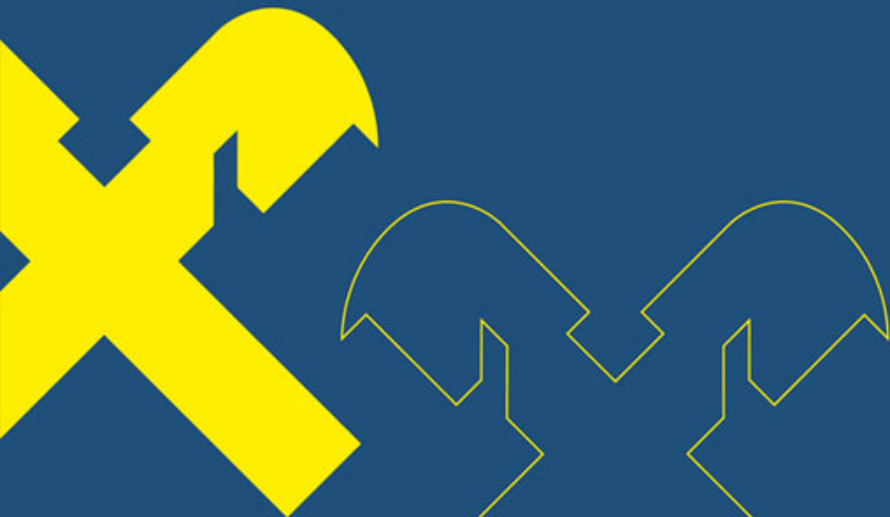




M&A Performance aus praktischer und theoretischer Sicht

Ökonomische Rahmenbedingungen und
Nachhaltigkeitsregularik



Regionale Wertschöpfung

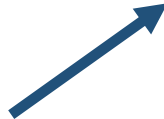
durchdachte Gesamtkonzepte als Lösungsanbieter ermöglichen

Raiffeisenlandesbank
Oberösterreich 

Raiffeisenlandesbank
Oberösterreich 



WERTSCHÖPFUNG FÜR
DIE REGION



Raiffeisen
Oberösterreich 

Raiffeisen
Beteiligungsholding 



Strategische Beteiligungsstruktur (Auszug)



1976



1997



2003



ONE STEP AHEAD.

2004



Wohnen und mehr.

2008



2012



2024



Transaktionsaktivität der letzten drei Jahre

RBH und Invest AG – Eigenkapitalpartner Nummer 1 in Österreich

Raiffeisen Beteiligungsholding



~28 Transaktionen seit 2022

... durch strategische Beteiligungen kann langfristige Wertschöpfung generiert werden.

