

**Collin Schmitz-Valckenberg**

# **Verkaufsprozess mittelständischer Unternehmen**

**Empirische Untersuchung der Einflussfaktoren  
auf die Preisbildung**

Mit einem Geleitwort von Prof. Dr. Jürgen Weber

**Deutscher Universitäts-Verlag**

# Inhaltsverzeichnis

<b>Geleitwort</b> .....	<b>V</b>
<b>Vorwort</b> .....	<b>VII</b>
<b>Inhaltsübersicht</b> .....	<b>IX</b>
<b>Inhaltsverzeichnis</b> .....	<b>XI</b>
<b>Abbildungsverzeichnis</b> .....	<b>XVII</b>
<b>Abkürzungsverzeichnis</b> .....	<b>XXI</b>
<b>I. Einführung</b> .....	<b>1</b>
<b>1. Motivation und Zielsetzung</b> .....	<b>1</b>
1.1. Ausgangsüberlegung.....	1
1.2. Zielsetzung der Arbeit.....	3
<b>2. Vorgehensweise</b> .....	<b>4</b>
2.1. Aufbau der Arbeit.....	4
2.2. Methodisches Vorgehen.....	6
<b>3. Begriffsbestimmung und Abgrenzung</b> .....	<b>9</b>
3.1. Mittelständische Unternehmen.....	9
3.2. Verkauf.....	9
3.3. Kaufpreis.....	10
3.4. Transaktionsvolumen.....	10
<b>II. Ableitung der Forschungshypothesen anhand des M&amp;A-Prozesses</b> .....	<b>11</b>
<b>1. Vorphase</b> .....	<b>13</b>
1.1. Analyse der Ausgangsposition.....	13
1.1.1. Motive für den Unternehmensverkauf.....	13
1.1.1.1. Verkäuferbezogene Motive.....	15
1.1.1.2. Unternehmensbezogene Motive.....	18
1.1.2. Zielsetzung beim Unternehmensverkauf.....	21
1.1.3. Auswahl von Beratern.....	24
1.1.3.1. Funktionen von Beratern innerhalb des M&A-Prozesses.....	24
1.1.3.2. Profile von Beratern innerhalb des M&A Prozesses.....	26
1.1.3.3. „Gefahren“ beim Umgang mit Beratern.....	31
1.1.4. Verkaufsvorbereitende Maßnahmen.....	33

1.1.4.1.	Bilanzielle Maßnahmen.....	33
1.1.4.2.	Managementmaßnahmen.....	34
1.1.4.3.	Vertrauensbildende Maßnahmen.....	35
1.2.	Dokumentation des Verkaufsobjekts.....	36
1.2.1.	Datenaufbereitung.....	36
1.2.2.	Bewertung des Unternehmens.....	44
1.2.2.1.	Ziele der Unternehmensbewertung durch den Verkäufer.....	45
1.2.2.2.	Überblick über Verfahren zur Unternehmensbewertung.....	47
1.2.3.	Erstellung des Informationsmemorandums.....	53
<b>2.</b>	<b>Hauptphase.....</b>	<b>58</b>
2.1.	Identifikation potenzieller Käufer.....	58
2.1.1.	Auflistung potenzieller Käufer.....	58
2.1.1.1.	Profile und Motive von Finanzinvestoren.....	59
2.1.1.2.	Profile und Motive von Management Buy-in- und Management Buy-out-Kandidaten.....	60
2.1.1.3.	Profile und Motive von strategischen Investoren.....	60
2.1.2.	Eingrenzung des Käuferkreises.....	62
2.1.3.	Akteure der Identifikation potenzieller Käufer.....	64
2.1.4.	Etablierung von Kriterien zur Messung des Kaufinteresses.....	67
2.2.	Kontaktierung potenzieller Käufer.....	68
2.2.1.	Ansprache potenzieller Käufer.....	68
2.2.1.1.	Exklusivverfahren.....	69
2.2.1.2.	Parallelverfahren.....	70
2.2.1.3.	Kontrollierte Auktion.....	71
2.2.2.	Abschluss von Vertraulichkeitsvereinbarungen.....	73
2.2.2.1.	Nutzen von Vertraulichkeitsvereinbarungen.....	74
2.2.2.2.	Inhalte von Vertraulichkeitsvereinbarungen.....	74
2.2.3.	Versand des Informationsmemorandums.....	76
2.3.	Unternehmensanalyse.....	77
2.3.1.	Managementpräsentation.....	78
2.3.2.	Unternehmensbesuch.....	79
2.3.3.	Letter of Intent.....	80
2.3.4.	DueDiligence.....	81
2.3.4.1.	Business Due Diligence.....	83
2.3.4.2.	Financial Due Diligence.....	84
2.3.4.3.	Legal DueDiligence.....	84
•v.2.3.4.4.	Tax Due Diligence.....	84

