalgeberin involviert ist, sind diese zusätzlichen Mittel in der Regel als wirtschaftliches Eigenkapital zu qualifizieren. Damit lässt sich der vorrangige Anspruch der Bank, etwa auf die zukünftigen Free Cash Flows, nicht einschränken. Wenn diese Mittel dem Käufer und/oder der Käufergesellschaft in Form von Darlehen zur Verfügung gestellt werden, sind sie zu Gunsten der Bankfinanzierung abzutreten und/oder nachrangig zu stellen. Dies gibt dem Käufer entsprechende Finanzierungssicherheit, da diese Kapitalgeber ihre Forderung nicht fällig stellen können, solange der Bankkredit besteht.

Die Erfahrung der letzten Jahre zeigt, dass 2/3 aller Verkäufer bereit sind, bei der Finanzierung des Kaufpreises zu unterstützen, und zwar eben in der Form eines Verkäuferdarlehens (vgl. Abbildung 5). Ein Verkäuferdarlehen verfolgt das Ziel, dass der Transaktionspreis nicht auf einmal, sondern über einen gewissen Zeitraum bezahlt werden kann. Der Veräusserer gewährt dem Nachfolger somit ein Darlehen über den gesamten Preis und ermöglicht ihm im Endeffekt eine Ratenzahlungsfunktion.

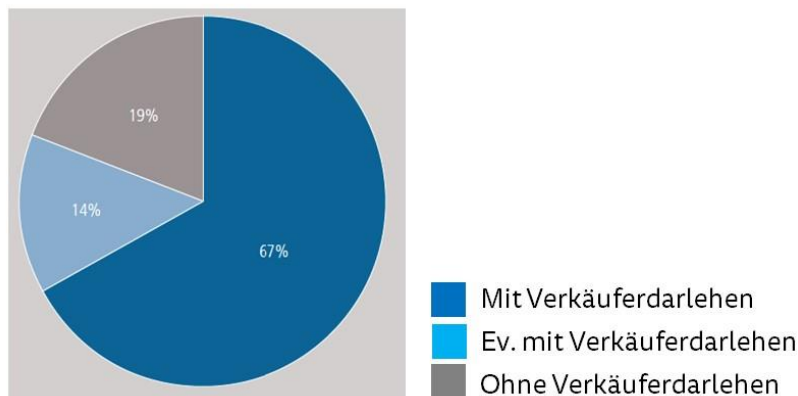


Abbildung 5: Finanzierungsbereitschaft bei den Übergebern<sup>4</sup>

Wie hoch dieses Verkäuferdarlehen dann tatsächlich sein kann, hängt sehr wesentlich davon ab, wie sehr der Verkauf des Unternehmens als «Vorsorge»-Lösung dient. Die Abbildung 6 zeigt, dass jeder 2. Verkäufer auf den Verkaufserlös als Teil der Altersvorsorge angewiesen ist. Damit schränkt sich die Flexibilität bei der Definition eines Verkaufspreises und der damit zusammenhängenden Finanzierung entsprechend ein. Aus Sicht des Verkäufers werden damit die Eigenmittel des Käufers und die Bankfinanzierung wichtige «Kernelemente» zur Sicherung der eigenen Vorsorge.

<sup>4</sup> IFU-FHS St. Gallen, KMU Spiegel 2015

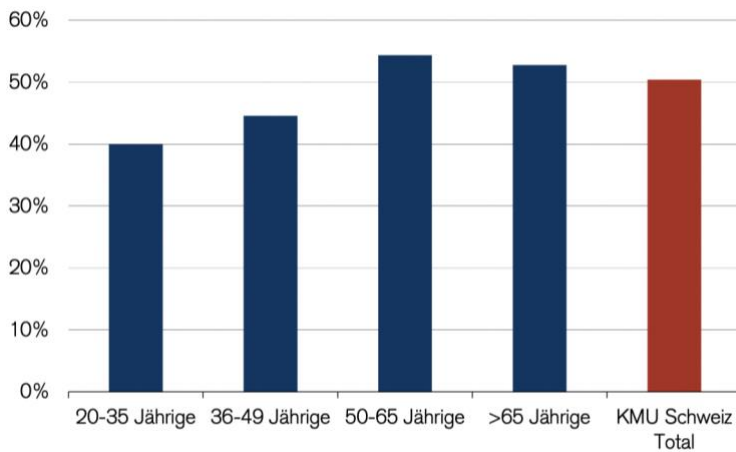


Abbildung 6: Vorsorge-Situation KMU Schweiz<sup>5</sup>

In der Praxis kommt es immer wieder vor, dass alle erwirtschafteten Erträge zum grössten Teil wieder direkt in das Unternehmen investiert werden und damit zu einer Ursache für das spätere «Vorsorge-Problem» des Verkäufers wird. Für den Käufer kann das auch ein Problem sein, weil das Unternehmen dadurch «schwer» wird und entsprechend anspruchsvoller, was die Finanzierung betrifft. Eine mögliche Lösung könnte sein, dass der Verkäufer die nicht betriebsnotwendigen Mittel (z.B. Immobilien) welche über die Jahre aufgebaut worden sind, «herausnimmt» und zum Beispiel in eine eigene Immobiliengesellschaft überträgt. Der Verkäufer ist der Eigentümer der Immobiliengesellschaft und damit bleibt er auch Eigentümer der Betriebs-Immobilie, welche er an den Käufer vermietet. Mit dieser Vermietung hat der Verkäufer auch zukünftig ein regelmässiges Einkommen und kann so seine Vorsorge-Situation «entschärfen». Mehr zum Thema Vorsorge finden Sie in der Schrift 06 «KMU Unternehmer-Vorsorge».

Es wird deutlich, dass neben dem Eigenkapital und Bankkrediten, das Verkäuferdarlehen eine ebenso wesentliche Rolle in der Finanzierung einer Unternehmensnachfolge spielt. Während der oder die Verkäufer als Kapitalgeber gegeben bzw. als Person bekannt sind, ist das bei der Bank als Kapitalgeber nicht immer gegeben. Welche Bank eignet sich da am besten?

Während 2/3 der Übergeber bereit wären, bei der Ausfinanzierung zu helfen, wird das nur von ca. 1/8 aller Übernehmer als Option betrachtet. Davor würden die Übernehmer die Bank (21%) oder die eigene Familie (16%) als Kapitalgeber in Betracht ziehen (vgl. dazu Abbildung 7).

