



# White Paper

## Der erfolgreiche Unternehmensverkauf

Ein M&A Prozess-Guide

---

Autor: Peters, Schönberger & Partner

[September 2024]

### ZUSAMMENFASSUNG

Leider ist bei einem Unternehmensverkauf der einfachste Weg nicht der beste Weg. Unüberlegte Vorgehensweisen führen zu uneindeutiger und unvollständiger Kommunikation zwischen den Parteien. Daraus ergeben sich Missverständnisse, falsche Preisvorstellungen aufgrund irriger Bewertungsüberlegungen oder unterschiedlich Interpretationen über Verhandlungsinhalte. Folglich entstehen (eigentlich vermeidbare) Verhandlungsbarrieren oder schmerzhaftes Verhandlungsverluste.

Die Erfahrung zeigt, dass es daher ratsam ist vor dem Verkauf eines Unternehmens und während des Verkaufsprozesses eine zielgerichtete Planung der einzelnen Verhandlungsschritte und -inhalte vorzunehmen. Aus diesem Grund werden bei Unternehmensverkäufen die Verkäufer von erfahrenen Beratern begleitet.

Auch wenn jeder Unternehmensverkauf individuell ist, so lässt sich doch eine gewisse standardisierte Abfolge von Schritten aufzeigen, die bei Unternehmensverkaufsprozessen von Beratern vorgeschlagen werden.

Dieses White Paper gibt einen Überblick über die typischen Prozess-Schritte bei M&A-Verkaufsprojekten.

## Inhalt

Schritt 1: Vorbereitung des Verkaufsprozesses

Schritt 2: Finden des richtigen Käufers

Schritt 3: Umsetzung des Verkaufs

## Einleitung

Der Verkauf eines Unternehmens ist ein sehr komplexes Projekt, da im Prozess Kenntnisse und Erfahrung hinsichtlich transaktionsorientierter Usancen mit Expertenwissen aus den Gebieten Unternehmensbewertung, Vertragsrecht, Bilanzrecht und Steuerrecht kombiniert werden müssen.

Insbesondere, wenn unerfahrene Verkäufer auf erfahrene Käufer treffen, besteht das Risiko, dass ein signifikanter Wert verloren geht – das heißt, dass der Verkäufer „unter Wert verkauft“.

Das Wissen um die wesentlichen Erfolgsfaktoren sorgt hierbei für einen reibungslosen Veräußerungsprozess und ermöglicht es, teils spürbare Wertsteigerungen zu erreichen.

Mit diesem White Paper bieten wir insbesondere Eigentümern von Familienunternehmen, die sich mit der Unternehmensnachfolge beschäftigen, eine erste Orientierungshilfe.

## Schritt 1: Vorbereitung des Verkaufsprozesses

### **Klare Verkaufsentscheidung treffen und im Gesellschafterkreis vorbereiten.**

Die Verkaufsentscheidung final zu treffen ist erfahrungsgemäß schwer.

Bei reinen Familienunternehmen ist es wünschenswert, wenn im Vorfeld die nähere Familie in die Entscheidung über den Verkauf des Familienunternehmens eingebunden wird. Wichtige Inhalte bei der Diskussion im Vorfeld sind:

- Möglicher Kaufpreis und voraussichtlicher Zufluss an die Gesellschafter nach Steuern (erste grobe Schätzung)
- Zukünftige Einkommensabsicherung der verkaufenden Gesellschafter und deren Kinder (evtl. einschließlich Betrachtung testamentarischer Regelungen und Folgen hinsichtlich der Erbschaftsteuer)
- Gewünschter Umfang der weiteren aktiven Tätigkeit des Verkäufers bzw. dessen Familie im Unternehmen
- Organisation von notwendigen Überleitungstätigkeiten (wer, wie lange und in welchem Umfang)
- Gewünschter Zurückbehalt von Teilen aus dem Unternehmen (oftmals z.B. Grundstücke)
- Steuerliche Analyse, inwieweit durch Gestaltungen vor dem Verkauf oder der Wahl des Veräußerungszeitpunkts steuerliche Vorteile erzielt werden können
- Evaluierung einer optimalen Transaktionsstruktur aus rechtlicher Perspektive (z.B. Asset- versus Share-Deal)