Invest AG

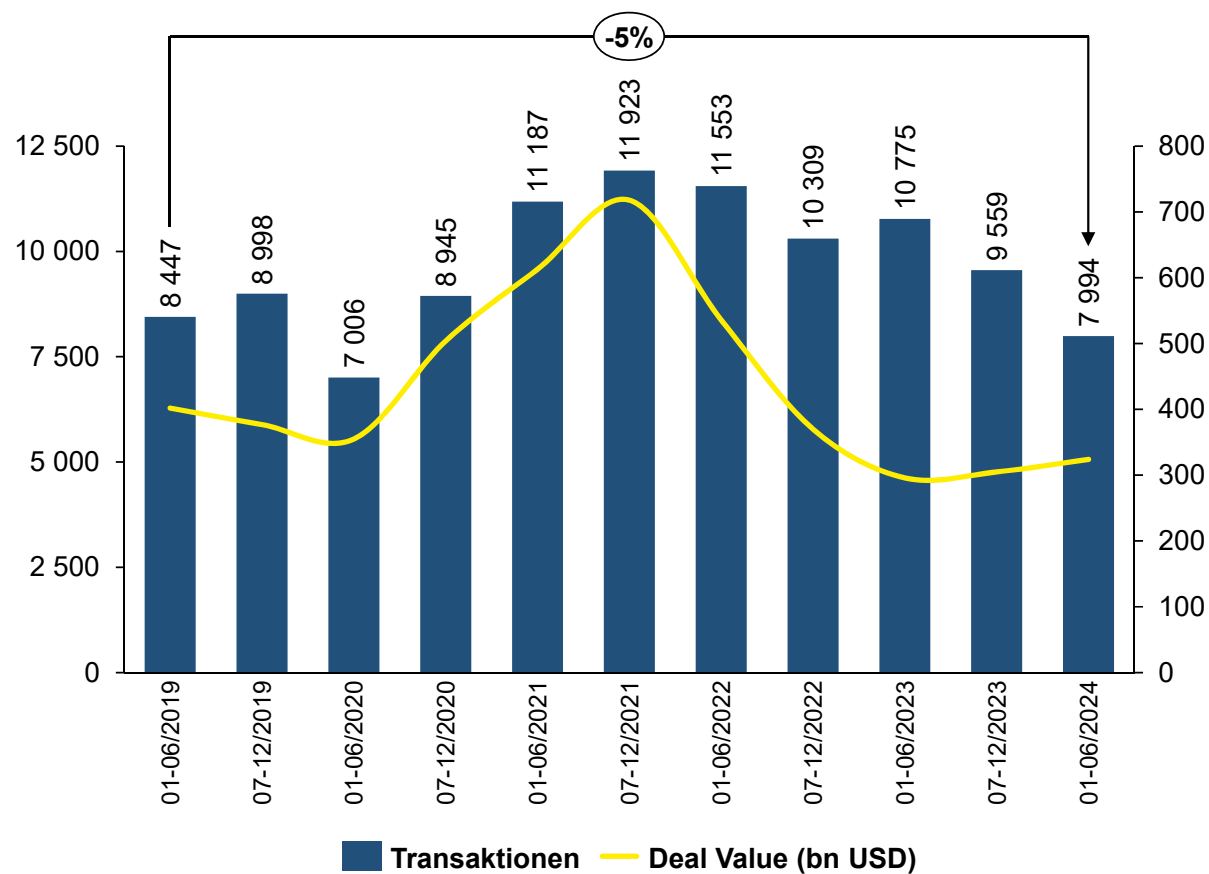


~25 Transaktionen seit 2022

... Kapitalpartnerschaft auf Zeit ermöglicht neue Wertschöpfungspotentiale für Mittelstand und Industrie.

Aktuelles Transaktionsumfeld

EMEA Transaktionen werden kleiner



- Aktuell sind **weniger** Transaktionen am Markt
- Das Volumen pro Transaktion ist **deutlich geringer**
- Transaktionsprozesse **dauern länger**
- Komplexere Rahmenbedingungen führen zu **komplexen Transaktionen**
- **ESG Kriterien** führen zu neuen Fragestellungen im DD Prozess

93 %

der M&A Prozesse wurden
aufgrund der aktuellen
Rahmenbedingungen in EMEA
zwischenzeitig **pausiert oder
gestoppt.**¹

¹) EY M&A Study 2024.

Aktuelles Transaktionsumfeld

Vielfältige Herausforderungen für Deal Teams und Unternehmen



Kapitalkosten
Renditeerwartungen



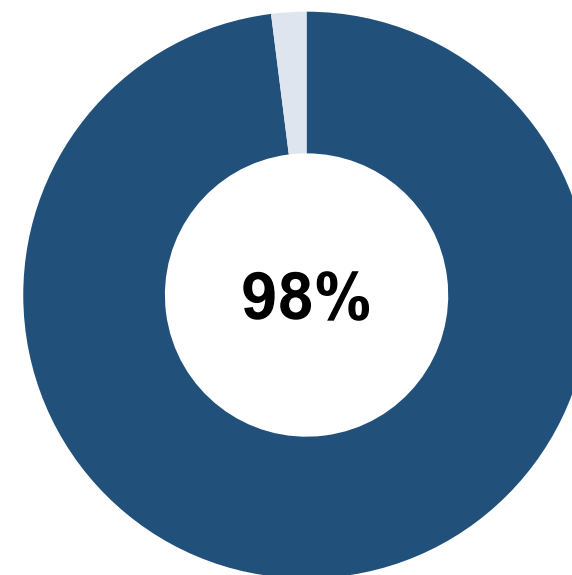
Volatilität
Komplexität
Richtungsentscheidung



ESG
Kartellrecht
IP/Data Protection



Technologische Veränderung
Gesellschaftlicher Wandel



*...der Unternehmen gehen davon aus, dass sich ihr
Geschäftsmodell in den kommenden drei Jahren verändern muss.*

PRAXISIMPLIKATIONEN

Bewertungsansätze

Was ist ein Unternehmen wert?