---

<sup>5</sup> Credit Suisse Nachfolge-Umfrage 2016

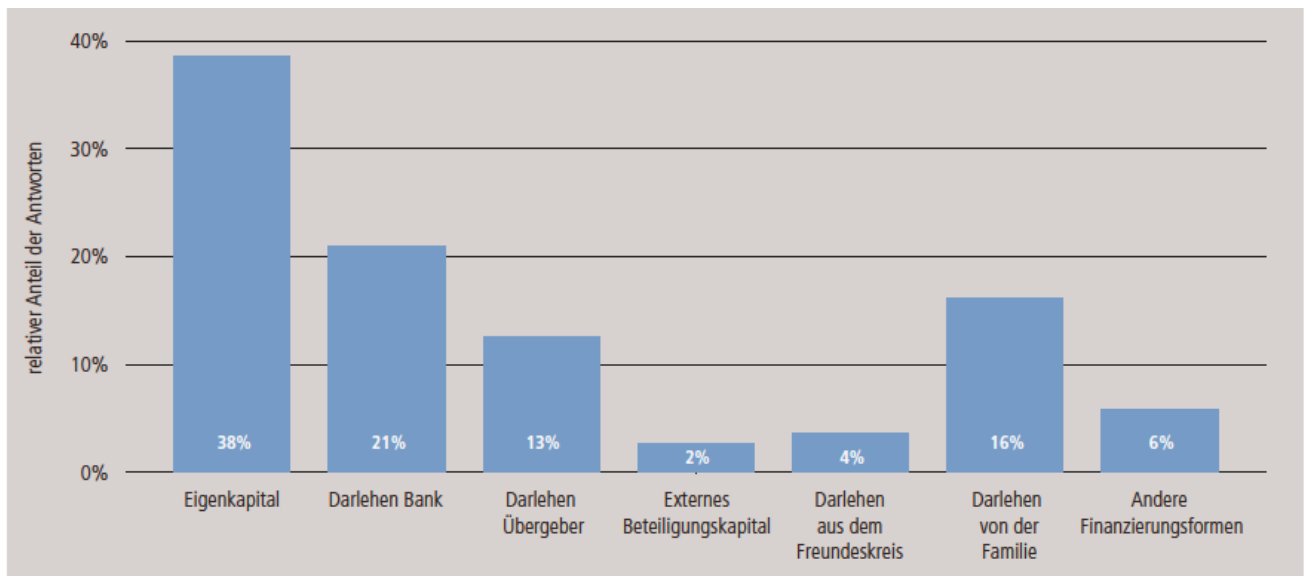


Abbildung 7: Finanzierungsformen aus der Perspektive der Unternehmer<sup>6</sup>

---

<sup>6</sup> IFU-FHS St. Gallen, KMU Spiegel 2015

## 2.5 Die Wahl des Bankpartners

Grundsätzlich gibt es 3 Möglichkeiten zur Auswahl einer Bank als Finanzierungspartner:

<b>Bank des Verkäufers</b>	Häufig besteht bereits eine mehrjährige Beziehung des Unternehmens zu einer «Hausbank». Als «Hausbank» wird typischerweise die Bank definiert, welche entweder den grössten Anteil am Zahlungsverkehr hat oder auch eine bestehende Kreditbeziehung. Im Falle einer bestehenden Kreditbeziehung kann man auch davon ausgehen, dass die Bank das Unternehmen «besser» kennt, weil durch die Kreditbeziehung auch ein regelmässiger Kontakt und Informationsaustausch entsteht. Das könnte bei der Finanzierung eines Kaufpreises ein wesentlicher Vorteil sein, weil die Bank das Geschäftsmodell und die bisherige Entwicklung des Unternehmens bereits kennt sowie aus Gesprächen mit dem Unternehmer auch die Entwicklungspotenziale (= und somit auch im weitesten Sinne die Verschuldungskapazität) besser einschätzen kann. Es gibt bereits ein Vertrauensverhältnis und üblicherweise auch ein Interesse der «Hausbank», die Beziehung zum Unternehmen und dem Nachfolger nach dem Verkauf weiter zu pflegen. Der Käufer muss durch seinen «Lebenslauf» und seine Finanzkraft (= eigene Ersparnisse, die in den Kauf investiert werden sollen) die Bank davon überzeugen, dass er fachlich, finanziell und auch sozial (= Führungserfahrung) in der Lage ist, das Unternehmen in die Zukunft zu führen. Entsprechend sind dafür weitere Unterlagen, persönliche Gespräche und eine gewisse Überzeugungskraft notwendig. Aus Bankensicht kann diese Variante aber auch zu Interessenkonflikten führen, die je nach Konstellation zu meiden sind, dies insbesondere bei Management Buy-ins. Nicht selten ist der Kundenbetreuer des Unternehmens auch der erste Ansprechpartner für den Unternehmer (und somit auch Verkäufer) auf privater Seite. Der Kundenbetreuer ist deshalb primär der Geschäftsbeziehung zum Unternehmen und Verkäufer verpflichtet. Wenn er in der Rolle des Bankpartners auch die Interessen des Käufers vertreten muss, kann es unter Umständen "heikel" werden. Diese Rolle ist auf jeden Fall vorgängig zu klären und die Möglichkeiten einer allfälligen Entbindung vom Bankkundengeheimnis zu thematisieren.
<b>Bank des Käufers</b>	Typischerweise hat auch der Käufer eine bestehende Bankbeziehung. Der Rollenwechsel vom «Privatkunden» zum «Firmenkunden» geschieht je nach Bank unterschiedlich. Beim Thema Finanzierung braucht es auf jeden Fall die richtige Expertise. Die Bank des Käufers kennt das Unternehmen noch nicht. Das kann ein Vorteil sein, weil die Bank die Finanzierung dann vielleicht «neutraler» beurteilt, kann aber auch ein Nachteil sein, weil die Bank sich nur auf Basis der Dokumente und Daten sowie aus den Aussagen des Käufers eine Meinung bilden kann. Durch die persönliche Beziehung zur Bank ist es vielleicht auch einfacher, die persönliche Eigenschaft des Käufers als Unternehmer zu beurteilen. Will der Käufer die private und geschäftliche Beziehung bewusst getrennt halten, dann scheidet diese Variante vermutlich aus. Im KMU Segment macht die Trennung von Privat und Geschäft, aufgrund der grossen Abhängigkeit der Familie vom Unternehmen, nicht wirklich Sinn. Eine ganzheitliche Betrachtung bringt hier langfristig gesehen mehr Vorteile als Nachteile.
<b>Unbeteiligte (neue) Bank</b>	Soll die «neutrale» Sicht im Vordergrund stehen, dann bietet sich der Kontakt zu einer bisher unbeteiligten Bank an. Losgelöst von bisherigen Erfahrungen wird die Bank, auf Basis der vorliegenden Informationen, das Unternehmen und den zukünftigen Unternehmer «beurteilen» und ein Angebot erstellen. Man kann davon ausgehen, dass die «neue» Bank auch hinterfragen wird, warum man nicht auf die bisherigen Bankbeziehungen zurückgreift und sich für eine neue Bankbeziehung interessiert. Darauf sollte man eine plausible Antwort haben. Da es bei einer neuen Bank keinen «Informationsvorsprung» gibt, sollte man sich auf einen entsprechend umfangreicheren Fragenkatalog und Dokumentationsaufwand einstellen, d.h. der Zeitaufwand wird in dieser Variante sicher am grössten sein.

