

Management und Controlling im Mittelstand  
Wolfgang Becker · Patrick Ulrich *Hrsg.*

Wolfgang Becker · Patrick Ulrich  
Tim Botzkowski

# Mergers & Acquisitions im Mittelstand

Best Practices für den Akquisitions-  
prozess



Springer Gabler

---

# Management und Controlling im Mittelstand

## **Reihenherausgeber**

Wolfgang Becker  
Patrick Ulrich  
Bamberg  
Deutschland

Weitere Bände in dieser Reihe  
<http://www.springer.com/series/13362>

Ziel der Reihe „Management und Controlling im Mittelstand“ ist es, die Gesamtheit der mittelstandsorientierten Betriebswirtschaftslehre abzubilden. Sie folgt der Maxime „a small business is not a little big business“ (Welsh/White), nach der mittelständische Unternehmen bedarfsgerechte Konzepte benötigen. Die Reihe strebt die Generierung fundierter, praxisnaher, aber auch theoretisch auf State-of-the-Art-Niveau stehender wissenschaftlicher Erkenntnisse an, die dem Mittelstand auch im Forschungsbereich eine Bedeutung verschaffen sollen, die er aufgrund seiner volkswirtschaftlichen Stellung schon lange verdient. Diese Erkenntnisse sollen dann in konkrete Managementkonzepte und -instrumente überführt werden. Die Konkretisierung dieser Zielsetzung besteht darin, zunächst eine mittelständische Problemlandkarte zu entwerfen, die von den gegenwärtigen und zukünftigen Erfolgsfaktoren mittelständischer Unternehmen ausgeht. Auf dieser Basis sollen gegenwärtige Erfolgsfaktoren analysiert, zukünftige Erfolgsfaktoren identifiziert und Handlungsempfehlungen für die Unternehmenspraxis abgeleitet werden. Die Reihe hat einen hohen theoretischen Anspruch, ist letztlich anwendungsorientiert ausgerichtet und zudem ausdrücklich offen für neue inhaltliche und publizistische Formate. Sie nutzt die bildhafte Vermittlung als Gestaltungsinstrument und bietet zeitgemäße, wissenschaftlich solide, dabei aber verständliche und praxisorientierte Fachpublikationen.

---

Wolfgang Becker • Patrick Ulrich  
Tim Botzkowski

# Mergers & Acquisitions im Mittelstand

Best Practices für den  
Akquisitionsprozess

Wolfgang Becker  
Lehrstuhl für Betriebswirtschaftslehre  
Otto-Friedrich-Universität Bamberg  
Bamberg  
Deutschland

Tim Botzkowski  
Lehrstuhl für Betriebswirtschaftslehre  
Otto-Friedrich-Universität Bamberg  
Bamberg  
Deutschland

Patrick Ulrich  
Professur für Unternehmensführung  
und -kontrolle, Hochschule Aalen –  
Technik und Wirtschaft  
Aalen  
Deutschland

Management und Controlling im Mittelstand

ISBN 978-3-658-09654-0

ISBN 978-3-658-09655-7 (eBook)

DOI 10.1007/978-3-658-09655-7

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

Unternehmen streben seit jeher nach Weiterentwicklung und Wachstum ihrer Aktivitäten. Neben dem organischen Wachstum besteht die Möglichkeit, über verschiedene Arten von Unternehmenskooperationen und -transaktionen die Betriebsgröße und somit auch das Leistungsprogramm nachhaltig zu verändern. Diese unter dem Oberbegriff der „Mergers & Acquisitions“ (M&A) zusammengefassten Aktivitäten erfreuen sich nicht nur in der Unternehmenspraxis, sondern auch in der betriebswirtschaftlichen Forschung zunehmender Beliebtheit.

Hier fällt jedoch auf, dass die überwiegende Mehrheit der Unternehmenszusammenschlüsse entweder von Finanzinvestoren (z. B. Private Equity) oder strategischen Investoren (z. B. Siemens) durchgeführt werden. Das für die Volkswirtschaft sehr wichtige Segment der mittelständischen Unternehmen wird hingegen sowohl in Theorie als auch Praxis weitgehend ausgespart. Dies ist umso erstaunlicher, da M&A-Transaktionen neben der Beeinflussung der unternehmerischen Tätigkeit an sich auch mit der (finanzwirtschaftlichen) Anlagestrategie der mittelständischen Unternehmen in enger Beziehung stehen.

