



PRAXISLEITFADEN

# VERÄUSSERUNG EINER MINDERHEITSBETEILIGUNG AM FAMILIENUNTERNEHMEN

BEWEGGRÜNDE, STRUKTUREN  
UND GESTALTUNGSMÖGLICHKEITEN

von  
Alexander Kretzberg,  
Christopher Droege und  
Anna Husmann

Mit einem Vorwort von  
Tom A. Rösen

Herausgeber

**Goldman  
Sachs**

**WIFU**  
STIFTUNG



## IMPRESSUM

### **VERANTWORTLICH:**

WIFU-Stiftung  
Prof. Dr. Tom A. Rösen  
Alfred-Herrhausen-Straße 48  
58448 Witten

**Redaktion:** Monika Nadler

**Gestaltung:** Weissheiten Design, Wuppertal

**Titelfoto:** iStock/Say-Cheese

**Foto S. 4:** WIFU-Stiftung

**Fotos S. 26:** Goldman Sachs

**Hinweis:** Das Wittener Institut für Familienunternehmen (WIFU) und die WIFU-Stiftung streben einen diskriminierungsfreien Gebrauch von Sprache an, in dem die Vielfalt aller Mitmenschen berücksichtigt wird. Wir verwenden daher, wo möglich, genderneutrale Formulierungen und nennen i. d. R. die weibliche und die männliche Form. Vereinzelt kann es etwa aus Platzgründen vorkommen, dass das generische Maskulinum als nicht-markierte Form für das Genus von Personenbezeichnungen gewählt wurde. Auf die Verwendung von Genderzeichen wie Sternchen, Binnen-I, Unterstrich und Doppelpunkt verzichten wir zugunsten eines ungestörten Leseflusses.

**Disclaimer:** Urheber der Inhalte in diesem Praxisleitfaden ist/sind der/die namentlich bezeichnete/n Autor/en, sofern nicht anders angegeben. KI-generierte Texte und Inhalte sind als solche gekennzeichnet.

ISSN (Print) 2626-3424

ISSN (Online) 2626-3432

Stand: Februar 2026

# INHALT

---

<b>Vorwort</b>	<b>4</b>
<b>1 Typische Gründe für die Veräußerung einer Minderheitsbeteiligung</b>	<b>6</b>
<b>2 Optionen für Minderheitsveräußerungen</b>	<b>7</b>
<b>3 Beispiele für Minderheitsveräußerungen</b>	<b>9</b>
<b>4 Mögliche Investoren und Bewertungen bei Minderheitstransaktionen</b>	<b>11</b>
Fallbeispiel: Finanzinvestor KKR als strategischer Partner des Familienunternehmens ifm .....	14
<b>5 Implikationen einer Minderheitsveräußerung auf die M&amp;A-Prozessgestaltung</b>	<b>16</b>
5.1 Der M&A-Prozess .....	16
5.2 Besonderheiten der Minderheitsveräußerung .....	18
<b>6 Gestaltungsmöglichkeiten durch Gesellschafterverträge</b>	<b>19</b>
<b>7 Erfolgsfaktoren und kritische Voraussetzungen für Minderheitsveräußerungen</b>	<b>22</b>
<b>8 Fazit</b>	<b>23</b>
<b>9 Quellen und weiterführende Literatur</b>	<b>24</b>
<b>Kontakt</b>	<b>26</b>

**D**er Verkauf von Anteilen am Familienunternehmen galt in der Vergangenheit nahezu als Sakrileg: Wie kann man etwas verkaufen, das einem gar nicht gehört? Dahinter stand die Überzeugung, dass die Gesellschafter lediglich Treuhänder des Familienunternehmens sind und dieses – möglichst erfolgreich – an die nächste Generation weiterzugeben haben. In diesem Denkraum war ein Anteilsverkauf kaum denkbar, da musste schon eine gravierende Notlage eingetreten sein. Gelegentlich gab es einen Verkauf an eine sehr verdiente langjährige Führungskraft, dann aber mit der Auflage verbunden, die Anteile an niemanden außer an die eigenen Kinder weiterzugeben.

Hier verändert sich etwas. Häufiger wird nun ein Teilverkauf in Erwägung gezogen, wenn dies zum Erhalt des Familienunternehmens erforderlich ist. Die Konsolidierung von Märkten ist oftmals der Ausgangspunkt. Wenn das eigene Unternehmen einen Spitzenrang im Marktsegment hat und ein Wettbewerber zum Verkauf steht, bleibt nur der Kauf als Option. Fremdkapitalgeber aber finanzieren selten Akquisitionen, da dies nicht nur das Verhältnis von Eigen- zu Fremdkapital verschlechtert, sondern auch ein enormes unternehmerisches Risiko birgt, für das klassische Kredite ungeeignet sind.

Ein anderes Szenario, das zu einem Teilverkauf führen kann, sind größere technologische Innovationen, die nicht aus dem Cash-Flow finanziert werden können. Hier besteht die Gefahr, dass eine unternehmerische Opportunität verlorengelassen wird und das Familienunternehmen womöglich im Wettbewerb abgehängt wird.

Mit Fokus auf die Unternehmerfamilie betrachtet, kann der Teilverkauf eines Familienunternehmens eine Nachfolgeregelung ermöglichen, die aus dem Kreis der Unternehmerfamilie heraus nicht möglich ist. Die Übergabe der Führungsverantwortung an



einen familienexternen Manager<sup>1</sup> hat zwar das Potenzial, eine Unternehmerfamilie in ihrem Selbstverständnis gravierend zu erschüttern, ist aber manchmal im Unternehmensinteresse – „Business first!“ – die richtige Entscheidung. Der Verkauf von Anteilen am Familienunternehmen kann also ein Instrument sein, um den Fortbestand des Unternehmens zu sichern.

Und schließlich gibt es ein Worst-case-Szenario: der unversöhnliche Streit im Eigentümerkreis, in dessen Folge ein oder mehrere Anteilseigner mehr verkaufen möchten, als die verbleibenden Eigentümer aus ihren Mitteln finanzieren können oder wollen. In einer solchen Situation kann es auch zu einem Teilverkauf an familienexterne Anteilseigner auf Zeit kommen, um den Engpass zu überbrücken, und nach fünf bis zehn Jahren verlässt der Investor den Eigentümerkreis vereinbarungsgemäß wieder.

Es sind nicht zuletzt Family Offices, die mit „Family Equity“ Minderheitsbeteiligungen in anderen Familienunternehmen geradezu suchen. Manche bleiben dann dauerhaft in einem Familienunternehmen investiert – und dies kann als stabile Partnerschaft durchaus ein Asset sein. In immer mehr Fällen, so

<sup>1</sup> Hierzu auch Meier, Rösen & Portz (2025).

lässt sich beobachten, bringt der eigenkapitalgebende Partner „smart money“ ein, also Finanzmittel plus Erfahrung (bspw. in Fragen der Governance) plus Netzwerk (also Kontakte zu Lieferanten, Kunden, Personalressourcen). Hier kann also ein Professionalisierungsschub seinen Anfang nehmen, der zu mehr Transparenz bei der Entscheidungsfindung, besserem Reporting und Controlling führt. Die Hinzunahme eines familienexternen Investors kann somit die Weiterentwicklung des Unternehmens in vielfältiger Weise fördern. Typischerweise sucht Family Equity eine langfristige Anlageperspektive und eine – auf beiden Seiten – möglichst gute Passung. Gleichwohl unterscheidet sich Family Equity nicht grundsätzlich von anderen Geldgebern. Die Erwartungshorizonte, bspw. für Renditen oder eine Refinanzierung des Investments durch hohe Ausschüttungen, haben sich angeglichen. Die vermutete (oder erhoffte) Passivität von Family Equity wird sich in den meisten Fällen nicht erfüllen.

Eine Partnerschaft, die über reines Investment hinausgeht, kann sich dann als ungemein wertvoll erweisen – vorausgesetzt, der Anteilskäufer bringt ein zur Unternehmerfamilie passendes Werteverständnis mit. Wie denkt er über Professionalisierung, Wachstum oder Ausschüttungen? Gelingen kann die Partnerschaft nur, wenn nicht einer der beiden Tango und der andere Walzer tanzt.

Auch der oben schon genannte Aspekt des Treuhänderverständnisses muss im Kontext einer solchen Veränderung in der Unternehmerfamilie und mit dem potenziellen neuen Partner diskutiert werden. Steht es nicht im Widerspruch zum Gedanken der Treuhänderschaft, Anteile zu verkaufen? Oder verpflichtet die Treuhänderschaft nicht gerade dazu, unter sorgfältiger Betrachtung des ganzen Markt- und Wettbewerbsgefüges, die Überlebensperspektive des Familienunternehmens zu sichern – und sei es durch einen (klug verhandelten und

gewissenhaft vereinbarten) Einstieg eines familienexternen Kapitalgebers? Zu solchen Erwägungen gehört es, die Angst vor einem Autonomieverlust der Familie zu berücksichtigen und Bruchlinien einer Partnerschaft zu identifizieren, bspw. Stellenabbau oder Standortverlagerungen.

Der Inhalt dieses Leitfadens gibt einen umfassenden Überblick zum Prozess des Einstiegs familienexterner Investoren in ein Familienunternehmen. Er sollte als Grundlage für eine familieninterne Reflexion zur grundsätzlichen Haltung und zur Definition einer diesbezüglichen Strategie der Unternehmerfamilie herangezogen werden, damit wichtige Eckpfeiler für einen Teilverkauf des Unternehmens definiert werden.

**Tom A. Rösen**

Geschäftsführender Vorstand der WIFU-Stiftung

# 1 | TYPISCHE GRÜNDE FÜR DIE VERÄUSSERUNG EINER MINDERHEITSBETEILIGUNG

**E**s gibt viele Gründe, die Veräußerung einer Minderheitsbeteiligung an einem Familienunternehmen in Betracht zu ziehen. Diese können sowohl auf Ebene der Gesellschafter als auch auf Ebene des Unternehmens liegen. Typische Motive auf Gesellschafterebene sind der Bedarf an Liquidität sowie eine angestrebte Diversifizierung des Vermögens, welches bei vielen Unternehmerfamilien zu einem großen Teil im Unternehmen gebunden ist. Ein weiterer Grund – insbesondere bei großen und heterogenen Gesellschafterfamilien – sind unterschiedliche Vorstellungen hinsichtlich der zukünftigen strategischen Ausrichtung des Unternehmens. In diesem Fall kann ein externer Kapitalgeber eine Veräußerungsmöglichkeit für einzelne Familienmitglieder bieten, die z. B. eine Transformation des Unternehmens nicht weiter begleiten wollen. Außerdem wird die Hinzunahme externer Kapitalgeber oft als ein Baustein einer umfangreichen Nachfolgestrategie betrachtet, insbesondere wenn es an familieninternen Nachfolgern mangelt.

Hinzu kommt der Wunsch nach dem Heben bisher ungenutzter Wertpotenziale – ermöglicht durch die Hinzunahme eines erfahrenen externen Investors – und die Partizipation an diesem Wertzuwachs durch das Behalten einer Mehrheit. Dem neu eintretenden Investor kommt hierbei die Rolle zu, auf zum Teil überfällige Maßnahmen zu drängen. Neben dem Heben des oftmals signifikanten Wertpotenzials ist die damit einhergehende Professionalisierung der Strukturen und Prozesse ebenfalls ein sinnvoller Zwischenschritt mit Blick auf einen möglicherweise später anvisierten Börsengang.

Aus *Unternehmensperspektive* sind also typische Motive:

- die Aufnahme von Kapital für zukünftiges Wachstum (z. B. größere Investitionen oder Zukäufe sowie Zugang zu neuen Märkten)
- eine Transformation des Geschäftsmodells sowie
- die weitere Professionalisierung des Unternehmens mit einem externen Partner.