Oftmals besteht jedoch zwischen Gesellschaftern keine Einigkeit, ob oder zu welchem Zeitpunkt ein Verkaufsprozess durchzuführen ist. In diesem Fall werden häufig zunächst rechtliche Analysen erstellt, inwieweit bzw. welche rechtlichen Möglichkeiten bestehen, dass sich eine Gesellschaftergruppe in ihrer Auffassung durchsetzen kann. Bei unklaren Verhältnissen sind Verhandlungen zu führen – oftmals mit Unterstützung eines Mediators.

Sofern zwar noch keine finale Entscheidung für einen Unternehmensverkauf getroffen wurde, diese aber für die Familie in naher Zukunft „denkbar“ erscheint, sollte möglichst

umgehend in einem internen Projekt die rechtliche und steuerliche Struktur des Familienunternehmens unter die Lupe genommen werden. Denn durch geschickte Gestaltungen in zeitlichem Vorlauf eines Unternehmensverkauf können wesentliche steuerliche Vorteile generiert werden. Dies betrifft (a) die steuerliche Belastung von zukünftigen Veräußerungsgewinnen und (b) die Möglichkeiten einer Nachfolgelösung unter schenkungssteuerlichen Aspekten. Die zeitliche Dringlichkeit liegt darin begründet, dass verschiedene Gestaltungsmaßnahmen nur dann voll umfänglich wirksam werden können, wenn zwischen Gestaltungszeitpunkt und Unternehmensverkauf mehrere Jahre liegen.

### **Festlegung der grundsätzlichen Exit-Strategie des Verkäufers**

Ist die Verkaufsentscheidung gefallen, sollten der Verkäufer wichtige Eckpunkte festlegen. Dabei geht es um Themen wie:

- Zukünftige Leitung des Unternehmens
- Existenzsicherung, Arbeitsplätze und die Zukunftsfähigkeit des Betriebs
- Einbindung von Mitarbeitern/Management sowie des in den letzten Jahren beauftragten Steuerberaters in den Verkaufsprozess
- Zurückhalten von Assets aus dem Unternehmen (z. B. Grundstücke, Wertpapiervermögen, Fahrzeuge, Kunst)
- Umfang von Ausschüttungen oder Darlehenstilgungen an Gesellschafter vor Verkauf
- Transaktionsgestaltung in Hinblick auf eine steuerliche und/oder rechtliche Optimierung

Weiterhin sollte der Verkäufer bereits am Anfang etwaige Bedingungen formulieren, die das Spektrum möglicher Verkaufs-Gestaltungen einengen, beispielsweise den Ausschluss oder die Bevorzugung eines bestimmten Käufer-Typus oder den Erhalt des Standorts.

Wichtig ist auch die Frage nach den Ressourcen für den Verkaufsprozess. Auf keinen Fall darf das laufende Geschäft vernachlässigt werden. Denn ein Unternehmen lässt sich dann am besten verkaufen, wenn der Betrieb gut und profitabel läuft. So sollte bereits zu Beginn des M&A-Projekts ein realistischer Zeitplan – unterteilt nach Meilensteinen inklusive Zuordnung von Verantwortlichkeiten – aufgestellt werden.

