NACHFOLGE UND M&A

Wie finanziert man eine Nachfolge, ohne das Unternehmen zu überlasten?

DIE KURZANTWORT

Den Kaufpreis, den ein Unternehmen tragen kann, bestimmt sein Cashflow: Banken finanzieren bis zum Verschuldungspotenzial, über höchstens sieben Jahre und mit mindestens einem Drittel Eigenkapital. Reicht das nicht, verlangen sie weitere Beiträge, mehr Eigenkapital vom Käufer oder ein Verkäuferdarlehen, das im Rang hinter der Bank steht. Tragbar ist eine Nachfolge, wenn der Kaufpreis dem Unternehmen einen Puffer lässt: für schwächere Jahre, für Investitionen und für einen Käufer, der erst hineinwachsen muss.

Die Ausgangslage

67 % **der Manager, die ihr Unternehmen übernommen haben, empfanden die Finanzierung als starke persönliche Belastung.** [1]

Selbst bei familieninternen Übergaben brauchten 30 Prozent der Nachfolger eine Bank, etwa für Ausgleichszahlungen an Geschwister [1]. Bis 2030 könnten in der Schweiz rund 59 000 geplante Übergaben scheitern [2]. Gescheiterte Nachfolgen sind in den genannten 67 Prozent übrigens nicht enthalten.

Die Innenansicht: Wie das Kreditgremium prüft

Im Kreditgremium wird zuerst über den Kaufpreis gesprochen. Die Bank ermittelt die Verschuldungskapazität des Unternehmens und sieht aus dem Standard-Reporting schnell, ob sie bei sieben Jahren Laufzeit den gewünschten Kaufpreis trägt. Dann stellt sie zwei Fragen zugleich: Wie viel Eigenkapital bringt der Käufer? Wie lange und in welcher Höhe bleibt der Verkäufer mit einem Darlehen engagiert? Erst danach geht es um die Person. Kommt der Nachfolger aus der Familie, kennt er das Unternehmen seit Jahren, oder steigt er von aussen ein? Ist der Käufer ein Unternehmen, zählen auch dessen Substanz und freie Verschuldungskapazität.

Mit der Übernahme kommen ein neuer Inhaber und oft ein neues Management. Lebenslauf und Gespräche zeigen, ob die fachliche und persönliche Eignung plausibel ist. Ob strategische Entscheidungen über sieben Jahre zu den Veränderungen im Markt passen, weiss bei der Zusage niemand. Das bleibt ein langfristiges Risiko, und deshalb braucht die Finanzierungsstruktur Reserven.

Drei Thesen

1 **Wer den Kaufpreis vereinbart, bevor er die Verschuldungskapazität gerechnet hat, verhandelt später über die Lücke.**

Eine Preiserwartung steht meist früh im Raum. Die Finanzierung gilt als Sache des Käufers und kommt erst auf den Tisch, wenn über Earn-out und Verkäuferdarlehen verhandelt wird. Die Bank finanziert aber nur bis zum Verschuldungspotenzial, nach meiner Erfahrung höchstens das Vier- bis Sechsfache des EBITDA. Was darüber liegt, muss jemand anderes tragen. Der Verwaltungsrat rechnet deshalb den tragbaren Kaufpreis, bevor jemand einen Preis nennt.

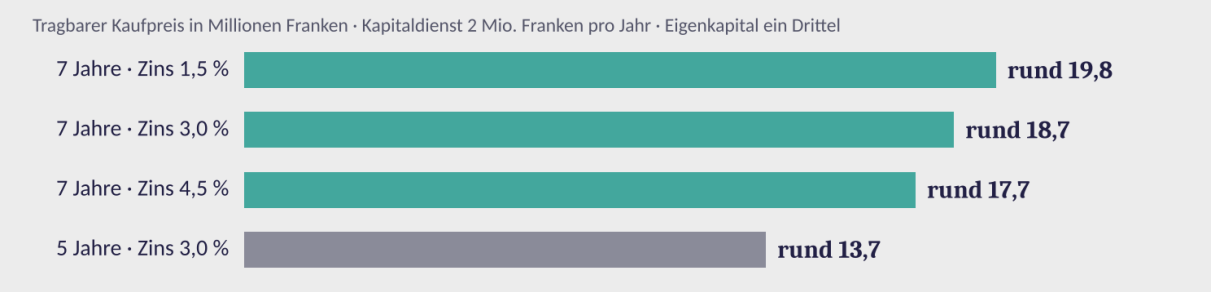
2 **In der Nachfolgefinanzierung entscheidet die Laufzeit mehr als der Zins.**

Bei tiefen Zinsen weisen Verkäufer häufig darauf hin, man könne mehr bezahlen, weil die Finanzierung günstiger sei. Bei Amortisation über sieben Jahre bestimmt aber die Tilgung den Kapitaldienst, und sieben Jahre sind im Schweizer Finanzierungsmarkt das Maximum. In Franken gerechnet: Drei Prozentpunkte Zins verändern den tragbaren Kaufpreis um rund 2 Millionen Franken, zwei Jahre weniger Laufzeit um rund 5 Millionen. Steigt der Zins nach zwei Jahren von 3 auf 5 Prozent, kostet das rund 116 000 Franken im Jahr. Spürbar, aber tragbar, weil der Kredit dann schon kleiner ist. Jedes Jahr weniger verlangt mehr Cashflow für die frühere Rückzahlung oder einen tieferen Kaufpreis.

