



Leidenschaft
Möglichkeiten
Ideen
Entscheidungen
Menschen
Verantwortung
Scheitern
Besser scheitern
Gewinnen

Selbstverständlich
selbständig.

FOLLOW ME FOKUS-SEMINAR

Unternehmenswert & Finanzierung

19. Oktober 2023

Steiermärkische Sparkasse, Graz

Nachlese & Kontaktinformationen

Moderation: Mag. Dagmar Eigner-Stengg

TRÄGER



PREMIUMPARTNER



LEADPARTNER



Heiko Schröcker, MBA MU

Leiter Großkundenbetreuung
Steiermärkische Sparkasse

Mag. Markus Reiter

Leiter „Gründung & Nachfolge“
WKO Steiermark



StB Mag. Markus Pellet

Geschäftsführer, Partner | Financial Advisory Services

Rabel & Partner GmbH, Wirtschaftsprüfungs- & Steuerberatungsgesellschaft

Mag. Markus Pellet



Quelle: Oliver Wolf

Kammer der Steuerberater:innen und
Wirtschaftsprüfer:innen

Rabel & Partner GmbH

Hallenschloßstraße 1

8010 Graz

Tel.: +43 316 31 71 310

E-Mail: markus.pellet@rabelpartner.at



Leidenschaft
Möglichkeiten
Ideen
Entscheidungen
Menschen
Verantwortung
Scheitern
Besser scheitern
Gewinnen

Selbstverständlich
selbständig.

TRÄGER



PREMIUMPARTNER

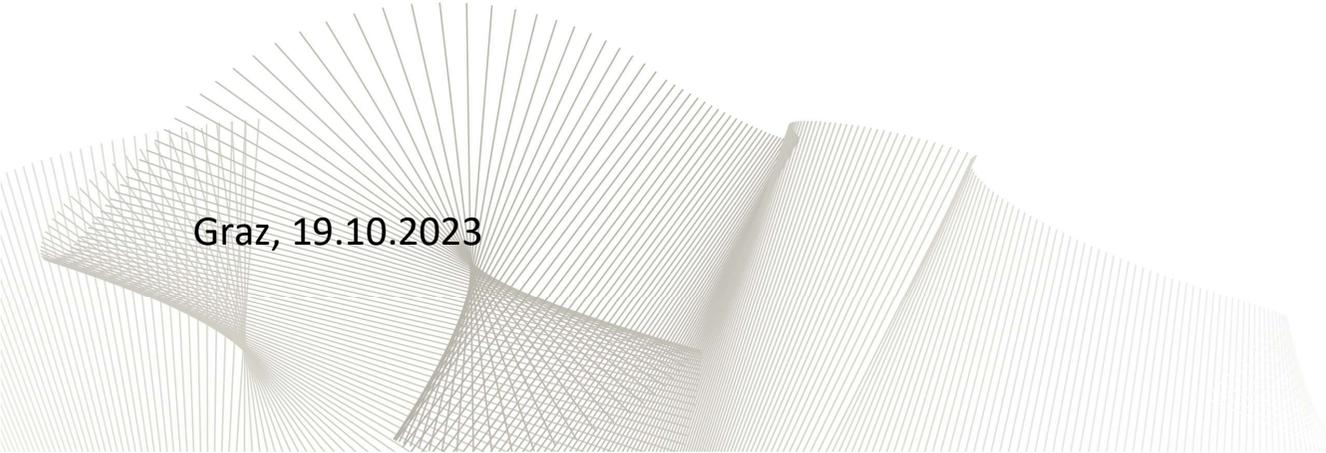


LEADPARTNER



Unternehmenswert & Finanzierung

Rabel & Partner GmbH



Graz, 19.10.2023

Inhaltsverzeichnis

Übersicht

1. Bewertungsverfahren
2. DCF-Verfahren
3. Multiplikatorverfahren
4. Liquidationswert als Wertuntergrenze
5. Wesentliche Bewertungsfaktoren bei KMUs
6. Möglichkeiten zur Steigerung des Unternehmenswerts
7. Unternehmenswert versus Kaufpreis



Mag. Markus Pellet
Managing Partner

T: +43 316 3171 – 310

markus.pellet@rabelpartner.at

Rabel & Partner GmbH

Wirtschaftsprüfungs- und Steuerberatungsgesellschaft
Hallerschloßstraße 1, 8010 Graz

Rabel & Partner Financial Advisory GmbH

Universitätsstraße 10, 1090 Wien

1. Bewertungsverfahren



Wie viel ist dieses Zinshaus wert?

→ *unterschiedliche Methoden zur Wertermittlung*

→ Kostenbasiert

- „Es ist so viel wert, wie es kosten würde, wenn man das Haus in diesem Zustand jetzt neu errichten müsste.“

→ Marktbasiert

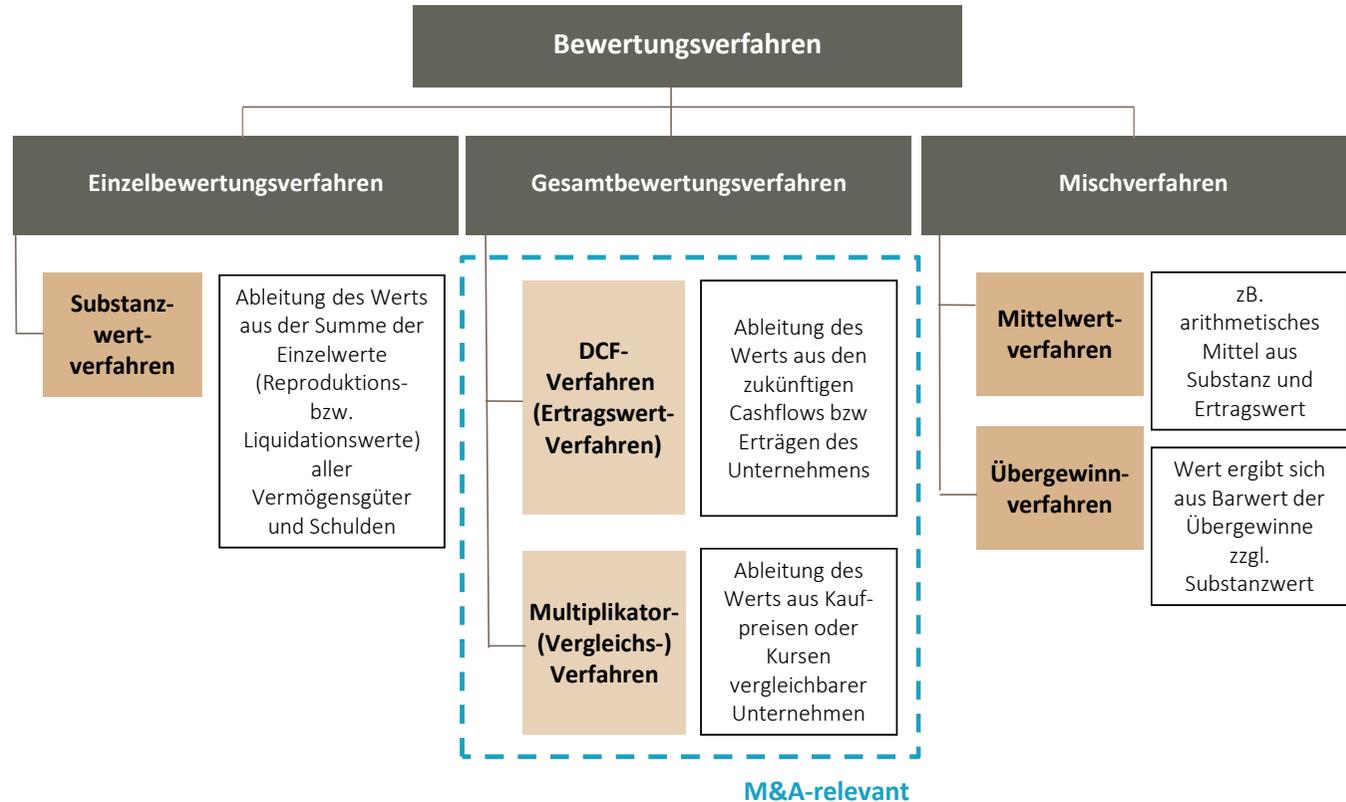
- „Der Wert leitet sich daraus ab, um wie viel das Haus verkauft werden könnte bzw. vergleichbare Häuser verkauft werden.“

