

Andreas Kuckertz  
Nils Middelberg *Hrsg.*

# Post-Merger-Integration im Mittelstand

Kompendium für Unternehmer



Springer Gabler



# Post-Merger-Integration im Mittelstand

---

Andreas Kuckertz • Nils Middelberg  
(Hrsg.)

# Post-Merger-Integration im Mittelstand

Kompendium für Unternehmer



Springer Gabler

*Herausgeber*  
Andreas Kuckertz  
Universität Hohenheim  
Stuttgart  
Deutschland

Nils Middelberg  
Universität Hohenheim  
Stuttgart  
Deutschland

ISBN 978-3-658-12369-7  
DOI 10.1007/978-3-658-12370-3

ISBN 978-3-658-12370-3 (eBook)

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 2016

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 Gebrauchsnamen, Handelsnamen, Warenbezeichnungen usw. in diesem Werk berechtigt auch ohne besondere Kennzeichnung nicht zu der Annahme, dass solche Namen im Sinne der Warenzeichen- und Markenschutz-Gesetzgebung als frei zu betrachten wären und daher von jedermann benutzt werden dürften. 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.

Gedruckt auf säurefreiem und chlorfrei gebleichtem Papier

Springer Fachmedien Wiesbaden ist Teil der Fachverlagsgruppe Springer Science+Business Media ([www.springer.com](http://www.springer.com))

---

## Vorwort

*„Was nicht wächst, stirbt!“*

Jeder Unternehmer muss und will – zumindest in Ansätzen – mit seinem Unternehmen wachsen. Gerade junge Unternehmen wachsen vor allem rund um ihre Idee. Insbesondere bei mittelständischen Unternehmen existieren jedoch zahlreiche Situationen, in denen ein Unternehmen nicht mehr wächst oder wachsen kann. Dies kann in gesättigten Märkten begründet liegen oder aber auch in mangelnder Innovationskraft. Oftmals kann rein internes Wachstum auch schlicht nicht schnell genug vollzogen werden. Daher setzen viele Unternehmen für die Generierung des Unternehmenswachstums auf externe Zukäufe – auch im deutschen Mittelstand.

Ein solcher Prozess beginnt mit der Identifikation möglicher Kandidaten. Wenn die andere Seite bereit für Gespräche ist, können Kaufverhandlungen in Verbindung mit der Durchführung einer umfassenden Due Diligence aufgenommen werden. Werden diese erfolgreich gestaltet, so kommt es zur Unterschrift. Allerdings scheint für viele M&A-Boutiquen der Prozess mit Abschluss des Kaufvertrags beendet, während für die beteiligten Unternehmen erst jetzt die eigentliche Arbeit beginnt: die Integration der beiden Unternehmen. Für den mittelständischen Unternehmer – sei es als Partner unter gleichen, sei es als Übernehmender oder Übernommener – gehört diese Aufgabe mitnichten zum Tagesgeschäft und geht daher mit entsprechenden Herausforderungen einher.

Aus diesem Grund beschäftigt sich das vorliegende Werk „Post-Merger-Integration im Mittelstand – Kompendium für Unternehmer“ schwerpunktmäßig mit der so überaus wichtigen Integrationsphase – nicht zuletzt aus der Perspektive des Mittelstands. Der Band richtet sich damit vor allem an Unternehmer und verantwortliche Manager des Mittelstands, die im Rahmen ihrer Strategie auf externes Wachstum setzen. Eine zweite Zielgruppe sind Mitarbeiter im Bereich von Unternehmensentwicklungsabteilungen, die in ihrer täglichen Arbeit für das Gelingen eines Integrationsprojekts verantwortlich sind. Zudem soll mit dem vorliegenden Sammelband aber auch anwendungsorientierten Wissenschaftlern einen Einblick in die konkrete Praxis der Post-Merger-Integration geboten werden.

Der Band ist in vier Hauptteile gegliedert. Ein Grundlagenteil befasst sich mit aktuellen Entwicklungen rund um die M&A-Aktivitäten mittelständischer Unternehmen. Darauf aufbauend gibt der zweite Teil des Buchs Hinweise auf die optimale Gestaltung der Phase vor dem Abschluss einer Transaktion, in der bereits vorausschauend die Integrationsaufgabe mitgedacht werden muss. Der dritte Teil schließlich widmet sich dem zentralen Thema des Buches und beschreibt umfassend die optimale Gestaltung einer Post-Merger-Integration aus einer mittelständischen Perspektive. Im finalen vierten Teil findet der Leser eine Reihe konkreter Erfahrungsberichte mittelständischer Unternehmen, die M&A-Aktivitäten zum Teil ihres Erfolgsrezeptes gemacht haben.

Der erste Teil des Bandes befasst sich mit den Grundlagen und aktuellen Entwicklungen von M&A im deutschen Mittelstand und umfasst drei Beiträge. Hahn stellt in seinem Beitrag „Der Mittelstand als Akquisitionsziel von Konzernen – Eine Betrachtung aus beiden Perspektiven“ die Unterschiede zwischen Mittelstand und Konzernen in Bezug auf M&A-Transaktion umfassend dar. Zudem werden Handlungsempfehlungen gegeben, um die Erfolgswahrscheinlichkeit von Transaktionen zu steigern – dabei ist nicht nur auf den Prozess, sondern auch auf emotionale und psychologische Aspekte zu achten. Die beiden darauf aufbauenden Beiträge von Bayer bzw. Sittel und Trusculescu widmen sich dem aktuellen Trend der Internationalisierung. Bayer untersucht in ihrem Beitrag „Chinesisch/ deutsche Transaktionen – Unkalkulierbares Wagnis oder wichtige Chance für den deutschen Mittelstand?“ Besonderheiten von Transaktionen zwischen chinesischen und deutschen Partnern. Hierzu zählen vor allem grundlegende Unterschiede in rechtlichen und politischen Gegebenheiten und entsprechende kulturelle Differenzen. Werden diese Faktoren adäquat berücksichtigt, so scheint nach Bayer die Chance größer als das Wagnis. Unter dem Titel „Traum oder Wirklichkeit: Cross-Border-M&A im deutschen Mittelstand“ belegen Sittel und Trusculescu mit interessant aufbereiteten Daten, dass internationale Transaktionen definitiv auch im Mittelstand angekommen sind. Selbst wenn die Käufer mittelständischer Unternehmen weiterhin größtenteils aus der DACH-Region stammen, sind mittlerweile mehr als 40% der Transaktionen nicht deutscher Provenienz. Die Autoren stellen zudem dar, dass Käufer aus Emerging Markets professioneller und erfahrener geworden sind. Dennoch stellen sich die Transaktionsprozesse weiterhin schwierig dar. So gilt es, sprachliche Hürden, kulturelle Unterschiede sowie regulatorische Prozesshemmnisse zu überwinden.

Die Beiträge im zweiten Teil des Bandes beschäftigen sich primär mit der adäquaten Gestaltung der Pre-Merger-Phase als einem entscheidenden Erfolgsfaktor für die anschließende Post-Merger-Integration. Hierbei handelt es sich um alle Schritte bis zur Unterzeichnung des Kaufvertrags. Dieser Prozess beinhaltet beispielsweise die Identifizierung möglicher Targets, die Durchführung einer Due Diligence, die Vertragsverhandlungen und letztlich auch die Unterschrift unter den Kaufvertrag. Die Herausforderung in dieser Phase besteht folglich darin, über den Transaktionsabschluss hinaus zu schauen und bereits in der Vorbereitung, bestenfalls bereits bei der Identifizierung von Transaktionspartnern, die komplette Integration mitzudenken.

Der zweite Teil des Bandes wird eröffnet mit dem Beitrag „Langfristige Vorbereitung für einen erfolgreichen M&A-Prozess aus Sicht des mittelständischen Unternehmers“. Fauth geht hierin auf die besondere Herausforderung einer Nachfolgeregelung beim Kauf von inhabergeführten Unternehmen ein. Da die Bedeutung der Inhaberpersion so immens ist, sollte die Nachfolgeregelung Teil der im Rahmen des M&A-Prozesses zu bildenden Unternehmensstrategie sein. Weiterhin hat sich erfahrungsgemäß gezeigt, dass M&A-Prozesse mit einem nicht zu unterschätzenden Konfliktpotenzial einhergehen. Aus diesem Grund befasst sich Göthel in seinem Beitrag „M&A und Mediation“ mit den verschiedenen Anwendungsmöglichkeiten der Wirtschaftsmediation. Es werden unterschiedliche Konfliktpotenziale vor dem Signing, zwischen Signing und Closing und auch in der Phase der Post-Merger-Integration nach dem Closing aufgezeigt. Göthel liefert dann eine Reihe praktischer Hinweise für den Weg in die Mediation zur Lösung dieser Konflikte. Darauf folgt der Beitrag „Spatz in der Hand oder Taube auf dem Dach? Sofortiger Verkauf oder vorherige Restrukturierung von Unternehmen in Krisensituationen“ von Sittel und Weghöft. Die Autoren diskutieren die Vor- und Nachteile beider Möglichkeiten und reflektieren auch die Entscheidungsfindung für einen Unternehmensverkauf aus der Perspektive eines unter Druck geratenen mittelständischen Unternehmens.

