

A background image showing several hands stacking light-colored wooden blocks on a wooden surface. The blocks are arranged in two main stacks, with one stack being taller and more precarious than the other. The hands are positioned around the stacks, some holding blocks in place or about to place them. The overall scene suggests a process of building or construction.

# Erfolgsfaktoren beim Kauf und Verkauf von Unternehmen

## Handout

zur Kooperationsveranstaltung vom 14.03.2024



# Inhaltsverzeichnis

1. M&A-Prozess
2. Vorbereitung
3. Bewertung
4. Due Diligence
5. Unternehmenskaufvertrag

# 1. M&A-Prozess

# M&A Verkaufsprozess

Phase 1

Phase 2

1 4-6 Wochen →

2 3-4 Wochen →

3 2 Wochen →

4 4-6 Wochen →

5 4-6 Wochen →

6 4-6 Wochen →



## Vorbereitung und Dokumentation

Definition von Prozess und Umfang  
Entwicklung der Storyline  
Identifizierung des Universums der Käufer  
Erhebung von Daten  
Erstellung von Marketingmaterialien (Teaser, IM<sup>1</sup>, etc.)

## Auswahl der potenziellen Käufer und Ansprache

Zusammenstellung der Longlist  
Auswahl und Vorgehensweise bei der Erstellung der Auswahlliste  
Fertigstellung und Aussendung der IM

## Indikative Angebote

Organisation der Q&A Sitzungen mit potentiellen Käufern  
Vorbereitung von Management-präsentationen  
Errichtung des VDR  
Bewertung aller indikativer Angebote  
Auswahl der besten Kandidaten für die DD

## Due Diligence

Koordinierung der Due Diligence inkl. Q&A/ Expertensitzungen  
Koordinierung und Moderation von Management-präsentationen  
Ausarbeitung der SPA Verträge durch Anwälte

## Verbindliche Angebote & Verhandlungen

Vergleichende Analyse der verbindlichen Angebote/"SPA-markups"  
Verhandlung von Transaktions-dokumenten

## Unterzeichnung & Abschluss

Unterstützung bei möglichen Abschlussverfahren  
Abschluss der Transaktion

# M&A Kaufprozess



## 2. Vorbereitung

# Vorbereitung

Die Projektkoordination & Vorbereitung schafft die Basis für einen erfolgreichen Projektabschluss

1

## Strukturierung des Prozesses

- Detaillierte Definition der Phasen und des Ablaufs des Transaktionsprozesses
- Zuweisung von Zuständigkeiten und Verantwortlichkeiten während des Prozesses
- Terminplanung und Definition von Prozess-Meilensteinen

2

## Überblick über Bedingungen und Anforderungen

- Mehrheitsbeteiligung vs. Minderheitsbeteiligung
- Die am besten geeignete Struktur für Ihre Transaktion
- Kaufpreiserwartungen

3

## Vorbereitung einer Storyline

- Definition von Investment-Highlights
- Formulierung einer attraktiven Storyline (historisch & zukunftsorientiert)
- Strukturierung des Transaktionsprozesses

4

## Vorbereitung der Dokumente

- Anonymes Kurzprofil
- Vertraulichkeitsvereinbarung (NDA)
- Process-Letter: Beschreibung der Prozessanforderungen und des Ablaufs
- Information Memorandum → Umfassendes Dokument über das Unternehmen

# 3. Bewertung

# Praxisverfahren der Unternehmensbewertung

Zwischen wissenschaftlichem Anspruch und Realität: Jede Bewertung ist einzigartig, basierend auf Unternehmen, Nutzung, Datenverfügbarkeit und Strategie

## Einkommensorientierter Ansatz

Diskontierter Cashflow  
(DCF)

- Bestimmung des Barwerts der künftigen Cashflows für das Unternehmen (FCFF) / für den Eigenkapitalgeber (FCFE)
- Hohe Datenanforderungen an das Unternehmen:
  - Mittel- bis langfristige Liquiditätsplanung
  - Eigen- und Fremdkapitalkosten



Durchführbarkeit



Komplexität



Verlässlichkeit

### Defizite/Herausforderungen

- Verfügbarkeit der geplanten Cashflows
- Einfluss von wissenschaftlichen/immateriellen Parametern wie Beta, Equity Premium
- Endwert als starker Werttreiber

## Marktorientierter-Ansatz

Analyse vergleichbarer  
Unternehmen (CCA)

Vergleichbare  
Transaktionsanalyse (CTA)

- Ableitung von Multiplikatoren aus Peer-Groups börsennotierter Unternehmen oder vergleichbaren M&A-Transaktionen
  - Zusammensetzung ist entscheidend
  - Ermittlung der "besten Peers"
  - Anwendbarkeit definieren - Anpassungen an den vorliegenden Fall erforderlich



