

Jürgen Wegmann
Hilmar Siebert

Unternehmensverkauf

Leitfaden für kleine
und mittlere Unternehmen

2. Auflage



Springer Gabler



Unternehmensverkauf

Jürgen Wegmann · Hilmar Siebert

Unternehmensverkauf

Leitfaden für kleine und mittlere
Unternehmen

2., überarbeitete Auflage

 Springer Gabler

Jürgen Wegmann
Wetzlar, Deutschland

Hilmar Siebert
Frankfurt am Main, Deutschland

ISBN 978-3-658-27443-6 ISBN 978-3-658-27444-3 (eBook)
<https://doi.org/10.1007/978-3-658-27444-3>

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <http://dnb.d-nb.de> abrufbar.

Springer Gabler

© Springer Fachmedien Wiesbaden GmbH, ein Teil von Springer Nature 2013, 2020

Das Werk einschließlich aller seiner Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung, die nicht ausdrücklich vom Urheberrechtsgesetz zugelassen ist, bedarf der vorherigen Zustimmung des Verlags. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Bearbeitungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen.

Die Wiedergabe von allgemein beschreibenden Bezeichnungen, Marken, Unternehmensnamen etc. in diesem Werk bedeutet nicht, dass diese frei durch jedermann benutzt werden dürfen. Die Berechtigung zur Benutzung unterliegt, auch ohne gesonderten Hinweis hierzu, den Regeln des Markenrechts. Die Rechte des jeweiligen Zeicheninhabers sind zu beachten.

Der Verlag, die Autoren und die Herausgeber gehen davon aus, dass die Angaben und Informationen in diesem Werk zum Zeitpunkt der Veröffentlichung vollständig und korrekt sind. Weder der Verlag, noch die Autoren oder die Herausgeber übernehmen, ausdrücklich oder implizit, Gewähr für den Inhalt des Werkes, etwaige Fehler oder Äußerungen. Der Verlag bleibt im Hinblick auf geografische Zuordnungen und Gebietsbezeichnungen in veröffentlichten Karten und Institutionsadressen neutral.

Springer Gabler ist ein Imprint der eingetragenen Gesellschaft Springer Fachmedien Wiesbaden GmbH und ist ein Teil von Springer Nature.

Die Anschrift der Gesellschaft ist: Abraham-Lincoln-Str. 46, 65189 Wiesbaden, Germany

Vorwort zur 2. Auflage

Die Anzahl an M&A-Deals bewegt sich aktuell weiter auf einem sehr hohen Niveau. Insbesondere die sog. Mega-Deals bei Unternehmen im digitalen Umfeld sorgen immer wieder für Erstaunen bei Bekanntgabe der exorbitant hohen Kaufpreise. Selbst kleine Start-up-Unternehmen, deren Geschäftskonzept sich nur dem Spezialisten offenbart, stehen im Fokus von multinational agierenden großen Unternehmen. Ein Blick ins Inland zeigt, dass sich an der Wahrnehmung des Verkaufs kleiner und mittlerer Unternehmen nichts geändert hat. Die Verkäufe solcher Unternehmen werden, wenn überhaupt, ausschließlich in einem regionalen Umfeld wahrgenommen. Gleichwohl sind es diese Fälle, die die Mehrzahl an M&A-Deals ausmachen. Auch heute gilt das bereits in der 1. Auflage festgehaltene Statement: Die kleinen und mittelständischen Unternehmen sind nicht genügend auf die Verkaufsprozesse vorbereitet. In den letzten Jahren hinzugekommen ist eine noch stärkere globale Ausrichtung. Dies macht sich besonders beim Verkauf an ausländische Investoren bemerkbar. Die immer stärkere Internationalisierung ist nicht nur im laufenden Geschäftsbetrieb feststellbar. Auch im Verkaufsfall treten vermehrt ausländische Käufer den kleinen und mittelständischen Unternehmen gegenüber. Damit kommt den Unternehmenskulturen des Verkäufer- und des Käuferunternehmens eine große Bedeutung zu. Auch das Schlagwort „Compliance“ wird bei internationalen Käuferunternehmen groß geschrieben. Mit diesen Veränderungen muss sich heute der mittelständische Verkäufer eingehend auseinandersetzen. Auch hiermit ist er zumeist überfordert, da der Prozess des Unternehmensverkaufs fast immer eine erstmalige Angelegenheit ist. Insofern ist der Ruf nach qualifizierter Beratung nicht mehr zu überhören. Gleichzeitig tummeln sich im M&A-Beraterumfeld eine Menge selbsternannter Spezialisten. Um mit Hilfe von Beratern einen erfolgreichen Verkauf realisieren zu können, ist dem mittelständischen Unternehmer größte Sorgfalt bei Auswahl der Berater zu empfehlen.

Wetzlar
Frankfurt am Main
im September 2019

Jürgen Wegmann
Hilmar Siebert

Vorwort zur 1. Auflage

Die Fülle an M&A-Literatur ist kaum mehr überschaubar. Bei näherer Betrachtung fällt auf, dass sich die Literatur umfangreich mit den M&A-Prozessen größerer Unternehmen auseinandersetzt. Die Kritik über die Honorare der begleitenden Investmentbanker füllt regelmäßig die Tageszeitungen. M&A ist somit in aller Munde. Gleichzeitig zieht – wenn auch weniger spektakulär – der Markt für Käufe und Verkäufe kleiner und mittelständischer Unternehmen an. Hierbei treten regelmäßig große, zum Teil börsennotierte Unternehmen als potenzielle Käufer auf. Das Angebot an kleinen und mittelständischen Unternehmen resultiert häufig aus den fehlenden Nachfolgern bei diesen Unternehmen. Darüber hinaus hat die zunehmende Internationalisierung der deutschen Wirtschaft auch die mittelständischen Unternehmen erfasst. Hierbei nutzen große Unternehmen die Chance, ihr strategisches Wachstum mit dem Kauf Know-how-starker Unternehmen aus dem Mittelstand zu konkretisieren.

Während die potenziellen Erwerber zumeist bestens mit den M&A-Prozessen vertraut sind, sind die kleinen und mittelständischen Unternehmen darauf nur unzureichend vorbereitet. An diesem Know-how-Defizit und der Informationsasymmetrie zwischen Verkäufern und Käufern setzt dieses Buch an. Hierbei soll ganz bewusst die Sichtweise des kleinen oder mittelständischen Unternehmens beim Verkauf im Mittelpunkt stehen. Gerade in solchen Fällen lassen sich die M&A-Prozesse nicht immer in bekannte Ablaufmuster einordnen. Bereits bei den ersten Kontaktabstimmungen treffen unterschiedliche Unternehmenskulturen aufeinander. Auf der einen Seite die bestens vorbereiteten Käufer als angestellte Manager und auf der anderen Seite der M&A-unerfahrene Unternehmer als Unternehmensverkäufer. Der selbstbewusst auftretende Käufer – häufig ohne Entscheidungskompetenz – und der Unternehmer mit Entscheidungskompetenz zeigen die Konfliktbandbreite auf.

