OKTOBER 2012

# CORPORATE FINANCE NEWSLETTER

MERGERS & ACQUISITIONS / CORPORATE FINANCE

## EINLEITUNG

Wie das Erbringen von unternehmerischen Pionierleistungen ist die Herbeiführung einer massgeschneiderten, für Unternehmer und Unternehmen optimalen Nachfolgeregelung eine sehr herausfordernde Aufgabe. Nicht allen Unternehmern gelingt es, ihr Lebenswerk so weiterzugeben, dass die unternehmerische Zukunft nachhaltig gesichert wird. Zum Misserfolg bei der Nachfolgeregelung führen ungenügende Vorbereitung und auch immer wieder rein auf Preismaximierung ausgerichtete M&A-Prozesse.

Ein mittelständisches Unternehmen ist ein komplexes Gebilde. Mit dem eigentlichen Verkaufsakt ist die nachhaltige Existenzsicherung nicht automatisch sichergestellt. Es bedarf intensiver Vorbereitungsarbeit, teilweise über mehrere Jahre, und eines Käufers, der über den notwendigen unternehmerischen Sachverstand verfügt.

Wir stellen immer wieder fest, dass im Rahmen von mechanistisch durchgeführten M&A-Prozessen den Bedürfnissen von Pionierunternehmern nicht adäquat entsprochen wird. Vor Inangriffnahme eines Nachfolgeprozesses sind unter anderem folgende Fragen zu beantworten:

- Ist das zu verkaufende Unternehmen optimal auf einen Verkaufsprozess vorbereitet (strategisch, operativ, finanziell, rechtlich und steuerlich)?
- Besteht eine Geschäftsplanung, welche vom Unternehmen selber stammt, vom Management getragen wird und nicht eine, die kurzfristig vor dem Verkaufsprozess weitestgehend vom Investmentbanker erstellt wurde?
- Was ist ein angemessener Preis für ein Unternehmen?
- Gibt es Tatbestände, die zu Gewährleistungsansprüchen führen könnten und um deren Bereinigung sich der Unternehmer weit im Vorfeld einer Transaktion kümmern sollte?
- Welche Eigenschaften muss ein Käufer aufweisen, damit er bestmöglich in der Lage ist, die unternehmerische Erfolgsgeschichte fortzuschreiben und die Arbeitsplätze zu sichern?
- Ist ein Verkäufer bereit, mit der Kontaktierung von vielen Parteien das Risiko einzugehen, dass die Schlüsselelemente des unternehmerischen Erfolgsrezeptes (z.B. hohe Margen) unkontrolliert von Marktteilnehmern und Vertretern der Finanzbranche diskutiert werden?

## NACHFOLGEREGELUNG: GUTE VORBEREITUNG ALS SCHLÜSSEL ZUM ERFOLG

TCFG
The Corporate Finance Group
Mergers & Acquisitions

TCFG

## EINLEITUNG

Mechanistisch durchgeführte Auktionen führen oft dazu, dass sich potenzielle Käufer im Rahmen des Prozesses hauptsächlich taktisch verhalten, weil sie nicht aus dem Prozess fallen wollen. Anfänglich gebotene Preise sind oft «too good to be true». Über das Verhandeln von Exklusivität versuchen sich Käufer immer wieder ein Fenster zu verschaffen, um vom Verkäufer Preiszugeständnisse zu erhalten. Die Preisfrage gerät dadurch so stark in den Vordergrund, dass kaum Raum besteht, die Absichten eines Käufers in Bezug auf andere Aspekte der Transaktion (z.B. unternehmerische Ziele, Arbeitsplatzerhaltung) zu hinterfragen.

Verkäufer sollten sich jederzeit die Möglichkeit offen halten, eine Transaktion abzubrechen, wenn mit einem Kaufinteressenten ein ungutes Gefühl entsteht.

Als Spezialisten, welche sich dem unternehmerischen Mittelstand verpflichtet fühlen, versuchen wir Nachfolgeprozesse immer so zu gestalten, dass dem gesamten Zielsystem eines Unternehmers Rechnung getragen wird. Massgeschneiderte M&A-Prozesse sind in der Regel aufwendiger als ein «schulbuchmässiger» Ansatz. Langjährige Erfahrung zeigt jedoch, dass die Resultate dadurch meistens nachhaltiger werden.

