

Interview mit:

ERNI

**Marcel Erni von Partners Group, ex-Marc Rich und ex-Mc Kinsey, kennt das Agenturgeschäft, nachdem er Bosch & Butz an die britische Lowe Group und Zintzmeyer & Lux an die amerikanische Interbrand verkaufte.
Interview: Oliver Prange**

An wen wendet man sich, wenn man eine Agentur verkaufen will?

“Die kleineren Agenturen unter zehn Millionen Franken Bruttobetriebseinnahmen nehmen sich meist einen Treuhänder oder Rechtsanwalt, der ihnen bei Fusionen oder Allianzen hilft. Sie suchen sich meist selbst den Partner aus ihrem Kontaktnetz aus. Die grösseren Agenturen, die allenfalls an einen internationalen Werbekonzern verkaufen wollen, wenden sich eher an einen Corporate Finance Spezialisten.”

Wie geht man vor?

“Man muss erst einmal herausfinden, ob die Agentur überhaupt verkaufsfähig ist. Existiert eine Geschäftsbasis, die einen nachhaltigen Wert darstellt? Kann es jemanden geben, der sich für die Agentur interessiert? Und ist der Wille des Eigentümers zur Transaktion wirklich da? Der ganze Prozess ist intensiv und benötigt so viel Kopf- und Baucharbeit, dass man diesen Schritt nur dann machen sollte, wenn man wirklich davon überzeugt ist. Ein bisschen rumschauen, um den möglichen Wert der eigenen Agentur zu eruieren, bringt nichts.”

Wie eruiert man den Wert einer Agentur?

“Der Wert einer Agentur hängt vereinfacht von drei Faktoren ab: vom Kundenstamm, vom Team und von der Profitabilität. Wenn man an einen internationalen Werbekonzern verkaufen will, ist die Profitabilität am wichtigsten. Wenn die Schweizer Agentur eine Gewinnmarge von unter 10 Prozent aufweist – also einen Gewinn vor Steuern geteilt durch Nettoeinnahmen –, dann hat man ein Problem. Eine Marge von 10 bis 20 Prozent ist in Ordnung. Aber man muss wissen, dass eine internationale Gruppe eine schweizerische Agentur mit den gleichen Massstäben misst wie eine indische, japanische oder amerikanische. Und dort gibt es Agenturen, die Gewinnmargen von zwischen 30 und 50 Prozent aufweisen. Also wird der mögliche Transaktionswert erst wirklich attraktiv, wenn die Agentur eine Marge von über 30 Prozent erzielt.”

Diese Marge erscheint mir unrealistisch hoch.

“Es gibt schon ein paar Agenturen in der Schweiz, die das schaffen. Ich habe manchmal erlebt, dass Agenturmanager stolz auf ihren guten und langjährigen Kundenstamm sind, allerdings eine tiefe Marge ausweisen. Da muss ich sagen, dass für ein solches Geschäft ein internationaler Käufer in der Regel keinen hohen Preis bezahlt. Natürlich gibt es auch Turnaround-Situationen, das heisst, man muss dem Käufer glaubhaft machen können, dass man zwar noch keine hohe Marge erzielt, aber durch die eingeleiteten Massnahmen in zwei bis drei Jahren auf eine attraktive Gewinnmarge kommt. Man muss sich vorstellen, dass diese internationalen Agenturen spezialisierte M&A-Teams beschäftigen, die nichts anderes tun, als Märkte zu analysieren und Übernahmekandidaten zu eruieren. Sie gehen nach klaren Vorgaben vor, und zuoberst steht die nachhaltige Profitabilität.”

Können Sie ein mögliches Berechnungsbeispiel anführen?

“Es gibt keine generelle Formel, die Situationen sind immer wieder anders. Aber ein Beispiel: Wenn eine Agentur 10 Millionen Franken Bruttobetriebseinnahmen und eine Marge von 25 Prozent erzielt, dann resultiert ein Gewinn vor Steuern von 2,5 Millionen. Eine internationale Agenturkette würde allenfalls 6- bis 8mal den Gewinn bezahlen, also zwischen 15 und 20 Millionen Franken. Die grössten Agenturen in der Schweiz können somit schon 50 Millionen Franken oder mehr wert sein.”