→ Einkommensbasiert

- „Der Wert wird anhand der monatlich erzielbaren Miteinnahmen festgelegt.“

Bewertungsverfahren

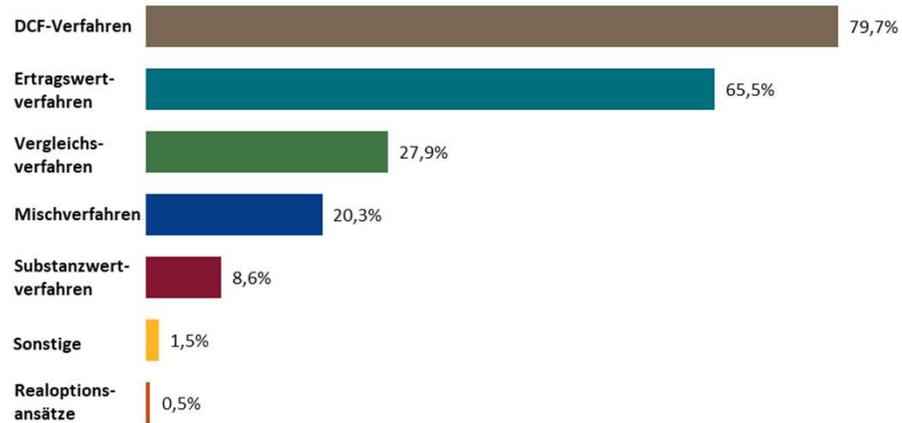
Übersicht



Bewertungsverfahren

Übersicht

Verwendete Bewertungsverfahren in der österreichischen Bewertungspraxis*



*) Im Rahmen der empirischen Erhebung (Befragung) waren Mehrfachnennungen durch die Teilnehmer möglich

Quelle: Nadvornik/Sylle (2012): Eine Bestandsaufnahme der aktuellen Unternehmensbewertungslandschaft in Österreich – Eine empirische Erhebung, RWZ 2012/5, S. 10-17.

2. DCF-Verfahren

Ableitung Unternehmenswert aus dem Barwert künftiger Cashflows

$$\text{Unternehmenswert} = \sum_{j=1}^n \frac{\text{Cashflow}_j}{(1 + \text{Zinssatz})^j}$$

Wenn Cashflows konstant bleiben oder zukünftig konstantes Wachstum für Cashflows angenommen werden kann

$$\text{Unternehmenswert} = \frac{\text{Cashflow}}{\text{Zinssatz} - \text{Wachstum}}$$

Fazit

- Die zukünftigen Zahlungsströme (CF) werden mit einem individuell festzulegenden Zinssatz abgezinst; durch die Abzinsung wird der Wert zukünftiger Zahlungsströme in den Wert der Zahlungsströme am Bewertungsstichtag „übersetzt“
- Der Unternehmenswert steigt mit zunehmenden Cashflows und sinkt mit zunehmenden Zinssätzen

DCF-Verfahren

Praxisbeispiel

- Ausgangslage:



Tischlerei Südburgenland



jährlicher Cashflow ca. 100 TEUR



Zinssatz = 12%
kein Wachstum

- Ermittlung Unternehmenswert (in TEUR)

$$\text{Unternehmenswert} = \frac{100}{12\%} = 833 \text{ TEUR}$$

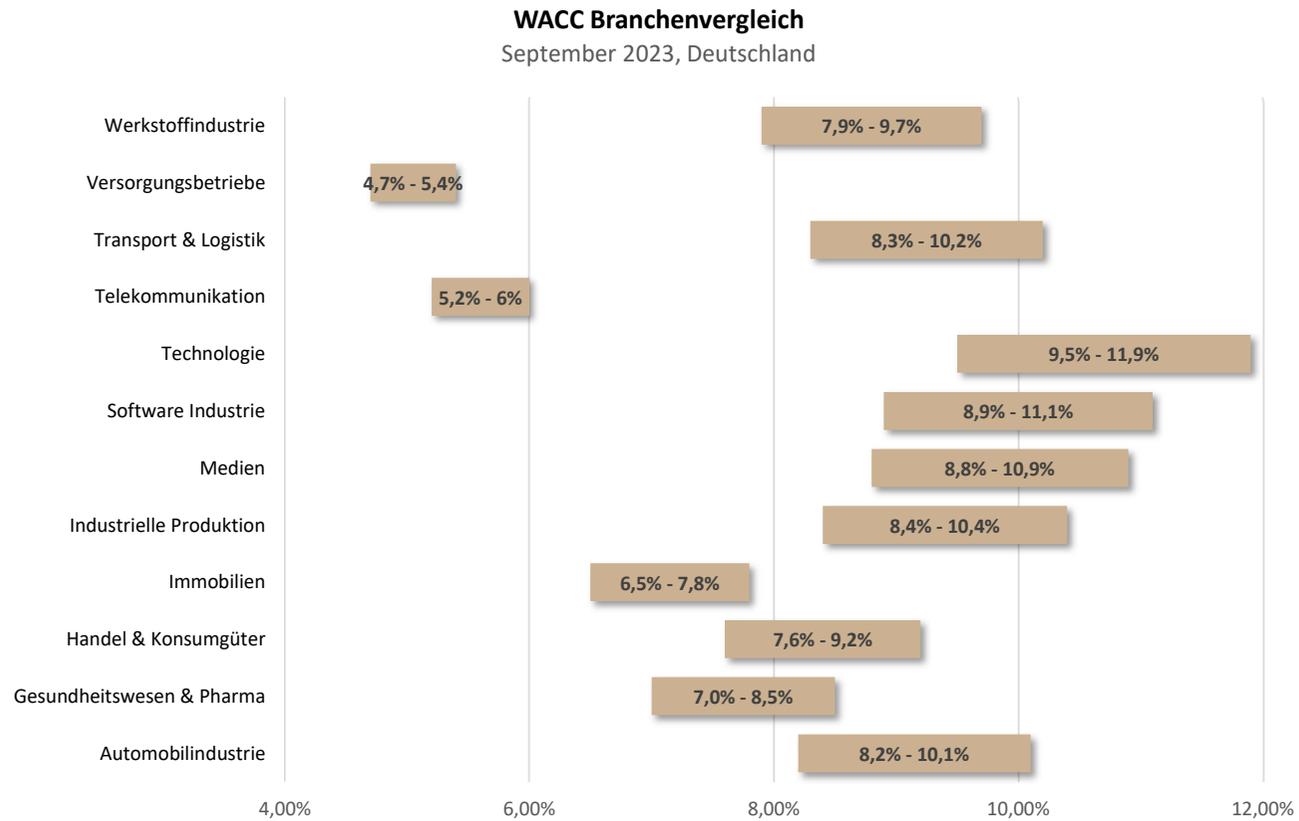
		Cashflow (in TEUR)						
		70	80	90	100	110	120	130
Zinssatz	10,00%	700	800	900	1.000	1.100	1.200	1.300
	11,00%	636	727	818	909	1.000	1.091	1.182
	12,00%	583	667	750	833	917	1.000	1.083
	13,00%	538	615	692	769	846	923	1.000
	14,00%	500	571	643	714	786	857	929

