

## Unternehmensverkäufe im Mittelstand: Gründe und strategische Fragestellungen

Von Manfred Gamauf, Claudius Schikora, Axel Steuernagel und Sophia Steuernagel

---

Die Herausforderungen und Veränderungen für die Wirtschaft in diesen Zeiten sind groß. Digitale Transformation, politische Unsicherheiten, ökologische Wende und die Neusortierung des internationalen Wettbewerbs sorgen gerade im Mittelstand für Unsicherheit. Unternehmer müssen sich den schnellen technologischen Entwicklungen anpassen, ihre traditionellen Geschäftsmodelle überdenken und sich im globalen Wettbewerb behaupten. In diesem Kontext gewinnt der Unternehmensverkauf als strategisches Instrument zur Sicherung der Zukunft des Unternehmens zunehmend an Bedeutung. In der Fachsprache fällt er unter die Bezeichnung „Mergers and Acquisitions“ (M&A).

Insbesondere für Familienunternehmer, die traditionell großen Wert auf Unabhängigkeit, familiäre Werte und langfristige Stabilität legen, stellt der Unternehmensverkauf ein tiefgreifender Lebenschnitt dar. Aus diesem Grund treffen sie eine solche Entscheidung eher mit Zurückhaltung und benötigen einen konkreten Auslöser. Welche typischen Beweggründe im Mittelstand einen Unternehmensverkauf dennoch notwendig machen, werden im Folgenden dargestellt.

### Wesentliche Gründe für einen Unternehmensverkauf im Mittelstand

Die Entscheidung zum Verkauf eines Familienunternehmens ist durch die Kombination von verschiedenen Faktoren bedingt, deren Verständnis Einfühlungsvermögen, Erfahrung und strategisches Denken bedarf:

- **Nachfolgesituationen:** Die Suche nach einem geeigneten Nachfolger ist der häufigste Auslöser für einen Unternehmensverkauf. Oft fehlt ein geeigneter Nachfolger in der Familie. Übernimmt das Management diese Rolle, verbleibt die Eigentümerschaft in der Familie, was auch Kompetenz und Engagement voraussetzt. Fehlen diese, kann ein Verkauf die bessere Wahl darstellen.
- **Konfliktsituationen zwischen Gesellschaftern:** In Unternehmen mit vielen Eigentümerfamilien kommt es manchmal zu fundamentalen Meinungsverschiedenheiten.

Wenn der Verkauf der kompletten Anteile an einen Familienzweig nicht möglich ist, empfiehlt sich manchmal eine externe Transaktion.

- **Zunehmende Größe und Komplexität:** Unternehmen verändern sich mit zunehmender Größe. Sie werden schwieriger zu managen. Weiteres Wachstum ist häufig angebracht, es kostet aber Geld und ist anstrengend. Einige Familien entscheiden sich deshalb, das Unternehmen in andere Hände zu legen.
- **Risikodiversifikation:** Gerade bei größeren Unternehmen ist das Vermögen der Familie häufig nahezu komplett im Unternehmen gebunden. Ein Verkauf des Unternehmens oder einzelner Teile kann gebundenes Vermögen freisetzen, um es diversifizierter anzulegen.
- **Suche nach einem starken Partner für weiteres Wachstum:** Viele Unternehmer möchten wachsen, aber nicht allein. Der Anteilsverkauf an einen Investor bietet dem Unternehmer mehrere Vorteile. Er erhält zusätzliches Kapital und Know-how für weiteres Wachstum, diversifiziert sein gebundenes Kapital, partizipiert finanziell am weiteren Wachstum und bleibt unternehmerisch aktiv.

### **Strategische Fragestellungen vor einem Unternehmensverkauf**

Liegen diese Gründe vor und entscheidet sich der Unternehmer für den Verkauf eines mittelständischen Unternehmens, steht er vor fünf verschiedenen strategischen Fragestellungen:

#### **Stufe 1 – Zukünftiges Engagement der Eigentümer**

Zuerst gilt es zu entscheiden, ob der Unternehmer oder andere Familienmitglieder weiterhin im Unternehmen bleiben oder sich vollständig zurückziehen möchten. Besonders bei einem über Generationen aufgebauten Unternehmen fällt der Abschied oft schwer. Bleibt der Unternehmer aktiv, stellt sich die Frage, ob er operativ mitwirken oder sich auf strategische Aufgaben beschränken möchte. Dabei bevorzugen viele Käufer eine Übergangsphase von bis zu fünf Jahren, in der ein Teil des Kaufpreises erfolgsabhängig gezahlt wird (engl.: Earn-Out). Möchte der Verkäufer nach dem Verkauf sofort aussteigen, sollte er idealerweise einen geeigneten internen oder externen Nachfolger präsentieren. In manchen Fällen regelt der Käufer selbst die Nachfolge.