Eine Minderheitstransaktion wird dabei von vielen Unternehmern als Zwischenschritt präferiert, der emotional leichter fällt als die Abgabe von Kontrolle. Typischer Vorteil einer Minderheitstransaktion *aus Sicht der Unternehmerfamilie* ist also die Freisetzung von Liquidität in Kombination mit

- dem Erhalt der Kontrolle am Familienunternehmen – je nach Ausgestaltung ohne operative Einmischung des neuen Investors in das Tagesgeschäft
- weiterer Partizipation am Wertzuwachs des Unternehmens
- dem Etablieren einer Bewertungsreferenz (z. B. für allfälligen zukünftigen Kontrollverkauf oder Fremdkapitalgeber)
- dem Profitieren von der Expertise und dem Netzwerk des möglichen Partners
- oder als Zwischenschritt hin zu einem Börsengang (oder einer Alternative zu diesem).

Auch *aus Investorensicht* bieten Minderheitstransaktionen Vorteile:

- Zugang zu attraktiven Familienunternehmen oder Sektoren, in die man sonst nicht investieren könnte
- erhebliches Wertsteigerungspotenzial durch die Professionalisierung von Strukturen und Prozessen sowie durch einen gesteigerten Fokus auf Wachstum und Profitabilität
- Möglichkeit eines zukünftigen Erwerbs einer Kontrollmehrheit in einem zweiten Schritt, falls dies von der Unternehmerfamilie als eine Möglichkeit angesehen wird
- Mittel der Differenzierung gegenüber anderen Investoren (bspw. Profilierung und dadurch auch zukünftige Positionierung als Partner für weitere Familienunternehmen).

## 2 | OPTIONEN FÜR MINDERHEITSVERÄUSSERUNGEN

In der Vergangenheit wurden viele der bisher angesprochenen Ziele (z. B. Liquidität und Vermögensdiversifizierung für die Unternehmerfamilie; Zugang zu Wachstumskapital für das Unternehmen), insbesondere bei größeren Familienunternehmen, über Börsengänge abgebildet. Dies hat sich in den vergangenen Jahren gewandelt. Historisch haben Unternehmer einen Börsengang mit Prestige und Unternehmenserfolg assoziiert. Mittlerweile aber ist das Bewusstsein dafür gewachsen, dass das öffentliche Kapitalmarktumfeld anspruchsvoll ist und Unternehmen „börsenreif“ sein sollten. Es sollten also notwendige interne Prozesse etabliert sein, um den Herausforderungen einer Börsennotiz begegnen zu können. Hier sind insbesondere steigende bürokratische Anforderungen (beispielsweise an Aufsichtsräte) zu nennen. Zudem ist die niedrige Liquidität an

europäischen Börsen erwähnenswert, ebenso wie die oft niedrigere Bewertung im Vergleich zu amerikanischen oder asiatischen Börsen. Dies lässt den Börsengang in vielen Fällen für Familienunternehmer weniger erstrebenswert erscheinen.

In diese Lücke sind insbesondere private Finanzinvestoren gestoßen. Während der Kauf von Unternehmensanteilen (Fusionen und Übernahmen) in der Vergangenheit hauptsächlich ein Instrument für Mehrheitsbeteiligungen mit Kontrolle war, gibt es heute einen zunehmenden Anteil an Minderheitstransaktionen. Abbildung 1 verdeutlicht die Steigerung des Anteils von Minderheitstransaktionen auf dem deutschen Markt seit 2015. Auf die Ausgestaltung einer solchen Partnerschaft wird detaillierter in den folgenden Kapiteln eingegangen.

DEUTSCHLAND: M&A-VOLUMEN (in Milliarden Euro)

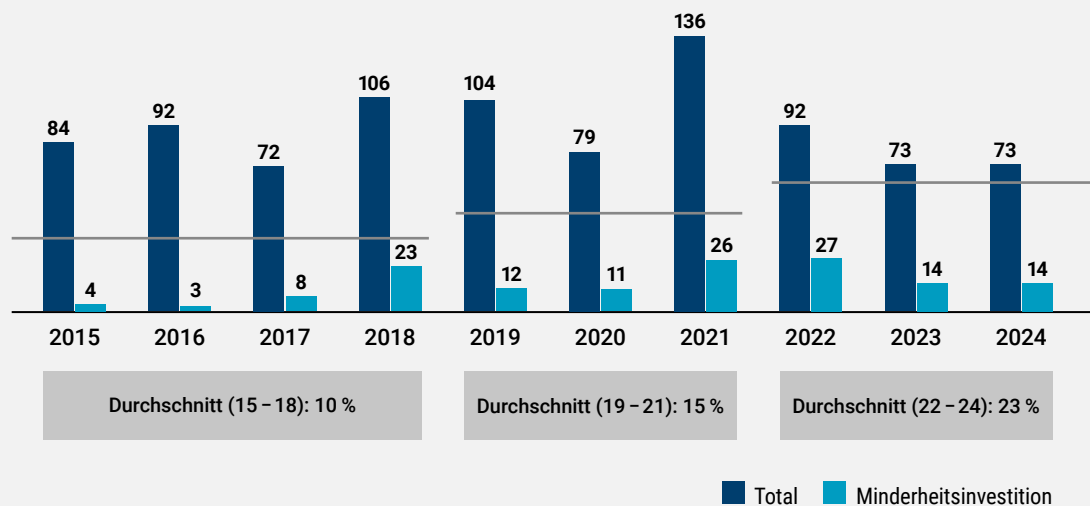


Abbildung 1: Anteil der Minderheitsinvestitionen am gesamten M&A-Volumen in Deutschland (Quelle: eigene Darstellung; Refinitiv Workspace)

Neben der Beteiligung eines Finanzinvestors sind insbesondere folgende Optionen regelmäßig Teil der Erwägungen von Unternehmerfamilien:

### **Verkauf innerhalb der Eigentümerfamilie**

Der Verkauf innerhalb der Eigentümerfamilie(n) kann den Vorteil einer konsistenten Eigentümerstruktur bieten. Typische Herausforderungen sind die Preisfindung und die Finanzierung. Bei mehreren Familienstämmen ist zudem das Entstehen möglicher Ungleichgewichte zwischen den einzelnen Stämmen zu berücksichtigen.

### **Minderheitsbeteiligung eines Strategen**

Bei Strategen gibt es oftmals nur eine eingeschränkte Bereitschaft für Minderheitsbeteiligungen bzw. eine Notwendigkeit für einen klaren Pfad zur Übernahme der Mehrheit an dem Zielunternehmen. Oft scheitern Diskussionen zu Minderheitsbeteiligungen insbesondere an der Realisierung und Aufteilung etwaiger Synergien sowie am Flexibilitätsverlust für die Eigentümerfamilie, da spätere Veräußerungen an dritte Parteien meist nur noch sehr eingeschränkt möglich wären.

### **Beteiligung des bestehenden Managements**

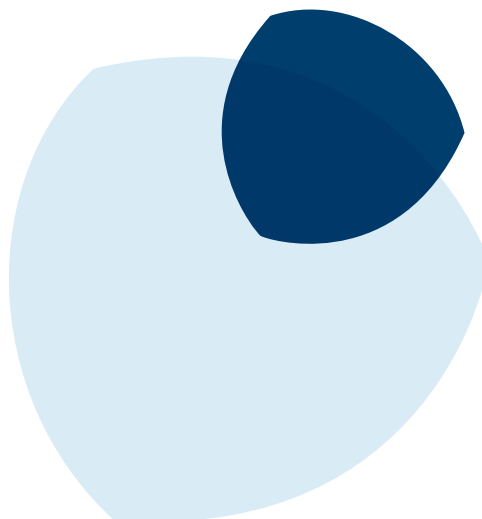
Die (partielle) Veräußerung an das bestehende Management erfolgt oftmals eher aus emotionalen Gründen (z. B. Belohnung des Managements nach langjähriger Arbeit für das Familienunternehmen) oder in schwieriger wirtschaftlicher Situation, angestoßen durch Fremdkapitalgeber – und ist somit aus rein wirtschaftlicher Sicht oft keine attraktive Option für die Unternehmerfamilie.

### **Strukturierte Optionen**

Strukturierte Optionen können komplex sein und es ist ratsam, sich zuvor ausführlich mit ihren Vor- und Nachteilen auseinanderzusetzen. Im hier angedachten Kontext wäre beispielhaft denkbar, ein fremdkapitalähnliches Instrument so zu strukturieren, dass die Unternehmerfamilie den Investor für eine zuvor definierte Mindestrendite nach einer spezifischen Anzahl an Jahren wieder herauskaufen kann. Diese Strukturen sind tendenziell für zeitlich begrenzte Transformationen sinnvoll, können in vielen Fällen aber auch als unpassend bzw. riskant erachtet werden, beispielsweise im Falle adverser wirtschaftlicher Marktentwicklungen.

Letzten Endes hängt die bevorzugte Struktur von den Zielen und Rahmenbedingungen der Eigentümerfamilie ab.

Erwähnenswert ist zudem die Unterscheidung zwischen einer Kapitalerhöhung und einer Minderheitsveräußerung durch die Unternehmerfamilie („Sekundärverkauf“). Bei einem Sekundärverkauf erhält der bisherige Anteilseigner (die Eigentümerfamilie) das Geld. Hingegen fließt dieses bei einer Kapitalerhöhung in das Unternehmen. Der prozentuale Anteil am nun stärker finanzierten Unternehmen der Eigentümerfamilie reduziert sich; er wird also verwässert. In der Praxis werden häufig beide Elemente kombiniert.



### 3 | BEISPIELE FÜR MINDERHEITSVERÄUSSERUNGEN

Beispiele für Minderheitsveräußerungen aus der jüngeren Vergangenheit in Deutschland sind in Abbildung 2 aufgelistet. Auffällig ist der Fokus auf Unternehmen in zukunftsträchtigen Sektoren wie der Automatisierungsindustrie, deren hohes Wachstum sich unter anderem durch steigende Lohnkosten, den demografischen Wandel und einen zunehmenden Fokus auf Energieeffizienz erklärt.

Für den „Exit“ des Investors bietet sich eine Reihe von Optionen. An Abbildung 2 anschließend werden auf der nachfolgenden Seite einige erfolgreiche Exits der vor 2021 erfolgten Einstiege von Minderheitsinvestoren beschrieben. Diese Szenarien zeigen die Vielzahl an Optionen auf.




Familienunternehmen / Verkaufter Anteil	Investor	Jahr des (Teil-)Verkaufs	Beteiligungs- größe	Transaktions- volumen	Industrie
	KKR	2025	Minderheit	Nicht öffentlich	Automatisierung / Messtechnik
	KKR	2025	50 % / vorherige Börsennotierung	~€ 450 Mio.	IT-Dienstleistung
		2024	20 %	Nicht öffentlich	Automatisierung / elektrische Verbindungstechnik
	VIESSMANN	2024	Minderheit	Nicht öffentlich	Industrie- großhandel
	KKR	2023	28,6 % / vorherige Börsennotierung	~€ 320 Mio.	Raumfahrt / Satelliten
	 	2022	Strukturierte Investition / Wachstumskapital	€ 550 Mio.	Arzneimittel- plattform
	Triton	2022 (nicht vollzogen)	~50 %	Nicht verfügbar	Automatisierung
	KKR	2021	Minderheit	Nicht öffentlich	Software für Lieferketten
	CVC	2018 (Rückkauf 2024)	20 %	Nicht öffentlich	Tank-, Service- und Mautlösungen
	CVC	2018 (Rückkauf 2023)	Joint Venture / Minderheit	<€ 1,4 Mrd.	Industrie-, Medizin- und Spezialgase
	IEQT	2017 (Rückkauf 2024)	20 %	<€ 630 Mio.	Medizintechnik
	KKR	2010 (Rückkauf 2014)	35 %	Nicht öffentlich	Zutaten für die Lebensmittel- und Getränkeindustrie

Abbildung 2: Ausgewählte Minderheitstransaktionen in Deutschland  
(Quelle: eigene Darstellung; MergerMarket)



**Der Minderheitsinvestor unterstützt das Wachstum und verkauft gemeinschaftlich mit dem Familienunternehmer an einen Strategen:** Wild Flavors hat 2010 KKR als Minderheitsinvestor an Bord geholt, mit dem gemeinschaftlichen Ziel, das Unternehmenswachstum voranzutreiben. 2014 wurde Wild Flavors durch den Familienunternehmer und den Finanzinvestor gemeinschaftlich an den Strategen ADM verkauft.



