

Käufertypen für die Unternehmensnachfolge im Mittelstand: Interessen, Vorteile und Nachteile

Ein Beitrag von Janick Wagner
Stand: 08.2023



Inhalt

Kapitel 1 Generationswechsel erhöht den Handlungsdruck	Seite 3
Kapitel 2 Der „offensichtliche Käufer“: Strategische Investoren	Seite 5
Kapitel 3 Der „wachstumsorientierte Käufer“: Finanzinvestoren	Seite 7
Kapitel 4 Der „Einzelkämpfer“: Privatinvestoren	Seite 11
Kapitel 5 Fazit: Faktoren, die den Entscheidungsprozess beeinflussen	Seite 13



Kapitel 1 – Generationswechsel erhöht den Handlungsdruck

Vor dem Hintergrund des demografischen Wandels und des bevorstehenden Renteneintritts der geburtenstarken Jahrgänge steht in Deutschland in den kommenden Jahren eine Vielzahl von Unternehmensnachfolgen an. Die Bedeutung von Unternehmenskäufen und -verkäufen („M&A“) steigt somit zunehmend.

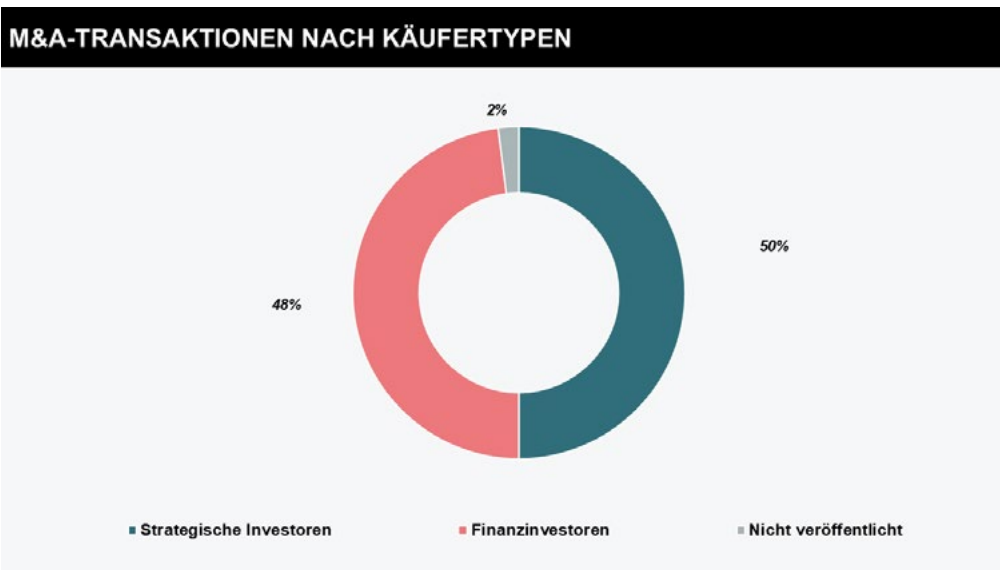
Laut dem Institut für Mittelstandsforschung („IfM“) in Bonn stehen allein aus Altersgründen zwischen 2022 und 2026 schätzungsweise 190.000 Unternehmerinnen und Unternehmer vor der Herausforderung, die Übergabe des eigenen Lebenswerks zu realisieren¹⁾. Das IfM legt dabei das gesetzliche Renteneintrittsalter der abhängig Beschäftigten zugrunde²⁾, so dass die Dunkelziffer der in den kommenden Jahren anstehenden Unternehmensnachfolgen die oben genannte Zahl deutlich erhöhen dürfte. Gleichzeitig beobachten wir im Rahmen unserer vielfältigen Kontakte zu Unternehmerinnen und Unternehmern in der jüngeren Vergangenheit eine stark zunehmende Tendenz, dass der Wunsch nach einem vorzeitigen Ausstieg zur Schaffung neuer Freiräume den Wunsch nach einem längeren Verbleib im Unternehmen verdrängt. Früher oder später stellt sich für jede Unternehmerin und jeden Unternehmer unweigerlich die Frage, wie das eigene Unternehmen weitergeführt werden kann und soll.