Jedem Unternehmenskauf sollte eine detaillierte Due Diligence vorangehen. Den finanziellen Aspekten dieser Prüfung widmen sich Götzen, Müller und Zahn in ihrem Beitrag „Financial Due Diligence in der Pre-Merger Phase.“ Die Autoren geben darin einen Überblick über die einzelnen Bestandteile des zahlenorientierten Teils der Due Diligence, machen aber auch deutlich, welchen Einfluss diese Prüfung insbesondere für mittelständische Transaktionen auch für die erfolgreiche Post-Merger-Integration haben kann. Ein andere Perspektive auf die Due Diligence nimmt Schackmann ein. In dem Beitrag „Die rechtliche und steuerliche Due Diligence“ wird auf die Besonderheit dieser Prüfung eingegangen und deutlich gemacht, dass das Unternehmen für eine Prüfung in andere Einheiten als bei der Commercial und Financial Due Diligence zerlegt werden muss. Abgeschlossen wird der zweite Teil mit dem Beitrag „Wettbewerbsvorteil oder Desaster – Die Erfolgswahrscheinlichkeit von Akquisitionen deutlich erhöhen“ von Rathnow. In diesem Beitrag diskutiert der Autor wesentliche Erfolgsfaktoren einer M&A-Transaktion. Neben generellen Timing Aspekten und Grundlegendem zur Dealstruktur befasst er sich vor allem mit der operativen Durchführung von M&A-Transaktionen und macht die Konsequenzen gerade für mittelständische Unternehmen deutlich.

Der dritte Teil adressiert den Schwerpunkt des vorliegenden Werkes und widmet sich einzig Fragen rund um die Post-Merger-Integration. Der erste Artikel dieses Abschnitts ist mit dem Titel „Die ersten 100 Tage im Rahmen einer PMI mittelständischer Unternehmen“ überschrieben. Lakotta und Hervé arbeiten darin die Erfolgsfaktoren der ersten 100 Tage einer Post-Merger-Integration heraus. Hierzu zählen die frühzeitige Planung einer Integrationsstrategie und damit korrespondierender Aktivitäten genauso wie ein effektives und zielgerichtetes Change- und Risikomanagement. Der daran anschließende Beitrag von Meynerts-Stiller und Rohloff trägt den Titel „Post-Merger-Management als Metakompetenz“. Die Autoren postulieren, dass die professionelle Gestaltung

des Zusammenwachsens von Unternehmen einen nicht kopierbaren Wettbewerbsvorteil darstellen wird. Dazu beschreiben sie, wie das Post-Merger-Management als ganzheitliches Merger-Management vier wechselseitig abhängige Kerndisziplinen vereint: Das Projekt-Management, das Change-Management, die Strategie-Kompetenz und ein reifes Leadership-System. Danach folgt der Artikel „Projektmanagement einer Post-Merger-Integration“ der Autoren Frohn und Walleyo. Beide stellen in ihrem Beitrag deutlich dar, wie sich die Aufstellung des Projektmanagements zwischen Pre- und Post-Merger-Phase unterscheidet. Während in der Pre-Merger-Phase stärker Transaktionsbeteiligte zu managen sind, sind es während der Integration eher operative Bereiche des Unternehmens und Integrationsberater. Deshalb schildern die Autoren das dazu notwendige, phasenspezifische Projektmanagement.

Darauf folgt der Beitrag „Post-Merger-Risikomanagement – Element einer gelungenen Unternehmenstransaktion“ von Zwirner und Boecker. In diesem Beitrag werden das Einrichten eines effektiven Risikomanagements im Zuge einer Post-Merger-Integration und ausgewählte Maßnahmen zur Risikominimierung und -vermeidung dargestellt. Neben handelsrechtlichen, steuerlichen und auf das Controlling bezogenen Faktoren weisen die Autoren ausdrücklich auf die Bedeutsamkeit des Themas Personalpolitik hin. Hieran schließt der nächste Beitrag logisch an. Güttes zeigt in „Der Faktor Mensch – Mit der richtigen HR-Strategie den Erfolg von PMI sicherstellen“ welche Bedeutung insbesondere der Kommunikation mit den Mitarbeitern während einer Post-Merger-Integration zukommt. Denn nur wenn Führungskräfte und Mitarbeiter von Sinn und Erfolgsaussicht der Fusion der Unternehmen oder Übernahme des Unternehmens überzeugt sind, wird das Vorhaben gelingen. Der Autor kommt folglich zu dem Schluss, dass der Faktor Mensch wichtiger als die konkreten Integrations-Prozesse ist. Auch Deter unterstreicht in seinem Beitrag „Die Macht strategischer Kommunikation“ die Bedeutsamkeit einer professionellen Kommunikation für das Gelingen von M&A-Projekten im Mittelstand. In seinem Beitrag behandelt der Autor wirksame Kommunikationsstrategien zur Beeinflussung der Transaktion im eigenen Interesse. Anhand eines Praxisbeispiels wird weiterhin dargestellt, wie eine gezielte Kommunikationsarbeit einen feindlichen Übernahmeplan zum Scheitern gebracht hat.

Danach folgt Blöchers Beitrag „Kulturelle Integrationsrisiken pragmatisch erfassen“. Die Autorin identifiziert die Unternehmenskultur als wichtigen Treiber des Erfolgs jeder Transaktion. In ihrem Beitrag zeigt die Autorin auf, wie die Unternehmenskultur über bestimmte Risikofilter mit gezielten Fragestellungen in der Pre- und Post-Merger-Phase einer Transaktion untersucht werden kann. Dabei macht sie deutlich, dass es nicht zwingend einer breit angelegten Cultural Due Diligence bedarf. Vielmehr können Warnsignale auch über die üblicherweise standardmäßig durchgeführten Due Diligences identifiziert werden. Insofern besteht hier Synergiepotenzial – es bedarf lediglich einer Verschiebung der Perspektive. Der daran anschließende Beitrag von Stoller „Zur Bedeutung des Kunden im Rahmen der Post-Merger-Integration am Beispiel des Logistiksektors“ nimmt eine Branchenperspektive ein. Der Autor stellt in seinem Beitrag die Bedeutsamkeit des Kunden bei der Erbringung der Logistikleistung dar. Das Verhältnis zwischen Kunden und

Dienstleister ist zumeist von persönlichen Beziehungen geprägt. Diese persönlichen Beziehungen drohen bei Unternehmenszusammenschlüssen verloren zu gehen und können so für das Scheitern des Vorhabens verantwortlich sein. Der Beitrag ist damit auch über die Logistikbranche hinaus für jede, stark von persönlichen Banden geprägte Branche von Relevanz. Der Beitrag von Schaaf und Kowoll beschäftigt sich mit der „IT-Integration bei Unternehmens-Mergern“. Laut den Autoren können bis zu 60% der Gesamtsynergien eines Mergers durch eine zielführende IT-Integration realisiert werden. Daher geht der Artikel auf die einzelnen Bereiche einer solchen IT-Integration ein und beschreibt, welche Themen und Risiken während der Due Diligence und während der Integrationsplanung und Durchführung besondere Beachtung finden sollten.

Im Beitrag „Internationalisierung per Cross-Border-Transaktionen und deren Besonderheiten im Post-Merger-Integration-Prozess“ beschreibt Härle zunächst anhand von Daten und Fakten die aktuelle Situation im Bereich grenzübergreifender Transaktionen. Danach geht der Autor auf die Motive, die Herausforderungen, die Besonderheiten der Due Diligence und schwerpunktmäßig auch der Post-Merger-Integration einer Cross-Border-Transaktion ein und entwickelt eine Reihe konkreter Handlungsempfehlungen. Der anschließende Beitrag „Finanzwirtschaftliche Erfolgsmessung von M&A-Aktivitäten“ von Brunner-Kirchmair und Pernsteiner betrachtet M&A und den letztlichen Erfolg der anschließenden Integrationsbemühungen aus einer österreichischen Perspektive. Der österreichische Markt für M&A ist durch einen außerordentlich hohen Anteil an Cross-Border-Transaktionen mit Fokus auf Osteuropa geprägt. Akquiriert werden insbesondere kleine und mittlere Unternehmen. Mit Blick auf jahresabschlussbasierte Performance-Kennzahlen schneiden die M&A-Aktivitäten jedoch eher schlecht ab. Der Beitrag analysiert die Gründe hierfür und gibt damit einen ersten Hinweis auf mögliches Verbesserungspotenzial. Auch der den dritten Teil des Bandes beschließende Artikel von Kesten widmet sich dem Erfolg und ist überschrieben mit „Erfolgskontrolle von M&A-Transaktionen“. Mit dem Kauf eines Unternehmens erwartet der Käufer einen Mehrwert. Dieser Mehrwert sollte mit einer Abweichungsanalyse kontrolliert werden, der den geplanten Wert dem zum jeweiligen Zeitpunkt erreichten Mehrwert gegenüberstellt. Hierfür bietet sich die Kapitalwertmethode oder die Discounted-Cash-Flow-Methode an. Die konkrete Umsetzung des Verfahrens macht der Beitrag mit Hilfe eines fiktiven Beispiels nachvollziehbar.