2.4. Endverhandlung und Vertragsabschluss.....	86
2.4.1. Festlegung der Verhandlungsstrategie.....	87
2.4.2. Strukturierung der Transaktion.....	88
2.4.2.1. Kaufgegenstand.....	88
2.4.2.2. Garantien.....	89
2.4.2.3. Zahlungsmodalitäten.....	91
2.4.3. Definitive Käuferauswahl.....	92
2.4.4. Vertragsabschluss.....	92
<b>III. Operationalisierung des Forschungsmodells.....</b>	<b>94</b>
<b>1. Vorbereitung der Datenerhebung.....</b>	<b>94</b>
<b>2. Operationalisierung der Vorphase.....</b>	<b>97</b>
2.1. Analyse der Ausgangssituation.....	97
2.1.1. Motive für den Unternehmensverkauf.....	97
2.1.2. Zielsetzung beim Unternehmensverkauf.....	98
2.1.3. Auswahl von Beratern.....	98
2.1.4. Verkaufsvorbereitende Maßnahmen.....	101
2.2. Dokumentation des Verkaufsobjekts.....	102
2.2.1. Datenaufbereitung.....	102
2.2.2. Bewertung des Unternehmens.....	109
2.2.3. Erstellung des Informationsmemorandums.....	110
<b>3. Operationalisierung der Hauptphase.....</b>	<b>111</b>
3.1. Identifikation potenzieller Käufer.....	111
3.2. Kontaktierung potenzieller Käufer.....	113
3.2.1. Ansprache potenzieller Käufer.....	113
3.2.2. Abschluss von Vertraulichkeitsvereinbarungen.....	115
3.3. Unternehmensanalyse.....	116
3.3.1. Managementpräsentation.....	116
3.3.2. Letter of Intent.....	116
3.3.3. Due Diligence.....	117
3.4. Endverhandlung und Vertragsabschluss.....	118
3.4.1. Garantien.....	119
3.4.2. Zahlungsmodalitäten.....	120
3.4.3. Vertragsabschluss.....	121
<b>4. Bewertungsmaßstab für den Kaufpreis.....</b>	<b>122</b>
<b>5. Durchführung der Datenerhebung.....</b>	<b>123</b>

<b>IV. Methodik der empirischen Untersuchung</b> .....	<b>128</b>
<b>1. Analyseplan und statistische Methodik</b> .....	<b>128</b>
1.1. Explorative Untersuchung der Daten.....	128
1.2. Überprüfung der Forschungshypothesen.....	130
<b>2. Darstellung der verwendeten Methoden</b> .....	<b>131</b>
2.1. Explorative Faktoranalyse.....	131
2.1.1. Interpretation der Faktoren als Konstrukte.....	133
2.1.2. Reliabilität und Validität als Anforderungen an Konstrukte.....	133
2.1.3. Überprüfung auf Reliabilität und Validität.....	135
2.2. Regressionsanalyse.....	136
2.2.1. Überprüfung von Multikollinearität.....	137
2.2.2. Überprüfung von Heteroskedastizität.....	138
2.3. Kolmogorov-Smirnov-Test.....	139
2.4. Kausalanalyse und konfirmatorische Faktoranalyse.....	139
2.5. Testverfahren zum Mittelwertvergleich.....	140
2.5.1. Varianzanalyse (ANOVA).....	141
2.5.2. t-Test bei gleichen und ungleichen Varianzen.....	142
2.6. Korrelationsanalyse.....	143
2.6.1. Korrelationskoeffizient nach Pearson.....	144
2.6.2. Korrelationskoeffizient nach Spearman.....	145
2.7. Kontingenzanalyse.....	145
<b>V. Ergebnisse der empirischen Untersuchung und theoretische Einordnung</b> .....	<b>147</b>
<b>1. Befunde der explorativen Faktoranalyse</b> .....	<b>147</b>
<b>2. Befunde der Regressionsanalyse</b> .....	<b>158</b>
<b>3. Prüfung der Normalverteilung des EBIT-Multiplikators</b> .....	<b>161</b>
<b>4. Befunde der Hypothesentests</b> .....	<b>163</b>
4.1. Hypothesentests zur Vorphase.....	163
4.1.1. Hypothesentests zu den Motiven für den Unternehmensverkauf.....	163
4.1.1.1. Hypothesentests zu den verkäuferbezogenen Motiven.....	163
4.1.1.2. Hypothesentests zu den unternehmensbezogenen Motiven.....	165
4.1.2. Hypothesentests zur Auswahl von Beratern.....	167
4.1.3. Hypothesentests zu den verkaufvorbereitenden Maßnahmen.....	170
4.1.4. Hypothesentests zur Datenaufbereitung.....	172
4.1.5. Hypothesentests zur Unternehmensbewertung.....	185

## Inhaltsverzeichnis

4.1.6. Hypothesentests zur Erstellung des Informationsmemorandums.....	187
4.2. Hypothesentests zur Hauptphase.....	189
4.2.1. Hypothesentests zur Identifikation potenzieller Käufer.....	189
4.2.2. Hypothesentests zur Kontaktierung potenzieller Käufer.....	192
4.2.3. Hypothesentests zur Managementpräsentation.....	195
4.2.4. Hypothesentests zum Letter of Intent.....	195
4.2.5. Hypothesentests zur Due Diligence.....	197
4.2.6. Hypothesentests zu Garantien und Zahlungsmodalitäten.....	199
<b>VI. Implikationen.....</b>	<b>202</b>
<b>1. Implikationen für die Theorie.....</b>	<b>202</b>
<b>2. Implikationen für den Verkäufer mittelständischer Unternehmen.....</b>	<b>204</b>
2.1. Implikationen im Rahmen der bestehenden Theorie.....	204
2.2. Implikationen in Ergänzung zur bestehenden Theorie.....	207
2.3. Prinzipien des kaufpreismaximierenden Verkaufsprozesses für mittelständische Unternehmen.....	208
2.4. Weiterer Forschungsbedarf.....	211
<b>Anhang 1: Verzeichnis der Interviewpartner.....</b>	<b>213</b>
<b>Anhang 2: Übersicht der Forschungshypothesen.....</b>	<b>214</b>
<b>Literaturverzeichnis.....</b>	<b>219</b>