
Das Exit-Kapitel

Warum ein Käufer anders auf Ihr Unternehmen schaut als ein Investor, und welche Strukturen den Kaufpreis heben.

Lucas E. Roemer

Gründer und Geschäftsführer der Roemer Capital GmbH

Dieses Kapitel gehört zu „**Kapital folgt Struktur. Das Kapitalhandbuch für Wachstumsunternehmen**“ (1. Auflage 2026, ISBN 978-3-6963-6737-4). Es steht nicht im Hardcover. Die Begriffe aus dem Buch werden hier vorausgesetzt, aber an den entscheidenden Stellen kurz wiederholt.

Warum dieses Kapitel nicht im Buch steht

Das Buch beschreibt den Weg zu Kapital. Es endet dort, wo das Geld auf dem Konto liegt und die Struktur trägt. Genau an dieser Stelle stellen viele Unternehmer die nächste Frage, und zwar früher, als sie selbst erwartet hätten: Was ist dieses Unternehmen eigentlich wert, wenn ich es verkaufe?

Die Frage gehört nicht in ein Buch über Finanzierung, weil sie eine andere Logik hat. Sie hängt aber so eng mit der Finanzierung zusammen, dass eine Antwort fehlen würde, wenn sie ganz ausbliebe. Wer heute eine Runde vorbereitet, legt damit fest, wie teuer oder wie billig ein späterer Verkauf wird. Wer eine Gesellschafterliste unsauber führt, zahlt dafür nicht in der Runde, sondern im Exit. Deshalb dieses Kapitel: als Nachtrag für die, die weiter denken als bis zum nächsten Closing.

Ein Investor kauft Ihre Zukunft. Ein Käufer kauft, was von Ihrem Unternehmen übrig bleibt, wenn Sie den Raum verlassen. Kapital folgt Struktur.

Kapitelübergreifender Grundsatz

Ich schreibe dieses Kapitel aus zwei Perspektiven, die sich sonst selten in einer Person treffen. Auf der Sell-Side habe ich Unternehmen für den Verkauf vorbereitet und Verhandlungen geführt. Auf der Buy-Side habe ich als Investment Professional bei einem Private-Equity-Haus Unternehmen geprüft und gekauft. Die Tabellen sehen in beiden Rollen gleich aus. Was sich unterscheidet, ist die Frage, mit der man sie liest.

Der Unterschied: Wachstum gegen Übertragbarkeit

Im Buch trennen wir zwischen **kapitalfähig** und **investorenfähig**. Kapitalfähig ist ein Unternehmen, das Kredite bedienen kann, also profitabel wirtschaftet. Investorenfähig ist es, wenn es strukturell in der Lage ist, mit externem Kapital überproportional zu wachsen. Für den Verkauf brauchen wir einen dritten Begriff, und ich nenne ihn **übertragbar**.

Übertragbar ist ein Unternehmen, das seinen Erfolg auch dann wiederholt, wenn die heutigen Gesellschafter nicht mehr da sind. Das klingt nach einer Nuance. Es ist der größte einzelne Unterschied zwischen einem guten und einem enttäuschenden Kaufpreis.

Ein Investor rechnet mit einer Bandbreite. Er weiß, dass die meisten seiner Beteiligungen die Erwartung verfehlen, und er finanziert die wenigen, die sie weit übertreffen. Er darf optimistisch sein, weil sein Portfolio die Irrtümer auffängt. Ein Käufer hat dieses Portfolio nicht. Er kauft ein einzelnes Unternehmen, oft mit Fremdkapital, und er muss es danach führen. Sein Maßstab ist nicht die Chance, sondern das Risiko.

