

The background of the slide is a solid dark grey. Overlaid on this are numerous light grey, semi-transparent rectangular bars of varying lengths and orientations. These bars radiate outwards from the center, creating a sunburst or starburst effect. The bars are distributed across the entire frame, with some pointing towards the corners and others more centrally located.

**"Der kluge Mittelweg:
Hybride Exits ermöglichen
es Unternehmerfamilien,
finanziell abgesichert zu sein
und dennoch am Erfolg
ihres Lebenswerks teilzuhaben."**

Dr. Markus Dirr

11

Mehr als ein klassischer Exit:

Warum die Kombination aus Verkauf, Rückbeteiligung und Fremdkapital oft der Königsweg ist

Stefan Eishold

Gründer einer Private Equity Gesellschaft mit Fokus auf den deutschen Mittelstand

1. Die Komplexität des Unternehmensverkaufs in Familienunternehmen

Der Verkauf eines Familienunternehmens ist weit mehr als eine reine Transaktion. Er bedeutet oft den Abschied von einem Lebenswerk. In Deutschland stehen rund 150.000 Familienunternehmen vor der Nachfolgefrage. Doch während früher die Fortführung des Unternehmens durch einen Generationswechsel innerhalb der Familie die Regel war, sind heute die Optionen vielfältiger und die Entscheidungsprozesse komplexer geworden.

Der klassische „Exit“, also der vollständige Verkauf des Unternehmens, wird oft als einzige, wenn auch ungeliebte Option wahrgenommen, wenn die Nachfolge innerhalb der Familie nicht möglich ist. Doch diese Variante ist in der Praxis nur selten optimal.

Der M&A-Markt für Familienunternehmen ist dynamischer denn je: PE-Fonds, Strategen und Family Offices zeigen wachsendes Interesse bei gleichzeitig steigenden Anforderungen.

In diesem Spannungsfeld zwischen Tradition und Veränderung, zwischen emotionaler Bindung und rationaler Entscheidungsfindung positioniert sich dieser Fachbeitrag mit einer klaren These: Der vollständige Exit wird der Komplexität von Familienunternehmen oft nicht gerecht. Ein intelligentes Hybrid-Modell schafft Balance zwischen Vermögenssicherung, Kontrolle und Zukunftsfähigkeit.

2. Das Modell der hybriden Exit-Strategie

Eine hybride Exit-Strategie kombiniert verschiedene Elemente, um die Vorteile unterschiedlicher Ansätze zu nutzen und gleichzeitig deren Nachteile zu minimieren. Im Kern geht es darum, einen teilweisen Verkauf mit einer signifikanten Rückbeteiligung zu verbinden und durch den intelligenten Einsatz von Fremdkapital einen zusätzlichen finanziellen Hebel zu schaffen.

Definition und Grundprinzipien

Eine hybride Exit-Strategie kombiniert drei Elemente:

1. Verkauf der Mehrheitsbeteiligung
2. Substanzielle Minderheitsbeteiligung der Familie
3. Strategischer Fremdkapitaleinsatz

Dieser Ansatz findet eine Balance zwischen vollständigem Verbleib und komplettem Ausstieg.

Verkauf als Basis: Mehrheitsveräußerung und ihre Vorteile

Der Verkauf einer Mehrheitsbeteiligung ermöglicht:

- ♦ Realisierung eines erheblichen Teils des Unternehmenswertes
- ♦ Diversifikation des Familienvermögens
- ♦ Zugang zu neuem Know-how und Netzwerken
- ♦ Klare Governance-Strukturen

Die Mehrheitsveräußerung vermeidet problematische 50:50-Konstellationen und entspricht den Anforderungen der meisten Finanzinvestoren.

Der Kaufpreis kombiniert oft einen Festpreis mit variablen Komponenten (Earn-Out) oder Verkäuferdarlehen (Vendor Loan).

Rückbeteiligung: Partizipation am zukünftigen Erfolg

Die Rückbeteiligung der Familie erfolgt über eine Akquisitionsgesellschaft. Dieser Roll-Over ist steuerneutral und ermöglicht die Partizipation an der künftigen Wertentwicklung. Häufig bleibt der Altinhaber operativ oder beratend aktiv.

Die Rückbeteiligung erfüllt mehrere wichtige Funktionen:

1. Sie signalisiert dem Käufer starkes Vertrauen des Verkäufers in die Zukunft des Unternehmens
2. Sie ermöglicht der Unternehmerfamilie, an zukünftigen Wertsteigerungen zu partizipieren
3. Sie sichert ein gewisses Maß an Einfluss auf strategische Entscheidungen
4. Sie erleichtert den psychologischen Übergang durch einen graduellen Ausstieg

Fremdkapitaleinsatz: Hebeleffekte und Risikomanagement

Der dritte Baustein ist der strategische Einsatz von Fremdkapital auf Ebene der Akquisitionsgesellschaft, meist über Akquisitionsdarlehen oder Mezzanine-Finanzierungen.

Die Finanzierung orientiert sich am EBITDA (meist maximal das Dreifache) und muss nachhaltig bedienbar bleiben.

Der Fremdkapitaleinsatz verringert den Einsatz von Eigenkapital und kann so die Eigenkapitalrendite für alle Beteiligten erhöhen und gleichzeitig steuerliche Vorteile bieten. Dem Verkäufer bietet die Fremdfinanzierung die Möglichkeit, einen größeren Teil des Verkaufs als Veräußerungserlös zu erzielen bei gleich hoher Rückbeteiligung an der Akquisitionsgesellschaft.

Ein vereinfachtes Beispiel:

Der Kaufpreis für das gesamte Unternehmen beträgt 20 Mio. € und die Transaktion soll komplett mit Eigenkapital durchgeführt werden. Wenn der Verkäufer sich mit 30 % rückbeteiligen möchte, würde er 14 Mio. € als Cash-Kaufpreis bekommen und 30 % seiner Anteile am Target in die Akquisitionsgesellschaft rollen.

Würde die Transaktion aber zur Hälfte mit Fremdkapital finanziert, das dabei in die Akquisitionsgesellschaft fließt, müsste der Verkäufer nur 15 % seiner Anteile am Target in die Akquisitionsgesellschaft rollen, um an der teils fremdfinanzierten Gesellschaft 30 % zu halten. Der Cash-Kaufpreis würde in diesem Fall 17 Mio. € betragen, also 3 Mio. € mehr als in dem Fall ohne Fremdfinanzierung.