### Stufe 2 – Teil- oder Komplettverkauf

Eine in der Literatur häufig diskutierte Frage ist es, ob eine Minderheitsbeteiligung (weniger als 50 %), eine Mehrheitsbeteiligung (über 50 %) oder das gesamte Unternehmen (100 %) veräußert werden soll. Bei einem Minderheitsverkauf stellt sich die Frage, ob eine Sperrminorität (in Deutschland ab 25,1%) und damit der Einfluss auf wesentliche strategische Entscheidungen behalten wird. Dies hängt unter anderem vom gewünschten zukünftigen Engagement des Verkäufers und den Erwartungen des Käufers ab. Letzterer bevorzugt zumeist den Kauf einer klaren Mehrheit der Anteile, wodurch sich der Wunsch des Verkäufers nach einem Minderheitsverkauf preissenkend auswirken kann.

### Stufe 3 – Auswahl der Art des Käufers

Eine entscheidende Frage ist, welche Arten von Käufer zu dem sogenannten „Buyer Universe“ gehören. Hier wird zwischen Finanzinvestoren, Marktteilnehmern im In- und Ausland, Unternehmen aus angrenzenden Branchen, das bestehende Management (engl.: Management Buy-Out, MBO) oder ein externes Management (engl.: Management Buy-In, MBI) unterschieden.

Die folgende Abbildung gibt einen Überblick über die verschiedensten Investorentypen und ihre jeweiligen Vor- und Nachteile.

	Varianten	Spezifika	Vorteile	Nachteile	Empfehlung für
 <p><b>Finanzinvestoren</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Private Equity</li> <li>Venture Capital</li> <li>Family Offices</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Institutionelle Fonds oder Privatkapital</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Flexibel, Unternehmer, schnell in der Abgabe von NBOs</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Manchmal geringere Kaufpreise als Strategen</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Unternehmer, die weiter engagiert bleiben möchten</li> <li>Nischenmärkte mit weniger Strategen</li> </ul>
<b>Strategen</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Marktteilnehmer</li> <li>Unternehmer aus angrenzenden Märkten</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Konzerne oder Große Mittelständler</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Häufig höhere Kaufpreise als Finanzinvestoren</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Eher langsam und unflexibler als Finanzinvestoren</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Komplettverkauf bei Optimierung Kaufpreis</li> </ul>
<b>Einzelinvestoren</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Management Buy-Out (MBO)</li> <li>Management Buy-In (MBI)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Manager aus der Branche</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Akzeptanz durch Mitarbeiter</li> <li>Fortsetzung Tradition</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Risiko, dass Finanzierung nicht zustande kommt</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Kleinere Unternehmen mit niedrigem Kaufpreis</li> </ul>

Abb.: Investorentypen für den Unternehmensverkauf mit Vor- und Nachteilen

- **MBO und MBI:** Der Verkauf an das bestehende Management ist zwar beliebt, jedoch nicht immer umsetzbar, da es von der Bereitschaft, der Kompetenz und der finanziellen Lage des internen Managements abhängt. Während ein MBO besonders für kleinere Unternehmen

geeignet ist und durch ein Verkäuferdarlehen unterstützt werden kann, schließen sich MBI-Teams gerne mit Finanzinvestoren zusammen. In anderen Fällen können in Deutschland staatliche Zuschüsse wie KfW-Förderungsprogramme bei der Kapitalbeschaffung hilfreich sein.

- **Finanzinvestoren:** Finanzinvestoren investieren gerne in mittelständische Unternehmen, um deren Wert durch profitables Umsatzwachstum zu steigern. Sie bevorzugen oft eine Zusammenarbeit mit dem bisherigen Unternehmer. Auch bieten sie die Option zum Verkauf in Nischenmärkten mit wenigen strategischen Käufern. Es gibt verschiedene Typen von Finanzinvestoren mit unterschiedlichen Vor- und Nachteilen. M&A Berater sind hilfreiche Ratgeber, um den richtigen Finanzinvestor auszuwählen.
- **Strategische Investoren:** Strategische Investoren sind Unternehmen aus der gleichen oder einer ähnlichen Branche. Sie sind daran interessiert, neuerworbene Unternehmen in ihre Struktur zu integrieren, um Synergien zu nutzen. In einigen Fällen bleibt der Verkäufer als Gesellschafter beteiligt, während er sich in anderen nach einer Übergangsphase vollständig zurückzieht. Diese Käufertyp eignet sich besonders im Falle eines vollständigen Verkaufs der Anteile, bei dem Finanzinvestoren eher zurückhaltend sind.

