

# Mergers & Acquisitions im Mittelstand: **Unternehmensverkauf**



Der Mittelstand als „Herzstück“, „Motor“ oder „Rückgrat“ der deutschen Volkswirtschaft ist essenziell für den Wirtschaftsstandort Deutschland. Dessen Erfolg wird dabei nicht nur durch innovative Produkte, organisches Wachstum oder den Zukauf von Unternehmen oder Unternehmensteilen gesichert. Auch der Verkauf eines Unternehmens kann insbesondere aus gesamtwirtschaftlicher Perspektive – neben der individuellen Sicht – sinnvoll sein. Dies ist der Fall, wenn der neue Eigentümer höhere Umsätze und Gewinne erwirtschaftet oder wenn sich kein Nachfolger\* findet, der das (Familien-)Unternehmen weiterführen möchte.

Im Mittelpunkt dieses Berichts steht die Verkaufsseite bei Unternehmenstransaktionen. Konkret geht es dabei um folgende Fragen: Warum werden Unternehmen verkauft? Welche Möglichkeiten des Verkaufs gibt es? Was ist aus Verkäufersicht zu beachten, um den Verkaufserfolg zu maximieren? Und schließlich: Wo kann der Verkäufer professionelle Unterstützung finden?

Dieser Report knüpft an den Report „Mergers & Acquisitions im Mittelstand: Zeit zu handeln!“ an, der im Januar 2022 veröffentlicht wurde und der verdeutlichte, dass Mergers & Acquisitions (M&A) in all ihren Facetten ein wichtiges Thema für mittelständische Unternehmen sind.



\* Aufgrund der besseren Lesbarkeit wird im Text das generische Maskulinum verwendet. Gemeint sind jedoch immer alle Geschlechter.

# Gründe für den Unternehmensverkauf: Der „Best Owner-Ansatz“

Der Verkauf eines Unternehmens oder von Unternehmensteilen ist keine Entscheidung, die Unternehmer unüberlegt treffen. Es gibt immer konkrete Gründe als Auslöser für diese Entscheidung. Übergeordnet steht jedoch die Frage: Ist der aktuelle Eigentümer für den wirtschaftlichen Erfolg des Unternehmens in der jetzigen Situation noch der Beste – also der „Best Owner“?

Die besten Eigentümer (Best Owner) sind diejenigen, die aufgrund ihrer besonderen Eigenschaften in der Lage sind, in einem Unternehmen mehr Wert zu schaffen als andere potenzielle oder bestehende Eigentümer. Insbesondere in Krisenlagen und der folgenden konjunkturellen Erholung könnten Unternehmen Wettbewerbsvorteile verlieren und von besser vorbereiteten beziehungsweise schneller agierenden Konkurrenten überholt werden. Wenn Eigentümer und Unternehmensführung keine Strategie haben, um das Blatt zu wenden, kann ein Verkauf des Unternehmens dessen Zukunft sichern. Dies liegt dann unter Umständen auch im Interesse der (Eigentümer-)Familie, der Gesellschafter und der Mitarbeiter. Aber auch in normalen Zeiten ist es als Eigentümer sinnvoll, dem Best-Owner-Ansatz zu folgen.

Hinter dem Best-Owner-Ansatz steht die selbstkritische Frage, ob jemand als aktueller Eigentümer auch in der Zukunft noch der beste Eigentümer des Unternehmens sein wird. Eine strukturierte Analyse hilft dem Eigentümer dabei, eine Antwort zu finden. Diese umfasst die folgenden vier Schritte:

Erstens sollten strategische Unternehmensziele aufgestellt werden, beispielsweise für den Zeitraum von fünf Jahren unter Berücksichtigung individueller interner Stärken und Schwächen sowie externer Chancen und Risiken. Zweitens ist ein Konzept zu entwerfen, welches die Ressourcen, Leistungen und Maßnahmen umfasst, die das Unternehmen benötigt, um die zuvor aufgestellten strategischen Ziele zu erreichen. Drittens erfolgt die Bewertung, ob der heutige Eigentümer das Unternehmen bei der angestrebten Weiterentwicklung bestmöglich unterstützen kann. Das zuvor entworfene Konzept ist hierfür die Grundlage. Viertens kann das Ergebnis dieser Bewertung hypothetisch mit einer anderen Eigentümerstruktur durchgespielt und damit plausibilisiert werden.

Die Antwort auf die Frage, ob der aktuelle Eigentümer auch in Zukunft noch der beste Eigentümer für das Unternehmen ist, hängt individuell

## Wann ist ein Eigentümer nicht mehr der Best Owner?



Quelle: eigene Darstellung

vom Unternehmen und der konkreten Situation ab. Allerdings lassen sich mögliche Gründe dafür kategorisieren, nicht (länger) der beste Eigentümer zur Erreichung der selbstgesteckten strategischen Ziele zu sein:

- **Zeitliche Restriktionen** ergeben sich, wenn die Eigentümerstruktur nicht mehr den für die Umsetzung der nächsten strategischen Schritte notwendigen zeitlichen Rahmen lässt. Wenn zum Beispiel bei fortgeschrittenem Alter eine geeignete familieninterne Nachfolge fehlt. Möglich ist auch, dass sich die Lebensziele des Eigentümers plötzlich verändern. Eine dritte zeitliche Herausforderung könnte das nahende Ende der Fondslaufzeit bei Beteiligungsgesellschaften sein.
- **Finanzielle Restriktionen** sind dann gegeben, wenn die Finanzmittel für notwendige Investitionen nicht bereitgestellt werden können oder sollen. Letzteres kann der Fall sein, wenn es attraktivere alternative Investitionsmöglichkeiten gibt. Ein weiteres finanzwirtschaftlich getriebenes Motiv aus Sicht der Eigentümer könnte in der Risikodiversifikation des Vermögens liegen, das nicht länger (ausschließlich) in einem Unternehmen gebunden sein soll.
- **Limitierte fachliche Kompetenzen** wie beispielsweise fehlende Erfahrung bei einer Restrukturierung, der Internationalisierung des Geschäfts, der Nachhaltigkeitstransformation, der Umsetzung von M&A-Strategien oder der digitalen Transformation des Unternehmens können zu einer Veränderung der Eigentümerstruktur führen.
- **Umwälzungen im Markt- und Wettbewerbsumfeld** können die Notwendigkeit einer neuen Gesellschafterstruktur ergeben. So könnte ein neuer (strategischer) Eigentümer entsprechende Größenvorteile bringen oder bereits vorhandene Zugänge zu interessanten Märkten, Fachkräften, Kunden und Lieferanten oder vielversprechenden Technologien bieten.
- **Limitationen können auch durch die Eigentümersituation** an sich entstehen. Ist die Risikoaversion und damit die Entscheidungsfreudigkeit bei mehreren Gesellschaftern unterschiedlich ausgeprägt, sind womöglich größere Wachstumsinvestitionen nicht durchsetzbar. Oder aufgrund der individuellen Identität der Gesellschafter sind weitere Kundengruppen und Märkte nicht adressierbar, weil dadurch ein Wettbewerbsverhältnis mit einem oder mehreren Gesellschaftern entstehen würde. Darüber hinaus können Streitigkeiten im Gesellschafterkreis dazu führen, dass sich unternehmerische Entscheidungen verzögern und der Fokus damit nicht mehr auf dem Erfolg des Unternehmens liegt.