Kapitalwertorientiert

$$DCF = \frac{CF_1}{(1+r)^1} + \frac{CF_2}{(1+r)^2} + \frac{CF_n}{(1+r)^n}$$

Marktwertorientiert

$$EV = EBITDA * EBITDA \text{ Multiple}$$

Substanzbasiert



Es gilt aber

„Ein Unternehmen ist nur das wert, was jemand bereit ist zu bezahlen“

Bewertungsmethoden

Tatsächliche Unternehmenswertberechnung

Unternehmenswert ist abhängig von



Ertrags- und Vermögenslage



Zukünftiger Erträge



Management



Transaktionsprozess-(führung)



Transaktionsstruktur




Risiken des Geschäftsmodells

&



Kaufpreiserwartung der Verkäufer



Ziel ist daher herauszufinden, welcher der Faktoren der **wettreibende**, und welcher der **wertmindernde** ist und wie diese vereinbart werden können.

Praktischer Einblick

Unternehmenswert aus DCF vs. Unternehmenswert durch Struktur

Ausgangssituation



Technologie Scale Up



EBITDA iHv rd. TEUR 500



Net Debt iHv rd. TEUR 25.000

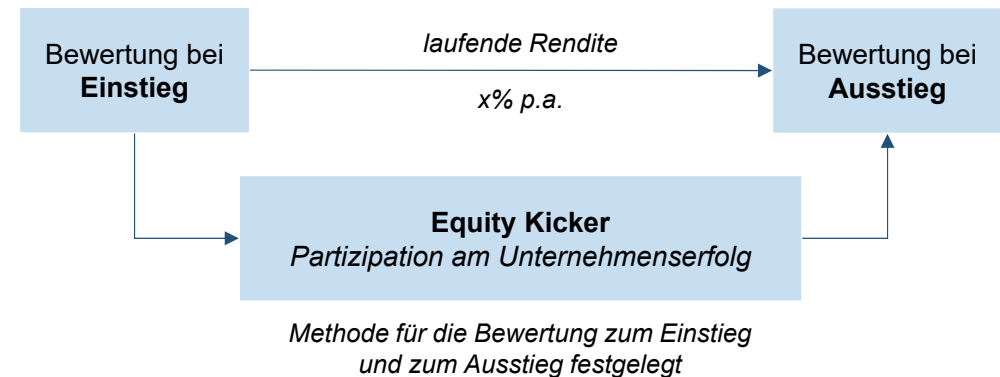


„objektivierte“ Bewertungsgutachten (DCF)
zwischen MEUR 100 – MEUR 2.000

Was ist der akzeptierte Unternehmenswert?

Lösungsansatz

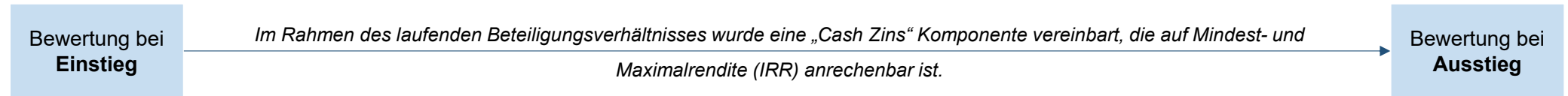
Ausreichung von **Genussrechtskapital**, das Einstiegs- und Ausstiegsbewertung egalisiert.



Durch die Strukturierung eines anderen Kapitalinstruments konnte die Unternehmensbewertung „ausgehebelt“ werden

Praktischer Einblick

Unternehmenswert aus DCF vs. Unternehmenswert durch Struktur



Einstieg - Kapitalausreichung

Beim Einstieg in das Unternehmen wurde sich auf die Rahmenparameter einer DCF Bewertung, inkl. daraus abgeleiteter Multiple Bewertung, festgelegt.

Equity Kicker

Daraus resultierte eine fiktive „Beteiligungsquote“ des Genussrechts an der Gesellschaft. Faktisch wird dadurch ein fiktives Eigenkapital dargestellt, das an der Wertsteigerung des Unternehmens partizipieren kann.

Ausstieg – Kapitalrückführung

Bei Rückführung des Kapitals wurde die Wertsteigerung des Unternehmens, lt. festgelegter Unternehmensbewertung berechnet.

Das Genussrechtskapital partizipiert, durch die fiktive „Beteiligungsquote“ am Wertzuwachs. Aufgrund der leicht geringeren Risikotragung des Genussrechts im Vergleich zu Eigenkapital, wurde ein definierter Risikoabschlag in der Kalkulation berücksichtigt.