Der vierte Teil schließt den Band ab und präsentiert eine Reihe von Fallstudien aus unternehmerischer Perspektive. Schaber und Muth fassen in ihrem Beitrag „100 Tage DATAGROUP. Ein Leitfaden zur Eingliederung von Akquisitionen“ die Erfahrungen aus inzwischen 17 Firmenübernahmen der DATAGROUP zusammen. Der mittelständische IT-Dienstleister achtet dabei insbesondere auf erfolgskritische Handlungsfelder. Hierzu zählen vor allem das Prozessmanagement, eine effektive Führung und letztlich die Kommunikation nach innen und nach außen. Eine weitere Fallstudie liefern Oberschmidt und Strehl mit ihrem Beitrag „Fallbeispiel der USU Software AG: Integration des Lizenzmanagement-Spezialisten Aspera GmbH“. Die mittelständische USU-Gruppe setzt auf Unternehmenskäufe als strategisches Wachstumsinstrument. Anhand der Integration von Aspera in die USU-Gruppe erläutern die Autoren die unternehmensbesondere

Vorgehensweise, die im Zuge einer Reihe von Firmenübernahmen entwickelt wurde. Das Vorgehensmodell hat sich seit mehr als einer Dekade bewährt und kann damit als ein Best-Practice-Beispiel der Post-Merger-Integration insbesondere im Mittelstand dienen. Analog zum dritten Teil des vorliegenden Sammelbandes stellt sich auch der letzte Beitrag des vierten Teils wieder der Frage nach dem Erfolg. Reiter, Schick und Hermann illustrieren in ihrem Beitrag „Hat sich der Deal gelohnt? Herausforderungen bei der Nachkalkulation von Erwerben kleiner Unternehmen am Beispiel des TÜV SÜD“ wie überhaupt der Erfolg einer Transaktion verstanden werden kann und erläutern darauf aufbauend einen pragmatischen Ansatz der Erfolgsmessung. Der Band schließt mit einem Nachwort der Herausgeber im fünften Teil, welches die zentralen Erkenntnisse des Bandes pointiert in sieben Thesen zusammenfasst.

Den erfolgreichen Abschluss eines solch umfangreichen Projekts, wie es der vorliegende Sammelband darstellt, können die Herausgeber naturgemäß nur zu einem Teil sich selber zuschreiben. Zuallererst gilt unser besonderer Dank den beitragenden Autoren aus Wissenschaft und Praxis, ohne deren Engagement dieses Werk nicht existieren würde. Gerade den Autoren aus der Praxis kann die Bereitschaft, ihr Wissen und ihre Erfahrungen zu teilen, nicht hoch genug angerechnet werden – stellt doch das Verfassen eines Artikels neben dem Tagesgeschäft einen nicht zu unterschätzenden Aufwand dar. Weiterhin stehen wir in der Schuld unserer Lektorin Eva-Maria Fürst, die sich einmal mehr mit großer Geduld und umfassender Kompetenz unseren zahlreichen Fragen gestellt hat. Leif Brändle von der Universität Hohenheim schließlich ist zu danken für die exzellente Aufbereitung der einzelnen Artikel und das Projektmanagement dieses Bandes.

Hohenheim und Essen, im November 2015

Andreas Kuckertz  
Nils Middelberg

---

# Inhaltsverzeichnis

## Teil I Grundlagen und aktuelle Entwicklungen

<b>Der Mittelstand als Akquisitionsziel von Konzernen – Eine Betrachtung aus beiden Perspektiven</b> .....	3
Joachim Hahn	

<b>Chinesisch/deutsche Transaktionen – Unkalkulierbares Wagnis oder wichtige Chance für den deutschen Mittelstand?</b> .....	23
Sonja Bayer	

<b>Traum oder Wirklichkeit: Cross-Border-M&amp;A im deutschen Mittelstand</b> . . . .	37
Thomas C. Sittel und Adelin E. Trusculescu	

## Teil II Gestaltung der Pre-Merger-Phase als Erfolgsfaktor für die Post-Merger-Integration

<b>Langfristige Vorbereitung für einen erfolgreichen M&amp;A-Prozess aus Sicht des mittelständischen Unternehmers</b> .....	55
Gunter Fauth	

<b>M&amp;A und Mediation</b> .....	81
Stephan R. Göthel	

<b>Spatz in der Hand oder Taube auf dem Dach? Sofortiger Verkauf oder vorherige Restrukturierung von Unternehmen in Krisensituationen</b> .....	93
Thomas C. Sittel und Lennard Weghöft	

<b>Financial Due Diligence in der Pre-Merger Phase</b> .....	101
Stefan Götzen, Stephane Müller und Alexander Zahn	

---

<b>Die rechtliche und steuerliche Due Diligence</b> .....	125
Markus Schackmann	
<b>„Wettbewerbsvorteil oder Desaster“. Die Erfolgswahrscheinlichkeit von Akquisitionen deutlich erhöhen</b> .....	139
Peter Rathnow	
<b>Teil III Post-Merger-Integration im Mittelstand</b>	
<b>Die ersten 100 Tage im Rahmen einer Post-Merger-Integration mittelständischer Unternehmen</b> .....	151
Jan Lakotta und Olivier Hervé	
<b>Post-Merger-Management als Metakompetenz</b> .....	165
Kirsten Meynerts-Stiller und Christoph Rohloff	
<b>Projektmanagement einer Post-Merger-Integration</b> .....	183
Fabian Frohn und Samy Walleyo	
<b>Element einer gelungenen Unternehmenstransaktion</b> .....	201
Christian Zwirner und Corinna Boecker	
<b>Der Faktor Mensch</b> .....	221
Michael Güttes	
<b>Die Macht strategischer Kommunikation</b> .....	235
Henryk Deter	
<b>Kulturelle Integrationsrisiken pragmatisch erfassen</b> .....	253
Annette Blöcher	
<b>Zur Bedeutung des Kunden im Rahmen der Post-Merger-Integration am Beispiel des Logistiksektors</b> .....	271
Christopher W. Stoller	
<b>IT-Integration bei Unternehmens-Mergern</b> .....	283
Stefan Schaaf und Margarete Kowoll	
<b>Internationalisierung per Cross-Border-Transaktionen und deren Besonderheiten im Post-Merger-Integration-Prozess</b> .....	293
Lars Härle	

---

<b>Finanzwirtschaftliche Erfolgsmessung von M&amp;A: Ergebnisse vom österreichischen Markt</b> .....	315
Thomas M. Brunner-Kirchmair und Helmut Pernsteiner	
<b>Erfolgskontrolle von M&amp;A-Transaktionen</b> .....	333
Ralf Kesten	
<b>Teil IV Best Practice Post-Merger-Integration – Case Studies für den Mittelstand</b>	
<b>100 Tage DATAGROUP. Ein Leitfaden zur Eingliederung von Akquisitionen</b> .....	349
Max H.-H. Schaber und Sabine Muth	
<b>Fallbeispiel der USU Software AG: Integration des Lizenzmanagement-Spezialisten Aspera GmbH</b> .....	359
Bernhard Oberschmidt und Benjamin Strehl	
<b>Hat sich der Deal gelohnt? Herausforderungen bei der Nachkalkulation von Erwerben kleiner Unternehmen am Beispiel des TÜV SÜD</b> .....	377
Stephan Reiter, Hatto Schick und Christopher Hermann	
<b>Teil V Ausblick</b>	
<b>Post-Merger-Integration erfolgreich gestalten – sieben Empfehlungen für den mittelständischen Unternehmer</b> .....	401
Andreas Kuckertz und Nils Middelberg	