# Ziele beim Unternehmensverkauf

Kommt der bisherige Eigentümer zu dem Schluss, aktuell oder künftig nicht mehr „Best Owner“ zu sein, ist ein Verkauf des Unternehmens eine Option. Vor dem Beginn eines Verkaufsprozesses sollten sorgfältig die verfolgten Ziele definiert werden, die mit diesem Schritt erreicht werden sollen. Je nach Blickwinkel – von Unternehmen, Gesellschaftern oder Familie – und Eigentümersituation können sich diese Ziele unterscheiden. Ein neuer Eigentümer sollte dann diesem Zielsystem möglichst gut gerecht werden.

Auf der **Unternehmensebene** steht in vielen Fällen im Vordergrund, mit der Auswahl eines neuen Eigentümers möglichst gute Voraussetzungen für die zukünftige erfolgreiche Entwicklung zu schaffen. Je nach Situation kann es dann Ziel sein, dass dem Unternehmen durch eine Transaktion künftig die dazu benötigten Ressourcen zur Verfügung stehen. Neben finanziellen Ressourcen können dies unter anderem spezielle Kompetenzen, Ergänzungen des Führungsteams, Netzwerke und Marktzugänge sein.

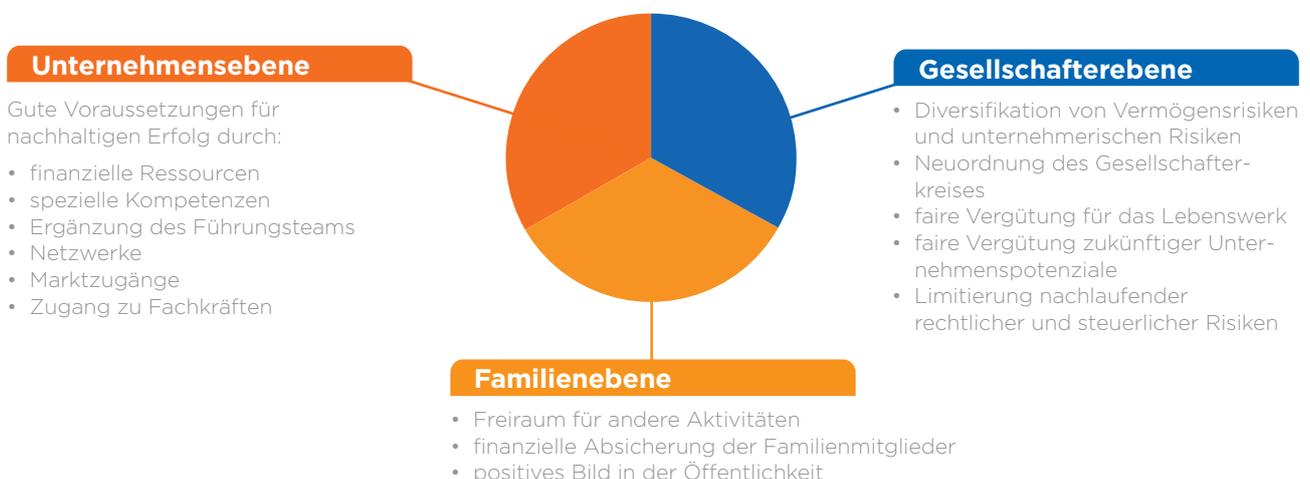
Auf der **Gesellschafterebene** können durch einen (Teil-)Verkauf Vermögensrisiken und unternehmerische Risiken diversifiziert werden oder der Gesellschafterkreis neu geordnet werden.

Gerade bei eigentümergeführten Unternehmen bilden die faire Vergütung für das Lebenswerk sowie die adäquate Vergütung zukünftiger Unternehmenspotenziale im Kaufpreis ein häufiges Ziel. Nicht selten sind auch eine Limitierung nachlaufender rechtlicher und steuerlicher Risiken sowie eine optimale steuerliche Strukturierung des Verkaufs von hoher Bedeutung.

Auf der **Familiebene** sind die Ziele häufig sehr individuell. Beispielsweise möchten die Alteigentümer Freiraum für andere Aktivitäten erhalten oder weitere Familienmitglieder finanziell absichern. Ebenso kann der Wunsch nach einer möglichst geräuschlosen Transaktion, die mit einem positiven Bild in der Öffentlichkeit einhergeht, bestehen. Auch die Beibehaltung von Unternehmensnamen und -standort sind oftmals wichtige Bestandteile.

Das Ergebnis dieses Prozesses ist in vielen Fällen eine Kombination aus quantitativen und qualitativen Zielen, die es auszutarieren gilt. Eine Priorisierung ist dabei nicht immer einfach. Hilfreich ist allerdings, den M&A-Prozess auch als Konzeptwettbewerb zu verstehen, der am Ende die transparente Auswahl der besten Option gemäß individuellem Zielsystem des Verkäufers ermöglicht.

## Zielsystem beim Unternehmensverkauf



Quelle: DZ BANK

# Funktionen des strukturierten M&A-Prozesses

Sind die Ziele festgelegt, kann der eigentliche M&A-Prozess starten. Ein professionell vorbereiteter und strukturierter Verkaufsprozess ist hilfreich. Denn zum einen kann durch die vorausschauende Beseitigung möglicher Transaktionshürden die Erfolgswahrscheinlichkeit maximiert und zum anderen der Zielerreichungsgrad des Verkäufers optimiert werden. Ergebnis dieses Prozesses ist die Auswahl des Käufers, der am besten zum Zielsystem des Verkäufers passt.

Der strukturierte M&A-Prozess sollte grundsätzlich für den Verkäufer drei Funktionen erfüllen:

- **Transparenz:** Dahinter steht die Idee, unterschiedliche Erwerberkonzepte auf Basis gleicher Informationen zum gleichen Zeitpunkt zu erhalten, um eine stufenweise Eingrenzung und am Ende die finale Auswahl des besten Konzepts zu ermöglichen.
- **Wettbewerb:** Indem mehrere potenzielle Interessenten identifiziert und gleichzeitig angesprochen werden, entsteht Wettbewerb auf der Käuferseite. Dadurch vergrößern sich die Handlungsoptionen für den Verkäufer, der über den gesamten M&A-Prozess eine starke Verhandlungsposition zur Erreichung seiner Ziele behält.
- **Abbau von Informationsasymmetrien:** Den potenziellen Käufern werden mit Fortschreiten des M&A-Prozesses schrittweise mehr und tiefergehende Informationen zur Verfügung gestellt. Je konkreter und verbindlicher das Interesse, desto weiter werden Asymmetrien in der Informationsbasis abgebaut.