Die Qual der Wahl? Wer kommt als Käufer in Frage und wer ist der richtige Käufer für mein Unternehmen?

Neben den internen Übertragungsmöglichkeiten an Familienmitglieder oder leitende Angestellte treten im Wesentlichen drei verschiedene Käufertypen als potenzielle Erwerber auf. Dies sind strategische Käufer, Finanzinvestoren („PE“) sowie Privatpersonen³⁾. Mit Blick auf die sog. Strategen als Käufergruppe ist es naheliegend, dass jede Unternehmerin und jeder Unternehmer potenziell geeignete Kandidaten für das eigene Unternehmen benennen kann. Ebenso wie jene Unternehmen, die aus bestimmten Gründen nicht als Käufer in Frage kommen.

Finanzinvestoren hingegen sind im deutschen Mittelstand weniger zahlreich vertreten, sodass Unternehmerinnen und Unternehmer nicht selten bereits im Vorfeld eines Unternehmensverkaufs differenziertere Informationen über die beiden zuvor genannten Käufergruppen haben. Eine weitere Gruppe potenzieller Käufer bilden Privatpersonen, die in der Regel aus einer abhängigen Beschäftigung heraus den Weg in die Selbstständigkeit suchen. Das Verhältnis zwischen strategischen Käufern und Finanzinvestoren war im ersten Halbjahr 2022, bezogen auf die DACH-Region, nahezu gleich verteilt, während Privatinvestoren eine stark untergeordnete Rolle zukommt, wie die nachstehende Abbildung zeigt⁴⁾.

Im Vorfeld eines Verkaufsprozesses ist es unbedingt ratsam, sich mit möglichen Käufern für das eigene Unternehmen zu beschäftigen. Gleichzeitig ist aber auch festzustellen, dass es nicht für jedes Unternehmen einen geeigneten Käufer gibt. Ob der Verkauf des eigenen Unternehmens erfolgreich ist, hängt zum einen von unternehmensindividuellen Faktoren, zum anderen aber auch von den unterschiedlichen Käufertypen und deren Interessen ab. Auf die individuellen Anforderungen und Ziele sowie Chancen, Risiken und Herausforderungen dieser Käufertypen werden wir in den nächsten Beiträgen näher eingehen.



1) Vgl. IfM (2021): Unternehmensnachfolgen in Deutschland 2022 bis 2026.

2) Vgl. ebenda.

3) www.corporatefinanceineurope.eu/de/verkauf-eines-unternehmens/kaufertypen-unternehmenskauf/

4) PwC | DACH: M&A-Insights – H1 22

Kapitel 2 – Der „offensichtliche Käufer“: Strategische Investoren

Unternehmerinnen und Unternehmer denken bei einem geeigneten Käufer häufig zunächst an die Kandidaten, die ihnen täglich im operativen Geschäft begegnen. Meist sind dies direkte oder indirekte Wettbewerber, deren Geschäftsmodell auf einem ähnlichen Leistungsangebot basiert. Die Interessen und mit einem Kauf verbundenen Ziele sind aus Sicht dieser Käufergruppe vielfältig, wie die folgende Übersicht verdeutlicht:

- Stärkung vorhandener oder Erschließung neuer Kompetenzen
- Nutzung von Synergiepotenzialen
- Erweiterung des Leistungsspektrums
- Erschließung neuer Märkte durch Gewinnung neuer Kunden oder Absatzregionen
- Verbesserung der Absatz- und Beschaffungsstrukturen
- Verdrängung von Wettbewerbern und Ausbau von Marktanteilen
- Erwerb von Patenten und Marken
- U.v.m.⁵⁾

Das Wachstum strategischer Käufer durch den Erwerb anderer Unternehmen wird im allgemeinen Sprachgebrauch als anorganisches Wachstum bezeichnet. Unternehmen in dieser Branche wachsen also durch externe Zukäufe und nicht durch interne, organische Faktoren wie z.B. interne Produktentwicklungen, den Ausbau der Internationalisierung oder eine intensiviertere Marktbearbeitung.