Businesspläne als Basis

- Businessplan vorhanden?
- Verständnis des Geschäftsmodells?
- Identifikation kritischer Erfolgsfaktoren
- Plausibilität der Planung?
- Konsistenz der Planannahmen? (Rentabilität, Wachstum, Thesaurierung)
- Langfristige Planannahmen realistisch?

DCF-Verfahren

Höhe der anzuwendenden Zinssätze



Quelle: <https://pwc-tools.de/kapitalkosten/> [Stand 09-10-2023]

3. Multiplikatorverfahren

Multiplikatorverfahren

Bausteine des Multiplikatorverfahrens

- Beispiel: Bewertung mit EBIT-Multiplikator

<i>in TEUR</i>	
EBIT	
x Multiplikator	
=	Enterprise Value ("cash and debt free")
-	Nettofinanzverbindlichkeiten ("Net Debt")
-/+	Working Capital-Anpassung (evtl)
=	Kaufpreis 100% Anteile (Equity Value)

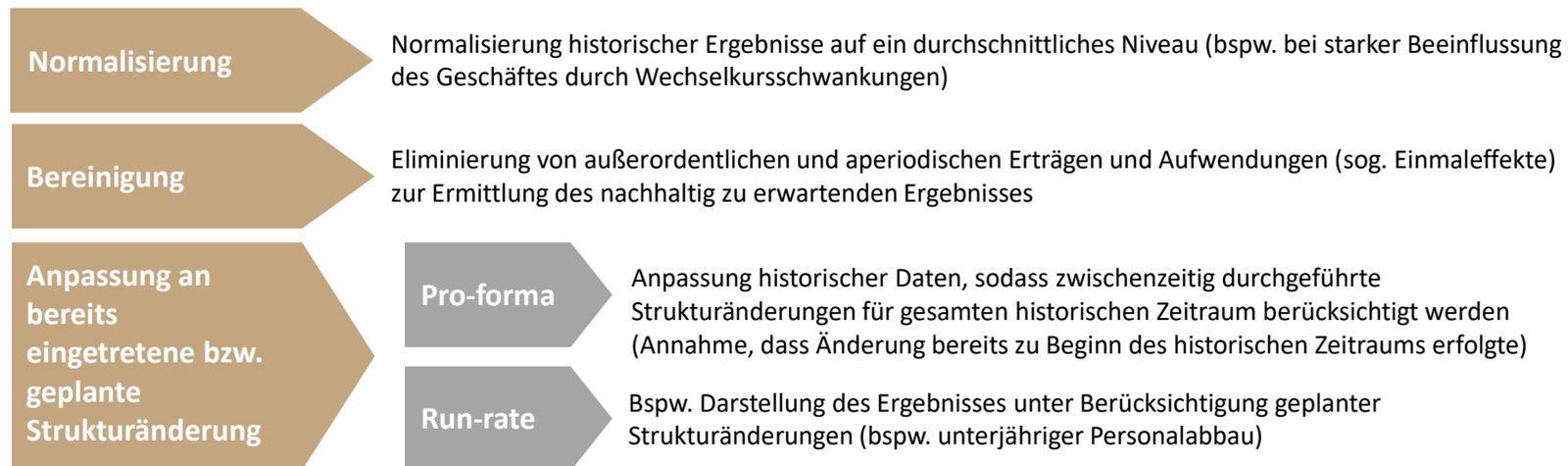
Multiplikatorverfahren

Bausteine des Multiplikatorverfahrens

in TEUR
Bezugsgröße (EBIT, EBITDA,..)
x Multiplikator
= Enterprise Value
- Net Debt
-/+ Working Capital-Anpassung
= Equity Value

- Bezugsgröße

Ableitung nachhaltiger Bezugsgröße erforderlich

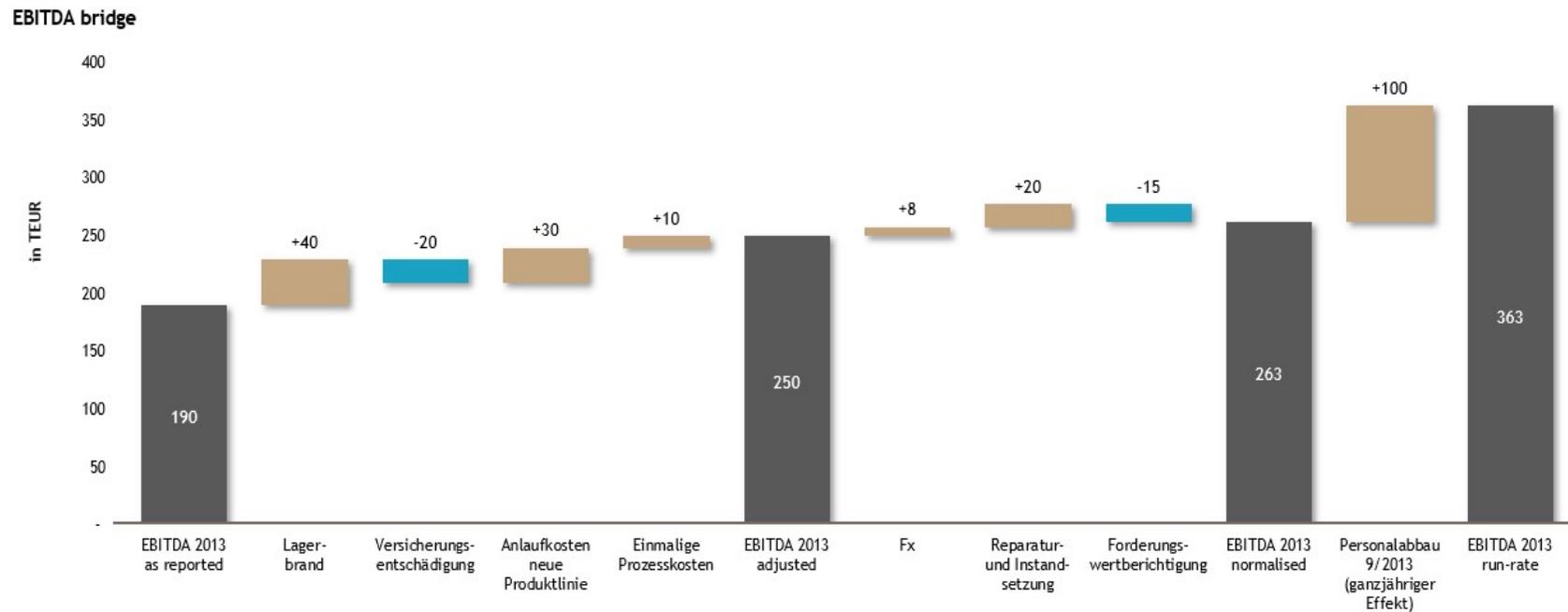


Multiplikatorverfahren

Bausteine des Multiplikatorverfahrens

in TEUR
Bezugsgröße (EBIT, EBITDA,..)
x Multiplikator
= Enterprise Value
- Net Debt
-/+ Working Capital-Anpassung
= Equity Value