# Unternehmensverkauf als Resultat des M&A-Prozesses

## Dimensionen des Unternehmensverkaufs

<b>Was wird verkauft?</b>	Share Deal	Asset Deal		
<b>Was ist die Gegenleistung?</b>	Kaufpreis	Aktien/Geschäftsanteile am übernehmenden Unternehmen	Kombination Kaufpreis & Anteile	
<b>Wer ist der Käufer?</b>	strategische Investoren	Beteiligungsgesellschaften	Managementteams	breites Anlegerspektrum (Börsengang)
<b>Wie erfolgt die Finanzierung?</b>	Eigenkapital	Fremdkapital	Mezzanine	

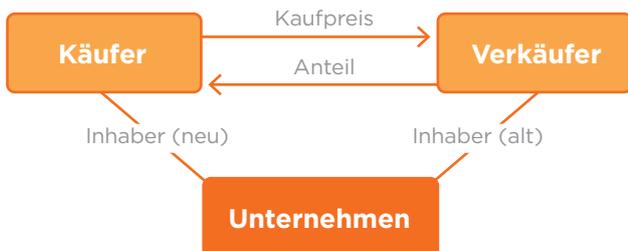
Quelle: eigene Darstellung

Ein zentraler Aspekt beim Verkaufsprozess ist die Auswahl des passenden Käufers anhand des definierten Zielsystems des Verkäufers. Der Unternehmensverkauf als eigentliche Transaktion hat mehrere idealtypische Dimensionen. Sie werden im Folgenden zwar zur besseren Übersicht isoliert dargestellt, in der Realität ist der Unternehmensverkauf jedoch oft eine Kombination der verschiedenen Dimensionen:

- Was wird verkauft?**  
 Im Rahmen eines Share Deals veräußert der Verkäufer Aktien bzw. Geschäftsanteile am Unternehmen. Bei diesem Vorgang geht das Unternehmen als Ganzes entsprechend der Erwerbsquote an den Käufer über – mit allen Aktiva und Passiva, allen außerbilanziellen Vermögenspositionen sowie den Vertragsverhältnissen mit Dritten. Der Verkäufer kann entweder vollständig verkaufen, eine Kapitalmehrheit veräußern, 50 Prozent des Unternehmens abgeben oder nur einen Minderheitsanteil.

## Share Deal vs. Asset Deal

Share Deal



Asset Deal



Quelle: eigene Darstellung

Bei einem Asset Deal werden die zum Unternehmen gehörenden Vermögenswerte und Wirtschaftsgüter inklusive der Arbeits-, Vertrags- und Rechtsverhältnisse verkauft. Die rechtliche Hülle des Unternehmens verbleibt beim Verkäufer. Auch hier können alle oder nur ausgewählte Vermögenswerte und Wirtschaftsgüter Bestandteil der Transaktion sein.

- **Was ist die Gegenleistung?**

Der Kaufpreis kann grundsätzlich entweder vollständig in bar, mit Aktien oder Geschäftsanteilen am übernehmenden Unternehmen oder durch eine Kombination beider Optionen beglichen werden.

Wird ein Teil des Barkaufpreises nicht sofort gezahlt, sondern hängt von der Erreichung bestimmter zukünftiger Ziele ab, spricht man von einer Earn-out-Komponente, welche erst zu einem festgelegten, zukünftigen Zeitpunkt ausgezahlt wird. Einigen sich Käufer und Verkäufer auf eine Stundung des Kaufpreises gegen eine entsprechende Verzinsung, handelt es sich um ein Verkäuferdarlehen.

Gerade bei Transaktionen mit Beteiligungsgesellschaften ist oft das Konzept der Rückbeteiligung als Kombinationsmodell zu beobachten. Während der Verkäufer für den überwiegenden Teil seiner Geschäftsanteile eine Barkomponente erhält, wird der verbleibende Teil in neu entstehende Anteile der Erwerbengesellschaft getauscht. Der Verkäufer ist somit rückbeteiligt und kann als Minderheitsgesellschafter weiter an einer positiven Entwicklung des Unternehmens partizipieren.

- **Wer ist der Käufer?**

Das breite Spektrum von möglichen Käufern lässt sich grob in strategische Investoren, Beteiligungsgesellschaften und Managementteams unterteilen.

Strategische Investoren haben oft einen langfristigen Anlagehorizont und verfolgen mit dem Erwerb eines Unternehmens das Ziel der Weiterentwicklung des eigenen Unternehmens bzw. der eigenen Unternehmensgruppe. Kommen diese aus der eigenen Branche, erlangt das neue Unter-

nehmen einen größeren Marktanteil sowie Synergie- und Wertschöpfungspotenziale. Ein strategischer Investor aus einer verwandten Branche möchte beispielsweise in ein neues Geschäftsfeld expandieren, um das Unternehmen breiter aufzustellen, zyklische Schwankungen oder einen absehbaren Rückgang der Umsätze im Kerngeschäft auszugleichen. Schließlich könnte der strategische Investor auch ein „benachbartes Unternehmen“ aus der Wertschöpfungskette sein – Lieferant oder Abnehmer –, das eine größere Wertschöpfungstiefe zum Ziel hat.

Beteiligungsgesellschaften gehen Kapitalbeteiligungen an anderen, eigenständigen Unternehmen ein. Primäres Ziel ist die Erzielung einer Rendite auf das eingesetzte Kapital. Der Anlagehorizont leitet sich in vielen Fällen aus der Herkunft des Kapitals ab. So haben typische Private-Equity-Fonds aufgrund der Rückzahlungsverpflichtung an deren Kapitalgeber eher einen kurz- bis mittelfristigen Anlagehorizont, während Beteiligungsgesellschaften mit anderen Finanzierungsquellen (Evergreen-Strukturen, Family Money oder Börsennotierung) oft auch längerfristige Zeitrahmen bezüglich der Haltdauer eines Unternehmens bieten können.

Vor allem gemeinsam mit Beteiligungsgesellschaften treten auch Manager oder Managementteams als Käufer auf. Erwirbt ein internes Managementteam gemeinsam mit einer Beteiligungsgesellschaft ein Unternehmen, spricht man von Management-Buy-out (MBO). Übernimmt ein externes Team im Zuge einer Transaktion Anteile und Geschäftsführung eines Unternehmens, handelt es sich um ein Management-Buy-in (MBI). Auch Kombinationen aus MBO und MBI sind möglich.

Eine Sonderform des Verkaufs ist ein Initial Public Offering (IPO), bei dem die Aktien des Unternehmens über die Börse an eine Vielzahl von nationalen und internationalen Investoren verkauft werden. Der IPO unterliegt dabei besonderen Regularien sowie unterliegt der aufsichtsrechtlichen Freigabe durch die BaFin.

• **Wie erfolgt die Finanzierung?**

Der Käufer kann die Unternehmensübernahme entweder ausschließlich über Eigenkapital (All Equity) finanzieren oder durch eine Kombination aus Eigen- und Fremdkapital. Zudem kommen auch weitere Bausteine wie Verkäuferdarlehen oder Mezzanine-Instrumente in Betracht.

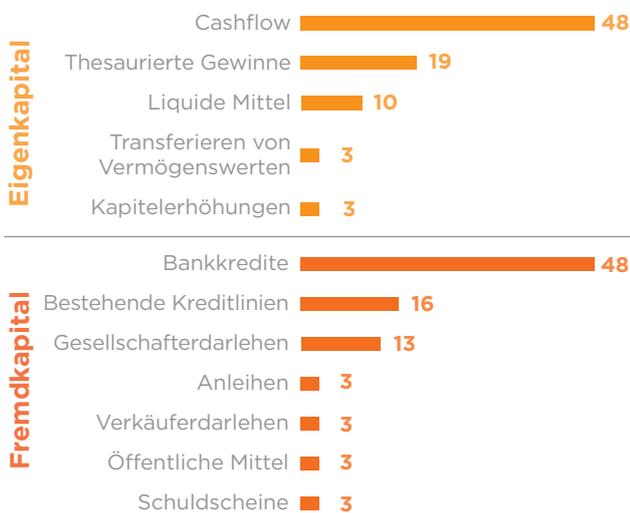
Im Zusammenhang mit Unternehmenskäufen durch Beteiligungsgesellschaften gibt es die Finanzierung durch einen Leveraged Buy-out (LBO), d.h. eine Fremdkapitalfinanzierung, die allein auf das erworbene Unternehmen abgestellt ist. Die sich aus der Kreditfinanzierung ergebenden Zins- und Tilgungszahlungen werden aus dem Cashflow des Zielunternehmens bestritten.