Dabei können die Verkaufssituationen in unterschiedlichster Ausprägung auftreten: so z. B. die zerstrittene Erbgemeinschaft, der Unternehmer, der aus Alters- oder Gesundheitsgründen verkaufen möchte bzw. muss, der Unternehmer, der die Gunst der Stunde nutzen möchte, um Kasse zu machen. Gerade diese Vielfältigkeit lassen M&A-Prozesse beim Verkauf kleiner und mittelständischer Unternehmen nicht immer logisch erklären.

Um aber dennoch eine gewisse Logik der M&A-Prozesse für die KMU aufzeigen zu können, ist dieses Buch nach einem praktischen M&A-Ablaufschema aufgebaut. Im Mittelpunkt der weiteren Ausführungen stehen weniger eine wissenschaftliche Stringenz sondern die praktische Umsetzung.

Den praktischen Ausführungen liegen rund 25 Jahre Berufspraxis zugrunde, bei denen es um den Verkauf kleinerer und mittelständischer Unternehmen an große Unternehmen ging. Die Sichtweise der Beratung war dabei die des kleinen oder mittelständischen Verkäufers.

Wetzlar
im März 2013

Jürgen Wegmann

Inhaltsverzeichnis

1 M&A-Prozesse im Mittelstand	1
1.1 Zunehmende Bedeutung von M&A-Prozessen	1
1.2 Wirtschaftsfaktor Mittelstand	7
1.3 Bereitschaft des mittelständischen Unternehmers für einen M&A-Prozess	11
1.4 Besonderheiten eines M&A-Prozesses bei mittelständischen Unternehmen	12
2 Anlässe für M&A-Prozesse aus der Sicht des Mittelstandes	15
2.1 Strukturierung der Anlässe	15
2.2 Aktive Anlässe	17
2.2.1 Verkauf wegen fehlender Nachfolge aus der Familie	17
2.2.2 Verkauf wegen Erbfall	20
2.2.3 Verkauf wegen steigendem Wettbewerbsdruck	22
2.2.4 Verkauf wegen persönlicher Gründe	24
2.2.5 Maximierung des Kaufpreises und Realisierung des Gewinns aus dem Unternehmensverkauf	25
2.3 Passive Anlässe	28
3 Transaktionsgestaltungen	31
3.1 Share Deal	32
3.2 Asset Deal	36
3.3 Betriebsübergang gem. § 613a BGB als Besonderheit bei den Vertragsgestaltungen	37
4 Unternehmenskulturen der Beteiligten	41
4.1 Unternehmenskultur als prägendes Element in einem M&A-Prozess	41
4.2 Unternehmenskultur des (angestellten) Käufers und des (mittelständischen) Verkäufers im M&A-Prozess	47

5 Chancen und Risiken für Verkäufer und Käufer	53
5.1 Chancen- und Risikopotenziale in unterschiedlichen Phasen	53
5.2 Chancen- und Risikopotenziale während des M&A-Prozesses	54
5.2.1 Sichtweise des Verkäufers	54
5.2.2 Sichtweise des Käufers	57
5.3 Chancen- und Risikopotenziale nach dem Verkauf/Kauf	59
5.3.1 Sichtweise des Verkäufers	59
5.3.2 Sichtweise des Käufers	60
6 Der M&A-Prozess bei Verkäufen und Käufen im Mittelstand	63
6.1 Wie verläuft ein praktisch handhabbarer M&A-Prozess?	63
6.2 Welche Beteiligten spielen welche Rolle im M&A-Prozess?	65
6.2.1 Eine erste Differenzierung nach unternehmensexternen und unternehmensinternen Beteiligten	65
6.2.2 Eine zweite Differenzierung nach Käuferkategorien	67
6.2.3 Die Beteiligten aufseiten des Verkäufers	71
6.2.4 Die Beteiligten aufseiten des Käufers	75
6.3 Welche Optionen gelten vor Beginn eines M&A-Prozesses? (Konzeptionsphase)	77
6.3.1 Optionen des Käufers	78
6.3.2 Optionen des Verkäufers	85
6.4 Welcher Käufer/Verkäufer passt zu mir? (Identifikationsphase)	88
6.4.1 Identifizierung durch den Käufer	89
6.4.2 Identifizierung durch den Verkäufer	92
6.5 Mit welchem Käufer/Verkäufer spreche ich? (Auswahlphase)	94
6.5.1 Zentrale erste Ansprechpartner	94
6.5.2 Erste Ansprache potenzieller Unternehmen	95
6.6 Welche Prüfungsschritte bestimmen den M&A-Prozess? (Prüfungsphase)	103
6.6.1 Prüfungsphasenablauf	103
6.6.2 Datenraum	104
6.6.3 Prüfungsschwerpunkte	106
6.6.4 Themen einer Due Diligence als zentrale Prüfungsphase	106
6.6.5 Ergebnisse der Due Diligence als Voraussetzung zur Unternehmenswertermittlung	129
6.6.6 Unternehmenswertermittlung	129
6.6.7 Bewertung der Synergien	143
6.6.8 Bewertung der Integrationskosten	144
6.6.9 Die Bedeutung der Wertermittlung für die Findung des Verkauf-/Kaufpreises	144
6.7 Wie optimiere ich meinen Verhandlungsspielraum? (Verhandlungsphase)	145

6.7.1	Memorandum of Understanding	145
6.7.2	Vorvertrag	147
6.7.3	Verhandlungsführung	147
6.8	Habe ich eine Wahl bei der Entscheidung? (Entscheidungsphase)	151
6.8.1	Finanzierungsbestätigung des Käufers als Voraussetzung	151
6.8.2	Varianten für Kaufpreisangebote	152
6.8.3	Keine Steueroptimierung um jeden Preis	157
6.9	Wie gestalte ich die handwerklichen Prozesse bis zum Abschluss? (Abschlussphase)	157
6.9.1	Detaillierungsgrad des Kaufvertrages	157
6.9.2	Zusicherungen und Garantien	159
6.9.3	Abschluss des Kaufvertrages	162
6.9.4	Der Übergang	165
6.9.5	Finale Emotionen in der Abschlussphase	165
6.10	Wie gestalte ich die Integration? (Integrationsphase)	167
6.10.1	Zentrale Problemfelder der Integration	167
6.10.2	Anforderungen an ein Integrationsmanagement	171
6.10.3	Zeitliche Abfolge einer Integration	174
7	M&A-Prozesse bei KMU in 30 Punkten	177
	Anhang	189
	Glossar	197
	Literatur	203
	Stichwortverzeichnis	205

1.1 Zunehmende Bedeutung von M&A-Prozessen

M&A-Prozesse¹ gewinnen bei mittelständischen Unternehmen immer mehr an Bedeutung. Dies hängt mit den zunehmenden Nachfolgekongstellationen in der deutschen Wirtschaft aber auch mit der rasanten internationalen Entwicklung der Märkte zusammen.