Besonders dann, wenn ein schnelles und starkes Wachstum angestrebt wird oder der bisher bearbeitete Stammmarkt bereits so gesättigt ist, dass nur noch geringe Wachstumsraten realisierbar sind, sind Unternehmensübernahmen ein geeignetes Mittel für wachstumsorientierte Unternehmen.

Transparenz und Vertrauen schaffen die Basis für eine langfristige Unternehmensfortführung

Strategische Investoren verfolgen in der Regel das Ziel, das erworbene Unternehmen langfristig zu halten. Ob es sich dabei um eine eigenständige Fortführung des erworbenen Unternehmens oder um



eine teilweise oder vollständige Integration in das Unternehmen des Käufers handelt, hängt im Einzelnen von verschiedenen Faktoren ab. Diese können beispielsweise die Bekanntheit und Reputation des Firmennamens, der Besitz von Zertifikaten, Marken oder Patenten sowie bestehende vertragliche Vereinbarungen mit Geschäftspartnern u.v.m. sein. In jedem Fall bietet ein strategischer Investor dem bisherigen Eigentümer eine besondere Möglichkeit zur Fortführung des Unternehmens und hat in der Regel nicht die Absicht, das Unternehmen in einigen Jahren wieder zu veräußern.

Auf dem Weg zu einem erfolgreichen Verkauf an einen strategischen Käufer gibt es einige wesentliche Punkte grundlegender Natur zu beachten, die für den Erfolg des Vorhabens entscheidend sind. Ein großer Vorteil ist die Kenntnis des Geschäftsmodells und des Marktes. Strategische Käufer sind in der Lage, sich ein fundiertes Urteil über das zu veräußernde Unternehmen zu bilden, die richtigen Fragen zu stellen und die Chancen und Risiken einer möglichen Akquisition adäquat einzuschätzen. Zudem verfügen Unternehmen, die sich ernsthaft und intensiv mit dem Kauf anderer Unternehmen beschäftigen, häufig über ausreichende finanzielle Mittel, um die geplante Transaktion erfolgreich zu „stemmen“. Die Erfahrung zeigt, dass ein Zukauf durch strategische Käufer wohlüberlegt und am eigenen Risikoprofil ausgerichtet ist, wodurch die Wahrscheinlichkeit einer erfolgreichen Transaktion mit zunehmender Dauer des Transaktionsprozesses stetig steigt. Demgegenüber stellt sich in der Praxis oftmals die Herausforderung, dass auf Verkäuferseite Vorbehalte gegenüber direkten Wettbewerbern bestehen. Dies zeigt sich insbesondere dann, wenn der potenzielle Käufer Einblick in die Kunden- und Lieferantenstruktur des zu verkaufenden Unternehmens erhalten möchte. Der Käufer beabsichtigt damit, die Informationsasymmetrie abzubauen und andererseits Synergieeffekte qualitativ besser beurteilen zu können. Der Verkäufer hingegen möchte seine „Kronjuwelen“ nur ungern preisgeben und besteht in der Regel auf eine anonyme Darstellung seines Netzwerkes.

Hierin liegt eine der Schlüsselaufgaben von M&A- und Nachfolgeberatern, in diesem Prozess eine für beide Seiten akzeptable Vertrauensbasis und Transparenz zu schaffen, um eine erfolgreiche Transaktion zu ermöglichen. Dies erfordert ein transparentes Vorgehen und von Beginn an einen intensiven und offenen Austausch mit den Beteiligten. Nur ein strukturierter und transparenter Prozess bietet die Möglichkeit, das Vertrauen im Laufe des Prozesses auf- und auszubauen.

Kapitel 3 – Der „wachstumsorientierte Käufer“: Finanzinvestoren

Anders als bei Unternehmenstransaktionen mit strategischen Investoren gestalten sich die Charakteristika, Chancen und Herausforderungen beim Verkauf an einen Finanzinvestor. Im Vordergrund des Interesses steht in der Regel eine möglichst hohe Wertsteigerung des zu erwerbenden Unternehmens.