Der Alteigentümer steht vor der Herausforderung, die für ihn und seine Ziele bestmögliche Lösung aus quantitativen und qualitativen Aspekten zu wählen. Dabei muss er festlegen, wie er die Kriterien bei seiner Entscheidung bewertet und gewichtet. Steht ein möglichst hoher Verkaufspreis im Mittelpunkt, geht es vor allem darum, sein „Lebenswerk“ in guten Händen zu wissen oder soll das bestehende Management in der gewohnten Rolle bleiben?

Die konkrete Verkaufsform ergibt sich oftmals erst während oder am Ende des strukturierten M&A-Prozesses, was die zentrale Rolle eines festgelegten Ablaufs bei einer geplanten Transaktion unterstreicht.

**Genutzte Finanzierungsquellen für M&A-Transaktionen**

Anteil der befragten Unternehmer/ Geschäftsführer aus dem Mittelstand in Prozent (Mehrfachnennung möglich)



Quelle: Deloitte



# Die vier Phasen des strukturierten M&A-Prozesses bei der DZ BANK

Neben der Identifizierung der passenden Verkaufsform ist ein elementarer Aspekt innerhalb eines M&A-Prozesses die Auswahl des finalen Käufers. Bis diese Entscheidung getroffen werden kann, sind zuvor noch einige wichtige Phasen im Verkaufsprozess zu durchlaufen.

Grundsätzlich ist der Verkauf eines Unternehmens mit einem hohen Aufwand verbunden, der vielen Gesellschaftern – insbesondere denen, die nicht regelmäßig mit M&A in Kontakt kommen – unbekannt ist und damit oft deutlich unterschätzt wird. Neben dem zeitlichen Aufwand können im Verlauf der Transaktion auch

immer wieder unerwartete Hürden aufkommen, die nur mithilfe der Expertise externer Berater bewältigt werden können.

Für die erfolgreiche Durchführung der M&A-Transaktion ist eine professionelle Begleitung, Beratung und Unterstützung durch einen M&A-Berater daher essenziell, um den Prozess mit bestmöglichem Erfolg abzuschließen. Für die Gesellschafter ist eine Durchführung der Transaktion zusätzlich zu ihrem operativen Geschäft oder anderweitigen Tätigkeiten in den meisten Fällen nur schwer möglich.

## Strukturierter M&A-Prozess der DZ BANK (idealtypischer Verlauf)

Vorbereitung der Transaktion ca. 6 bis 8 Wochen	Investoransprache 4 bis 6 Wochen	Due Diligence / Sorgfältigkeitsprüfung 8 Wochen	Vertragsverhandlung und Unterzeichnung 4 bis 6 Wochen
<p><b>Arbeitsschwerpunkte:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Festlegung des Vorgehens für die nächsten Phasen</li> <li>• Erarbeitung einer klaren Zielsetzung</li> <li>• Erstellung einer Liste mit geeigneten strategischen und finanziellen Investoren</li> <li>• Auswahl der Investoren zur Ansprache</li> <li>• Erstellung der Verkaufsdokumente</li> </ul>	<p><b>Arbeitsschwerpunkte:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Versand eines anonymen Kurzprofils des Unternehmens sowie einer Vertraulichkeitserklärung an die Investoren</li> <li>• Abgabe eines nicht bindenden Angebots der Investoren</li> <li>• Prüfung &amp; Beurteilung der Angebote</li> <li>• Auswahl der Investoren für die nächste Verkaufsphase</li> </ul>	<p><b>Arbeitsschwerpunkte:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Due Diligence:                             <ul style="list-style-type: none"> <li>→ Bereitstellung eines digitalen Datenraums mit allen relevanten Dokumenten</li> <li>→ „Frage &amp; Antwort“-Sitzungen</li> <li>→ Managementpräsentationen und Standortbesichtigung</li> </ul> </li> <li>• Abgabe eines bindenden Angebots der Investoren</li> <li>• Prüfung &amp; Beurteilung der Angebote</li> <li>• Auswahl der Investoren für die nächste Verkaufsphase</li> <li>• Erstellung des Kaufvertrags</li> </ul>	<p><b>Arbeitsschwerpunkte:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Vertragsverhandlungen</li> <li>• „Signing“: Vertragsunterzeichnung</li> <li>• „Closing“: Übertragung der Anteile bzw. Vermögensgegenstände</li> </ul>
<p><b>Involvierung der Gesellschafter</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• gemeinsame Zieldefinition</li> <li>• Bereitstellung von Informationen</li> <li>• Teilnahme an Workshops zur Entwicklung der Equity Story und des Business Plans</li> <li>• Freigabe der Verkaufsdokumente</li> <li>• Auswahl der anzusprechenden Investoren</li> </ul>	<p><b>Involvierung der Gesellschafter</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• regelmäßige Status-Kommunikation</li> <li>• Vorbereitung Datenraum und Managementpräsentation</li> </ul>	<p><b>Involvierung der Gesellschafter</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Durchführung der Managementpräsentationen und Betriebsbesichtigungen</li> <li>• Beantwortung der offenen Fragen mit Unterstützung der Berater</li> <li>• Vorbereitung der Entwürfe für die rechtliche Dokumentation</li> </ul>	<p><b>Involvierung der Gesellschafter</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Teilnahme bei wichtigen Verhandlungen</li> <li>• Entscheidung über wesentliche Verhandlungspunkte</li> <li>• Mitwirkung bei der Erstellung der Vertragsanlagen</li> <li>• Unterzeichnung Kaufvertrag</li> <li>• Erfüllung von Closing-Bedingungen</li> </ul>

Quelle: DZ BANK

M&A-Berater sorgen für einen reibungslosen und effizienten Prozessablauf, strukturieren diesen Prozess und koordinieren die Kommunikation mit allen potenziellen Investoren sowie weiteren involvierten Parteien. Das Netzwerk eines professionellen M&A-Beraters bietet einen direkten Zugang zu allen relevanten Käufergruppen sowie weiteren Experten hinsichtlich einer zusätzlichen rechtlichen oder steuerlichen Beratung. Darüber hinaus übernehmen sie die Erstellung professioneller Verkaufsunterlagen sowie einer marktgerechten Unternehmensbewertung.

Angesichts dieser zentralen Rolle der M&A-Berater für den maximalen Erfolg eines Verkaufsprozesses, sollten die Gesellschafter diese bereits frühzeitig hinzuziehen. Auch vor Entscheidung für den Unternehmensverkauf kann der enge Kontakt zu einem M&A-Berater bei der Vorbereitung helfen. Bei offenen Fragen kann der Berater dann unterstützend zur Seite stehen.

