



Leitfaden für die Finanzierung von Übernahmeprojekten

mit Fokus auf familienexterne Übernahme

Oktober 2023



NEUES DENKEN. NEUES FÖRDERN.

- » Dieser Leitfaden ist ein kurzer und **übersichtlicher Wegweiser** für **Betriebsübergeber und -nehmer** mit Fokus auf die **Übergabe von Kapitalgesellschaften an Nicht-Familienmitglieder**.
- » Das Hauptaugenmerk richtet sich auf betriebswirtschaftliche und finanzielle Themen. Es handelt sich auch um keine abschließende Darstellung aller in Frage kommenden Themenbereiche, insbesondere nicht hinsichtlich steuerrechtlicher Aspekte.
- » Offene Fragen klären wir gerne in einem **persönlichen Gespräch** mit Ihnen. Sie erreichen uns unter:

Steirische Wirtschaftsförderungsgesellschaft mbH

Nikolaiplatz 2
8020 Graz

0316 / 70 93-201

betriebsuebernahme@sfg.at

www.sfg.at/finanzierungen

- » **Der Leitfaden stellt die weibliche Form der männlichen Form gleich**; lediglich aus Gründen der Vereinfachung und leichten Lesbarkeit wurde die männliche Form gewählt.
- » Ein **Abkürzungsverzeichnis und Schlagwortverzeichnis** finden Sie am Ende des Leitfadens. Sie erreichen dieses von jeder Seite mithilfe der rechtsstehenden Navigationsleiste („Abkürzungen / Schlagwörter“).

Übersicht

Arten der
Übernahme

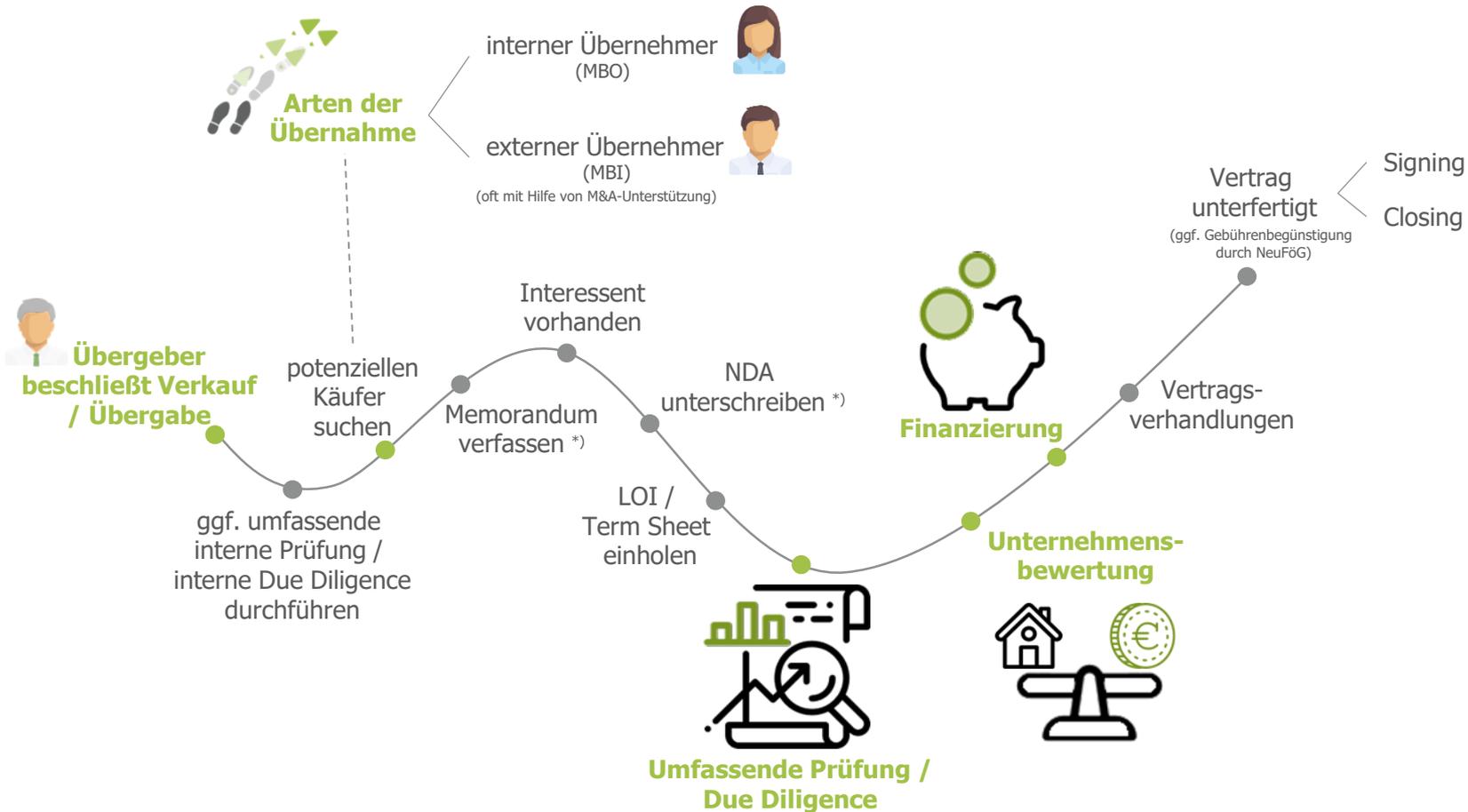
Umfassende
Prüfung /
Due Diligence

Unternehmens-
wert

Finanzierung

Abkürzungen /
Schlagwörter

Ablauf des Unternehmens(ver)kaufs



Übersicht

- Ablauf (Ver-)Kauf
- Motiv Übergeber

Arten der Übernahme

Umfassende Prüfung / Due Diligence

Unternehmenswert

Finanzierung

Abkürzungen / Schlagwörter

Die „grünen Bereiche“ werden in diesem Leitfaden besonders behandelt.
Zu den einzelnen Fachbegriffen finden Sie Erklärungen im Schlagwortverzeichnis.

*) v.a. externe Übernehmer

Welche **Motive / Ziele** kann ein Übergeber verfolgen?

Weiterbestand

- des Unternehmens
- des Firmennamens
(Image des Unternehmens am Markt;
aber Achtung: Risiko künftiger Namensschädigung)



Soziale Verantwortung

- Erhalt des Standorts
- Sicherung der Arbeitsplätze
- Aufrechterhaltung von Lieferanten- & Kundenbeziehungen

Erreichung eines **zufriedenstellenden Verkaufspreises** unter Berücksichtigung

- einer optimierten steuerlichen Belastung
- akzeptabler Gewährleistungs- bzw. Garantie-Verpflichtungen



Persönliche **Neuausrichtung**

- Ruhestand
- Ausübung von Beratertätigkeiten
(z.B. für das ehemalige Unternehmen, Start-ups)
- Aufbau eines neuen Unternehmens



Übersicht

- Ablauf (Ver-)Kauf
- **Motiv Übergeber**

Arten der
Übernahme

Umfassende
Prüfung /
Due Diligence

Unternehmens-
wert

Finanzierung

Abkürzungen /
Schlagwörter



Arten der
Übernahme





Übersicht



Motive
- Interner Übernehmer
- Externer Übernehmer

Umfassende Prüfung / Due Diligence

Unternehmenswert

Finanzierung

Abkürzungen / Schlagwörter

Welche **Motive / Ziele** kann ein interner Übernehmer verfolgen?