Finanzinvestoren, auch Private-Equity-Gesellschaften genannt, investieren häufig eigenes und/oder von verschiedenen Investoren eingesammeltes Kapital mit dem Ziel, vorhandene Potenziale zu heben, neue Potenziale zu erschließen und das Unternehmen nach einigen Jahren zu einem deutlich höheren Wert wieder zu veräußern. Ob es sich dabei um einen vordefinierten Zeitraum handelt oder ob grundsätzlich ein unbefristetes Investment möglich ist, hängt stark von den externen Kapitalgebern ab. Diese stellen ihr Kapital mit dem Ziel zur Verfügung, nach beispielsweise 5-7 Jahren im Rahmen des Weiterverkaufs des Unternehmens oder einer Unternehmensgruppe ihr Kapital mit einer Renditeerwartung zurückzuerhalten, die deutlich über der klassischer Investments liegt.



Der Königsweg: Die Buy-and-Build-Strategie

Ein von Finanzinvestoren häufig und gerne genutztes Instrument zur Generierung von Mehrwert ist die Buy-and-Build-Strategie. Diese sieht vor, ein in der Regel größeres Unternehmen als Plattforminvestition zu erwerben („Buy“) und um dieses herum durch den Zukauf kleinerer Unternehmen eine größere Gruppe aufzubauen („Build“). Auch bei diesem Instrument ist das Primärziel der Unternehmung am Ende der Verkauf der konsolidierten Gruppe nach einigen Jahren. Grundsätzlich lässt sich feststellen, dass größere Unternehmen bzw. Unternehmensgruppen einen höheren Transaktionserlös generieren als kleinere Unternehmen. So verfolgen Finanzinvestoren in diesem Fall nicht nur das Ziel, das oder die übernommene(n) Unternehmen organisch weiterzuentwickeln. Vielmehr zielen sie darauf ab, kleinere Unternehmen zu niedrigen Multiplikatoren zu erwerben und die große Gruppe zu einem deutlich höheren Multiplikator wieder zu veräußern. Der erhoffte Gewinn liegt in diesem Fall also auch im Einkauf. Der Charme dieser Strategie liegt für den Finanzinvestor schließlich auch in der Nutzung von Synergien, die eine höhere Profitabilität der gesamten Gruppe ermöglichen.

Merke: Buy-and-Build-Strategie

Im Rahmen einer Buy-and-Build-Strategie erwirbt ein Investor ein Plattformunternehmen (Buy), um auf dieser Basis weitere vergleichbare Unternehmen zu erwerben (Build). Die auf die Erstinvestition folgenden Akquisitionen werden als Add-on-Investitionen bezeichnet. Das übergeordnete Ziel dieser Strategie ist die Nutzung von Synergien, um Kosten zu senken und Erträge zu steigern.

Welche Chancen und Risiken sowie Vorteile und Herausforderungen entstehen bei einem Verkauf an einen Finanzinvestor?

Im Vergleich zu strategischen Investoren verfügen Finanzinvestoren nicht über das gleiche Verständnis und die Kenntnis des zugrunde liegenden Marktes, in dem das zu verkaufende Unternehmen operiert. Nicht selten sind sie keine echten Branchenexperten und setzen im Transaktionsprozess andere Schwerpunkte. Dies hat zur Folge, dass eine deutlich detailliertere Analyse des Marktes stattfindet, die verkaufenden Unternehmerinnen und Unternehmer intensivere und umfangreichere Gespräche über den Markt, die Potenziale, Chancen und Risiken und mögliche weitere Kaufkandidaten führen müssen und grundsätzlich das Risiko besteht, dass die Transaktion an den Ergebnissen der Analyse des potenziellen Käufers scheitert. Die Herausforderung für die Unternehmerinnen und Unternehmer besteht häufig darin, die richtigen, wohldosierten Informationen zur richtigen Zeit im richtigen Kontext zur Verfügung zu stellen. Aufgrund der teilweise fehlenden Marktkenntnis des Investors können Formulierungen oder auch Medienberichte schnell dazu führen, dass der Investor falsche Schlüsse zieht oder die Risiken gegenüber den Chancen der Akquisition übergewichtet und sich aus dem Prozess zurückzieht.