Dieser Wert erscheint mir wiederum sehr hoch gegriffen.

“Man muss sich vorstellen, dass die grossen internationalen Agenturgruppen hochprofitabel sind. Sie selbst sind an der Börse kotiert. Omnicom zum Beispiel, zu der BBDO und DDB Needham gehören, hat derzeit einen Börsenwert von 28mal den Gewinn (siehe Grafik; Red.). Oder Interpublic Group of Companies, zu der etwa McCann-Erickson, Lowe und Ammirati Puris Lintas gehören, wird mit einem sogenannten Kurs-/Gewinnverhältnis (KGV) von 26 gehandelt. Es entsteht also eine Win-Win-Situation: Wenn der Amerikaner in der Schweiz einen KGV von 8–15 (nach Steuern) bezahlt, hat er aus seiner Sicht ‘billig’ eingekauft, weil er sich mit einem KGV von über 20 refinanzieren kann.”

Wie sichert sich der Käufer ab, dass die Leistung der gekauften Agentur nach dem Verkauf nicht zusammenfällt?

“Als Käufer versuche ich, möglichst die Mehrheit der Aktien zu erlangen, damit ich die Kontrolle habe, ohne aber für die Mehrheit zu bezahlen. Also im Idealfall kaufe ich 51 Prozent der Aktien mit der Option, weitere zu erstehen, und zahle zum Beispiel 30 Prozent des Kaufpreises an und mache die Restzahlung von der weiteren

Geschäftsentwicklung abhängig. Als Verkäufer möchte ich möglichst 100 Prozent verkaufen, die sofort bezahlt werden.“

Und wie läuft das meistens in der Realität ab?

“Der internationale Werbekonzern kauft eine bestimmende Mehrheit und zahlt den Preis über etwa drei Jahre, wobei gewährleistet sein muss, dass die Gewinnmarge nachhaltig hoch bleibt. Der Käufer sichert sich auf diese Weise ab, dass der Verkäufer nach dem Verkauf nicht sofort das Weite sucht und die Geschäftsbasis schwindet. Als Käufer weiss man, dass eine Agentur von wenigen wichtigen Leuten abhängt. Es ist deshalb seine Aufgabe, dieses Wissen optimal zu sichern. Er muss zum Beispiel die führenden Leute anbinden mit langfristigen Angestellten- oder Beraterverträgen.“

Weiter auf Seite 46

Wozu benötigt ein Agenturinhhaber einen M&A-Spezialisten?

“Dieser macht zum Beispiel die Bewertung der Finna. Dann sucht er mögliche Käufer, eine internationale Agenturgruppe allenfalls oder eine Investorengruppe. Der Agenturinhhaber kennt vielleicht einige potentielle Käufer selbst, aber vielleicht ist da eine Agentur in London, die unbedingt eine Niederlassung auf Kontinental-Europa benötigt, weil sie vielleicht Steuern optimieren oder internationale Kunden national vor Ort betreuen will. Diese muss erst gefunden werden. Internationale Agenturgruppen sind sehr daran interessiert, in möglichst allen Ländern vertreten zu sein, weil grosse Auftraggeber immer mehr einen globalen Service verlangen. Zum andern sind derzeit die Börsenkurse hoch, wodurch die Werbekonzerne günstig zu Geld kommen. Eine solche Suche kann der Agenturinhhaber unmöglich selbst ausführen, weil er dadurch seinen Verkaufswillen offen darlegt, was die andere Partei im Verhandlungspoker wiederum ausnützen könnte.“

Wieviel kostet ein M&A-Berater?

“Es gibt verschiedene Schlüssel: Man kann ein Fixum festlegen und den Rest von der Höhe der erreichten Transaktionssumme abhängig machen. Grundsätzlich sollte man aber den M&A-Berater aufgrund seiner Performance bezahlen.

Es ist tatsächlich so, dass man in der Werbebranche nachhaltig Kapital und Vermögen bilden kann, das heisst, man sollte als Eigentümer nicht ausschliesslich das Einkommen maximieren, sondern auf ein gutes Shareholder-Value-Management achten. Das ist zwingend, finde ich.“