---

## Autorenverzeichnis

**Sonja Bayer** Stuttgart, Deutschland

**Corinna Boecker** Dr. Kleeberg & Partner GmbH WPG StBG, München, Deutschland

**Thomas M. Brunner-Kirchmair** Johannes Kepler Universität Linz, Linz, Österreich

**Annette Blöcher** Fakultät für Wirtschafts- und Rechtswissenschaften, Technische Hochschule Köln, Köln, Deutschland

**Henryk Deter** cometis AG, Wiesbaden, Deutschland

**Gunter Fauth** Valegra GmbH, Leinfelden-Echterdingen, Deutschland

**Fabian Frohn** Ernst & Young GmbH, Berlin, Deutschland

**Stephan R. Göthel** Hamburg, Deutschland

**Stefan Götzen** Deloitte & Touche GmbH WPG, Düsseldorf, Deutschland

**Michael Güttes** Mercuri Urval GmbH, Düsseldorf, Deutschland

**Joachim Hahn** DMG MORI AKTIENGESELLSCHAFT, Bielefeld, Deutschland

**Lars Härle** IEG Investment Banking Group, Berlin, Deutschland

**Christopher Hermann** TÜV SÜD AG, München, Deutschland

**Olivier Hervé** Capgemini Consulting, Berlin, Deutschland

**Margarete Kowoll** Ernst & Young GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Düsseldorf, Deutschland

**Ralf Kesten** NORDAKADEMIE gemeinnützige AG, Elmshorn, Deutschland

**Andreas Kuckertz** Universität Hohenheim, Stuttgart, Deutschland

**Jan Lakotta** FOM Hochschule für Oekonomie und Management Berlin, Berlin, Deutschland

- Kirsten Meynerts-Stiller** frankfurter gruppe Unternehmensentwicklung, Neu-Isenburg, Deutschland
- Nils Middelberg** Universität Hohenheim, Stuttgart, Deutschland
- Stephane Müller** Deloitte & Touche GmbH WPG, Düsseldorf, Deutschland
- Sabine Muth** DATAGROUP AG, Pliezhausen, Deutschland
- Bernhard Oberschmidt** USU Software AG, Möglingen, Deutschland
- Helmut Pernsteiner** Johannes Kepler Universität Linz, Linz, Österreich
- Peter Rathnow** International School of Management, München, Deutschland
- Stephan Reiter** TÜV SÜD AG, München, Deutschland
- Christoph Rohloff** frankfurter gruppe Unternehmensentwicklung, Neu-Isenburg, Deutschland
- Stefan Schaaf** Ernst & Young GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Düsseldorf, Deutschland
- Markus Schackmann** Deloitte Legal, Düsseldorf, Deutschland
- Max H.-H. Schaber** DATAGROUP AG, Pliezhausen, Deutschland
- Hatto Schick** TÜV SÜD AG, München, Deutschland
- Benjamin Strehl** USU Software AG, Möglingen, Deutschland
- Christopher W. Stoller** Duale Hochschule Baden-Württemberg, Lörrach, Deutschland
- Thomas C. Sittel** goetzpartners, München, Deutschland
- Adelin E. Trusculescu** goetzpartners, München, Deutschland
- Samy Walleyo** Ernst & Young GmbH, Berlin, Deutschland
- Lennard Weghöft** goetzpartners, München, Deutschland
- Alexander Zahn** Deloitte & Touche GmbH WPG, Düsseldorf, Deutschland
- Christian Zwirner** Dr. Kleeberg & Partner GmbH WPG StBG, München, Deutschland

---

## Die Herausgeber

**Univ.-Prof. Dr. Andreas Kuckertz** leitet das Fachgebiet Unternehmensgründungen und Unternehmertum (Entrepreneurship) an der Universität Hohenheim und ist stellvertretender geschäftsführender Direktor des Instituts für Marketing & Management. Er ist Mitglied des Präsidiums des Förderkreis Gründungs-forschung e.V. (FGF), der größten wissenschaftlichen Vereinigung im DACH-Raum zu den Themen Entrepreneurship, Innovation und Mittelstand. Weiterhin engagiert er sich als Mitglied der Editorial Boards des International Journal of Entrepreneurial Behaviour and Research, des Journal of Small Business Management, des Journal of Small Business and Entrepreneurship und der Zeitschrift für KMU und Entrepreneurship. Nach dem Studium der Kommunikations- und Medienwissenschaft, der Betriebswirtschaftslehre und der Philosophie an den Universitäten Marburg und Leipzig (2001 Abschluss als M.A.) wurde er 2005 an der Universität Duisburg-Essen mit einer Arbeit über Venture-Capital-Finanzierung summa cum laude promoviert. 2011 habilitierte er sich an der Fakultät für Wirtschaftswissenschaften der Universität Duisburg-Essen im Fach Betriebswirtschaftslehre mit einer kumulativen Arbeit über den Gründungsprozess innovativer Unternehmen. 2012 folgte er einem Ruf an die Universität Hohenheim, nachdem er zuvor den Lehrstuhl für Innovations- und Gründungsmanagement an der TU Dortmund vertrat. Internationale Forschungsaufenthalte führten ihn u.a. an die Queensland University of Technology, die Turku School of Economics, die Universität Vaasa und die Cass Business School. Im European Council for Small Business and Entrepreneurship (ECSB) engagierte er sich von 2009 bis 2015 als Country Vice President Germany. Seine Forschungsarbeiten zu den verschiedensten Aspekten von Entrepreneurship, Strategie und Innovation sind in Zeitschriften wie dem Journal of Business Venturing, dem Journal of Business Research, der Zeitschrift für Betriebswirtschaft, Entrepreneurship & Regional Development, dem Strategic Entrepreneurship Journal oder auch Schmalenbachs Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung erschienen. Publikumsmedien wie Handelsblatt, Wirtschaftswoche, Zeit oder FAZ nahmen seine Forschungsergebnisse auf. Drittmittelprojekte wurden bislang mit einem Fördervolumen von rund € 1 Mio. unterstützt.

**Dr. Nils Middelberg** ist Leiter Strategie & Marketing bei der top itservices AG, einem Unternehmen der ABLE Group (Gummersbach). Seit 2013 ist er ferner Lehrbeauftragter am Fachgebiet Unternehmensgründungen und Unternehmertum (Entrepreneurship) des Instituts für Marketing & Management der Universität Hohenheim. Seine Erkenntnisse in den Bereichen Strategie und Marketing veröffentlicht er regelmäßig in Publikationen und als Vortragsredner. Zuvor arbeitete er als wissenschaftlicher Mitarbeiter an der Universität Duisburg-Essen und betreute alle Tätigkeiten des netSTART-Projekts mit Bezug zu Consulting & Investitionen und absolvierte ein Trainee Programm im Commerzbank Konzern. Dr. Nils Middelberg studierte Betriebswirtschaftslehre an der Universität Duisburg-Essen und an der Griffith University in Brisbane (Australien). 2012 promovierte Nils Middelberg mit einer international durchgeführten, quantitativ-empirischen Studie zum Fundraising von Venture-Capital-Gesellschaften.

---

**Teil I**

**Grundlagen und aktuelle Entwicklungen**

---

# Der Mittelstand als Akquisitionsziel von Konzernen – Eine Betrachtung aus beiden Perspektiven

Joachim Hahn

---

## Zusammenfassung

In der öffentlichen Wahrnehmung nicht so präsent stellen Mergers & Acquisitions (M&A) Transaktionen zwischen Mittelstand und Konzernen einen großen Teil der heutigen Unternehmenstransaktionen dar. Klassische M&A-Tools und Vorgehensweisen versagen bei diesen M&A-Projekten oft. Transaktionen zwischen Mittelstand und Konzernen folgen anderen Gesetzmäßigkeiten und bedürfen einer anderen Herangehensweise der handelnden Akteure auf beiden Seiten. Erfolgreich ist, wer sich von den klassischen Pfaden und Abläufen löst und sich auf sein Gegenüber einlässt und dessen Motive und Beweggründe erkennt und berücksichtigt. Dieser Beitrag gibt allgemeine Hinweise und Empfehlungen zu M&A-relevanten Unterschieden zwischen Mittelstand und Konzernen. Darauf aufbauend werden zu den einzelnen Phasen des M&A-Prozesses sowohl für den Mittelstand als auch für den Konzern konkrete Handlungsempfehlungen gegeben, um die Erfolgswahrscheinlichkeit von M&A Transaktionen zu erhöhen.

---

## 1 Einleitung

In der öffentlichen Wahrnehmung von Unternehmensübernahmen (Mergers & Acquisitions) dominieren Milliarden-Transaktionen zwischen großen Konzernen. Die Deutsche Bank hat vor, die Postbank abzustoßen, E.ON verkauft seine Übertragungsnetze, BP will die BG-Gruppe übernehmen und Facebook schluckt Whatsapp. In der täglichen Unternehmenspraxis bilden Transaktionen mit einem Volumen größer 1 Mrd. € jedoch eher

---

J. Hahn (✉)

DMG MORI AKTIENGESELLSCHAFT, Gildemeisterstrasse 60, 33689 Bielefeld, Deutschland  
E-Mail: joachim.hahn@dmgmori.com

© Springer Fachmedien Wiesbaden 2016

A. Kuckertz, N. Middelberg (Hrsg.), *Post-Merger-Integration im Mittelstand*,  
DOI 10.1007/978-3-658-12370-3\_1

die Ausnahme. Die Mehrzahl der in Deutschland abgeschlossenen Transaktionen weist ein Transaktionsvolumen von kleiner 100 Mio. € auf. In diesem sogenannten Small- und Mid-Cap-Segment sind neben kleineren Konzern-Spin-offs (Verkäufe kleinerer Tochterunternehmen oder Betriebsteile) oft Transaktionen zwischen Konzernen und Mittelstandsunternehmen vertreten. In den meisten Fällen tritt der Konzern dabei als Käufer auf, um beispielsweise sein Kerngeschäft zu stärken, neue Technologie zu erwerben oder seine Marktdurchdringung zu verbessern. Das Mittelstandsunternehmen kann dabei einen Betriebsteil veräußern, einen strategischen Partner zur Unterstützung des weiteren Wachstums beteiligen oder – nicht selten – ein Nachfolgeproblem lösen wollen.