**Der Minderheitsinvestor unterstützt das Wachstum und verkauft seine Anteile zurück an die Unternehmerfamilie:** Die Unternehmerfamilie verkaufte im Jahr 2018 einen Anteil von 20 Prozent an CVC. Wachstum, die Digitalisierung des Geschäftsmodells und eine Erweiterung des Service-Angebots sollten durch die Expertise und das Netzwerk von CVC schneller ermöglicht werden. Nach fünfjähriger Partnerschaft kaufte die Unternehmerfamilie die Minderheitsbeteiligung zurück.



**Der Minderheitsinvestor unterstützt die Finanzierung einer M&A-Transaktion und ein neuer Finanzinvestor tritt an seine Stelle:** Messer und CVC sind 2018 eine Partnerschaft in Form eines Joint Ventures eingegangen. Gemeinsam wurden Lindes Gasgeschäft in Nordamerika sowie ein südamerikanischer Geschäftsteil gekauft. Im Jahr 2023 kaufte Messer die Anteile von CVC zurück, bei zeitgleicher Minderheitsbeteiligung durch GIC auf Ebene der Holding.

## ottobock.

**Der Minderheitsinvestor unterstützt die Wachstums- sowie Profitabilitätsverbesserungen und verkauft seine Anteile zurück an den Familienunternehmer:** Die Unternehmerfamilie verkaufte im Jahr 2017 eine Minderheitsbeteiligung von 20 Prozent an EQT. Es entstand eine strategische Partnerschaft mit dem Ziel, Wachstum und Profitabilität mithilfe der Expertise von EQT zu erhöhen. Nach sechsjähriger Partnerschaft, in welcher der Umsatz von ottobock um acht Prozent jährlich stieg und die Profitabilität signifikant verbessert wurde, kaufte der Familienunternehmer die Anteile von EQT zurück.

## 4 | MÖGLICHE INVESTOREN UND BEWERTUNGEN BEI MINDERHEITSTRANSAKTIONEN

**V**eräußerungsprozesse (M&A) wurden in der Vergangenheit vor allem für Mehrheitstransaktionen genutzt, während Minderheitstransaktionen oft über den Gang an die Börse umgesetzt wurden. Das Investoren Umfeld für Minderheitsbeteiligungen war sehr eng, einhergehend mit erheblichen Abschlägen für Minderheitstransaktionen ohne Kontrolle („Minority Discount“). Dies hat sich in den letzten fünf Jahren geändert, so dass man bei attraktiven Unternehmen und etablierten Gesellschaftervereinbarungen häufig keine nennenswerten Abschläge mehr beobachtet.

Eine zunehmende Anzahl an Investoren erachtet Minderheitstransaktionen vielmehr als Chance, um in attraktive Familienunternehmen zu investieren oder Zugang zu Sektoren zu erhalten, in die man sonst nicht investieren könnte. Ein gutes Beispiel hierfür ist die kürzliche Investition von KKR in die ifm electronic in Essen. Ifm ist ein weltweit führendes Unternehmen im Bereich der Sensorik und der innovativen Automatisierungstechnik. Aus Investorsicht gibt es keine alternative Möglichkeit, in

diesen spannenden und zukunftssträchtigen Bereich zu investieren, da die unmittelbaren Wettbewerber alle ähnlich wie ifm in privater Hand von Familien oder Stiftungen sind. Die Minderheitsstruktur ermöglicht jedoch eine solche Investition.

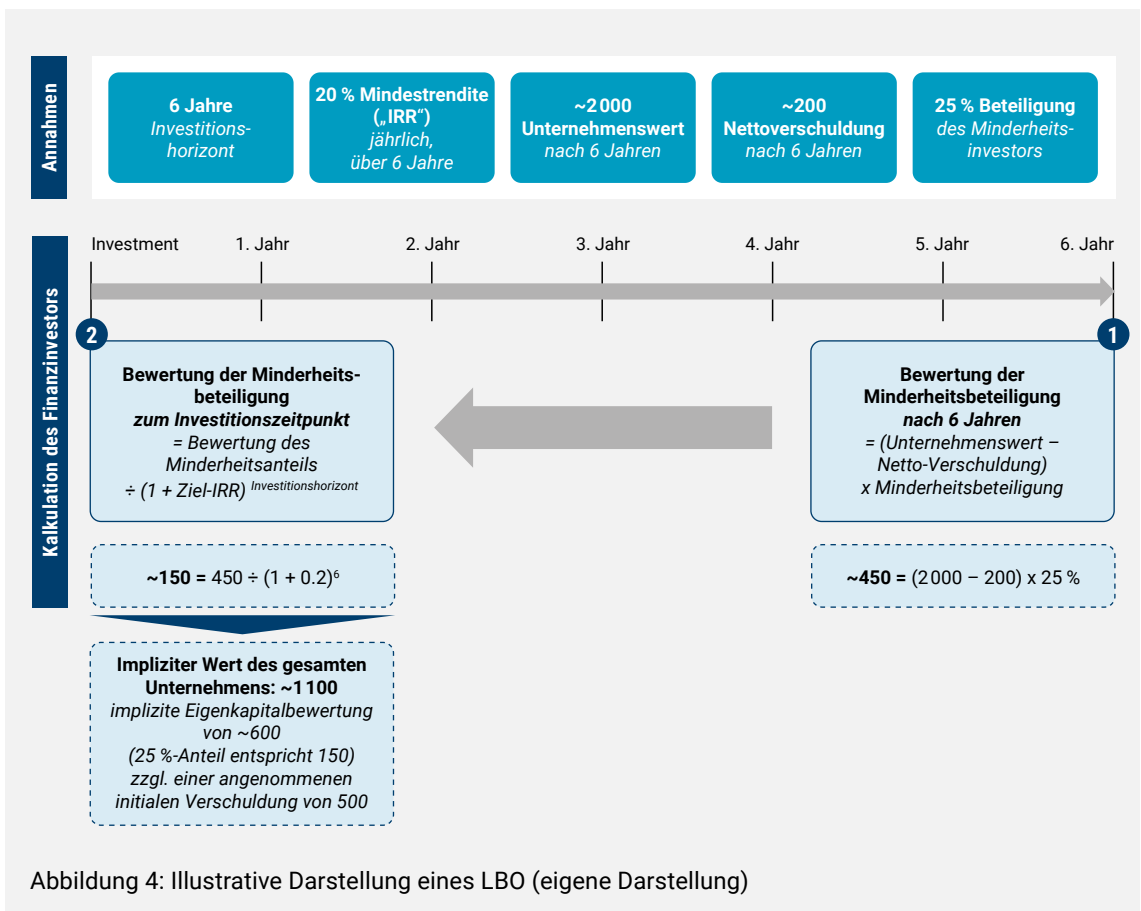
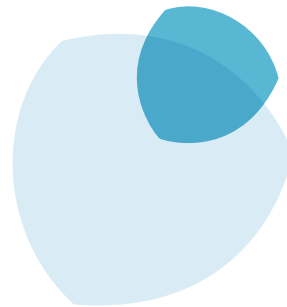
Ein großer Teil der Investitionen in diesem Bereich kommt von traditionellen Kontrollinvestoren („Buyout Private Equity“), die sich über die Zeit aufgrund der Fondsgrößen und der Professionalisierung des Asset-Management-Sektors für Minderheiten geöffnet haben. Zudem haben zahlreiche Fonds inzwischen auch eigene Vehikel für Minderheitstransaktionen und ähnliche Opportunitäten. In den meisten Fällen kommen als externe Investoren (d. h. von außerhalb der Familie) eine Reihe an Finanzinvestoren in Frage. Dies sind typischerweise Private-Equity-Investoren (also mit dem angesprochenen historischen Hintergrund von Mehrheitsinvestitionen) sowie Family Offices, Pensions- und Staatsfonds. Die folgende Grafik veranschaulicht einige der Kernunterschiede dieser Investorengruppen.

	Traditionelles Private Equity	Privates Kapital / Family Offices	Staats- / Pensionsfonds
Investitionsthesen	<ul style="list-style-type: none"> <li>● Aktives Mitgestalten des Unternehmens</li> <li>● Präferenz für Kontrolle, aber zunehmend offen für aktive Minderheitsbeteiligungen (teilweise über spezielle Fonds)</li> <li>● Fokus auf Unternehmen mit nachhaltigem Wachstum, hoher Cash-Generierung sowie Potenzialen im Geschäftsplan (z. B. M&amp;A)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● Passiverer Partnerschaftsansatz mit Gründern, Familien und anderen Investoren</li> <li>● Fokus auf langfristige Wertschöpfung und Risikoreduktion; sektorspezifische und geografische Führung</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● Passiverer Partnerschaftsansatz mit Gründern, Familien und anderen Investoren</li> <li>● Typischerweise Investments in Minderheitsbeteiligungen</li> <li>● Fokus auf den Business Plan und Risikoreduktion</li> <li>● Ziel sind Portfolio- und Plattformsynergien sowie wissensfördernde Transaktionen</li> </ul>
Investitionshorizont	~3 – 7 Jahre	~5 – 10+ Jahre (mgwl. auch länger)	~5 – 10+ Jahre
Zielrendite	~20 – 25 % IRR	~17,5 – 22,5 % IRR	~15 – 22,5 % IRR
Governance-Erwartung	<ul style="list-style-type: none"> <li>● Aktive Beteiligung und Mitbestimmung</li> <li>● Wesentliche operative Vetorechte</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● Eher passiv; fokussiert auf Schutzrechte</li> <li>● Flexibel; abhängig von der angedachten Partnerschaft</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● Eher passiv; fokussiert auf Schutzrechte</li> <li>● Angemessene Vertretung im Vorstand</li> </ul>

Abbildung 3: Wesentliche Merkmale unterschiedlicher Finanzinvestoren (eigene Darstellung)

In der Praxis denken Unternehmen in den ersten Gesprächen primär an passivere Investoren wie die Family Offices anderer Unternehmerfamilien. Erst im Laufe eines M&A-Prozesses wird zunehmend Private Equity als Option erwogen. Gründe hierfür sind, dass sich die Governance-Anforderungen bei Minderheitsbeteiligungen der verschiedenen Gruppen angenähert haben – und viele passivere Investoren sich als deutlich weniger passiv herausstellen als ursprünglich gedacht. Zudem kann ein aktiver Investor positive Akzente setzen, bspw. Wachstum oder eine Transformation begleiten (vgl. Kap. 1). Jenseits der Charakteristika eines Finanzinvestors sollte somit die Wahl des „richtigen“ Partners schlussendlich von den langfristigen Interessen der Unternehmerfamilie, dem Angebot des potenziellen Partners und der gemeinsamen Vision für das Unternehmen abhängen.

