



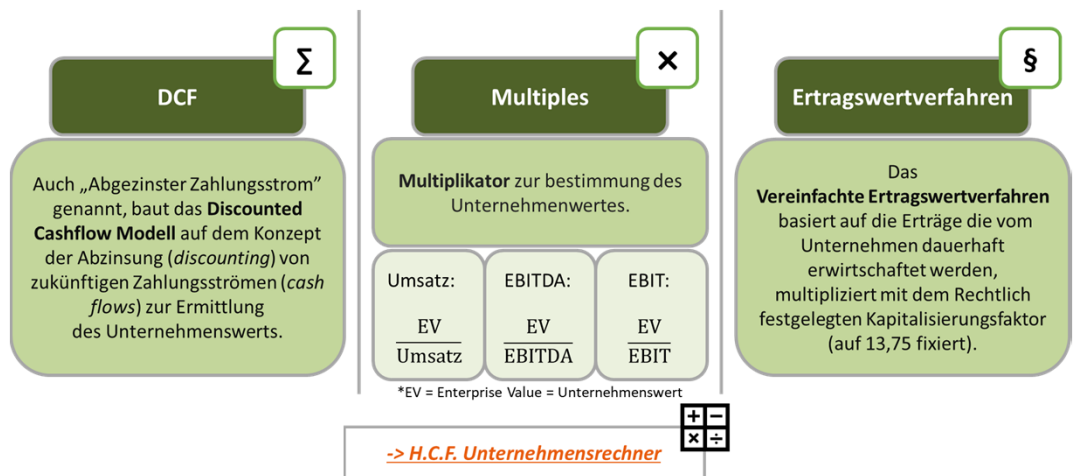
Auswirkung der Corona Krise bei der Unternehmensbewertung

Den Wert einer nicht börsennotierten Firma herzuleiten und sich auf einen Kaufpreis zu einigen, war schon vor der Corona Pandemie komplex genug. Die fortwährende Krise und ihre Implikationen und Imponderabilität, kann schnell dazu führen, dass Unternehmensakquisitionen erschwert werden und letztendlich oft scheitern.

Marktübliche Bewertungsmethoden

Die Kaufpreisermittlung bei M&A Transaktionen richtet sich nach dem subjektiven Ermessen des Käufers und Verkäufers. Demzufolge variiert auch bei der Verwendung von marktüblichen wissenschaftlichen Methoden die Wahlmöglichkeiten an Bewertungen beachtlich.

Bewertungsverfahren - Überblick



Um den Firmenwert von nicht börsennotierten Unternehmen zu ermitteln, wird neben dem DCF (Discounted-Cashflow Verfahren) und dem Ertragswertverfahren von der Mehrheit der M&A Experten die Multiplikatoren-Methode angewendet. Bei der Multiplikatoren-Methode wird eine Kennzahl, vorwiegend das um Sonderbelastungen oder außerordentliche Erträge oder Kosten bereinigte EBIT oder EBITDA, mit einem Faktor multipliziert. So wird der Unternehmenswert hergeleitet. Von diesem Wert wird der Unterschiedsbetrag aus Zinsen tragenden Verbindlichkeiten und Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente abgezogen, um den Nettokaufpreis zu errechnen. Hier gilt die Grundregel: desto erfolversprechender die Annahmen in Bezug auf den zukünftigen Umsatz-, EBIT-, EBITDA-Wachstum, desto grösser das angewandte Multiple.

H.C.F.
 Hanse Corporate
 Finance GmbH

St.-Jakobs-Platz 12
 80331 München
 Tel.: 089-23887690
 Fax: 089-238876919

Hollerallee 77
 28209 Bremen
 Tel.: 0421-40896116

info@hansecf.de
 www.hansecf.de



November 2020

H.C.F. Newsletter

Als Anhaltspunkt dienen erfahrungsgemäß die aus Finanzmarktbewertungen hergeleiteten Werte für einzelne Industrien. Dazu zählen Börsen-Multiples: Verhältniszahlen basierend auf den Aktienkursen vergleichbarer börsennotierter Unternehmen aber auch M&A-Multiples: Verhältniszahlen basierend auf bezahlten Kaufpreisen bei Unternehmenskäufen. Letztendlich spielen auch individuelle, unternehmensspezifische Einschätzungen eine große Rolle.