Unabhängig von der Motivation beider Parteien stellen Transaktionen zwischen Mittelstand und Konzernen besondere Herausforderungen für beide Seiten dar. Nicht selten scheitern Unternehmenskäufe aus mangelndem Verständnis der Motivation, des Wertesystems sowie der Entscheidungskriterien und Entscheidungsabläufe der jeweiligen Gegenseite. Im Folgenden soll auf die Besonderheiten von Transaktionen zwischen Mittelstand und Konzernen eingegangen und Handlungsempfehlungen für beide Seiten erarbeitet werden. Dabei wird ausschließlich auf den in der Unternehmenspraxis häufigsten Fall eingegangen, bei dem der Konzern als Käufer auftritt.

---

## **2 Transaktionsanlässe**

### **2.1 Vorbemerkungen**

Aus Sicht des Konzerns sind Transaktionen mit dem Mittelstand hinsichtlich der Motivation oft relativ ähnlich. Regelmäßige strategische Rationale ist die Verstärkung des Kerngeschäfts durch unterschiedliche Kompetenzen des Mittelstandsunternehmens. In aller Regel strebt der Konzern die komplette Übernahme und Integration an. Für den Mittelstand, oder in dem Zusammenhang besser „den Mittelständler“, können die Beweggründe zu einem Verkauf große Unterschiede aufweisen. Ob ein Mittelständler sein „Lebenswerk“ mangels Nachfolgelösung verkaufen möchte oder ob er nur einen starken Partner zum weiteren Ausbau seines Geschäfts sucht, beeinflusst ganz wesentlich sein Verhalten und seine Entscheidungen im Transaktionsprozess.

### **2.2 Veräußerung eines Tochterunternehmens**

Viele größere Mittelstandsunternehmen agieren wie Großunternehmen und Konzerne. Sie sind mit Tochtergesellschaften gleichzeitig in verschiedensten Bereichen und Branchen tätig und stehen ständig vor Entscheidungen hinsichtlich ihres Portfolios und der damit verbundenen Ressourcenallokation. In dem Zusammenhang werden regelmäßig einzelne Aktivitäten und ganze Tochterunternehmen auf den Prüfstand gestellt und gegebenenfalls auch veräußert. Diese Herangehensweise gleicht der von Konzernen und ist daher nicht Gegenstand der Untersuchung.

## 2.3 Nachfolgeregelung

Eine klassische Motivation zur Veräußerung vor allem im kleineren Mittelstand ist das Fehlen eines geeigneten Nachfolgers aus dem Familienkreis zur Fortführung des Unternehmens. Die Anforderungen an die Unternehmensführung im globalisierten Markt sind derart gestiegen, dass die Übergabe des Unternehmens an die nächste Generation herausfordernder denn je ist. Nicht selten entscheiden sich Unternehmer daher zur Veräußerung oder zur Aufnahme eines starken, strategischen Partners, um den Bestand und den Wert des Unternehmens langfristig zu sichern. Oft haben in diesen Fällen beide Seiten, der Konzern als auch der Unternehmer, kein Interesse an einer schnellen Zäsur und Unternehmensübergabe. Der Unternehmer möchte häufig das Unternehmen noch eine Weile begleiten, um sicher zu stellen, dass „sein“ Unternehmen beim neuen Eigentümer gut aufgehoben ist. Die Gründe können auch ganz persönlicher Art sein: Ein Vollblutunternehmer kann oft nur schwer eine 60-Stundenwoche von heute auf morgen gegen 24 h Freizeit pro Tag eintauschen. Der Konzern möchte den Übergang und die Integration des erworbenen Unternehmens so reibungsarm wie möglich gestalten. Er kann mit einer schrittweisen Akquisition die Chancen erhöhen, das Know-how des Unternehmers zu sichern sowie wichtige Mitarbeiter und Kunden zu halten.

Nachfolgesituationen sind oft die anspruchsvollsten Transaktionen, da vor allem auf Seiten des Mittelständlers viele Emotionen im Spiel sein können und eventuell ganz unterschiedliche Ziele verfolgt werden. So möchte der eine eventuell nur „Kasse machen“, dem anderen ist das Wohl seiner Mitarbeiter oder sein Ansehen in seinem Wohnort von großer Bedeutung. Der sehr vorteilhafte Unternehmensverkauf des Bekannten kann oft der größte Hinderungsgrund für eine erfolgreiche Transaktion sein.

## 2.4 Verstärkung durch einen strategischen Partner

Kleine, mittelständische Unternehmen stoßen nicht selten an natürliche Wachstumsgrenzen, wenn beispielsweise trotz innovativer Produkte und interessanter Technologie zusätzliches Wachstum nur durch eine Internationalisierung oder signifikante Erweiterungen der Produktions- oder Vertriebskapazitäten erzielt werden kann. Eine Möglichkeit, diese Expansionshindernisse zu überwinden, ist die Beteiligung eines strategischen Partners am Unternehmen. Oft kann dies auch die erste Stufe einer schrittweisen Übernahme des Mittelständlers sein. Insofern können die Übergänge zwischen Beteiligung eines strategischen Partners zur Stärkung des Unternehmens und der Komplettübernahme oft fließend sein bzw. aufeinander aufbauen.

Die folgende Untersuchung befasst sich mit Transaktionen, bei denen der Mittelständler wesentliche Teile seines Unternehmens oder sein ganzes Unternehmen veräußert. Transaktionen, bei denen große Mittelständler im Wesentlichen analog zu Konzernen agieren und Randaktivitäten abgeben, unterliegen in Rationale und Durchführung weitgehend der Logik großer Konzerne und sind nicht Gegenstand der folgenden Ausführungen.

### **3 Besonderheiten bei M&A Transaktionen zwischen Konzernen und Mittelstand**

#### **3.1 Vorbemerkungen**

Im Folgenden wird auf Besonderheiten bei M&A Transaktionen zwischen Konzernen und Mittelstand losgelöst von dem konkreten Transaktionsprozess eingegangen. Dabei werden auch schon teilweise allgemeine Empfehlungen gegeben, die die Grundlage für die im 4. Abschnitt dargelegten Empfehlungen in den konkreten Phasen des Mergers & Acquisitions Prozesses bilden.

#### **3.2 Zeithorizont**

Der Mittelstand denkt langfristig, nicht selten in Generationen und richtet sein Handeln und seine Entscheidungen danach aus. Die Firmenlenker haben die Folgen ihrer Entscheidungen selbst zu tragen und können sie in aller Regel keinem Nachfolger hinterlassen. Man ist nicht von der Börse getrieben oder muss kurzfristige Entscheidungen rechtfertigen und keinen „Return“ in kürzester Zeit nachweisen. Entscheidungen im Zusammenhang mit M&A-Transaktionen sind aus Sicht des Mittelstands Entscheidungen in jeglicher Hinsicht von langfristiger Bedeutung, da sie das gesamte Unternehmen betreffen. Auch für den Konzern sind M&A-Entscheidungen von langfristiger Natur mit zwei nicht unwesentlichen Unterschieden: Erstens haben die Entscheidungen im Konzern verglichen mit dem Mittelstand in der Regel nicht die gleiche Bedeutung für das Gesamtunternehmen, zweitens verfügen die involvierten Manager des Konzerns, die sich oft im mittleren Management befinden, persönlich über einen kurzfristigeren Entscheidungshorizont. Ihre Leistung wird jährlich beurteilt und sie nehmen in der Regel nach drei bis fünf Jahren andere Aufgaben im Konzern wahr. Konzernmitarbeiter sind oft nicht gezwungen, die Folgen ihrer Entscheidungen selbst zu tragen.

Für den Mittelständler, der mit einem Konzern über die Übernahme seines Unternehmens oder wesentlicher Teile davon spricht, ist es wichtig zu verstehen, wie sein Gegenüber in der Hierarchie des Konzerns verankert ist und welches seine Berichtslinien sind. Der Mittelständler sollte ein Gefühl dafür entwickeln, wie lange sein Gegenüber schon in der Position ist und wie lange er voraussichtlich noch bleiben wird. Bei persönlichen Zusagen ist Vorsicht geboten, da sich etwaige Stellennachfolger daran nicht gerne messen lassen.

Der verantwortliche Manager im Konzern sollte sich auf den langfristigeren Zeithorizont des Mittelständlers einstellen, in größeren Zeiträumen denken und eine langfristige Perspektive aufzeigen. Dabei ist es wichtig, sich umfangreich über sein Gegenüber zu informieren und dabei auch Fragestellungen bzgl. der nächsten Generation zu beleuchten. Oft ist der Konzern am erfolgreichsten, der ein langfristiges Engagement, seine Nachhaltigkeit und Verlässlichkeit glaubhaft vermitteln kann.