Das vorliegende Buch möchte einen Beitrag zur Schließung der Lücke zu M&A im Mittelstand aus theoretischer und praktischer Perspektive leisten. Neben der Aufarbeitung der einschlägigen Literatur steht eine empirische Befragung von mittelständischen Unternehmen zu Art, Ausprägung, Erfahrungen und Bewertung im Kontext von M&A-Transaktionen im Mittelpunkt der Betrachtungen. Für die Unternehmenspraxis wurden im Sinne von Best Practices erfolgreiche und weniger erfolgreiche Muster identifiziert, die für die mittelständische Praxis handlungsleitend sein können und auch die Unsicherheit im Kontext von M&A reduzieren.

Wir danken vor allem den Unternehmensvertreterinnen und Unternehmensvertretern, ohne deren praktische Einsichten dieses Buch nicht möglich gewesen wäre. Des Weiteren bedanken wir uns bei Jutta Eichhorn für die sekretariatsseitige Unterstützung sowie den wissenschaftlichen und studentischen Hilfskräften

des Lehrstuhls für BWL, insbes. Unternehmensführung und Controlling an der Otto-Friedrich-Universität Bamberg. Weiterer Dank gilt Anna Pietras und Jutta Hauser-Fahr vom Verlag Springer Gabler für die wie immer kompetente und freundliche Begleitung unseres Projekts. Wir wünschen uns eine positive Rezeption des Buchs in Wissenschaft und Praxis und sind unseren Leserinnen und Lesern natürlich für kritische, aber auch für positive Rückmeldungen dankbar.

Bamberg, im November 2015

Wolfgang Becker  
Patrick Ulrich  
Tim Botzkowski

---

# Inhaltsverzeichnis

<b>1</b>	<b>Einführung</b> .....	1
<b>2</b>	<b>Theoretische und begriffliche Grundlagen</b> .....	3
2.1	Grundlagen zu Mergers & Acquisitions .....	3
2.2	Mittelstand .....	8
2.3	Bestehende empirische Befunde .....	10
2.4	Mergers & Acquisitions im Mittelstand .....	17
	Literatur .....	17
<b>3</b>	<b>Forschungsmethodik</b> .....	21
3.1	Forschungsdesign .....	21
3.2	Erhebungsmethoden .....	23
3.3	Ablauf der Datenerhebung .....	25
3.4	Methoden der Datenanalyse .....	27
3.5	Gütekriterien .....	27
	Literatur .....	29
<b>4</b>	<b>Charakterisierung der Probanden</b> .....	31
4.1	Rechtsformen .....	31
4.2	Branche .....	31
4.3	Größe des Unternehmens .....	33
4.4	Größenklassen .....	35
4.5	Position der Befragten .....	35
4.6	Funktionale Zuordnung des Befragten .....	36
4.7	Selbsteinschätzung Mittelstand .....	37
	Literatur .....	37

<b>5</b>	<b>Führungsstruktur der befragten Unternehmen</b> .....	39
5.1	Führungsstruktur der befragten Unternehmen .....	39
5.2	Zusammensetzung Leitungsgremium .....	39
5.3	Anteilseignerstruktur .....	39
5.4	Fazit zur Charakterisierung der befragten Unternehmen .....	41
<b>6</b>	<b>Verständnis und Besonderheiten von Mergers &amp; Acquisitions</b> .....	43
6.1	Begriffsverständnis .....	43
6.2	Relevanz und Aktualität im Mittelstand .....	47
6.3	Externe Einflussfaktoren auf Mergers & Acquisitions .....	51
6.4	Interne Einflussfaktoren auf Mergers & Acquisitions .....	53
6.5	Zwischenfazit .....	54
	Literatur .....	55
<b>7</b>	<b>Erfahrungen mit Mergers &amp; Acquisitions</b> .....	57
7.1	Persönliche Erfahrungen .....	57
7.2	Status Quo der Mergers & Acquisitions im Unternehmen .....	58
7.3	Eignung der beteiligten Unternehmen .....	63
7.4	Zwischenfazit .....	66
	Literatur .....	67
<b>8</b>	<b>Einbettung von Mergers &amp; Acquisitions in die Unternehmensstrategie</b> .....	69
8.1	Motive für Mergers & Acquisitions .....	69
8.2	Entscheidungsfindungsprozess .....	71
8.3	Charakterisierung der Akteure .....	74
8.4	Einbettung der Mergers & Acquisitions in die Gesamtunternehmensstrategie .....	78
8.5	Ziele der Mergers & Acquisitions .....	85
8.6	Zwischenfazit .....	87
	Literatur .....	88
<b>9</b>	<b>Allgemeines zum Mergers &amp; Acquisitions-Prozess</b> .....	91
9.1	Existenz eines formalisierten Standardprozesses .....	91
9.2	Organisatorische Einbettung, Verantwortung und Umsetzung .....	93
9.3	Akteure auf Käufer- und Verkäuferseite .....	97
9.4	Letter of Intent .....	99
9.5	Zwischenfazit .....	101
	Literatur .....	101