Die Rendite des ausgereichten Kapitals lässt sich daher wie folgt darstellen:

$$\text{Rendite}^* = \underbrace{\text{Cash Zins}}_{\text{laufende Rendite}} + \underbrace{(\text{Equity Value}_{t_n} - \text{Equity Value}_{t_0}) * \text{fiktive Beteiligungsquote} * (100\% - \text{Risikoabschlag})}_{\text{Partizipation an der Wertsteigerung des Unternehmens}}$$

* Zur Vereinfachung des Beispiels wurde eine statische Rendite angenommen. Üblicherweise werden Renditen nach der IRR Methode festgesetzt.

Praktischer Einblick

Unternehmenswert ist nicht gleich Unternehmenswert

Ausgangssituation



Mittelständisches Produktionsunternehmen



EBITDA iHv rd. TEUR 4.500



Net Debt iHv rd. TEUR 5.000

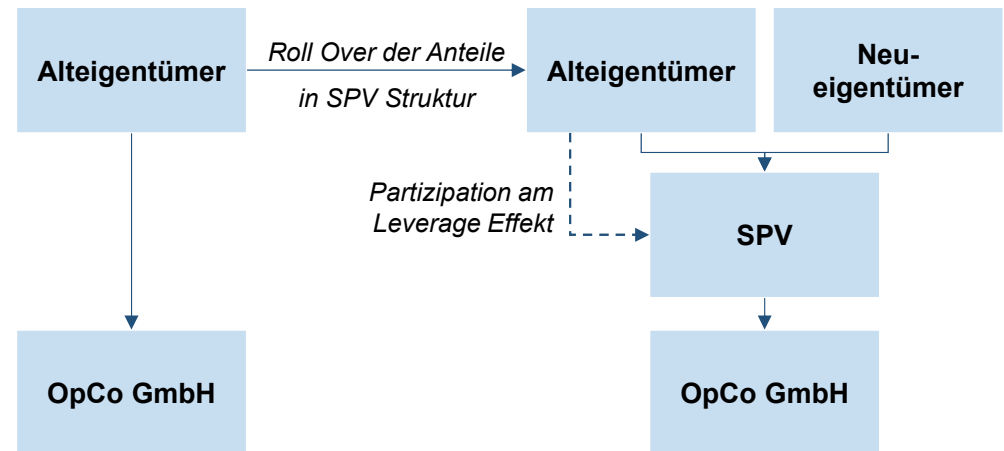


Unternehmenswert lt. Multiple rd. TEUR 26.500

Wie kann der Kaufpreis reduziert werden?

Lösungsansatz

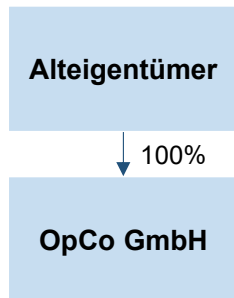
Durch eine **Rückbeteiligung bzw. Einbringung** konnte eine geringere Unternehmensbewertung durchgesetzt werden.