- » Wechsel vom Arbeitnehmer zum Unternehmer / Arbeitgeber
- » Verbundenheit zum Unternehmen und Sicherung des langfristigen Fortbestands
- » Umsetzung neuer Ideen
- » Ausnutzung des vorhandenen Wachstumspotenzials
- » Wunsch / Bereitschaft / Fähigkeit Mitarbeiter zu führen



Übersicht



**Arten der
Übernahme**

Motive

- **Interner Übernehmer**
- Externer Übernehmer

Umfassende
Prüfung /
Due Diligence

Unternehmens-
wert

Finanzierung

Abkürzungen /
Schlagwörter

Welche Fragen sollte sich der Übernehmer im Vorfeld beantworten?

- » Passt der Wechsel in die Eigentümerrolle, insbesondere
 - zum familiären Umfeld
 - zur Lebensphase und Lebenseinstellung
- » Kann der Kauf des Unternehmens realistisch finanziert werden?
- » Ist entsprechendes Know-how vorhanden, insbesondere
 - unternehmerisches Denken
 - entsprechendes Fachwissen, über z.B. Markt, Technologie
- » Ist die Bereitschaft vorhanden
 - Verantwortung zu übernehmen
 - Risiko einzugehen
 - Stress in Kauf zu nehmen
- » Wird die neue Rolle „Chef“ Akzeptanz finden?
(„Cultural Fit“; Wandlung vom Kollegen zum Chef)
- » Welche Lücke hinterlässt das Ausscheiden des Übergebers?
 - Know-how, Kunden, Netzwerke, IPR
 - allfällige personenbezogene Befähigungen / Berechtigungen / Bescheide (Gewerbeberechtigung etc.)



Übersicht



Arten der
Übernahme

Motive

- Interner Übernehmer
- Externer Übernehmer

Umfassende
Prüfung /
Due Diligence

Unternehmens-
wert

Finanzierung

Abkürzungen /
Schlagwörter

[sfg.at/uebernahme](https://www.sfg.at/uebernahme)

Welche **Motive / Ziele** können externe Privatperson(en) verfolgen?

- » Unternehmer / Arbeitgeber werden
- » Umsetzung neuer Ideen
- » Ausnutzung des vorhandenen Wachstumspotenzials
- » Wunsch / Bereitschaft / Fähigkeit Mitarbeiter zu führen



Übersicht



**Arten der
Übernahme**

Motive

- Interner Übernehmer
- Externer Übernehmer

Umfassende
Prüfung /
Due Diligence

Unternehmens-
wert

Finanzierung

Abkürzungen /
Schlagwörter

Welche Fragen sollten sich externe Privatperson(en) beantworten?

» Passt der Wechsel in die Eigentümerrolle, insbesondere

- zum familiären Umfeld
- zur Lebensphase und Lebenseinstellung

» Kann der Kauf des Unternehmens realistisch finanziert werden?

» Ist entsprechendes Know-how vorhanden, insbesondere

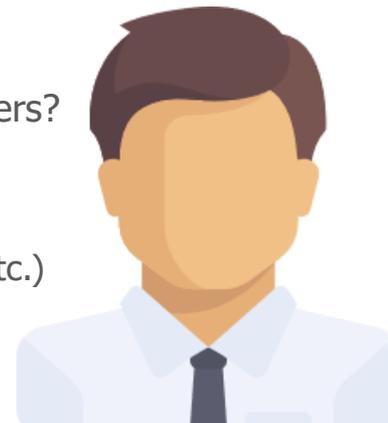
- unternehmerisches Denken
- entsprechendes Fachwissen, über z.B. Markt, Technologie

» Ist die Bereitschaft vorhanden

- Verantwortung zu übernehmen
- Risiko einzugehen
- Stress in Kauf zu nehmen

» Welche Lücke hinterlässt das Ausscheiden des Übergebers?

- Know-how, Kunden, Netzwerke, IPR
- allfällige personenbezogene Befähigungen / Berechtigungen / Bescheide (Gewerbeberechtigung etc.)



Übersicht



**Arten der
Übernahme**

Motive

- Interner Übernehmer
- Externer Übernehmer

Umfassende
Prüfung /
Due Diligence

Unternehmens-
wert

Finanzierung

Abkürzungen /
Schlagwörter

Welche **Motive / Ziele** können externe Privatperson(en) verfolgen?

» Kauf eines (potenziellen) Mitbewerbers

- Share Deal
- Asset Deal

» Unterstützende Faktoren

- Horizontale / vertikale Diversifikation bzw. Integration
- „Economy of Scale“-Effekte
- Zugang zu
 - neuen Technologien / neuen Märkten
 - zu Know-how / Mitarbeitern



Übersicht



Arten der Übernahme

- Motive
- Interner Übernehmer
 - Externer Übernehmer

Umfassende Prüfung / Due Diligence

Unternehmenswert

Finanzierung

Abkürzungen / Schlagwörter

Welche Fragen sollten sich externe Unternehmen beantworten?

» Passt das Zielunternehmen zur bestehenden Unternehmensvision bzw. -strategie?

(z.B. betreffend Produkte, Märkte, Standort)

» Welche Vorteile können erzielt werden?

» Thema Unternehmensintegration

- Welche Unterschiede gibt es in der Werthaltung? (Cultural Fit)
- Prozesse vereinheitlichen bzw. Reorganisation nötig?
z.B. betreffend Beschaffung, Produktion, Vertrieb, IT, Struktur



Übersicht



Arten der Übernahme

Motive

- Interner Übernehmer
- Externer Übernehmer

Umfassende Prüfung / Due Diligence

Unternehmenswert

Finanzierung

Abkürzungen / Schlagwörter



Umfassende Prüfung /
Due Diligence



Umfassende Prüfung / Due Diligence

Was versteht man unter Due Diligence?

- » Englisch für „**gebührende Sorgfalt**“
- » Meist mit „DD“ abgekürzt

Zweck / Ergebnis

Informationsbeschaffung	Solide Grundlage für...	Vermeidung von Regressinanspruchnahme
<ul style="list-style-type: none">» Potenzielle Übernehmer verschaffen sich einen umfassenden Überblick über das Unternehmen» SWOT-Analyse	<ul style="list-style-type: none">» positive oder negative Übernahmeentscheidung anhand identifizierter Chancen / Risiken (Gibt es „red flags“ / „deal breaker“?)» Unternehmensbewertung und Kaufpreisfindung» Definition der Gewährleistungen und Garantien sowie aufschiebenden Bedingungen für den Kaufvertrag» Struktur der Transaktion	<p>des Übergebers, durch</p> <ul style="list-style-type: none">» Vorlage aller wesentlichen Informationen» Offenlegungsliste als wesentlicher Vertragsbestandteil

Übersicht

Arten der
Übernahme



**Umfassende
Prüfung /
Due Diligence**

- **Allgemein**
- **Sicht: Übergeber**
- **Bestandteile**

Unternehmenswert

Finanzierung

Abkürzungen /
Schlagwörter

Umfassende Prüfung / Due Diligence

Arten von DD

- » Käufer DD (üblich)
- » Interne DD (seltener)
- » Verkäufer DD / Vendor DD (seltener)