### 3.3 Organisation und Entscheidungswege

Konzerne unterhalten in aller Regel zentrale M&A-Abteilungen, die sich als Stabsstellen ausschließlich um die professionelle Abwicklung von Unternehmensübernahmen, Desinvestitionen und Kooperationen kümmern. Die M&A-Funktion ist in der Regel direkt am Vorstand oder an der Bereichsleitung angehängt. Für M&A-Projekte werden Teams zusammengestellt, die unter Koordination und Leitung der zentralen M&A-Abteilung aus verschiedenen, relevanten Fachfunktionen zusammengesetzt sind. Im Falle von Akquisitionen nimmt die verantwortliche operative Einheit eine zentrale Rolle im Team ein, da sie mittelständische Akquisitionsziele identifiziert, den Erstkontakt herstellt und das Zielunternehmen am besten kennt und einschätzen kann. Ansprechpartner für den Mittelständler sind in der Regel der Vertreter des operativen Geschäfts und der M&A-Verantwortliche. Entscheidungen werden in der Projektstruktur oft von einem mit Top Managern besetzten Lenkungsausschuss getroffen oder – bei zentralen Entscheidungen – für den Vorstand oder die Geschäftsleitung vorbereitet. Auch wenn die Entscheidungsfindung mehr Zeit in Anspruch nehmen kann, so haben getroffene Entscheidungen Bestand und werden nur in Ausnahmefällen revidiert.

Für den Verantwortlichen im Mittelstand ist es wichtig zu verstehen, welche Position und Rolle sein Gesprächspartner im Konzern und in der jeweiligen Transaktion innehat, was seine Entscheidungsbefugnisse sind und welchem Ablauf die interne Entscheidungsfindung folgt. In mittelständischen Unternehmen werden viele der o. g. Aufgaben von ein und derselben Person wahrgenommen, nämlich dem Firmeninhaber. Kleinere Mittelstandsunternehmen verfügen nur in Ausnahmefällen über Experten für M&A-relevante Spezialthemen. Expertise muss der Mittelstand von außen hinzuziehen. Dabei sollte darauf geachtet werden, dass der Externe die notwendigen Kenntnisse und Erfahrungen im Bereich M&A tatsächlich hat. Der langjährige Steuerberater des Vertrauens ist nicht notwendigerweise mit der steuerlichen Optimierung von Unternehmenstransaktionen vertraut. Tritt bei kleinen mittelständischen Unternehmen der Firmeninhaber gleichzeitig unmittelbar als Ansprechpartner für die Transaktion auf, so fehlt ihm bei Verhandlungen die Möglichkeit einer Eskalation. Konzerne verfügen aufgrund der o. g. Teamstruktur immer über die Möglichkeit einer Eskalation, was verhandlungstaktisch sehr nützlich sein kann. Im Gegensatz zum Konzern werden Entscheidungen im Mittelstand in der Regel schneller getroffen, sind aber nicht unumstößlich und werden unter Umständen auch zurückgenommen.

Der Verhandlungspartner im Konzern sollte sich diesen speziellen Anforderungen und Dynamiken bewusst sein und nicht versuchen, den Mittelständler zu überrumpeln. Überhastete Zustimmungen werden im Zweifelsfall schnell wieder „kassiert“. Man sollte sich ein gutes Bild bzgl. der Kenntnisse des Gegenübers sowie seiner Berater und Vertrauenspersonen machen.

### 3.4 Transaktionsziele

Die Kenntnis der Transaktionsziele des Partners ist vor allem bei Transaktionen mit dem Mittelstand von entscheidender Bedeutung, da gerade bei Mittelständlern die mit einer Transaktion verfolgten Ziele oft sehr unterschiedlich sein können. Im Konzern stehen regelmäßig die Erzielung eines günstigen Kaufpreises, Transaktionssicherheit und Risikominimierung im Vordergrund. Der Mittelständler verfolgt neben der Maximierung des Verkaufspreises mit unterschiedlichen Prioritäten Ziele wie beispielsweise den Erhalt des Lebenswerks oder die Absicherung langjähriger Mitarbeiter. Nicht zu unterschätzen ist die Wahrung der persönlichen Reputation und des Ansehens im sozialen und persönlichen Umfeld. Insbesondere bei Unternehmern aus kleineren Städten oder Gemeinden kann dieser Aspekt sehr hohe Priorität genießen.

Werden diese einzelnen Ziele vom Verhandlungspartner auf Konzernebene nicht erkannt oder vernachlässigt, können das Verhalten und die Argumente des Verhandlungspartners häufig nicht verstanden oder interpretiert werden. Dann scheitern im schlimmsten Fall sogar Verhandlungen, ohne dass die Gegenseite die genaue Ursache dafür nachvollziehen kann.

Daher ist wichtig, schon in den ersten Gesprächen maximale Klarheit über Motivation und Transaktionsziele des mittelständischen Gegenübers zu erlangen. Der Mittelständler sollte mit seinen „weichen“ – nicht unmittelbar den Verkaufspreis betreffenden – Zielen grundsätzlich offen umgehen, um Missverständnisse und Frustrationen zu vermeiden.

### 3.5 M&A-Know-how

Die M&A-Kenntnisse im kleineren Mittelstand sind oft nicht sehr ausgeprägt. Erwerb und Veräußerung von Unternehmen oder Unternehmensteilen ist selten Tagesgeschäft. Begriffe wie Mergers & Acquisitions, Unternehmensübernahme, Investment Bank sind in der öffentlichen Wahrnehmung oft negativ belegt. Dies kann zu Berührungängsten und zusätzlicher Verunsicherung führen. Für Konzerne sind M&A-Transaktionen in der Regel Tagesgeschäft. Spezielle Stabsabteilungen tun nichts anderes, als Unternehmenskäufe und -veräußerungen abzuwickeln. Entsprechend entwickelt sich im Konzern ein umfangreiches M&A-Know-how, das in den Köpfen der Mitarbeiter und bei guter Organisation auch in Form von Richtlinien, Formatvorlagen, Checklisten, Ablaufplänen, etc. vorliegt. Dieses Know-how Gefälle zwischen Großunternehmen und Mittelstand stellt für beide Seiten eine große Herausforderung dar. Der Konzern sollte versuchen, den Kenntnisstand des Mittelstandsunternehmens herauszufinden, um sein Vorgehen darauf abzustimmen. Der Unternehmer, der sein selbst aufgebautes Unternehmen veräußern möchte und noch nie mit M&A in Berührung kam, ist anders zu behandeln als der Mittelständler, der selbst schon kleinere Unternehmen erworben hat. Sollten dem M&A-unerfahrenen Unternehmer der Ablauf und die Prozessschritte detailliert erläutert werden, so ist der M&A-erfahrene Mittelständler sicher nicht angetan davon, das kleine „Ein-mal-eins“ des M&A von einem 25-jährigen Konzernmitarbeiter erklärt zu bekommen.

Der Mittelständler sollte in Abhängigkeit der Komplexität und Transaktionsgröße die Notwendigkeit der Mandatierung von externen Beratern erwägen. Neben juristischer Unterstützung empfiehlt sich in der Regel ein Wirtschaftsprüfer/Steuerberater mit M&A-Erfahrung.

### **3.6 Kulturelle Unterschiede**

Die Problematik kultureller Unterschiede wird oft im Zusammenhang mit Cross-Border-Transaktionen thematisiert. Jeder Manager, der schon für verschiedene Unternehmen gearbeitet hat, weiß, dass Unternehmenskulturen auch in ein und demselben Land erhebliche Unterschiede aufweisen können. Dies gilt insbesondere zwischen Konzernen und mittelständischen Unternehmen und lässt sich am besten an dem Begriff ‚Unternehmertum‘ festmachen. Auch wenn viele Großunternehmen unternehmerisches Denken und Handeln mit hoher Priorität in ihren Wertesystemen verankern, fördern die Konzernstrukturen ein solches Verhalten in den wenigsten Fällen. Es gibt feste Entscheidungsabläufe, abgestufte Entscheidungskompetenzen, viele Stellen ohne unmittelbare Ergebnisverantwortung und andere Dinge, die kontraproduktiv für ein gelebtes Unternehmertum im Konzern sind. Auf der anderen Seite führt diese Organisation dazu, dass Entscheidungen analytisch vorbereitet und in der Regel emotionsfrei getroffen werden. Die Entscheidungsfindung dauert oft länger, eine getroffene Entscheidung hat aber Bestand und wird in aller Regel nicht revidiert. Im Gegensatz dazu steht im Extremfall der Einzelunternehmer, der Entscheidungen selbst trifft, sich oft auf sein Bauchgefühl verlässt und getroffene Entscheidungen auch gelegentlich zurücknimmt.

Neben den Herausforderungen, die dies für die Durchführung der Transaktion birgt, sind die kulturellen Unterschiede vor allem bei der Integration des Mittelständlers in den Konzern zu beachten. Beide Seiten sollten sich recht früh in der Transaktion darüber klar werden, ob der kulturelle „Fit“ für eine gemeinsame Unternehmung gegeben ist. Dies ist besonders relevant, wenn der geschäftsführende Gesellschafter nach der Transaktion dem Unternehmen auch unter dem neuen Eigentümer weiter zur Verfügung stehen soll. Der Mittelständler sollte sich im Klaren darüber sein, dass er mit der Unternehmenskultur des Konzerns zurechtkommen muss.