Eine durchdachte Strukturierung verringert den
Eigenkapitaleinsatz

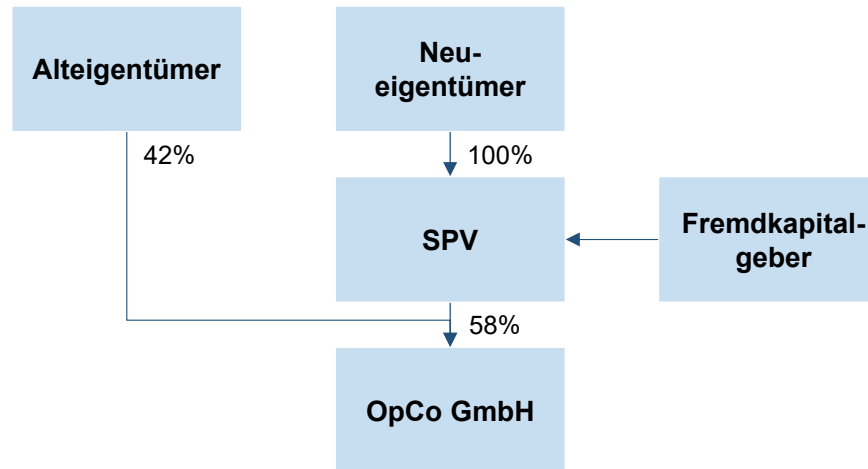
Praktischer Einblick

Unternehmenswert ist nicht gleich Unternehmenswert



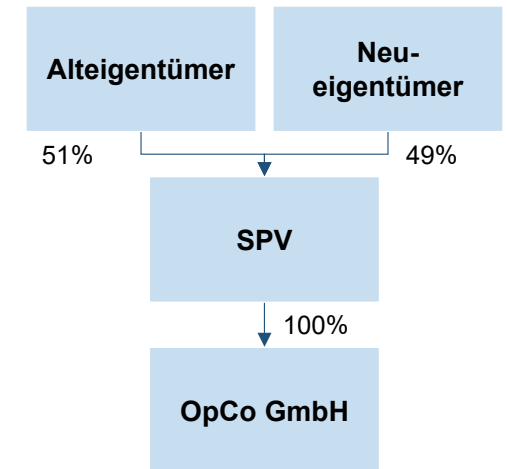
Einstieg

Vor Einstieg des Investors stand die operativ tätige Gesellschaft („OpCo“) im 100% Eigentum der Altgesellschafter



Kauf der Anteile durch SPV Struktur

Der Investor gründet eine Holding Gesellschaft („SPV“) in der er TEUR 4.900 Akquisitionsfinanzierung einwirbt (1,1x OpCo Leverage) und TEUR 10.584 Eigenkapital einlegt. Damit erwirbt er 58% der Gesellschaftsanteile an der OpCo GmbH.



Einbringungsstruktur

Der Alteigentümer bringt seine 42% der OpCo GmbH in das Eigenkapital des SPV ein. Durch das Fremdkapital profitiert er vom Leverageeffekt.