Für Familienunternehmer, die eine Minderheitsveräußerung erwägen, ist es zudem relevant, die grundlegende Herangehensweise der Gegenpartei im Hinblick auf die Bewertung zu verstehen. Die meisten der genannten Finanzinvestoren rechnen ihre zukünftigen Erlöse „rückwärts“ auf einen heutigen Wert. Auf Basis operativer Leistungsannahmen des betreffenden Unternehmens, der hieraus abgeleiteten Zahlungsströme, Verkaufsannahmen und der erwarteten Mindestrendite wird der maximal zahlbare Kaufpreis ermittelt. Abbildung 4 veranschaulicht die von Finanzinvestoren in der Regel angewandte LBO („Leveraged Buyout“) Bewertungsmethode.



### Bewertung der Minderheitsbeteiligung am Ende der Investitionsperiode

Wie bereits angesprochen, investieren Finanzinvestoren oftmals mit einem spezifischen Zeithorizont. Zum Ende der Investitionsperiode, d. h. zum Zeitpunkt des „Exits“, hat das Unternehmen einen bestimmten Wert. Diesen Wert versucht der Finanzinvestor aus heutiger Sicht zu approximieren. Indem er von diesem zukünftigen Wert die dann noch bestehende Verschuldung abzieht, kann er den zukünftigen Wert des Eigenkapitals abschätzen. Die Nettoverschuldung am Ende der Investitionsperiode errechnet sich aus der Verschuldung zum Zeitpunkt der Investition abzüglich der während des Investitionszeitraums erwirtschafteten Zahlungsströme, die für eine Reduktion der Verschuldung genutzt werden können. Vom Wert des Eigenkapitals am Ende der Investitionsperiode steht dem Minderheitsinvestor ein Anteil zu (abhängig von der Größe seiner Beteiligung). Diesen Wert rechnet der Finanzinvestor nun „rückwärts“.

Für die Einschätzung des Verkaufswertes am Ende der Investitionsperiode ist maßgeblich relevant, welche Exit-Optionen der verkaufende Minderheitsinvestor hat (z. B. eine breite Veräußerung, ein Börsengang oder der Rückkauf durch die Familie) sowie die aktuelle und langfristige Marktbewertung von Wettbewerbern.

### Bewertung der Minderheitsbeteiligung zum Investitionszeitpunkt

Dem Eigenkapitalwert der Minderheitsbeteiligung am Ende der Investitionsperiode wird eine Mindestrenditeerwartung („Ziel-IRR“; IRR: „Internal Rate of Return“) gegenübergestellt. Diese unterscheidet sich je nach Finanzinvestor. So hat typischerweise Private Equity eine höhere Renditeanforderung als Family Offices, Staats- oder Pensionsfonds.

Die Ziel-IRR richtet sich unter anderem nach der Einschätzung des Finanzinvestors hinsichtlich des mit der Investition verbundenen Risikos. Ein Teil der Zielrendite ergibt sich aus dem Unternehmen selbst. Berücksichtigte Faktoren sind unter anderem Wachstumserwartungen von Markt und Wirtschaftssektor sowie die Positionierung des Unternehmens in diesen. Zudem fragt sich der Finanz-

investor, ob es Potenzial für zusätzliches Unternehmenswachstum sowie für eine verbesserte Rentabilität und Cash-Generierung gibt. Neben diesen Aspekten sind zudem Governance-, Informations-, Vorbehalts- sowie Übertragungs-, Exit- und Liquiditätsrechte des Minderheitsinvestors zu berücksichtigen. Kapitel 7 geht detaillierter auf diese wichtigen Themen ein.

Auf dieser Basis wird dann über Diskontierung des Eigenkapitalwertes am Ende der Investitionsperiode mit dem Ziel-IRR der Wert ermittelt, den der Minderheitsinvestor heute zahlen kann, um mit der Investition in das Familienunternehmen die geplante Zielrendite zu erreichen. Prämisse hierfür ist, dass erreichbare Erwartungen Teil der Planung sind. Die Bewertung beruht also auf Annahmen und somit beruht die Angemessenheit der Bewertung darauf, dass die Annahmen realistisch sind. Um dies abzusichern, stellt der Finanzinvestor eine Vielzahl an Überlegungen an, die dann in der Regel zu Sensitivitätsrechnungen und Bewertungsbandbreiten führen.

Relevant für die veranschlagte Bewertung ist zudem die Fähigkeit eines Unternehmens, zusätzliches Fremdkapital zu stemmen, bspw. bei einer bis dato geringen Verschuldung und/oder einem geringen Risikoprofil (gute und stabile Profitabilität sowie Cash-Generierung). Die zugrundeliegende Überlegung ist, dass Fremdkapitalkosten bei einer angemessenen Verschuldung unterhalb der Eigenkapitalkosten liegen. Somit kann eine Optimierung der Kapitalstruktur einen direkten Wertbeitrag leisten.

Zuletzt ist darauf hinzuweisen, dass sich die steuerliche Behandlung von (Teil)käufen abhängig vom Erwerber und vom erworbenen Anteil unterscheiden kann. Dies kann sich ebenfalls in der veranschlagten Bewertung widerspiegeln. Beispielsweise können bestimmte steuerliche Vorteile in Deutschland für Family Offices ab einem erworbenen Anteil von >25 Prozent relevant sein.

**Zusammengefasst sind die Kerntreiber der Bewertungen: das Vertrauen in den Business Plan, die erwartete Rendite, die Kapitalstruktur und die Exit-Optionen.**

**ifm** ist ein weltweit führendes Unternehmen im Bereich der industriellen Automatisierung und Industrie-4.0-Technologien. Mit einem Produktportfolio, das unter anderem Sensoren, Steuerungen, Software und Cloud-Plattformen umfasst, beliefert das Unternehmen über 150 000 Kunden. Mit mehr als 9 000 Beschäftigten weltweit treibt ifm die digitale Transformation von Industrieunternehmen voran und hilft seinen Kunden dabei, Betriebszeiten zu verlängern, Effizienz zu steigern und Sicherheit zu erhöhen.

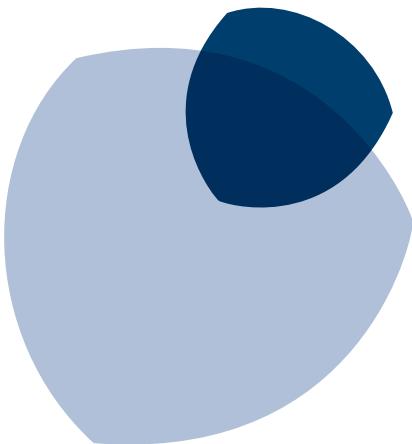
## FALLBEISPIEL: FINANZINVESTOR KKR ALS STRATEGISCHER PARTNER DES FAMILIENUNTERNEHMENS IFM

**A**m 26. Mai 2025 gab das Familienunternehmen ifm eine strategische Partnerschaft mit und eine Minderheitsbeteiligung durch den internationalen Finanzinvestor KKR bekannt. Die Gründerfamilien Buck und Marhofer bleiben Mehrheitseigentümer. Martin Buck und Michael Marhofer, die Söhne der beiden Gründer, führen das Unternehmen als Co-CEO weiterhin gemeinsam.

Robert Buck und Gerd Marhofer gründeten ifm im Jahr 1969 in Essen. Grundstein war die Erfindung induktiver Näherungssensoren für eine 220-Volt-Netzspannung. Die Aufteilung der – weder verwandten noch verschwägerten – Unternehmerfamilien war von Erfolg: Robert Buck führte die technischen Geschäfte aus Tettngang am Bodensee, Gerd Marhofer die in Essen angesiedelte Zentrale mit dem Vertrieb. Diese Aufteilung blieb erhalten, als 2001 die Söhne der Gründer die Geschäftsführung in zweiter Generation übernahmen. Michael Marhofer war bereits 1997 in das Unternehmen eingestiegen. Martin Buck kam vier Jahre später in das Unternehmen, nachdem der Ingenieur zuvor bei der Halbleitersparte von Siemens und beim Chiphersteller AMD gearbeitet hatte.

Innerhalb der ersten 30 Jahre wuchs das Geschäft auf ~0,2 Milliarden Euro Umsatz, mehr als 2 000 Angestellte und über 300 Patente. Heute, 55 Jahre nach der Gründung, ist ifm ein weltweit führendes Unternehmen im Bereich der Industrie- und Prozessautomatisierung. Das Unternehmen erwirtschaftet ~1,5 Milliarden Euro Umsatz und hält rund 1 300 Patente. An über 145 Orten weltweit beschäftigt ifm über 9 000 Mitarbeiter und unterhält Werke in Tettngang (Baden-Württemberg) sowie in den USA, Singapur, Polen und Rumänien.

Aus dieser starken unternehmerischen Position heraus entschieden sich die Familien Buck und Marhofer, einen Minderheitspartner zu suchen. Dieser sollte das globale Wachstum beschleunigen und den langfristigen Erfolg der Unternehmensgruppe ifm sichern. Ein Börsengang sei das letzte Ziel der Partnerschaft. Zu diesem Zeitpunkt können sich die beiden Co-CEO vorstellen, die operative Verantwortung zu übergeben.



Somit sind die Beweggründe der strategischen Partnerschaft zwischen ifm und KKR typisch für die Veräußerung einer Minderheitsbeteiligung an einem Familienunternehmen (vgl. Kapitel 1):

- Die Minderheitsbeteiligung ermöglicht unter Erhalt der Kontrolle eine Liquiditätsfreisetzung bei zukünftiger Partizipation am Wertzuwachs des Unternehmens.
- Ein starker Partner wird an Bord geholt, von dessen Expertise und Netzwerk das Unternehmen profitieren kann.
- Zudem wird eine Bewertungsreferenz etabliert für einen allfälligen späteren Börsengang.

Die Aussicht auf eine Minderheitsbeteiligung bei ifm stieß auf reges Interesse seitens Finanzinvestoren. Es bot sich die Möglichkeit, in ein hoch attraktives Familienunternehmen zu investieren. Zudem erhielt der Minderheitsinvestor Zugang zum Sensorik- und innovativen Automatisierungstechnikmarkt – einem Bereich mit begrenzten Investitionsmöglichkeiten in Europa, da die unmittelbaren Wettbewerber alle in privater Hand von Familien oder Stiftungen sind.

*„Als Familienunternehmen ist es unser Ziel, den zukünftigen Erfolg und das nachhaltige Wachstum von ifm für die nächste Generation zu sichern. Wir haben den richtigen strategischen Partner gefunden, der unsere Werte teilt und unsere Wachstumsambitionen sowie die Vision unterstützt.“*

Michael Marhofer, Co-CEO

*„Die Investition ermöglicht es uns, nicht nur unsere globale Position als Innovations- und Technologieführer weiter zu stärken, sondern auch in Zukunft neue Standards in der industriellen Automatisierung und Digitalisierung zu setzen. Durch diese Partnerschaft können wir unser volles Potenzial ausschöpfen. Als Gründerfamilien des Unternehmens haben wir uns stets für den langfristigen Erfolg von ifm eingesetzt.“*

Martin Buck, Co-CEO

# 5 | IMPLIKATIONEN EINER MINDERHEITSVERÄUSSERUNG AUF DIE M&A-PROZESSGESTALTUNG

## 5.1 | DER M&A-PROZESS

**A**us Sicht eines M&A-Beraters unterscheidet sich die M&A-Prozessgestaltung für eine Minderheitstransaktion nicht wesentlich von der einer vollständigen Veräußerung, d. h. die zu leistende Arbeit wird trotz des geringeren Transaktionsvolumens nicht weniger.