TCFG

## MEHRDIMENSIONALE ZIELSETZUNGEN

M&A-Transaktionen bei mittelständischen Familienunternehmungen haben meistens einen anderen Charakter als beispielsweise Konzern Spin-offs. Das hat unter anderem damit zu tun, dass der Pionier selber stark in den Prozess involviert ist und Emotionen bei der Übergabe des Lebenswerkes eine grosse Rolle spielen. Dabei stehen folgende Ziele im Fokus:

### OPTIMALER PREIS

Der Aufbau eines Unternehmens ist meistens mit Phasen grosser Entbehrungen im finanziellen und persönlichen Bereich verbunden. Wer selber einen solchen Prozess durchgemacht hat, kann dies nachvollziehen und wird auch den Wert solcher unternehmerischer Leistungen richtig einzuschätzen wissen. Auch wenn die Märkte vorhanden sind, geht es oft relativ lange, bis ein junges Unternehmen genügend Vertrauen aufgebaut hat, um im Markt auch Erfolg zu haben.

Unternehmer geben in der Regel nur einmal in ihrem Leben die Kontrolle über eine von ihnen aufgebaute unternehmerische Aktivität aus den Händen. Aufgrund dieser Tatsache und in Kenntnis des unternehmerischen Aufbauprozesses streben die verkaufenden Unternehmer zu Recht nach einer guten finanziellen Entschädigung. Diese orientiert sich auch am künftigen Potenzial der aufgebauten unternehmerischen Plattform. Leider ist jedoch oft zu beobachten, dass die initialen Preisvorstellungen des Verkäufers nicht erreicht werden können, weil vor der Transaktion die Hausaufgaben nicht erledigt worden sind.

### ERREICHEN EINER INDUSTRIELLEN DIMENSION

Es kommt immer wieder vor, dass unternehmerisch hervorragende Pioniere sich nicht zutrauen, ein mittelständisches Unternehmen in industrielle Dimensionen zu führen und die sich global bietenden Marktchancen auch optimal wahrzunehmen.

Solche Unternehmer suchen in der Regel einen Partner, der über grosse Erfahrung in industriellen Prozessen und über ein Netzwerk verfügt, das eine globale Ausbreitung der Aktivitäten erlaubt.

### SICHERUNG DER ARBEITSPLÄTZE

Die Sicherung der Arbeitsplätze hat bei verkaufenden Unternehmern oft einen sehr hohen Stellenwert. In unserem dynamischen Wirtschaftsumfeld sind von Käufern diesbezüglich jedoch selten verbindliche Zusicherungen zu erhalten. In einem wettbewerbsintensiven Umfeld, das Flexibilität erfordert, wäre dies ohnehin kaum sinnvoll. Am besten können die Arbeitsplätze gesichert werden, wenn der unternehmerische Track Record des potenziellen Käufers einwandfrei ist. Deshalb sollte ein Verkaufsprozess so gestaltet werden, dass potenzielle Käufer die Möglichkeit haben, dem Verkäufer ihre unternehmerischen Ideen im Detail darzustellen. Die unternehmerische Ernsthaftigkeit eines Kaufinteressenten soll kritisch überprüft werden.

### ÜBERGANG VOM INHABER- ZUM MANAGERGEFÜHRTEN UNTERNEHMEN

Inhabergeführte Unternehmen sind oft sehr stark von einer Person geprägt, was auch zur Folge hat, dass sich das dahinter stehende Management noch nicht voll entfalten konnte. In der Regel verfügen erfolgreiche mittelständische Unternehmen über exzellente Leute im Management. Es zeigt sich jedoch immer wieder, dass das Management aufgrund der Dominanz des erfolgreichen Unternehmers einige Zeit benötigt, um sich als unabhängig operierendes Führungsgremium zu konstituieren und zu etablieren.

Zudem ist die Corporate Governance in solchen Unternehmen oft verbesserungsfähig. Hier ist zum Beispiel eine klare Trennung zwischen Verwaltungsrat und Geschäftsleitung zu erwähnen. Oft bietet die Nachfolgeregelung die Chance, eine höchsten Ansprüchen genügende Corporate Governance zu etablieren.

### BEIBEHALTUNG DES UNTERNEHMERISCHEN GEISTES

Sehr oft hat ein Unternehmer mit Verkaufsabsichten den Anspruch, dass ein nachfolgender Eigentümer in der Lage ist, den unternehmerischen Geist im Unternehmen aufrechtzuerhalten. Zu gut weiss er aus eigener Erfahrung, dass langfristig unternehmerische Grundwerte für die Entwicklung eines Unternehmens entscheidend sind.