Herausforderungen für M&A-Transaktionen durch die Corona-Krise

Die Corona-Pandemie wirkt sich auf das Geschäftsumfeld der meisten Unternehmen in drastischer und meist nachteiliger Weise aus. Nicht nur Umsatz- und Ertragsrückgang müssen die meisten Geschäftsführer nun verkraften, sondern sich zudem die Frage stellen, wann eine Rückkehr zu dem Normalzustand erfolgen wird. Damit wird die ohnehin schon komplexe Kaufpreisermittlung deutlich schwieriger. Geschäftsführende Gesellschafter, die einen Veräußerungsprozess vor dem Ausbruch der Covid-19-Krise initiiert haben oder für 2020/21 vorhaben, sollten sich nun gut überlegen, in welcher Weise die Implikationen der Pandemie den Wert ihres Betriebes beeinflussen, um möglichen Käufern eine angemessene Darstellung der fortwährenden Profitabilität ihres Geschäfts so gut wie möglich darzulegen.

Die Menge an potentiellen Harmonisierungen zu analysieren die aktuell Bilanz, Gewinn- und Verlust- und die Kapitalflussrechnung beeinflussen, stellt die betroffenen Unternehmer vor große Herausforderungen. Es ist im Zuge einer M&A Transaktion jedoch konstruktiv, die Weiterungen der Corona-Krise approximativ darzulegen, da jede positive EBITDA/EBIT-Adjustierung eine Kaufpreiserhöhung zur Folge hat. Eine sehr gewissenhafte Analyse, Datenaufbereitung und Finanzmodellierung heben hier den Weg zum Erfolg.

Earn-Out Strukturen als Umgang mit wirtschaftlicher Ungewissheit

Wenn beide Parteien bei der Bewertung des Unternehmens nicht zueinanderfinden und abweichende Annahmen bezüglich der Geschäftsprognose bestehen, kommen Earn-out-Strukturen ins Spiel. Bei einer Earn-Out-Klausel dient ein gut ausgearbeiteter Businessplan der Firma als Grundlage für die Bewertung der Käuferparteien. Dabei wird im Kaufvertrag ein Anteil des Kaufpreises, zu einem späteren Zeitpunkt erfolgsabhängig bezahlt. Ein Earn-out erlaubt der Verkaufspartei, auch in wirtschaftlich volatilen Zeiten einen Unternehmensverkauf zu gestalten und einen fairen Kaufpreis zu erzielen. Die tatsächliche EBIT/EBITDA Entwicklung des Unternehmens dient nun als weitere Ebene der Bewertung. Demzufolge ist es auch hier essentiell, dass eine gewissenhafte und professionelle Vorbereitung und Strukturierung des Earn Outs gewährleistet ist.

Bei einer Earn-out-Strategie spielen nicht nur der M&A-Berater, doch auch der – meist mit den Gesellschaftern und ihren Unternehmen bestens vertraute – Wirtschaftsprüfer, Steuerberater oder Rechtsanwalt eine wesentliche Rolle.

H.C.F.
Hanse Corporate
Finance GmbH

St.-Jakobs-Platz 12
80331 München
Tel.: 089-23887690
Fax: 089-238876919

Hollerallee 77
28209 Bremen
Tel.: 0421-40896116

info@hansecf.de
www.hansecf.de



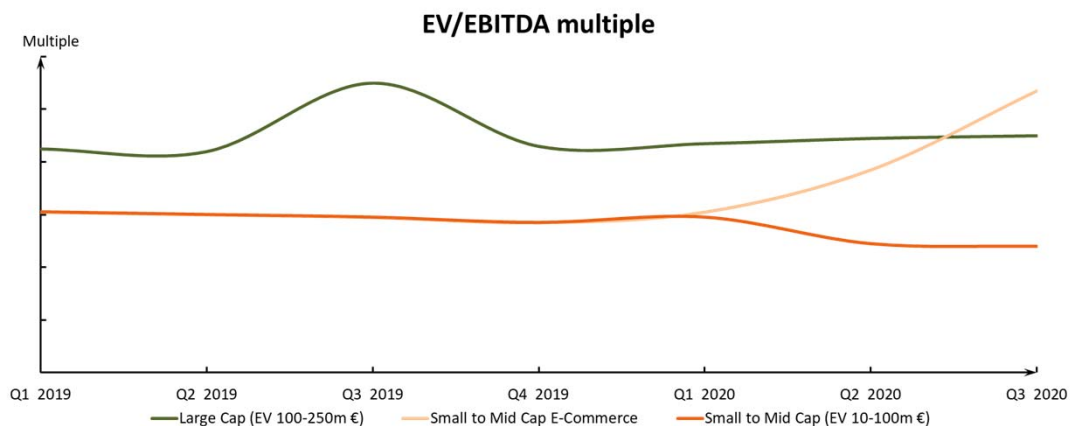
HANSE CORPORATE
FINANCE GMBH



Auswirkungen von Corona auf Private-Equity Transaktionen im E-Commerce Sektor

Die Covid-19-Krise hat die M&A Aktivitäten in diesem Jahr deutlich geprägt. Während in vielen Märkten Stagnation herrscht, gibt es eine Aufschwung bei E-Commerce-Firmenübernahmen. Vor einigen Jahren konnte man noch eine gewisse Zurückhaltung der Investoren in dieser Branche beobachten. Der E-Commerce-Sektor gewinnt auch deshalb an Reiz, weil andere relativ einbüßen, vor allem die Firmen, deren Geschäftsmodell nicht digitalisiert ist und auf physischen Interaktion mit Kunden basiert, ohne ein explizites USP (Unique Selling Point) vorzuweisen.