Praktischer Einblick

Unternehmenswert muss nicht Erwartungshaltung sein

Ausgangssituation



Maschinenbauer



EBITDA iHv rd. TEUR 5.000



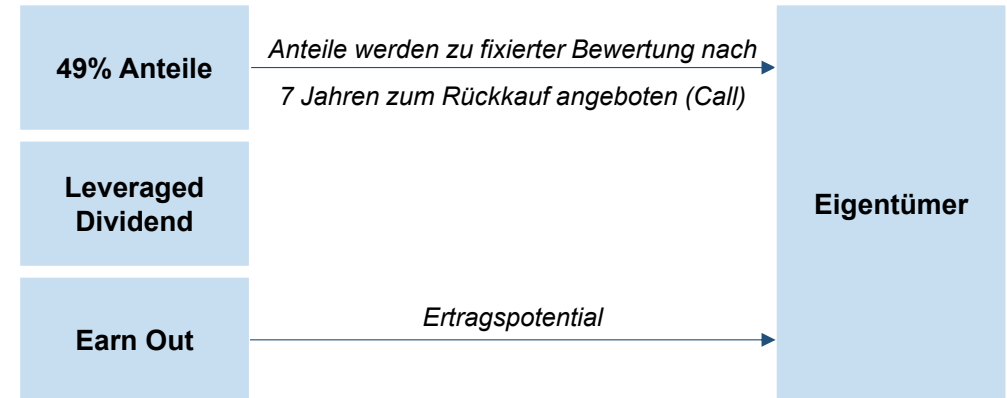
Net Debt iHv rd. TEUR 3.000



Unternehmenswert lt. Multiple rd. TEUR 27.000

Käufer benötigt TEUR 15.000 und ist bereit, einen Minderheitsanteil abzugeben

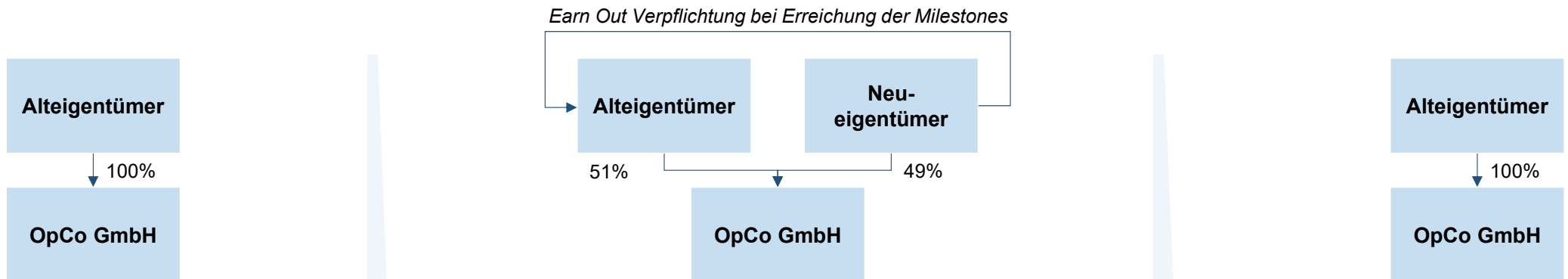
Lösungsansatz



Die Strukturierung verschiedener Kapitalinstrumente ermöglicht eine hohe Flexibilität in der Zahlungsstruktur.

Praktischer Einblick

Unternehmenswert muss nicht Erwartungshaltung sein



Dividend Recap

Der Alteigentümer wirbt eine fremdfinanzierte Gewinnausschüttung iHv TEUR 2.400 ein.

Kauf der Anteile Neugesellschafter

Aufgrund der veränderten Fremdkapitalstruktur (Net Debt erhöht sich um TEUR 2.400) ergibt sich ein reduzierter Kaufpreis iHv TEUR 24.600. Der Investor erwirbt 49% der Gesellschaftsanteile um TEUR 12.000 und gesteht dem Alteigentümer einen Earn Out iHv TEUR 600 zu.

Rückführung der Anteile

Die übernommenen Anteile wurden mit einer Call Option versehen, die vom Alteigentümer ausgeübt wurde.