a) Bezugsgröße

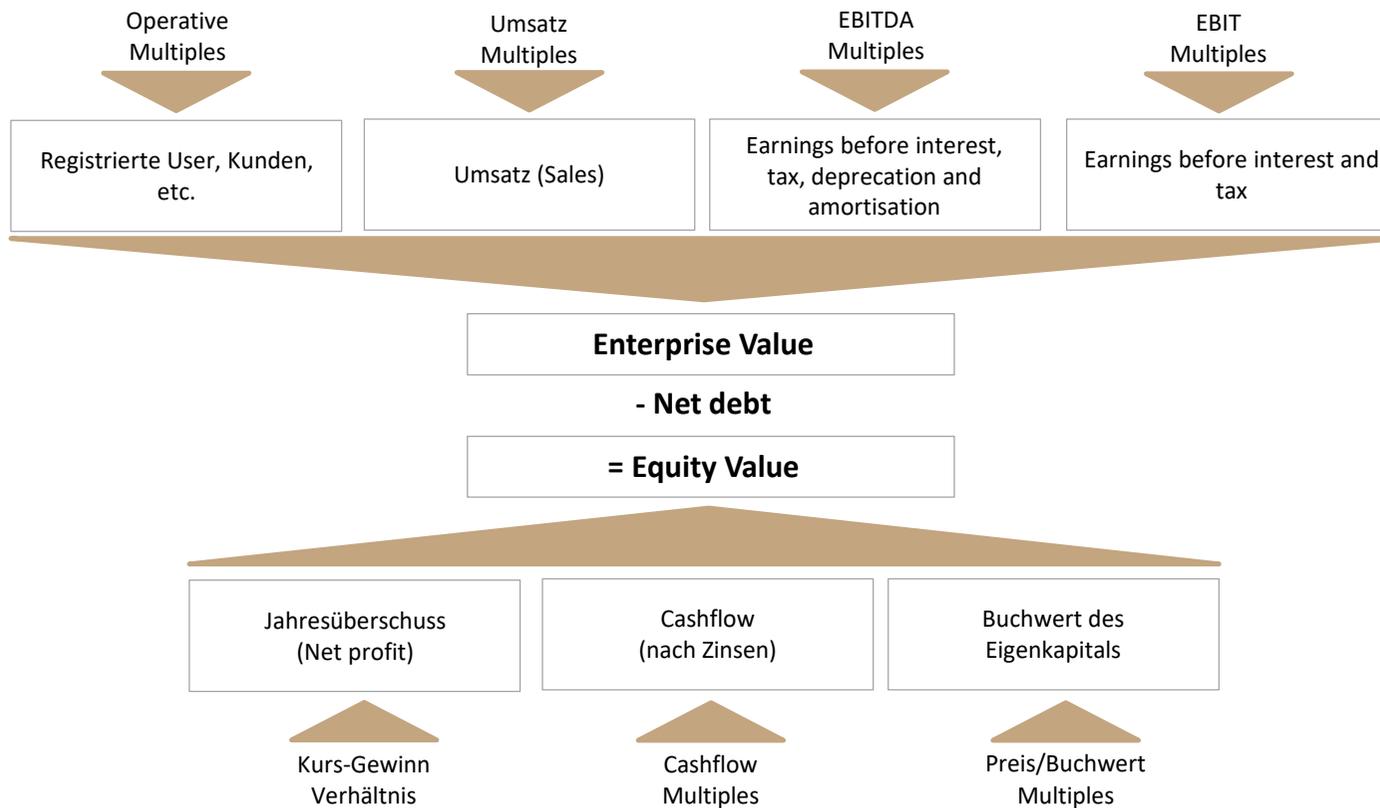


Multiplikatorverfahren

Bausteine des Multiplikatorverfahrens

in TEUR	
	Bezugsgröße (EBIT, EBITDA,..)
x	Multiplikator
= Enterprise Value	
- Net Debt	
-/+ Working Capital-Anpassung	
= Equity Value	

b) Multiplikatoren (Multiples)



Multiplikatorverfahren

Bausteine des Multiplikatorverfahrens

b) Datenquellen für Multiples

- kostenfrei bzw geringe Gebühren

Finance Magazin

	EBIT-Multiple	Umsatz-Multiple
Beratende Dienstleistungen	-	-
Software	15,4 ↓	3,95 ↓
Telekommunikation	9,2 ↓	0,85 ↓
Medien	13,3 ↓	3,03 ↓
Handel und E-Commerce	13,4 ↑	0,45 ↓
Transport, Logistik und Touristik	10,9 ↓	0,77 ↓
Elektrotechnik und Elektronik	11,4 ↓	0,84 ↓
Fahrzeugbau und -zubehör	10,2 ↓	0,94 ↓
Maschinen- und Anlagenbau	15,0 ↑	1,07 ↓
Chemie und Kosmetik	12,2 ↓	1,31 ↓
Pharma	9,5 ↓	1,38 ↓
Textil und Bekleidung	9,4 ↓	1,22 ↓
Nahrungs- und Genussmittel	6,1 ↓	0,42 ↓

www.finance-magazin.de

DUB-Multiples

Industrie	Minimum	Maximum	ID	Trend
Bau und Handwerk	5,2	6,4	6,8	↑
Chemie, Kunststoff, Papier	6,8	6,8	6,8	↑
Chemie	4,6	7,2	6,6	↑
Fahrzeugbau und -zubehör	4,2	5,8	5,8	↑
Finanz- und O-Gesellschaft	4,1	6,1	6,1	↑
Industrie	4,2	5,8	6,8	↑
Medizin- und Anlagenbau	4,4	6,4	6,8	↑
Metalle	4,2	5,8	6,8	↑
Metall- und Eisenwaren	4,6	6,6	6,6	↑
Metalle, Eisen- und Eisenwaren	4,2	5,8	6,1	↑
Stoffe	4,8	6,4	6,7	↑
Textil- und Bekleidung	5,1	6,8	6,8	↑
Textil- und Bekleidung	5,6	6,1	6,1	↑
Transport, Logistik und Touristik	4,6	5,1	4,7	↑
Umwelttechnik	4,8	7,8	6,8	↑
Verpackungsmittel	4,7	5,1	5,8	↑
Durchschnittswerte	4,3	7,1	6,7	↑