Nach den Einschätzungen des Instituts für Mittelstandsforschung in Bonn stehen in den kommenden Jahren jedes Jahr rund 30.000 Unternehmen im Fokus einer Nachfolgeregelung. Davon betroffen sind rund 490.000 Beschäftigte. Hier herrscht ein immenser Bedarf an Lösungskonzepten. Geprägt wird dieser Bedarf dadurch, dass es sich bei rund 95 % dieser Unternehmen um Familienunternehmen handelt, die vom Thema Nachfolge betroffen sind.

Dabei gelingt es meist nur bei jedem zweiten Fall, einen Nachfolger aus der Familie zu finden. Für die übrigen 50 % bedeutet dies ein Verkauf des Unternehmens an Dritte, an Mitarbeiter oder die Zerschlagung. Die Planung einer Nachfolge durch den Familienunternehmer erfolgt zumeist zu spät und ist bei einem geplanten Verkauf von unrealistischen Preisvorstellungen geprägt.

Eine weitere Fallkonstellation für einen Verkauf wird von Dritten an den mittelständischen Unternehmer herangetragen. Der seit Jahren anhaltende und sich ständig ausweitende Trend der Internationalisierung bei Großunternehmen führt bei diesen Unternehmen zu einem Zwang zum Wachstum. Ausländische Unternehmen drängen äußerst expansiv in den deutschen Mittelstand. Dies führt zu einer weiter steigenden

¹M&A-Prozesse bezeichnen den Ablauf von Mergers (Fusionen) und Acquisitions (Übernahmen). Wenngleich sich hieraus keine korrekte Übersetzung für einen Verkauf bzw. Kauf ableiten lässt, hat sich das Akronym M&A im Sprachgebrauch auch für Verkäufe und Käufe etabliert.

Nachfrage nach innovativen mittelständischen Unternehmen. Das Wachstum der Käuferunternehmen wird so zum Teil durch den Kauf von mittelständischen Unternehmen konkretisiert.

Im Ergebnis geht es für die Käuferunternehmen im Wesentlichen um die Erreichung folgender Ziele:

- Gewinnung von Marktanteilen (strategisches Wachstum)
- Steigerung der Produktivität (operative Verbesserung von Betriebsabläufen)
- Verbesserung der Ertrags- und Liquiditätslage (finanzwirtschaftliche Ziele)

Für die Käuferunternehmen geht es auch darum, Wachstum gegenüber den Anteilseignern zu dokumentieren bzw. sich das Know-how, die Kunden und die Märkte des mittelständischen Unternehmens zu sichern, mit dem Ziel einer operativen und finanzwirtschaftlichen Optimierung.

In jeder Fallkonstellation eines Verkaufs wird der mittelständische Unternehmer zumeist zum ersten Mal in seinem Unternehmerleben mit den Abläufen eines M&A-Prozesses konfrontiert. Hinzu kommen die schon im Verkaufsprozess auftretenden kulturellen Unterschiede, die den mittelständischen Unternehmer vor eine große Hürde stellen. Häufig führt dies zu einem Nachteil für den mittelständischen Verkäufer. Ein Verkauf unter Wert ist das Ergebnis.

Daher ist es angeraten, sich ausführlich mit dem M&A-Prozess zu befassen. Denn ein Ausverkauf von mittelständischem Potenzial schadet nicht nur dem mittelständischen Verkäufer, sondern gefährdet auch den Antriebsmotor der deutschen Wirtschaft: den Mittelstand.

Die Bedeutung von M&A-Prozessen hat sich in der deutschen Wirtschaft manifestiert. Gerade die exorbitant hohen Kaufpreise bei Groß-Übernahmen haben das Bewusstsein für M&A-Prozesse bei einer breiten Öffentlichkeit geschärft. Während die mit M&A-Prozessen vertrauten Personen durch eine relativ nüchterne Einschätzung der weltweiten M&A-Aktivitäten zu charakterisieren sind, betrachtet die „breite Öffentlichkeit“ dies eher emotional. Diese emotionale Auseinandersetzung wird durch eine nicht immer faire Berichterstattung von Presseorganen jeglicher Ausrichtung weiter geschürt. Obwohl die Summen, die bei M&A-Aktivitäten im Raum stehen, den Eindruck erwecken, die Wirtschaft befasst sich nur noch mit Mega-Deals, täuscht diese Wahrnehmung bei näherem Hinsehen. Ein großer Teil der M&A-Aktivitäten ist eher unspektakulär und vollzieht sich im Hintergrund und erreicht daher nur einen beschränkten Aufmerksamkeitsgrad. Hierbei stehen die kleinen und mittelständischen Unternehmen im Fokus, die es nie in die Headlines der großen Wirtschaftszeitungen schaffen. Auch die Kaufpreise bewegen sich im Vergleich zu den Mega-Deals eher im unteren €-Bereich. Gleichwohl haben solche Verkäufe eine große Bedeutung für die Beteiligten in den verkauften Unternehmen. Im Mittelpunkt steht der Unternehmer, der sein Eigentum und häufig auch seine Geschäftsführung aufgibt. Durch seine enge Bindung an seine Mitarbeiter, Kunden, Lieferanten und Banken gibt der Unternehmer jahrelang gewachsene Beziehungen auf. Ein Verkauf kann zu großen Enttäuschungen

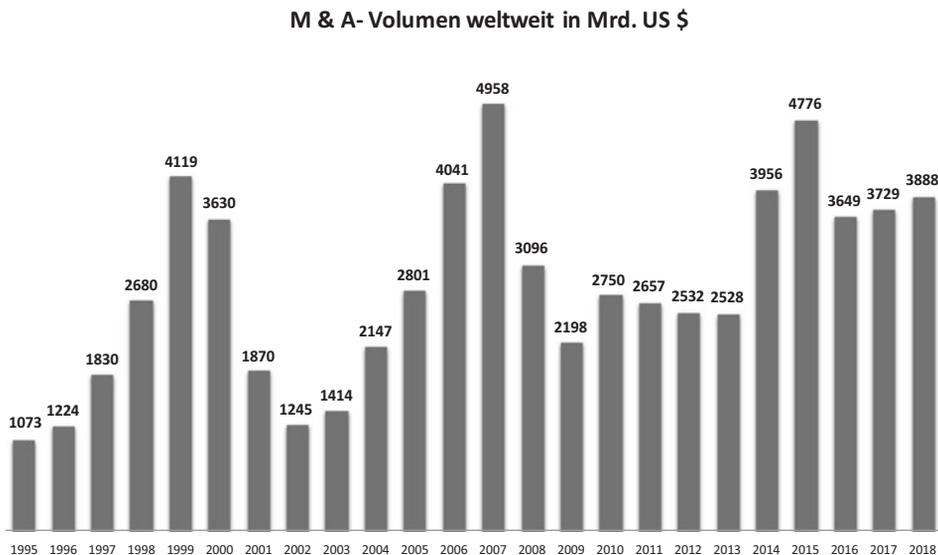


Abb. 1.1 M&A-Volumen weltweit in Mrd. US\$ [35]

bei den Beteiligten führen und bei Vernachlässigung des Einflusses dieser gewachsenen Beziehungen den Verkaufsprozess maßgeblich beeinflussen.

Gerade daher ist es von besonderer Bedeutung, auch bei vermeintlich kleinen M&A-Aktivitäten eine professionelle Vorgehensweise bei allen Beteiligten einzufordern.

Dass sich die M&A-Aktivitäten in den letzten 16 Jahren auf einem sehr hohen Niveau eingependelt haben, zeigt die Abb. 1.1.

Deutlich zu erkennen ist der rasante Anstieg bis zum Jahre 2000 mit einem Volumen von rd. 3630 Mrd. US\$. Die 4000 Mrd. US\$-Schwelle wurde dann in 2006 erreicht. Auch die aktuellen Werte 2017/2018 bewegen sich immer noch auf einem hohen Niveau von 3729 bzw. 3888 Mrd. US\$.² Im Zeitraum, von 1990 bis 2009 wurden eine Reihe von sog. Mega-Deals abgeschlossen. Die in diesem Zeitraum mit Abstand größte M&A-Aktivität war in 1999 die Übernahme der Mannesmann AG durch die Vodafone AirTouch PLC mit einem Volumen von rd. 203 Mrd. US\$, gefolgt von dem Kauf von Time Warner durch American Online mit einem Volumen in Höhe von rd. 182 Mrd. US\$.³ Mit 36,3 Mrd. € Akquisitionsvolumen erscheint der Daimler-Chrysler-Deal in 1998 hingegen relativ klein. Auf etwas geringerem Niveau – mit rd. 30,8 Mrd. € – folgt in 2000 die Übernahme der VoiceStram Wireless Corp. durch die Deutsche Telekom AG.

²Vgl. www.statista.com, 2019.

³Vgl. Thomsen Reuters, 2014.

Nicht alle hier angeführten Mega-Deals haben sich, wie wir heute wissen, als Glanzlichter für erfolgreiche Transaktionen entwickelt. Im Gegenteil, sie prägen die negative Grundeinstellung vieler mittelständischer Unternehmen gegenüber M&A-Prozessen. Ebenso negativ werden die gewaltigen Kaufpreise aufgenommen, die seit Anfang dieses Jahrhunderts als Regelgrößen bei M&A-Aktivitäten von börsennotierten Unternehmen gelten. Gerade durch solche rational nicht fassbaren Milliardenbeträge werden unrealistische Preisvorstellungen bei mittelständischen Unternehmern gefördert.

Daher ist es bei einem M&A-Prozess mittelständischer Unternehmen von grundlegender Bedeutung, für eine realistische Einschätzung zu sorgen. Gerade bei der Preisermittlung werden häufig umfangreiche Unternehmensbewertungen als Grundlage herangezogen, die aufgrund ihrer Komplexität den Eindruck vermitteln, sie würden einen realistischen Wert des Unternehmens abbilden. Häufig sind jedoch diese Verfahren theoretisch überfrachtet und suggerieren eine Scheingenauigkeit.

Ebenso verhält es sich mit der Beschreibung eines Idealbildes von M&A-Prozessen, die in einer unendlichen Zahl von mehr oder weniger qualitativ ausgereiften Fachbuchliteratur umfassend beschrieben werden. Der M&A-Prozess bei Verkauf eines kleinen oder mittelständischen Unternehmens hat in der Praxis nur noch wenig mit dem theoretisch ausführlich beschriebenen M&A-Prozess zu tun. Dieser sieht häufig ganz anders aus und hängt auch von der Bereitschaft des Unternehmers ab, den M&A-Prozess mit maßgeblicher Unterstützung eines erfahrenen M&A-Beraters durchzuführen. Vermeintliche Lehrbuchraster werden sich dann als kontraproduktiv für den Erfolg herausstellen. Auch ein beratungsresistenter mittelständischer Unternehmer wird schnell merken, dass ihm die Manager des potenziellen Bieterunternehmens in den M&A-Prozessen professionell überlegen sind.

Immer wieder werden auch Unternehmen aus speziellen Branchen als besonders erfolgreich für M&A-Prozesse gehandelt. Wer sich an die Zeiten des M&A-Booms von 1998 bis 2001 erinnert, wird ein Schwergewicht von IT-Unternehmen vor Augen haben. Diese Unternehmen verfügten in den wenigsten Fällen über ein tragfähiges Unternehmenskonzept oder auch nur ansatzweise über kurzfristig absehbare Gewinnpotenziale. Gleichwohl wurden solche Unternehmen zu exorbitant hohen Preisen veräußert. Eine rationale Begründung für diese Verkaufswelle konnte bis heute nicht geliefert werden. Ähnliches geschieht aktuell mit Unternehmen, die als Start-up exorbitante Wachstumsversprechen abgeben. Es gibt hier zwar einige Start ups, die für große Unternehmen von besonderem Interesse sein können, allerdings bedeutet dies noch nicht, dass diese Unternehmen in einem größeren Unternehmensverbund auf Dauer Erfolg haben werden bzw. gerade für Finanzinvestoren ihre Wachstumsversprechen auch erfüllen können.

Es ist nicht schädlich, wenn man zum Zeitpunkt des Verkaufs einer Branche angehört, die aktuell nicht besonders gefragt ist. Bei guter Vorbereitung und professioneller Darstellung wird sich auch für solche Unternehmen ein Käufer finden lassen, der eher an einem langfristig stabilen Erfolg interessiert ist. Gerade durch die großen Themen der Nachfolge und der Internationalisierung werden sich die M&A-Fälle im Mittelstand in

den nächsten Jahren auf ein stabiles Maß in Deutschland einpendeln. Und dieser Trend wird unabhängig von der jeweiligen Zugehörigkeit zu einer bestimmten Branche sein.

Wenn man sich die großen Entwicklungstrends in den letzten 100 Jahren vor Augen führt, dann bestätigt sich eindrucksvoll das hohe Niveau, auf dem sich die Anzahl der M&A-Fälle heute eingependelt hat. Historisch lässt sich dies an der Anzahl der Transaktionen unter Beteiligung von US-Unternehmen aufzeigen. In den USA spricht man in diesem Zusammenhang von „Merger Waves“, also von Wellen bei M&A-Aktivitäten (Abb. 1.2).

Die erste Welle startete zu Beginn des 20. Jahrhunderts als Folge der allgemeinen Industrialisierung. Ergebnis der M&A-Aktivitäten waren horizontale Unternehmenszusammenschlüsse, also zwischen Unternehmen der gleichen Branche. Dies führte zu einem rasanten Wachstum und zu monopolistischen Strukturen der US-amerikanischen Wirtschaft. Ein erster Börsencrash in 1904 stoppte diese Entwicklung.

Die zweite Welle, in der Zeit von 1916 bis 1929, war geprägt durch eine zunehmende Anzahl von vertikalen Unternehmenszusammenschlüssen, also zwischen Unternehmen auf unterschiedlichen Wertschöpfungsstufen. Diese vertikale Konzentration wurde durch Antitrustgesetze beeinflusst, die horizontale Übernahmen erschwerten, um monopolistische Strukturen abzubauen. Die Welle ebte in 1929 am sog. „Black Friday“ ab, der den Beginn einer bis dahin beispiellosen Weltwirtschaftskrise darstellte.

Die dritte Welle spielte sich von 1965 bis 1969 ab. Im Mittelpunkt standen Diversifikationsstrategien, die zu lateralen Zusammenschlüssen führten, also zwischen Unternehmen, die durch voneinander unabhängige Branchen eine Risikostreuung erreichen wollten. Die Finanzierung dieser Transaktionen erfolgte in großem Maße durch Aktientausch zwischen den Unternehmen. Eine Abschwächung dieser Welle erfolgte 1970 durch einen Börsencrash und die in 1973 eintretende Ölkrise.

Die vierte Welle dauerte von 1984 bis 1989. Ursache für den Anstieg war eine Liberalisierung von Monopolgesetzen, die horizontale Übernahmen wieder attraktiv machten. Darüber hinaus führte eine Deregulierung von bisher staatlich dominierten Wirtschaftsprozessen zu einer Ausweitung privater Aktivitäten. Ebenso erfolgte eine Neubewertung der Diversifizierungsstrategien hin zu einer Rückbesinnung zu den Kernkompetenzen (Core-Business). Auch stark fremdfinanzierte Übernahmen wurden erstmals in größerem Umfang durchgeführt. Diese Übernahmewelle endete mit der Rezession in 1989/90.

Die fünfte Welle begann 1993. Das Besondere an dieser Welle waren die sog. Mega-Deals in den Branchen Telekommunikation, Pharma, Ölindustrie und im Finanzsektor. Von 1995 bis 2000 entfielen 10 der größten Akquisitionen alleine auf den Telekommunikationsbereich. Darüber hinaus war ein wachsender Internationalisierungsgrad charakteristisch. Die Welle stoppte abrupt mit dem Platzen der High-Tech-Blase an den Börsen in 2000/01.

Die sechste Welle startete 2002, auf dem tiefsten Stand der Aktienbewertungen. Verursacht wurde diese Wellenbewegung insbesondere durch das vermehrte Auftreten von institutionellen Investoren, so z. B. durch Private Equity-Unternehmen und von Hedgefonds. Verstärkt wurde die Welle noch durch das relativ niedrige Zinsniveau, dass eine

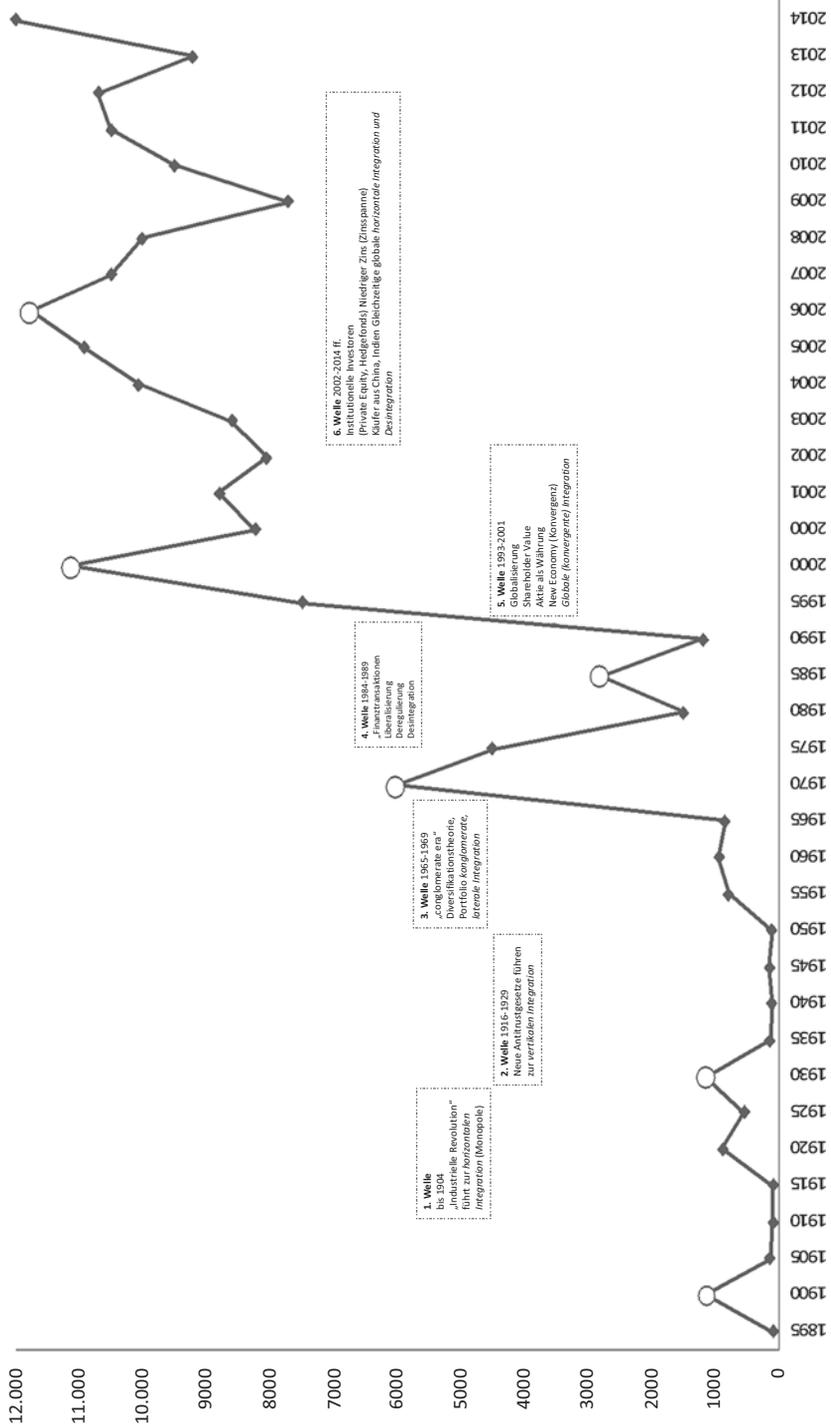


Abb. 1.2 „Merger Waves“ von 1900 bis 2014. (Quelle: [12])