## **Ermittlung bereinigter historischer Finanzdaten, Erstellung einer Finanzplanung und einer Planbilanz**

Potenzielle Käufer wollen so viel Transparenz wie möglich, um einen aus ihrer Sicht realistischen Kaufpreis aufrufen zu können. Hierfür genügen ihnen die Bilanzen der letzten drei Jahre allein nicht, denn diese können aufgrund außergewöhnlicher Ereignisse oder sich ändernder Umstände nach dem Verkauf ein verfälschtes Bild zeigen. Man denke nur an die in Zukunft zu zahlende Miete des Unternehmens, weil sich der Verkäufer das Grundstück zurückbehält. Somit lassen sich lange Fragelisten von Kaufbewerbern charmant vermeiden, indem Vergangenheitsergebnisse (meist drei Jahre) bereits „pro-forma“ um die Effekte bereinigt werden, die sich in Zukunft auf das vom Käufer übernommene Unternehmen auswirken werden, beispielsweise:

- zu hohe oder zu niedrige Geschäftsführergehälter bzw. Vergütungen an nahestehende Personen,
- zu hohe oder zu niedrige Mieten an nahestehende Personen/Unternehmen,
- Kosten von Luxusfahrzeugen oder Flugzeugen oder andere „privat-motivierte“ erhöhte Kosten.

Zudem sollten die Vergangenheitsergebnisse um außergewöhnliche Effekte bereinigt werden, die in der handelsrechtlichen Rechnungslegung enthalten sind, jedoch nicht angemessen den betriebswirtschaftlichen Erfolg des Unternehmens wiedergeben. Hierzu folgende Beispiele:

- Aufwendungen und Erträge mit außerordentlichem/einmaligem Charakter
- Verfälschungen, die sich aufgrund des handelsrechtlichen Vorsichtsprinzips ergeben
- Berücksichtigung steuerlich motivierter Effekte, z. B. Ergebnisse aus Betriebsprüfungen

Die Finanzplanung sollte das Potenzial der zukünftigen Unternehmensentwicklung deutlich aufzeigen, jedoch so aufbereitet sein, dass sie bei einem Vergleich mit den (bereinigten) Vergangenheitsergebnissen plausibel begründet werden kann. Dabei ist es durchaus zu empfehlen, die Vermögenslage zum Transaktionszeitpunkt abzuschätzen, z. B. mit Hilfe einer Planbilanz zum voraussichtlichen Zeitpunkt der Transaktion.

Auch für den Verkäufer ist Transparenz von Vorteil, wenn man den Verkauf in einer möglichst kurzen Zeitspanne durchführen möchte. Dies gilt umso mehr, wenn man in diesem Zeitraum – ähnlich wie bei einer Auktion – mit verschiedenen Käufern gleichzeitig Verhandlungen führen und Angebote vergleichen möchte.

### **Geschäftsverträge in Ordnung bringen**

Viele mittelständische Unternehmen haben mit ihren wichtigen Geschäftspartnern oder mit Gesellschaften von nahestehenden Personen häufig nur mündliche Absprachen getroffen oder nur rudimentäre Verträge abgeschlossen. Ein Erwerber wird allerdings einen höheren Grad von Rechtssicherheit anstreben. Vorbereitend zu einem Verkauf sind deshalb die wichtigen Geschäftsverträge zu prüfen und ggf. Nachbesserungen zu veranlassen.

Wir empfehlen auch eine Betrachtung aller wesentlicher Streitigkeiten mit Kunden, Lieferanten oder sonstigen Parteien unter der Fragestellung, wie man ein potenzielles diesbezügliches Risiko für einen Erwerber limitieren kann.

### **Bestimmung des Werts des Unternehmens**

Bei vielen Verkäufern steht die Optimierung des Verkaufspreises an erster Stelle. Dennoch ist vor Beginn der Verhandlungen eine seriöse Kaufpreisvorstellung – basierend auf einer objektiven Unternehmensbewertung unter Verwendung der historischen Finanzdaten, der Finanzplanung und der Planbilanz – für den erfolgreichen Unternehmensverkauf unerlässlich. Selbstverständlich ist im folgenden stets zu prüfen, ob für das zu verkaufende Unternehmen am Markt ggf. auch strategische Prämien erzielt werden können.