Auf der anderen Seite zeichnen sich professionelle Finanzinvestoren durch eine exzellente Kenntnis klassischer M&A-Prozesse aus, was die Steuerung und das Vorankommen deutlich vereinfacht. Durch die umfangreiche Erfahrung aus einer Vielzahl von Transaktionsprozessen und erfolgreichen Käufen und Verkäufen wissen Finanzinvestoren sehr genau, worauf es in den jeweiligen Phasen des Prozesses ankommt. Sofern der Unternehmer im Vorfeld des intensiven Austauschs bereits die erforderliche Transparenz gezeigt hat und keine wichtigen Aspekte „verschleiert“, bieten Finanzinvestoren zudem eine hohe Transaktionssicherheit.



Typische Stolpersteine, die bei anderen Käufertypen auftreten, wie z.B. die Finanzierungsproblematik, sind bei Finanzinvestoren bereits weit im Vorfeld geklärt und daher in der Regel nur noch Formsache. Darüber hinaus besteht für die verkaufenden Unternehmerinnen und Unternehmer unter Umständen die Möglichkeit, in Form einer Rückbeteiligung am zukünftigen Wachstum des Unternehmens oder sogar der entstehenden Unternehmensgruppe zu partizipieren.

Finanzinvestoren greifen gerne auf das Know-how und die Erfahrung der Eigentümerinnen und Eigentümer zurück und versuchen, diese auch über die Transaktion hinaus im Unternehmen zu halten. Im Idealfall entsteht so eine Symbiose, die für beide Seiten positive Effekte für die Zukunft bringt.

Kapitel 4 – Der „Einzelkämpfer“: Privatinvestoren

Neben den beiden unternehmerisch geprägten Käufertypen agiert der Privatinvestor i.d.R. als Einzelkämpfer auf dem Weg zur Selbstständigkeit. Für immer mehr Menschen führt der Weg in die Selbstständigkeit nicht mehr über die Gründung eines eigenen Unternehmens, sondern über den Erwerb eines bereits etablierten Unternehmens.

Im Zuge der Übernahme eines bestehenden Unternehmens durch einen privaten Investor spricht man von einem sogenannten Management-Buy-In („MBI“). In diesem Fall kauft sich also ein bisher außenstehender Investor in das Unternehmen ein, indem er die Geschäftsanteile der bisherigen Eigentümerinnen und Eigentümer erwirbt. In der Regel sind private Investoren auf der Suche nach einem für sie geeigneten Einzelunternehmen, das sie dann als Geschäftsführer strategisch und operativ weiterführen wollen.

Die Chance beim Verkauf an einen Privatinvestor liegt häufig darin, dass nach einer gewissen Übergangsphase nach Abschluss der Transaktion ein klarer Schnitt für die Alteigentümer möglich ist. Private Investoren wollen ab einem bestimmten Zeitpunkt die Verantwortung für die Führung des Unternehmens übernehmen. Bis dahin soll der Alteigentümer in der Regel noch zur Verfügung stehen, um einen erfolgreichen Übergang zu gewährleisten und insbesondere bei schwierigen Fragen des operativen Geschäfts als Ansprechpartner da zu sein. Eine weitere Chance bzw. Vorteil eines MBI besteht meist darin, dass der private Investor das Unternehmen langfristig weiterführen möchte und somit der Fortbestand des Unternehmens auf unbestimmte Zeit möglich ist.

