

Strukturierte Suche und Ansprache beim Unternehmenskauf im Mittelstand

Von Christian Albersmeier, Christian Mertens und Axel Steuernagel

Ein erfolgreicher Unternehmenskauf erfordert eine systematische und strukturierte Suche sowie eine gezielte Ansprache potenzieller Unternehmen. Dieser Prozess sollte in vier zentralen Schritten erfolgen: Definition & Anpassung der Suchkriterien, Erstellung einer Long- & Shortlist, Ansprache geeigneter Unternehmen und erste Gespräche mit den Verkäufern. Abbildung 1 gibt einen Überblick über diese Schritte, die im weiteren Verlauf detailliert erläutert werden.



Abb. 1: Identifikation von und Kontaktaufnahme zu Verkaufskandidaten im Mittelstand

Schritt 1 – Definition & Anpassung von Suchkriterien

Ein wichtiger Schritt für jeden Unternehmenskauf ist es, die Suchkriterien von Anfang an systematisch zu definieren und dann schrittweise anzupassen. Dabei ist es auch essenziell, die genauen Ausschlusskriterien festzulegen. Ein Überblick über typische Kriterien in der Praxis findet sich in Abbildung 2.

	Definition	Relevanz	Quellen
1 Größe 	▪ Umsatz, Ergebnis, Mitarbeiter und/oder Wachstum	▪ Sehr wichtiges und häufig erstes Kriterium	▪ Internet, Datenbanken
2 Branchen-segment 	▪ Teilsegment des Marktes	▪ Wichtiges Kriterium	▪ Tiefere Recherche
3 Geografie 	▪ Region Inland, Ausländischer Markt	▪ Bedeutung abhängig von Strategie	▪ Internet, Datenbanken
4 Eigentümer 	▪ Anzahl und Art Eigentümer	▪ Manchmal relevant	▪ Tiefere Recherche
5 Stärken & Synergien 	▪ Stärken, Schwächen & Synergien	▪ Sehr wichtig für den Business Case	▪ Gespräche
6 Kultur 	▪ Kultureller Fit Käufer und Verkäufer	▪ Sehr wichtig für die Integration	▪ Gespräche

Abb. 2: Kriterien für die systematische Suche nach Kaufkandidaten im Mittelstand

- **Kriterium 1 – Unternehmensgröße:** Als häufig wichtigstes und erstgenanntes Kriterium wird die Zielgröße des Unternehmens festgelegt. Deren Bestimmung erfolgt anhand von statischen Finanzkennzahlen (Umsatz, Ergebnis, Bilanzen) oder der Anzahl der Mitarbeiter. Weitere Kriterien in diesem Zusammenhang sind das Umsatzwachstum und die Marktposition. Diese Informationen können aus der Außenperspektive über Internetquellen und Datenbanken recherchiert werden und sind somit Teil der Frühphase des M&A-Prozesses.
- **Kriterium 2 – Branchensegment:** Als zweites sollte das genaue Branchensubsegment definiert werden, das ein Zielunternehmen bedient. Welches spezifische Produkt oder Service wird angeboten, an welche Kunden und Branchen? Der Käufer sucht häufig ein Unternehmen aus einem genau festgelegten Subsegment seiner Branche. In anderen Fällen ist er aber auch bewusst offen für die Expansion in andere Segmente. Kriterien wie Größe, Geografie, Synergien und Kultur treten in den Vordergrund.
- **Kriterium 3 – Geografie:** Die Festlegung des geographischen Marktes des Zielunternehmens bedarf einer längeren Diskussion am Anfang eines M&A-Prozesses. In einigen Fällen wurde der geographische Fokus schon zuvor in der Wachstumsstrategie festgelegt. In anderen Situationen ist diese Diskussion Teil der Frühphase eines M&A-Prozesses. Je nach Situation kann das Kriterium „Geografie“ auf neue Regionen im Inland, andere EU-Länder oder Regionen außerhalb der EU bezogen werden. Bei höheren Wachstumsambitionen werden mehrere Regionen und/ oder Länder mit einbezogen.