### TESTIMONIALS

«Die sehr sorgfältige und hartnäckige Arbeitsweise von TCFG hat entscheidend zur Umsetzung unserer gut vorbereiteten Nachfolgeregelung beigetragen. Wir würden TCFG jederzeit anderen Unternehmern empfehlen.»
EHEPAAR VON NIEDERHÄUSERN, EHEMALIGE INHABER DER PINOVA

## AUSWAHL DES RICHTIGEN KÄUFERS

Zur Erreichung der Ziele eines Verkäufers können sowohl industrielle als auch finanzielle Investoren beitragen. Die Ausgangssituation ist dabei entscheidend.

Strategische Käufer verfügen meistens über den besseren internationalen Zugang zu Märkten. Ebenso sollten sie aufgrund ihrer Erfahrung in der Lage sein, industrielle Prozesse optimal zu gestalten.

Ausgewählte Private Equity-Käufer sind qualifiziert in der Konstituierung eines unabhängig agierenden Management-Teams. Studien verschiedener Universitäten zeigen, dass Portfolio-Unternehmen von Private Equity-Gesellschaften oft über die beste Corporate Governance verfügen. Dies ist auch nicht verwunderlich, muss doch das Zusammenspiel zwischen Geldgebern, Private Equity-Managementgesellschaft und beteiligtem Management optimal funktionieren. Die Tatsache, dass bei einer Private Equity-Transaktion das Management in der Regel finanziell beteiligt ist, fördert den Fortbestand des unternehmerischen Geistes im Unternehmen. Zunehmend sind für mittelständische Transaktionen auch speziell zusammengesetzte Pools von Unternehmerinvestoren eine gute Alternative.

Einige grundlegende Entscheidungskriterien bezogen auf verschiedene Käufertypen sind in der nachfolgenden Tabelle aufgeführt:

| Entscheidungskriterien | Strategische Investoren | Institutionelle PE Investoren | Unternehmerinvestoren (Privatinvestoren) |
|---|---|---|---|
| **Unternehmerische Kompetenz** | In der Regel hohe Produkt-, Markt- und Managementkompetenz. | Hoch im Bereich der Corporate Governance und in der Etablierung von breiter abgestützten Führungsstrukturen. | Oft hoch im Bereich der Führung und in der Weiterentwicklung von Unternehmen. Bei Branchenkompetenz kann die Wertschöpfung besonders hoch sein. |
| **Nachhaltige Sicherung der Existenz eines Unternehmens** | Aufgrund des Produkt- und Branchen-Know-hows bestehen oft gute Voraussetzungen. Nicht selten wird jedoch ein Familienunternehmen weitgehend integriert und verliert dadurch an unternehmerischem Charakter. | Bei Einbindung des Managements in das Aktionariat kann eine «institutionelle Private Equity Phase» in einem Unternehmen zu einer zielgerichteten Dynamisierung führen. | Von den Unternehmerinvestoren können starke unternehmerische Impulse ausgehen. |
| **Investitionshorizont** | Meistens besteht ein langfristiger Horizont. | In der Regel zwischen 5 und 7 Jahren. | Investitionen werden oft ohne klare Exitabsichten getätigt. |
| **Interessen des Managements** | Das Management muss sich an eine Konzernstruktur anpassen können. | Bei Mitbeteiligung hat das Management beim späteren Exit die Möglichkeit, einen angemessenen Kapitalgewinn zu erzielen. | Für das Management sollte die langfristige Weiterentwicklung des Unternehmens im Fokus sein. Oft werden Bonus- anstelle von Beteiligungsprogrammen abgeschlossen. |
| **Transaktionssicherheit** | Je nach Situation. Aufgrund des Branchen Know-hows ist die Due Diligence oft sehr pragmatisch gestaltet. | Grosse Erfahrung in der Abwicklung von Transaktionen. In der Regel lange und aufwendige Due Diligence Phase. | In der Regel verfügt ein Unternehmerinvestor über weniger Transaktionserfahrung als ein Private Equity-Investor. |

## EINE VORPHASE ZUM EIGENTLICHEN M&A-PROZESS IST OFT EMPFEHLENSWERT

Bevor ein eigentlicher Verkaufsprozess gestartet wird, ist es oft empfehlenswert, im vertraulichen Rahmen erste Vorgespräche mit möglichen Käufern zu führen. Nach einer solchen Vorphase lässt sich immer noch eine kontrollierte Auktion durchführen. Die Vorphase hat den grossen Vorteil, dass man zur kontrollierten Auktion (Kontaktierung von wenigen, qualifizierten Kaufinteressenten) nur Parteien einlädt, die grundlegende Käuferkriterien erfüllen.