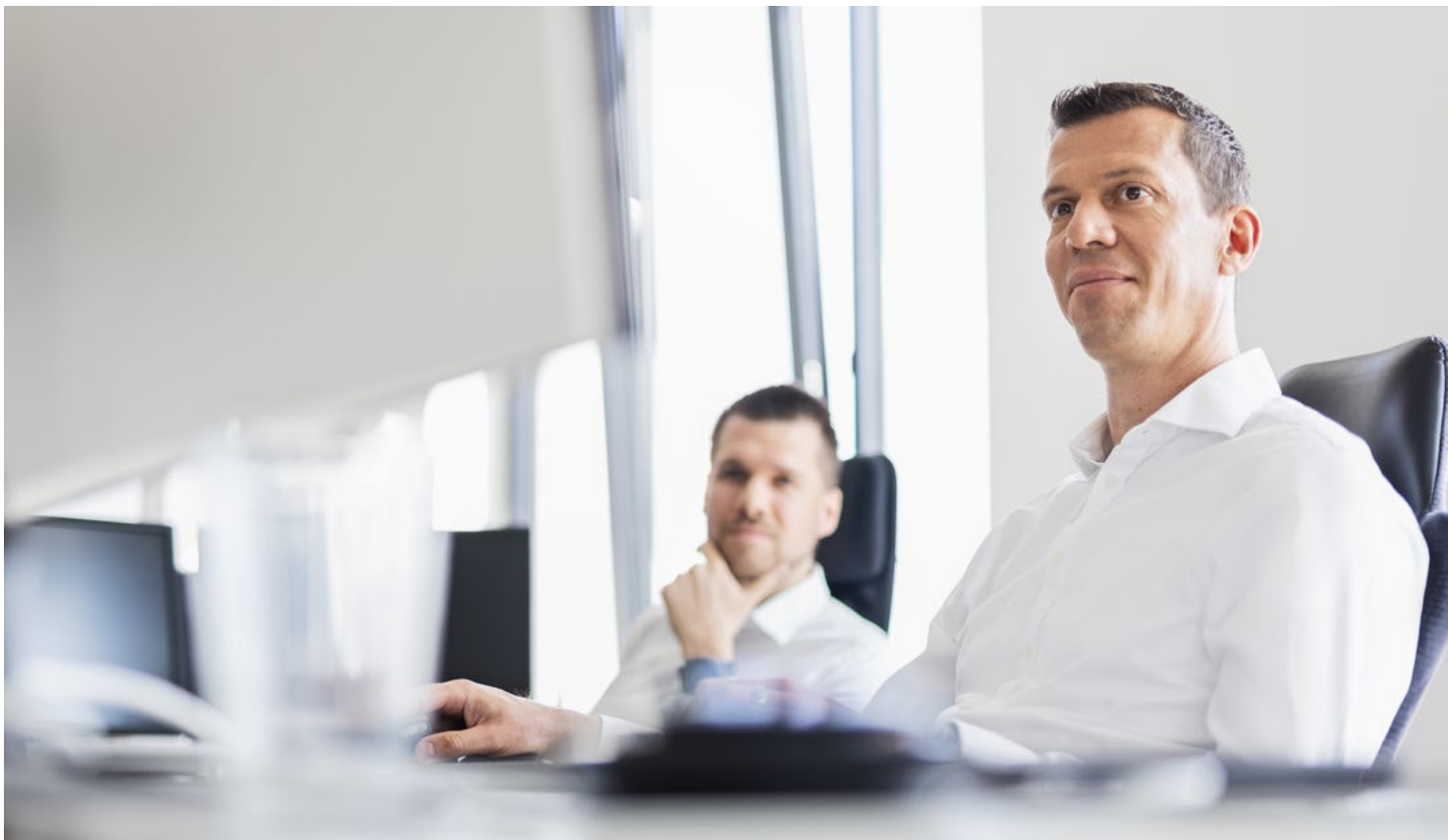
Die größte Herausforderung beim Verkauf an einen privaten Investor ist hingegen häufig dessen Risikoscheue. Der Erwerb eines bestehenden Unternehmens zehrt nicht selten die gesamten Ersparnisse des Privatinvestors auf und führt logischerweise dazu, dass er absolut sicher sein möchte, die richtige Entscheidung zu treffen. Das Sicherheitsbedürfnis ist dabei sehr hoch und führt im Vergleich zu strategischen Investoren und Finanzinvestoren tendenziell zu niedrigeren Kaufpreisen. Zudem ist dieser Käufertyp regelmäßig auf die Bank als Finanzierungspartner angewiesen, ohne die eine Transaktion häufig erst gar nicht zustande kommt. Die Herausforderung besteht darin, die Entwicklung der



Gespräche mit den Banken frühzeitig zu hinterfragen und zu verfolgen, um nicht am Ende des Prozesses vor einem ungelösten Problem zu stehen. Auch diese Aufgabe übernimmt ein erfahrener M&A-Berater in einem strukturierten Prozess, um für seinen Mandanten wichtige Entscheidungsgrundlagen zu erarbeiten und Wege zu ebnet.