Abwicklung

- » Einrichtung eines „**Datenraums**“
- » Üblich: elektronische Datenräume, die einen ortsunabhängigen Zugriff auf alle relevanten Unterlagen ermöglichen

Bestandteile einer Due Diligence aus Sicht des Käufers



Übersicht

Arten der
Übernahme



**Umfassende
Prüfung /
Due Diligence**

- **Allgemein**
- **Sicht: Übergeber**
- **Bestandteile**

Unternehmens-
wert

Finanzierung

Abkürzungen /
Schlagwörter

Due Diligence

aus Sicht des Übergebers

Übergeber als Auftraggeber einer DD

„Interne DD“

- » hat in der Regel einen geringeren Umfang
- » hilft notwendige Daten und Dokumente übersichtlich aufzubereiten, mögliche Risiken zu erkennen und allfällige Themen, die im Rahmen der Prüfung entdeckt werden, rechtzeitig zu lösen bzw. ein Argumentarium dafür zu erstellen

„Verkäufer DD“ / „Vendor DD“

- » ist eine unabhängige, umfangreiche DD im Vorhinein (Durchführung von unabhängigen Sachverständigen)
- » wird meist verwendet, wenn das Unternehmen mehreren Käufern angeboten wird
- » Übernehmer muss/darf keine eigene DD durchführen sondern bekommt einen Vendor-DD-Bericht



Übersicht

Arten der
Übernahme



**Umfassende
Prüfung /
Due Diligence**

- Allgemein
- **Sicht: Übergeber**
- Bestandteile

Unternehmens-
wert

Finanzierung

Abkürzungen /
Schlagwörter

Due Diligence

Inhaltliche Bestandteile (1/4)

Arten	Inhalt	Mögliche Prüfer	Beispiele: Welche Fragen ergeben sich?
Kommerzielle DD	Marktanalyse	Übernehmer / Berater	<ul style="list-style-type: none"> • Wie sieht das Geschäftsmodell aus? • Positionierung des Unternehmens (v.a. Marktanteil, Potenzial, USP)? • Wie wettbewerbsfähig ist das Unternehmen? • Mitbewerbersituation des Unternehmens? • Wie wird sich der Markt entwickeln (Perspektiven und Trends) und wie stabil wird er eingeschätzt? • Bestehen (potenzielle) Synergien? • Beurteilung des Standorts in Hinblick auf Zugang zu Mitarbeiter, Infrastruktur und Markt? • Kann der Kundenstamm einfach übertragen werden? (z.B. persönliche Kontakte des Übergebers)
Finanzielle DD	Bilanzen, GuV-Rechnung und Planungsrechnung	Übernehmer / Steuerberater / Wirtschaftsprüfer	<ul style="list-style-type: none"> • Gibt es Auffälligkeiten in GuV & Bilanz? Insbesondere Rohertrag? • Wie sehen die Ertragskennzahlen aus? (z.B. Rentabilitäten, Aufwand-Umsatz-Verhältnis, CF) • Vergleich mit Benchmarks (falls möglich) • Werthaltigkeit der Vermögenswerte/Stille Reserven? • Liquidität: Wie wird z.B. das Working Capital finanziert? Gibt es Betriebsmittelrahmen / Kredite? • Gibt es eine Planung inkl. Controlling? Gibt es eine Auftragsliste / Liste potenzieller Aufträge? • Vergleich vergangener Budgets mit Ist-Zahlen bzgl. Eintrittswahrscheinlichkeit und Planungssicherheit. • Inwieweit ist ein Risikomanagement vorhanden? (z.B. SCM, Produktionsausfälle, Engpässe) • Gibt es ein ausreichendes internes Kontrollsystem bzw. dokumentierte Kontrollmechanismen? • Sind für drohende Risiken entsprechende Rückstellungen dotiert worden?

Übersicht

Arten der Übernahme



Umfassende Prüfung / Due Diligence

- Allgemein
- Sicht: Übergeber
- Bestandteile

Unternehmenswert

Finanzierung

Abkürzungen / Schlagwörter

[sfg.at/uebernahme](https://www.sfg.at/uebernahme)

Due Diligence

Inhaltliche Bestandteile (2/4)

Arten	Inhalt	Mögliche Prüfer	Beispiele: Welche Fragen ergeben sich?
Rechtliche DD	Verträge / Bescheide	Anwalt	<ul style="list-style-type: none"> Gibt es rechtliche Risiken bei bestehenden Verträgen? (v.a. Lieferanten- / Kunden- / Dienst- / Bestands- / Kreditverträge; AGB) Gesellschaftsrechtliche Einschränkungen, z.B. Zustimmungsvorbehalte / „Change of Control“-Klausel, Vorkaufsrechte, Nachfolgeklauseln Zustimmung Bundes- / EU-Wettbewerbsbehörde? Kontrolle der Grundbuchauszüge (u.a. Rangordnung) Bestehen Rechtsstreitigkeiten? (Aktiv- / Passivprozesse) Ist das Unternehmen Eigentümer allfälliger IPR? IPR – dürfen die Erfindungen vom Unternehmen (Lizenzen, Patente, Marken, Gebrauchsmuster) am Markt verwertet werden? Gibt es zeitliche Begrenzungen? Wer haftet? Bestehen persönliche Haftungen? Notwendige Berechtigungen vorhanden / aufrecht? Adäquate Betriebsanlagengenehmigung?
Steuerliche DD	Steuerunterlagen	Steuerberater / Wirtschaftsprüfer	<ul style="list-style-type: none"> Drohende Nachzahlungen bei Ertrags- / Umsatz- / Verkehrssteuern sowie Gebühren? Bestehen Risiken bzgl. Einlagenrückgewähr oder verdeckte Gewinnausschüttung? Bei Konzernverrechnung / Verrechnung mit verbundenen Unternehmen – Verrechnungspreisrichtlinie 2010 („arm's length principle“) Gibt es eine Unternehmensgruppe? Wann war die letzte Finanzamt-Prüfung?

Übersicht

Arten der
Übernahme



Umfassende Prüfung / Due Diligence

- Allgemein
- Sicht: Übergeber
- Bestandteile

Unternehmens-
wert

Finanzierung

Abkürzungen /
Schlagwörter

Due Diligence

Inhaltliche Bestandteile (3/4)

Arten	Inhalt	Mögliche Prüfer	Beispiele: Welche Fragen ergeben sich?
Technische DD	Betriebsausstattung und Know-how	Übernehmer / Berater	<ul style="list-style-type: none"> • Wie alt ist das Sachanlagevermögen (z.B. Gebäude, Betriebs- & Geschäftsausstattung, IT)? • Werden in nächster Zeit Investitionen fällig? • Ist die Leistungserstellung (Produktion, Dienstleistung) State-of-the-Art?
Mitarbeiter DD	HR-Management	Übernehmer / Steuerberater / HR-Berater	<ul style="list-style-type: none"> • Wie sieht das Organigramm aus? • Welche (Management-) Expertise ist gegeben? Know-how? Innovationspotenzial? • Welche Schlüsselmitarbeiter gibt es? • Wie hoch ist der Personalstand? (VZÄ, Teilzeit, Karenz) • Welche Entlohnungsstruktur gibt es (fix & variabel)? Ist diese angemessen / branchenüblich? • Wie sind Dienstverträge / Zielvereinbarungen ausgestaltet? • Wie sind Mitarbeiter ans Unternehmen gebunden? • Wie sehen die Arbeitszeitregelungen aus? • Wie sieht die Personalentwicklung / Mitarbeiterausbildung aus? • Ist ein Betriebsrat vorhanden? • Wann war die letzte GPLA-Prüfung? • Bestehen gesetzliche / freiwillige Pensions- & Abfertigungszusagen; kollektivvertragliche / betriebliche Jubiläumsgeldansprüche; unverrechnete Urlaubsansprüche; Prämien, Bilanzgelder?