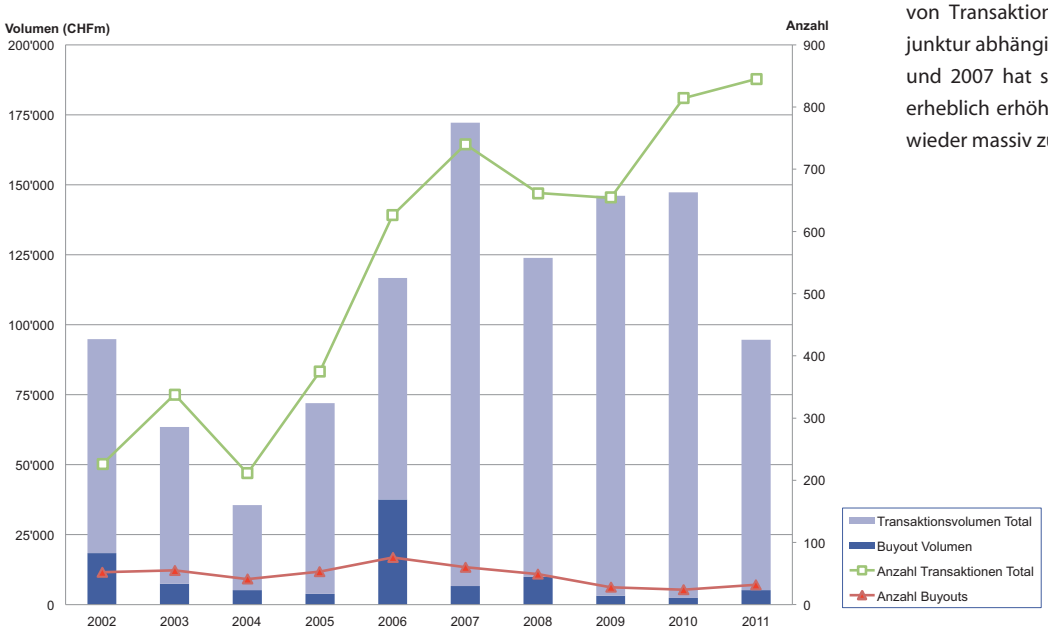
### TESTIMONIALS

«Die Zusammenarbeit mit TCFG war sehr wichtig und effizient. TCFG hatte die Verantwortung über den gesamten M&A-Prozess, selbstverständlich immer in Abstimmung mit den Hauptparteien. Mit der Kontaktnahme zu rund 50 potenziellen Interessenten und der Strukturierung des Auswahlprozesses ging die Arbeit von TCFG weit über eine reine Beratung hinaus.»

DIETRICH ACKERMANN, GESCHÄFTSLEITER UND VRP LONSTROFF

# TCFG ERFAHRUNGSWERTE FAMILIENUNTERNEHMEN

## TRANSAKTIONSVOLUMEN 2002-2011 (CH TARGET)

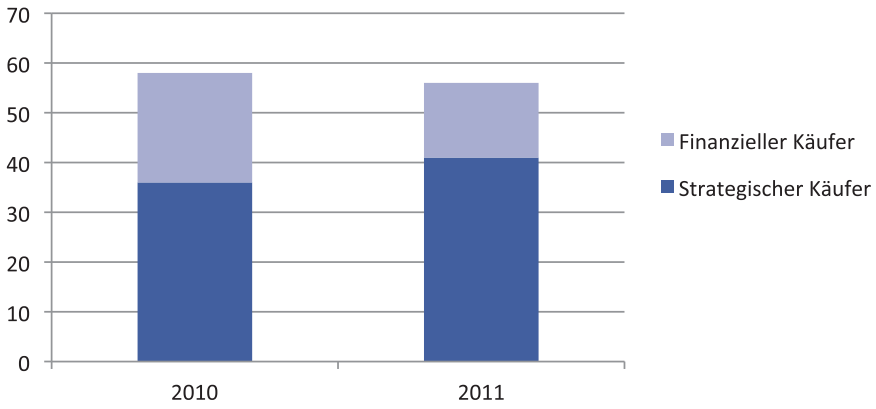



Bemerkung: Im Jahr 2006 gab es ein Buyout mit einem Transaktionsvolumen von CHFmm 26'000.

Quelle: Capital IQ, The Corporate Finance Group AG

Nebenstehende Graphik zeigt, dass die Anzahl von Transaktionen doch stark von der Konjunktur abhängig ist. In den Boomjahren 2006 und 2007 hat sich das Transaktionsvolumen erheblich erhöht, um dann in der Finanzkrise wieder massiv zu schrumpfen.