---

<b>10 Mergers &amp; Acquisitions-Prozess</b> .....	103
10.1 Suchfelder für potentielle Zielunternehmen .....	103
10.2 Erste Kontaktaufnahme .....	107
10.3 Due Diligence .....	109
10.4 Unternehmensbewertung und Preisfindung .....	112
10.5 Finanzierung .....	116
10.6 Kaufvertrag .....	119
10.7 Planung und Dimensionen der Integration .....	119
10.8 Akteure während der Integration .....	122
10.9 Ende der Integration .....	123
10.10 Kommunikation während der Integration .....	125
10.11 Zwischenfazit .....	127
Literatur .....	128
<b>11 Erfolgswirkung</b> .....	129
11.1 Relevanz mittelständischer Besonderheiten .....	130
11.2 Erfolgsbeitrag der einzelnen Phasen .....	133
11.3 Globale Erfolgsbewertung .....	136
11.4 Überprüfung des Erfolgs .....	138
11.5 M&A und der Unternehmenserfolg .....	139
11.6 Zwischenfazit .....	142
Literatur .....	143
<b>12 Best Practice</b> .....	145

---

# Abkürzungsverzeichnis

AG	Aktiengesellschaft
CAPM	Capital asset pricing model
CEO	Chief executive officer
CFO	Chief financial officer
DCF	Discounted cash-flow
DD	Due diligence
EBIT	Earnings before interest and taxes
EBITDA	Earnings before interests, taxes, depreciation and amortization
EKAM	Europäisches Kompetenzzentrum für Angewandte Mittelstandsforschung
et al.	et alia
EU	Europäische Union
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
GmbH & Co. KG	Gesellschaft mit beschränkter Haftung & Compagnie Kommanditgesellschaft
i. e. S.	im engeren Sinne
i. w. S.	im weiteren Sinne
i. S. e.	im Sinne einer
KMU	Kleine und mittlere Unternehmen
lt.	laut
M&A	Mergers & Acquisitions
v. a.	vor allem
z. B.	zum Beispiel

---

# Abbildungsverzeichnis

<b>Abb. 2.1</b>	Die sechs M&A-Wellen. (in Anlehnung an Müller-Stewens 2010, S. 16 ff.)	4
<b>Abb. 2.2</b>	Klassifikation der Anteilseigner	4
<b>Abb. 2.3</b>	Phasen des M&A-Prozesses	6
<b>Abb. 2.4</b>	Quantitative Mittelstandsdefinition des EKAM. (vgl. Becker und Ulrich 2011, S. 29)	8
<b>Abb. 2.5</b>	Typologie des Mittelstands. (vgl. Becker und Ulrich 2011, S. 30)	9
<b>Abb. 3.1</b>	Vorgehensweise in Fallstudienuntersuchungen (in Anlehnung an Eisenhardt 1989, S. 545)	23
<b>Abb. 3.2</b>	Forschungskonzeption im Gegenstrom (in Anlehnung an Becker 1990, S. 296)	24
<b>Abb. 4.1</b>	Rechtsform der Unternehmen	32
<b>Abb. 4.2</b>	Branchenzuordnung [ $N=34$ ]	32
<b>Abb. 4.3</b>	Umsatz der befragten Unternehmen	33
<b>Abb. 4.4</b>	Mitarbeiteranzahl der befragten Unternehmen	34
<b>Abb. 4.5</b>	Anzahl der Standorte/Niederlassungen der Unternehmen	35
<b>Abb. 4.6</b>	Größenklassen der antwortenden Unternehmen	36
<b>Abb. 4.7</b>	Position der Befragten [ $N=34$ ]	36
<b>Abb. 4.8</b>	Funktionale Zuordnung des Befragten	37
<b>Abb. 5.1</b>	Zusammensetzung Geschäftsführung/Vorstand [ $N=34$ ]	40
<b>Abb. 5.2</b>	Klassifikation der Anteilseigner	40