Tabelle 2: Bank als Kapitalgeber

Für die Auswahl des richtigen Bankpartners gibt es keine klare Empfehlung, d.h. es hängt von der jeweiligen Situation ab. Eine Kombination dieser Varianten, z.B. Anfrage bei der Käuferbank und bei der Verkäuferbank kann durchaus sinnvoll sein. Dies aber lediglich, um einen Vergleich zu erhalten. War der Verkäufer mit der bisherigen Bankbeziehung zufrieden, dann sollte der Käufer prüfen, ob die Fortführung dieser Bankbeziehung eine echte Option ist. Letztendlich wird es aber oft auch eine Vertrauensfrage. Der Bankpartner nimmt in der Regel eine wichtige Rolle ein und diese (Bank)Beziehung soll auf eine partnerschaftliche, nachhaltige Basis gelegt werden. Das Vertrauen in das Institut oder der Ansprechperson ist in der Praxis ein

oft gehörtes und hoch gewichtetes Kriterium in der Entscheidungsfindung. Wie ein Kreditprozess bei einer Bank aussieht, wird in Kapitel 3 beschrieben.

## 2.6 Nachfolgefiananzierung mit Mezzanine-Kapital

Zur «Vollständigkeit» soll Mezzanine als eine Finanzierungsart, die sowohl Fremdkapital- als auch Eigenkapitalcharakter aufweist, noch kurz beschrieben werden. Mezzanine vereint Charakteristiken der klassischen Fremdkapitalfinanzierung, wie regelmässige Zinszahlungen, mit typischen Merkmalen einer Eigenkapitalfinanzierung, wie der Möglichkeit am Unternehmenserfolg beteiligt zu werden.

Aufgrund des Risikos, den die Mezzanine-Geber zu tragen haben, sollte sich der Nachfolger auf ein umfangreiches Set an Sicherheiten einstellen, die für den Kapitalgeber zu erbringen sind. Typische Sicherheiten umfassen sowohl diejenigen, die bereits im Rahmen von Bankdarlehen in Frage kommen (siehe Kapitel 3), als auch zusätzliche Restriktionen bezüglich Joint Ventures, Änderungen in der Mitarbeitervergütung und im Führungspersonal, Investitionen über einem gewissen Schwellenwert sowie allgemeine Änderungen wichtiger Geschäftsvereinbarungen.

Die Mezzanine-Finanzierung kann eine attraktive Option bei Unternehmensnachfolgen sein, insbesondere bei Firmen mit beständigen Cash Flows, die sich zur Tilgung der Zinsen eignen und stellt eine gute Möglichkeit dar, die Finanzierungslücke zwischen dem Transaktionspreis und dem Finanzierungsanteil durch Eigenkapital und Bankdarlehen zu schliessen. Für die meisten KMUs ist diese Finanzierungsart nicht wirklich eine Option, weil die Kapitalgeber sehr selektiv sind und entsprechend klare Kriterien für solche Finanzierungen, wie z.B. hoch skalierbares Geschäftsmodell, hohes Wachstumspotenzial etc. definieren.

## 2.7 Unterstützung durch Bürgschaftsgenossenschaften in der Schweiz

Um leistungs- und entwicklungsfähigen KMU die Aufnahme von Bankdarlehen zu erleichtern respektive auszubauen, richtet der Schweizer Bund Finanzhilfen an Bürgschaftsorganisationen aus. Die Bürgschaftsgenossenschaften verschaffen den KMU einen leichteren Zugang zu Bankfinanzierungen, indem sie Banken, die den Unternehmen das Geld leihen, Garantien bieten. Dies kann als Ergänzung bzw. Alternative für Sicherheiten zugunsten einer Bank in Betracht gezogen werden, um eine allfällige Finanzierungslücke zu decken. Die Bank würde dabei ihren Kreditrahmen erhöhen und erhält im Gegenzug eine Bürgschaft der Bürgschaftsgenossenschaft, bei der es sozusagen um eine einwandfreie, mündelsichere Deckung handelt. Diese Bürgschaft ist zwar nicht kostenlos, die Banken verlangen für diesen Finanzierungsanteil in der Regel einen vergünstigten Kreditzins, da es sich um eine sichere Deckung handelt. Damit können die Kosten der Bürgschaft etwas ausgeglichen werden. Das Instrument der Bürgschaftsgenossenschaft dient aber nicht primär der vergünstigten Kreditvergabe, sondern unterstützt die KMU, einen Bankkredit zu erhalten, um so Investitionen zu tätigen oder eben Nachfolgefiananzierungen zu ermöglichen. Derzeit gibt es in der Schweiz drei regionale Bürgschaftsgenossenschaften sowie eine nationale Bürgschaftsorganisation für Frauen:

- BG Mitte, Bürgschaftsgenossenschaft für KMU
- BG OST, Bürgschaftsgenossenschaft für KMU
- Bürgschaftsgenossenschaft SAFFA, für Frauen
- Coopérative romande de cautionnement (Bürgschaft Westschweiz)

Diese Genossenschaften können für Darlehen in Höhe von bis zu CHF 1'000'000 bürgen. Der Bund sichert ihr Verlustrisiko bis zu 65% ab. 35% des Verlustrisikos tragen die Bürgschaftsgenossenschaften selbst.<sup>7</sup>

---

<sup>7</sup> siehe auch <https://kmu-buergschaften.ch>

## 2.8 Fallbeispiel zu Kombinationen der Finanzierungsoptionen

In der Praxis wird bei Finanzierungen von Unternehmensnachfolgen eine Kombination unterschiedlicher Finanzierungsinstrumente vorgenommen. Die zentrale Frage hierbei ist: Wie kann die Finanzierungslücke zwischen dem Transaktionspreis und der Eigenkapitalerbringung durch den Nachfolger geschlossen werden?

### Fallbeispiel Finanzierung

In der Schrift 07 «KMU Nachfolge und Bewertung» wurden verschiedene Bewertungsmethoden vorgestellt und anhand eines Fallbeispiels berechnet. Wir führen hier das Fallbeispiel fort und gehen davon aus, dass sich Käufer und Verkäufer darauf geeinigt haben, dass der Verkäufer nicht betriebsnotwendiges Vermögen (= Wohnung) und die Betriebsimmobilie behalten möchte und in eine Immobiliengesellschaft transferiert. Für die Nutzung der Betriebsimmobilie wird ein marktgerechter Mietzins vereinbart. Dadurch wird das Unternehmen «leichter» und auf Basis der DCF Methode würde sich damit ein Wert von ca. CHF 1.6 Mio. ergeben. Schliesslich einigen sich die Parteien auf einen Kaufpreis von CHF 1.5 Mio.