Frage	Investor	Käufer
Grundfrage	Wie groß kann das werden?	Was geht kaputt, wenn ich zugreife?
Zeitraum	Die nächsten fünf bis zehn Jahre	Die nächsten zwölf Monate nach Closing
Gründerrolle	Motor, den er halten will	Risiko, das er ersetzen können muss
Zahlen	Wachstumsrate, Unit Economics	Wiederkehr, Marge, bereinigtes Ergebnis
Umgang mit Lücken	Preis wird angepasst	Preis wird einbehalten oder der Deal stirbt

Aus dieser Tabelle folgt die praktische Konsequenz dieses Kapitels. Alles, was Ihr Unternehmen weniger abhängig von Ihnen macht, erhöht den Preis. Alles, was Ihre persönliche Leistung betont, senkt ihn. Das ist für viele Gründer die unangenehmste Nachricht des gesamten Prozesses, weil sie der Logik der Finanzierungsrunde genau widerspricht. In der Runde verkaufen Sie sich. Im Exit verkaufen Sie ein System, das ohne Sie funktioniert.

Das Schlüsselpersonenrisiko, konkret gemacht

Prüfen Sie es mit einer einzigen Frage, die in jeder Due Diligence in irgendeiner Form gestellt wird: Wenn Sie ab morgen sechs Monate ausfallen, welche Umsatzanteile sind gefährdet, welche Entscheidungen bleiben liegen, und wer unterschreibt?

Wer darauf keine belegbare Antwort hat, verhandelt später nicht über den Preis, sondern über die Länge seiner Bindung nach dem Verkauf.

Vier Käfertypen und was sie bezahlen

„Der Markt“ zahlt keinen Preis. Ein bestimmter Käufer zahlt einen Preis, und zwar aus seinem eigenen Rechenmodell heraus. Wer seine vier Grundtypen kennt, versteht, warum dasselbe Unternehmen je nach Gegenüber sehr unterschiedlich bewertet wird.

Der strategische Käufer

Er kauft, was ihm fehlt: Zugang zu Kunden, eine Technologie, ein Team, einen Markt. Er kann am meisten zahlen, weil er den Wert nicht nur in Ihrem Unternehmen sucht, sondern in der Wirkung auf sein eigenes. Er zahlt allerdings nur für den Teil, den er wirklich braucht. Alles andere ist für ihn Ballast, den er nach dem Kauf abwickeln muss, und dafür zieht er ab.

Der Finanzinvestor

Er kauft eine Rendite. Sein Modell rechnet rückwärts von dem Preis, den er in vier bis sechs Jahren beim Weiterverkauf erwartet, abzüglich der Rendite, die er seinen eigenen Investoren versprochen hat. Was übrig bleibt, ist sein Preisdeckel heute. Mit ihm können Sie nicht über Begeisterung verhandeln, sondern nur über die Größen in seinem Modell.

Die Plattform mit Add-on-Strategie

Ein Finanzinvestor, der bereits ein Unternehmen Ihrer Branche hält und zukaufte. Er zahlt oft weniger je Einheit Ergebnis als der Strategie, entscheidet dafür schneller und kennt die Branche. Für kleinere Unternehmen ist er häufig der realistischste Käufer.

Das Management oder die Nachfolge

Der Verkauf an das eigene Team. Der Preis ist meist der niedrigste, die Wahrscheinlichkeit einer Einigung aber die höchste, und die Zahlung hängt fast immer an der künftigen Ertragskraft. Wer diesen Weg denkt, muss ihn Jahre vorher vorbereiten, weil das Team die Finanzierung erst stemmen können muss.

Der höchste Preis kommt selten von dem, der Sie am meisten mag, sondern von dem, dem Sie am meisten fehlen. Kapital folgt Struktur.

Regel für die Käuferauswahl

Daraus folgt die erste strategische Entscheidung eines Verkaufsprozesses, und sie fällt lange vor der ersten Ansprache: Für welchen dieser vier Typen richten Sie Ihr Unternehmen her? Ein Strategen-Exit verlangt eine saubere Schnittstelle zwischen Ihrem Produkt und fremden Systemen. Ein Finanzinvestor verlangt ein belastbares Ergebnis und eine zweite Führungsebene. Beides gleichzeitig zu optimieren ist teuer und meistens unnötig.