### Die Vorbereitung

In einem ersten Schritt sind ein Business Plan sowie verschiedene Unternehmenspräsentationen zu erstellen. Der Business Plan sollte ausreichend detailliert sein und die Erwartungen des Managements hinsichtlich der zukünftigen operativen Geschäftsentwicklung und der Zahlungsströme widerspiegeln. Wichtig ist, dass dieser durchaus ambitioniert, aber auch realistisch sein sollte. Die Unternehmenspräsentationen enthalten Informationen zum Status quo sowie der zukünftigen strategischen Ausrichtung – unter anderem zu Segmenten und Produkten, Forschungs- und Entwicklungsaktivitäten sowie Finanzkennzahlen. Zudem kann man im Rahmen der Unternehmenspräsentation auf mögliche Potenziale jenseits des Business Plans verweisen, also auf mögliche wertsteigernde Vorhaben, die jedoch zum vorliegenden Zeitpunkt nicht hinreichend konkretisiert sind, um Teil des Business Plans zu sein. Hierbei kann es sich z. B. um Expansionspläne handeln, welche durch die Partnerschaft ermöglicht werden könnten.

Weitere wesentliche Elemente der Vorbereitungsphase sind ein Commercial Due Diligence Report (üblich im Fall von Prozessen, die Finanzinvestoren beinhalten) und der Financial Due Diligence Report. Ersterer wird oftmals von einer externen Beratungsfirma erstellt. Er analysiert die Attraktivität des Marktes und die Wettbewerbssituation. Zudem kann dieser eine Einschätzung über die Realisierbarkeit des Business Plans beinhalten. Zweiterer (auch möglich als sogenanntes „Financial Fact Book“) verschafft einen Überblick über die historische Entwicklung relevanter Finanzkennzahlen, über das Budget (zumindest des Folgejahrs) sowie die aktuelle Geschäftsentwicklung und finanzielle Situation des betreffenden Unternehmens. Dieser Report wird oftmals von einer Wirtschaftsprüfungsgesellschaft erstellt, welche regelmäßig im Zuge dessen zudem einen Tax Due Diligence Report erstellt. Darüberhinausgehend werden im Rahmen der Prozessvorbereitung, je nach der Relevanz für das spezifische Unternehmen, oftmals Legal sowie manchmal Environmental und Tech Fact Books erstellt.

Bei der Vorbereitung der Unterlagen, insbesondere des Business Plans sowie der Commercial und Financial Due Diligence Reports, ist es wichtig, die anvisierte Bewertung im Blick zu behalten, da sich diese implizit aus den genannten Dokumenten – insbesondere aus dem Business Plan – ableitet. Zudem ist zu beachten, auf welche Investoren zugegangen werden soll. Dies ist relevant, da unterschiedliche Investorengruppen unterschiedliche Informationsanforderungen haben. In jedem Fall sollte beachtet werden, dass sich die Due-Diligence-Anforderungen auf der einen Seite und die Vertraulichkeit des Prozesses auf der anderen Seite die Waage halten.

### Der strategische Dialog

Sind die wesentlichen Vorbereitungen abgeschlossen oder ist der zeitliche Pfad zur Finalisierung ausreichend klar, wird das Interesse potenzieller Interessenten getestet. Die prozessführende Investmentbank kontaktiert potenzielle Interessenten unter Zuhilfenahme der zuvor vorbereiteten Unterlagen (Finanzzahlen und Unternehmenspräsentation sind im ersten Schritt von einem geringen Detailgrad). Bevor gewisse Informationen geteilt werden, wird in der Regel eine Vertraulichkeitsvereinbarung unterschrieben. Ziel dieser Prozessphase ist es, durch gezielte Ansprachen das Interesse ausgewählter Gegenparteien zu wecken. Relevant ist zudem, ob die Vorstellungen von Investor und potenziellem Verkäufer grundsätzlich übereinstimmen.

### Die erste Runde

Sollte das Interesse geweckt sein und sollten die grundsätzlichen Vorstellungen übereinstimmen (unter anderem bzgl. der Zukunft des Unternehmens und der Struktur der Transaktion), werden ausgewählte potenzielle Investoren in die sogenannte „erste Runde“ eingeladen. Diese Runde kann je nach Vertraulichkeitsvorgaben aus einer größeren oder kleineren Gruppe an möglichen Bietern bestehen. Diese Interessenten erhalten dann eine detaillierte Unternehmenspräsentation, das sogenannte Infopaket, welches als Basis für indikative Angebote einschließlich Wert dient. Zudem wird oft ein zwei- bis dreistündiges Treffen mit dem Management ermöglicht, um Rückfragen zu besprechen. In der ersten Runde wird zudem das „Term Sheet“ einer zukünftigen Gesellschaftervereinbarung geteilt und gegebenenfalls sogar bereits vorverhandelt. Ziel ist, dass am Ende dieser Prozessphase nicht nur Klarheit bezüglich indikativer Wertvorstellungen der Bieter besteht, sondern dass auch eine Einigung bezüglich der Gesellschaftervereinbarung möglich erscheint.

## Die zweite Runde

Ein Teil der Gruppe potenzieller Investoren wird, auf verschiedenen Kriterien basierend (unter anderem Bewertung, Mehrwert bei der Hebung von zukünftigen Wachstumspotenzialen sowie Kommentaren auf das Term Sheet), in eine zweite Runde eingeladen, die auch als Due-Diligence-Phase bezeichnet wird. Wie viele Investoren an einer solchen zweiten Runde teilnehmen, hängt sehr stark von der jeweiligen Situation und dem Bieterinteresse ab. In dieser oft sechs bis sieben Wochen dauernden Prozessphase werden detaillierte Informationen zur Verfügung gestellt (unter anderem operativ, steuerlich, rechtlich und versicherungstechnisch), einschließlich der genannten Due-Diligence-Berichte auf der kommerziellen, finanziellen, steuerlichen und rechtlichen Seite. Am Ende dieser Phase sind die Investoren aufgefordert, bindende Angebote abzugeben. Parallel zur zweiten Runde werden Kaufvertrag und Gesellschaftervereinbarung verhandelt. Zielsetzung ist, dass die Angebote auch wirklich final und zeitnah unterschriftsfähig sind. Dies maximiert den Wettbewerbsdruck bis zum Ende des Prozesses. Die zweite Hälfte der zweiten Runde sowie die oft kurze Zeit nach dem Erhalt bindender Angebote ist von besonderer Bedeutung. Mit den richtigen Botschaften und einem Hochhalten des Wettbewerbs kann in diesem Zeitraum viel erreicht werden hinsichtlich Wert und Gesellschaftervereinbarung.

Von dem vorstehend beschriebenen Prozess kann jedoch flexibel abgewichen werden, wenn es zu gewissen Meilensteinen aufgrund der Umstände für vorteilhaft erachtet wird. So gibt es beispielsweise Prozesse, in welchen ein Minderheitsinvestor mit besonders guten Ideen in einer Frühphase vorträgt, so dass mit diesem bilateral eine Transaktion vorangetrieben werden kann. Durch eine gute und umfassende Vorbereitung kann man dann flexibel vom Standardprozess abweichen und schneller – oder auch langsamer – zum aus Sicht der Familiengesellschafter besten Resultat kommen.

Die Dauer der (Teil-)Veräußerung eines Unternehmens ist von einer Vielzahl von Faktoren abhängig. Typischerweise dauert dieser Prozess sechs bis manchmal zwölf Monate. Dies kann jedoch auch deutlich länger dauern, unter anderem durch die Notwendigkeit einer umfangreichen Vorbereitung bspw. bei geringer Informationstransparenz innerhalb des betreffenden Unternehmens oder bei langwierigen Verhandlungen.

Zusammengefasst sind die folgenden Faktoren von hoher Bedeutung für ein aus Sicht der Familiengesellschafter optimales Ergebnis:

- eine umfassende und gründliche Vorbereitung, welche eine hohe Daten- und Informationsqualität sicherstellt,
- eine klare „Equity Story“, die eine rationale Einschätzung des Status quo mit einer überzeugenden Vision kombiniert,
- eine gut durchdachte Diskussion, wie zusammen mit dem Investor weiterer Wert gehoben werden kann,
- eine klare Begründung, warum der Verkauf der Minderheit angedacht ist und wie die Familiengesellschafter über nächste Schritte in den kommenden Jahren denken,
- ein umfassend ausgearbeiteter Business Plan, der konsistent die Equity Story reflektiert,
- eine ausreichend detaillierte Due Diligence, in welcher umfassend auf allfällige Fragen der potenziellen Investoren eingegangen wird,
- das Schaffen von Wettbewerbsdruck durch einen gut geführten Prozess mit den richtigen Signalen und klarer Kommunikation gegenüber den Interessenten an wichtigen Meilensteinen.

Partner der veräußernden Partei ist die Investmentbank, welche durch den Prozess begleitet und diesen führt. Unter anderem organisiert sie den Prozess, erstellt eine Vielzahl benötigter Dokumente (bspw. Unternehmenspräsentationen oder das „Vendor Model“) und übernimmt die Investorensprache. Des Weiteren werden eine Anwaltskanzlei sowie Berater für die Erstellung der verschiedenen genannten Due-Diligence-Reports benötigt.

## 5.2 | BESONDERHEITEN DER MINDERHEITSVERÄUSSERUNG

Voraussetzung für eine Minderheitsveräußerung ist, dass die Familiengesellschafter hinreichend miteinander abgestimmt sind (bei mehreren Gesellschaftern) und eine vertrauliche Einbindung des Managements des Familienunternehmens möglich ist. Bei Unternehmen mit mehreren Anteilseignern stellt sich bei Teilverkäufen die Frage, ob die bestehenden Anteilseigner paritätisch Anteile veräußern, wobei es natürlich auch Fälle gibt, in denen keinerlei Anteile abgegeben werden und der neue Investor ausschließlich über eine Kapitalerhöhung Teil des Gesellschafterkreises wird. Wahlweise können nur einzelne Gesellschafter Anteile verkaufen bzw. können stark asymmetrisch Anteile abgegeben werden. Für beide Szenarien kann es in der Praxis gute Gründe geben und beide Szenarien sind umsetzbar. Wichtig ist in jedem Falle, dass alle Familienmitglieder oder -stämme, die auch zukünftig Anteilseigner sind, die Aufnahme eines externen Investors generell unterstützen und als verlässlicher Partner für den zukünftigen Investor wahrgenommen werden.

Bei einer Minderheitstransaktion in einem Familienunternehmen handelt es sich nicht um einen Verkauf im klassischen Sinne. Vielmehr entsteht eine Partnerschaft, bei der man in Zukunft regelmäßig miteinander am Tisch sitzen wird. Daher steht bei Teilverkäufen insbesondere das persönliche Vertrauensverhältnis zwischen der/den bestehenden Unternehmerfamilie(n) und dem neu eintretenden Investor im Vordergrund. Dies bietet geschickten und erfahrenen Investoren die Möglichkeit, sich durch verlässliches Verhalten und positive Referenzen gegenüber dem Wettbewerb zu differenzieren.

Unabhängig von der Größe des veräußerten Anteils legen Familienunternehmer oft weniger Fokus auf die preisliche Optimierung als beispielsweise Private-Equity-Investoren oder Großkonzerne. Vielmehr stehen die Reputation des Erwerbers, Zusagen an Mitarbeiter sowie der Standorterhalt im Fokus. So ist das Finden des sogenannten „Best Homes“ ein Kernanliegen (z. B. mittels Investitionszusagen und über Synergiepotenziale) mit dem Ziel, das Lebenswerk des Gründers oder die Leistung vorangegangener Generationen zu würdigen und zu erhalten. Folgerichtig wird in Minderheits- oder Teilverkäufen zunehmend nicht nur die finanzielle Bewertung optimiert, sondern es werden insbesondere Elemente der Gesellschaftervereinbarung zwischen mehreren qualifizierten Bietern auktioniert.

Die Relevanz der Gesellschaftervereinbarung und der in ihr fixierten Governance- und Rechtsstruktur sind in ihrer Bedeutung für eine erfolgreiche Minderheitsbeteiligung kaum zu überschätzen. Das nächste Kapitel geht detailliert auf die Gestaltungsmöglichkeiten ein.