In vielen Fällen ist es ratsam, mehrere Typen zu berücksichtigen und erst im Laufe des M&A-Prozesses Präferenzen zu entwickeln.

#### Stufe 4 – Verkaufszeitpunkt

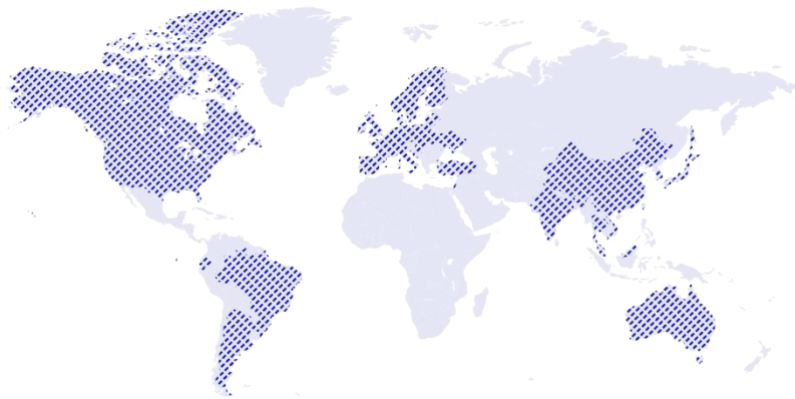
Viele Unternehmer wägen den Zeitpunkt des Unternehmensverkaufs sorgfältig ab, da er einen maßgeblichen Einfluss auf den Verkaufspreis haben kann. Manchmal können aber auch die Gesundheit des Unternehmers, andere unternehmerische Opportunitäten, die finanzielle Situation oder die Lage des Unternehmens den Handlungsspielraum stark einschränken. In anderen Fällen wird der Unternehmenswert vor dem Verkauf durch Restrukturierungen, die Einstellung neuer Manager, Markteintritte oder Produktinnovation gezielt gesteigert. Unter Experten besteht jedoch das Einverständnis, dass es unmöglich ist, den optimalen Verkaufszeitpunkt zu treffen. Zudem zögern Eigentümer oft zu lange und werden erst aktiv, wenn eine Krise eintritt oder kein Nachfolger gefunden wird. Der Wert des Unternehmens ist dann bereits gesunken. Strategisch denkende Unternehmer planen den Verkauf dagegen von langer Hand.

## Stufe 5 – Umsetzung des Verkaufsprozesses

Für viele Unternehmer ist der Verkauf ihres Unternehmens ein einmaliges Ereignis in ihrem Leben, das trotz möglicher M&A-Erfahrung einen Sparringspartner benötigt. Der frühzeitige Einbezug von Mitarbeitern sollte begrenzt bleiben, um Gerüchte im Markt und interne Verunsicherung zu vermeiden. Somit bietet es sich an, einen externen M&A-Berater mit dem Prozess zu beauftragen. Dieser unterstützt bei der Strategie, der Prozesssteuerung, der Identifizierung potenzieller Käufer, der Strukturierung und Einrichtung eines Datenraums, der Due Diligence, den Verhandlungen von Kaufverträgen durch Rechtsanwälte und später der Integration. Selbst wenn der M&A-Berater immer nur auf einer Seite steht, nimmt er häufig auch eine vermittelnde Rolle zwischen Käufern und Verkäufern ein. Manchmal handelt er auch als Moderator innerhalb der Unternehmerfamilie, wenn es unterschiedliche Interessen gibt, die einem erfolgreichen M&A-Prozess im Weg stehen.

## Über S&P

Mit seiner Gründung im Jahr 1989 ist S&P einer der **traditionellsten deutschen Beratungen** für Mergers & Acquisitions im Mittelstand. Als Mitgründer der inzwischen weltweit führenden Gruppe **M&A Worldwide mit 43 Büros in 34 Ländern** ist S&P international hervorragend



vernetzt. Die auf die Büros in **Düsseldorf, Essen und München** verteilten Partner haben langjährige Berufserfahrung als Manager, Unternehmer und Berater. Sie haben selbst Unternehmen geleitet.

Heute beraten sie Unternehmer und Investoren bei Unternehmenskäufen und -verkäufen, bei deren Vorbereitung sowie bei der Integration der erworbenen Unternehmen nach dem Grundsatz „Unternehmer für Unternehmer“ versiert, vertrauensvoll und auf Augenhöhe.

## Über die Autoren

Prof. Dr. Axel Steuernagel ist Geschäftsführer von S&P. Dr. Manfred Gamauf und Prof. Dr. Dr. Claudius Schikora sind als Senior Advisors im Münchner Büro tätig. Sophia Steuernagel arbeitet als Associate im Münchner Büro.