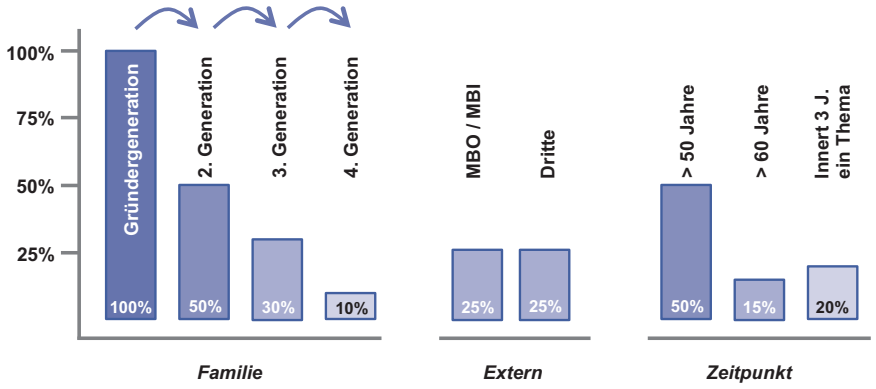
## VERKAUF VON SCHWEIZER FAMILIENUNTERNEHMEN




Quelle: The Corporate Finance Group AG

Rund 10% bis 20% der Schweizer Zielunternehmen sind jeweils Familienfirmen. Je nach Jahr werden davon in der Regel 10% bis 30% von Finanzinvestoren gekauft. In den Krisenjahren waren Finanzinvestoren nicht sehr aktiv, hatten sich diese doch mehrheitlich um ihre Portfoliounternehmen zu kümmern.

## ERFAHRUNGSWERTE ZUR ÜBERTRAGUNG VON FAMILIENUNTERNEHMEN




Quelle: Bähler, Th., Bohnenblust, P., Brechbühl, B., Schärer, F. & Witschi, C. (2008). Nachfolge in der Familie oder Verkauf an Dritte: Nachfolge als Chance für Familie und Unternehmen

Es hat sich über die Jahre gezeigt, dass Unternehmensnachfolgen in der Tendenz immer professioneller geplant werden. Dazu beigetragen haben sicherlich auch die umfassende Literatur und die zahlreichen Erfahrungsberichte zu diesem Thema. Die Graphik zeigt, dass rund 50% der Unternehmer ihre Nachfolge durch einen Verkauf an eine externe Partei regelt. Bei rund 50% der Unternehmer werden erste Schritte in einem Alter zwischen 50 und 60 Jahren geplant und umgesetzt.

Meistens wird der Nachfolgeprozess bei inhabergeführten Unternehmungen aufgrund der emotionalen Komponente (Trennung vom Lebenswerk) nur sehr zögerlich, wenig dynamisch und oft auch verspätet angegangen. Vorgängig zum formellen M&A-Prozess sollten vom Verkäufer nebst der Preisvorstellung verschiedene Fragen geklärt werden. Hat sich der Firmeninhaber jedoch nach langem Abwägen schliesslich zu einem Verkauf der Unternehmung durchgerungen, steht nicht selten nur noch die Maximierung des Verkaufserlöses im Vordergrund. Zum Verkauf stehende mittelständische Firmen sind oft mangelhaft auf den Verkaufsprozess vorbereitet und schlecht dokumentiert. Dabei erschwert oft die Dominanz des Firmengründers den Verkaufsprozess, weil die betrieblichen Strukturen für ein effizientes und zielgerichtetes Verfahren fehlen oder das Know-how des Patrons nur ungenügend dokumentiert ist. Diese Unternehmen laufen nach einer Übernahme Gefahr, in dynamischen und stark globalisierten Märkten rasch Marktanteile und Ertrag zu verlieren. Es versteht sich von selbst, dass die Preisvorstellungen der Verkäufer unter diesen Voraussetzungen nicht realisierbar sind und einen Verkauf zusätzlich erschweren.

Um einen optimalen Preis für eine Unternehmung erzielen zu können, müssen einige grundlegende Voraussetzungen erfüllt sein. Dabei gibt es Faktoren, welche vom Unternehmen selbst bzw. vom Management nicht oder nur bedingt beeinflusst werden können, wie z.B. makroökonomische Faktoren, die allgemeine Wirtschaftslage, Konkurrenzverhalten und dergleichen. Daneben gibt es jedoch zahlreiche innerbetriebliche Erfolgsfaktoren, welche vom Management geplant, umgesetzt und überwacht werden können.