Die Preisbrücke: Was am Ende bei Ihnen ankommt

Die Zahl, über die in Verhandlungen gesprochen wird, ist fast nie die Zahl, die auf Ihrem Konto landet. Zwischen beiden liegen drei Brücken, und jede davon wird verhandelt. Wer nur die erste kennt, verhandelt die falsche Größe.

Stufe	Was hier passiert
Unternehmenswert Enterprise Value	Der Wert des operativen Geschäfts, unabhängig davon, wie es finanziert ist. Dies ist die Zahl aus der Schlagzeile.
abzüglich Nettoverschuldung	Finanzverbindlichkeiten minus liquide Mittel. Hier streiten die Parteien über schuldähnliche Posten: Pensionszusagen, offene Gesellschafterdarlehen, ausstehende Boni, Leasing, Steuerrückstellungen.
Anpassung Working Capital	Vergleich mit einem vereinbarten Normalwert. Wer kurz vor dem Closing Forderungen eintreibt und Rechnungen liegen lässt, verliert diese Differenz an dieser Stelle wieder.
= Eigenkapitalwert Equity Value	Der Preis für Ihre Anteile.
abzüglich Einbehalte	Kaufpreiseinbehalt, Treuhandkonto, Earn-out. Geld, das rechtlich vereinbart ist, aber noch nicht fließt.
abzüglich Steuern und Kosten	Besteuerung des Veräußerungsgewinns, Beratung, Transaktionskosten.
= Nettozufluss	Was tatsächlich ankommt, und die einzige Zahl, die Ihre Entscheidung tragen sollte.

Die Erfahrung aus der Mandatspraxis ist eindeutig: Der Abstand zwischen der Schlagzeile und dem Nettozufluss wird fast immer unterschätzt. Zwei Unternehmen mit identischem Unternehmenswert können sich beim Nettozufluss deutlich unterscheiden, allein wegen ihrer Bilanzstruktur und der Frage, ob die Anteile privat oder über eine Holding gehalten werden.

Die Holdingfrage gehört vor den Prozess, nicht in den Prozess

Ob Anteile privat oder über eine Kapitalgesellschaft gehalten werden, verändert die steuerliche Behandlung des Veräußerungsgewinns erheblich. Diese Struktur lässt sich nicht kurz vor dem Verkauf herstellen, weil an Umstrukturierungen Sperrfristen hängen, die mehrere Jahre laufen. Wer die Frage erst stellt, wenn der Käufer am Tisch sitzt, hat sie bereits beantwortet.

Dieses Kapitel ersetzt keine steuerliche Beratung. Die konkrete Belastung hängt von Rechtsform, Haltedauer, Hebesatz und Ihrer persönlichen Situation ab und gehört vor jeder Entscheidung in die Hände Ihres Steuerberaters.

Was den Kaufpreis hebt

Im Buch stehen die fünf Ebenen der Investor Readiness: strategische Klarheit, finanzielle Transparenz, operative Reife, rechtliche Sauberkeit und Due-Diligence-Bereitschaft. Sie gelten im Exit unverändert weiter, aber ihre Gewichte verschieben sich. Was einen Investor überzeugt, lässt einen Käufer kalt, und umgekehrt.

1. Wiederkehr statt Volumen

Ein Euro vertraglich wiederkehrender Umsatz ist im Exit ein Vielfaches dessen wert, was ein Euro Projektumsatz wert ist. Der Grund ist nicht Mode, sondern Risiko: Der Käufer muss den Umsatz nach dem Kauf nicht neu gewinnen. Prüfen Sie, welcher Anteil Ihres Umsatzes vertraglich abgesichert ist, wie lange die Laufzeiten sind und was bei einem Eigentümerwechsel passiert.

2. Reproduzierbarkeit des Erfolgs

Kann ein neuer Mitarbeiter mit Ihrem Prozess dasselbe Ergebnis erzielen wie Ihr bester Kopf? Dokumentierte Abläufe, ein funktionierendes CRM und eine nachvollziehbare Vertriebslogik sind im Exit keine Formsache. Sie sind der Beweis, dass der Umsatz am System hängt und nicht an Personen.