3 **Das Verkäuferdarlehen bindet den Verkäufer mindestens für die Laufzeit der Bank.**

Ein Verkäuferdarlehen braucht es vor allem, wenn das Eigenkapital des Käufers nicht reicht oder der Bankkredit das Verschuldungspotenzial übersteigen würde [3]. Die Bank stellt es im Rang hinter sich und legt Wert darauf, dass es mindestens so lange läuft wie ihr Kredit. Bei sieben Jahren Bankfinanzierung bleibt der Verkäufer sieben Jahre Gläubiger seines früheren Unternehmens. Dem Earn-out ist das Verkäuferdarlehen trotzdem vorzuziehen: Es hat einen festen Betrag, eine Laufzeit und einen Zins, während der Earn-out an einer Rechnungslegung hängt, die der Verkäufer nicht mehr steuert. Besonders sinnvoll ist es, wenn der Verkäufer dem Unternehmen beratend oder in anderer Funktion verbunden bleibt. Dann gehen persönliches und finanzielles Interesse in dieselbe Richtung, sofern die Beziehung zwischen Käufer und Verkäufer das trägt. Besichert wird das Darlehen nicht mit Betriebsvermögen, etwa mit einer Hypothek auf das Betriebsgebäude. Es hängt wie der Bankkredit an der Ertragskraft, und unbelastete Sicherheiten bleiben die Reserve für spätere Betriebskredite.

Die Laufzeit entscheidet mehr als der Zins



Quelle: eigene Rechnung; gleichbleibender Kapitaldienst (Annuität), Eigenkapital ein Drittel des Kaufpreises; keine Zinsprognose.

Was es kostet

Der Nachfolger lebt mit Ausschüttungssperren: In den ersten Jahren gehört der freie Cashflow der Tilgung. Der Verkäufer hat sich entschieden loszulassen und möchte den Erlös realisieren, bleibt aber über Jahre Gläubiger. Der stärkste Einwand kommt vom Schweizer Dachverband für Unternehmensnachfolge: Das heutige System bestrafe die Nachfolger, unter anderem wegen strengerer Regeln für Bankkredite [4]. Konkret muss ein Nachfolger ein Drittel des Kaufpreises selbst aufbringen und den Rest in höchstens sieben Jahren aus einem Unternehmen zurückzahlen, das er gerade erst übernommen hat. Ich verstehe den Einwand. Die Bank finanziert trotzdem aus dem Cashflow, weil sie nur daraus zurückbezahlt wird. Wer früh rechnet, schliesst die Lücke mit Eigenmitteln und Verkäuferdarlehen, statt sie erst in der Verhandlung zu entdecken.

DREI FRAGEN FÜR IHRE NÄCHSTE VERWALTUNGSRATSSITZUNG

Welche finanziellen und vertraglichen Verbindungen zum Inhaber oder zur Inhaberfamilie müssen bei einer Nachfolge entflochten werden?

Kann die operative Führung das Unternehmen ohne den Inhaber oder ohne bestimmte Schlüsselpersonen stabil fortführen?

Welchen Kaufpreis kann sich das Unternehmen aus dem operativen Geschäft leisten und dabei notwendige Investitionen tätigen und Nachfrageschwankungen aushalten?



Bernd Geisenberger

Ich war der Banker, mit dem Sie verhandelt haben. Heute stehe ich auf Ihrer Seite.

Senator im Senat der Wirtschaft Europa, Schweiz · Amacori GmbH, Baden

b.geisenberger@amacori.ch · +41 79 309 80 16 · amacori.ch

QUELLEN

[1] UBS Chief Investment Office GWM / Center for Family Business der Universität St. Gallen (CFB-HSG): Die Unternehmensnachfolge als Prozess verstehen. Nachfolgestudie 2026, Kurzstudie 05, Mai 2026, Abbildung 8. ubs.com/ch/de/services/founding-and-succession/corporate-finance/business-succession.html

[2] UBS CIO GWM / CFB-HSG: Unternehmensnachfolge in der Schweiz: Worum geht es? Nachfolgestudie 2026, Kurzstudie 01, Januar 2026. Ebenda.

[3] UBS CIO GWM / CFB-HSG: Familienexterne Nachfolge – mehr als nur eine Notlösung. Nachfolgestudie 2026, Kurzstudie 04, Mai 2026. Ebenda.

[4] SECO, KMU-Portal: «Sorgfältig geplante Nachfolgen stärken langfristig die Schweizer Wirtschaft». Interview mit Hans Jürg Domenig, Präsident des Schweizer Dachverbands für Unternehmensnachfolge, 2025. kmu.admin.ch

Eigene Rechnung: Annuität, Kapitaldienst 2 Millionen Franken pro Jahr, Eigenkapital ein Drittel; Zinsanstieg auf einer Restschuld von rund 9,2 Millionen Franken. Keine Zinsprognose.

Dieses Papier ist eine betriebswirtschaftliche Einordnung, keine Rechts- oder Steuerberatung. Ich werde ausschliesslich von meinen Mandanten honoriert: keine Produkte, keine Vermittlungsprovisionen, keine Retrozessionen. Frei zur Weitergabe mit Quellenangabe.