## WESENTLICHER MEHRWERT FÜR KLAR STRUKTURIERTE UNTERNEHMEN MIT ERKENNBAREM POTENTIAL

Im Zuge der Vorbereitung des Verkaufs sollte u.a. folgenden Punkten frühzeitig angemessene Bedeutung beigemessen werden:

### 1. ORGANISATION / PROZESSE

- Schlanke Organisation und effiziente Prozesse implementieren
- Prozesse, Abläufe und Strukturen dokumentieren
- Bei Gruppenstrukturen: Vorgaben für die Tochtergesellschaften machen, einheitliche Abläufe definieren und deren Einhaltung überwachen. Jederzeit den Lead behalten. Schlecht geführte Tochterfirmen sind oft verantwortlich für hohe Verluste beim Mutterhaus. Restrukturierungen kosten viel Zeit und Geld und binden Managementkapazitäten.

### 2. FÜHRUNGSSTRUKTUREN

- Frühzeitig ein Management aufbauen, welches die Abhängigkeit vom Firmengründer verringert und unabhängig von diesem Verantwortung übernehmen kann, den Verkaufsprozess mitträgt und die Firma nach Ausscheiden des Gründers erfolgreich unter den neuen Besitzern weiterführen kann.
- Zweite Führungsebene aufbauen
- Führungsgrundsätze festlegen und dokumentieren

### 3. STRATEGIE / BUSINESSPLAN

- Realistische, nachprüfbare und finanzierbare Strategie inkl. Businessplan erarbeiten und dokumentieren, strategische Stossrichtungen aufzeigen
- Umfassende Finanzplanung für mindestens 3 – 5 Jahre erarbeiten und die Entwicklung wesentlicher Kennzahlen dokumentieren
- Nachweise zu den wesentlichen Werttreibern (z.B. F&E-Roadmap, Entwicklungs- und Innovationsschwerpunkte, Spartenrechnungen, Produktkalkulationen, Margen, Entwicklung der Kosten)
- Grundlegende Annahmen festhalten
- Sensitivitätsanalysen durchführen und dokumentieren (z.B. in Bezug auf Währungsentwicklung, Umsatz- und Preisschwankungen oder Konjunktur)
- Das Management muss bei der Erstellung des Businessplans den Lead übernehmen. Vom Investmentbanker erstellte Businesspläne sind nicht zu empfehlen.

### 4. FINANZIELLE INFORMATIONEN

- Management-Informationssystem aufbauen
- Monatsabschlüsse einführen (Erfolgsrechnung, Bilanz, Mittelflussrechnung und rollende Liquiditätsplanung)
- Produktdeckungsbeitragsrechnungen
- Verkauf: Current Trading, verlorene Aufträge mit Begründung, Entwicklung Marktanteile, ausstehende Offerten mit Bewertung, Book-to-Bill Ratios etc.
- Produktion: Effizienz, Produktivität, Ausschussraten, Auslastung etc.
- Human Resources: Mitarbeiterbestand, offene Stellen, Fluktuation etc.
- Finanzielle Kennzahlen immer im Mehrjahresvergleich darstellen

### 5. PRODUKT- / MARKTINFORMATIONEN

- Produktlebenszyklen aufzeigen
- Informationen zur Entwicklung von wichtigen Abnehmermärkten (geografisch, technologisch, anwenderspezifisch)
- Dokumentation der Vertriebsstrukturen
- Konkurrenzanalyse
- Technologieanalyse

Ferner sind natürlich auch steuerliche Aspekte und eine Dokumentation der wesentlichen juristischen Grundlagen (Verträge, Patente, Rechtsstreitigkeiten etc.) von zentraler Bedeutung.