3. Kundenkonzentration

Wenn ein Kunde mehr als etwa ein Viertel Ihres Umsatzes trägt, kauft der Käufer im Kern diesen einen Vertrag. Er wird den Preis daran koppeln, dass der Kunde bleibt, meist über einen Earn-out. Die Arbeit an der Konzentration beginnt Jahre vorher und ist eine der wenigen Stellschrauben, die den Preis strukturell und nicht nur rhetorisch verändern.

4. Rechtliche Sauberkeit

Eine vollständige und widerspruchsfreie Gesellschafterliste, schriftliche Verträge mit allen wesentlichen Kunden und Lieferanten, geklärte Rechte an der eigenen Technologie, saubere Arbeitsverträge, keine offenen Streitigkeiten. Keiner dieser Punkte hebt den Preis, wenn er in Ordnung ist. Jeder einzelne senkt ihn, wenn er es nicht ist. Das ist die stille Asymmetrie der Due Diligence.

5. Die zweite Führungsebene

Ein Unternehmen mit einer funktionierenden Ebene unter der Geschäftsführung verkauft sich anders als eines ohne. Der Käufer sieht dort, wer nach Ihrem Ausscheiden weiterarbeitet. Diese Ebene aufzubauen kostet zwei bis drei Jahre und ist damit die Maßnahme mit dem längsten Vorlauf.

Im Fundraising verkaufen Sie eine Geschichte über die Zukunft. Im Exit verkaufen Sie einen Nachweis über die Vergangenheit. Kapital folgt Struktur.

Der Unterschied in einem Satz

Was den Kaufpreis drückt

Preisabschlüsse entstehen selten aus einer schlechten Zahl. Sie entstehen fast immer aus einer Überraschung. Ein Käufer, der im Datenraum etwas findet, das ihm vorher niemand gesagt hat, korrigiert nicht nur diesen Punkt. Er beginnt, alles andere ebenfalls anzuzweifeln. Im Buch nenne ich das die Kaskade des Scheiterns, und im Verkaufsprozess läuft sie schneller ab als in jeder Finanzierungsrunde.

Fund im Datenraum	Wirkung auf den Preis
Gesellschafterliste und Verträge widersprechen sich	Prozess stoppt, bis es geklärt ist. Zeitverlust schwächt Ihre Position.
Umsatz hängt an einem Gründer	Bindung nach dem Verkauf, Teil des Preises wird an Ihr Bleiben gekoppelt.
Kein prüfbares Rechnungswesen	Der Käufer rechnet mit Sicherheitsabschlag, weil er die Zahlen nicht validieren kann.
Ungeklärte Rechte an der Technologie	Bei technologiegetriebenen Unternehmen ein echter Deal Breaker.
Kundenverträge mit Change-of-Control-Klausel	Der Kunde darf bei Eigentümerwechsel kündigen. Der Umsatz wird im Modell abgewertet.
Offene Rechtsstreitigkeiten	Einbehalt in Höhe des Risikos, oft über Jahre gebunden.

Die Gegenmaßnahme ist unspektakulär und wirksam: Suchen Sie diese Punkte selbst, bevor es der Käufer tut. Ein Problem, das Sie von sich aus auf den Tisch legen, ist ein Verhandlungspunkt. Dasselbe Problem, gefunden im Datenraum, ist ein Vertrauensverlust. Der Unterschied zwischen beiden kann mehrere Prozentpunkte des Kaufpreises ausmachen.

Der Earn-out: rechnen statt hoffen

Bei einem Earn-out wird ein Teil des Kaufpreises an die künftige Entwicklung gekoppelt. Für den Käufer ist das eine Absicherung, für den Verkäufer ein Versprechen. Beide Seiten sprechen darüber gern in Anteilen, obwohl es sich um eine Zinsfrage handelt.