In jedem Fall sollten sich die Gesellschafter bei dem Verkaufsprozess bewusst sein, dass – auch wenn sie intensiv und umfangreich von M&A-Beratern begleitet und unterstützt werden – der Prozess immer noch zeitaufwändig sein wird. Innerhalb der folgenden vier Phasen eines Verkaufsprozesses variiert der Zeitaufwand sowie die Einbindung des Gesellschafters enorm. Im Idealfall kann eine Transaktion innerhalb von sechs bis acht Monaten abgeschlossen werden.

### **1. Phase: Vorbereitung der Transaktion**

Die Vorbereitung des Verkaufsprozesses bildet einen wichtigen Grundstein für die erfolgreiche und effiziente Durchführung der Transaktion. Etwa sechs bis acht Wochen umfasst diese erste Prozessphase, bei der zusammen mit den Beratern das Vorgehen innerhalb der nächsten Phasen bestimmt wird. Wesentlich ist dabei die Erarbeitung einer klaren Zielsetzung, die auf den Zielen der Gesellschafter für den Unternehmensverkauf basiert, sowie eines Zeitplans für den gesamten Prozessverlauf.

Auf Basis dieser Ziele können die Berater mit der Identifikation potenzieller Investoren beginnen. Erfahrene Berater verfügen über ein breites Netzwerk an potenziellen Investoren und stehen mit diesen in einem engen Kontakt. Infrage kommen die Investoren, die bestmöglich den Zielen und Investitionskriterien entsprechen. Als Resultat ergibt sich hieraus eine Liste mit geeigneten strategischen und finanziellen Investoren (Long List). Die Gesellschafter wählen – unterstützt von den Beratern – anschließend die Investoren, die in der zweiten Phase der Investorenansprache kontaktiert werden sollen (Short List).

Parallel zur Auswahl potenzieller Investoren beginnen die Berater ebenfalls mit der Erstellung der Verkaufsdokumente. Dazu gehört beispielsweise auch eine „Equity Story“, die alle wichtigen Daten und Fakten zum Unternehmen sowie dessen zukünftiges Potenzial zusammenfasst. Sie wird zusammen mit den Gesellschaftern entworfen. Dadurch soll einerseits bei einer Vielzahl von Investoren das Interesse für einen Kauf geweckt werden und andererseits ein realistisches Bild über das Unternehmen, die zukünftige Business Planung sowie die Marktperspektiven gegeben werden.

Dabei wird den angesprochenen Investoren auch ein erster detaillierter Blick über ein Informationsmemorandum in das Unternehmen ermöglicht. Insofern müssen sich die Gesellschafter die Frage stellen, ob und welchen strategischen Investoren, bei denen es sich um direkte Wettbewerber handeln kann, sie diesen Einblick gewähren möchten. Sollte die Sorge anfangs noch zu groß sein, dass Wettbewerber zu viele sensible Informationen erhalten, können mittels individueller Dokumente strategische Informationen vor ausgewählten Investoren zurückgehalten werden.

## 2. Phase: Investorenansprache

Sobald die Vorbereitung der Verkaufsdokumente abgeschlossen ist, beginnt mit der Investorenansprache die zweite Phase des M&A-Prozesses, die etwa vier bis sechs Wochen in Anspruch nimmt. Allen freigegebenen Investoren wird im ersten Schritt ein anonymes Kurzprofil (Teaser) über das Zielunternehmen sowie eine Vertraulichkeitserklärung zugesandt. Einblick in das Informationsmemorandum und damit in die detaillierten Geschäftsinformationen erhalten interessierte Investoren nur nach Unterzeichnung einer Vertraulichkeitserklärung.

Sofern die Investoren nach Sichtung der vertraulichen Unterlagen weiterhin an einem Kauf interessiert sind, müssen sie gemäß Prozessbrief in einem zuvor festgelegten Zeitraum ein erstes nicht bindendes Angebot abgeben. Gegenstand dieses Angebots sind beispielsweise eine indikative Bewertung des Unternehmens sowie Informationen zur Finanzierung der Transaktion. Außerdem enthält das Angebot Details zur künftigen Unternehmensstruktur sowie der zukünftigen Einbindung der Verkäufer und des derzeitigen Managements. Des Weiteren legen die Investoren in dem ersten Angebot dar, wie die Weiterentwicklung des Unternehmens strategisch realisiert werden soll und welche Synergiepotenziale möglich sind.

Nach Eingang aller Angebote prüfen die Berater diese und beurteilen, ob die Ziele der Gesellschafter zusammen mit den Angaben und Plänen des jeweiligen Investors übereinstimmen.

Während der gesamten zweiten Phase werden die Gesellschafter regelmäßig durch den M&A-Berater über den aktuellen Stand informiert. Außerdem entscheiden sie zusammen mit den Beratern, welche Investoren in die dritte Phase des Verkaufsprozesses eingeladen werden. Kriterien, die bei dieser Auswahl entscheidend sein können, sind beispielsweise die Höhe der Bewertung und damit des Kaufpreises, die Ziele des Investors oder auch das persönliche Bauchgefühl.

Die zweite Phase ist für die Gesellschafter besonders spannend. Sie sehen zum einen, wie groß das Investoreninteresse an ihrem Unternehmen ist. Zum anderen bekommen sie eine erste Vorstellung, wer der neue Eigentümer werden könnte und wie hoch der tatsächlich am Markt erzielbare Kaufpreis sein wird.



### 3. Phase: Due Diligence / Sorgfältigkeitsprüfung

Nachdem der Kreis der Investoren durch die Gesellschafter – unterstützt durch den M&A-Berater – weiter eingegrenzt wurde, beginnt die dritte Phase des M&A-Prozesses. Etwa acht Wochen sollten die Gesellschafter dafür einplanen.

Die zu dieser weiteren Phase eingeladenen Investoren können im Rahmen einer sogenannten Due Dilligence dabei das Unternehmen auf „Herz und Nieren“ prüfen. Diese Prüfung umfasst drei Aspekte:

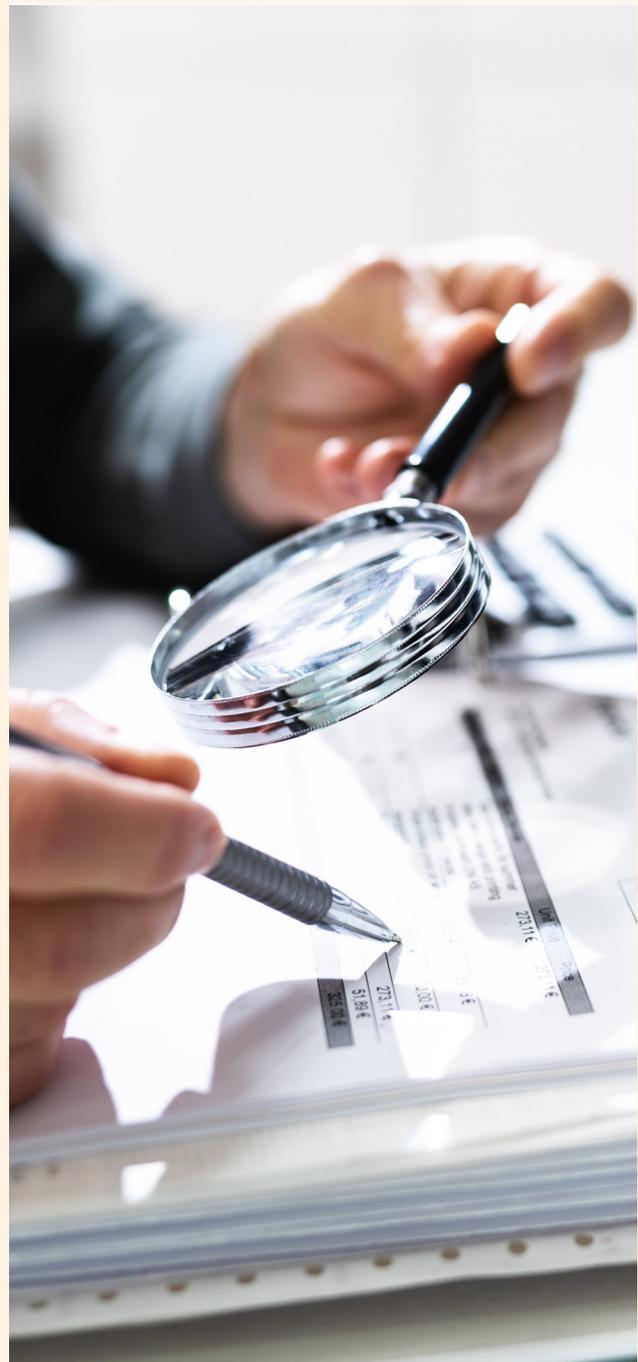
1. Den Investoren und ihren Beratern werden in einem digitalen Datenraum alle relevanten Dokumente vom Unternehmen für eine sorgfältige Prüfung bereitgestellt.
2. Um letzte Unklarheiten zu beseitigen, können die Berater der Investoren dem Management sowie den Experten innerhalb des Unternehmens im Rahmen von „Frage & Antwort“-Sitzungen noch offene Fragen stellen.
3. Das erste Kennenlernen von Investoren und Gesellschaftern in Präsenz findet im Rahmen von Managementpräsentationen und Standortbesichtigungen statt.

Gerade das persönliche Kennenlernen ist enorm wichtig, da sich dabei sowohl die Gesellschafter als auch die Investoren einen guten Eindruck darüber verschaffen können, ob eine künftige Zusammenarbeit auf Augenhöhe möglich ist.

Im Anschluss an diese sorgfältige Prüfung sind die Investoren dazu aufgefordert, ein bindendes Angebot abzugeben. Im Gegensatz zum unverbindlichen Angebot aus der zweiten Phase, welches die Basis für die ersten Verhandlungen und den Start der Due Diligence ist, tritt mit dem bindenden Angebot nun eine höhere Verbindlichkeit ein.

In Ergänzung zum unverbindlichen Angebot enthält das bindende Angebot zusätzliche Informationen zu erforderlichen Genehmigungen sowie einen detaillierten Zeitplan mit dem geplanten Abschlussdatum der Transaktion. Außerdem ist in vielen Fällen eine Kommentierung des Unternehmenskaufvertrags (SPA), den die Rechtsberater des Verkäufers entworfen haben, Bestandteil des verbindlichen Angebots.

Nachdem alle bindenden Angebote eingegangen sind, beginnen die Berater mit der Analyse und Gegenüberstellung der wirtschaftlichen, rechtlichen sowie anderer wesentlicher Aspekte. Anschließend wählen die Gesellschafter die präferierten Verhandlungspartner für die vierte und letzte Phase aus, wobei diese Auswahl wieder maßgeblich durch die persönlichen und wirtschaftlichen Ziele bestimmt wird.



#### 4. Phase: Vertragsverhandlung und Unterzeichnung

Die Vertragsverhandlungen mit der anschließenden Unterzeichnung – die vierte Phase des M&A-Prozesses – zieht sich in der Regel über einen Zeitraum von vier bis sechs Wochen. In mehreren Verhandlungsrunden müssen Verkäufer und Käufer eine Einigung erzielen, bei der ihre jeweiligen Interessen für beide Seiten zufriedenstellend miteinander in Einklang gebracht werden. So sind die Gesellschafter als Verkäufer in den meisten Fällen daran interessiert, einen hohen Kaufpreis zu erzielen, ihr Unternehmen zudem in verantwortungsvolle Hände zu geben und bei der Transaktion geringe Haftungsrisiken einzugehen. Die Investoren als Käufer wiederum sind bestrebt, den Kaufpreis zu reduzieren und eine umfangreiche Absicherung zu erzielen.

Allerdings kann auch der Fall eintreten, dass sich Verkäufer und Käufer nicht einigen können. Insofern ist es sinnvoll, dass die Gesellschafter in den ersten Verhandlungsrunden noch mit mehreren Investoren sprechen, sodass bei Unstimmigkeiten mit einer Partei diese Verhandlungen beendet werden können, ohne den gesamten Verkaufsprozess zu stoppen. Verhandeln die Gesellschafter zu Beginn parallel mit mehreren Investoren, befinden sie sich außerdem angesichts der Alternativen in einer idealen Verhandlungsposition.

Wenn die Vertragsverhandlungen zu Beginn mit mehreren Bietern parallel geführt werden, kann im Verlauf der Verhandlungen der eine oder andere Investor daran interessiert sein, dass die Verhandlungen nur noch mit ihm fortgeführt werden und dafür eine sogenannte Exklusivität vorschlagen. Ist das Angebot dieses Investors sehr attraktiv und ist der Investor auch hinsichtlich der weiteren Kriterien bereits ein Favorit der Gesellschafter, können sie der Exklusivität zustimmen. Unter Umständen empfehlen allerdings die Berater auch, die Exklusivität noch nicht einzugehen, falls sie weiterhin in dem kompetitiven Prozess – dem Verhandeln mit mehreren Investoren parallel – ein Potenzial sehen.

Sind die Vertragsverhandlungen mit den Investoren abgeschlossen und die Verträge zur Unterschrift bereit, müssen sich die Gesellschafter für den finalen Käufer entscheiden.

#### Gründe für einen Transaktionsabbruch

Anteil der befragten Unternehmer/Geschäftsführer aus dem Mittelstand in Prozent (Mehrfachnennung möglich)



Quelle: Deloitte

Ist diese Entscheidung gefallen, markieren Vertragsabschluss (Signing) und Vollzug (Closing) die Schlusspunkte der vierten Phase und damit des gesamten M&A-Verkaufsprozesses. Dabei ist das Signing der Tag, an dem der Vertrag unterzeichnet wird und sich damit beide Parteien zur Übertragung des Eigentums verpflichten. Vollzogen wird diese am Tag des Closing, an dem die Anteile im Falle eines Share Deals beziehungsweise die Vermögensgegenstände im Falle eines Asset Deals übertragen werden.

Mit dem Closing endet der M&A-Verkaufsprozess. Dennoch kann es sinnvoll sein, dass die bisherigen Gesellschafter die Phase des Post-Closing begleiten, um einen möglichst reibungslosen Übergang beziehungsweise eine möglichst reibungslose Integration zu ermöglichen. Das gilt insbesondere dann, wenn die Gesellschafter relevante Positionen im Management innehaben. Solche wichtigen Post-Closing-Maßnahmen werden im Regelfall während der Vertragsverhandlungen definiert und vereinbart.