## 6 | GESTALTUNGSMÖGLICHKEITEN DURCH GESELLSCHAFTERVERTRÄGE

Die Gesellschaftervereinbarung spielt typischerweise eine wichtige Rolle bei *reinen Familienunternehmen*, bereits weit vor der Öffnung für einen möglichen externen Investor. Sie klärt die Rechte und Pflichten eines Gesellschafters und legt beispielsweise bei breiteren Gesellschafterkreisen Exit-Regeln fest, also wie und zu welchen Preisen Gesellschafter, die ihre Anteile abgeben wollen, aussteigen können. Dies ist insbesondere wichtig für solche Unternehmen, die sich in einer Transformation befinden oder in sich schnell wandelnden Wirtschaftssektoren agieren.

Im Falle des Einstiegs eines externen Investors wird die Gesellschaftervereinbarung zu einem Schlüsseldokument. Die Vereinbarung zwischen Mehrheits- und Minderheitsinvestor umfasst typischerweise *Governance-, Informations-, Vorbehalts- sowie Übertragungs-, Exit- und Liquiditätsrechte*.

Die *Governancerechte* bestimmen, inwiefern es dem Minderheitsinvestor möglich ist, Einfluss auf die Steuerung des Unternehmens zu nehmen. Typisch ist bei materiellen Minderheitsbeteiligungen, dass dem Investor ein Sitz im Aufsichtsrat und/oder einem Beirat gewährt wird sowie gewisse Beobachterrechte. Mittelbar hat er somit einen eingeschränkten indirekten Einfluss auf die Steuerung des Unternehmens. Der Anteil der Sitze in relevanten Gremien hängt stark von der prozentualen Größe des Minderheitsanteils ab.

Die *Informationsrechte* regeln, bis hin zu welchem Detailgrad der Minderheitsinvestor Zugang zu Informationen wie monatlichen und jährlichen Finanzdaten und zum Management hat. Ab einer Beteiligung von zehn Prozent werden dem Minderheitsinvestor zumindest der Jahresbericht und periodische Finanzdaten zur Verfügung gestellt. Ein seiner Beteiligung angemessenes Informationsniveau (zeitnah und umfangreich) ist ausschlaggebend, damit es dem Minderheitsinvestor möglich ist, allfällige Vorbehaltsrechte wertschaffend bzw. -schützend wahrzunehmen.

*Vorbehaltsrechte* räumen dem Minderheitsinvestor ein Veto bei gewissen Maßnahmen ein. Hierbei handelt es sich in der Regel um Investitionen und M&A-Transaktionen oberhalb klar definierter Schwellenwerte sowie Änderungen an dem initial gemeinsam abgestimmten Geschäftsplan – also in Schlüsselmomenten, die wertrelevant sein können. Falls so in der Gesellschaftervereinbarung fixiert, kann bei einer deutlichen Unterschreitung des gemein-

sam beschlossenen Business Plans (oft handelt es sich hier um einen Abfall von über 15 bis 20 Prozent über einen Zeitraum von mehr als einem Jahr oder länger) der Minderheitsinvestor zusätzliche Rechte erhalten, wie beispielsweise das Recht, das Management partiell oder vollständig auszutauschen. In einem solchen Fall wird aus einem zuvor eher passiven Minderheitsinvestor ein eher aktiver Investor, der über diese Eingriffe den Wert seiner Investitionen schützen kann. Der Umfang und die genaue Ausformulierung dieser Vorbehaltsrechte hängt auch hier stark von der prozentualen Größe des Minderheitsanteils ab.

Die Gesellschaftervereinbarung hält zudem die *Übertragungs-, Exit- und Liquiditätsrechte* der Vertragsparteien fest. Es wird der mögliche Ausstieg des Investors nach einer vordefinierten Investitionsdauer vereinbart. Grundsätzlich gibt es eine Sperrfrist für den Mehrheits- ebenso wie den Minderheitseigentümer von beispielsweise drei Jahren – aber auch längere Zeiträume sind vorstellbar. Erst nach Ablauf dieser Frist darf der jeweilige Anteil reduziert oder veräußert werden. Zudem werden die Optionen einer möglichen Veräußerung definiert. Wie zuvor bereits angesprochen, sind eine breite Veräußerung, ein Börsengang oder ein Rückkauf durch die Familie denkbar. Es gilt, dass je eingeschränkter die Optionen des Ausstiegs für den Investor sind, desto geringer ist typischerweise das Interesse der potenziellen Minderheitsinvestoren. Oft werden auch Kaskaden vereinbart, denenzufolge nach Ablauf der Sperrfrist erst ein IPO angepeilt wird und ein Ausstieg über einen Verkauf an einen Dritten erst möglich wird, wenn es innerhalb einer gewissen Dauer, beispielsweise zwei Jahren, keinen IPO gegeben hat.

Weiterhin definiert die Gesellschaftervereinbarung die *Ausstiegsrechte und -pflichten*. Das *Vorkaufsrecht* („Right of First Offer“: ROFO) ist die vertragliche Zusicherung, erst dem Partner die Anteile anzubieten. Sie ist üblich und kann entweder einseitig oder beidseitig vereinbart werden. Hingegen sind *Andienungsrechte* („Right of First Refusal“: ROFR) eher die Ausnahme. Bei vorliegendem Angebot eines Dritten müsste der Vertragspartei die Möglichkeit gegeben werden, die Anteile zu gleichen Bedingungen zu erwerben. Vor dem Hintergrund des signifikanten Transaktionsrisikos wären die erheblichen Due-Diligence-Kosten eines Dritten kaum zu rechtfertigen, weshalb der Weiterverkauf durch ein Andienungsrecht erheblich erschwert wird.

In der Praxis sind zudem *Mitverkaufsrechte und -pflichten* relevant. Verkauft ein Vertragspartner seine Anteile, ermöglicht das Mitverkaufsrecht („Tag-along“) dem anderen Vertragspartner, sich der geplanten Veräußerung anzuschließen. Die tatsächlichen Bedingungen und Rechte sind zu spezifizieren. So kann das Recht auf Mitverkauf pro rata oder aber an einen Kontrollwechsel gebunden sein. Die Mitverkaufspflicht („Drag-along“) hingegen verpflichtet den Vertragspartner, sich dem Angebot anzuschließen. In der Gesellschaftervereinbarung kann hierfür eine notwendige Mindestrendite des verpflichteten Investors definiert werden. Bei dem Verkauf einer Minderheit hat der Mehrheitsgesellschafter in der Regel ein Drag-along-Recht, was aber an gewisse Zielrenditevorstellungen des Minderheitsinvestors gekoppelt ist. Der Minderheitsgesellschafter hat dann zum Ausgleich

ein Tag-along-Recht. Es gibt auch Beispiele für Gesellschaftervereinbarungen, bei denen der Minderheitsgesellschafter die Anteile des Mehrheitsgesellschafters nach beispielsweise acht oder mehr Jahren „draggen“ kann, wenn zuvor alle Ausstiegsoptionen wie ein IPO, ein Verkauf und ein Rückkauf durch die Familie gescheitert sind.

Zudem wurden in der Vergangenheit gelegentlich Strukturen mit Put-Rechten für den Minderheitsinvestor vereinbart. Sollte auf lange Sicht ein Verkauf nicht möglich sein, wäre hiermit ein Rückverkauf an die Familie möglich zu einem vordefinierten Preis oder einer vordefinierten Rendite. Dies ist heutzutage unüblich – und von solch einem Konstrukt ist abzuraten, da es hier erhebliche Risiken bezüglich der Finanzierbarkeit eines solchen Rückkaufs geben kann.

% der Beteiligung	0 – 10 %	10 – 25 %
<b>Governancerechte</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● Typischerweise nur wirtschaftliche Rechte</li> <li>● Potenziell Beobachterrechte</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● Typischerweise ein Sitz im Aufsichtsrat</li> <li>● Beobachterrechte</li> </ul>
<b>Informationsrechte</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● Begrenzter Informationszugang (<i>Finanzberichte &amp; regulatorisch erforderliche Dokumente</i>)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● Weiterer Informationszugang (<i>z. B. periodische Berichterstattung</i>)</li> <li>● Eingeschränkter Managementzugang (<i>abhängig vom Mehrheitseigentümer</i>)</li> </ul>
<b>Minderheitenschutz</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● Sehr begrenzte Schutzrechte (<i>z. B. Bezugsrechte bei neuer Kapitalaufnahme</i>)</li> <li>● Begrenzte Garantien und Freistellungen (<i>z. B. Verkaufsberechtigung für Aktien</i>)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● Begrenzte Schutzrechte</li> <li>● Typischerweise eingeschränkte Vetorechte (<i>z. B. nicht-marktübliche Geschäfte mit verbundenen Parteien oder signifikante Änderungen der Strategie</i>)</li> </ul>
<b>Übertragungs- / Verkaufs- / Exitrechte</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● Lock-up, d. h. kein Verkauf an nicht verbundene Unternehmen, außer:                             <ul style="list-style-type: none"> <li>– Zustimmung des Mehrheitseigentümers</li> <li>– Nach vereinbarter Frist</li> <li>– Bei Börsengang / nach weiterer Lock-up-Periode nach dem Börsengang</li> <li>– Mitverkaufsrecht bei einem Kontrollwechsel</li> <li>– Vorkaufsrecht (ROFO) / Andienungsrecht (ROFR) nur für den Mehrheitseigentümer</li> <li>– Tag-along-Recht vorbehaltlich einer Mindestrendite innerhalb eines Zeitraums</li> </ul> </li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● Lock-up, d. h. kein Verkauf an nicht verbundene Unternehmen, außer:                             <ul style="list-style-type: none"> <li>– Vgl. Bestimmungen einer 0 – 10 % Beteiligung</li> <li>– Pro-rata Mitverkaufsrecht</li> <li>– ROFO / ROFR für den Mehrheitseigentümer</li> <li>– ROFO / ROFR für den Minderheitsinvestor nur bei einem Kontrollwechsel</li> <li>– Minderheitsinvestor kann nach Frist einen Börsengang initiieren</li> </ul> </li> </ul>
<b>Weitere Themen</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● Wettbewerbs- / Abwerbverbot</li> <li>● Vertraulichkeit / öffentliche Bekanntmachungen</li> <li>● Gebühren / Ausgaben / sonstige Kosten</li> <li>● Anwendbares Recht / Streitbeilegung</li> <li>● Übertragbarkeit des Governance-Pakets</li> </ul>	

Abbildung 5: Übersicht typischer vereinbarter Rechte des Investors, abhängig von der Größe der Minderheitsbeteiligung (eigene Darstellung)

Die tatsächliche Ausgestaltung der Governance-, Informations-, Vorbehalts- und Übertragungs-, Exit- und Liquiditätsrechte ist – wie oben bereits gesagt – abhängig von der Höhe der erworbenen Beteiligung. Grundsätzlich gilt: je größer die erworbene Beteiligung, desto umfassender der Schutz (also die Rechte) des Minderheitsinvestors. Die genaue Ausgestaltung ist aber auch eine Funktion des Wettbewerbsmoments in einem solchen Prozess. So gibt es in der Praxis auch Fälle, in welchen Kapital und Stimmrechte weit auseinanderfallen.

Trotz all der beschriebenen Aspekte sollte und wird eine Gesellschaftervereinbarung nie allumfassend sein. Sie wird nicht alle Szenarien abdecken können, die im Laufe eines gemeinsamen Investitionshorizonts möglicherweise auftreten. Von daher ist zu wiederholen, was bereits in Kapitel 6 aus-

geführt wurde: Minderheitstransaktionen bzw. Partnerschaften mit einem externen Investor erfordern ein persönliches Vertrauensverhältnis, so dass man sich über die Jahre gemeinsam konstruktiv an einen Tisch setzen und Lösungswege miteinander abwägen kann. Dies sollte gelten, auch wenn am Ende der Unternehmer auf dem Papier die Entscheidungshoheit behält. Im Idealfall wird die Gesellschaftervereinbarung am ersten Tag in eine Schublade gelegt und von da an nicht mehr hervorgeholt. Beim Auftreten allfälliger Konflikte jedoch ist es gut, wenn man solche bereits antizipiert und vertraglich detailliert und wasserdicht vereinbart hatte.