In der Schrift 08 «KMU Nachfolge und der emotionaler Wert» werden die Gründe, die zu so einem Discount führen können, genauer erläutert. Wir gehen weiter davon aus, dass die Finanzierung aus Eigenmittel (25%), Bankkredit (60%) und einem Verkäuferdarlehen (15%) besteht. In der Abbildung 8 sieht man, wie sich die Finanzierung zusammensetzt und entwickelt. Die Bankfinanzierung soll in 5 Jahren zurückbezahlt werden, was einer jährlichen Amortisationszahlung von CHF 180'000 entspricht. Ab dem 6. Jahr wird dann das Verkäuferdarlehen in 2 Raten von je CHF 112'500 zurückgeführt werden. Der Verkaufspreis ist in diesem Beispiel nach 7 Jahren komplett zurückbezahlt.

		to		t5		t7
<b>Kaufpreis</b>	100%	1.500.000,00 CHF				
<b>Eigenmittel</b>	25%	375.000,00 CHF				
<b>Bankkredit</b>	60%	900.000,00 CHF		180.000,00 CHF		- CHF
<b>Verkäufer-Darlehen</b>	15%	225.000,00 CHF		225.000,00 CHF		112.500,00 CHF
<b><u>Total Fremdfinanzierung</u></b>	<b>75%</b>	<b><u>1.125.000,00 CHF</u></b>		<b><u>405.000,00 CHF</u></b>		<b><u>112.500,00 CHF</u></b>
<b>Zinskosten Bank und Verkäufer</b>	2,5%	28.125,00 CHF		10.125,00 CHF		2.812,50 CHF
<b>Amortisation Bank</b>		180.000,00 CHF		180.000,00 CHF		- CHF
<b>Amortisation Verkäufer</b>		- CHF		- CHF		112.500,00 CHF
<b><u>Finanzaufwand Käufergesellschaft</u></b>		<b><u>208.125,00 CHF</u></b>		<b><u>190.125,00 CHF</u></b>		<b><u>115.312,50 CHF</u></b>

Abbildung 6: Fallbeispiel Finanzierung



Die Amortisation der Bankfinanzierung und anschliessend des Verkäufendarlehens ist in folgender Abbildung 9 ersichtlich.

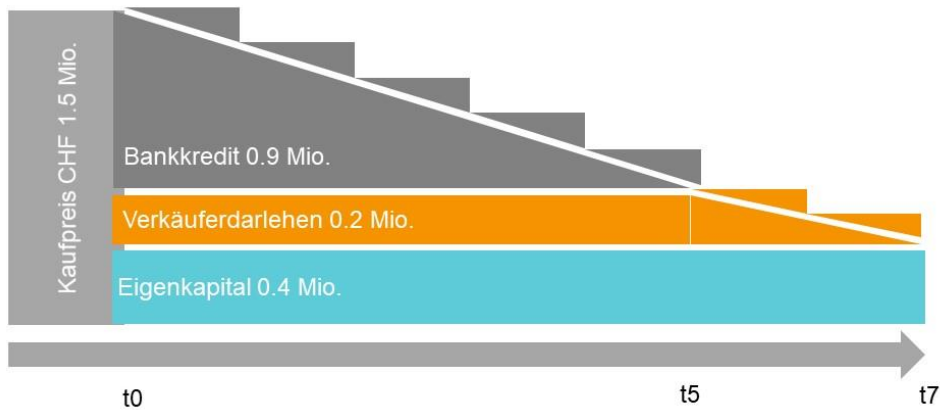


Abbildung 7: Amortisation Fremdkapital

Im Beispiel wurde das Verkäufendarlehen in 2 Raten (im 6. und 7. Jahr) zurückbezahlt. Die Rückzahlung in Form von definierten Raten ist eine Möglichkeit. Sofern die Bank damit einverstanden wäre, könnte als Untervariante das noch offene Verkäufendarlehen nach Abschluss der Bankamortisation des ersten Bankkredites (vorliegend nach 5 Jahren) unter Umständen von der Bank abgelöst werden (Umfinanzierung des Verkäufendarlehens mit einem neuen Bankdarlehen).

Beim Fallbeispiel wurde von einem fixierten Kaufpreis ausgegangen. Eine Spielvariante bei der Definition der Rückzahlung könnte in der Form eines Earn-Out Modells ausfallen. Earn-out Konstruktionen beziehen sich auf eine erfolgsabhängige Bezahlung des Kaufpreises. Dabei wird i.d.R. nur ein Teil des Kaufpreises vom Käufer bei Übernahme bezahlt; der restliche Teil wird in Abhängigkeit von vorher bestimmten Kennzahlen (z.B. EBIT / Jahresüberschuss etc. zu bestimmten Zeitpunkten in der Zukunft) fällig.

### 3 Der Kreditprozess bei Nachfolgefinanzierungen

#### 3.1 Der Kreditprozess orientiert sich am Nachfolgeprozess

Der klassische Kreditprozess orientiert sich am Nachfolgeprozess. Das heisst, die kreditgebende Bank wird zwangsläufig das Tempo dieses Prozesses übernehmen.

##### Nachfolgeprozess



##### Kreditfinanzierungsprozess



Abbildung 8: Der Kreditprozess orientiert sich am Nachfolgeprozess

Beim dargestellten Nachfolgeprozess handelt es sich um einen klassischen Verlauf im Rahmen einer externen Nachfolgelösung (vgl. Abbildung 10). Auf die einzelnen Phasen und Schritte wird aufgrund des Umfangs nicht weiter eingegangen. Der Unterschied zu internen Lösungen ist einzig, dass einzelne Schritte (z.B. Due Diligence) weggelassen bzw. übersprungen werden. Die Darstellung eignet sich jedoch sehr gut, um den Nachfolgeprozess dem Kreditprozess gegenüberstellen.

Die Struktur des Kreditprozesses funktioniert im Grundsatz immer ähnlich. Nur der Schwerpunkt bzw. die Länge der einzelnen Phasen ist jeweils unterschiedlich ausgestaltet. Die graphische Darstellung der einzelnen Phasen (Pfeile) in der

Abbildung korrespondiert nicht zwingend mit der effektiven Dauer des entsprechenden Projektabschnittes. So kann z.B. allein die Vorbereitungsphase für einen Unternehmensverkauf mehrere Monate oder sogar Jahre dauern, während der Verkaufsprozess an sich (ab Kontaktierung von Käuferinteressenten bis zur effektiven Übergabe) typischerweise 6 bis 9 Monate dauert. Das Gleiche gilt auch für den Kreditprozess. Die Dauer der einzelnen Phasen unterscheidet sich von Fall zu Fall. Sie kann einige wenige Wochen bis hin zu mehreren Monaten dauern.