Übersicht

Arten der Übernahme



Umfassende Prüfung / Due Diligence

- Allgemein
- Sicht: Übergeber
- Bestandteile

Unternehmenswert

Finanzierung

Abkürzungen / Schlagwörter

Due Diligence

Inhaltliche Bestandteile (4/4)

Arten	Inhalt	Mögliche Prüfer	Beispiele: Welche Fragen ergeben sich?
Umwelt DD	Einhaltung aller Umweltauflagen	Sachverständiger / Anwalt	<ul style="list-style-type: none"> • Gibt es Kontaminationen von Boden / Grundwasser? • Welche Vorschriften / Bescheide gibt es und werden diese eingehalten? (z.B. Emissionen, Immissionen oder Lärmbelästigungen) • Fehlende / mangelhafte Genehmigungen?
Kulturelle DD	Kultur im Unternehmen	Übernehmer	<ul style="list-style-type: none"> • Wie passt das Unternehmen (Kultur, Organisation) zum Übernehmer / zum bestehenden Unternehmen? • Bestehen Interessenskonflikte? (z.B. ehemalige Konkurrenten werden vereint; durch Integration ist eine „doppelte“ Führungsebene vorhanden)

Übersicht

Arten der
Übernahme



Umfassende Prüfung / Due Diligence

- Allgemein
- Sicht: Übergeber
- Bestandteile

Unternehmens-
wert

Finanzierung

Abkürzungen /
Schlagwörter



Unternehmens-
wert



- **Blickwinkel des Bewerter**
(Übernehmer intern bzw. extern /
Übergeber preist Aufbauarbeit ein, die Bewertung ist
dadurch emotional behaftet)
- **Künftiger Verwendungszweck**
(z.B. Expansion, Weiterführung, Liquidation)
- **Gewählte Bewertungsmethode**
und Berücksichtigung des
Fremdkapitals (Enterprise vs. Equity Value)



- Unternehmenswert als Basis
- Verhandlungssache / -ergebnis
(meist „Cash free / Debt free“)

- **Quantitative** Faktoren,
wie z.B. vergangene und erwartete
Ertragsentwicklung (Umsatz,
Jahresüberschüsse) des Unternehmens,
konjunkturelles Umfeld
- **Qualitative** Faktoren (schwer messbar)
und Potenzial,
z.B. **Management-Expertise**, Mitarbeiter
Know-how, **Kundenbeziehungen**,
Technologievorsprung, etc.

Übersicht

Arten der
Übernahme

Umfassende
Prüfung /
Due Diligence



Unternehmenswert

- **Definition**
- **Methodenübersicht**
- **Beispiele**

Finanzierung

Abkürzungen /
Schlagwörter

Unternehmenswert in der Praxis

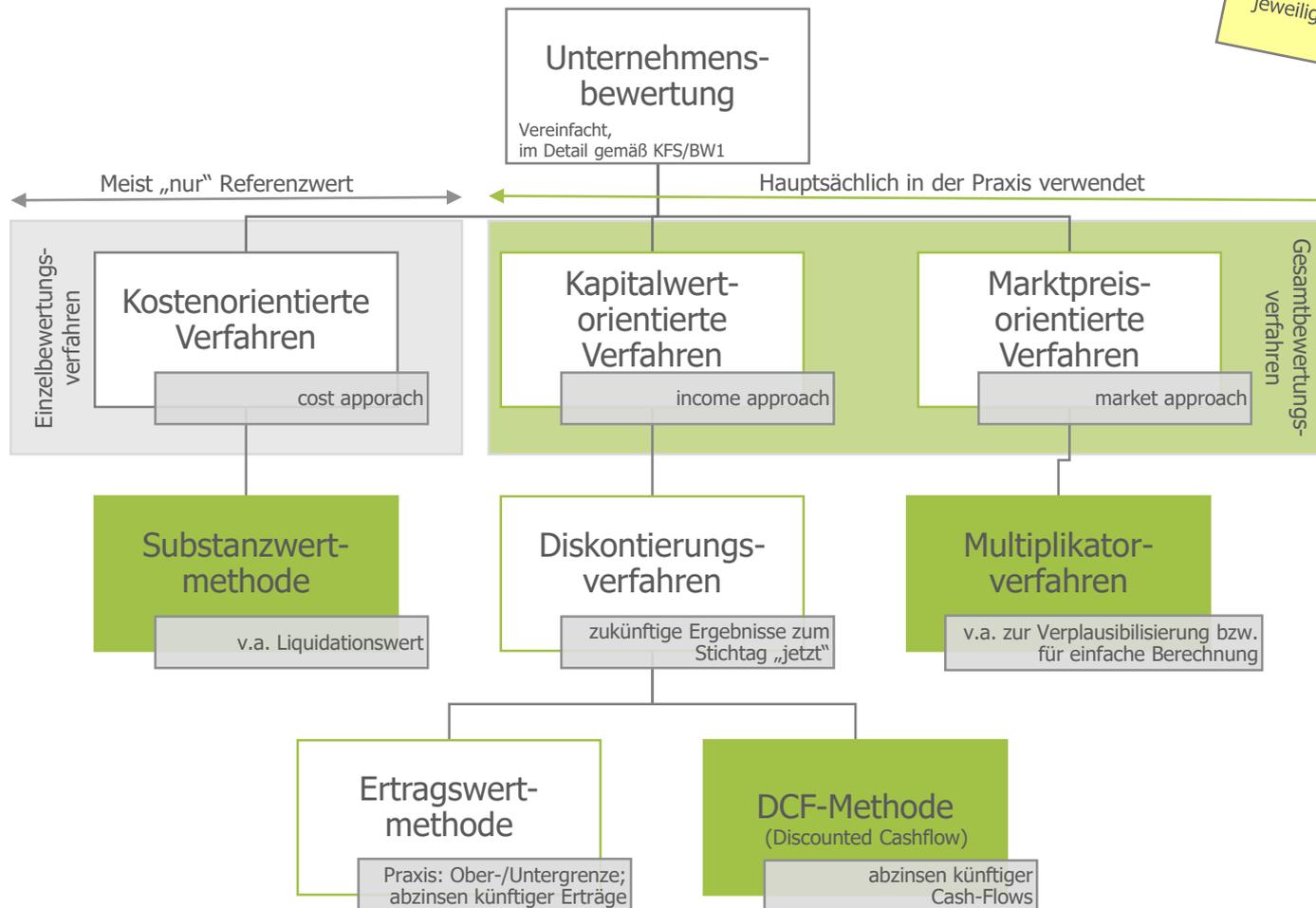
Berechnungsmethoden



NEUES DENKEN. NEUES FÖRDERN.