NACHHALTIGKEIT IN DER BEWERTUNG

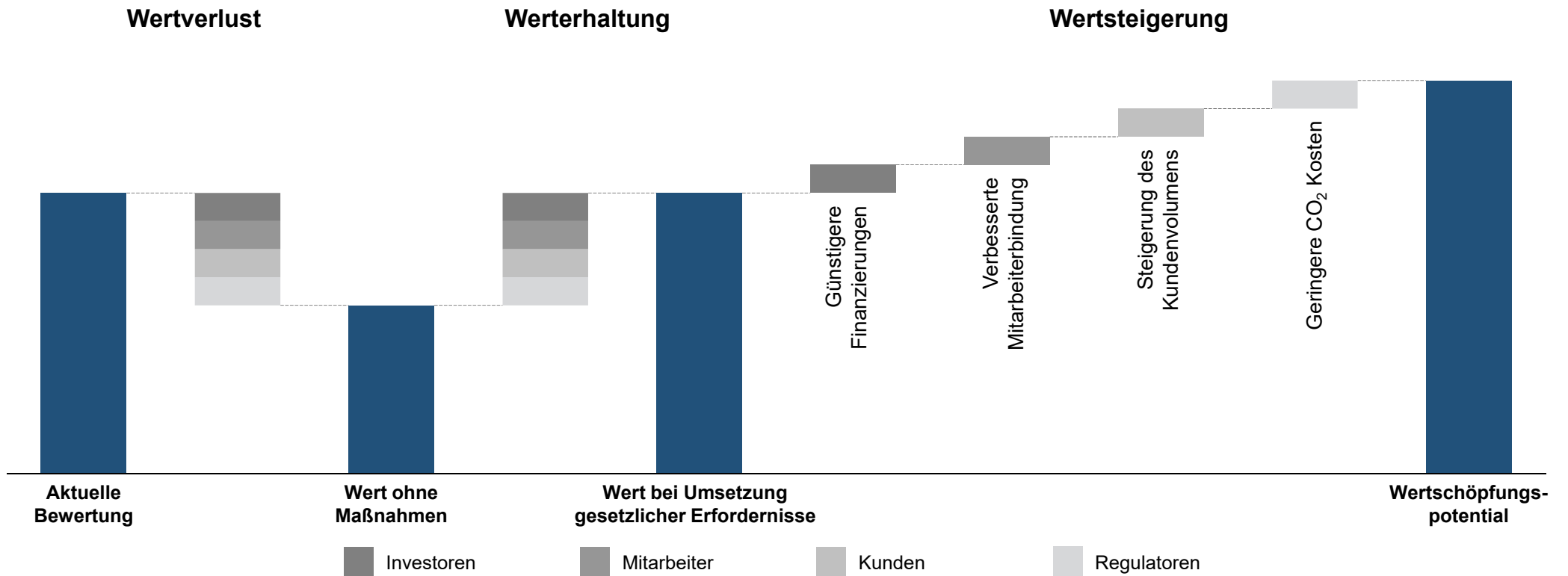
Nachhaltigkeit

als Werttreiber oder -minderer

Environment				Social				Governance	
Klimawandel	Natürliche Ressourcen	Umweltverschmutzung	Umweltschutz	Humankapital	Produkthaftung	Stakeholder	Soziale Möglichkeiten	Corporate Governance	Corporate Behavior
Emissionen	Wasserhaushalt	Giftstoffe & -abfall	Clean Tech	Resilientes Management	Produktsicherheit & -qualität	Umstrittene Themen	Zugang zu Kommunikation	Diversität	Business Ethics
Produkt CO ₂ -Fußabdruck	Biodiversität & Landnutzung	Verpackungsmaterial & Abfall	Green Building	Gesundheit & Sicherheit	Einsatz toxischer Stoffe	Community Beziehung	Zugang zu Finanzierung	Gehälter	Wettbewerbsverstöße
	Rohstoffe	Elektronischer Abfall	Erneuerbare Energien				Fachkräfteentwicklung	Verbraucherschutz	Gesundheitsvorsorge
				Supply Chain Labor Standards	Datenschutz & -sicherheit		Nutrition & Gesundheit	Accounting	Steuer Transparenz
					Responsible Investment				
					Produktisiko				

ESG in Unternehmenswert

Wertzuwachs durch ESG?



Bei diesem Dokument handelt es sich um eine Werbung, welche von der Raiffeisenlandesbank Oberösterreich AG (RLB OÖ) ausschließlich zu Informationszwecken erstellt wurde. Sie wurde nicht unter Einhaltung der Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt und unterliegt nicht dem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen. Diese Werbung ist unverbindlich, stellt weder eine Anlageberatung, noch ein Angebot oder eine Einladung zur Angebotsstellung, noch eine Empfehlung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten oder Veranlagungen dar und ersetzt nicht die persönliche Beratung und Risikoauflärung durch den Kundenberater im Rahmen eines individuellen und auf die persönlichen Verhältnisse (z.B. Risikobereitschaft) des Anlegers abgestimmten Beratungsgesprächs. Die enthaltenen Angaben, Analysen und Prognosen basieren auf dem Wissensstand und der Markteinschätzung zum Zeitpunkt der Erstellung - vorbehaltlich von Änderungen und Ergänzungen. Die RLB OÖ übernimmt keine Haftung für die Richtigkeit, Aktualität und Vollständigkeit der Inhalte und für das Eintreten von Prognosen. Es wird ausdrücklich darauf hingewiesen, dass Finanzinstrumente und Veranlagungen mitunter erhebliche Risiken bergen. Aus der Veranlagung können sich steuerliche Verpflichtungen ergeben, die von den jeweiligen persönlichen Verhältnissen des Kunden abhängen und künftigen Änderungen unterworfen sein können. Diese Information kann daher nicht die individuelle Betreuung des Anlegers durch einen Steuerberater ersetzen. Die beschränkte Steuerpflicht in Österreich betreffend Steuerausländer impliziert keine Steuerfreiheit im Wohnsitzstaat. Die Wertentwicklung von Fonds wird entsprechend der OeKB-Methode, basierend auf den veröffentlichten Fondspreisen, ermittelt. Es wird ausdrücklich darauf hingewiesen, dass sich die Zusammensetzung des Fondsvermögens in Übereinstimmung mit den gesetzlichen Regelungen ändern kann. Im Rahmen der Anlagestrategie von Investmentfonds kann überwiegend in Investmentfonds, Bankeinlagen und Derivate investiert oder die Nachbildung eines Index angestrebt werden. Fonds können erhöhte Wertschwankungen (Volatilität) aufweisen. In den durch die FMA bewilligten Fondsbestimmungen können Emittenten angegeben sein, die zu mehr als 35 % im Fondsvermögen gewichtet sein können. Der aktuelle Prospekt (in deutscher bzw. englischer Sprache) sowie die Wesentlichen Anlegerinformationen - Kundeninformationsdokument (KID - in deutscher Sprache) liegen bei der jeweiligen Verwaltungsgesellschaft, der Zahl- bzw. Vertriebsstelle oder beim steuerlichen Vertreter in Österreich auf. Ausführliche Risikohinweise und Haftungsausschluss unter www.boerse-live.at/disclaimer