Solche weniger digitalisierte Small-Cap Unternehmen sind zu Covid-19 Zeiten geschwächt, und werden daher zu niedrigeren multiples Bewertet. Dies eröffnet die Möglichkeit für umsichtige Private-Equity Firmen Portfolio Unternehmen Zukäufe zu tätigen um ihr Portfolio wert und die Marktpräsenz ihrer Unternehmen zu sichern, ganz nach dem Motto „buy low – sell high“.



Quellen: Mergermarket, H.C.F. Research

Bei digitalisierte Firmen, besonders bei denen im Online-Handel tätig, sieht es anders aus. Die E-Commerce-Provider haben in den Wochen des Lockdowns völlig neue Kundengruppen erschlossen. Ein 70-jähriger Rentner, der zuvor nur im lokalen Warenhaus eingekauft hat, bestellt jetzt eben auch online. Darüber hinaus ist das Einkaufserlebnis im stationären Einzelhandel durch die Maskenverordnung nicht mehr das was es einmal war.

Die Unternehmensbewertungen für E-Commerce-Firmen sind höher als vor Corona, auch weil die Marktwerte bzw. Multiplikatoren an den Börsen seit März nochmals-

H.C.F.
 Hanse Corporate
 Finance GmbH
 St.-Jakobs-Platz 12
 80331 München
 Tel.: 089-23887690
 Fax: 089-238876919
 Hollerallee 77
 28209 Bremen
 Tel.: 0421-40896116
 info@hansecf.de
 www.hansecf.de



zugelegt haben. M&A-Transaktionen im Bereich des 10- bis 12-fachen EBITDA-Multiplikators sind nun weit verbreitet. Unternehmen, die sich stark entwickeln, gewinnbringend wirtschaften und noch dazu bestimmte Alleinstellungsmerkmale aufweisen, können auch höhere Multiples erzielen. Investoren preisen im optimal Fall die gegenwärtige Entwicklung ein, als wäre sie nachhaltig.

Ausgewählte E-Commerce Transaktionen in Covid-19 Zeiten

Monat	Target	Käufer/Investor	Umsatz (in mio EUR)	Land
Apr	Bettzeit GmbH (50,1% der anteile)	Franz Haniel & Cie GmbH - (Family Office)	150	Deutschland
Mai	Planet Sports GmbH	Invision Private Equity AG - (PE)	75	Deutschland
Juni	Tausendkind GmbH	Droege Group - (Family Office)	50	Deutschland
Juli	Beauty Icons AB (50% der anteile)	Verdane Capital Advisors AS - (PE)	5,2	Schweden
	Momox GmbH	Verdane Capital Advisors AS - (PE)	250	Deutschland
	eBay Classifieds Group	Adevinta ASA (Schibsted) - (Strategic)	951,3	USA
Aug	Avangate B.V.	Verifone Systems, Inc. - (Strategic)	53,5	Niederlande
	Trendhim ApS	Priveq Investment - (PE)	15,4	Dänemark
Sep	A-Z Gartenhaus GmbH	3i Group plc - (PE)	30	Deutschland
	BioCBD E-Commerce Geschäft	SynBiotic SE - (Strategic)	2	Deutschland
Okt	bc GmbH & Co. KG	Peter Möhrle Holding GmbH & Co. KG - (Family Office)	80	Deutschland
	Home3sixty GmbH	Portal United GmbH - (Strategic)	n/a	Deutschland
Nov	Flaschenpost GmbH	Dr. August Oetker KG - (Strategic)	160	Deutschland

Quellen: Deal Advisors - Majunke Consulting, Mergermarket, H.C.F. Research



H.C.F. Hanse Corporate Finance bietet Unternehmern die Interesse an einer Ver-äußerung haben, die Möglichkeit über den **Unternehmenswertrechner** eine approximative **Firmenbewertung** durch das **Multiple-Verfahren** vorzunehmen.

Der Link hierzu: www.hansecf.de/beratung/unternehmensbewertung

Bei Ihren individuellen Fragestellungen stehen wir Ihnen gerne mit unserem nachhaltigen Industrie-Know-How sowie langjähriger M&A-Erfahrung beratend zur Seite.