### **3.7 Verhandlungen**

Die oben genannten Besonderheiten haben entsprechende Auswirkungen auf die Verhandlungen zwischen Konzernen und Mittelstand. Mangelnde M&A-Erfahrung kann die Verhandlungen in die Länge ziehen, der Mittelständler kann aus Unkenntnis auf überzogenen, unrealistischen Forderungen bestehen oder falsche Prioritäten bei den Verhandlungsschwerpunkten setzen. Der Konzernmitarbeiter kann Gefahr laufen, seinen Verhandlungspartner zu überfordern und damit seine Verhandlungsziele im Ergebnis ebenfalls gefährden.

Eine wesentliche Konstellation tritt jedoch bei Verhandlungen von Mittelstand und Konzern oft auf, unabhängig von den bereits oben angesprochenen Besonderheiten. Am Verhandlungstisch liegt regelmäßig eine Asymmetrie hinsichtlich der jeweiligen Entscheidungsbefugnis vor. Verhandelt der Mittelständler selbst, so ist er die letzte Instanz und Eskalationsstufe. Für den Konzern verhandeln in der Regel Mitarbeiter, die zwar ein vorgegebenes Verhandlungsmandat besitzen, innerhalb dessen sie entscheiden können, für zentrale Entscheidungen benötigen sie aber die Zustimmung ihres Vorgesetzten. Dieser Umstand, wenngleich auf den ersten Blick nicht bedeutend, hat doch weitreichende Auswirkungen auf die Verhandlungsdynamik und den Verhandlungserfolg. Erfahrene Verhandlungsführer nutzen die Möglichkeit der Eskalation zu ihrem Vorteil. Ein Zugeständnis muss nicht unmittelbar gemacht werden. Man stellt Zustimmung in Aussicht, beruft sich aber auf die notwendige Rücksprache mit dem Vorgesetzten. Die „Schmerzgrenze“ der Gegenseite kann getestet werden. Trifft man auf harten Widerspruch, kann man sich von dem Vorgesetzten wieder „zurückpfeifen“ lassen. Der Verhandlungsführer des Konzerns verliert sein Gesicht nicht. Ganz anders der Mittelständler, der über keine Eskalationsstufe verfügt. Sein Wort gilt. Eine Revision von getroffenen Entscheidungen ist oft mit Gesichtsverlust verbunden. Damit steht der Mittelständler regelmäßig unter dem Druck, in kurzer Zeit faktisch oft bindende Entscheidungen zu treffen. Es bedarf großer Erfahrung und Souveränität auf Seiten des Mittelständlers, um in dieser Verhandlungskonstellation bestehen zu können.

Wenn es dem Mittelständler nicht möglich ist, eine Eskalationsstufe zu installieren, sollte er darauf achten, dass er wichtige Entscheidungen nicht überstürzt und im Zweifelsfall zurückstellt, um sich Bedenkzeit zu sichern und eventuell Rat von Dritten einzuholen. Aus Sicht des Konzerns ist diese Konstellation grundsätzlich nicht nachteilig und kann in den Verhandlungen wie oben erläutert zum eigenen Vorteil genutzt werden. Es besteht allerdings die Gefahr, dass eine zu erfolgreiche Verhandlungsführung in einem Pyrrhus-Siegen enden kann, wenn das mittelständische Unternehmen sich im Zuge der Verhandlungen derart übervorteilt fühlt, dass es die Verhandlungen schlussendlich abbricht oder scheitern lässt.

---

## **4 Empfehlungen für die Transaktionsgestaltung und Durchführung**

### **4.1 Vorbemerkungen**

Nach der Darstellung der allgemeinen Besonderheiten von Transaktionen zwischen Mittelstand und Konzernen ist der Rahmen gesteckt, um im Folgenden spezielle Handlungsempfehlungen sowohl für den Mittelstand als auch für Großunternehmen bei gemeinsamen M&A Projekten zu geben. Die Untersuchung erfolgt entlang der einzelnen Prozessphasen Anbahnung, Durchführung und Integration.

## 4.2 Anbahnungsphase

### 4.2.1 „Der stete Tropfen höhlt den Stein“ – der Aufbau von Vertrauen

Einige verkaufswillige, mittelständische Unternehmen beauftragen Verkaufsvermittler oder je nach Größe auch professionelle M&A-Berater. Je nach Professionalität des Beraters und Attraktivität des Unternehmens laufen diese Verkaufsprozesse relativ strukturiert ab. In diesen Fällen ist die Entscheidung zum Verkauf bereits gefallen. Es geht nun vornehmlich darum, einen geeigneten Käufer zu identifizieren und in aller Regel einen attraktiven Verkaufspreis zu erzielen. Die Anbahnung dieser Transaktionen ist mit der Entscheidung der Einschaltung externer Berater abgeschlossen, die Verkaufsentscheidung ist gefallen. Oft geht dieser Entscheidung eine längere Phase voraus, in der die Verkaufsentscheidung langsam reift und konkretisiert wird.

In dieser Phase eröffnet sich für kaufinteressierte Konzerne die Möglichkeit und Chance, eine spätere M&A-Transaktion anzubahnen und vorzubereiten. Diese Aufgabe obliegt in dieser Phase den operativen Konzernmitarbeitern. Oft bestehen vielfältige Geschäftskontakte zu interessanten Wettbewerbern, Lieferanten oder Kunden auf operativer Ebene. Dadurch erlangt der Konzern einen guten Eindruck von den Kompetenzen, Stärken und Schwächen des Mittelständlers. Im Sinne eines „Target Screening“-Prozesses ist es zu empfehlen, dass konzerninterne Business Development oder M&A-Abteilungen sich regelmäßig mit den operativen Einheiten austauschen, um auf diese Weise interessante Targets zu identifizieren. Ist ein Target identifiziert, sollte neben dem strategischen Fit auch die persönliche Situation der Gesellschafter und die Bereitschaft zu einer Transaktion eruiert werden. Für diese Aufgabe ist in der Regel der operative Gesprächspartner des mittelständischen Unternehmens geeignet, der im Rahmen der Geschäftsbeziehung idealerweise schon eine Vertrauensbasis aufgebaut hat. Zentrale Business Development oder M&A-Abteilungen sollten erst involviert werden, wenn ein hinreichendes Interesse an einer M&A-Transaktion zu erkennen ist. In extremen Fällen kann sich die notwendige Überzeugungsarbeit über mehrere Jahre hinziehen. Trifft das mittelständische Unternehmen dann allerdings die Entscheidung für eine Transaktion, ist man als der langjährige Gesprächspartner oft erste Wahl.

Ein Mittelstandsunternehmen, das sich mit dem Gedanken an eine Veräußerung trägt, sollte sich in jedem Fall über folgende drei Dinge intensive Gedanken machen:

1. Welches sind meine Ziele einer Veräußerung?
2. Wann ist der optimale Zeitpunkt?
3. Wer ist der ideale Käufer?

Von den Zielen der Veräußerung hängt wesentlich ab, zu welchem Zeitpunkt und vor allem an wen man verkaufen sollte. Die Veräußerung an einen direkten Wettbewerber führt sicher zu stärkeren Eingriffen in die Unternehmensstrukturen als die Veräußerung an einen Finanzinvestor, der auf den Verbleib der Schlüsselmitarbeiter und der bestehenden Geschäftsführung häufig angewiesen ist. Der richtige Zeitpunkt hängt wesentlich von der

Konjunktur, der Technologie und den Investitionszyklen des Unternehmens ab. Stehen gerade Investitionen an, die man nicht mehr alleine stemmen möchte? Ist die Technologie konkurrenzfähig bzw. besteht die Gefahr alternativer Technologien, die gerade auf den Markt drängen?

In aller Regel hat ein solides mittelständisches Unternehmen Zeit, sich mit den o. g. Kernthemen auseinander zu setzen, bevor eine Verkaufsentscheidung gefällt werden muss. Diese Zeit sollte der Mittelständler nutzen, um mögliche Erwerber vor dem Hintergrund seiner Transaktionsziele zu analysieren. Kooperationen in Entwicklung, Produktion oder Vertrieb sind eine gute Möglichkeit, die Zusammenarbeit mit einem möglichen Erwerber vorab auszuloten.

#### **4.2.2 Das Transaktionsteam und Beraterinsatz**

In der Anbahnungsphase sollte das Transaktionsteam auf Seiten des Konzerns klein gehalten werden. Die ersten Gespräche werden von Seiten des Konzerns in der Regel von dem operativen Gesprächspartner des mittelständischen Unternehmens geführt. Im Hintergrund sollte der Business Development oder M&A-Verantwortliche einbezogen werden, um die Gespräche mit taktischem Rat zu unterstützen. Externe Berater bieten in dieser Phase nur geringen Mehrwert. Sie kommen bei kleinen Transaktionen im Zuge der Due Diligence und der Vertragsverhandlungen in Form eines Finanzberaters („Transaction Services“) und eines Rechtsanwalts ins Spiel. Die restlichen Funktionen können von Konzernen in aller Regel in-house abgedeckt werden.