Finanzierung der Akquisitionen für die institutionellen Investoren förderte. Diese Welle hatte ihr Tief im Herbst 2008, mit Beginn der Weltfinanzkrise. Bedingt durch die weiter sinkenden Zinsen sowie durch die rasante Internationalisierung nahm die 6. Welle ab 2011 wieder Fahrt auf. Das hohe Niveau an Transaktionen konnte bis heute gehalten werden.

Beobachtet man die Entwicklung in Deutschland, so wird man im 10-Jahres Rhythmus seit 1950 eine parallel verlaufende Wellenbewegung feststellen können.

Ob man mittlerweile vor einer siebten Welle steht, ist umstritten. Was man aber feststellen kann, ist ein Verharren auf einem relativ hohen Niveau. Mega-Deals haben sich etabliert. Die institutionellen Investoren sind international weiter daran interessiert, größere Akquisitionen durchzuführen. Ebenso intensivieren strategische Investoren ihre Bemühungen international durch Akquisitionen weiter zu wachsen. Durch die zahlreichen Nachfolgeregelungen, die in den kommenden Jahren anstehen, wird in Deutschland die bisher kleinere Welle gefördert.

Fazit

Es ist eine zunehmende Bedeutung von M&A-Prozessen mittelständischer Unternehmen feststellbar. Durch die große Anzahl an Nachfolgefällen im Mittelstand, die starke Zunahme der Internationalisierung sowie dem niedrigen Zinsniveau, werden M&A-Prozesse für viele Unternehmer zunehmend weiter an Bedeutung gewinnen.

1.2 Wirtschaftsfaktor Mittelstand

Das Verständnis für strukturierte M&A-Prozesse hat sich auch wegen der Etablierung der M&A-Prozesse in der Wirtschaft – weltweit und in Deutschland – heute bei den mittelständischen Unternehmen durchgesetzt. Die Bereitschaft, sich damit im konkreten Verkaufsfall zu befassen, wächst ständig. Während man in früheren Jahren beobachten konnte, dass sich solche Prozesse überwiegend zwischen Großunternehmen abspielten, hat sich bei den betroffenen mittelständischen Unternehmern inzwischen die Einsicht durchgesetzt, dass für einen Verkauf des Unternehmens die Intuition und das Bauchgefühl nicht alleine ausschlaggebend sind.

Es reicht somit nicht mehr aus, das eigene Unternehmen nach Gefühl zu bewerten und zu hoffen, man finde einen zahlungskräftigen Käufer. Aus diesem Grund wird heute auch in zunehmendem Maße im Mittelstand ein umfassender M&A-Prozess durchgeführt.

Wer fällt nun unter den unternehmerischen Mittelstand?

Die Erfolgsfaktoren, die ein mittelständisches Unternehmen prägen, sind in der Einheit von Eigentum und Haftung begründet; d. h. die wirtschaftliche Existenz des mittelständischen Unternehmers und die seines Unternehmens bilden eine Einheit. Weitere Erfolgsfaktoren resultieren aus der Verantwortlichkeit des Unternehmers für die Leitung seines Unternehmens und aller damit zusammenhängenden, unternehmensrelevanten Entscheidungen.

Hinzu kommen die persönlichen Beziehungen des mittelständischen Unternehmers zu seinen Mitarbeitern, seinen Kunden und Lieferanten. Die Identifikation des Unternehmers mit seinem Unternehmen ist ein Vorteil, der den mittelständischen Unternehmer positiv von den angestellten Unternehmensleitungen der Großunternehmen abhebt.

Besonders deutlich wird dies auch durch die aktuelle Diskussion über die Nachhaltigkeit in der Wirtschaft. Auch hier hat sich ein Bild geprägt, das wiederum von einer Publizitätskampagne der Medien gefördert wird. Im Mittelpunkt unserer Wahrnehmung stehen die Großunternehmen und die dort agierenden Manager. Während die Großunternehmen ihre Nachhaltigkeitsbemühungen mit großen PR-Kampagnen versuchen einer breiten Öffentlichkeit zu vermitteln, ist die Nachhaltigkeit beim kleinen und mittelständischen Unternehmer als fester Bestandteil seines unternehmerischen Handelns vorgegeben. Dies bedeutet nun nicht, dass der mittelständische Unternehmer per se die moralischere Person ist. Er ist durch seine Rolle gezwungen, langfristig und damit nachhaltig zu handeln.

Gerade in der Einheit von Eigentum und Haftung liegt eine große Verantwortung für sein unternehmerisches Handeln. Erfolge können dem Unternehmer zugeordnet werden, aber auch Misserfolge spürt der Unternehmer immer sofort und unmittelbar. Durch seine Haftung für die Misserfolge besitzt er keinen Freibrief, wie man dies bei den angestellten Managern häufig antrifft. Denn die weitgehende Loslösung des unternehmerischen Risikos von der Person der Verantwortlichen schafft ein Umfeld, das zu einem äußerst riskanten unternehmerischen Handeln einlädt.

Bei der Orientierung des angestellten Managers an dem Idealbild eines mittelständischen Unternehmers wird es immer wieder Bereiche geben, die besser oder schlechter von einem angestellten Manager ausgefüllt werden können.

Kennzeichnend für einen mittelständischen Unternehmer sind die folgenden Merkmale:

- Die wirtschaftliche Existenz der mittelständischen Unternehmer und die ihrer Unternehmen bilden eine untrennbare Einheit. Hinzu kommt die persönliche Verantwortlichkeit des Unternehmers für die Leitung des Unternehmens, für seine Mitarbeiter und auch für seine Familie. Eine solche Identifikation des Unternehmers mit seinem Unternehmen ist ein deutlicher Vorteil.
- Die Rolle des mittelständischen Unternehmers spiegelt sich vordergründig in der Kombination zwischen Führung und Haftung wider. Er nimmt eine Doppelfunktion als Unternehmer und Kapitalgeber wahr. Diese Rolle ist im Vergleich zur Rolle der Manager im Großunternehmen sehr unterschiedlich und stellt an den mittelständischen Unternehmer hohe (moralische) Anforderungen.
- Die Stellung des mittelständischen Unternehmers ist dadurch geprägt, dass er über sein Kapitaleigentum und seine Führungsrolle ein Höchstmaß an Führungs- und Entscheidungsmacht sowie Verantwortung auf sich vereint.
- Seine Aufgabe ist in der Regel eine lebenslange Aufgabe. Die vorzeitige Beendigung oder die Übertragung seiner Aufgaben auf Dritte ist grundsätzlich seine Entscheidung.