» Die Methode ist grundsätzlich vom Bewertungsanlass abhängig

(z. B. Verkauf Unternehmen / -santeile, Ein- und Austritt von Gesellschaftern, Umgründungen)



Durch klicken auf die grünen Flächen gelangt man zu den jeweiligen Beispielen.

Übersicht

Arten der Übernahme

Umfassende Prüfung / Due Diligence



Unternehmenswert

- Definition
- **Methodenübersicht**
- Beispiele

Finanzierung

Abkürzungen / Schlagwörter

sfg.at/uebernahme

Beispiel Unternehmenswert

Die Ausgangssituation des Unternehmens

Bilanz in TEUR	IST			Plan		
	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Anlagevermögen	105	111	119	112	116	119
immaterielles AV	5	5	5	5	5	5
Sach-AV	90	94	101	92	96	99
Finanz-AV	10	12	13	15	15	15
Umlaufvermögen	121	162	209	261	313	371
Vorräte	60	74	76	79	84	87
Forderungen L&L	50	62	76	79	88	90
sonstige Forderungen	8	18	21	28	36	49
Kassa / Bank	3	8	35	76	105	145
Bilanzsumme Aktiva	226	273	328	373	429	490
Eigenkapital	100	138	178	223	271	322
davon Stammkapital	35	35	35	35	35	35
Kapitalrücklage	20	20	20	20	20	20
Bilanzgewinn /-verlust	45	83	123	168	216	267
Rückstellungen	10	15	13	18	15	15
Verbindlichkeiten	116	120	137	132	143	153
Finanzverbindlichkeiten	51	53	58	48	49	51
Verbindlichkeiten L&L	55	58	66	72	78	83
Sonstige Verbindlichkeiten	10	9	13	12	16	19
Bilanzsumme Passiva	226	273	328	373	429	490

Übersicht

Arten der
Übernahme

Umfassende
Prüfung /
Due Diligence



**Unternehmens-
wert**

- [Definition](#)
- [Methodenübersicht](#)
- [Beispiele](#)

Finanzierung

Abkürzungen /
Schlagwörter

Beispiel Unternehmenswert

Die Ausgangssituation des Unternehmens

GuV in TEUR	IST			Plan			
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Terminal
Umsatzerlöse	600	618	637	656	675	696	696
<i>Veränderung in %</i>		3%	3%	3%	3%	3%	
Materialaufw. + sonstige bezogene Leistungen	-348	-358	-369	-374	-378	-390	-390
Personalaufwand	-150	-155	-159	-164	-168	-173	-173
Sonstiger betrieblicher Aufwand	-40	-45	-45	-50	-55	-55	-55
EBITDA	62	60	63	68	74	78	78
Abschreibungen	-11	-12	-13	-12	-12	-12	-12
EBIT	51	48	51	57	62	66	66
Zinsaufwand	-3	-3	-3	-2	-2	-3	-3
Ergebnis vor Steuern	53	51	53	59	64	68	68
Steuern vom Einkommen & Ertrag	-13	-13	-13	-15	-16	-17	-17
Jahresüberschuss / -fehlbetrag	40	38	40	44	48	51	51

Übersicht

Arten der
Übernahme

Umfassende
Prüfung /
Due Diligence



**Unternehmens-
wert**

- [Definition](#)
- [Methodenübersicht](#)
- [Beispiele](#)

Finanzierung

Abkürzungen /
Schlagwörter

Beispiel Unternehmenswert

Substanzwertverfahren

Bilanz in TEUR	IST 31.12.2017	stille Reserven / Lasten	Zeitwert 31.12.2017
Immaterielles Vermögen	5	2	7
Sachanlagen	101	4	105
Finanzanlagen	13	1	14
Vorräte	76	-3	73
Forderungen	97	-3	94
Kasse / Bank	35	0	35
Bilanzsumme	328		329
Eigenkapital	178	-14	164
Rückstellungen	13	15	28
Verbindlichkeiten	137	0	137
Bilanzsumme	328		329
Unternehmenswert (Enterprise Value)			329
- Fremdkapital			-165
Wert des Eigenkapitals (Equity Value)			164

Unternehmenswert = Bilanzsumme – Verbindlichkeiten

» Das Substanzwertverfahren gibt den Wert bei **Liquidation** bzw. zur **Reproduktion** wieder.

» „**Untere Grenze**“
Die Schließung ist „immer“ möglich, aber erzeugt z.B. Verlust von Arbeitsplätzen

» Aktuelle Bilanz mit stillen Reserven ergänzen bzw. auf Werthaltigkeit prüfen.

Einige Beispiele für stille Reserven / stille Lasten:

- ad. Immaterielles Vermögen - vorhandener Kundenstamm wurde als wertvolles Gut identifiziert (spezielle Verfahren)
- ad. Sachanlagen – Vergleich mit Marktwerten, Wiederbeschaffungskosten, zu niedrige Nutzungsdauer
- ad. Finanzanlagen – aktueller Kurs (Aktien / Anleihen)
- ad. Vorräte – Ladenhüter abziehen
- ad. Forderungen – Ausfallsquote (Erfahrungswerte)
- ad. Rückstellungen – z.B. Prozesskosten fallen höher aus

Übersicht

Arten der
Übernahme

Umfassende
Prüfung /
Due Diligence



Unternehmenswert

- [Definition](#)
- [Methodenübersicht](#)
- [Beispiele](#)

Finanzierung

Abkürzungen /
Schlagwörter

sfg.at/uebernahme

Beispiel Unternehmenswert

Discounted Cash-Flow (DCF)

» Der DCF ist der Barwert finanzieller Überschüsse (Fortführung des Unternehmens) inkl. der Veräußerung von allfällig nicht betriebsnotwendigen Vermögens.

Übersicht

Arten der Übernahme

Umfassende Prüfung / Due Diligence



Unternehmenswert

- Definition
- Methodenübersicht
- Beispiele

Finanzierung

Abkürzungen / Schlagwörter

in TEUR	Plan			
	2018	2019	2020	ab 2020
operating Cash Flow	53	43	52	
+/- investing Cash Flow	-5	-15	-15	
Free Cash-Flow	48	27	36	36

Jahr	1	2	3	
Zinsen = i (EK + FK; exemplarisch)	12%	12%	12%	12%
Barwertfaktor ¹⁾	0,893	0,797	0,712	5,932
Barwert	43	22	26	214

Unternehmenswert (Enterprise Value) **305** (Summe Barwerte)

+/- Nettoverschuldung ²⁾ -23

Wert des Eigenkapitals (Equity Value) **282**

¹⁾ Bsp allgemein $BW\text{-Faktor} = \frac{1}{(1+i)^{Jahr}}$

für 2018 $0,893 = \frac{1}{(1,12)^1}$

ab 2020 $5,932 = \frac{1}{0,12 * (1,12)^3}$

²⁾ entspricht "Net Debt"

= verzinsliches Fremdkapital - nicht betriebsnotwendige liquiden Mittel (Kasse / Bank)