<b>Abb. 6.1</b>	Begriffsverständnis einer Akquisition .....	44
<b>Abb. 6.2</b>	Begriffsverständnis eines Mergers .....	45
<b>Abb. 6.3</b>	Das Beteiligungs-Verständnis .....	46
<b>Abb. 6.4</b>	Angekündigte M&A-Transaktionen in Deutschland (vgl. Institute of Mergers, Acquisitions and Alliances 2012) ...	47
<b>Abb. 6.5</b>	Derzeitige Aktualität .....	48
<b>Abb. 6.6</b>	Zukünftige Aktualität .....	49
<b>Abb. 6.7</b>	Derzeitige Relevanz .....	50
<b>Abb. 6.8</b>	Zukünftige Relevanz .....	51
<b>Abb. 6.9</b>	Externe Einflussfaktoren .....	52
<b>Abb. 6.10</b>	Interne Einflussfaktoren .....	53
<b>Abb. 7.1</b>	Herkunft der Erfahrung .....	58
<b>Abb. 7.2</b>	M&A-Erfahrung .....	59
<b>Abb. 7.3</b>	Durchgeführte M&A-Transaktionen [ $N=34$ ] .....	60
<b>Abb. 7.4</b>	Transaktionsart [ $N=34$ ] .....	61
<b>Abb. 7.5</b>	Transaktionsvolumen .....	62
<b>Abb. 7.6</b>	Abbruch M&A [ $N=34$ ] .....	63
<b>Abb. 7.7</b>	Abbruchgründe .....	64
<b>Abb. 7.8</b>	Die Eignung des übernehmenden Unternehmens .....	65
<b>Abb. 7.9</b>	Eignung des zu übernehmenden Unternehmens .....	66
<b>Abb. 8.1</b>	Motive für den Unternehmenskauf .....	71
<b>Abb. 8.2</b>	Entscheidungsfindung im Rahmen der Akquisition .....	72
<b>Abb. 8.3</b>	Dauer der Entscheidung .....	74
<b>Abb. 8.4</b>	Beteiligte Akteure an der Entscheidung .....	75
<b>Abb. 8.5</b>	Rechte der Akteure bei der Entscheidungsfindung .....	76
<b>Abb. 8.6</b>	Einfluss der Akteure bei der Entscheidungsfindung .....	77
<b>Abb. 8.7</b>	Risikoeinstellung der Akteure bei der Entscheidungsfindung ...	78
<b>Abb. 8.8</b>	Wachstumsstrategien nach <i>Ansoff</i> . (in Anlehnung an Ansoff 1957, S. 114) .....	79
<b>Abb. 8.9</b>	Produktkosten-Kundennutzen-Portfolio nach <i>Becker</i> . (vgl. Becker 2011, S. 174 ff.) .....	80
<b>Abb. 8.10</b>	Unternehmensstrategie der Stichprobenunternehmen .....	82
<b>Abb. 8.11</b>	Unternehmensziele der Stichprobenunternehmen .....	83
<b>Abb. 8.12</b>	Einbettung von M&A in die Strategie [ $N=32$ ] .....	84
<b>Abb. 8.13</b>	Beitrag von Mergers & Acquisitions zu Strategien/Ziele .....	84
<b>Abb. 8.14</b>	Bedeutung von Zielen im Rahmen von M&A .....	86
<b>Abb. 8.15</b>	Bedeutung von Zielen im Rahmen von M&A .....	87