www.dub.de

Damodaran

Industry Name	Number of firms	EV/EBITDA	EV/EBIT	EV/EBIT (1-y)
Advertising	65	11.83	13.04	17.19
Aerospace/Defense	95	11.23	13.37	19.26
Air Transport	25	9.64	14.68	16.94
Apparel	29	14.12	16.03	21.31
Auto & Truck	26	11.72	24.07	30.59
Auto Parts	75	8.21	10.96	14.37
Bank	7	NA	NA	NA
Banks (Regional)	721	NA	NA	0.50
Beverage	47	13.95	16.89	21.82
Beverage (Alcoholic)	19	18.78	22.75	29.01
Biotechnology	349	22.87	49.96	73.29
Broadcasting	30	13.55	15.53	19.89
Brokerage & Investment Banking	49	9.46	3.82	5.25
Building Materials	37	14.47	19.68	27.37
Business & Consumer Services	179	12.52	16.55	25.12
Cable TV	16	9.01	14.27	21.05
Chemical (Basic)	47	9.58	14.64	21.59
Chemical (Diversified)	10	10.87	15.73	21.93
Chemical (Specialty)	100	10.82	13.30	17.80
Coal & Related Energy	45	9.28	43.19	52.41

http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/

- kostenpflichtig

Bloomberg

Item	2011-12-31	2012-12-31	2013-12-31	2014-09-30
Umsatz	227.375	227.405	227.405	227.405
EBIT	27.375	27.405	27.405	27.405
EBITDA	27.375	27.405	27.405	27.405
Net Debt	10.000	10.000	10.000	10.000
Working Capital	10.000	10.000	10.000	10.000
Equity Value	10.000	10.000	10.000	10.000

Merger Market

Year	Deal Value	Deal Count	Deal Value (M)	Deal Count (M)
2011	1000	100	1000	100
2012	1000	100	1000	100
2013	1000	100	1000	100
2014	1000	100	1000	100

S&P Capital IQ

Company	EV	EBIT	EBITDA	Net Debt	Working Capital	Equity Value
Apple	1000	100	100	100	100	1000
Microsoft	1000	100	100	100	100	1000
Amazon	1000	100	100	100	100	1000

www.capitaliq.com

in TEUR

Bezugsgröße (EBIT, EBITDA,...)

x Multiplikator

= Enterprise Value

- Net Debt

-/+ Working Capital-Anpassung

= Equity Value

LS0

<https://www.capitaliq.com/CIQDOTNET/AlphaWorks/FactorSummary.aspx?factorID=49>

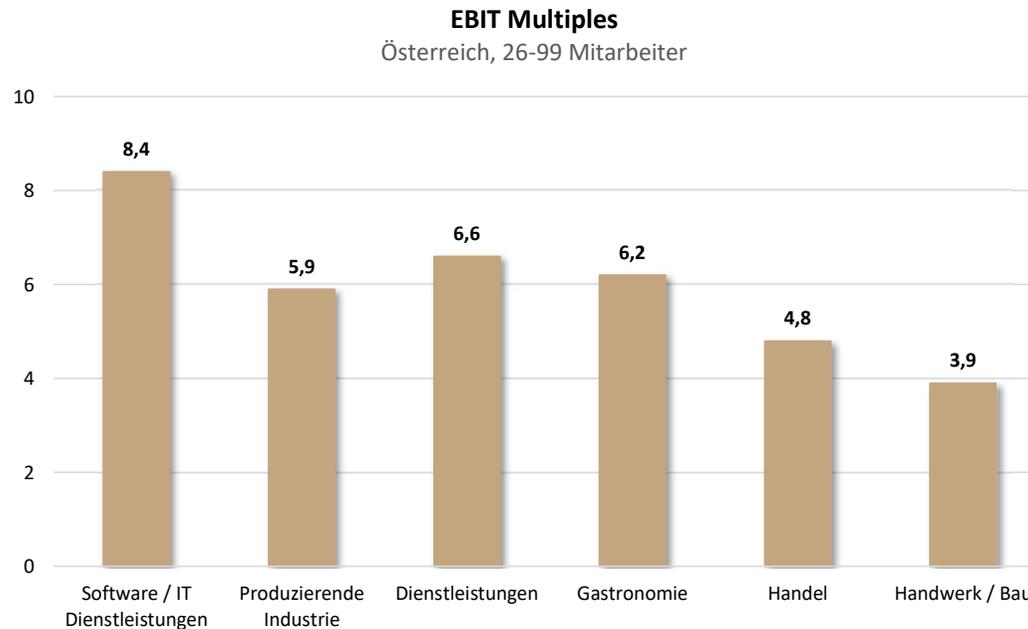
Schmarda, Leonie; 2023-10-09T14:50:27.764

Multiplikatorverfahren

Bausteine des Multiplikatorverfahrens

in TEUR
Bezugsgröße (EBIT, EBITDA,...)
x Multiplikator
= Enterprise Value
- Net Debt
-/+ Working Capital-Anpassung
= Equity Value

b) Übliche Höhe Multiplikatoren



Quelle: <https://www.nimbo.net/multiples#at>, [Stand 09-10-2023]

Multiplikatorverfahren

Praxisbeispiel

- idente Ausgangslage wie bisher; zusätzliche Angaben:



EBIT = 130 TEUR



EBIT-Multiple = 4,8

- Berechnung Unternehmenswert (in TEUR)

$$\text{Unternehmenswert (Enterprise Value)} = 4,8 * 130 = 624 \text{ TEUR}$$

Multiplikator * EBIT Tischlerei

Praxisbeispiel

Auswirkung **Bereinigungen** auf Praxisbeispiel

- a) EBIT enthält einmaligen **Aufwand** aus Brand Betriebsgebäude von 20 TEUR

$$\text{Unternehmenswert} = 4,8 * (130 + 20) = 720 \text{ TEUR}$$


- b) EBIT enthält einmaligen **Ertrag** aus Versicherungsentschädigung von 20 TEUR