Cash Flow in TEUR	2018	2019	2020
EBIT	57	62	66
- (adaptierte) Steuern auf oper. Ergebnis	-14	-16	-16
+/- Abschreibung / Zuschreibung	12	12	12
+/- Erhöhung / Verminderung der langfristigen Rückstellungen	0	0	0
Cash Flow 1	54	58	62

Cash Flow 1 **54 58 62**

-/+ Erhöhung / Verminderung des Umlaufvermögens (ohne Kassa / Bank) -12 -23 -18

+/- Erhöhung / Verminderung der kurzfristigen Rückstellungen 5 -3 0

+/- Erhöhung / Verminderung der Verbindlichkeiten L&L 6 6 5

+/- Erhöhung / Verminderung der sonstigen Verbindlichkeiten -1 4 3

Working Capital Cash Flow -2 -16 -10

operating Cash Flow 53 43 52

+/- Deinvestitionen / Investitionen im Sachanlagevermögen -3 -15 -15

+/- Deinvestitionen / Investitionen im Finanzanlagevermögen -2 0 0

investing Cash Flow -5 -15 -15

Beispiel Unternehmenswert

Multiplikatormethode

in TEUR	IST				Durchschnitt	
	2016		2017		2016/2017	
	EBIT	Umsatz	EBIT	Umsatz	EBIT	Umsatz
	48	618	51	637	49	627
Multiplikator ¹⁾			6,50	0,60	6,50	0,60
Unternehmenswert (Enterprise Value)			329	382	322	376
+/- Nettoverschuldung ²⁾	-45	-45	-23	-23	-34	-34
Wert des Eigenkapitals (Equity Value)			306	359	288	342

¹⁾ <https://www.finance-magazin.de/research/multiples/> (verwendeter Multiple: 09/2018 small-cap für Handel und E-Commerce)

²⁾ Net Debt = verzinsliches Fremdkapital - nicht betriebsnotwendige liquiden Mittel (Kasse / Bank)

*Unternehmenswert = Multiplikator * Bezugsgröße*

» Der **Multiplikator** (Multiple) entspricht dem Vergleichswert einer „Peer Group“ (ähnliche Unternehmen betreffend der Branche, Umsatz, Mitarbeiter etc.) bzw. den Erfahrungswerten sowie Markteinschätzungen von M&A-Professionals bzw. Daten von M&A-Transaktionen

» Mögliche Quellen für Multiples

- Finance Magazin
- Thomson Reuters

» Möglichkeiten bei **Bezugsgrößen**

- Umsatz
- EBITDA, EBIT, Ergebnis vor Steuern

» Multiplikatormethode **in der Praxis**

- Mischform aus z.B. zwei Multiples (z.B. 2/3 Umsatz + 1/3 EBIT)
- 2 bis 3 Jahres-Durchschnitt glättet „Ausreißer“

Übersicht

Arten der
Übernahme

Umfassende
Prüfung /
Due Diligence



Unternehmenswert

- [Definition](#)
- [Methodenübersicht](#)
- [Beispiele](#)

Finanzierung

Abkürzungen /
Schlagwörter



Finanzierung



Finanzierungsarten

	Eigenkapital	Mezzaninkapital	Fremdkapital	Geförderte Finanzierung durch Garantie / Haftung	Künftige Unternehmenserträge	Übersicht
übernehmer	<ul style="list-style-type: none"> • Kapital stammt von Privatpersonen (Übernehmer oder Familie / Freunde), bzw. Unternehmen (bei M&A) • Zugang zu EK von der Höhe her meist begrenzt 					Arten der Übernahme
extern	Private Equity <ul style="list-style-type: none"> • (Finanz-) Investor erwirbt zeitgleich Anteile (gemeinsamer Kauf) • Finanzinvestor benötigt einen mittelfristigen Exit 	Stille Beteiligung <ul style="list-style-type: none"> • Kapital stammt von öffentlichen Organisationen (SFG) oder Privatpersonen (Familie / Freunde) • Wirtschaftliches EK • Verbessertes Rating bei Banken 	Kredite <ul style="list-style-type: none"> • Nachhaltige Bedienung der Tilgung und Zinsen muss gesichert sein • Ausreichend Sicherheiten notwendig (z.B. Hypotheken, persönliche Haftungen, Zession, Gesellschaftsanteils-Verpfändung) 	Öffentliche Haftung (z.B. aws, OeKB) für Kredite <ul style="list-style-type: none"> • zumeist Zinsobergrenze, zusätzliche Kosten für Garantie / Haftung 		Umfassende Prüfung / Due Diligence
übergeber	Owners Buy-Out <ul style="list-style-type: none"> • EK des Übergebers • Schrittweiser Verkauf der Anteile • „Risikoteilung“ Übergeber und Übernehmer 	Vendor Loan <ul style="list-style-type: none"> • Nachrangiges Verkäuferdarlehen • Wirtschaftliches EK • Übergeber trägt Teilrisiko • Meist besseres Rating bei Banken (wegen Risikoteilung) 			Earn out <ul style="list-style-type: none"> • Künftige Gewinne können als Teil-Kaufpreis-Zahlung dienen 	Unternehmenswert  Finanzierung <ul style="list-style-type: none"> - Finanzierungsarten - <u>Zahlungsmodalitäten</u> - <u>Abwicklung</u>