Als Käufer ist es wichtig zu wissen, wo er sich im **Nachfolgeprozess** bzw. der Verkäufer sich im Nachfolgeprozess befindet. Zudem hilft es dem Käufer, auch den Kreditfinanzierungsprozess in groben Zügen zu kennen. Nicht selten ist man als Käufer nicht der einzige Interessent für ein Unternehmen. Der Verkäufer verhandelt deshalb in einer Anfangsphase oftmals mit mehreren potenziellen Käufern auf unverbindlicher Basis. Aufgrund der in dieser Phase herrschenden Informationsasymmetrie wird der Käufer seine Kaufofferte unverbindlich ausgestalten. Erst wenn er die Gelegenheit hatte, mit einer Sorgfaltsprüfung (Due Diligence) einen vertieften Einblick in das Unternehmen zu erhalten, wird er eine verbindliche Kaufofferte unterbreiten.

Analog dazu wird der **Kreditfinanzierungsprozess** geführt. Da in einer Anfangsphase viele wichtige Punkte (u.a. Due Diligence) hinsichtlich einer Kreditprüfung offen sind, wird die Bank in dieser Phase eine erste Grobprüfung vornehmen und eine indikative Finanzierungsofferte abgeben, welche typischerweise auch Annahmen oder Vorbehalte enthält. Erst bei Vorliegen der nötigen Transparenz und bei Abschluss der Due Diligence wird sich auch die Bank ein abschliessendes Bild machen können. Zudem wird i.d.R. erst zu diesem Zeitpunkt bankintern eine formelle Kreditbewilligung erteilt und eine verbindliche Finanzierungsofferte erstellt.

### 3.2 Frühzeitige Kontaktaufnahme

Für den kapitalgebenden Bankpartner ist es entscheidend, dass er die Übernahmestruktur und das Geschäftsmodell des Unternehmens mit allen Stärken, Schwächen, Chancen und Risiken kennt. Ferner sind auch die strategischen Ideen und die Bedürfnisse des Käufers für die Bank von Interesse. Dafür und für den Aufbau des notwendigen **Vertrauensverhältnisses** ist eine transparente Kommunikation zwischen den verschiedenen Parteien entscheidend. Die Strukturierung und Prüfung einer Nachfolgefinanzierung ist für alle Seiten mit grossem Aufwand verbunden. Käufer und Bank sollten ihre Vorstellungen und Möglichkeiten von Anfang an darlegen und das Vorgehen in einem verbindlichen Zeitplan festhalten.

### 3.3 Das Kreditgespräch gut vorbereiten

Bei **familieninternen Übertragungen** zeigt die Praxis, dass häufig keine Bankfinanzierung nötig ist. Solche Nachfolgevarianten werden oft «innerfamiliär» finanziert, sei es im Rahmen der erbrechtlichen Möglichkeiten oder durch ein Familien- oder Verkäuferdarlehen. Dennoch kann es auch bei familieninternen Nachfolgeregelungen vorkommen, dass die Beteiligten vor finanzielle Herausforderungen gestellt werden. Da der Betrieb beim Übergeber eventuell zu einem Grossteil die private Vorsorge darstellt, kann das Unternehmen nicht gänzlich unentgeltlich an die jüngere Generation übertragen werden. Zudem verfügen Nachfolger häufig nicht über ausreichend finanzielle Mittel, um den vereinbarten Kaufpreis zu finanzieren. Oder der Verkäufer reinvestiert die vorzeitig frei gewordenen Mittel in neue Projekte (z.B. Immobilienprojekt).

**Familienexterne Übertragungen** bedingen üblicherweise die Aufnahme eines Bankkredits. Nebst der frühzeitigen Kontaktaufnahme mit dem Bankpartner ist ferner eine gute Vorbereitung auf das Kreditgespräch ein wichtiger Erfolgsfaktor. Entscheidend für das Gelingen einer erfolgreichen Übernahmefinanzierung ist die transparente Kommunikation zwischen Käufer und Bank. Dabei bekommt der Käufer ein Feedback bezüglich seines Vorhabens. Zudem sollte der Käufer auf eine vollständige, nachvollziehbare Dokumentation sowie eine gute Gesprächsvorbereitung achten und sich ausreichend Zeit dafür nehmen. Eine gute Dokumentation hilft der Bank, aber auch weiteren potenziellen Investoren, das Vorhaben des Käufers besser zu verstehen und den Kreditprüfungsprozess effizient voranzutreiben. In der Regel werden von den meisten Banken folgende Dokumente benötigt:<sup>8</sup>

---

<sup>8</sup> Online <https://www.zkb.ch/de/unternehmen/unternehmensnachfolge/wissenswertes/unternehmen-kaufen.html>



- Businessplan
- Jahresrechnungen der vergangenen drei Jahre des zu übernehmenden Unternehmens
- Finanzplanung über die nächsten fünf Jahre
- Liquiditäts- und Investitionsplanung
- Betreibungsregisterauszug des Unternehmens und der Käuferschaft
- Steuererklärungen der Käuferschaft
- Lebensläufe der Käuferschaft sowie Schlüsselpersonen
- Falls vorliegend: Vertragsentwürfe (zum Beispiel Kaufvertrag oder Darlehensvertrag) und Unternehmensbewertung

Je besser die Unterlagen vorbereitet sind, desto schneller kann die Bank ein Angebot ausarbeiten. Die Hauptrolle beim Gespräch mit der Bank spielt der zukünftige Eigentümer. Da die Informationen über das Unternehmen vom Verkäufer kommen, kann es hilfreich sein, wenn der Verkäufer für Verständnisfragen zur Verfügung steht und die Bank diese Fragen auch direkt mit dem Verkäufer oder dem bisherigen Treuhänder des Unternehmens klären kann. Diese Möglichkeit ist aber im Prozess zu klären und zu officialisieren. Dabei bleibt der Nachfolger aber immer mit «im Loop», d.h. er hat volle Transparenz über die Fragen & Antworten.



Arbeitsmittel 09-01: «Bankgespräch»

Mit dem Arbeitsmittel verfügen Sie über einen möglichen Fragenkatalog zur Vorbereitung auf ein Finanzierungsgespräch mit der Bank.

Neben den Unterlagen ist die Vorbereitung auf das Gespräch mit der Bank für den Käufer ein Erfolgsfaktor. Die folgenden Fragen werden der Käuferschaft in den meisten Fällen gestellt:



- Warum wird das Unternehmen verkauft?
- Was ist die Motivation für den Kauf des Unternehmens?
- Wie sieht der zeitliche Fahrplan aus?
- Wer begleitet den Kaufprozess (z.B. treuhändisch Beauftragte, Beratungspersonen, Expertinnen und Experten)?
- Wie wird der Wissenstransfer von der bisherigen zur neuen Eigentümerschaft sichergestellt?
- Welche Qualifikationen und welchen Werdegang weisen die Käufer bzw. das Management-Team vor?
- Wie sind und wie werden innerhalb der Geschäftsführung die Zuständigkeiten und Stellvertretungen geregelt?
- Wo sehen die Käufer die Stärken und Schwächen sowie Chancen und Risiken der Branche und des Geschäftsmodells des Unternehmens?