$$\text{Unternehmenswert} = 4,8 * (130 - 20) = 528 \text{ TEUR}$$

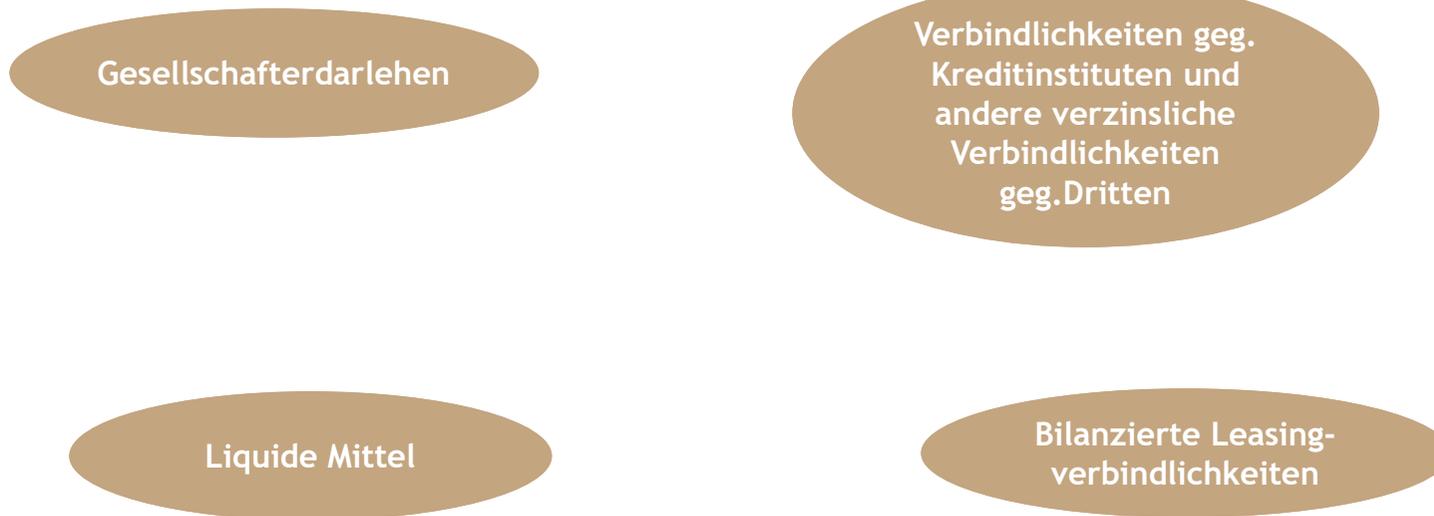

Multiplikatorverfahren

Bausteine des Multiplikatorverfahrens

in TEUR	
Bezugsgröße (EBIT, EBITDA,..)	
x Multiplikator	
=	Enterprise Value
-	Net Debt
-/+	Working Capital-Anpassung
=	Equity Value

c) Net Debt

- Enge Definition (bspw)



Multiplikatorverfahren

Bausteine des Multiplikatorverfahrens

in TEUR	
Bezugsgröße (EBIT, EBITDA,..)	
x Multiplikator	
=	Enterprise Value
-	Net Debt
-/+	Working Capital-Anpassung
=	Equity Value

c) Net Debt

▪ Breite Definition



Multiplikatorverfahren

Bausteine des Multiplikatorverfahrens

c) Net Debt

in TEUR
Bezugsgröße (EBIT, EBITDA,..)
x Multiplikator
= Enterprise Value
- Net Debt
-/+ Working Capital-Anpassung
= Equity Value

Was heißt „cash free / debt free“?

Multiplikatorverfahren

Bausteine des Multiplikatorverfahrens

in TEUR
Bezugsgröße (EBIT, EBITDA,...)
x Multiplikator
= Enterprise Value
- Net Debt
-/+ Working Capital-Anpassung
= Equity Value

d) Working Capital-Anpassung

	<i>bspw.</i>
Working Capital bei Übergabe	120
-	-
„Normales Working Capital“	100
=	=
Kaufpreisanpassung	+20

Locked Box vs. Completion Accounts → Unterschiede?

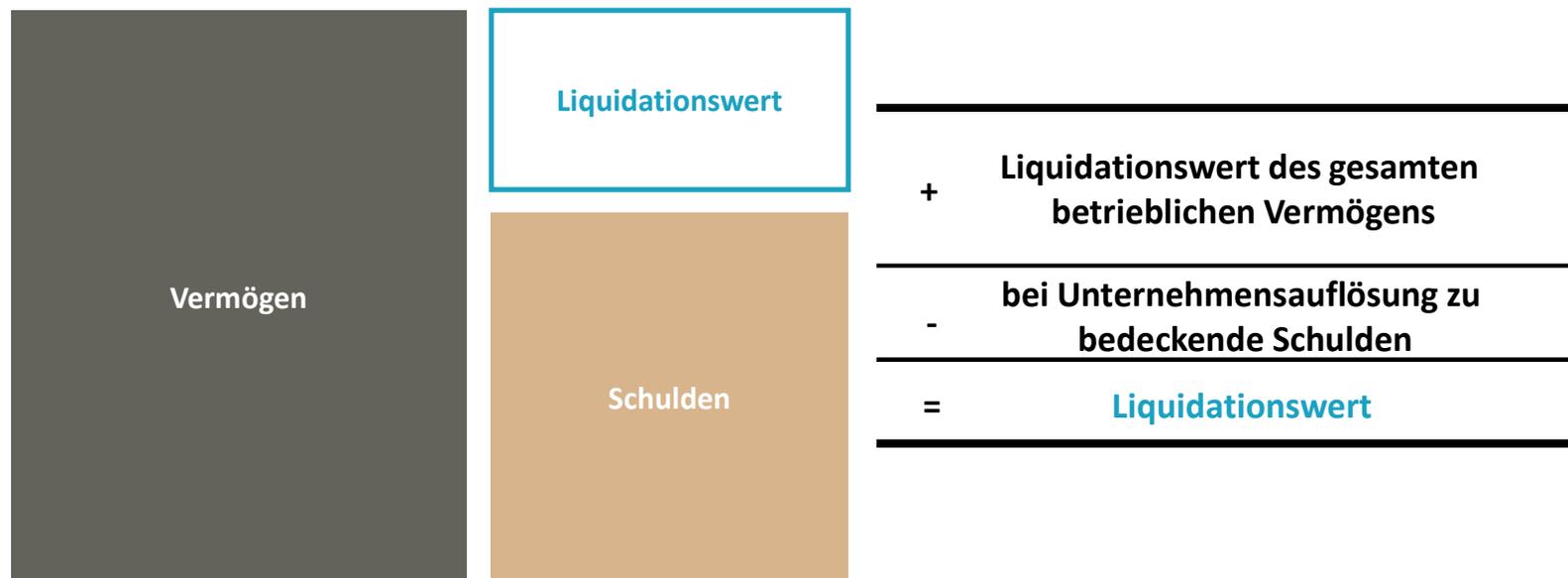
4. Liquidationswert als Wertuntergrenze

Liquidationswert als Wertuntergrenze

Grundsätzliche Funktionalität

Bewertung auf Basis von Liquidationswerten (Einzelerschlagungswerten)

- Prämisse der Liquidation
- Berücksichtigung von Kosten der Liquidation
- **Achtung: Keine Doppelzählung von Substanz- und Ertragswert!**





5. Wesentliche Bewertungsfaktoren bei KMUs

Wesentliche Bewertungsfaktoren bei KMUs

Cashflows / Ergebnisgrundlage

- **Kalkulatorischer Unternehmerlohn**
 - Vergütung, die ein angestellter Fremdgeschäftsführer des Betriebes in gleicher Stellung im Bewertungszeitpunkt üblicherweise erhalten hätte
 - persönliche Kenntnisse, Fähigkeiten, Beziehungen und Engagement ist angemessen zu berücksichtigen

- **Personenbezogene Ertragskraft**
 - Bisherige Unternehmensleitung weiter verfügbar?
 - Fortführung des Betriebes weiter möglich?
 - wenn nicht, ist eventuell sogar zum Liquidationswert zu bewerten

- **Mitarbeit von Familienmitgliedern des Eigners/der Eignerin**
 - Kalkulatorische Löhne und Gehälter?