## M&A-Beispiele aus dem Mittelstand

Wie Unternehmer diesen Prozess wahrnehmen und welche Ziele sowie Kriterien bei einer Transaktion wichtig sein können, verdeutlichen zwei Beratungsbeispiele der DZ BANK.

### Acti-Med

Acti-Med ist ein hochspezialisierter, weltweit tätiger Auftragshersteller im Bereich Medizintechnik. Das Unternehmen hat sich auf Kanülen und Kanülensysteme für pharmazeutische und medizinische Anwendungen spezialisiert. Diese werden mit internationalen Markenherstellern (OEMs) am Standort in Freiensteinau in Hessen entwickelt und in Deutschland sowie Polen produziert.

Der Gründer Andreas Schwalb hat Acti-Med über einen Zeitraum von gut 20 Jahren aufgebaut. Dabei war für den Erfolg wesentlich, sich von Massenware zu lösen und über kundenspezifische Projekte mit großen Pharmakonzernen stabile Einnahmenströme zu generieren. Acti-Med produziert seit 2001 in Freiensteinau und seit 2013 in der Nähe von Warschau – mit inzwischen mehr als 220 Mitarbeitern. Bereits 2002 wurde das Unternehmen in eine Aktiengesellschaft mit insgesamt 13 Aktionären gewandelt.

Für Andreas Schwalb war es von Anfang an klar, dass er sein Unternehmen in absehbarer Zeit veräußern möchte. In den letzten Jahren gab es bereits Anfragen von Investoren, allerdings passten die Angebote erstens nicht zu seinen Preisvorstellungen und zweitens hatte der Gründer noch weitere Pläne für die Acti-Med.

Im Jahr 2020 entschied sich Andreas Schwalb, das Thema Verkauf zusammen mit dem M&A-Team der DZ BANK professionell anzugehen. Seine Hauptziele waren, sich mit dem Verkauf der Anteile aus dem Management zurückzuziehen, sowie mit Ende 50 über genügend Kapital für die Altersvorsorge zu verfügen. Weitere Kriterien für die Transaktion waren zu Beginn, dass das Unternehmen nicht an einen seiner Kunden verkauft werden sollte. Auch ein klassischer Finanzinvestor kam zunächst nicht infrage.

Herr Schwalb hatte zuvor wenig Vorstellungen, wie der Verkaufsprozess ablaufen wird und welchen Aufwand dies für ihn bedeutet. Zwar hatten die Berater ihn auf die Transaktion vorbereitet, allerdings hätte er den zeitlichen Aufwand geringer geschätzt. Ohne die fachkundige Unterstützung der M&A-Berater wäre die Transaktion nicht umsetzbar gewesen. Eine wichtige Rolle spielten auch die Anwälte. Es musste ein Datenraum eingerichtet werden, um alle relevanten Dokumente zu sammeln und Fragen der Investoren im Detail zu beantworten. „Jeder kleine Versicherungsvertrag musste da rein. Die zahlreichen Fragen haben einige unserer Mitarbeiter fast an ihre Grenzen gebracht“, erinnert sich Andreas Schwalb.

Grundsätzlich sprechen die Banker bei solchen Transaktionen weltweit regelmäßig rund 50 Interessenten an – strategische Investoren genauso wie Finanzinvestoren, Family Offices oder Industrieholdings. Die Hälfte der angesprochenen Parteien zeigt erfahrungsgemäß Interesse. Wiederum die Hälfte davon gibt ein unverbindliches Angebot ab.

Das Interesse an Acti-Med war deutlich höher als gewohnt: „Im Fall von Acti-Med haben fast 80 Prozent der interessierten Investoren ein Angebot abgegeben“, erläutern die Experten der DZ BANK. Auch Andreas Schwalb war überrascht, „wie groß das Interesse an einem kleinen mittelständischen Unternehmen ist“. Eine Reihe von Besonderheiten waren der Grund für dieses große Interesse: Acti-Med fertigt Spezialkanülen in Sonderanfertigung, für die es ungefähr zwei Dutzend spezialisierter Kunden gibt. Das Unternehmen gilt weltweit als einer der besten Anbieter für technische Spezialanfertigungen von medizinischen Nadeln. Investoren fanden somit eine ideale Ausgangslage vor: der hervorragende Ruf der Acti-Med legt Know-how in Produktion, Entwicklung und Dokumentation zugrunde. Somit erlaubt die gute Marktposition stabile Einnahmeströme.

Der Verkaufsprozess dauerte nicht lange. Von der Idee bis zum Verkauf verging zwischen September 2020 bis März 2021 nur gut ein halbes Jahr. Das ist nach der Erfahrung der Banker die übliche Zeitspanne, die man für solche Bieterkämpfe veranschlagen muss. Der Gründer Andreas Schwalb und seine Mitgesellschafter konnten am Ende unter vier Investoren wählen, die eine besonders umfangreiche Due Diligence-Prüfung vornahmen.

Die Wahl fiel am Ende auf Gilde Healthcare. Entscheidend dafür war nicht nur ein hohes Angebot, sondern auch, dass der auf das Gesundheitswesen spezialisierte Finanzinvestor eine langjährige Expertise vorweisen kann. Wesentlich war das Verständnis für die hohen – aber notwendigen – Aufwendungen im Bereich der Qualitätssicherung und Dokumentation. Andererseits wurde Gilde Healthcare ausgewählt, um das weitere Wachstum bei Acti-Med zu forcieren. Somit haben sich die ursprünglichen Überlegungen von Herrn Schwalb während des Verkaufsprozesses hinsichtlich des Wunschkäufers verändert, da zu Beginn ein Finanzinvestor nicht infrage kam.

Rückblickend war das M&A-Team der DZ BANK für Andreas Schwalb ein unverzichtbarer Sparringspartner, beispielsweise bei der Bewertung der Angebote. Darüber hinaus erstellte das Team die umfangreichen Unterlagen für den Verkaufsprozess. „Sie wissen, was die Käufer sehen wollen. Und das haben wir dann zusammen erarbeitet.“

Andreas Schwalb ist nach dem Verkauf im Jahr 2021 ein Jahr später als Vorstand aus dem Unternehmen ausgestiegen, ist aber weiter als Berater tätig. Gilde Healthcare will er unterstützen, das Produktportfolio zu stärken und auszubauen. Das Ziel von Gilde Healthcare ist, in diesem Geschäftsfeld stark zu wachsen und einen europäischen Marktführer zu etablieren.

### **Zollikofer-Gruppe**

Die international tätige Zollikofer-Gruppe wurde 1966 von Otto Zollikofer in Bad Wurzach gegründet. Geschäftsfelder der Unternehmensgruppe sind der Holzhandel, das Heizkraftwerk-Contracting – die Durchführung sämtlicher Schritte von der Projektierung bis zur Betreibung der Anlage – sowie die gesamte Wertschöpfungskette von der Holzlogistik bis zur Holzaufbereitung.

Wilfried Zollikofer war 60 Jahre alt, als er sich mit dem Thema der Unternehmensnachfolge beschäftigte, Eile hatte er mit diesem Thema jedoch nicht. Vor etwa zweieinhalb Jahren kam dann allerdings die Koehler-Gruppe, ein führender Papierhersteller, mit dem Interesse an einem Joint Venture auf ihn zu. Die Koehler-Gruppe betreibt für die energieintensive Papierherstellung Heizkraftwerke und war Kunde der Zollikofer-Gruppe. Damit gab es bereits langjährige Kontakte zwischen den beiden Parteien.