#### 25 – 40 % +

- Potenziell zusätzlicher Sitz im Aufsichtsrat
- Informationsniveau vergleichbar mit Mehrheitseigentümer
- Erweiterte Schutzrechte
- Vetorechte bei wichtigen Entscheidungen  
(z. B. Geschäftsplan; signifikante Investitionen, Akquisitionen oder Veräußerungen; signifikanter Anstieg der Verschuldung; Veränderungen im Top-Management)
- Lock-up, d. h. kein Verkauf an nicht verbundene Unternehmen, außer:
  - Vgl. Bestimmungen einer 0 – 10 % Beteiligung
  - Pro-rata Mitverkaufsrecht
  - Gegenseitiges ROFO / ROFR
  - Tag-along-Recht des Mehrheitseigentümers: längere Frist und höhere Mindestrendite
  - Minderheits- und Mehrheitseigentümer können nach Frist einen Börsengang initiieren
  - Gegebenenfalls Put-Recht für den Minderheitsaktionär und / oder Drag-along-Recht für den Minderheitsaktionär, wenn über langen Zeitraum kein Exit möglich

# 7 | ERFOLGSFAKTOREN UND KRITISCHE VORAUSSETZUNGEN FÜR MINDERHEITSVERÄUSSERUNGEN

**F**olgende Faktoren sind wesentlich, damit eine Minderheitstransaktion erfolgreich abgeschlossen werden kann:

## Unternehmerfamilie und Management-Team

Bei der Akquisition einer kontrollierenden Mehrheit hat ein Investor unmittelbaren Einfluss auf die Gesellschaft. Sollte sich die Gesellschaft negativ entwickeln, kann der Investor beispielsweise das Management-Team austauschen. Dies ist bei einer Minderheitstransaktion nicht der Fall. Der Investor hat weniger Einfluss und nimmt „auf dem Rücksitz“ Platz. Die Unternehmerfamilie steuert (bei externer Besetzung gemeinsam mit dem Management-Team) das Auto.

Bevor sich der Investor auf den Rücksitz setzt, stellt er sich die folgenden drei Fragen:

1. Fährt der Fahrer (also die Unternehmerfamilie und/oder das Management-Team) in die richtige Richtung?  
Hier geht es insbesondere um die **strategische Ausrichtung**.
2. Kann der Fahrer gut Auto fahren?  
Hier geht es insbesondere um die **Qualität des Management-Teams**.
3. Können wir eingreifen, wenn sich die Straßenverhältnisse ändern oder wenn das Auto eine Reparatur benötigt?  
Hier geht es insbesondere um die **vereinbarte Governance/die Gesellschaftervereinbarung**, aber auch um die **Offenheit und Rationalität des Familienunternehmers**.

Um sich in die beschriebene Position „auf dem Rücksitz“ zu begeben, müssen typischerweise einige Voraussetzungen geklärt sein:

## Wirtschaftssektor

Das Unternehmen agiert in einem attraktiven Wirtschaftssektor mit überdurchschnittlichen organischen Wachstumsperspektiven. Beispiele hierfür sind unter anderem ifm (Sensorik/Automatisierungstechnik), ottobock (Orthopädietechnik), OHB (Raumfahrt), Wild Flavors (Aromenherstellung) oder Körbers Supply Chain Software-Geschäft (Software). Die Investitionsalternativen in dem jeweiligen Wirtschaftssektor sind aus Investorenperspektive rar.

## Positionierung

Das Unternehmen ist in dem Wirtschaftssektor gut positioniert oder hat einen klaren und nachvollziehbaren Plan, um eine erwünschte Positionierung zu erreichen.

## Investitionsthese

Der Investor ist überzeugt davon, dass sich das Unternehmen während der Dauer seiner Investition positiv entwickelt. Dies spiegelt sich in den Erwartungen hinsichtlich des Umsatzwachstums, der Margenverbesserung, der erfolgreichen Integration eines möglichen Zukaufs, einer höheren Resilienz oder einer strategisch besseren Positionierung des Unternehmens wider.

## Absolute Investitionssumme

Die meisten Finanzinvestoren werden bei der absoluten Investitionssumme gewisse Vorgaben oder Präferenzen haben. Wenn der Investitionsbetrag zu klein ist, lohnt sich der Aufwand für den Investor nicht. Wenn der Betrag zu groß ist, wird das Risiko zu groß. Viele professionelle Finanzinvestoren bevorzugen eine Minderheitsbeteiligung im niedrigen oder mittleren dreistelligen Millionenbereich. Es gibt aber auch Finanzinvestoren, die mehr investieren können und wollen.

## Governance/Gesellschaftervereinbarung

Abhängig von dem anvisierten Minderheitsanteil haben potenzielle Investoren bestimmte Governanceanforderungen, wie im voranstehenden Abschnitt erläutert. Grundsätzlich gilt, dass die Anforderungen an diese Rechte bei einem größeren prozentualen Eigentumsanteil des Minderheitsinvestors ansteigen.

Ein weiterer Erfolgsfaktor, der zuvor bereits thematisiert wurde, ist eine ausreichende Abstimmung und Klarheit zwischen den Anteilseignern und eine vertrauliche **Einbeziehung des Management-Teams**.

## 8 | FAZIT

---

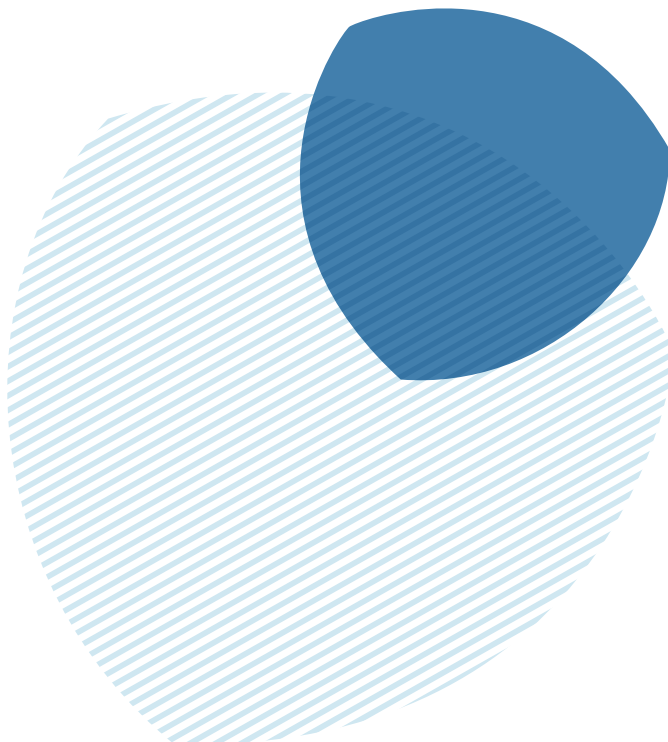
**D**ieser Praxisleitfaden ist eine Zusammenstellung praktischer Beobachtungen und Erfahrungen der letzten Jahre hinsichtlich der Beweggründe, Strukturen und Gestaltungsmöglichkeiten im Falle einer Veräußerung einer Minderheitsbeteiligung am Familienunternehmen. Der Fokus liegt insbesondere auf Finanzinvestoren, die mit Hinblick auf Minderheitsbeteiligung in den letzten Jahren ein wesentliches Momentum erlebt und sich zu einem wichtigen Partner deutscher Familienunternehmen entwickelt haben.

Typische Gründe für die Veräußerung einer Minderheitsbeteiligung können sowohl auf Ebene der Gesellschafter als auch auf Ebene des Unternehmens liegen. Eine solche Transaktion kann sowohl für Unternehmerfamilien (bspw. Liquidität und Vermögensdiversifizierung) als auch für potenzielle Investoren (bspw. Zugang zu attraktiven Familienunternehmen oder Sektoren) Vorteile haben. In diesem Zusammenhang ist erwähnenswert, dass sich in den zurückliegenden Jahren das Investorenfeld erheblich gewandelt hat und Investoren ein zunehmendes Interesse an Minderheitstransaktionen zeigen.

Der Prozess der Veräußerung einer Minderheit an einem Familienunternehmen unterscheidet sich nicht wesentlich von der Veräußerung einer Mehr-

heit. Für beide Prozesse ist eine angemessene Vorbereitung, eine klare Equity Story, ein umfassend ausgearbeiteter Business Plan und eine ausreichend detaillierte Due Diligence wesentlich. Die beiden Prozesse unterscheiden sich aber hinsichtlich der Relevanz der Gesellschaftervereinbarung. Die Bedeutung dieses Vertragswerks, welches die zukünftigen Rechte und Pflichten der jeweiligen Gesellschafter (bestehende Unternehmerfamilie(n) und neu eintretender Investor) regelt, kann kaum überschätzt werden. Insbesondere bei Minderheitsverkäufen wird nicht nur die finanzielle Bewertung optimiert, sondern es werden vielmehr die Elemente der Gesellschaftervereinbarung zwischen mehreren qualifizierten Bietern auktioniert. Dass in einer Minderheitstransaktion die Steuerungshoheit weitestgehend bei der Unternehmerfamilie verbleibt, kann für den Minderheitsinvestor ein Risiko darstellen. Neben einer umfassenden Gesellschaftervereinbarung ist daher ein persönliches Vertrauensverhältnis erfolgskritisch.

Zusammenfassend lässt sich festhalten, dass die Gründe ebenso wie die Optionen für die Veräußerung einer Minderheitsbeteiligung vielfältig sind und in den letzten Jahren vermehrt auf Interesse stoßen – von Seiten der Familienunternehmer ebenso wie von Seiten der potenziellen Investoren.