Der Punkt ist einfach: Geld, das erst in zwei Jahren fließt, ist heute weniger wert. Es ist außerdem unsicher, denn es hängt an einem Unternehmen, das Sie dann nicht mehr allein steuern. Wer einen Earn-out akzeptiert, sollte deshalb nicht fragen, ob der Anteil angemessen ist, sondern welchen Aufschlag er braucht, damit er sich gegenüber einer sofortigen Zahlung rechnet.

Die drei Bedingungen, ohne die kein Earn-out unterschrieben wird

- **Eine Kennzahl, die sich nicht manipulieren lässt.** Umsatz oder Deckungsbeitrag sind prüfbar. Ein Ergebnis nach Konzernumlagen ist es nicht, weil der Käufer die Umlage bestimmt.
- **Gesicherter Handlungsspielraum.** Wenn Sie das Ziel erreichen sollen, brauchen Sie vertraglich zugesichertes Budget, Personal und Entscheidungsrechte. Sonst haften Sie für ein Ergebnis, das ein anderer steuert.
- **Ein Schutz gegen Umleitung.** Halten Sie fest, was passiert, wenn der Käufer Kunden, Produkte oder Personal in eine andere Gesellschaft verschiebt.

Ein steuerlicher Hinweis, der in der Praxis oft übersehen wird: Ein Earn-out und ein Kaufpreiseinbehalt werden steuerlich unterschiedlich behandelt. Ein gewinnabhängiger Earn-out wird nach der Rechtsprechung des Bundesfinanzhofs grundsätzlich erst dann erfasst, wenn er tatsächlich zufließt, während ein bloßer Einbehalt regelmäßig bereits im Jahr der Veräußerung zu versteuern ist. Zwei Vereinbarungen, die wirtschaftlich fast gleich aussehen, können so zu sehr unterschiedlichen Steuerzeitpunkten führen. Lassen Sie die konkrete Ausgestaltung vor Unterschrift steuerlich prüfen.

TEIL 7

Was Sie heute tun, damit es in drei Jahren zählt

Die meisten wertsteigernden Maßnahmen brauchen Zeit, und keine davon lässt sich im laufenden Prozess nachholen. Die folgende Reihenfolge hat sich in der Mandatspraxis bewährt, weil sie mit dem beginnt, was am längsten dauert.

Vorlauf	Maßnahme
36 Monate	Gesellschafterstruktur und Holdingfrage klären, Sperrfristen laufen lassen. Zweite Führungsebene aufbauen.
24 Monate	Kundenkonzentration senken, Verträge auf Laufzeit und Change-of-Control-Klauseln prüfen, Rechte an der Technologie sauber dokumentieren.
12 Monate	Rechnungswesen auf Prüfbarkeit trimmen, Bereinigungen des Ergebnisses sauber herleiten und belegen, Datenraum aufbauen statt später zu sammeln.
6 Monate	Eigene Due Diligence durchführen, Käuferliste erstellen, Unterlagen erstellen: Teaser, Informationsmemorandum, Finanzmodell.
0 Monate	Ansprache. Ab hier zählt nur noch, was vorbereitet ist.

Diese Tabelle ist auch eine Antwort auf die häufigste Frage, die mir in Erstgesprächen gestellt wird: Wann ist der richtige Zeitpunkt? Der beste Zeitpunkt für einen Verkauf ist der, an dem Sie nicht verkaufen müssen. Verhandlungsmacht entsteht aus der Fähigkeit, wegzugehen. Wer aus Ermüdung, aus Liquiditätsdruck oder aus einem Gesellschafterstreit heraus verkauft, verkauft immer unter Wert, und der Käufer erkennt diese Lage schneller, als es den meisten lieb ist.

Verhandlungsmacht im Exit ist dasselbe wie Runway im Fundraising. Sie entsteht lange vorher oder gar nicht. Kapital folgt Struktur.