### **Aufbereitung von Verkaufsunterlagen (Information Memorandum)**

Umfassend und professionell erstellte Verkaufsunterlagen unterstützen den Verkauf und sind die Grundlage auf die Käufer ihre ersten, anfänglichen Kaufpreisangebote stützen. Nur so kann man ein gleichzeitig mit verschiedenen Kaufbewerbern verhandeln, bzw. ein (limitiertes) Bieterverfahren einleiten.

Dabei sollte aus den Verkaufsunterlagen die Attraktivität des Verkaufsobjekts klar ersichtlich sein. Andererseits ist aber darauf zu achten, die Verkaufsunterlagen möglichst alle wesentlichen kaufpreisrelevanten Informationen enthalten – auch wenn diese evtl. zu einer Kaufpreisminderung führen. Denn unvollständige Unterlagen führen meist dazu, dass in einer späteren Phase der Verhandlungen (meist in der Due Diligence-Phase) mit dem Argument der „neuen Erkenntnisse“ bereits erreichte Übereinkünfte über einen möglichen Kaufpreis zurückgenommen werden, was häufig zu einem Verhandlungsabbruch und damit zu einem ärgerlichen „Neustart“ des Verkaufsprozesses führt.

Ein typisches Inhaltsverzeichnis eines Information Memorandums stellt sich wie folgt dar:

- Executive Summary
- Darstellung der gewünschten Transaktionsstruktur, inkl. Zeitplan der Transaktion
- Überblick über das Zielunternehmen (Unternehmensstruktur, Historie, Beschreibung des Geschäftsmodells, Standorte)
- Produkte und Dienstleistungen (Marktstellung, Wettbewerbssituation)
- Informationen über die Organisation der Produktion
- Darstellung der Kundenbeziehungen
- Darstellung der Lieferantenbeziehungen
- Übersicht über Management/Personal, interne Organisation
- Überblick über Finanzdaten (historische Daten, Planzahlen) inkl. Überblick über die vorgenommenen Bereinigungen (siehe oben)

Oftmals werden die Informationen des letzten Spiegelstrichs in einem separaten Dokument (dem sog. „Financial Fact Book“) dargestellt.

### **Vorbereitung einer digitalen Informationssammlung (Datenraum)**

Es empfiehlt sich, rechtzeitig damit zu beginnen, verschiedene Informationen über das Unternehmen in digitaler Form zu sammeln. Denn sobald ein Käufer sich zum Kauf entschlossen hat, wird er seine Berater damit beauftragen, eine Unternehmensprüfung, auch „Due Diligence“ genannt, durchzuführen. Üblicherweise erwarten die beauftragten Berater, dass ihnen hierfür umfassende Informationen über das Unternehmen in digitaler Form über einen elektronischen Datenraum zur Verfügung gestellt werden. Es lohnt sich, auf diesen Moment ausreichend vorbereitet zu sein.

## Schritt 2: Finden des richtigen Käufers

### Erstellung einer Liste denkbarer Kaufbewerber

Anhand der Fragestellung, welche Kriterien ein potenzieller Erwerber erfüllen sollte, ist eine Liste möglicher Käufer zu erstellen. Solche Kriterien können zum Beispiel sein:

- Unternehmensgröße, Finanzkraft
- Art der angebotenen Produkte und Dienstleistungen
- Art der Kundenbasis
- Art des Geschäftsmodells
- Art des Käufers: Strategischer Investor oder Finanzinvestor, Management-Buy-in
- Land: Käufer aus Deutschland, EU oder Nicht-EU-Ausland
- Hat der potenzielle Käufer Erfahrung mit Unternehmenskäufen?