## 9 | QUELLEN UND WEITERFÜHRENDE LITERATUR

---

- 
- ➔ Buchenau, M.-W. (2019): Zwei Chefs, zwei Standorte: Warum das Familienunternehmen IFM doppelt arbeitet. Düsseldorf: Handelsblatt, 10.12.2019; [www.handelsblatt.com/unternehmen/mittelstand/familienunternehmer/martin-buck-und-michael-marhofer-zwei-chefs-zwei-standorte-warum-das-familienunternehmen-ifm-doppelt-arbeitet/25314308.html](http://www.handelsblatt.com/unternehmen/mittelstand/familienunternehmer/martin-buck-und-michael-marhofer-zwei-chefs-zwei-standorte-warum-das-familienunternehmen-ifm-doppelt-arbeitet/25314308.html), letzter Abruf 16.2.2026
  - ➔ Clauß, T. & Scheffler, M. A. (2021): Digitale Geschäftsmodelle in Familienunternehmen. Systematisierung und Gestaltungsoptionen am Beispiel von vier Familienunternehmen. WIFU-Praxisleitfaden. Witten: WIFU.
  - ➔ Dietlein, G. & Schellenberger, M. (2023): Die internationale Unternehmerfamilie. Ausgewählte Beispiele für Fallstricke in anderen Rechtssystemen. Praxisleitfaden. Witten: WIFU-Stiftung.
  - ➔ Gersick, K. E.; Davis, J. A.; Hampton, M. M. & Lansberg, I (1997): Generation to Generation. Life Cycle of the Family Business. Boston: Harvard Business School Press.
  - ➔ Groth, T.; Rösen, T. A. & Schlippe, A. v. (2020): Nachfolge im Familienunternehmen langfristig sichern. Wie Nachfolge in Unternehmen und Gesellschafterkreis gestaltet werden kann. 2., aktual. Auflage. WIFU-Praxisleitfaden. Witten: WIFU.
  - ➔ Kammerlander, N.; Houry, Chr.; Junginger, T. & Kurta, E. (2021): Finanzinvestoren und Familienunternehmen: Freundschaft oder Feindschaft? Potenzielle Beweggründe für oder gegen den (Teil-)Verkauf eines Familienunternehmens an einen Finanzinvestor sowie maßgebliche Auswahlkriterien und Auswirkungen eines (Teil-)Verkaufes auf das Unternehmen. Vallendar: WHU, Institut für Familienunternehmen und Mittelstand.
  - ➔ Kirchdörfer, R.; Kögel, R. & Wiedemann, A. (2024): Der Beirat in Familienunternehmen. Brückenschlag zwischen Rationalität und Emotionalität. 2., aktual. Auflage. Praxisleitfaden. Witten: WIFU-Stiftung.
  - ➔ Kirchdörfer, R.; Layer B. & Seemann, A. (2025): Familienunternehmen und Besteuerung. Teil 1: Inland. 2., aktual. Auflage. Praxisleitfaden. Witten: WIFU-Stiftung.
  - ➔ Kirchdörfer, R.; Layer, B.; Matenaer, S. & Seemann, A. (2025): Familienunternehmen und Besteuerung. Teil 2: Ausland. 2., aktual. Auflage. Praxisleitfaden. Witten: WIFU-Stiftung.
  - ➔ Kleve, H.; Rösen, T. A. & Stibi, J. (2024): Motivation in der Unternehmerfamilie. Vom Engagement der Gesellschafter für das Familienunternehmen am Beispiel der NextGen. Praxisleitfaden. Witten: WIFU-Stiftung.
  - ➔ Kleve, H.; Simons, F. & Köllner, T. (2024): Treuhändermentalität in wachsenden Unternehmerfamilien. Wie eine transgenerationale Haltung zu Eigentum und Vermögen aktiv hergestellt werden kann. Praxisleitfaden. Witten: WIFU-Stiftung.
  - ➔ Kormann, H. & Rösen, T. A. (2026): Primär- und Sekundärvermögen von Unternehmerfamilien. Ein ganzheitlicher Blick auf Vermögensquellen und Vermögensformen. Praxisleitfaden. Witten: WIFU-Stiftung.
  - ➔ Lehner, L. (2021): Co-Leading Sibling Teams. An Empirical Investigation on Success Factors. Göttingen: V&R unipress.

- ➔ Meier, M. M. & Rösen, T. A. (2024): Nachfolger in der Führungsrolle. Wie der Einstieg in die operative Nachfolge gelingt. Praxisleitfaden. Witten: WIFU-Stiftung.
- ➔ Meier, M. M.; Rösen, T. A. & Portz, K. (2025): Familienexternes Management in Familienunternehmen. Chancen erkennen, Fallstricke vermeiden. Praxisleitfaden. Witten: WIFU-Stiftung.
- ➔ Palm, M. & Kammerlander, N. (2021): Mergers & Acquisitions (M&A) in Familienunternehmen. Eine qualitative Studie zu den M&A Motiven, den Pre- und Post-M&A Prozessen und den Desinvestitionsstrategien in Familienunternehmen im deutschsprachigen Raum. Potsdam: Friedrich-Naumann-Stiftung.
- ➔ Pieper, T. M. (2024): Zusammenhalt in Unternehmerfamilien. Eine Voraussetzung zur Sicherung des Überlebens von Familienunternehmen. Praxisleitfaden. Witten: WIFU-Stiftung.
- ➔ Rösen, T. A. (2019): Gesellschafterkompetenz in Familienunternehmen. Der Erfolgsfaktor für langlebige Familienunternehmen. WIFU-Praxisleitfaden. Witten: WIFU.
- ➔ Rösen, T. A. & Heider, A. K. (2024): Aktive Eigentümerschaft in Familienunternehmen. Gesellschafterkompetenz in Unternehmerfamilien entwickeln und anwenden. 2., erw. Auflage. Berlin: Erich Schmidt.
- ➔ Rösen, T. A.; Kleve, H. & Schlippe, A. v. (2021): Management der dynastischen Unternehmerfamilie. Berlin: Springer.
- ➔ Rösen, T. A. & Löhde, A. S. (2019): Die Unternehmerfamilie und ihre Familienstrategie. Einblicke in die gelebte Praxis von Family Governance. WIFU-Studie. Witten: WIFU.
- ➔ Rösen, T. A., Orenstrat, R. & Binz Astrachan, C. (2022): Gesellschafterkompetenz in Unternehmerfamilien. Aktuelle Trends und Entwicklungen. WIFU-Studie. Witten: WIFU.
- ➔ Rösen, T. A.; Schlippe, A. v. & Groth, T. (2022a): Familienstrategieentwicklung in Unternehmerfamilien. Inhalt und Formen von Family Governance und Familienmanagementsystemen. Praxisleitfaden. Witten: WIFU-Stiftung.
- ➔ Rösen, T. A.; Schlippe, A. v. & Groth, T. (2022b): Mentale Modelle von Familienunternehmen. Wie Unternehmerfamilien über sich und ihre Verbindung zum Familienunternehmen denken. Praxisleitfaden. Witten: WIFU-Stiftung.
- ➔ Rösen, T. A. & Stangenberg-Haverkamp, F. (2024): Familienmanagement im Hause Merck: Ansätze und Maßnahmen zur Entwicklung von Gesellschafterkompetenz. In: Rösen, T. A. & Heider, A. K. (2024): Aktive Eigentümerschaft in Familienunternehmen. Gesellschafterkompetenz in Unternehmerfamilien entwickeln und anwenden. 2., erw. Auflage. Berlin: Erich Schmidt.
- ➔ Schmitz, D.; Siller, A. & Wiechmann, D. (2024): Vermögensanlage von Unternehmerfamilien. Kriterien, Strategien, Lösungen. Praxisleitfaden. Witten: WIFU-Stiftung.
- ➔ Schreiber, Chr. & Kögel, R. (2024): Grundzüge des deutschen Familienrechts. Mit den richtigen Vorkehrungen das Unternehmen schützen. Praxisleitfaden. Witten: WIFU-Stiftung.
- ➔ Simon, F. B., Wimmer, R. & Groth, T. (2005): Mehr-Generationen-Familienunternehmen. Erfolgsgeheimnisse von Oetker, Merck, Haniel u.a. Heidelberg: Carl-Auer.
- ➔ Simons, F. F. A. (2023): Treuhändermentalität in dynastischen Unternehmerfamilien. Die Herstellung einer vermögensstrategischen Haltung als soziale Praxis. Göttingen: V&R unipress.
- ➔ Smolka, K. M. (2025): Milliardenkonzern IFM sucht Investor als Partner. Frankfurt/M.: FAZ, 12.2.2025; [www.faz.net/aktuell/wirtschaft/unternehmen/milliardenkonzern-ifm-sucht-investor-als-partner-110292423.html](http://www.faz.net/aktuell/wirtschaft/unternehmen/milliardenkonzern-ifm-sucht-investor-als-partner-110292423.html), letzter Abruf 16.2.2026
- ➔ Tagiuri, R. & Davis, J. A. (1982): Bivalent Attributes of the Family Form. In: Family Business Review 9 (2), S. 199-208.
- ➔ Vöpel, N.; Rösen, T. A.; Calabrò, A. & Müller, C. (2013): Eigentum verpflichtet – über Generationen. Studie der PricewaterhouseCoopers AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft (PwC) und des Wittener Instituts für Familienunternehmen (WIFU).
- ➔ Wimmer, R.; Groth, T. & Simon, F. B. (2022): Erfolgsmuster von Mehrgenerationen-Familienunternehmen. Was ermöglicht Langlebigkeit? Praxisleitfaden. Witten: WIFU-Stiftung.

# KONTAKT

---

## HERAUSGEBER

**D**ie im Jahr 2009 gegründete gemeinnützige WIFU-Stiftung hat die Aufgabe, Forschung und Lehre auf dem Gebiet des Familienunternehmertums sowie den Praxistransfer der Erkenntnisse zu fördern. Zu ihren wichtigsten Förderern zählen rund 80 Familienunternehmen aus dem deutschsprachigen Raum. Im Mittelpunkt aller Aktivitäten der WIFU-Stiftung steht die Gewinnung, Vermittlung und Verbreitung hochwertigen und an aktuellen Fragestellungen orientierten Wissens über Familienunternehmen und Unternehmerfamilien. Die eingesetzten Fördermittel dienen vornehmlich der Errichtung und dem Erhalt von Lehrstühlen, der Unterstützung von Forschungsvorhaben sowie der Vergabe von Stipendien an Nachwuchswissenschaftlerinnen und Nachwuchswissenschaftler. Ein Schwerpunkt der Forschungsförderung durch die WIFU-Stiftung liegt auf dem Wittener Institut für Familienunternehmen (WIFU) an der Universität Witten/Herdecke mit seinen drei Forschungs- und Lehrbereichen Betriebswirtschaftslehre, Rechtswissenschaft und Psychologie/Soziologie. In Forschung und Lehre leistet das WIFU seit mehr als 25 Jahren einen signifikanten Beitrag zur generationenübergreifenden Zukunftsfähigkeit von Familienunternehmen. Ein weiterer Schwerpunkt der Arbeit der WIFU-Stiftung ist die Durchführung von Kongressen und anderen Veranstaltungen zu Themen des Familienunternehmertums. In Arbeitskreisen, Schulungen und anderen Formaten werden zudem praxisorientierte Kenntnisse und Fähigkeiten vermittelt, die eine familieninterne Nachfolge in der Leitung von Familienunternehmen fördern. Die Veranstaltungen der WIFU-Stiftung zeichnen sich durch einen geschützten Rahmen aus, in dem ein vertrauensvoller, offener Austausch möglich ist. Eine umfassende und aktive Öffentlichkeitsarbeit für Forschungsergebnisse auf dem Gebiet des Familienunternehmertums rundet das Aufgabenspektrum der WIFU-Stiftung ab.

### **Prof. Dr. Tom A. Rösen**

Geschäftsführender Vorstand der WIFU-Stiftung  
Alfred-Herrhausen-Straße 48  
58448 Witten  
E-Mail: [tom.ruesen@wifu-stiftung.de](mailto:tom.ruesen@wifu-stiftung.de)  
Telefon: +49 2302 88 98 300

**[WWW.WIFU.DE](http://WWW.WIFU.DE)**

---

## AUTOREN



### **Alexander Kretzberg**

Managing Director im Investment Banking  
E-Mail: [alexander.kretzberg@gs.com](mailto:alexander.kretzberg@gs.com)



### **Christopher Droege**

Managing Director, Leiter des deutschen und österreichischen M&A-Teams im Investment Banking  
E-Mail: [christopher.droege@gs.com](mailto:christopher.droege@gs.com)



### **Anna Husmann**

Analystin im Investment Banking  
E-Mail: [anna.husmann@gs.com](mailto:anna.husmann@gs.com)

**GOLDMAN SACHS** ist ein weltweit führendes Finanzinstitut, das ein breites Spektrum an Finanzdienstleistungen für einen großen und diversifizierten Kundenstamm anbietet, darunter Unternehmen, Finanzinstitute, Regierungen und Privatpersonen. Im deutschsprachigen Raum ist Goldman Sachs in Frankfurt, München und Zürich vertreten.





Alfred-Herrhausen-Straße 48  
58448 Witten  
E-Mail: [herausgeber@wifu.de](mailto:herausgeber@wifu.de)  
Telefon: +49 2302 88 98 300

[www.wifu.de](http://www.wifu.de)  
<https://de.linkedin.com/company/wifu-stiftung>