Das Ansinnen der Koehler-Gruppe hatte Wilfried Zollikofer dann zusammen mit seiner Frau und den drei Söhnen besprochen. Gemeinsam wurde entschieden, die Idee erst einmal weiterzuverfolgen. Relativ früh hatte sich die Familie Zollikofer jedoch schon auf Punkte verständigt, die bei einer Transaktion erfüllt werden müssen. Es sollte nicht an einen Finanzinvestor verkauft werden, sondern ein Joint Venture mit dem richtigen Partner wurde präferiert. Die Koehler-Gruppe war daher der richtige Partner, da sich ihre beiden Märkte gut ergänzten: Koehler hat Heizkraftwerke in Süd- bzw. Norddeutschland, Zollikofer ist besonders in Süd- und Ostdeutschland verankert. Mit der Transaktion sollten außerdem die Wachstumschancen der Zollikofer-Gruppe gesteigert und die Nachfolge geregelt werden. „Wir wollten weiterwachsen. Aber das wäre aus eigener Kraft nur bedingt möglich gewesen“, so Wilfried Zollikofer.

Als die Überlegungen zum Joint Venture mit der Koehler-Gruppe bereits etwas vorangeschritten waren, ging Wilfried Zollikofer dann auf das M&A-Team der DZ BANK zu. Zu Beginn stand erst einmal die Erstellung einer Unternehmensbewertung, die für die weitere Fortführung des Prozesses benötigt wurde. Im Anschluss startete der eigentliche M&A-Prozess, wobei sich die zuvor festgelegten Ziele und Kriterien nicht mehr veränderten. Für Wilfried Zollikofer stand schnell fest: Die Transaktion sollte mit der Koehler-Gruppe erfolgen und zwar in Form eines Joint Ventures – auch wenn ein Verkauf einen höheren Erlös ermöglicht hätte. „Am Ende des Tages war der letzte Euro nicht entscheidend. Der wichtigste Aspekt war: Wir wollten auch in Zukunft mitbestimmen“, lautete die Linie der Familie.

Wenn auch die Koehler-Gruppe mit 60 Prozent die Mehrheit am Joint Venture hält, wurde die Mitbestimmung doch bei allen wichtigen Entscheidungen vertraglich festgeschrieben.

Bis die Transaktion im Sommer 2021 abgeschlossen wurde, war es allerdings für beide Seiten ein längerer Weg. Den Aufwand hatte Wilfried Zollikofer so nicht erwartet. „Wir wollten die Transaktion in einem Jahr abschließen, haben aber sehr schnell erkannt, dass dies nicht möglich war.“ Ein Hauptgrund dafür: Die Nachfolgeregelung sollte integriert und sauber geregelt werden – mit der Koehler-Gruppe und intern in der Familie. „Das hat Zeit verschlungen, aber keine Zeit verschwendet.“ Wilfried Zollikofer war daher am Ende „sehr froh, in dieser hochkomplexen Transaktion ein erfahrenes und flexibles Beraterteam an meiner Seite gehabt zu haben“.

Dies war beispielsweise auch äußerst wichtig bei den steuerlichen Regelungen. Da die Zollikofer-Gruppe hauptsächlich aus Personengesellschaften bestand, waren diese Regelungen sehr komplex.

Im Laufe der zweieinhalbjährigen Verhandlungen war auch der Marktauftritt ein wichtiges Thema. Vertrauen auf allen Seiten bildete von Anfang an eine gute Basis. Gleichwohl gab es manche schlaflose Nacht. „Beide Seiten haben jedoch immer versucht, Lösungen zu finden. Mal hat die Koehler-Seite, mal haben wir etwas nachgegeben. Wir hatten nie das Gefühl, dass die Gegenseite uns über den Tisch ziehen wollte“, so Wilfried Zollikofer.

Im Ergebnis können die drei Söhne weiter im Unternehmen arbeiten, sind aber nicht gezwungen unternehmerische Risiken einzugehen, um das nächste Level der Unternehmensentwicklung zu erreichen. Durch das Joint Venture schaffen die beiden Partner einen starken Anbieter für Biomasse im deutschsprachigen Raum – eine Win-win-Situation.



# Impressum



**Oliver Rogge**

Leiter Corporate Finance/ M&A

**T** +49 40 35900 158

**E** oliver.rogge@dzbank.de

**Martin Petsch**

Managing Director M&A

**T** +49 211 778 5337

**E** martin.petsch@dzbank.de

**Kristina Derichs**

Analyst M&A

**T** +49 69 7447 94029

**E** kristina.derichs@dzbank.de

Die **DZ BANK AG** ist als Spitzeninstitut der Genossenschaftlichen FinanzGruppe Volksbanken Raiffeisenbanken Teil der DZ BANK Gruppe und zweitgrößten Finanzgruppe Deutschlands. Sie unterstützt im Firmenkundengeschäft Unternehmen des deutschen Mittelstands sowie Groß- und multinationale Konzerne bei ihren nationalen und internationalen Aktivitäten. Das Leistungsspektrum reicht dabei von klassischen Finanz- und Kapitalmarktprodukten über Anlagemanagement, Import- und Exportfinanzierung, Mergers & Acquisitions (M&A), strukturierte Finanzierung, Zahlungsverkehrs-Lösungen bis zu Zins- und Währungsmanagement.

Der Bereich Corporate Finance / M&A der DZ BANK ist Spezialist für M&A im eigentümergeprägten Mittelstand. Das M&A-Team mit Standorten in Düsseldorf, Frankfurt und Hamburg berät Unternehmer und Unternehmen in allen eigenkapitalrelevanten Fragestellungen. Zu den ganzheitlichen Beratungsleistungen gehören die Begleitung bei Unternehmensverkauf und -kauf, bei Nachfolgelösungen, Spin-offs und Carve-outs, Verschmelzungen und Joint-Ventures sowie die Durchführung von Unternehmensbewertungen. Als integraler Bestandteil der Genossenschaftlichen FinanzGruppe sowie exklusives deutsches Mitglied von ADVIOR International ermöglicht das M&A-Team seinen Mandanten umfassenden Zugang zu Investoren und Zielunternehmen im nationalen und internationalen Kontext.

## Handelsblatt RESEARCH INSTITUTE

Das **Handelsblatt Research Institute (HRI)** ist ein unabhängiges Forschungsinstitut unter dem Dach der Handelsblatt Media Group. Es schreibt im Auftrag von Kundinnen und Kunden, wie Unternehmen, Finanzinvestoren, Verbänden, Stiftungen und staatlichen Stellen wissenschaftliche Studien. Dabei verbindet es die wissenschaftliche Kompetenz des 30-köpfigen Teams aus Ökonom:innen, Sozial- und Naturwissenschaftler:innen sowie Historiker:innen mit journalistischer Kompetenz in der Aufbereitung der Ergebnisse. Es arbeitet mit einem Netzwerk von Partner:innen sowie Spezialist:innen zusammen. Daneben bietet das Handelsblatt Research Institute Desk-Research, Wettbewerbsanalysen und Marktforschung an.

Autoren: Dr. Sven Jung, Dr. Jörg Lichter, Thomas Schmitt

Layout: Christina Wiesen, Kristine Reimann

Bilder: istock, freepik, unsplash

Stand: Mai 2022