- **Keine eindeutige Abgrenzung zwischen Betriebs- und Privatvermögen**
 - Vergütung für benutztes Privatvermögen fehlen oft
 - kalk. Haftungsprovision für Sicherheiten aus dem PV

- **Umgang mit Steuerwirkungen bei Einzelunternehmen / Personengesellschaften**
 - Möglichkeit in Österreich, Cashflows mit Abzug Körperschaftsteuer (nicht ESt)

Praxisbeispiel

▪ Kalkulatorischer Unternehmerlohn



- Kalkulatorischer Unternehmerlohn = 100 TEUR (inkl LNK)
- Verbuchter Lohn für Gesellschafter-Geschäftsführer = 50 TEUR (inkl LNK)

$$\text{Unternehmenswert} = 4,8 * (130 - 50) = 384 \text{ TEUR}$$

▪ Personenbezogene Ertragskraft



- Ohne bisherigen Eigentümer → Wegfall von 80 TEUR EBIT, da ein Großteil des Geschäftes zusammen mit dem Schwager des bisherigen Eigentümers erwirtschaftet wurde
- Verlust nicht durch Kosteneinsparungen oder anderen Aufträgen kompensierbar

$$\text{Unternehmenswert} = 4,8 * (130 - 80) = 240 \text{ TEUR}$$

- **Liquidationswert** als Wertuntergrenze?
- evtl Möglichkeit, durch **Übergangsregelungen** negative Effekte abzufedern



6. Möglichkeiten zur Steigerung des Unternehmenswerts

Steigerung des Unternehmenswerts

Möglichkeiten



7. Unternehmenswert versus Kaufpreis

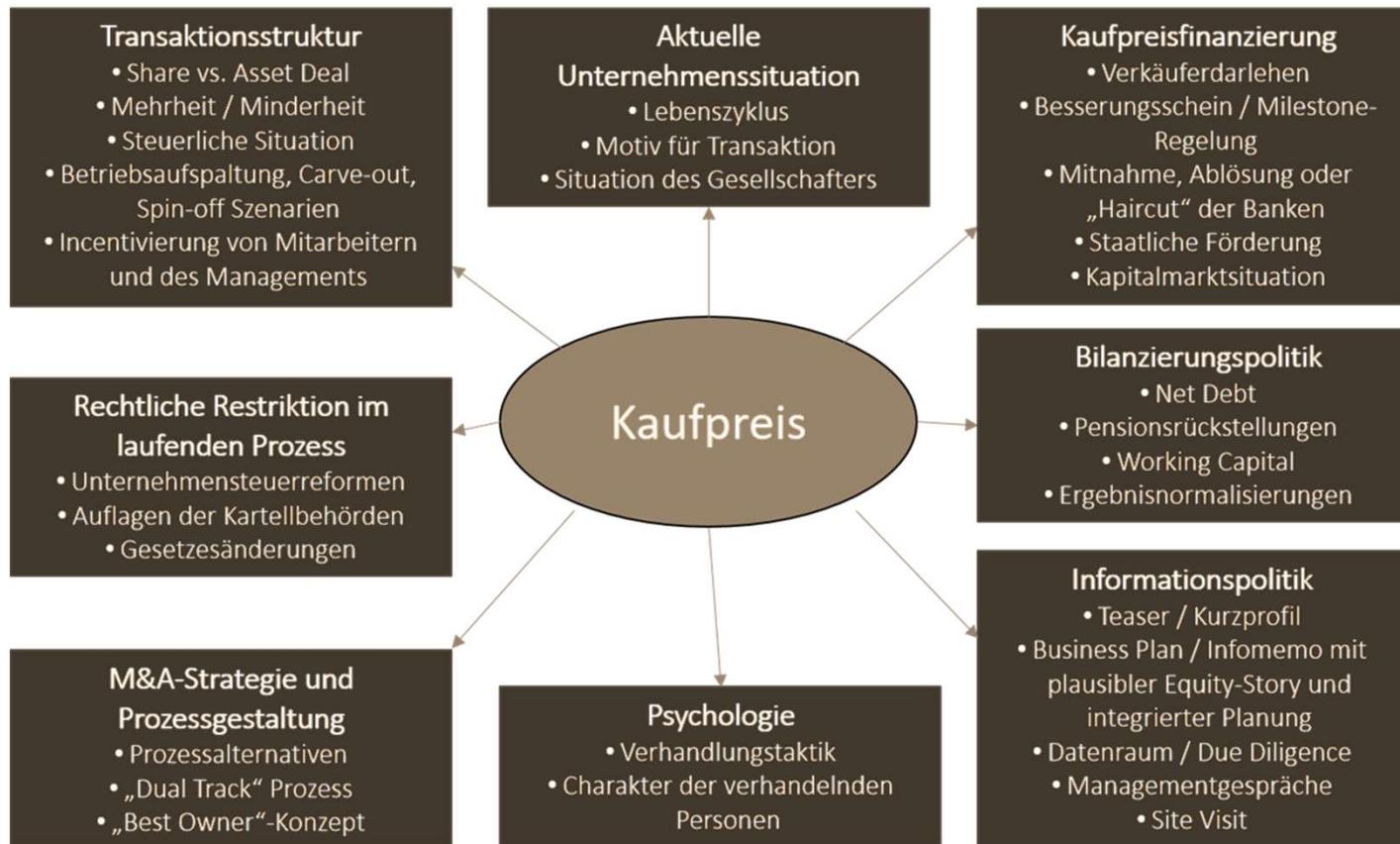
Unternehmenswert vs Kaufpreis

Wann gibt es Unterschiede?

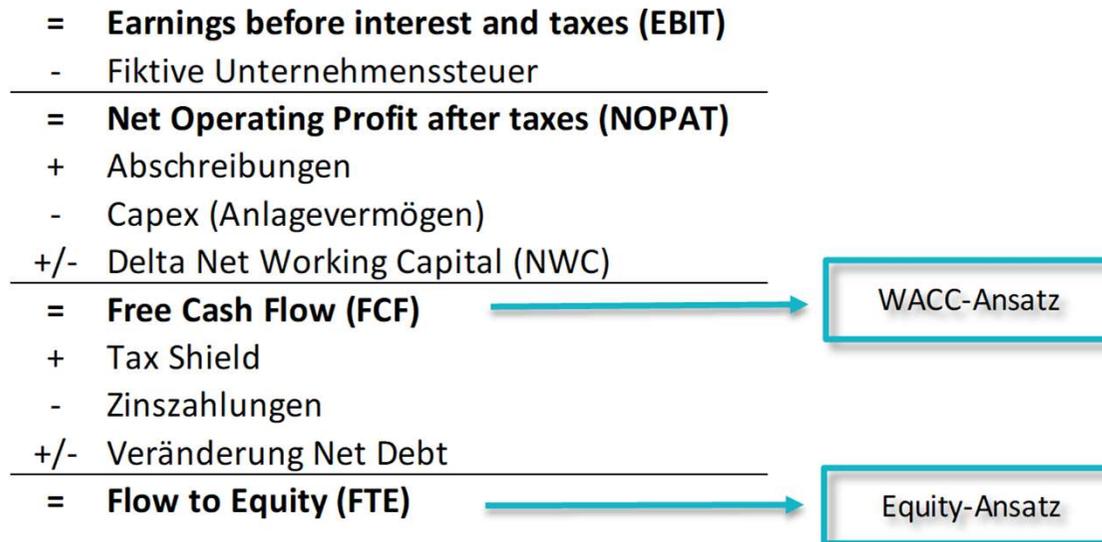
- (käuferseitige) Synergien
- Minderheitsanteile vs Mehrheitsanteile (bzw sogar Übernahme von 100%)
- Spezialregelungen im Gesellschaftsvertrag (oä) zu Gewinn- und/oder Liquidationserlösverteilung
- sonstige Effekte (siehe Folgefolie)