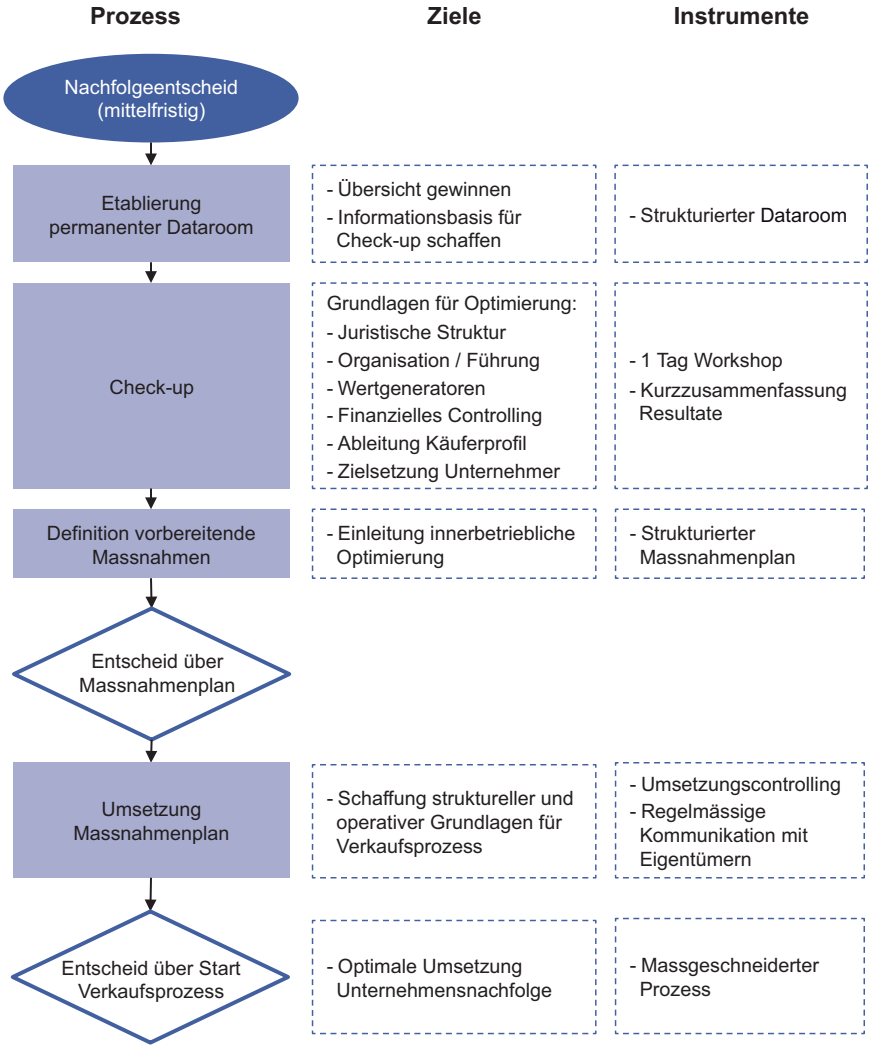
Im Zuge der Due Diligence werden u.a. die genannten Dokumente einverlangt bzw. Fragen zu den genannten Punkten gestellt und es wird geprüft, wie gut die Unternehmung strategisch und operativ aufgestellt ist. Können die Fragen rasch beantwortet werden, schafft dies Vertrauen und der potenzielle Käufer kann sich überzeugen, dass man sich intensiv mit der Zukunft der Firma befasst hat. Letztlich kann ein Verkauf schneller und zu besseren Konditionen zustande kommen.

Viele Verkäufer haben mittlerweile erkannt, wie wichtig es ist, das Unternehmen auf den Verkaufsprozess angemessen vorzubereiten. TCFG verfügt über langjährige Erfahrung bei der Begleitung von Unternehmungen und Unternehmern während der Vorphase zum eigentlichen M&A-Prozess. Unsere Erfahrung zeigt, dass sich eine frühzeitige und konsequente Ausrichtung auf Kunden und Märkte, das Schaffen von schlanken und effizienten Strukturen, Abläufen und Prozessen sowie eine zweckmässige Dokumentation im Betrieb äusserst positiv auf den Transaktionsprozess, die Due Diligence, das Signing und Closing sowie letztlich auf den Verkaufspreis auswirken. Gerne analysieren wir Ihr Unternehmen in Bezug auf die wesentlichen Faktoren im Zuge einer Vorbereitung zum M&A-Prozess.

# TCFG

## FRÜHZEITIGE VORBEREITUNG

In der nebenstehenden Graphik ist die Verkaufsvorbereitung schematisch dargestellt. Es empfiehlt sich, den Prozess früh anzugehen. Die Einrichtung eines permanenten Data Rooms kann ein erster, empfehlenswerter Schritt sein. Im Rahmen der Aufbereitung eines Data Rooms werden Schwächen des Unternehmens ersichtlich. Korrekturen können noch vor dem eigentlichen Verkaufsprozess «en famille» angebracht werden.