Fast noch wichtiger als die Fragen zur Vergangenheit an den Verkäufer, sind die Fragen über die mögliche Zukunft an den Käufer. Diese Fragen kann man am einfachsten strukturiert in Form eines Businessplans (siehe Kapitel 5) beantworten.

Die Bank versucht das Risiko der Finanzierung einzuschätzen. Dazu müssen viele Fragen im Vorfeld geklärt werden. Das Arbeitsmittel «Gesprächsvorbereitung» hilft dem Käufer sich auf das Gespräch mit der Bank vorzubereiten. Am Ende des Prozesses hat die Bank das Risiko der Finanzierung eingeschätzt, dazu gehört die Erstellung eines Ratings (= Bonität), die Frage der Verschuldungskapazität (= Bandbreite der Finanzierungshöhe mit den jeweiligen Sicherheiten) und die Konditionen.

### 3.4 Regelungen im Kreditvertrag mit der Bank

Nachfolgefinauzierungen betrachten Banken als Kredite mit erhöhten Risiken, weil keine Realsicherheiten wie z.B. Liegenschaften, kurante Wertpapiere etc. in einem Worstcase-Szenario zur möglichen Verwertung zur Verfügung stehen. Die alleinige Sicherheit der finanzierenden Bank ist der zukünftige Free Cash Flow aus dem zu erwerbenden Unternehmen bzw. die Überzeugung, dass der Käufer die Unternehmung erfolgreich weiterführen wird.

Die Bank muss Chancen und Risiken jedes Kredites sorgfältig abwägen. Je nach Ergebnis der Analyse wird die Bank für den beantragten Kredit Sicherheiten verlangen, speziell bei Nachfolgefinauzierungen. Als Sicherheiten sind verschiedene Formen denkbar.

Bei einer Abwicklung der Transaktion werden in der Regel die Aktien der zu übernehmenden Gesellschaft der Bank verpfändet. Wenn eine Käufergesellschaft für eine Firmenübernahme verwendet wird (siehe Kapitel 4), wird je nach Finanzierungsverhältnis von Fremd- und Eigenkapital eine Solidarbürgschaft des bzw. der neuen Firmeninhaber verlangt. Dabei geht es der Bank um die persönliche und finanzielle Identifikation des bzw. der Exponenten mit ihrem Unternehmen. Im Einzelfall ist auch die Prüfung von Bürgschaften für KMU von Bürgschaftsgenossenschaften empfehlenswert (siehe Kapitel 2.7), welche durch den Bund unterstützt und mehrheitlich abgesichert sind.

Um die Risiken Tod, Invalidität und Erwerbsausfall abzusichern, wird bei Nachfolgelösungen mit nur einer bzw. mit wenigen Schlüsselpersonen in der Geschäftsführung eine entsprechende Todesfallversicherung empfohlen oder verlangt und die Ansprüche daraus der Bank verpfändet.

Bei Nachfolgefinauzierungen ist es auch üblich, Kreditklauseln im Kreditvertrag festzuhalten, die für die Dauer der Finanzierung einzuhalten sind, und zwar nicht nur für die Holding, sondern auch für das zu erwerbende Unternehmen. Häufig im Vertrag mit der Bank eingebaut sind:

- Alleinbankstatus (Umsätze über Konten der Bank, Zahlungsverkehr und Anlage überschüssiger Liquidität ausschliesslich über die finanzierende Bank)
- Informationspflichten (Jahresrechnung inkl. Revisionsstellenbericht, Budget, Planzahlen, Quartalsinformationen etc.)
- negative Kreditaufnahmeklausel (Aufnahme von Krediten nur mit Zustimmung der Bank)
- Rangrücktritt allfälliger Käufer- und Verkäufendarlehen

Diese Aufstellung ist natürlich nicht abschliessend, denn jede Nachfolgelösung ist einzigartig. Je nach Finanzierungs constellation können auch andere Klauseln angewendet werden, wie z.B. die Einhaltung bestimmter finanzieller Kennzahlen.

## 4 Übernahmekonstruktion

Ein weiterer wichtiger Schritt, um die Nachfolge sicherzustellen, bezieht sich auf die Klärung rechtlicher und steuerlicher Aspekte. Dabei gibt es grosse internationale, aber auch regionale Unterschiede im Unternehmens- und Steuerrecht. Im Rahmen unserer Ausführungen beschränken wir uns bewusst auf Aspekte, die schweizerische Transaktionen privat gehaltener Unternehmen betreffen, wodurch wir die meisten Nachfolgen von Kleinst- und Kleinunternehmen abdecken. Sicherlich müssen Machbarkeit und Details zur rechtlichen und steuerlichen Gestaltung jeweils als Einzelfall gründlich unter Einbezug von entsprechenden Experten betrachtet werden.

### 4.1 Kauf des Unternehmens mittels «Käufergesellschaft»

In einem Nachfolgeprozess ist insbesondere aus steuerlichen und finanzierungstechnischen Überlegungen zu prüfen, ob die Firmenübernahme vom Nachfolger besser **direkt als Privatperson** oder **indirekt mittels Zwischenschaltung einer Käufergesellschaft** (auch Holding genannt) erfolgt. Dank des Beteiligungsabzugs<sup>9</sup> können die Zukünftigen Gewinne des Zielunternehmens nahezu steuerfrei an die Käufergesellschaft ausgeschüttet werden. Somit können die Dividendenerträge praktisch vollumfänglich zur Verzinsung und Rückzahlung des Fremdkapitals (z.B. Bankkredit und/oder Verkäuferdarlehen) verwendet werden. Zudem lässt sich das Meldeverfahren<sup>10</sup> anwenden, womit auf den Dividendenauszahlungen keine Verrechnungssteuer abgezogen werden müsste.

Es gibt aber noch weitere, bedeutende Vorteile, weil zunächst das Privatvermögen des Nachfolgers durch den Erwerb unberührt bleibt. Die Privatsphäre ist hierdurch besser vor Risiken der Transaktion geschützt. Ein wesentlicher Nachteil der direkten Übernahme als Privatperson ist die steuerliche Doppelbelastung, und zwar auf Unternehmensebene sowie auf persönlicher Ebene.

Die Übernahme und Finanzierungsstruktur, die in Abbildung 9 gezeigt wird, zeigt unser Beispiel gemäss Kapitel 0, bei dem ein Nachfolger ein Zielunternehmen allein übernimmt. Neben seinen eigenen Mitteln und einer Bankfinanzierung erhält er vom Verkäufer ein Bankdarlehen, das nachrangig gegenüber der Bank ist.

Da der Nachfolger seine persönlichen Risiken beschränken und von steuerlichen Vorteile profitieren möchte, wird eine «Holding» (NewCo) gegründet - eine Käufergesellschaft im Alleineigentum des Käufers. Sie wird einzig mit dem Zweck gegründet, die Transaktion durchzuführen. Daneben hat die NewCo keine weitere operative Funktion, ist aber dafür verantwortlich, eine Bankfinanzierung sicherzustellen und vereinbart ein Verkäuferdarlehen. Damit wird sie auch zur Besitzerin der Anteile am Zielunternehmen.