Auf Seiten des Mittelstands wird das verantwortliche Team naturgemäß klein sein. Grundsätzlich ist davon abzuraten, dass der Gesellschafter sämtliche Gespräche alleine führt. Es ist empfehlenswert, weitere Mitarbeiter oder eventuell schon Berater hinzuzuziehen, um den Erfahrungsvorteil des Konzerns zu kompensieren. Wenn die Gespräche über das erste Abtasten hinausgehen, sollte ein Mitarbeiter oder Geschäftsführer-Kollege offiziell in das Projektteam aufgenommen werden. Idealerweise hat diese Person schon Erfahrungen mit M&A-Prozessen oder verfügt zumindest über ein solides Wissen im Finanzbereich und der Unternehmensplanung. Als Berater empfiehlt sich neben der notwendigen rechtlichen Unterstützung ein Wirtschaftsprüfer/Steuerberater mit Erfahrung in der Abwicklung von M&A Transaktionen. Bei Transaktionen größer 10 Mio. € sollte über die Mandatierung eines reinen M&A-Beraters nachgedacht werden. Bei Transaktionen größer 50 Mio. € ist die Mandatierung eines professionellen M&A-Beraters in jedem Fall zu empfehlen.

Nicht nur der Mittelständler profitiert von der Mandatierung externer Berater, auch der kaufinteressierte Konzern hat Vorteile durch eine größere Professionalität, effizientere Durchführung der Transaktion und eine höhere Berechenbarkeit seines Verhandlungspartners. Nicht zuletzt sorgen externe Berater auf Seiten des Mittelstands für realistische Erwartungen und marktkonforme Forderungen, was die Transaktionswahrscheinlichkeit signifikant erhöhen kann.

### 4.2.3 Vorbereitung und Strukturierung des Prozesses

Die Anbahnungsphase ist positiv abgeschlossen, der Konzern und der Mittelständler haben sich für konkrete Gespräche bzgl. einer Unternehmenstransaktion entschieden. Zu diesem Zeitpunkt geht das Projekt von einem Screening und Business Development Projekt in ein konkretes M&A-Projekt über, das klar strukturiert werden sollte. Hierfür ist es auf Seiten des Konzerns zu empfehlen, die M&A-Abteilung aktiv zu involvieren. Oft verfügen operative Konzernmitarbeiter über eine gewisse M&A-Erfahrung bzw. waren häufig im Rahmen der Due Diligence in M&A-Projekte eingebunden. Die Strukturierung von Transaktionsprozessen fällt aber regelmäßig nicht in den Aufgabenbereich operativer Konzern-Mitarbeiter. Der Konzern sollte in einer Transaktion mit dem Mittelstand versuchen, die Strukturierung des Prozesses zu übernehmen und die einzelnen Prozessschritte vorzugeben. Dabei ist ein gewisses Fingerspitzengefühl notwendig, um den Verhandlungspartner nicht zu überfordern, sondern ihm das Gefühl zu geben, ihm Arbeit abzunehmen und die Prozesseffizienz zu steigern. Der Prozess sollte so strukturiert werden, dass möglichst zügig über die wesentlichen Transaktionsparameter wie beispielsweise Art der Transaktion und Kaufpreiserwartungen Klarheit besteht und mögliche Deal Breaker frühzeitig adressiert sind. Es hilft keiner der beiden Seiten, wenn die kritischen Themen zu Anfang nicht thematisiert werden und eine Transaktion nach 6 Monaten intensiver Arbeit an einer Tatsache scheitert, die zu Anfang der Gespräche eigentlich schon hätte angesprochen werden müssen.

Vor diesem Hintergrund empfiehlt sich ein Prozessablauf, der nach Unterzeichnung einer Vertraulichkeitsvereinbarung den Austausch von zentralen Geschäftsinformationen beinhaltet. Basis dieser Datenzusammenstellung sollte eine Informationsanforderungsliste sein, die der Konzern dem Mittelständler zukommen lässt. Diese Anforderungsliste ist Grundlage einer Phase 1 Due Diligence („Red Flag Due Diligence“), die zum Ziel hat, eine erste Bewertung und Risikoabschätzung vorzunehmen. Neben Finanzinformationen sollten Themen abgefragt werden, die für das entsprechende Geschäft von großer Bedeutung sind. Steht beispielsweise die Technologiekompetenz des Mittelständlers im Mittelpunkt, sollte die Patentsituation in dieser Phase schon untersucht werden. Parallel zu dieser Phase 1 Due Diligence sollten die Parteien beginnen, ein Memorandum of Understanding (auch Letter of Intent oder Termsheet) zu verhandeln. Es bietet sich an, dass der Konzern basierend auf den Vorgesprächen und dem Input des mittelständischen Unternehmens einen ersten Entwurf erstellt. Es ist zu empfehlen, in diesem Dokument alle möglicherweise strittigen Punkte einschließlich einer Wertindikation für den Verkaufspreis zu regeln. Der Begriff „Termsheet“ steht für eine Zusammenfassung der wesentlichen Bestimmungen und Regelungen des späteren Vertragsdokuments und trifft vor dem Hintergrund am besten die Intention einer möglichst umfänglichen Dokumentation des Verhandlungsstands. Im Idealfall kann das unterzeichnete Termsheet später von Juristen ohne größeren Aufwand in die finale Vertragsdokumentation umgesetzt werden.

Sehr allgemein gehaltene vage Absichtserklärungen sind in aller Regel nicht zu empfehlen, da sie zwar schnell vereinbart sind, aber im Nachhinein nicht selten zu Missverständnissen führen und die eigentliche, detaillierte inhaltliche Auseinandersetzung mit

dem Thema lediglich nach hinten verschieben. Unter gewissen Konstellationen kann es Sinn machen, zügig einen Letter of Intent mit einer Exklusivitätsvereinbarung abzuschließen, um Konkurrenten auszuschließen. Von der Gewährung einer Exklusivität in einer sehr frühen Phase ohne Kenntnis der wesentlichen Transaktionsparameter ist allerdings grundsätzlich abzuraten.

Der Mittelständler profitiert von einer professionellen Prozessstrukturierung. Auch er hat ein Interesse daran, möglichst zügig Klarheit über die wesentlichen Parameter der Transaktion zu bekommen. Insofern kann er sich darauf einlassen, dass der Konzern die Initiative übernimmt. Wichtig ist allerdings, dass ein wenig erfahrenes mittelständisches Unternehmen sicherstellt, dass Inhalt, Sinn und Auswirkungen sämtlicher Prozessschritte verstanden sind. Kann der Konzern Sinn und Notwendigkeit einzelner Prozessschritte nicht plausibel erklären, ist Skepsis geboten. Für die Verhandlung eines Termsheets kann eine rechtliche Unterstützung in Erwägung gezogen werden. Generell ist darauf zu achten, dass das Termsheet in erster Linie ein kaufmännisch formuliertes Dokument ist und nicht über weite Strecken juristische Feinheiten zum Gegenstand hat.

Bei der Datensammlung für die Phase I Due Diligence ist aus Sicht den Mittelständlers wichtig, dass noch keine streng vertraulichen Dokumente offengelegt werden, die bei Abbruch der Verhandlungen einen Wettbewerbsnachteil nach sich ziehen könnten. Das Verheimlichen negativer Aspekte kann für den Offenlegenden nachteilig sein, da bei Offenlegung in einer späteren Phase des Prozesses Kaufpreisabzüge in der Regel höher ausfallen.

## **4.3 Durchführungsphase**

### **4.3.1 Vertraulichkeitsvereinbarung**

Mit dem Abschluss der Vertraulichkeitsvereinbarung beginnt die Projektphase, in der über den gewöhnlichen Informationsaustausch unter Geschäftspartnern hinausgegangen wird. Es werden Informationen geteilt, die sonst unter unabhängigen Parteien vertraulich und schützenswert sind. Für den Konzern ist dies ein geeigneter Meilenstein, an dem die verpflichtende Einbeziehung der zentralen M&A-Abteilung festgemacht werden kann.

Aus Sicht des Mittelständlers ist zu beachten, dass eine Vertraulichkeitsvereinbarung zwar die Sicherheit vertraulicher Daten deutlich erhöht, aber in Praxis keinen vollständigen Schutz gewährleisten kann. Vertragsstrafen bei Verstoß gegen die Vertraulichkeitsvereinbarung sind eher unüblich und kleinere Verstöße gegen die Vereinbarung sind nicht unmittelbar erkennbar. Selbst wenn ein Verstoß gegen eine Vertraulichkeitsvereinbarung sicher erscheint, ist die Durchsetzung der Rechte des Mittelständlers gegen einen finanzstarken Konzern oft schwer und vor allem teuer. Vor diesem Hintergrund sollten nach der Unterzeichnung einer Vertraulichkeitsvereinbarung nicht schon sehr sensible Daten weitergereicht werden. Auch in strukturierten Veräußerungsprozessen von Konzernen werden die hochsensiblen Geschäftsinformationen erst ganz am Ende eines Prozesses dem letzten Bieter oft erst unmittelbar vor Abschluss der Transaktion offengelegt. Die wichtigsten Inhalte einer Vertraulichkeitsvereinbarung können der folgenden Liste entnommen werden: