

3. Planung

Die Phase der Planung dient der Vorbereitung der Durchführung und der Transformation. Hauptaugenmerk liegt auf der weiteren Sammlung von Daten und Informationen über den Übernehmer bzw. das Zielunternehmen sowie deren Analyse und Bewertung als Grundlage für eine erste Entscheidung (Interessenbekundung), ob die Unternehmenstransaktion mit dem jeweiligen Verhandlungspartner weiterverfolgt werden soll. Je näher eine positive Entscheidung für eine Transaktion rückt, desto konkreter können einzelne Punkte der Durchführung und der Transformation geplant werden. In der Planungsphase können verschiedene Szenarien ohne reale Konsequenzen durchgespielt, Vor- und Nachteile gesammelt und besondere Themen sensibilisiert werden. Eine Durchführung einer Unternehmenstransaktion ohne Planung verursacht hohe Leerkosten, einen hohen Zeitaufwand im Rahmen der Durchführung und der Transformation, zusätzliche Kosten für laufende Korrekturen und negative Auswirkungen auf die gesamte Transaktion sowohl im Bereich der Hard Facts als auch im Bereich der Soft Facts.

3.1. Unternehmensanalyse

Die Unternehmensanalyse umfasst beim **Betriebsübergeber** die Aufbereitung und Analyse der eigenen Unternehmensdaten und ist de facto ident mit der Ist-Analyse für den Übergeber (siehe Kapitel 2.2.). Die Unternehmensanalyse ist vergangenheits- bis zukunftsorientiert, bildet die Basis für den Businessplan (Kapitel 3.2.) und kann beim Betriebsübergeber sowohl in der Strategiephase im Zuge der Ist-Analyse als auch in der Planungsphase erfolgen. Eine Unternehmensanalyse in der Strategiephase fließt in die Transaktionskriterien ein. Sofern Analyse und Bewertung in der Planungsphase erfolgen, sollten die Transaktionskriterien entsprechend den neuen Ergebnissen angepasst werden.

Beim **Betriebsübernehmer** umfasst die Unternehmensanalyse vorrangig die Analyse der Unternehmensdaten des Zielunternehmens. Sie unterscheidet sich damit klar von der Ist-Analyse des Übernehmers in der Strategiephase, die das eigene Potenzial in den Fokus stellt. Die Unternehmensanalyse erfolgt fortlaufend mit den zur Verfügung stehenden Daten über den Übernahmebetrieb (das Zielunternehmen). Sofern Daten in der Strategie- oder Planungsphase vorhanden sind, können und sollen diese detailliert analysiert werden. Die Unternehmensanalyse reicht beim Betriebsübernehmer bis in die Phase der Durchführung hinein. Je mehr Daten dem Übernehmer zur Verfügung stehen – insbesondere sei auf die umfassende Prüfung aller Unternehmensdaten im Rahmen der Due Diligence (siehe Kapitel 4.1.) verwiesen –, desto intensiver werden die Analysen erstellt.

Der **Nutzen der Unternehmensanalyse** liegt

- in der übersichtlichen Darstellung und Analyse der Vermögens-, Ertrags- und Finanzlage,

- in der übersichtlichen Darstellung und Analyse der Produktions-, Dienstleistungs-, Handels- und Marktdaten,
- in der Plausibilisierung des vorhandenen Datenmaterials (vor allem Businessplan),
- im Erkennen von Trends, Steuerungsmöglichkeiten und möglichen Risiken,
- in der Analyse der Kosten (bzw Aufwendungen)⁹⁴ und Erträge,
- im Erkennen von Stärken und Schwächen sowie
- insbesondere für den Übernehmer im intensiven Kennenlernen des Übernahmebetriebes (Zielunternehmen).

Einen bedeutenden Anteil an der Unternehmensanalyse hat die **Finanzanalyse**; diese beschäftigt sich vor allem mit der vergangenen, gegenwärtigen und künftigen Vermögens-, Ertrags- und Finanzlage eines Unternehmens. Es gibt verschiedene Ansätze, vergangene Finanzdaten aufzubereiten und zu analysieren. Eine relativ einfache Analyse ist die Gegenüberstellung von Finanzdaten über einen Zeitraum von zumindest drei (vollen)⁹⁵ Jahren.

Tabelle 10 zeigt ein fiktives Beispiel für eine grobe Aufbereitung und Analyse einer **Gewinn- und Verlustrechnung** (Ergebnisrechnung) für die Jahre 2016 bis 2018 auf der Basis von Ist-Daten.

Ergebnisrechnung in EUR 1.000	IST		IST		IST	
	2016	in %	2017	in %	2018	in %
Umsatz	3.400	89 %	3.800	97 %	4.200	91 %
Bestandsveränderungen	100	3 %	-100	-3 %		
Sonstige betriebliche Erträge	300	8 %	200	5 %	400	9 %
Betriebsleistung	3.800	100 %	3.900	100 %	4.600	100 %
Materialaufwand, bezogene Leistungen	-1.700	-45 %	-1.850	-47 %	-2.000	-43 %
Rohrertrag	2.100	55 %	2.050	53 %	2.600	57 %
Personalaufwand	-1.000	-26 %	-1.100	-28 %	-1.300	-28 %
Abschreibungen	-200	-5 %	-220	-6 %	-220	-5 %
Übrige betriebliche Aufwendungen	-400	-11 %	-420	-11 %	-450	-10 %
Betriebsergebnis	500	13 %	310	8 %	630	14 %
Zinsertrag	10	0 %	10	0 %	10	0 %
Zinsaufwand	-30	-1 %	-40	-1 %	-40	-1 %
Ergebnis vor Steuern	480	13 %	280	7 %	600	13 %
Ertragsteuern	-80	-2 %	-80	-2 %	-150	-3 %
Jahresergebnis	400	11 %	200	5 %	450	10 %

Tabelle 10: Beispiel einer komprimierten Ergebnisanalyse

94 Zu unterscheiden sind Analysen auf Basis der Kostenrechnung von Analysen auf Basis der Finanzbuchhaltung.

95 Die Vergleichbarkeit von Rumpfgeschäftsjahren oder Zwischenabschlüssen ist nur dann gegeben, wenn die entsprechenden Vergleichsdaten auch für die Vorjahre vorliegen.

3. Planung

Die Finanzanalyse unterliegt wie auch die gesamte Unternehmensanalyse **keinen gesetzlichen Vorschriften**, die Gliederung oder die Bezeichnung von Zwischensummen sowie die Zusammenfassung von Positionen können daher beliebig, sollen aber möglichst sinnvoll erfolgen. Grundsätzlich können einzelne Positionen aus den vorhandenen Jahresabschlüssen oder anderen Finanzberichten (zB Controlling-Berichte) übernommen werden. Sofern einzelne Posten (zB Miete, Leasing, KFZ-Aufwand, Instandhaltung, bezogene Leistungen) mit verhältnismäßig hohen Einzelwerten aufscheinen, empfiehlt es sich, diese in einer gesonderten Zeile anzuführen. Zu beachten ist, dass eine einmal gewählte Gliederung, vergleichbar mit dem Grundsatz der Bilanzkontinuität in der Finanzbuchhaltung, beibehalten werden sollte, um die Vergleichbarkeit mit den anderen Perioden zu gewährleisten.

Die **relativen Werte** (Prozentangaben) ermöglichen das Erkennen von Trends und die Unterscheidung von wesentlichen und unwesentlichen Details. Verhältnismäßig kleine Beträge können daher auch zusammengefasst bzw an anderer Stelle analysiert werden. Zum besseren Überblick empfiehlt es sich, die Analyse in 1.000er Werten durchzuführen. Bei Kleinstunternehmen sollte davon jedoch abgesehen werden.

Tabelle 11 zeigt ein Beispiel für eine grobe Aufbereitung und Analyse einer **Bilanz** für die Bilanzstichtage 31.12.2016, 31.12.2017 und 31.12.2018 auf der Basis von Ist-Daten.

Bilanz in EUR 1.000	IST 31.12.2016		IST 31.12.2017		IST 31.12.2018	
		in %		in %		in %
Immaterielle Vermögensgegenstände	10	1 %	10	1 %	10	1 %
Sachanlagen	800	44 %	850	45 %	860	43 %
Finanzanlagen	20	1 %	20	1 %	30	2 %
Anlagevermögen	830	45 %	880	46 %	900	45 %
Vorräte	400	22 %	300	16 %	300	15 %
Forderungen Lieferung und Leistung	350	19 %	400	21 %	450	23 %
Sonstige Forderungen	150	8 %	200	11 %	180	9 %
Kassa, Bank	100	5 %	120	6 %	170	9 %
Umlaufvermögen	1.000	55 %	1.020	54 %	1.100	55 %
AKTIVA	1.830	100 %	1.900	100 %	2.000	100 %
Nennkapital	50	3 %	50	3 %	50	3 %
freie Rücklagen	300	16 %	100	5 %	100	5 %
Gewinn-/Verlustvortrag	-100	-5 %	300	16 %	500	25 %
Jahresergebnis	400	22 %	200	11 %	450	23 %
Eigenkapital	650	36 %	650	34 %	1.100	55 %
langfristige Rückstellungen	100	5 %	100	5 %	150	8 %
kurzfristige Rückstellungen	100	5 %	120	6 %	100	5 %
Bankverbindlichkeiten	500	27 %	560	29 %	300	15 %
Verbindlichkeiten Lieferung und Leistung	300	16 %	320	17 %	250	13 %
Sonstige Verbindlichkeiten	180	10 %	150	8 %	100	5 %
Fremdkapital	1.180	64 %	1.250	66 %	900	45 %
PASSIVA	1.830	100 %	1.900	100 %	2.000	100 %

Tabelle 11: Beispiel einer komprimierten Bilanzanalyse

Möglich ist ebenso eine Gegenüberstellung von vier oder fünf vergangenen Jahren. Eine darüber hinausgehende Analyse stellt jedoch mehr eine Geschichtsforschung als eine sinnvolle Analyse für die Gegenwart und die Zukunft eines Unternehmens dar. Weiters können möglichst aktuelle Halbjahreszahlen die Analyse ergänzen, wobei zur Vergleichbarkeit auch die Halbjahreszahlen des vorangegangenen Jahres (bzw der vorangegangenen Jahre) angeführt werden sollten. Sofern der **Businessplan** bereits vorliegt, kann und soll die Vergangenheitsanalyse um die gegenwärtigen (vorläufigen) und künftigen Daten **erweitert werden**. Eine Darstellung der letzten drei und künftigen drei bis fünf Jahre ist bei umfassenden Analysen durchaus üblich und als Entscheidungsgrundlage für eine Unternehmenstransaktion sehr hilfreich.

Eine sinnvolle Möglichkeit, die Ergebnis- und Bilanzanalyse zu erweitern, ist die Anführung einer **Cashflow-Rechnung** (siehe Tabelle 12). Diese kann, wenn sie in Jahresabschlüssen oder anderen Finanzberichten vorhanden ist, übernommen oder eigenständig über die indirekte Berechnungsmethode⁹⁶ errechnet und analysiert werden. Eine zusätzliche Anführung von relativen Werten (Prozentzahlen) kann in der Cashflow-Rechnung unterbleiben. Der Vorteil der Cashflow-Analyse ist, dass Geldbewegungen während des Geschäftsjahres aufgezeigt werden und diese die Ergebnis- und Bilanzanalyse abrunden und ergänzen.

Cashflow (indirekte Berechnung) in EUR 1.000	IST 2016	IST 2017	IST 2018
Jahresergebnis	400	200	450
Abschreibungen	200	220	220
Veränderung langfristige Rückstellungen		0	50
Cashflow aus dem Ergebnis	600	420	720
Veränderung Working Capital		10	-170
Operativer Cashflow		430	550
Investitions-Cashflow		-270	-240
Veränderung Bankverbindlichkeiten		60	-260
Ausschüttung Gesellschafter		-200	
Finanzierungs-Cashflow		-140	-260
Unternehmens-Cashflow		20	50
Kassa Bank Anfangsbestand		100	120
Kassa Bank Endbestand	100	120	170

Tabelle 12: Beispiel einer komprimierten Cashflow-Analyse

⁹⁶ Zur Berechnungsmethode siehe beispielsweise *Messner/Kreidl/Wala*, Grundlagen der Betriebswirtschaftslehre (2007) 191 ff.

Auf Basis dieser drei einfachen und sich ergänzenden Analysen kann ein sehr guter Überblick über das Unternehmen gewonnen werden. In weiterer Folge sollte die Finanzanalyse zusätzlich zur Ausweitung auf die Planjahre (Businessplan) in die wesentlichen Details unterteilt werden. Von Nutzen wären beispielsweise die Aufgliederung des Umsatzes, der Materialaufwendungen, der Personalaufwendungen, der Sachanlagen, der Vorräte, der Bankverbindlichkeiten sowie eine Vernetzung dieser Finanzdaten mit anderen Unternehmensdaten, die nicht aus den Finanzzahlen ersichtlich sind. Dadurch lassen sich beispielsweise Durchschnittspreise (Umsatz dividiert durch die verkaufte Menge) oder der durchschnittliche Personalaufwand je Mitarbeiter errechnen, oder der Umsatz nach Regionen oder nach Kunden (ABC-Kundenanalyse⁹⁷) analysieren. Diese **weiterführenden Analysen** sollten immer gesondert, dh getrennt von der überblicksmäßigen Gegenüberstellung (Tabelle 10 bis 12), erfolgen. Zu beachten ist, dass Finanzanalysen nicht überstrapaziert werden sollten, indem alle möglichen Zahlen bis ins kleinste Detail zerlegt werden und dadurch der Blick auf das Wesentliche verloren geht.

Hilfreich können auch **Kennzahlen** sein, allerdings unter der Voraussetzung, dass dem Analysten und Leser bewusst ist, wie sich diese zusammensetzen und bei Änderungen von Variablen verhalten (Sensitivitätsanalyse) und – vor allem – was sie bedeuten. Gerade in Gesprächen mit Verhandlungspartnern oder internen Meetings werden sehr gerne Kennzahlen (zB ROCE, ROI, ROE, NOPLAT, Anlagendeckungsgrad, Umschlagshäufigkeit etc)⁹⁸ verwendet, ohne dass den Gesprächsteilnehmern bewusst ist, was genau damit gemeint ist. Falls Kennzahlen verwendet werden, sollten diese immer in einer Fußnote, im Anhang oder nebenstehend genau erläutert und definiert werden, vor allem auch deshalb, weil sie in der Theorie und Praxis unterschiedlich berechnet werden können.

Die Unternehmensanalyse ist nicht nur auf die Finanzanalyse beschränkt. Im Nachfolgenden sind Beispiele für Unternehmensfaktoren angeführt, die je nach Wesentlichkeit, Sinnhaftigkeit und Form des Betriebes einer **weiterführenden Analyse** zu unterziehen sind:

- Produktionsablauf, Produktionsprozess, Produktionskapazitäten, Produktionsmengen
- Handelsvolumina, Handelswege, Handelspartner
- Erbrachte Stunden in einem Dienstleistungsbetrieb für jeweilige Leistungen, Kapazitäten
- Kostenrechnung, Produkt-/Dienstleistungskalkulation
- Wareneingang, Warenausgang, Lagerkapazitäten
- Marktanteil, Marktpotenzial, Marktgröße, Marktausschöpfung
- Kunden, Kundenstruktur, Kundenpotenzial, Regionen, Länder
- Mitbewerber, Konkurrenz
- Investitionen (notwendige Ersatzinvestitionen, Instandhaltung, Erweiterungsinvestitionen)

97 Die ABC-Kundenanalyse reiht die Kunden nach deren Anteil am Gesamtumsatz. Der Kunde mit dem höchsten Umsatz stellt den A-Kunden, also den wichtigsten Kunden, dar. Siehe dazu auch *Messner/Kreidl/Wala, Grundlagen der Betriebswirtschaftslehre (2007) 45 ff.*

98 Siehe dazu beispielsweise *Wagenhofer, Bilanzierung und Bilanzanalyse (2019)* oder *Egger/Samer/Bertl, Der Jahresabschluss nach dem Unternehmensgesetzbuch, Band 3 (2019).*

- Personal(kenn)zahlen
- Organisationsstruktur, Organigramme

Soweit möglich sollten diese Analysen ebenso im Zeitablauf (mindestens drei Jahre, empfehlenswert ist die Übereinstimmung der Beobachtungsperioden mit jenen der Finanzanalyse) dargestellt werden, um Entwicklungen erkennen zu können. Sinnvoll ist es weiters, Querverbindungen zwischen den einzelnen Analysen und Vergleiche mit anderen branchenähnlichen Betrieben herzustellen. Dadurch wird ein detaillierter Einblick in die Funktionsweise des Betriebes und eine Einschätzung des Marktes ermöglicht.

3.2. Businessplan

Während sich die Unternehmensanalyse mit der Aufbereitung und der Analyse von vergangenen bis hin zu künftigen Daten beschäftigt, liegt der Fokus beim Businessplan (oder im Rahmen der Unternehmensbewertung siehe Kapitel 3.4. auch Geschäftsplan bezeichnet) ausschließlich in der **Zukunft**. Es sollte jedoch ein klares allgemeines Verständnis darüber herrschen, dass die Vergangenheit und die Gegenwart die Basis für die Zukunft eines Unternehmens darstellen.

Unter einem Businessplan werden im umgangssprachlichen Gebrauch auch die Geschäftsidee und der Gründungsplan eines neuen Unternehmens verstanden. Doch auch der Plan eines bereits etablierten Unternehmens über dessen weitere Entwicklung – vor allem wenn eine Übergabe oder eine Übernahme geplant ist – kann als Businessplan bezeichnet werden.

Der Businessplan soll die **künftige Entwicklung des Unternehmens** aufzeigen. Als Basis und zur besseren Vergleichbarkeit und Lesbarkeit empfiehlt es sich, im Finanzteil zusätzlich zu den Planzahlen auch die Vergangenheitsdaten der letzten ein bis drei Jahre anzuführen, damit der Übergang zwischen der Vergangenheit und der Zukunft klar ersichtlich ist. Der Businessplan beinhaltet sowohl Finanzzahlen als auch schriftliche Erläuterungen, welche die künftige Entwicklung verbal beschreiben sollen. Kernelemente eines Businessplanes sind dessen Ableitbarkeit aus der Vergangenheit und der Gegenwart sowie die Vereinbarkeit des Planes mit den vorhandenen Marktprognosen (Plausibilität). Folgende Inhalte sollte ein Businessplan zumindest aufweisen:

1. Executive Summary (Zusammenfassung)
2. Ausgangslage
3. Planerfolgsrechnung
4. Planbilanz
5. Finanzplan
6. Vertriebsplan (Umsatzentwicklung)
7. Marktprognose (Markteinschätzung und künftige Marktentwicklung)
8. Investitionsplan (wesentliche Ersatz- und/oder Neuinvestitionen)
9. Personalplan (Anzahl der Mitarbeiter, Organisationsstruktur, Personalkosten)
10. Wesentliche Änderungen und Neuerungen zur Vergangenheit und Gegenwart
11. Beschreibung der (künftigen) Unternehmensstrategie

Den Kern des Businessplanes bilden wie in der Finanzanalyse die **Planerfolgsrechnung** (Planergebnisrechnung), die **Planbilanz** und der **Finanzplan** (Plan-Cashflow-Rechnung). Alle anderen Punkte sollen die Finanzzahlen erläutern und plausibilisieren. Auch hier sollte besonders der Wesentlichkeit und der Sinnhaftigkeit Beachtung geschenkt werden. Über dem gesamten Businessplan steht die **Unternehmensstrategie** – nicht zu verwechseln mit der Strategieweise im Zuge der Betriebsübergabe bzw. Betriebsübernahme, die zwar ähnlich ausgerichtet sein kann, jedoch ein anderes Ziel verfolgt. Die Unternehmensstrategie sollte mit den Plandaten und -erläuterungen übereinstimmen sowie schlüssig und klar formuliert sein.

Am Beginn des Businessplanes ist eine Zusammenfassung („**Executive Summary**“) der wichtigsten Daten und Erkenntnisse sinnvoll, um dem Leser einen raschen Einblick in die nachfolgenden Seiten zu ermöglichen. Bei kurzen Businessplänen kann diese Zusammenfassung auch unterbleiben.

Der Businessplan wird meistens aus dem Budget und dem Mehrjahresplan eines Unternehmens (soweit vorhanden) abgeleitet. Ein **Budget** betrifft immer das nächste Geschäftsjahr, ein **Mehrjahresplan** beinhaltet in der Regel das Budget und die darauffolgenden zwei bis vier Jahre, damit ist ein Blick von bis zu fünf Jahren in die Zukunft von der Gegenwart aus gegeben. Je weiter Unternehmen in die Zukunft planen, desto unsicherer werden die Prognosen.

Viele Klein- und Mittelunternehmen führen in der Praxis weder ein Budget noch einen Mehrjahresplan. Ungeachtet der Wichtigkeit eines Budgets und eines Mehrjahresplanes als laufendes Steuerungs- und Kontrollinstrument in einem Unternehmen sollte ein Businessplan zumindest vor einer beabsichtigten Übergabe bzw. Übernahme erstellt werden. Beim **Betriebsübergeber** liegt der **Nutzen** im höheren erzielbaren Verkaufspreis, da Umsatz- und Ertragssteigerungen durch die Dokumentation klarer kommuniziert werden können. Beim **Betriebsübernehmer** besteht der Vorteil in der Kenntnis der geplanten Entwicklung als Entscheidungsgrundlage und als Diskussionspunkt für die Verhandlungen mit dem Übergeber bei unterschiedlichen Meinungen über die Zukunft des Unternehmens oder des Marktes. Weiters dient der Businessplan in der Regel als Vorlage für eine etwaige beantragte Finanzierung bei einem Bankinstitut.

Jeder Businessplan verfolgt ein Ziel. Da sich die Ziele eines Betriebsübergebers von denen eines Betriebsübernehmers unterscheiden, sollten im Rahmen des Businessplanes auch die verschiedenen Zugänge beachtet werden.

3.2.1. Der Businessplan aus der Sicht des Übergebers

Der Businessplan (bzw. Geschäftsplan) bildet unter anderem die Basis für die Unternehmensbewertung und damit die Grundlage für die Verhandlungen über den Verkaufspreis, der Gegenleistung für den Übergeber. Alle Daten (vor allem Finanzzahlen), die in den Businessplan eingehen, wirken sich in der Unternehmensbewertung aus. Ein Übergeber wird daher danach trachten, seinen Betrieb im Businessplan so positiv wie möglich darzustellen. Insbesondere wird er versuchen, künftige Erträge und Cashflows stark steigend zu planen.

Dennoch sollte der Businessplan plausibel sein und mit den Entwicklungen der Vergangenheit und den Marktprognosen möglichst zusammenpassen. Sofern ein außergewöhnliches Wachstum vorgesehen ist, sollte dies durch die Maßnahmen beschrieben werden, die dieses Wachstum begründen.

Ende der 1990er Jahre machte sich durch die Internet-Revolution eine Aufbruchsstimmung vieler neuer Unternehmen im Bereich der neuen Medien am Unternehmensmarkt bemerkbar. Kennzeichen dieser Unternehmen war in der Regel eine „**Hockey-Stick-Planung**“ (sinngemäß übersetzt eine Planung, bei der die grafische Darstellung der Ertragsentwicklung von der jüngsten Vergangenheit aus gesehen einem Eishockeyschläger ähnlich ist, siehe Abbildung 4). Das Verkaufsargument war, dass diese Unternehmen aufgrund höherer Investitionen gegenwärtig negativ sind, aber in Zukunft höchste Erträge erwirtschaften würden, ähnlich der Argumentation „*in der fernen Vergangenheit war alles sehr gut, heute ist es schlecht, aber morgen wird alles besser*“. Eine stark steigende Ertragsentwicklung ohne Basis in der Vergangenheit oder Gegenwart kann durchaus eintreten, nur sollte diese (Verkaufs-) Strategie eines Übergebers von einem Unternehmer möglichst umfassend und sorgfältig hinterfragt und geprüft werden.

Gewinn in EUR 1.000

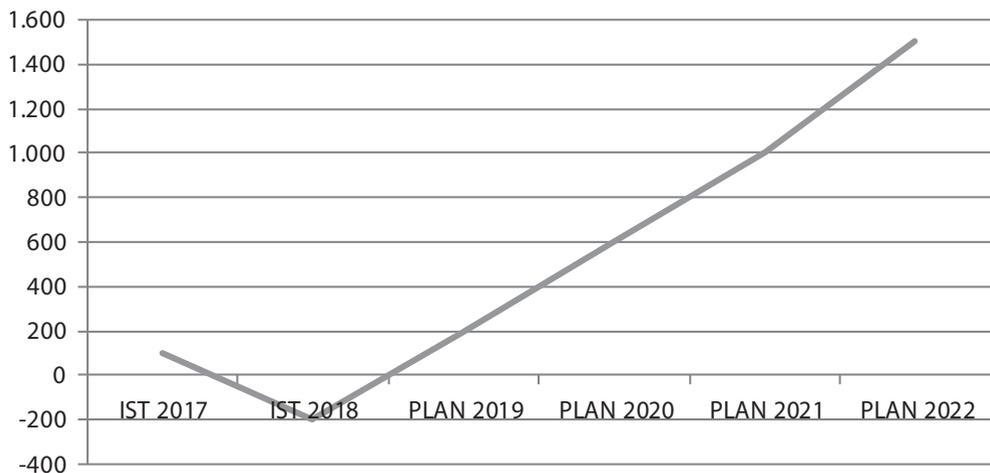


Abbildung 4: Hockey-Stick-Planung

Unternehmen, die in den letzten Jahren in die Verlustzone geraten sind, sollten zwar optimistisch, aber nicht zu optimistisch planen. Durch eine unrealistische Planung verliert der Übergeber in der Regel an Glaubwürdigkeit und damit einen potenziellen Übernehmer. An oberster Stelle steht stets die **Plausibilität** und damit verbunden die Glaubwürdigkeit.

Hockey-Stick-Planung eines Softwareunternehmens

Die S. GmbH & Co KG ist seit den 1990er Jahren im Bereich der Softwareproduktion tätig. Die letzten 20 Jahre waren für den Betrieb ein stetiges Auf und Ab. Einerseits wurden neue Produkte entwickelt und erfolgreich vermarktet, andererseits gingen einige Produkte gänzlich am Markt vorbei und verursachten lediglich hohe Kosten. Die Entwicklung der Erträge spiegelte sich auch in der Belegschaft wider. Ständig wurden Mitarbeiter ausgetauscht oder sie kündigten.

3. Planung

In den letzten beiden Jahren spitzte sich die Unternehmenssituation zu. Das Unternehmen erwirtschaftete deutlich negative Ergebnisse, das Eigenkapital ist beinahe aufgebraucht. Das Unternehmen begründet dies mit einem neuen Produkt, das seit zwei Jahren entwickelt wird. Dieses Produkt soll am Markt einschlagen und die S. GmbH & Co KG nach oben katapultieren. Es gibt angeblich bereits Testphasen mit einzelnen Anwendern, die dem Produkt beste Noten geben.

Trotz angeblich guter Zukunftsprognosen wollen sich die Gesellschafter vom Unternehmen trennen. Sie begründen ihren Ausstieg damit, dass weitere Kapitalmaßnahmen für die Endentwicklung des Produktes notwendig sind und sie nur mehr über begrenzte Mittel verfügen. Das Produkt sei sehr gut bei einem größeren etablierten Unternehmen aufgehoben.

Die Gesellschafter haben gemeinsam mit der Geschäftsführung einen Businessplan erstellt. Er zeigt das letzte negative Jahr sowie die nächsten fünf positiven Jahre. Bereits im nächsten Jahr soll der Turnaround geschafft werden und in den darauffolgenden Jahren sollen sich die Gewinne von Jahr zu Jahr verdoppeln.

Die Gesellschafter erwarten sich einen hohen Verkaufspreis, da sie sehr viel Arbeit und Finanzmittel in die Produktentwicklung gesteckt haben und vom Erfolg ihres Produktes überzeugt sind.

Der Businessplan kann grundsätzlich mittels zweier Methoden erstellt werden: Von der obersten Unternehmensführung abwärts oder von den unteren Organisationsebenen zur Unternehmensführung herauf. Die einfachere Variante ist in der Regel der **Top-down-Ansatz**. Die Unternehmensführung gibt Ziele vor, diese werden mit den einzelnen Abteilungen oder Mitarbeitern auf Durchführbarkeit und Plausibilität überprüft und in einem Businessplan (oder Mehrjahresplan) gefasst. Der **Bottom-up-Ansatz** geht genau in umgekehrter Reihenfolge vor. Zunächst verfassen einzelne Abteilungen oder Mitarbeiter (zB Vertrieb, Produktion, Verwaltung) ihre Planansätze, diese werden dann bis zur obersten Unternehmensebene weitergeleitet, zusammengefasst und korrigiert. Unabhängig davon, welcher Ansatz gewählt wird, hat letztendlich immer die Unternehmensführung (das Management) einen Businessplan, ein Budget oder einen Mehrjahresplan zu verantworten. Keinesfalls soll ein Businessplan rein von externer Seite (Berater) erstellt werden. Der Unternehmer verfügt über umfangreiches Wissen über die Funktionsweise seines Betriebes und er muss den Businessplan verantworten. Ein Berater kann/soll ihm zur Seite stehen und vor allem in technischen Belangen unterstützen.

Der Businessplan des Übergebers sollte **ausnahmslos keine Fehler** enthalten. Jegliche Fehler deuten auf mögliche weitere Fehler im Businessplan hin und machen damit die Verkaufskonditionen (darunter vor allem den Verkaufspreis) leicht angreifbar. Gerade wenn der Übergeber argumentiert, dass die Entwicklung seines Betriebes in Zukunft deutlich positiv ausfällt, der vorliegende Businessplan dies untermauert und dadurch ein höherer Verkaufspreis gerechtfertigt sei, werden jedem Übernehmer jegliche auch noch so kleinen Fehler im Businessplan sehr willkommen sein und damit die Verhandlungsstrategie des Übergebers deutlich schwächen.

Weiters sollte ein Businessplan anschaulich gestaltet sein. Ein Businessplan ist nicht nur ein Zahlenwerk samt schriftlichen Erläuterungen, sondern auch ein **Marketinginstrument**, schließlich will der Übergeber seinen Betrieb einem Übernehmer „*schön verpackt*“ verkaufen. Die Verpackung und die Aufbereitung sollten daher professionell gestaltet sein, damit der erste Eindruck des Lesers möglichst positiv ist. Der Verwendung

von Farben, Diagrammen, Produktbildern, Grafiken und Tabellen sollte dezent, aber dennoch eine gewisse Aufmerksamkeit beim Erstellen des Businessplanes geschenkt werden. Um zu vermeiden, dass Businesspläne in verschiedenen Fassungen übergeben – was die Gespräche zwischen Übergeber und Übernehmer deutlich erschwert – oder leichtfertig an andere Personen weitergeleitet werden, ist es zweckmäßig, sie nicht elektronisch, sondern gebunden in Hardcopy zu übergeben und jede Kopie mit einer fortlaufenden Nummer zu kennzeichnen.

3.2.2. Der Businessplan aus der Sicht des Übernehmers

Der Übernehmer übernimmt (kauft) nicht die Vergangenheit eines Betriebes, sondern die **Zukunft**.⁹⁹ Es ist für ihn daher zunächst von besonderem Interesse, wie der Übergeber, der das Unternehmen längere Zeit geführt hat, die künftige Geschäftsentwicklung seines Betriebes sieht. Die Sichtweise des Übergebers wird, wie bereits im vorigen Kapitel angeführt, naturgemäß möglichst positiv ausfallen. Zu besonderer Vorsicht ist zu raten, wenn der Übergeber nach einer langen Zeit ohne Zusatzmaßnahmen, die geeignet wären, den Umsatz- und die Ertragsfähigkeit zu steigern, im Zuge des bevorstehenden Verkaufes des Unternehmens plötzlich neue Ideen oder Maßnahmen entwickelt, die sich positiv auswirken sollen. Ebenso vorsichtig sollte ein Übernehmer sein, wenn der Übergeber den Markt unerwartet stark steigend prognostiziert.

Es ist daher die primäre Aufgabe des Übernehmers, den Businessplan des Übergebers auf dessen **Plausibilität und Realisierbarkeit zu prüfen**. Jegliche wesentliche Änderungen in den geplanten Finanzzahlen, wie beispielsweise stark steigende Umsätze oder sonstige Erträge, deutlich geringere Aufwendungen oder Investitionen sowie geringere Personalzahlen sind, wenn sie nicht eindeutig im Businessplan erläutert werden, in einem Gespräch mit dem Übergeber ausführlich und sorgfältig zu hinterfragen. Sollte der Übernehmer andere Meinungen vertreten oder gar Fehler im Businessplan entdecken, steht es ihm frei, diesen gesondert im Rahmen seiner Unternehmensanalyse zu korrigieren.

Dadurch können nun **unterschiedliche Varianten** eines Businessplanes entstehen (in der Regel „Best Case“, „Base Case“ und „Worst Case“).¹⁰⁰ Da wie oben bereits angeführt der Businessplan maßgeblich den Unternehmenswert beeinflusst, wird ein Übergeber stets den **Best Case** und ein Übernehmer stets den **Worst Case** als Richtschnur für die Bewertung und die Verhandlungen ansehen. Die verschiedenen Businesspläne können somit zu stark unterschiedlichen Unternehmenswerten führen, die im Rahmen der Kaufpreisverhandlungen letztendlich zu klären bzw zu verhandeln sind.

Ein Übernehmer bringt in einen bestehenden Betrieb neue Ideen und zusätzliche Potenziale (**Synergien**) ein. Er wird daher den Businessplan des Übergebers nicht nur auf dessen Fehlerhaftigkeit, Plausibilität und Realisierbarkeit überprüfen, sondern auch unter dem Blickwinkel der möglichen positiven, künftigen Synergien betrachten, vor allem

⁹⁹ Es gibt auch Bewertungsmodelle, die auf die Gegenwart abzielen (siehe Kapitel 3.4.4.2.1.), diese sind im Rahmen des Businessplanes jedoch zweitrangig.

¹⁰⁰ Sinngemäß übersetzt: Businessplan im besten Fall, im Basisfall und im schlechtesten Fall.

dann, wenn Käufer ein Unternehmer ist und den Übernahmebetrieb mit seinem bisherigen Betrieb zusammenführt. Im Konkreten kann dies zu hohen Einsparungsmöglichkeiten und neuen Ertragspotenzialen führen. Diese Auswirkungen können dann im Businessplan des Übernehmers berücksichtigt werden, zu den oben genannten Varianten kommt dann eine Variante „**Businessplan inklusive Synergien**“ hinzu.

Es ist aber zu beachten, dass der Businessplan inklusive Synergien nicht die Basis für die Verhandlungen darstellen sollte, auch wenn einfallsreiche Übergeber in der Praxis immer wieder auf die Idee kommen, diesen als Verhandlungsbasis heranzuziehen, um einen (weiteren) Vorteil für sich herauszuholen. Ein Übernehmer sollte einem Übergeber nicht einen Preis für seine eigenen Synergien, die er selbst erarbeitet hat und leistet, zahlen. Es ist daher ratsam, neue Ideen und mögliche Synergien dem Übergeber nicht preiszugeben und sie lediglich auf Übernehmerseite zu besprechen und zu bewerten (siehe auch Kapitel 4.4.). Sehr wohl kann diese Variante aber als Vorlage für Kreditgespräche bei Banken oder anderen Geldgebern dienen.

3.3. Unternehmensbeschreibung

Die Unternehmensbeschreibung ist **ausschließlich Aufgabe des Übergebers**. Bevor ein Übernehmer eine Absichtserklärung¹⁰¹ ausspricht oder unterzeichnet, möchte er sich eingehender über das Unternehmen, welches er zu kaufen beabsichtigt, informieren (diese Informationen gehen über die Sammlung von Informationen über das Zielunternehmen, wie in Kapitel 2.8. beschrieben, hinaus). Öffentliche Informationen sind speziell bei Klein- und Mittelunternehmen nur eingeschränkt vorhanden, daher ist der Übernehmer auf die Bereitschaft des Übergebers, Unternehmensinformationen und -daten zur Verfügung zu stellen, angewiesen.

Je nach Unternehmensgröße und Gestaltung der Betriebsübergabe gibt es unterschiedliche Formen der **Informationsweitergabe** an einen potenziellen Übernehmer **in der Planungsphase** (nicht zu verwechseln mit der Due Diligence in der Durchführungsphase, es geht nun darum, dass der potenzielle Übernehmer erstmals Informationen direkt vom Übergeber erhält). Je kleiner ein Unternehmen, desto weniger aufbereitete Informationen sind in der Praxis vorhanden. Grundsätzlich sollten bei Kleinstbetrieben der letzte Jahresabschluss oder Kennzahlen daraus sowie eine kurze Beschreibung des Betriebes oder eine Betriebsführung für eine **Erstinformation** vollkommen genügen. Je größer und komplexer ein Betrieb, desto mehr Informationen wird ein Übergeber einem Übernehmer für eine erste Entscheidungsgrundlage bereitstellen müssen.

3.3.1. Unternehmenspräsentation

Eine Unternehmenspräsentation ist in vielen Mittelunternehmen bereits vorhanden. Meistens sind dies Computerpräsentationen, Unternehmensfolder oder Unternehmensbroschüren. Es geht hier vor allem darum, einen Eindruck vom Unternehmen, dessen Historie, die Produkte, Waren oder Dienstleistungen und die Vision zu vermit-

101 Siehe Kapitel 3.10.

teln. Auch aus Zeit- und Kostengründen ist es nicht immer notwendig, für eine bevorstehende Betriebsübergabe neue Unterlagen zu produzieren. Wenn gute Broschüren oder Präsentationen vorhanden sind, können und sollen diese auch verwendet werden. Zusätzlich zum Informationsmaterial ist eine kurze persönliche Präsentation des Betriebes durch den Betriebsübergeber empfehlenswert. In der Präsentation sollte das Unternehmen, die Geschichte, einige Eckdaten und die Vision dargestellt werden.

Die Präsentation sollte grundsätzlich nicht im Betrieb des Übergebers stattfinden, da dies zu einer Beunruhigung der Mitarbeiter führen kann, vor allem, wenn diese über die Betriebsübergabe nicht informiert sind. Alternativen sind beispielsweise eine Präsentation nach Arbeitsschluss, ein neutraler Ort (zB Sitzungsraum eines Hotels) oder das Büro eines Beraters.

3.3.2. Kurzdarstellung des Betriebes

Eine Kurzdarstellung des Betriebes (englisch „*Teaser*“) ist ein auf die beabsichtigte Betriebsübergabe fokussierter Text, der potenziellen Übernahmeinteressenten zur Verfügung gestellt wird. Der Text umfasst oft nur ein bis zwei Seiten, beschreibt sehr kurz die Branche, den Unternehmensgegenstand sowie die regionale Lage und liefert einige Eckdaten über den Betrieb. Diese Kurzdarstellung ist meist anonymisiert, dh der Name des Betriebes und des Eigentümers werden nicht genannt, ebenso soll es nicht möglich sein, aus dem Inhalt der Kurzdarstellung Rückschlüsse auf den Betrieb oder dessen Eigentümer zu ziehen. Genannt wird lediglich eine Ansprechperson (meist Berater), die für nähere Informationen zur Verfügung steht.

Der Vorteil der anonymisierten Kurzdarstellung liegt darin, dass sie breit in der (eingeschränkten)¹⁰² Öffentlichkeit gestreut werden kann. Durch die Anonymität der Ausschreibung wird ein öffentliches Bekanntwerden der geplanten Übergabe und damit negative Auswirkungen auf das Unternehmen, verhindert (sofern nicht wie oben beschrieben einzelne Daten schlüssig auf das Unternehmen hinweisen). Der Nutzen eines Teasers besteht vor allem darin, eine Vielzahl von Interessenten für das Unternehmen zu gewinnen. Dadurch erhöht sich für einen Übergeber die Anzahl der Alternativen und damit in der Regel der mögliche Verkaufspreis.

3.3.3. Informationsmemorandum

Die Erstellung von Informationsmemoranden ist vorwiegend nur bei Mittel- und Großunternehmen üblich, da dies mit einem hohen Zeitaufwand und Kosten verbunden ist. Ein Informationsmemorandum enthält eine Fülle an vergangenen, gegenwärtigen und künftigen Informationen über das Unternehmen und den Markt. Während der Jahresabschluss vergangene und der Businessplan zukünftige Daten in den Fokus stellt, fasst das Informationsmemorandum alle diese Daten ähnlich einem „**Handbuch**“ zusammen. Ein Informationsmemorandum kann somit sehr umfassend gestaltet sein. Der Leser erhält in der Regel einen ausführlichen und detaillierten Einblick in das Unternehmen

¹⁰² Ein Teaser kann sowohl öffentlich (zB Website) als auch nur ausgewählten Empfängern zur Verfügung gestellt werden.

3. Planung

und den Markt. Im Nachfolgenden wird ein Beispiel für ein Informationsmemorandum eines Produktionsbetriebes anhand des Inhaltsverzeichnisses dargestellt. Die **Inhalte** können entsprechend auch auf Dienstleistungs- oder Handelsunternehmen umgelegt und angepasst werden.

1. Haftungsausschluss¹⁰³
2. Executive Summary (Zusammenfassung)
3. Kontaktpersonen für den Unternehmensverkauf
4. Das Unternehmen:
 - a. Die Vision des Unternehmens
 - b. Allgemeine Informationen über das Unternehmen
 - c. Informationen zum Verkäufer
 - d. Geschichte des Unternehmens
 - e. Organisation im Unternehmen
 - f. Management
 - g. Mitarbeiter
 - h. EDV-Systeme
 - i. Region, Sitz des Unternehmens
5. Produktion und technische Ausstattung:
 - a. Produktionsmaschinen
 - b. Produktionskapazitäten
 - c. Lagerkapazitäten
 - d. Umwelt
 - e. Investitionen und Instandhaltung
6. Produkte:
 - a. Umsatzaufgliederung nach Produkten
 - b. Produktbeschreibungen (Produkt A, B, C, D etc)
 - c. Qualitätssicherung
 - d. Verpackung
 - e. Lagerung
7. Der Markt:
 - a. Umsatzaufgliederung nach Märkten (Regionen, Länder)
 - b. Kunden (ABC-Kundenanalyse)¹⁰⁴
 - c. Allgemeine Informationen zum Markt
 - d. Marktprognosen
8. Forschung und Entwicklung
9. Finanzzahlen (die letzten drei bis vier Jahre)
10. Strategie und Aussichten
11. Businessplan/Planungsrechnung (die künftigen drei bis fünf Jahre)

103 Haftungsausschluss und/oder -beschränkung für die Ersteller des Informationsmemorandums, in der Regel Berater. In der Praxis wird auch der englische Begriff „Disclaimer“ verwendet.

104 Die ABC-Kundenanalyse reiht die Kunden nach ihrer Umsatzgewichtung: Der Kunde mit dem höchsten Umsatz ist der A-Kunde. Zu beachten ist, dass die Kunden im Informationsmemorandum namentlich nicht genannt, sondern nur mittels Buchstaben anonymisiert dargestellt werden sollten.

Der Vorteil des Informationsmemorandums liegt darin, dass potenzielle Übernehmer am Beginn einer Transaktion nicht mühevoll nach Informationen suchen müssen, sondern diese vom Übergeber umfassend und zusammenfassend bereitgestellt werden. Weiters kann das Informationsmemorandum mehreren potenziellen Interessenten zur Verfügung gestellt werden. Das Informationsmemorandum soll nicht in die Breite gestreut werden, da es eine Fülle von betriebsinternen sensiblen Informationen enthält. Bei der Auswahl der potenziellen Interessenten, die das Informationsmemorandum erhalten sollen, ist eine gezielte Auswahl zu treffen und vorab die Unterzeichnung einer Vertraulichkeitserklärung (siehe Kapitel 3.8.) einzufordern. Die Gestaltung des Informationsmemorandums soll professionell und ohne jegliche Fehler erfolgen. Dem Format des Informationsmemorandums ist wie dem Businessplan größtmögliche Aufmerksamkeit zu schenken (als Verkaufsargument zählt auch die Verpackung).¹⁰⁵

Zu beachten ist, dass das Informationsmemorandum vom Übergeber (bzw dessen Berater) erstellt wird. Jegliche darin enthaltenen Informationen sind daher im Rahmen der Due Diligence (siehe Kapitel 4.1.) vom Übernehmer (bzw dessen Berater) im Detail noch zu überprüfen.

3.4. Unternehmensbewertung

Das Thema Unternehmensbewertung nimmt in der einschlägigen Literatur als Spezialgebiet der Betriebswirtschaftslehre breiten Raum ein. Neben zahlreichen Büchern erscheinen in kurzen Abständen regelmäßig auch Publikationen, die sich mit spezifischen Fragestellungen zu diesem Fachbereich beschäftigen. Berufsverbände¹⁰⁶ veröffentlichen Empfehlungen, sogenannte „Fachgutachten“, und geben damit Richtlinien vor, wie bei der Durchführung einer Unternehmensbewertung sachgerecht vorzugehen ist. Diese Handlungsempfehlungen tragen dem hohen Komplexitätsgrad einer Unternehmensbewertung Rechnung, sie wurden von Experten für Experten erstellt und sind nur mit einem ausreichenden Vorwissen und Erfahrungen hilfreich und angemessen umsetzbar.

Zielsetzung des gegenständlichen Kapitels ist es, auf möglichst einfache Weise in das Thema Unternehmensbewertung einzuführen und den Leser mit den geeigneten Vorgehensweisen und den verschiedenen Bewertungsverfahren in ihren Grundzügen vertraut zu machen. Auf die Darstellung komplexer Details wird daher, der oben umrissenen Zielsetzung Rechnung tragend, bewusst verzichtet. Eine seriöse Unternehmensbewertung geht allerdings weit über die Vornahme von bloßen Rechenoperationen hinaus und bedarf einer langjährigen Erfahrung, und zwar nicht nur im Umgang mit komplexen Rechenmodellen, sondern wichtiger noch, in der Analyse von Unternehmen, Branchenkenntnis und einem fundierten Verständnis von Geschäftsplänen. Die Beurteilung aller in das Bewertungsmodell eingehender Inputfaktoren und das Ziehen der

¹⁰⁵ Siehe dazu ebenso Kapitel 3.2.1.

¹⁰⁶ Deutschland: *Fachausschuss für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft (FAUB)*, Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen, IDW S 1 (2008). Österreich: *Kammer der Wirtschaftstreuhänder (nunmehr: Kammer der Steuerberater und Wirtschaftsprüfer)*, Fachgutachten zur Unternehmensbewertung, KFS/BW1 (2014). Schweiz: *Treuhand-Kammer Schweiz*, Unternehmensbewertung, Richtlinien und Grundsätze für die Bewertenden (2008).