Ob er seine Anteile am Unternehmen gesamt oder in Teilen veräußert, ob er die strategische Ausrichtung seines Unternehmens ändert, oder ob er sein Unternehmen seinen Nachfolgern übergibt, bleibt seine Entscheidung. Allerdings wirkt einschränkend, dass er in der Regel auch keiner Kontrolle bei seinen Entscheidungen unterliegt.

- Die damit verbundene starke Stellung als Führungsposition auf der einen Seite bedeutet aber auf der anderen Seite, dass damit auch ein höheres persönliches Risiko für den Unternehmer verbunden ist.
- Für ihn ist seine berufliche und private Existenz direkt mit der Existenz seines Unternehmens verknüpft. Die Firmenpolitik ist daher wesentlich stärker von der Persönlichkeit und den Führungsqualitäten des Unternehmers abhängig, als dies bei den angestellten Managern der Großunternehmen der Fall ist.
- Hinzu kommt die direkte Verbindung zwischen Unternehmen und Privatleben. Während beim angestellten Manager eines Großunternehmens meist eine klare Trennung zwischen beruflichem und privatem Bereich vorherrscht bzw. häufig die private Seite gar nicht mehr existiert, kann bei einem mittelständischen Unternehmen die gesamte Familie mit in das Unternehmen einbezogen sein. Eine solche Verknüpfung führt dazu, dass neben den unternehmerischen auch private Zielsetzungen die Firmenpolitik direkt beeinflussen.
- Ein mittelständischer Unternehmer kann seine beruflichen Zielsetzungen so in den Vordergrund stellen, dass sein Privatleben dadurch erhebliche Beeinträchtigungen erfährt. Andererseits ist er aber auch weitgehend frei, seine privaten Interessen stärker zu verfolgen und dabei seine beruflichen Interessen den privaten Interessen unterzuordnen.
- Da der mittelständische Unternehmer meist alleiniger Anteilseigner seines Unternehmens ist, ist er keinem Dritten Rechenschaft schuldig und könnte so bei der Verfolgung seiner Zielsetzungen weitgehend frei sein. Diese Freiheit kann allerdings eingeschränkt sein. Dies erfolgt in der Praxis häufig durch finanzielle Anforderungen, die von Banken an den Unternehmer herangetragen werden.
- Das Einkommen des mittelständischen Unternehmers ist abhängig von der wirtschaftlichen Entwicklung des Unternehmens. Sein Einkommen ist ein Risikoeinkommen. Nur bei einer Gewinnerzielung seines Unternehmens kann er sein Einkommen aus seinem Unternehmen abschöpfen. Bei Verlusten würde ein Abzug zu einem Substanzverlust im Unternehmen führen.
- Der mittelständische Unternehmer wird nur dann erfolgreich sein, wenn er sich seiner Alleinverantwortlichkeit und seiner finalen Entscheidungsfähigkeit bewusst ist und diese auch im unternehmerischen Alltag umsetzt.

Dass eine so verstandene Alleinverantwortlichkeit nicht von jedem geleistet werden kann, ist nichts Neues. Allerdings zeigt sich in der Mehrzahl der Fälle, dass gerade der mittelständische Unternehmer in unserer Wirtschaft eine ganz besonders wichtige Rolle ausübt.

Vergegenwärtigt man sich die aktuelle gesamtwirtschaftliche Bilanz des deutschen Mittelstandes⁴, so zeigt sich an diesen beeindruckenden Zahlen, dass der deutsche Mittelstand die deutsche Wirtschaft prägt.

- Denn von rd. 3.461.000 Unternehmen gehören 99,5 % zum Mittelstand (2016),
- darunter befinden sich rund 990.000 Handwerksbetriebe,
- die mittelständischen Unternehmen beschäftigen rund 58,3 % aller sozialversicherungspflichtigen Arbeitnehmer,
- sie bilden 82 % aller Auszubildenden aus,
- sie tragen mit 53,5 % zur Nettowertschöpfung aller Unternehmen bei und
- sie erbringen 35,3 % aller steuerpflichtigen Umsätze.

Nach einer Arbeitsdefinition des Instituts für Mittelstandsforschung⁵ zählen zu den mittelständischen Unternehmen (99,5 % aller deutschen Unternehmen), die Unternehmen, die unter 500 Arbeitnehmer beschäftigen und/oder unter 50 Mio. € an Umsatz p. a. erzielen. Hierbei schließt der Begriff des Mittelstands auch immer die kleineren Unternehmen mit ein.

Neben dieser an den Zahlen ablesbaren Bedeutung hat sich bei den mittelständischen Unternehmern in den letzten Jahren ein Wandel vollzogen. Der typische Nachkriegsunternehmer, der maßgeblich zum erfolgreichen Aufbau Deutschlands beigetragen hat, ist altersbedingt nicht mehr existent. Er wurde abgelöst von einer Unternehmergeneration, die auf dem Erfolg ihrer Vorgänger aufbauen kann oder die durch Innovations- und Risikobereitschaft neue Märkte aufbauen, entwickeln und erfolgreich weiterführen. Die Internationalisierung sowie das Aufheben von räumlichen und zeitlichen Grenzen, eröffnen eine Vielzahl von Chancen. Mit diesen Chancen verbunden sind allerdings auch höhere Risiken. Der heutige mittelständische Unternehmer selbst zeichnet sich durch ein hohes Maß an Risikobereitschaft aus. Er wird aber vordergründig schnell an seine finanziellen Grenzen stoßen, die ein weiteres Wachstum und damit die Umsetzung seiner unternehmerischen Ziele bremsen. Damit wird er zu einem begehrten Ziel für potenzielle Käufer.

Bei den zunehmenden Nachfolgefällen wächst – zwar langsam – die Bereitschaft, sich aktiv mit dem eigenen Nachfolgeprozess zu befassen. Auch hier gewinnen die strukturierten M&A-Prozesse an Bedeutung.

Conclusio

Die wirtschaftliche Bedeutung der mittelständischen Unternehmen ist unumstritten. Durch die persönliche Verbindung des Unternehmers zu seinem Unternehmen besteht eine Symbiose, die sich für beide, Unternehmen und Unternehmer, immer gleich-

⁴Vgl. IfM, Bonn, 2016.