Zu Beginn des Auswahlprozesses entsteht auf diese Weise eine sogenannte „Long-List“ mit einer meist zweistelligen Zahl an Kandidaten. Anhand weiterer „Knockout-Kriterien“ wird die Liste dann immer weiter eingegrenzt, bis sie schließlich eine ein- bis niedrig zweistellige Zahl an Kandidaten („Short-List“) umfasst.

### Kontaktaufnahme zu potenziellen Investoren

Die erste (meist anonyme) Kontaktaufnahme zu den möglichen Kaufbewerbern enthält regelmäßig nur Basis-Informationen über das zu verkaufende Unternehmen. Nach Bekundung eines grundsätzlichen Interesses schließt der Verkäufer mit dem Kaufbewerber zunächst eine Geheimhaltungsvereinbarung (auch „Non-Disclosure Agreement“ genannt) ab, bevor er nähere Informationen über das zu verkaufende Unternehmen erhält.

### Auswahl des bevorzugten Käufers

Anschließend durchlaufen mehrere interessierte Käufer den Prozess einer „eingeschränkten Auktion“. Nach Erhalt der vorbereiteten Verkaufsunterlagen, persönlichen Kennenlerngesprächen und näherer Vorstellung des Unternehmens (ggf. inkl. Kennenlernen des



Managements und Besichtigung der Geschäftsräume) werden die verschiedenen Kaufbewerber aufgefordert, auf Basis der Verkaufsunterlagen ein Kaufangebot abzugeben. Aus Gründen der Vergleichbarkeit, wird den Interessenten hierfür eine bestimmte Struktur fest vorgegeben. Nach dieser weiteren Vorauswahl wird man typischerweise mit zwei oder drei Kaufbewerbern in nähere Verhandlungen eintreten, um dann endgültig die bevorzugte Kaufpartei auszuwählen.

Die grundsätzlichen Verhandlungsergebnisse werden dabei schriftlich in Form einer Absichtserklärung (auch „Letter of Intent“ genannt) festgehalten. Das Kaufangebot ist in diesem Stadium noch rechtlich unverbindlich, u. a. vorbehaltlich einer zufriedenstellenden Due Diligence und vorbehaltlich der Einigung auf einen detaillierten Kaufvertrag.

## **Schritt 3: Umsetzung des Verkaufs**

### **Due Diligence**

Der Käufer hat sein Kaufpreisangebot im Wesentlichen aufgrund der vom Verkäufer vorgelegten Unterlagen abgegeben. Zur Verifizierung dient der Käuferseite eine Prüfung, welche die Entscheidungsgrundlagen zur Lage der Gesellschaft verprobt und eruiert, ob die zu erwerbende Gesellschaft von keinen wesentlichen unüblichen Risiken bedroht ist (sog. „Due Diligence“).

Die Due Diligence wird üblicherweise in drei Module unterteilt: Financial, Legal und Tax. Ein ergänzendes Modul wird sich ggf. mit dem Marktumfeld etc. (sog. „Commercial Due Diligence“) beschäftigen. Die beauftragten Berater erwarten, dass ihnen für ihre Tätigkeit seitens des Verkäufers ein umfangreicher Datenraum mit allen wichtigen Informationen über die Gesellschaft zur Verfügung gestellt wird und, dass während ihrer Tätigkeit Fragen zu den Unterlagen kurzfristig beantwortet werden können.

## **Vorbereitung der rechtlichen Umsetzung (Vertragsverhandlung)**

Die in der Absichtserklärung festgehaltenen Verhandlungsergebnisse, ggf. modifiziert aufgrund von Feststellungen aus der Due Diligence, werden final in einem rechtlich verbindlichen Vertrag fixiert. Dazu ist anzumerken, dass professionell verhandelte Verträge in Deutschland neben den in der Absichtserklärung festgeschriebenen Kernbestimmungen zumeist auch sehr detaillierte Bestimmungen hinsichtlich einer Vielzahl von möglichen Ereignissen beinhalten, die in der Vergangenheit schon angelegt waren, aber erst in Zukunft Verluste verursachen können. Dabei wird im Detail geregelt, wie ein eventueller Schaden zu ermitteln ist und welche Partei die damit verbundenen finanziellen Verluste zu tragen hat (Garantiebestimmungen). Je nach Situation können die Vertragsverhandlungen einige Zeit in Anspruch nehmen. Im Extremfall kann eine Nichteinigung über Garantien sogar zu einem Abbruch der Verhandlungen führen.