Durchführbarkeit



Komplexität



Verlässlichkeit

### Defizite/Herausforderungen

- Zusammensetzung der Peer Group
- Anwendbarkeit der eingesetzten Multiplikatoren
- Verfügbarkeit von vergleichbaren Transaktionen

# 4. Due Diligence

# Due Diligence: Überblick

Unsere angewendeten Ansätze und deren Vorteile und Nachteile



**Ein Risiko, das Sie kennen, ist ein Risiko, mit dem Sie umgehen können!**

# Due-Diligence-Prüfung – Verkauf

Entwicklung und Pflege des VDR und Koordinierung von Investorenanfragen

## Einrichtung des VDR und Datenerfassung

- Kundenmanagement und Behebung von Engpässen
  - Nur wenige Personen werden informiert und an der Transaktion beteiligt
  - Eine Menge Arbeit in kurzer Zeit auf wenigen Schultern

## Vorbereitung der DD

- Daten-Screening
  - Bewertung der erhaltenen Informationen im Hinblick auf die "deal" Taktik - Abstimmung mit dem Kunden, wann welche Dokumente hochgeladen werden sollen
  - Vorbereitung und Präsentation von Informationen

## Fragen und Antworten der Investoren

- 6-8 Wochen iterativer Prozess - selten kürzer, oft länger
- Bewertung von Anfragen hinsichtlich ihrer Relevanz - DD-Berater neigen dazu, ihre Arbeit an die Zielgruppe "auszulagern".
  - Erkennen und eliminieren Sie "Fangfragen", allgemeine Anfragen ohne Bezug zum Ziel usw.
  - Präzise und transparente Abfragen gewährleisten
- Ausarbeitung von Antworten für den Kunden



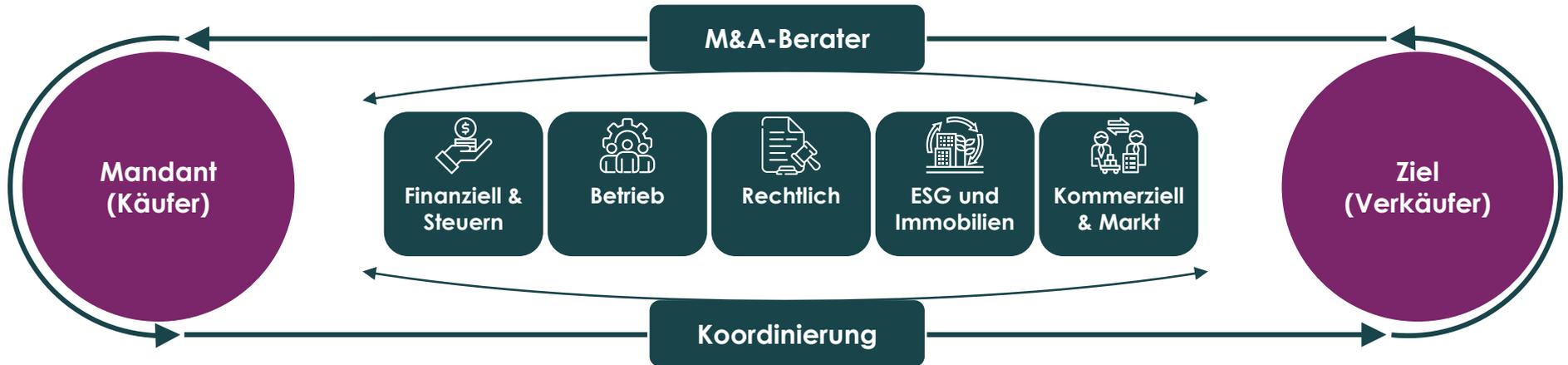
## Durchführung der DD

### VDR-Aktualisierungen

- Wartung des VDR
  - Hochladen von unterstützenden Unterlagen für den Q&A-Prozess
  - Hochladen von aktualisierten Informationen, z. B. aktueller Handel, Orderbuch zur Unterstützung der "Verkaufsstory"
- Freischaltung von eingeschränkten VDR-Abschnitten bei Erreichen eines vereinbarten Meilensteins durch den Investor

# Due-Diligence-Prüfung – Kauf

Koordinierung mehrerer (unabhängiger) Due Diligence-Partner



## Vermittlung

- Vermittlung zwischen DD-Partnern und dem Verkäufer
  - Absorbieren potenzieller Reibungspunkte - Sicherstellung einer effizienten und geordneten DD-Umgehung
  - Berücksichtigung der begrenzten Ressourcen auf der Verkäuferseite