- **Kriterium 4 – Gesellschafterstruktur:** Wenn es sehr viele Gesellschafter gibt, gestaltet sich ein Kauf häufig schwierig. Gehört ein Unternehmen zu einem Konzernverbund, kommt es selten zu einem Verkauf, allerhöchstens das Unternehmen liegt außerhalb des Kerngeschäfts. Öffentliche Unternehmen oder Unternehmen, die zu Stiftungen gehören, stehen zumeist nicht zum Verkauf oder sind nicht auf Profitabilität ausgerichtet. Somit gilt es, in der Recherche genau solche Fälle zu erkennen. Es gibt aber auch Fälle, in denen sich ein Käufer bewusst für den Kauf eines Unternehmens mit einer schwierigen Eigentümerstruktur entscheidet, falls die anderen Kriterien positiv bewertet werden und der Kaufpreis gut ist.
- **Kriterium 5 – Stärken, Schwächen des Unternehmens:** Unternehmer kennen die Wettbewerber in ihrer Branche und häufig auch in angrenzenden Branchen. Allerdings kristallisieren sich die genauen Stärken und Schwächen zumeist erst in den Gesprächen mit dem verkaufenden Unternehmer und seinem Management heraus. Diese können zum Beispiel im Vertrieb, den Kontakten zu attraktiven Kunden, der Qualität der Produkte und Services, einer Kultur der Innovation, der Qualität des Managements und der Mitarbeiter oder einer ausgeprägten Digital- und Prozessexzellenz liegen. Daraus ergeben sich langfristige Wachstumspotenziale und Synergien mit dem Käufer. Dieses Kriterium ist somit für die endgültige Kaufentscheidung sehr wichtig.
- **Kriterium 6 – Unternehmenskultur:** Auch die kulturellen Gemeinsamkeiten zwischen dem Ziel- und dem Käuferunternehmen werden beachtet, um die Integration zu erleichtern und Misserfolge zu reduzieren. Unterschiede in Organisationsstrukturen, Werten und Managementphilosophien können die Zusammenarbeit maßgeblich erschweren und zu erheblichen Integrationsproblemen führen. Konfliktpotenziale zeigen sich vielfach bereits in den Verhandlungen im M&A-Prozess. Dies ist sicherlich der wichtigste Grund dafür, dass fortgeschrittene Kaufprozesse abgebrochen werden. Eine solche Entscheidung sollte jedoch gut überlegt sein. Die Praxis der Integration zeigt, dass viele scheinbar große Unterschiede mit der Zeit überbrückt werden können, wenn auf beiden Seiten eine unternehmerische Anpassungsfähigkeit besteht. Diese sollte aber in jedem Fall gegeben sein.

Schritt 2 – Erstellung einer Long- & Shortlist

Durch Anwendung der vorher genannten Suchkriterien wird eine umfangreiche Liste mit potenziellen Unternehmen zusammengestellt (engl.: Longlist). Diese Liste enthält Unternehmen aus den Netzwerken des Unternehmers, des M&A-Beraters und anderer Beteiligten. Darüber hinaus umfasst sie auch Unternehmen, die durch eine systematische Recherche identifiziert wurden, über Internetkanäle (Google, LinkedIn), AI-Tools und spezialisierte M&A-Datenbanken (z.B. Capital IQ, PitchBook, Dun & Bradstreet). Letztere sind allerdings teuer und lohnen sich deshalb nur für regelmäßige Nutzer. Diese Recherche erfolgt somit durch den M&A-Berater.

In einem nächsten Schritt wird diese Liste mit dem am Kauf interessierten Unternehmer abgestimmt und auf eine fokussierte Liste (engl.: Shortlist) gekürzt. Dabei werden die Suchkriterien nochmal reflektiert und Unternehmen ausgeschlossen, die den angepassten Suchkriterien nicht mehr entsprechen oder nicht in Frage kommen. Gründe dafür können ein belastetes Verhältnis zu dem Eigentümer, die genaue Positionierung im Markt, ein ungenügendes Wachstum oder eine zu geringe Profitabilität sein.

Die Selektion ist ein iterativer Prozess. Die Unternehmen auf der Longlist werden nicht gelöscht. Nach dem ersten Kontaktdurchlauf werden die Suchkriterien häufig wieder modifiziert und andere, bisher nicht in der Shortlist berücksichtigte Unternehmen kontaktiert.