## **Rechtliche Umsetzung**

Die Unterzeichnung der Verträge ist in den meisten Fällen notariell beurkundungspflichtig. Zu dem in den Verträgen festgelegten „Closing“-Stichtag werden danach die Anteile übertragen und der Kaufpreis wird überwiesen. In machen Fällen müssen bis zum Closing-Stichtag noch bestimmte Bedingungen erfüllt werden, z.B. die Freigabe durch die zuständigen Kartellämter.

## **Erstellung oder Prüfung einer finalen Kaufpreisberechnung**

Um Streitigkeiten nach dem Closing-Stichtag möglichst zu vermeiden, empfehlen wir den Parteien regelmäßig einen Fixpreis (basierend auf dem sog. „Locked-Box“-Mechanismus) zu vereinbaren.

Dennoch ist der Kaufpreis oftmals von Werten abhängig, die erst nach dem Closing-Stichtag berechnet werden können (z. B. von einer Abrechnungsbilanz zum Closing-Stichtag). In derartigen Fällen erstellt eine Partei nach dem Closing-Stichtag die entsprechenden Berechnungen, während die andere Partei diese überprüft.

\* \* \*

Sie wünschen eine unverbindliche Erstberatung per Telefon, Video oder persönlich?

## **PSP- Experten-Kontakt:**



**Bernhard Winterstetter**  
Wirtschaftsprüfer und Steuerberater,  
Partner bei PSP München

E-Mail: [b.winterstetter@psp.eu](mailto:b.winterstetter@psp.eu)



**Stephan Nowack**  
Wirtschaftsprüfer und Steuerberater,  
Partner bei PSP München

E-Mail: [s.nowack@psp.eu](mailto:s.nowack@psp.eu)



**Dr. Axel-Michael Wagner**  
Rechtsanwalt,  
Partner bei PSP München

E-Mail: [a.wagner@psp.eu](mailto:a.wagner@psp.eu)



**Dr. Henning Blaufuß**  
Rechtsanwalt und Fachanwalt für  
Handels- und Gesellschaftsrecht,  
Partner bei PSP München

E-Mail: [h.blaufuss@psp.eu](mailto:h.blaufuss@psp.eu)



## Über PSP

Peters, Schönberger & Partner (PSP) zählt mit einer 45-jährigen, erfolgreichen Unternehmenshistorie zu den renommiertesten mittelständischen Kanzleien in Deutschland. Als Steuerberater, Wirtschaftsprüfer und Rechtsanwälte unterstützen wir Sie bei wichtigen Entscheidungen und begleiten Sie bei deren Umsetzung. Unsere Mandanten sind national und international tätige mittelständische Unternehmen, Familienunternehmen, Stiftungen, gemeinnützige und öffentliche Institutionen sowie vermögende Privatpersonen. Als interdisziplinär aufgestellte Beratungsgesellschaft kann PSP Sie optimal unterstützen, den Verkaufsprozess Ihres Unternehmens zu gestalten und erfolgreich umzusetzen. Unsere Expertise in der M&A-Beratung verbinden wir mit dem Know-how von transaktionserfahrenen Rechtsanwälten, Wirtschaftsprüfern sowie Finanz- und Steuerexperten.



**PETERS, SCHÖNBERGER & PARTNER**  
RECHTSANWÄLTE  
WIRTSCHAFTSPRÜFER  
STEUERBERATER  
[www.psp.eu](http://www.psp.eu)