---

<sup>9</sup> Art. 70 in Verbindung mit Art. 69 DBG bzw. Art 28 Abs. 1 StHG

<sup>10</sup> Art. 26a VStV

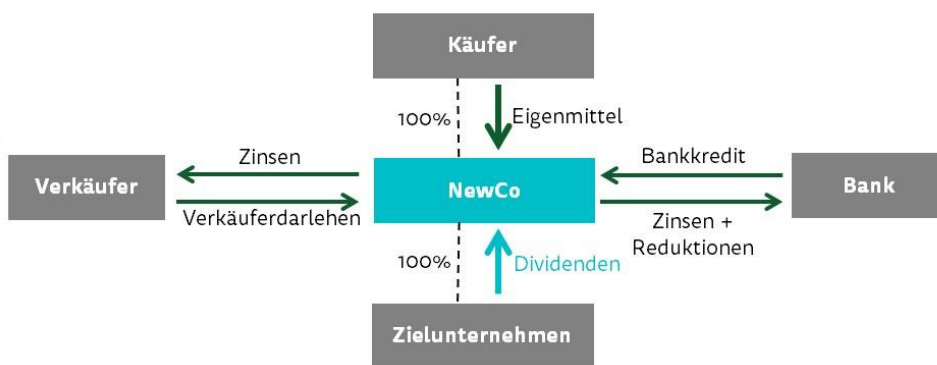


Abbildung 9: Übernahme- und Finanzierungsstruktur

Diese Struktur ist für KMU-Nachfolgen besonders bedeutungsvoll. Die Struktur ist jedoch nur vorübergehend und bezieht sich auf den Fall, bei dem der Nachfolger rechtliche, steuerliche und finanzielle Herausforderungen mildern muss, die sich durch einen Erwerb als private Person ergäben. Im Laufe der Zeit wird NewCo oft mit dem Zielunternehmen verschmolzen und verschwindet entsprechend wieder.

## 4.2 Steuerliche Konsequenzen des Verkaufs und der Vermögensverteilung

Neben dem Finanzierungsbedarf des Käufers, sollte der mögliche Finanzierungsbedarf des Verkäufers nicht ausser Acht gelassen werden. Je nachdem wie der Verkauf des Unternehmens gestaltet wird, kann das für den Verkäufer grössere oder kleinere steuerliche Konsequenzen haben und entsprechend muss dafür die notwendige Liquidität sichergestellt werden.

Abhängig vom Rechtssystem sind die steuerlichen Konsequenzen, die sich durch den Verkauf eines Unternehmens infolge einer Nachfolge ergeben, beträchtlich. In der Schweiz fallen grundsätzlich keine privaten Gewinn- bzw. Einkommenssteuern an beim Verkauf von Aktien einer Juristischen Person, die sich im Privatvermögen befinden. Gleichzeitig muss der Verkäufer aber sicherstellen, dass der Käufer keine Substanzdividende ausbezahlt, um die Kaufpreisfinanzierung zu gewährleisten (Vermeidung indirekte Teilliquidation<sup>11</sup>). Als Substanzdividenden gelten Ausschüttungen zulasten von Reserven, die zum Zeitpunkt des Unternehmensverkaufs bereits vorhanden waren. Ist dies der Fall, so kann die Steuerverwaltung nachträglich beim Verkäufer der Unternehmung den Verkaufserlös, oder einen Teil davon, als steuerbares Einkommen betrachten und somit Einkommenssteuer erheben. Gerade diesen Umstand gilt es im Kaufvertrag zwingend richtig zu regeln.

Aufgrund der Komplexität des Sachverhalts gilt diesbezüglich auch für Kleinst- und Kleinunternehmen rechtzeitig den Kontakt mit ausgewiesenen Steuerexperten rund um die Transaktion zu suchen, um Überraschungen vorzubeugen.

## 5 Businessplan

Ein guter Businessplan hilft, die eigenen Gedanken zu strukturieren und dabei keine wichtigen Punkte zu vergessen. Für die Erstellung eines Businessplans gibt es inzwischen einige Lösungen auf dem Markt.



Mögliche Business Plan Tools aus der Schweiz (Auswahl):


- Portal Business Plan ([www.businessplan-portal.ch](http://www.businessplan-portal.ch))
- Startbox Zürich ([zh.startbox.swiss](http://zh.startbox.swiss))
- IFJ BusinessPlanTool ([www.businessplan.ch](http://www.businessplan.ch))


Typische Inhalte eines Businessplans sind:

---

<sup>11</sup> Art. 20a Abs. 1 lit. a DBG bzw. Art. 7a Abs. 1 lit. a StHG in Verbindung mit Kreisschreiben Nr. 14 der ESTV vom 06.11.2007

- Management Summary
- Unternehmung, Eigentümer & Management
- Produkte & Dienstleistungen
- Vision & Strategie
- Markt & Konkurrenz
- Marketingplan & Massnahmen
- Planrechnungen & Liquiditätsplan

	<p><u>Arbeitsmittel 09-02: «Businessplan»</u>          Mit dem Arbeitsmittel verfügen Sie über eine Vorlage zur Dokumentation der wichtigsten Zahlen, zur Berechnung der wesentlichen Kennzahlen und Abbildung verschiedener Unternehmenswerte.</p>
-----------------------------------------------------------------------------------	---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

	<p><u>Arbeitsmittel 09-03: «Budgetierung»</u>          Mit dem Arbeitsmittel verfügen Sie über eine Vorlage zur Planung der Zahlen (Plan-Erfolgsrechnung und Mittelflussrechnung).</p>
-----------------------------------------------------------------------------------	--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

Je nach Anspruch des Nachfolgers, geht es vor allem um die möglichst reibungslose Fortführung eines erfolgreichen Geschäftsmodells oder auch um die Anpassung bzw. Erweiterung des bestehenden Geschäftsmodells. Ein Geschäftsmodell kann man einfach mit folgender Abbildung beschreiben:

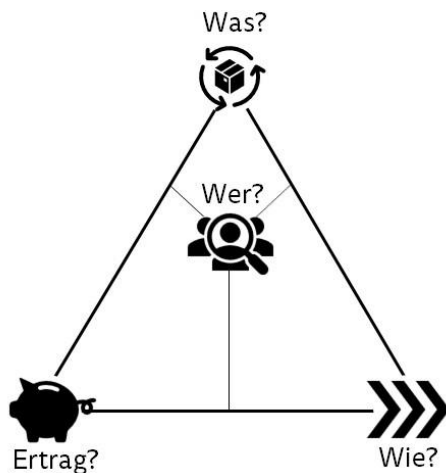


Abbildung 10: Geschäftsmodell

Von einer **Anpassung des Geschäftsmodells** spricht man, wenn mind. 2 dieser Elemente verändert werden, z.B. es soll eine neue Zielgruppe (Wer?) über einen neuen Kanal „Online-Shop“ (Wie?) angesprochen werden. Ein **neues Geschäftsmodell** umfasst alle Elemente der Abbildung und ist eher mit der Situation eines „Start-Up“ vergleichbar als wie mit einer Nachfolge. Dabei können auch andere Methoden aus dem Innovations-Management, z.B. Business Model Canvas, Value Proposition, Design Thinking hilfreich sein. Aus Sicht einer Bank ist die Finanzierung eines neuen Geschäftsmodells ein deutlich höheres Risiko als die Finanzierung einer „klassischen Nachfolge“. Übertragene Unternehmen haben eine 95%ige Überlebenschance in den ersten 5 Jahren (zum Vergleich: Neugründungen lediglich 50%)<sup>12</sup>