## Verwaltung

- Synchronisierung und Koordinierung der Zeitpläne und Fristen aller beteiligten Parteien
- Regelmäßige Statusanrufe, um die Fortschritte zu verfolgen und rote Flaggen so früh wie möglich zu erkennen

# 5. Unternehmenskaufvertrag

# Wesentliche Vertragsbestimmungen (1/3)

## Kaufgegenstand

### ASSET DEAL

- Kauf von Einzelwirtschaftsgütern, Rechtsverhältnissen, die das Unternehmen ausmachen

### SHARE DEAL

- Kauf von Gesellschaftsanteilen (Minderheits/Mehrheits/100% -Beteiligung)

## Kaufpreis

### LOCKED BOX MECHANISMUS

- Festlegung eines fixen Kaufpreises (Equity Value), der ab einem gewissen Stichtag (meistens) verzinst wird
- KEINE Anpassung, kein Erfordernis einer Stichtagsbilanz
- Enge Verhaltenszusagen der Verkäuferseite für Zeitraum ab Vertragsunterzeichnung („Leakage“)

### CLOSING ACCOUNTS MECHANISMUS

- Enterprise Value per einem Stichtag wird fix zugrunde gelegt
- Equity Value (Kaufpreis) wird auf Basis Closing Bilanz zum Closing ermittelt:
  - Enterprise Value
  - + Net Cash
  - - Net Debt (alle zinstragenden Verbindlichkeiten)
  - +/- Working Capital Adjustment

### EARN-OUT (ERGEBNISABHÄNGIGER KAUFPREISTEIL)

- Teil des Kaufpreises wird abhängig von der Erreichung vereinbarter Ziele nach Signing festgelegt und angepasst (zB Anpassung auf Basis Entwicklung EBIT(DA))

# Wesentliche Vertragsbestimmungen (2/3)

Reps and Warranties, Indemnities

## Meist umfassender Zusicherungskatalog:

Verhandlung des Zusicherungskataloges ist wesentlicher Bestandteil der Vertragsverhandlungen

### Systematische Haftungsbeschränkungen

- für **ausdrücklich** offengelegte Umstände
- Zum Teil keine **objektiven** Zusagen, sondern nur Beschränkung auf „bestes Wissen“ der Verkäuferseite
- Beschränkung auf „wesentliche“ Verletzungen (Definition?)
- Beschränkung auf bestimmten Verschuldensgrad der Verkäuferseite
- Ausschluss der Geltendmachung von entgangenem Gewinn oder indirekten Schäden

### Betragliche Haftungsbeschränkungen

- Höchstgrenze des Anspruchs („cap“)
- Mindestgrenze des Anspruchs („floor“)
- Freibetrag („deductible“): es kann nur der diese Schwelle übersteigende Betrag geltend gemacht werden
- Freigrenze („basket“): bei Überschreitung der Freigrenze kann der **Gesamtbetrag** geltend gemacht werden

### Zeitliche Haftungsbeschränkungen

- Unterschiedliche Verjährungsfristen für unterschiedliche Haftungstatbestände (zB Steuern)

## Rechtsfolgen bei Unrichtigkeit einer Zusicherung

- Berechnung der Höhe des Anspruchs (zB Anrechnung Steuervorteil)
- Oft gesondertes System für Freistellungsverpflichtungen (indemnities)

# Wesentliche Vertragsbestimmungen (3/3)

## Signing – Closing Mechanismus

Wenn Signing und Closing nicht am selben Tag stattfinden, weil zB aufschiebende Bedingungen (zB Kartellfreigabe) erfüllt werden müssen

- Regelung der Geschäftsführung beim Target im Zeitraum zwischen Signing und Closing
- Regelung Risikoübergang (Material Adverse Change Clause - MAC)
- Closinghandlungen (zB Übertragung Anteile gegen Zahlung Kaufpreis; Änderung Geschäftsführung bei Zielunternehmen)

## Konkurrenzverbot

- Sachlicher und räumlicher Bereich
- Zulässige Dauer?
- Pönale bei Verstoß

## Geheimhaltungsvereinbarung

- Aber: allfällige kapitalmarktrechtliche Offenlegungspflichten beachten!

# Kontakt



Gregor Nischer  
Founding & Managing Partner

MP Corporate Finance  
A-1010 Wien, Schottenring 12  
Tel. +43 1 470 23 88-0  
[nischer@mp-corporatefinance.com](mailto:nischer@mp-corporatefinance.com)



Gerald Schmitsberger  
Dr.iur., M.B.L.-HSG  
Rechtsanwalt, Partner

Saxinger, Chalupsky & Partner  
Rechtsanwälte GmbH  
A-4600 Wels, Edisonstraße 1  
Tel. +43 7242 65290-310  
[g.schmitsberger@scwp.com](mailto:g.schmitsberger@scwp.com)