Übersicht

Arten der
Übernahme

Umfassende
Prüfung /
Due Diligence

Unternehmens-
wert



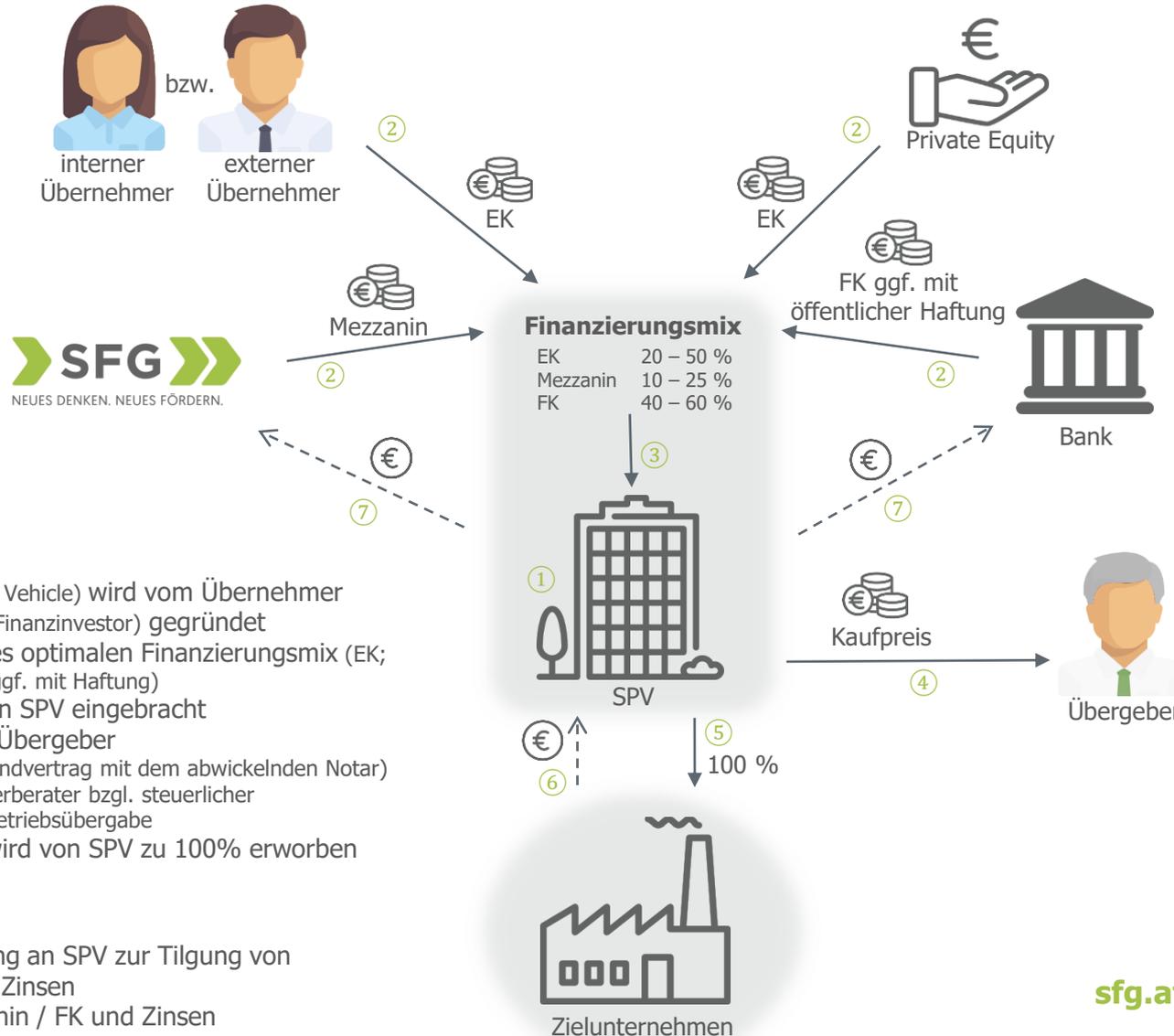
Finanzierung

- [Finanzierungsarten](#)
- [Zahlungsmodalitäten](#)
- [Abwicklung](#)

Abkürzungen /
Schlagwörter

Einmalzahlung	Der Übergeber erhält den gesamten Kaufpreis Zug um Zug mit dem Verkauf / der Abtretung der Geschäftsanteile.
(teilweise) Ratenzahlung	Der Kaufpreis wird über einen bestimmten Zeitraum hinweg abgegolten. Der Ratenbetrag, die Laufzeit und die Zahlungen sind vorab vereinbart. (Steuerlich bis 10 Jahre – danach Zeitrente)
Zeitrente	Entspricht der Ratenzahlung – Zeitraum und Höhe sind dabei bekannt. (Steuerlich ab 10 Jahren – davor Rate)
Leibrente	Im Gegensatz zur Rate bzw. Leibrente wird der Zeitraum „bis auf Lebenszeit“ gesetzt (Unsicherheitsfaktor). Höhe des Kaufpreises errechnet sich durch Lebenserwartung des Rentenempfängers (Übergebers).
Earn Out	Teilzahlungen (%-Wert fixieren oder absoluten Betrag des Ergebnisses festlegen), welche vorrangig an künftig erwirtschaftete Erträge (z.B. Umsatz- bzw. Ertragskennzahlen) gebunden sind.
Beratervertrag	Es wird vertraglich fixiert, dass der Übergeber weiterhin als Berater tätig ist. Mögliche Varianten: a) im Kaufpreis enthalten; b) zusätzlich zum Kaufpreis als Pauschale bzw. zum Stundenpreis von x €

Prototypische Abwicklung



- ① SPV (Special Purpose Vehicle) wird vom Übernehmer (ggf. gemeinsam mit Finanzinvestor) gegründet
- ② Strukturierung eines optimalen Finanzierungsmix (EK; Mezzaninkapital; FK, ggf. mit Haftung)
- ③ Finanzierung wird in SPV eingebracht
- ④ Kaufpreis fließt an Übergeber (üblicherweise Treuhandvertrag mit dem abwickelnden Notar) ggf. Klärung mit Steuerberater bzgl. steuerlicher Begünstigungen bei Betriebsübergabe
- ⑤ Zielunternehmen wird von SPV zu 100% erworben

... in weiterer Folge ...

- ⑥ Gewinnausschüttung an SPV zur Tilgung von Mezzanin / FK und Zinsen
- ⑦ Tilgung von Mezzanin / FK und Zinsen

Übersicht

Arten der Übernahme

Umfassende Prüfung / Due Diligence

Unternehmenswert



Finanzierung

- Finanzierungsarten
- Zahlungsmodalitäten
- Abwicklung

Abkürzungen / Schlagwörter

Abkürzungen & Schlagwörter



Abkürzungen & Schlagwörter

(1/3)

AGB	Allgemeine Geschäftsbedingungen
Arm's lenght principle	Fremdvergleichsgrundsatz – Transaktionen sind so abzuwickeln, als würden sie von unabhängigen Dritten durchgeführt werden
Asset deal	Übernehmer erwerben den „Inhalt“ der Gesellschaft (Wirtschaftsgüter) einzeln; z.B. Produktionsanlagen, Grundstücke, Gebäude, Vorräte, IPR
aws	Austria Wirtschaftsservice Gesellschaft mbH; Förder- und Finanzierungsbank der Republik Österreich
B&GA	Betriebs- & Geschäftsausstattung
Cash Free / Debt Free	Bei Unternehmensverkäufen wird das Unternehmen oft frei von liquiden Mitteln und Schulden (z.B. Gesellschafterverrechnungskonten, Finanzverbindlichkeiten) angeboten, wenn der Unternehmenswert für ein unverschuldetes Unternehmen ermittelt wird. Liquide Mittel werden vor dem Verkauf entnommen oder erhöhen den Kaufpreis, Finanzverbindlichkeiten sind abzudecken oder verringern den Kaufpreis.
CF	Cash Flow; Geldfluss / Kapitalfluss; Kennzahl; Gegenüberstellung von Einzahlungen und Auszahlungen eines bestimmten Zeitraums, um die Innenfinanzierungskraft bzw. Liquidität eines Unternehmens zu beurteilen
CEO	Chief Executive Officer; Geschäftsführer
CFO	Chief Financial Officer; Kaufmännischer Geschäftsführer / Finanz-Manager
"Change of Control"-Klausel	Klausel, die einen Genehmigungsvorbehalt / eine Kündigungsmöglichkeit einräumt, falls sich die Gesellschafter vollständig oder teilweise ändern
Closing	Tag, an dem das Geschäft vollzogen wird und Eigentum übergeht. Kann durch aufschiebende Bedingungen vom Signing abweichen
CTO	Chief Technology Officer; Technischer Geschäftsführer / Technischer Leiter
Datenraum	Bezeichnung für die Zusammenstellung aller für einen Verkauf relevanten Unterlagen, z.B. sämtliche Verträge, Jahresabschlüsse bzw. Finanzunterlagen, Planungen / Budgets, etc., welche für die DD benötigt werden. Kann physisch oder elektronisch erfolgen.
DCF	Discounted Cash-Flow (Methode); Abgezinster Zahlungsstrom zur Ermittlung des Kapitalwerts; beschreibt Verfahren zur Wertermittlung
DD	Due Diligence; „gebührende Sorgfalt“; Umfangreiche Prüfung sämtlicher Unterlagen bzw. Informationen z.B. bei Unternehmenskäufen
EBIT	Earnings before interest and taxes; Ergebnis vor Zinsen und Steuern
EBITDA	Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization; Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen

Übersicht

Arten der
Übernahme

Umfassende
Prüfung /
Due Diligence

Unternehmens-
wert

Finanzierung

**Abkürzungen /
Schlagwörter**

Abkürzungen & Schlagwörter

(2/3)

Economies of Scale	Skaleneffekte; Fixkostendegressions- und/oder Produktivitätseffekte; Fixkostendegression beim Unternehmenskauf durch bspw. Bündelung des Materialeinkaufs und Erzielung eines günstigeren Einkaufspreises
EK	Eigenkapital
Enterprise Value	auch Entity Value; Wert des Unternehmens / Gesamtkapital-Wert
Equity Value	Wert des Eigenkapitals
Exit	Geplanter, möglichst gewinnbringender Ausstieg eines Investors (Verkauf der Anteile); Es gibt diesbezüglich mehrere Möglichkeiten (Exit-Strategien)
FK	Fremdkapital
Free Cash-Flow	Operativer CF + CF aus Investitionstätigkeit; mit dem Free Cash-Flow können z.B. Kredite getilgt oder Gewinnausschüttungen vorgenommen werden
GPLA	Gemeinsame Prüfung aller lohnabhängigen Abgaben; Die Kontrolle der lohnabhängigen Abgaben umfasst Sozialversicherungsbeiträge und Umlagen, Lohnsteuer (LSt), Dienstgeberbeitrag zum Familienlastenausgleichsfonds (DB), Zuschlag zum Dienstgeberbeitrag (DZ) und Kommunalsteuer. Geprüft wird entweder durch Prüfer der Gebietskrankenkasse (GKK) oder des Finanzamts; auch eine Teamprüfung beider Institutionen ist möglich.
GuV	Gewinn- und Verlustrechnung
IPR	Intellectual Property Rights; Geistiges Eigentum; umfasst u.a. gewerbliche Schutzrechte (u.a. Patente, Gebrauchsmuster, Marken, Designrechte), Urheberrechte, Schutzrechte (z.B. Lichtbild)
KFS/BW1	Von der Kammer der Steuerberater und Wirtschaftsprüfer erstelltes Regelwerk zur Unternehmensbewertung
LOI	Letter of Intent / Interest; Absichtserklärung der Vertragspartner in weitere (ernsthafte) Verhandlungen zu treten; meist Grundlage für Vertragsabschluss; begründet grundsätzlich keine Rechtsansprüche
M&A	Mergers & Acquisitions; Sammelbegriff für Transaktionen im Unternehmensbereich wie z.B. Fusionen, Unternehmenskäufe, Betriebsübergänge, fremdfinanzierte Übernahmen, Outsourcing/Insourcing oder Unternehmenskooperationen.
MBI	Management Buy-In; Übernahme eines Unternehmens durch externes Management
MBO	Management Buy-Out; Übernahme eines Unternehmens durch eigenes Management (nicht notwendigerweise Geschäftsführer-Ebene)
Memorandum	Neutrale Information für potenzielle Käufer; Entscheidungsgrundlage; Strukturierte und umfassende Grundlage für die Unternehmensbewertung des Käufers
Multiples	Multiplikatormethode; Methode zur Unternehmensbewertung

Übersicht

Arten der
Übernahme

Umfassende
Prüfung /
Due Diligence

Unternehmens-
wert

Finanzierung

**Abkürzungen /
Schlagwörter**

Abkürzungen & Schlagwörter

(3/3)

NDA	Non Disclosure Agreement; Geheimhaltungserklärung / -vereinbarung	Übersicht
NeuFöG	Neugründungsförderungsgesetz; Neben Neugründung auch im Rahmen einer (un-)entgeltlichen Übertragung eines (Teil-)Betriebs möglich. Der neue Inhaber darf sich innerhalb der letzten 5 Jahre nicht in vergleichbarer Art (ÖNACE) beherrschend betrieblich betätigt haben. Für unmittelbar im Zusammenhang mit der Betriebsübertragung stehende Stempelgebühren und Bundesverwaltungsabgaben, Grunderwerbssteuer und Firmenbuchgebühren sind Befreiungen bzw. Ermäßigungen vorhanden.	Arten der Übernahme
OeKB	Österreichische Kontrollbank AG	
SCM	Supply Chain Management; Supply Chain steht für Wertschöpfungs- und Lieferkette (vom Rohstofflieferanten bis zum Kunden). SCM ist die Planung und Steuerung von Waren-, Informations- und Geldflüssen über die gesamte Supply Chain.	
SFG	Steirische Wirtschaftsförderungsgesellschaft mbH	Umfassende Prüfung / Due Diligence
Share Deal	Übernehmer erwerben alle / fast alle Gesellschaftsanteile und werden dadurch Eigentümer der Gesellschaft	
Signing	Tag des Vertragsabschlusses / Unterfertigung des Vertrags; schuldrechtliche Verpflichtungsgeschäft durch Einigung beider Parteien	
SPV	Special Purpose Vehicle; Zweckgesellschaft, die für einen bestimmten Zweck (z.B. Kauf eines Unternehmens) gegründet wurde. Im Zuge des M&A-Prozesses wird die SPV auch oft NewCo (New Company) genannt.	Unternehmenswert
Substanzwertmethode	Methode zur Unternehmensbewertung	
SWOT Analyse	Analyse der Strengths (Stärken), Weaknesses (Schwächen), Opportunities (Chancen), Threats (Risiken); Die SWOT Analyse ist ein Rahmenkonzept und berücksichtigt interne (Organisation) sowie externe (Umfeld) Einflussfaktoren. Die Analyse wird in einer Matrix (zwei Dimensionen) dargestellt. O & T bilden das externe Umfeld (z.B. Trends, Wettbewerb, Kundenerwartungen) und S & W spiegeln die eigenen Ressourcen wieder (z.B. Image, Know-how, Technologie).	Finanzierung
Termsheet	Schriftliche Absichtserklärung inkl. Skizzierung des Kaufpreis, der Struktur der Transaktion und des weiteren Vorgehens	
USP	Unique Selling Proposition; Alleinstellungsmerkmal; herausragendes Leistungsmerkmal mit dem man sich vom Wettbewerb deutlich abhebt	
VZÄ	Vollzeitäquivalent; Hilfsgröße bei der Messung von Arbeitszeit / Beschäftigungsverhältnis	
WC	Working Capital; Differenz aus Umlaufvermögen und kurzfristigen Verbindlichkeiten. Die Interpretation gibt Aufschluss über Liquidität bzw. (potenziellen) Finanzierungsbedarf.	

**Offene Fragen bespricht
das Finanzierungsteam
mit Ihnen gerne in einem
persönlichen Gespräch.**

Team Finanzierung
0316 / 70 93-201

betriebsuebernahme@sfg.at

www.sfg.at/finanzierungen



NEUES DENKEN. NEUES FÖRDERN.