<sup>12</sup> Halter 2017, S. 20 ff





## 6 Schlusswort

Die Nachfolgefiananzierung von Kleinst- und Kleinunternehmen ist wahrlich kein leichtes Unterfangen. Wie wir gezeigt haben, stehen unterschiedliche Nachfolgemöglichkeiten, sowohl intern (MBO, FBO) als auch extern (MBI) zur Verfügung. Unabhängig davon, welche Lösung der Veräusserer für sein Unternehmen in Betracht zieht, muss zusammen mit dem Nachfolger eine Finanzierung der Transaktion vereinbart werden.

Der erste Schritt bezieht sich zunächst auf die gemeinsame Findung eines Transaktionspreises. Hier zeigt sich: Je stärker die emotionale Verbindung zwischen dem Verkäufer und seinem Nachfolger, umso eher ist Ersterer bereit, Zugeständnisse bei der Höhe des Preises und der anschliessenden Finanzierung zu machen. Der Verkäufer kann seinem Nachfolger stark entgegenkommen, indem er beispielweise ein Verkäuferdarlehen gewährt, dass ein Bankdarlehen ganz erübrigt oder zumindest nachrangig zum Bankdarlehen abgezahlt werden kann. Auch kann der Verkäufer seinem Nachfolger mittels Verkäuferdarlehen unter die Arme greifen. Zudem haben wir gezeigt, dass der Nachfolger auch eigene Mittel einbringen muss, um die Ernsthaftigkeit seiner Bereitschaft zur Übernahme zu verdeutlichen.

Wie auch immer die Finanzierungsstrukturen im Einzelnen ausgestaltet werden: Das Wohl des Unternehmens und seiner Mitarbeiter sollte gerade bei Nachfolgen im Bereich von Kleinst- und Kleinunternehmen ein nicht zu unterschätzender Faktor sein. Die Bereitschaft beider Parteien im Sinne des Unternehmens zu handeln, kann Finanzierungsfragen erheblich erleichtern.



### Erkenntnisse

- Die richtige **Finanzierung** ist eine der grössten **Hürden** für eine gute Nachfolge-Lösung
- Übergeber sind im Sinne einer guten Lösung bereit, sich auch bei der Finanzierung, z.B. mit einem **Verkäuferdarlehen**, einzubringen
- **Bank** als **Kapitalgeber** spielt eine wichtige Rolle
- **Risiko** einer **Nachfolge-Finanzierung** ist viel geringer (95% sind nach 5 Jahren immer noch aktiv) als das Risiko zur Finanzierung eines Start-Ups (50% scheitern innert 5 Jahren)
- Nicht nur für Kapitalgeber ist ein gut strukturierter **Businessplan** hilfreich, sondern auch für den Käufer um einen ganzheitlicheren Blick auf das Unternehmen und die Potenziale zu bekommen
- Eine gute **Vorsorge-Lösung** für den Verkäufer, erhöht den Spielraum für die Transaktion und Finanzierung



#### Arbeitsmittel 09-01: «Bankgespräch»

Mit dem Arbeitsmittel verfügen Sie über einen möglichen Fragenkatalog zur Vorbereitung auf ein Finanzierungsgespräch mit der Bank.



#### Arbeitsmittel 09-02: «Businessplan»

Mit dem Arbeitsmittel verfügen Sie über eine Vorlage zur Dokumentation der wichtigsten Zahlen, zur Berechnung der wesentlichen Kennzahlen und Abbildung verschiedener Unternehmenswerte.



#### Arbeitsmittel 09-03: «Budgetierung»

Mit dem Arbeitsmittel verfügen Sie über eine Vorlage zur Planung der Zahlen (Plan-Erfolgsrechnung und Mittelflussrechnung).

## 7 Literaturverzeichnis

- Credit Suisse (Hrsg.) 2009: Halter, Frank; Baldegger, Rico; Schrettle, Thomas 2009: Erfolgreiche Unternehmensnachfolge. Studie mit KMU-Unternehmern zu emotionalen und finanziellen Aspekten. Zürich: Credit Suisse (Hrsg.).
- Credit Suisse (Hrsg.) 2016: Mateja Andric, Andreas Christen, Emilie Gachet, u.a.: Unternehmensnachfolge in der Praxis. Herausforderung Generationenwechsel.
- FH Ostschweiz (Hrsg.) 2015: Anthony Castiglioni, Marco Gehrig, Wilfried Lux u.a.: KMU-Spiegel 2015. Unternehmensnachfolge bei Schweizer Klein- und Mittelunternehmen.
- Halter, Frank; Schröder, Ralf 2022: Unternehmensnachfolge in Theorie und Praxis. Das St. Galler Nachfolge Modell. Bern: Hauptverlag (5. Auflage).



## Die aktuellen Schriften im Überblick

- Heft Nr. 1: KMU Nachfolge in der Schweiz - Quo Vadis?
- Heft Nr. 2: KMU Nachfolge wirkungsvoll gestalten
- Heft Nr. 3: KMU Nachfolge und meine Vision
- Heft Nr. 4: KMU Nachfolge als Prozess: Alles im richtigen Moment?
- Heft Nr. 5: KMU Nachfolge: Ist Herkunft die Zukunft?
- Heft Nr. 6: KMU Unternehmer-Vorsorge
- Heft Nr. 7: KMU Nachfolge und die Bewertung
- Heft Nr. 8: KMU Nachfolge und der emotionale Wert
- Heft Nr. 9: KMU Nachfolge und die Finanzierung
- Heft Nr. 10: Gerechtigkeit und Fairness in der Nachfolge
- Heft Nr. 11: KMU Führungs-Nachfolge
- Heft Nr. 12: KMU Nachfolge-Beratung
- Heft Nr. 13: Die geordnete Geschäftsaufgabe

## Herzlichen Dank für die Unterstützung



Zürcher  
Kantonalbank

Zürcher Hochschule  
für Angewandte Wissenschaften

**zh  
aw** IAP  
Institut für Angewandte  
Psychologie



University of St.Gallen

Center for Family Business



Stiftung für  
Unternehmerische  
Entwicklung

(Stand 30.08.2022)