Merke: Management-Buy-In

Bei dem Management-Buy-In (MBI) handelt es sich um den Erwerb eines Unternehmens durch einen externen Manager oder ein Managementteam. Die Gesellschaftsanteile gehen üblicherweise vollständig auf die neuen Eigentümer über, die das Unternehmen fortan strategisch und operativ eigenständig weiterführen.



Kapitel 5 – Fazit: Faktoren, die den Entscheidungsprozess beeinflussen

Ob Strategen, Finanz- oder Privatinvestoren – die verschiedenen Käufertypen bieten jeder für sich und je nach individuellen Interessen des Unternehmers und der spezifischen Unternehmenssituation differenzierte Vor- und Nachteile und bringen unterschiedliche Herausforderungen und Chancen mit sich.

Unternehmerinnen und Unternehmer sind deshalb gut beraten, bereits vor dem Verkauf des eigenen Unternehmens für sich zu beantworten, welche Faktoren bei einem potenziellen Käufer wichtig und welche ihm weniger wichtig sind. Ein Unternehmensverkauf ist für die Eigentümerinnen und Eigentümer eine nervenaufreibende und emotionale Angelegenheit. Da der Prozess nach der Beauftragung eines Beraters oft neun bis zwölf Monate andauert, ändern sich die Vorstellungen im Laufe der Zeit häufig. Positive wie negative Erfahrungen mit einzelnen Käufergruppen beeinflussen die Entscheidungsfindung im Projektverlauf ebenso wie die Entwicklung des operativen Geschäfts, das im Laufe eines Verkaufsprozesses mal besser, mal schlechter läuft als erwartet. Der Markt kann sich verändern, neue Wettbewerber treten auf, etablierte Unternehmen geraten in Schwierigkeiten. Auch andere externe Faktoren, wie die Zinslandschaft, die konjunkturelle Lage des Landes oder Pandemien und Kriege sind Einflussfaktoren, die Situationen und Präferenzen drastisch verändern und ursprüngliche Verkaufsabsichten und die damit verbundenen Vorstellungen ad hoc verändern können. Gleiches gilt auch für die skizzierten Käufergruppen, die ebenfalls sehr genau beobachten, welche mikro- und makroökonomischen Entwicklungen Einfluss auf das Geschäftsmodell und den Markt des zu veräußernden Unternehmens haben.

Unternehmerinnen und Unternehmer sind also insgesamt gut beraten, frühzeitig für sich selbst ein Zielbild zu entwickeln, welche Faktoren beim Verkauf des eigenen Unternehmens wichtig und welche untergeordnet sind. Ob dabei die Maximierung des Kaufpreises, eine möglichst hohe Transaktionssicherheit, ein möglichst schneller Ausstieg aus dem Unternehmen nach dem Verkauf oder andere Gründe im Vordergrund stehen, kann einzelne Käufergruppen gegenüber anderen stärker oder schwächer in den Vordergrund rücken. Manche Vorstellungen können sogar dazu führen, dass eine Transaktion scheitert und die Unternehmensnachfolge ungelöst bleibt. Um dies zu vermeiden und den Wünschen der Unternehmerinnen und Unternehmer gerecht zu werden, ist die Zusammenarbeit mit einem erfahrenen M&A-Berater zu empfehlen, um die vielschichtig gearteten Eindrücke, Emotionen und Erwartungen nüchtern und sachlich einordnen und gemeinsam die besten Handlungsalternativen für den erfolgreichen Unternehmensverkauf ableiten zu können.



Patrick Seip
Managing Partner
Syntra Corporate Finance



Julian Will
Managing Partner
Syntra Corporate Finance

syntra

Syntra Corporate Finance GmbH
Am Leitz-Park 4
35578 Wetzlar

T +49 6441 7858720
E info@syntracf.com
W syntracf.com

Geschäftsführer: Patrick Seip, Julian Will
Eingetragen im Handelsregister Wetzlar, HRB 8254
Ust-Ident-Nr: DE323636120

Stand: 08.2023

Bildquellen:
Nils Hendrik Müller
Shutterstock
istockphoto

Syntra Corporate Finance | Nachfolgekonto