Schritt 3 – Gezielte Kontaktaufnahme

Anschließend werden die Unternehmen auf der Shortlist durch den M&A-Berater kontaktiert. Dieser nennt bei der ersten Ansprache nicht seinen Auftraggeber und sichert damit auch dessen Anonymität und Reputation in häufig kleinen Märkten. Es gibt verschiedenste Wege der Erstansprache. Die effizienteste Kontaktaufnahme erfolgt über eine Empfehlung. Falls diese Möglichkeit nicht besteht, ist die traditionelle Vorgehensweise ein mit „persönlich/vertraulich“ versehener Brief an die Unternehmensadresse des relevanten Gesellschafters. Dieser enthält typischerweise folgende Inhalte: Information über den Verfasser des Briefs, anonyme Kurzvorstellung des Auftraggebers, Anliegen, Gründe und Vorteile einer Kooperation im spezifischen Branchenumfeld und Vorschlag zur Kontaktaufnahme. Hierauf erfolgt häufig keine Reaktion. Dann wird per Telefon nachgefasst. Eine Erstansprache an die Privatadresse oder ein Anruf über die Mobilnummer ist aus Gründen des Datenschutzes und Stils zu vermeiden.

Die Ansprache sollte aber auch an die Branche und der Generation der Gesellschafter angepasst sein. Dies gilt einerseits für die gewählten Formulierungen, andererseits für die Kanäle. In digitalen Branchen und/oder bei jüngeren Gesellschaftern kann die Erstansprache auch informal über LinkedIn erfolgen. Allerdings sollte sie nur als Vorankündigung eines offiziellen Schreibens dienen, ohne den genauen Inhalt schon zu erwähnen. Eine Ansprache per E-Mail ist zwar einfach, aber nicht empfehlenswert. E-Mails mit nicht bekanntem Absender werden zumeist ignoriert. Zudem besteht die Möglichkeit, dass das Sekretariat Zugriff auf das Postfach hat, was die Vertraulichkeit gefährden könnte.

Schritt 4 – Erste Gespräche

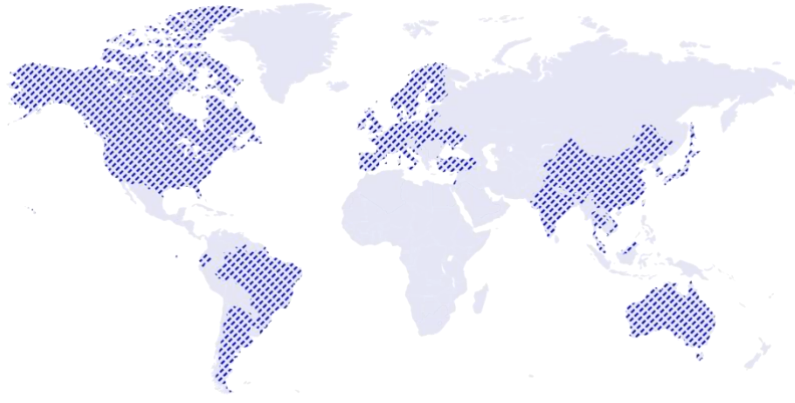
Zeigt der potenzielle Verkäufer Interesse an einem Gespräch, erfolgt dieses normalerweise im ersten Schritt zwischen ihm und dem externen M&A-Berater. Ziel ist es dabei, die Interessen des Verkäufers besser zu verstehen und einen ersten Einblick in das Unternehmen zu gewinnen. Es ist entscheidend, bei der Verkäuferpartei einen vertrauensvollen Eindruck zu hinterlassen und die Vorteile einer möglichen Partnerschaft zu betonen. Detailspekte einer Transaktion werden noch nicht angesprochen, allerhöchstens der Verkäufer hatte sich bereits zuvor damit beschäftigt. Falls sich bei dem ersten Kennenlorgespräch herausstellt, dass der Unternehmer Interesse an einem Verkauf hat und das Unternehmen die Suchkriterien des Kaufinteressenten erfüllt, wird der Auftraggeber benannt. Spätestens an dieser Stelle, häufig aber schon früher, wird von beiden Seiten eine Vertraulichkeitserklärung (engl.: Non-Disclosure-Agreement, NDA) unterzeichnet.

Unterstützendes Element – CRM-System

Als unterstützendes Element für alle drei Schritte sind eine genaue Dokumentation der potenziellen Verkäufer, des Fortschritts des Prozesses und der Kommunikationshistorie wichtig. Hierbei werden auch spezifische Informationen über das Unternehmen, Bedingungen des Verkaufs, persönliche Präferenzen des Verkäufers und eine erste Einschätzung der Attraktivität des Unternehmens festgehalten. Viele M&A-Berater nutzen ein CRM-System (HubSpot, Pipedrive etc.), andere benutzen dazu Excel-Listen.

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, Christian Albersmeier und Christian Mertens Partner im Düsseldorfer Büro.