Unternehmenswert vs Kaufpreis

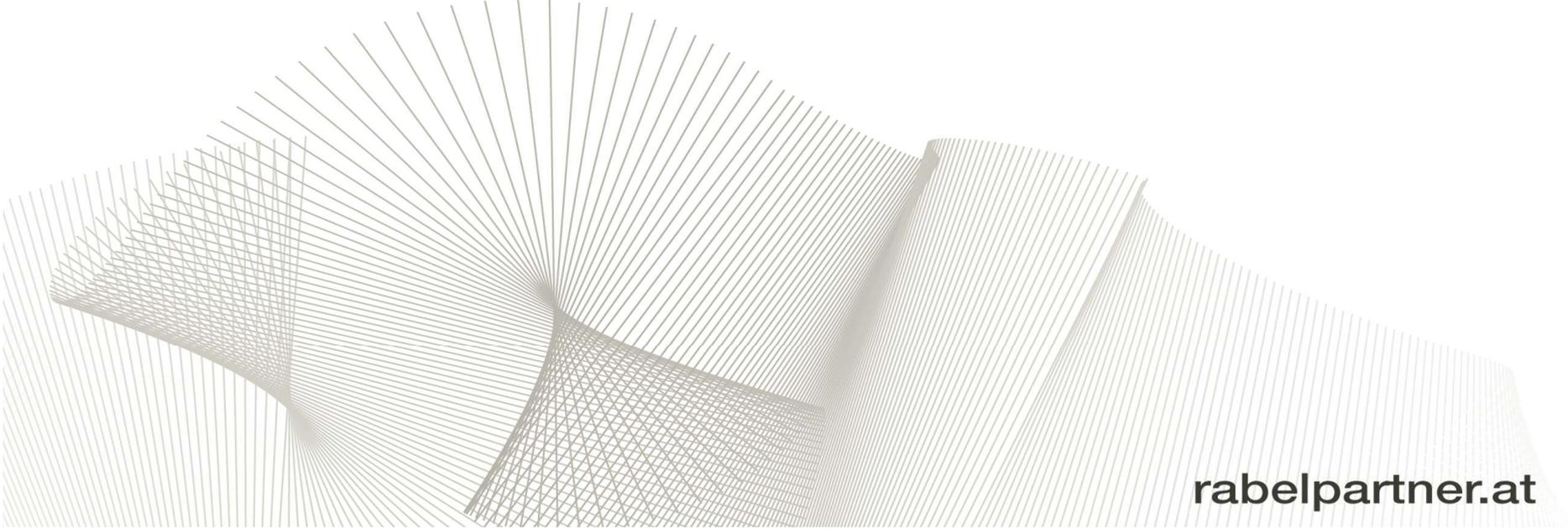
Weitere mögliche Einflüsse auf die Kaufpreisfindung



Schema für Ableitung Cashflows



Vielen Dank für Ihre Aufmerksamkeit!



rabelpartner.at



Heiko Schröcker, MBA MU

Leiter Großkundenbetreuung
Steiermärkische Sparkasse

Heiko Schröcker, MBA MU



Quelle: Corporate Banking | Steiermärkische Sparkasse

Steiermärkische Sparkassen AG

Sparkassenplatz 4

8010 Graz

Tel.: +43 (0) 5 0100 - 35 333

E-Mail: heiko.schroeckner@steiermaerkische.at



Leidenschaft
Möglichkeiten
Ideen
Entscheidungen
Menschen
Verantwortung
Scheitern
Besser scheitern
Gewinnen

Selbstverständlich
selbständig.

TRÄGER



PREMIUMPARTNER



LEADPARTNER





Diskussionsrunde / Unternehmenswert-Talk



Networking & 4-Augen-Gespräche

Vielen Dank! Und viel Erfolg für IHRE Betriebsnachfolge

Follow me Team



Dr. Katrin KUSS

T: +43 316 601 – 1101

E: katrin.kuss@wkstmk.at



Marina BALEN

T: +43 316 601 – 293

E: marina.balen@wkstmk.at



Celine KAHR

T: +43 316 601 – 471

E: celine.kahr@wkstmk.at



Annika HÖDL

T: +43 316 601 – 404

E: annika.hoedl@wkstmk.at

Quelle: WKO Steiermark



Leidenschaft
Möglichkeiten
Ideen
Entscheidungen
Menschen
Verantwortung
Scheitern
Besser scheitern
Gewinnen

**Selbstverständlich
selbständig.**



Köblergasse 111-113
8010 Graz

followme@wkstmk.at

<https://followme.nachfolgen.at>

TRÄGER



PREMIUMPARTNER



LEADPARTNER





Services für Übergeber:innen und Nachfolger:innen

- **NACHFOLGE-PARTNERSUCHE:** Aktive Unterstützung bei der Nachfolger:innensuche/Unternehmenssuche: anonym, diskret, vertraulich!
- **NACHFOLGEBERATUNG/GRÜNDERBERATUNG** des Gründerservice/der Regionalstellen der WKO Steiermark: Beratungen in den Bereichen Gewerberecht, Rechtsformwahl, Sozialversicherungsrecht, Mietrecht, Haftungsfragen sowie Bestätigungen nach dem Neugründungs- Förderungsgesetz.
- **TEAMBERATUNG:** Expertenberatung des Rechtsservice der WKO Steiermark zu den Themenbereichen Unternehmensrecht, Vertragsrecht, Bestandrecht, Gewerberecht, Haftungen, Erbrecht, Steuerrecht, Pensionsrecht, Fragen zur Sozialversicherung, Mitarbeiterübernahme, Dienstverhältnis-Auflösungen usw.
- **BETRIEBSWIRTSCHAFTLICHE BERATUNGEN/Rentabilitätsberechnungen** bzw. Finanzierungs- und Förderberatungen durch das Team der Betriebswirtschaftlichen Referenten:innen/des Zentralen Förderungsservice der WKO Steiermark.
- **KOSTENLOSE WEITERFÜHRENDE BERATUNGEN** durch das Follow me Expert:innen-Netzwerk z.B. Unternehmenswert, Innovation/Restart-up, Mediation, Betriebsanlagen, Verträge, Unternehmensvorsorge, Businessplan-Erstellung, Finanzierungskonzept usw.

VERANSTALTUNGEN

SEMINARE, WORKSHOPS und SPRECHTAGE zu den wesentlichen Themenbereichen der Betriebsnachfolge.

KONTAKT

WKO Steiermark | Betriebsnachfolge Steiermark
 Körblergasse 111-113 | 8010 Graz
 T: 0316/601-471 | E: followme@wkstmk.at
 wko.at/stmk/followme | Facebook: @betriebsnachfolge



TRÄGER



PREMIUMPARTNER



LEADPARTNER