---

<b>Abb. 9.1</b>	Existenz eines formalisierten Standardprozesses [ $N=34$ ] . . . .	92
<b>Abb. 9.2</b>	Organisatorische Einbettung in das Unternehmen [ $N=31$ ] . . . . .	93
<b>Abb. 9.3</b>	Zuordnung der Verantwortung [ $N=33$ ] . . . . .	94
<b>Abb. 9.4</b>	Verantwortliche Einzelperson . . . . .	95
<b>Abb. 9.5</b>	Beteiligte Abteilungen an der Umsetzung . . . . .	96
<b>Abb. 9.6</b>	Akteure auf Käuferseite . . . . .	98
<b>Abb. 9.7</b>	Nutzung Letter of Intent [ $N=34$ ] . . . . .	100
<b>Abb. 10.1</b>	Suchfelder potenzieller Kandidaten . . . . .	104
<b>Abb. 10.2</b>	Kriterien bei der Auswahl potenzieller Kandidaten . . . . .	105
<b>Abb. 10.3</b>	Ähnlichkeit der Kandidaten [ $N=34$ ] . . . . .	106
<b>Abb. 10.4</b>	Art der Kontaktaufnahme [ $N=34$ ] . . . . .	107
<b>Abb. 10.5</b>	Art der ersten Kontaktaufnahme . . . . .	108
<b>Abb. 10.6</b>	Art der durchgeführten Due Diligence . . . . .	110
<b>Abb. 10.7</b>	Operative Umsetzung der Due Diligence – Rahmenbedingungen . . . . .	111
<b>Abb. 10.8</b>	Operative Umsetzung der Due Diligence . . . . .	112
<b>Abb. 10.9</b>	Der Wert eines potenziellen Kandidaten . . . . .	113
<b>Abb. 10.10</b>	Durchführung einer formalisierten Unternehmensbewertung [ $N=34$ ] . . . . .	114
<b>Abb. 10.11</b>	Genutzte Bewertungsverfahren . . . . .	115
<b>Abb. 10.12</b>	Finanzierungsquellen für Transaktionen [ $N=29$ ] . . . . .	117
<b>Abb. 10.13</b>	Genutzte Finanzierungsquellen für M&A . . . . .	118
<b>Abb. 10.14</b>	Integrationsphase in der M&A-Planung [ $N=34$ ] . . . . .	120
<b>Abb. 10.15</b>	Relevanzen der einzelnen Dimensionen . . . . .	121
<b>Abb. 10.16</b>	Beteiligte Personen an der Integration . . . . .	123
<b>Abb. 10.17</b>	Abschluss der Integrationsphase . . . . .	124
<b>Abb. 10.18</b>	Empfänger von Kommunikationsmaßnahmen . . . . .	125
<b>Abb. 10.19</b>	Art der Kommunikation . . . . .	126
<b>Abb. 11.1</b>	Relevante Mittelstandsspezifika . . . . .	131
<b>Abb. 11.2</b>	Bewertung mittelständische Besonderheiten . . . . .	132
<b>Abb. 11.3</b>	Spezifika der Vorbereitungs- und Bewertungsphase . . . . .	133
<b>Abb. 11.4</b>	Spezifika der Verhandlungs- und Integrationsphase . . . . .	134
<b>Abb. 11.5</b>	Phasen des M&A . . . . .	135
<b>Abb. 11.6</b>	Beurteilung der globalen Effektivität (Zielerreichung) . . . . .	136
<b>Abb. 11.7</b>	Detaillierte Betrachtung Zielerreichung . . . . .	137
<b>Abb. 11.8</b>	Beurteilung der globalen Effizienz . . . . .	138

---

<b>Abb. 11.9</b>	Erfolgsmessung durch Kennzahlen [ $N=34$ ] . . . . .	139
<b>Abb. 11.10</b>	Zusammenhang von M&A und Unternehmenswert [ $N=34$ ] . . .	140
<b>Abb. 11.11</b>	Finanz- und erfolgswirtschaftliche Nachteile [ $N=34$ ] . . . . .	141
<b>Abb. 11.12</b>	Wertvernichter einer M&A-Transaktion . . . . .	142

Die **M&A-Branche** boomt. Immer wieder wird in den Medien über Transaktionen von Großunternehmen berichtet. Die Transaktionen des Mittelstands sind meist zu klein, um in der überregionalen Tagespresse Aufmerksamkeit zu finden. Doch auch im Mittelstand sind Unternehmenskäufe und -verkäufe inzwischen an der Tagesordnung.

In bisherigen mittelstandsspezifischen Studien wird der Entschluss des Unternehmenskaufs bzw. -verkaufs häufig aus dem Blickwinkel besonderer **Zwangs-situationen** betrachtet. Meist werden nicht vorhandenes Eigenkapital oder das Fehlen einer Nachfolgeregelung als mögliche Motive zu einem solchen Schritt dargestellt. Zu dieser Motivlage kommen in neuester Zeit immer häufiger auch strategische Gründe. Unternehmensinternes Wachstum kann das Überleben im globalen Wettbewerb langfristig nicht absichern. Externes Wachstum ist für Unternehmen vielfach die einzige Möglichkeit, um stärker und schneller als der Wettbewerb zu wachsen. Manche Märkte stagnieren, während sich Neue auf tun. Unternehmenskäufe entwickeln sich so zu einem Instrument der strategischen Unternehmensführung und zum integrativen Bestandteil einer spezifisch mittelständischen Unternehmensstrategie.

Trotz dieser neuen Entwicklungen findet man kaum Antworten auf Fragestellungen zu M&A mit dem Fokus Mittelstand in der fachspezifischen Literatur, da sich diese hauptsächlich mit Konzepten, Modellen und Empfehlungen für Großtransaktionen auseinandersetzen. Doch diese Transaktionen sind besonders für jene Unternehmen, die typischerweise nicht über Fachspezialisten verfügen, besonders schwierig. Umso wichtiger erscheint die Auseinandersetzung mit dem **Kaufprozess** und seinen **Besonderheiten** im Mittelstand.

Wie bereits angedeutet, fokussieren sich die wenigen Arbeiten im mittelständischen Kontext hauptsächlich auf **Motivlagen** der Käufer- und Verkäuferseite. Der Akquisitionsprozess wird dort zwar normativ betrachtet, aber nicht empirisch