

---

## Unternehmensbewertung/Unternehmensverkauf in 2020

### *Ist der Covid-19 Effekt ein „EBITDA Adjustment“ ?*

---

Die Bewertung von Unternehmen ist seit jeher ein komplexes Unterfangen. Sie wird nicht nur von subjektiven Einschätzungen der Käufer- und Verkäuferseite im Rahmen der Kaufpreisfindung bei Unternehmenstransaktionen geprägt, sondern generiert auch bei der Anwendung von marktüblichen akademischen Methoden eine nicht unerhebliche Bandbreite an Werten.

Bei nicht-börsennotierten Unternehmen hat sich das Ertragswertverfahren als Quasi-Standard etabliert und mit ihr die vereinfachte Multiplikator-Methode. Bei dieser werden meist das EBIT oder EBITDA mit einem Faktor (Multiplikator) multipliziert und so der Unternehmenswert ermittelt. Von diesem werden die zinstragenden Verbindlichkeiten vermindert um den Barmittelbestand des Unternehmens abgezogen, um den Barkaufpreis zu ermitteln.

Im Rahmen der Anwendung der Multiplikator-Bewertung ist es geübte Praxis, das aus den Jahresabschlüssen abgeleitete EBIT beziehungsweise EBITDA um Einmaleffekte oder andere Anomalitäten zu bereinigen, um so die tatsächliche, nachhaltige Ertragskraft des Unternehmens darzustellen. Der auf diese Ergebnisgröße anzuwendende Multiplikator ist umso höher je größer die Erwartungen hinsichtlich des zukünftigen (Ertrags-)Wachstums sind. Als Orientierungsgrößen dienen meist die aus Kapitalmarktbewertungen abgeleiteten Werte für einzelne Industrien, wobei auch individuelle, auf das jeweilige Unternehmen bezogene Einschätzungen eine Rolle spielen.

Über die Art der Adjustierungen und deren Höhe entfacht zwischen Käufer- und Verkäuferseite nicht selten ein heftiger Streit, insbesondere weil die Rechnungslegungsvorschriften hierzu keine Vorgaben machen. Gleiches gilt für die Höhe des Multiplikators.

Die Covid-19 Krise beeinflusst die Geschäftsverläufe der meisten Unternehmen in dramatischer, häufig negativer Weise. Neben dem Wegbrechen von Umsatz und Ertrag stellt sich zudem die Frage, ob und wann eine Rückkehr zur Normalität stattfinden wird.

**Dies erschwert die ohnehin schon diffizile Kaufpreisfindung immens und diejenigen Unternehmer, die einen Verkaufsprozess vor Ausbruch der Corona-Krise gestartet haben oder für 2020 planen, müssen sich nun die Frage stellen, ob und welcher Form die Effekte dieser Krise adjustierbar sind, um potenziellen Käufern ein adäquates Bild der nachhaltigen Profitabilität des Unternehmens aufzeigen zu können.**

Die Vielzahl der möglichen EBIT/EBITDA-Adjustierungen an dieser Stelle zu erörtern, würde zu weit führen, da sie sich momentan höchstwahrscheinlich durch eine Vielzahl von GuV-, Bilanz-, und Cash-Flow-Positionen ziehen. Es ist im Rahmen eines Verkaufsprozesses jedoch trotzdem sinnvoll, dies zu tun, da schließlich jeder Euro durchsetzbares EBIT/EBITDA-Adjustment eine Kaufpreiserhöhung zur Folge hat. Eine extrem sorgfältige Vorbereitung und Dokumentation wird der Schlüssel zum Erfolg sein.

Sollten Käufer und Verkäufer sich nicht auf Adjustierungen des Ergebnisses einigen können, da weiterhin stark abweichende Erwartungen hinsichtlich des zukünftigen Geschäftsverlaufs beziehungsweise Unsicherheiten aufgrund der aktuellen Krise bestehen, sollten sogenannte „Earn-out“-Strukturen angewandt werden. Mit diesen einigt man sich grundsätzlich auf einen Kaufpreis auf Basis des Business Plans des Unternehmens, baut allerdings eine „Versicherung“ ein, indem erst bei nachweislicher Planerreicherung die zweite Kaufpreisrate und somit der volle Kaufpreis ausgekehrt wird. **Earn-Out-Strukturen ermöglichen Verkäufern, auch in unsicheren Zeiten ihr Unternehmen zu veräußern und gleichzeitig einen fairen Kaufpreis zu erhalten, der der tatsächlichen Entwicklung des Unternehmens Rechnung trägt.**

Um sich auf einen solchen Mechanismus zu einigen, bedarf es selbstverständlich einer absolut transparenten und nachvollziehbaren Methode. Daher gilt auch hier: eine sorgfältige und professionelle Vorbereitung und Aufarbeitung sind ein absolutes Muss.

**Hier unterstützt CRESCAT auf Basis seiner langjährigen Erfahrungen.**

## Über CRESCAT Advisory

CRESCAT Advisory unterstützt seine Mandanten bei der Vorbereitung und Durchführung von Unternehmenskäufen sowie -verkäufen sowie bei der Erarbeitung maßgeschneiderter Finanzierungslösungen. CRESCAT bietet mit drei Büros in Deutschland und Österreich Corporate Finance Beratung für mittelständische Unternehmen. Als eigentümergeführte Partnerschaft ist CRESCAT unabhängig und arbeitet ausschließlich im Interesse seiner Mandanten.

Mit jahrzehntelanger nationaler und internationaler Erfahrung bei Unternehmenstransaktionen, Unternehmensfinanzierungen sowie Kapitalbeschaffung, verfügt CRESCAT neben ausgezeichneten Beziehungen zu Eigenkapitalinvestoren und Family Offices auch über ein internationales Netzwerk von Kapitalgebern für Nachrang- und Fremdkapitalfinanzierungen.

Unsere Aufgabe ist es, Sie als Lotse durch diese Transaktionen zu führen und Ihre Interessen zu vertreten.

Weitere Informationen zu CRESCAT Advisory erhalten Sie unter [www.crescat-advisory.de](http://www.crescat-advisory.de).