⁵Vgl. IfM, Bonn, 2016.

gerichtet entwickelt. Daher ist es auch bei M&A-Fällen unabdingbar, sich mit einem M&A-Prozess aktiv zu befassen, um die vorhandenen Chancen zu nutzen und nicht von den Risiken überlagern zu lassen.

1.3 Bereitschaft des mittelständischen Unternehmers für einen M&A-Prozess

Die Bereitschaft für einen strukturierten M&A-Prozess ist bei den einzelnen mittelständischen Unternehmern sehr unterschiedlich ausgeprägt. Die Vielfalt der Unterschiede lässt sich an zwei Extrempositionen verdeutlichen. Zum einen an dem zurückhaltenden Seniorunternehmer, der es seit Jahrzehnten gewohnt ist, seine geschäftlichen Erfolge unter dem Ziel der privaten Steuerminimierung zu erreichen. Zum anderen an dem offensiv agierenden (Jung-) Unternehmer für den das schnelle Wachstum seines Unternehmens und damit der persönliche Erfolg im Vordergrund stehen. Während man den zurückhaltenden Seniorunternehmer erst von der Notwendigkeit eines strukturierten M&A-Prozesses überzeugen muss, lässt sich der offensiv agierende Unternehmer durch eine hohe Bereitschaft für einen solchen Prozess charakterisieren. Der klassische Seniorunternehmer wird im Verkaufsfall eine stärkere emotionale Bindung an sein Unternehmen haben. Er hat es in der Vergangenheit durch Hochs und Tiefs geführt und eine starke Beziehung zu Arbeitnehmern und Geschäftspartnern aufgebaut. Der klassische junge Wachstumsunternehmer hingegen ist eher an der Realisierung eines Kaufpreises interessiert. Hierbei geht Schnelligkeit meist vor Höhe.

Eine reine Schwarz-Weiß-Konstellation ist in der Praxis selten. In der täglichen M&A-Praxis lässt sich eine Reihe von Fallgestaltungen zwischen den beiden Extrempositionen feststellen.

Ein wichtiger Maßstab zur Bereitschaft, einen strukturierten M&A-Prozess durchzuführen, ist der konkrete Anlass. Bei einer vom Verkäufer initiierten Verkaufsabsicht, wie sie z. B. im Rahmen einer aktiven Nachfolgeplanung durchgeführt wird, ist die Bereitschaft ungleich höher als bei einer von einem potenziellen Käufer an den Unternehmer herangetragenen Kaufabsicht.

Hierbei spielt der M&A-Berater eine wichtige Rolle. An ihm liegt es, die Bereitschaft des Unternehmers zu fördern, zunächst interne Informationen über sich und das Unternehmen zur Verfügung zu stellen, die eine qualifizierte Beurteilung der Chancen und Risiken ermöglichen. In der Person des Beraters liegt damit eine hohe Verantwortung. Deshalb ist es gerade bei einem mittelständischen Unternehmen – das oft von einem der Gesellschafter geführt wird – wichtig, dass die M&A-Beratung von einer Person durchgeführt wird, die aus seiner Erfahrung heraus mit dem Gesellschafter dieselbe Sprache spricht und Seriosität und Taktgefühl vermittelt, sodass es zu einem offenen Informationsaustausch kommt. Vor diesem Hintergrund ist es unverständlich, dass von großen M&A-Beratungsgesellschaften oft unerfahrene, junge Teams mit der Durchführung des M&A-Prozesses – gerade bei mittelständischen Unternehmen – beauftragt werden.

Conclusio

Die praktischen M&A-Prozesse im Mittelstand sind durch zwei Extrempositionen, die in der Persönlichkeit des mittelständischen Unternehmers liegen, geprägt: der zurückhaltende ältere Seniorunternehmer und der jüngere, offensiv agierende Unternehmer. Wenngleich sich beide in ihrem Auftreten und Zielvorstellungen in einem M&A-Prozess unterscheiden, ist es von zentraler Bedeutung, diesen Prozess mit externer Unterstützung durchzuführen.

1.4 Besonderheiten eines M&A-Prozesses bei mittelständischen Unternehmen

Es gibt grundsätzlich keinen auf mittelständische Unternehmen spezialisierten M&A-Prozess. In Abgrenzung zu einem entsprechenden Prozess bei Großunternehmen kann man aber bei einem mittelständischen Unternehmen davon ausgehen, dass sich aufgrund der Aufgabenbündelung bei Mitarbeitern Schwächen im internen Kontrollsystem des mittelständischen Unternehmens ergeben. Hinzu kommt die Konzentration auf den mittelständischen Unternehmer als zentralen Wissensträger. Da ein M&A-Prozess im Regelfall immer als etwas Einmaliges für den Unternehmer auftritt, ist er durch die zeitliche Belastung stark eingebunden. Aufgrund des permanenten Zeitdrucks, den der jeweilige Anlass eines M&A-Prozesses mit sich bringt, wird dieser Zeitdruck in der Praxis zunächst nicht mit der nötigen Aufmerksamkeit betrachtet. Dies alles macht einen M&A-Prozess bei mittelständischen Unternehmen häufig umfangreicher und oft auch schwieriger. Ein besonderes Augenmerk wird man bei diesen Gesellschaften auch auf die Verbindungen zwischen den Gesellschaftern und ihren Familienangehörigen oder ihnen nahe stehende Personen oder Gesellschaften richten müssen. Oft sind hier aus steuerlichen Gründen Gestaltungen vorgenommen worden, die zu einer Bevorzugung einzelner Gesellschafter geführt haben.

Eine weitere Besonderheit, die einen M&A-Prozess bei einem mittelständischen Unternehmen erschwert, sind die – oftmals anzutreffenden – unzureichenden Berichtssysteme. Das Rechnungswesen und das Controlling sind nur ungenügend im Unternehmen eingerichtet. Die Buchhaltung wird häufig als „Außer-Haus-Buchhaltung“ beim betreuenden Steuerberater geführt.

Durch einen Wirtschaftsprüfer geprüfte Jahresabschlüsse liegen häufig nicht vor, weil die durch das HGB kodifizierten Größenkriterien für eine gesetzlich verpflichtende Jahresabschlussprüfung nicht erreicht werden. Nur in seltenen Einzelfällen, z. B. im Falle einer Verpflichtung aus dem Gesellschaftsvertrag oder weil die finanzierenden Kreditinstitute dies fordern, können geprüfte Jahresabschlüsse mit den entsprechenden Prüfungsberichten vorgelegt werden. Nach unseren Erfahrungen werden im deutschen Mittelstand die Jahresabschlüsse überwiegend mit Hilfe des beratenden Steuerberaters erstellt. Diese sog. Erstellungsberichte können entweder ohne oder mit Plausibilitäts-