

# ADVISORY NOTES .

N°8 | Januar 2010

Wider dem Auktionsprozess im Mittelstand  
Auktionsprozess vs. frühe Exklusivität

**B**eim Verkauf eigentümergeführter mittelständischer Unternehmen wird oft auf den klassischen Auktionsprozess gesetzt, der ursprünglich von angelsächsischen Investmentbanken für die managergeführte Konzernwelt entwickelt wurde. Diese Welt ohne Unternehmer ist davon geprägt, dass ein einmal beschlossener Abverkauf z.B. einer Konzerntochter möglichst schnell und emotionslos vonstattengehen muss. Diese Konstellation trifft jedoch meist bei Nachfolgelösungen eigentümergeführter Mittelständler gerade nicht zu. Hier kann ein industriell geprägter Verkaufsprozess nur in den seltensten Fällen den maximal möglichen Kaufpreis erzielen. Diese etwas provokante Aussage beruht auf der Erfahrung, dass Unternehmer im Vorfeld des Verkaufs ihres Unternehmens zwei Urängste haben: Der realisierte Verkaufserlös ist nicht optimal. Und: Die Verkaufsabsichten werden frühzeitig bei Wettbewerbern, Kunden und Mitarbeitern bekannt. Daher vertreten wir zwei Thesen:

---

### **1. Strategische Käufer zahlen die höchsten Preise und lassen sich nicht über Auktionen finden:**

---

Auktionen werden von M&A-Beratern typischerweise immer dann herangezogen, wenn mittelständische Unternehmen an Finanzinvestoren verkauft werden sollen. Die abgegebenen Angebote basieren auf einer Mischung aus EBIT-Multiplikatoren und Leverage-Möglichkeiten und führen bei normal profitablen Unternehmen zur Ernüchterung. Nach unserer Erfahrung zahlen

strategische Investoren Kaufpreise, die sich eher am Umsatz orientieren, z.B. weil ein Markteinstieg in Deutschland und/oder in neue Geschäftssegmente gesucht wird. Eine Ausnahme bilden lediglich Unternehmen, die EBIT-Margen von mindestens 15 Prozent haben, weil hier die Angebote von strategischen Käufern und Finanzinvestoren oft vergleichbar sind. Das höchste Gebot einer Auktion ist im Vergleich zum strategischen Wert des Unternehmens oft deutlich zu niedrig. Um eine strategische Prämie zu realisieren, sollte nicht ein lange offengehaltener Auktionsprozess, sondern – im Gegenteil – die frühe Exklusivität mit einem Wunschpartner gesucht werden. Auf diese Weise lässt sich eine gemeinsame strategische Vision entwickeln, welche nun psychologisch im Mittelpunkt der Gedanken des Käufers steht – und nicht wie bei der Auktion die alleinige Fixierung auf den Kaufpreis. Wenn der potentielle Käufer den Wert der gemeinsamen Strategien beurteilen kann und eine reibungslose Integration vor Augen hat, ist er bereit, einen vergleichsweise hohen Kaufpreis zu zahlen. Einen Kaufpreis, der bei einer Auktion nie erreicht worden wäre.

---

### **2. Vertraulichkeit als oberstes Gebot:**

---

Die zweite Urangst, dass die Verkaufsabsicht im Markt bekannt wird, kann bei Auktionen kaum berücksichtigt werden. Viele Bieter bedeuten auch viele Mitwisser – Vertraulichkeitserklärungen hin oder her. Vor dem Hintergrund strategi-

scher Überlegungen lässt sich ein überschaubarer Kreis von Unternehmen mit der besten strategischen Passung und einer grundsätzlich denkbaren Expansionsbereitschaft einkreisen. Dies ermöglicht es, sich zunächst einmal auf die zwei bis drei „besten“ potentiellen Käufer zu konzentrieren, um dann relativ schnell mit einem Kandidaten in eine vorläufige exklusive Verhandlung eintreten zu können. Dass auf diese Weise die Vertraulichkeit sehr viel eher gewahrt bleiben wird, als wenn man im Rahmen einer Auktion einer ganzen Reihe von Unternehmen seine Verkaufsbereitschaft veröffentlichen muss, erscheint klar.

### Fazit

Unsere Erfahrung zeigt, dass Auktionsprozesse bei eigentümergeführten mittelständischen Unternehmen die Ausnahme sein sollten.

Dr. Karsten Zippel

*Kontakt: [zippel@aquin-cie.com](mailto:zippel@aquin-cie.com)*

© Aquin & Cie. AG 2010. All rights reserved.

### ADVISORY NOTES

AUFZEICHNUNGSWERTES AUS DEM FELD  
CORPORATE FINANCE.

Unregelmäßig herausgegeben von:

AQUIN & CIE. AG

Schackstraße 1

D-80539 München

Phone +49 (0)89.41 35 39 – 0

Telefax +49 (0)89.41 35 39 – 29

[www.aquin-cie.com](http://www.aquin-cie.com)

München | Lindau | Bielefeld | Chicago | New Delhi | Beijing