### TESTIMONIALS

«Die mit unseren Nachfolgeregelung verfolgten Ziele haben wir dank dem Einsatz von TCFG vollumfänglich erreichen können. Wir sind nicht nur mit dem erzielten Preis äusserst zufrieden, sondern auch sehr erfreut, dass Arbeitsplätze und Standort erhalten bleiben bzw. ausgebaut werden. Es war eindrücklich zu sehen, wie tief der Projektleiter von TCFG in den Verkaufsprozess involviert war, und diesen professionell und kompetent von A bis Z begleitet hat.»
HEINZ UND MAJA LUGINBÜHL, EHEMALIGE INHABER VON FRIMA-PAC

«Wir wollen, auch was die Arbeitsplätze in der Schweiz und den ausländischen Gesellschaften anbelangt, weiter wachsen. Mit einem langfristig orientierten Partner können wir uns weiterhin voll auf die Stärkung unserer Marken Seewer und Rondo-Doge im hochspezialisierten Markt der Teigverarbeitungssysteme konzentrieren.»
ROBERT ROHRER, CEO DER SEEWER GRUPPE

«Die Selbständigkeit von Link bleibt erhalten, auf Führungsebene haben wir die gewünschte Konstanz erreicht, und ich kann im Verwaltungsrat meine Erfahrungen weiterhin einbringen.»
JOSEPH STOFER, EHEMALIGER INHABER VON LINK

«Ein umfassendes Verständnis für die Situation aller involvierten Parteien – Inhaber, Management, Finanzinvestor – war zentral für die erfolgreiche Nachfolgeregelung. Dabei war TCFG der ideale Partner!»
HANS HENGARTNER, EHEMALIGER INHABER VON SWISSHAUS

TCFG

# AUSGEWÄHLTE NACHFOLGEREGELUNGEN

## AUSWAHL VON TCFG-PUBLIKATIONEN ZUM THEMA NACHFOLGEREGELUNG


- Bähler, Th., Bohnenblust, P., Brechbühl, B., Schärer, F. & Witschi, C. (2008). Nachfolge in der Familie oder Verkauf an Dritte: Nachfolge als Chance für Familie und Unternehmen.
- Huber, U. & Unternährer, B. (2009). Unternehmerinvestoren. In H.R. Knobel & B. Zern (Hrsg.), Swiss Equity Guide – Unternehmensnachfolge (S. 89-92). Zürich: Schulthess.
- Unternährer, B. & Kipfer, R. (2008, 16. Januar). Wie Pioniere ihre Nachfolge regeln. Handelszeitung. S. 67.
- Möckli, M. & Niklaus, H-J. (2011, 20. Januar). Arbeit und Kapital als Schlüsselfaktoren. Handelszeitung. S. 60.
- Unternährer, B. (2010, November). Übertragungsfähigkeit: Gut geführte und durchorganisierte Unternehmen mit Zukunftspotenzial erzielen im Markt den besten Preis und lassen sich jederzeit verkaufen. nachfolge.01, S. 29.


DIE ARTIKEL FINDEN SIE AUF WWW.TCFG.CH/PUBLIKATIONEN

TCFG

# ADRESSEN

## THE CORPORATE FINANCE GROUP


Thunstrasse 23
Postfach 164
CH-3000 Bern 6
Phone +41 (0)31 356 25 25
Fax +41 (0)31 356 25 26

Bd des Philosophes 7
Case postale 728
CH-1211 Genève 4
Phone +41 (0)22 705 14 85
Fax +41 (0)22 705 14 86

Beethovenstrasse 11
CH-8002 Zürich
Phone +41 (0)44 287 22 55
Fax +41 (0)44 287 22 56

TCFG Lugano SA
Piazza Riforma 9
CH-6901 Lugano
Phone +41 (0)91 924 02 90
Fax +41 (0)91 924 02 91

info@tcfg.ch
www.tcfg.ch
www.cdiglobal.com


**CDI Global Corporate Finance-Netzwerk:**
Aalborg, Amsterdam, Antwerpen, Asuncion, Baltimore, Bern, Boca Raton, Buenos Aires, Charleston, Chicago, Cleveland, Düsseldorf, Espoo, Genf, Hongkong, Houston, Kristiansand, London, Lugano, Madrid, Mailand, Manchester, Melbourne, Mexiko-Stadt, Montevideo, New York, Oslo, Paris, Philadelphia, Prag, Rio de Janeiro, Sao Paulo, Shanghai, Stockholm, Sydney, Tokio, Toronto, Wilmington, Zürich

**ELEKTRONISCHE ZUSTELLUNG:**
Sollten Sie es vorziehen, zukünftig den Newsletter in elektronischer Form zu erhalten, nehmen wir gerne Ihre E-Mail-Adresse entgegen.


**IMPRESSUM:**
Herausgeber:
The Corporate Finance Group AG (TCFG)

Druck:
Geiger AG Bern



© 2012 The Corporate Finance Group.
All Rights Reserved.


Adressänderungen, Anregungen etc.:
info@tcfg.ch, Phone +41 (0)31 356 25 25

TCFG
The Corporate Finance Group
Mergers & Acquisitions