Zum Zeitpunkt

Halten oder verkaufen

Ein Verkauf ist kein Ziel, sondern eine von mehreren Möglichkeiten. Ihm gegenüber steht immer die Alternative, das Unternehmen weiter zu halten und die Erträge zu entnehmen. Wer nur die Kaufpreisofferte betrachtet, vergleicht eine Zahl mit nichts.

Die ehrliche Rechnung stellt drei Größen nebeneinander: den Nettozufluss aus dem Verkauf heute, den Wert der Ausschüttungen, die Sie in den nächsten Jahren erwarten können, und den Preis, den Sie in einigen Jahren voraussichtlich erzielen würden. Dazu kommt eine vierte Größe, die sich nicht rechnen lässt und trotzdem entscheidet: Ihr eigenes Risiko. Ein Unternehmen ist ein Klumpenrisiko. Für die meisten Unternehmer steckt der Großteil ihres Vermögens in einer einzigen Gesellschaft, in einer einzigen Branche, in einem einzigen Land.

Dieser Gedanke führt oft zur sinnvollsten Variante, die in der öffentlichen Debatte untergeht: dem Teilverkauf. Ein Anteil geht an einen Investor, ein Teil des Vermögens ist gesichert, und Sie bleiben an der weiteren Entwicklung beteiligt. Für viele Unternehmen zwischen soliden Umsätzen und echtem Wachstum ist das der Weg, der Risiko und Chance am besten verteilt.

SCHLUSS

Die Struktur entscheidet, nicht der Zeitpunkt

Wenn Sie aus diesem Kapitel eine einzige Sache mitnehmen, dann diese: Der Kaufpreis wird nicht in der Verhandlung gemacht. Er wird in den Jahren davor gemacht, in Entscheidungen, die zum Zeitpunkt der Entscheidung klein aussehen. Wie Sie Ihre Verträge schreiben. Ob Sie Ihre Prozesse dokumentieren. Ob Sie sich selbst ersetzbar machen oder unersetzlich. Ob Ihre Zahlen einer Prüfung standhalten.

Das ist derselbe Satz, mit dem das Buch beginnt, nur an einer anderen Stelle des Unternehmerlebens. Der Investor bezahlt für Struktur, weil sie Wachstum ermöglicht. Der Käufer bezahlt für Struktur, weil sie das Risiko senkt, das er übernimmt. Es ist dieselbe Arbeit, und sie zahlt zweimal.

Wenn Sie es an Ihrem eigenen Unternehmen prüfen wollen

Der nächste Schritt ist die **Exit-Checkliste 2026**. Sie enthält die Bewertung nach neun Blöcken, drei Rechner zu Preisbrücke, Halten gegen Verkaufen und Preisdeckel des Finanzinvestors sowie die Fragen, die ein Käufer Ihnen tatsächlich stellen wird. Sie finden sie unter roemer-capital.com im Wissenszentrum.

Sprechen Sie mit uns über Ihren Exit

Ein Erstgespräch dauert 30 Minuten, ist kostenlos und unverbindlich. Danach wissen Sie, wo Ihr Unternehmen im Verkaufsfall heute steht, welche der hier beschriebenen Punkte bei Ihnen offen sind und was davon sich in der verbleibenden Zeit noch heben lässt.

Erstgespräch vereinbaren

roemer-capital.com/de/contact-us · Roemer Capital GmbH · Dreischeibenhaus 1, 40211 Düsseldorf

Rechtlicher Hinweis. Dieses Kapitel gibt allgemeine Hinweise aus der Beratungspraxis und ersetzt weder eine steuerliche noch eine rechtliche Beratung im Einzelfall. Angaben zur Besteuerung sind vereinfachte Darstellungen der Rechtslage 2026 und hängen von Rechtsform, Haltedauer, Hebesatz und persönlicher Situation ab. Bitte prüfen Sie jede Entscheidung mit Ihrem Steuerberater und Ihrer rechtlichen Beratung.

© 2026 Lucas E. Roemer · Roemer Capital GmbH. Bonuskapitel zu „Kapital folgt Struktur“, ISBN 978-3-6963-6737-4.