

Praxishinweis des Arbeitskreises Valuation des Bundesverbands M&A

Thema: Standardisierung
der Kaufpreisbrücke (Equity Bridge)
bei KMU-Transaktionen

BUNDESVERBAND
Mergers &
Acquisitions GEM. E.V.

Vorwort

Überleitung vom Enterprise Value zum Equity Value – Klarheit in einem sensiblen Transaktionsschritt

Die Ableitung des Eigenkapitalwerts aus dem Unternehmenswert gehört zu den zentralen, zugleich aber häufig unterschätzten Schritten einer M&A-Transaktion. Während Bewertungsmethoden, Multiple-Logiken und Planungsannahmen intensiv diskutiert werden, entsteht die eigentliche Komplexität oftmals in der sogenannten Equity Bridge – also in der konkreten Überleitung vom Enterprise Value zum Equity Value.

Gerade im Small- und Mid-Cap-Segment führen unterschiedliche Auffassungen zur Behandlung von Finanzverbindlichkeiten, Working Capital, steuerlichen Positionen oder bilanznahen Sonderthemen regelmäßig zu Diskussionen zwischen den Parteien. Nicht selten liegt der Ursprung späterer Kaufpreisstreitigkeiten weniger in der Bewertung selbst als in fehlender Konsistenz oder unklaren Definitionen in der Überleitungsrechnung.

Der Arbeitskreis Valuation des Bundesverbands M&A hat sich daher zum Ziel gesetzt, für diesen sensiblen Transaktionsschritt eine strukturierte und praxisorientierte Orientierungshilfe zu schaffen. Der vorliegende Praxishinweis formuliert klare Leitlinien für eine konsistente, transparente und verhandlungssichere Equity Bridge. Im Mittelpunkt stehen dabei Nachvollziehbarkeit, Systematik und die Vermeidung von Doppelzählungen oder Interpretationsspielräumen.

Das Papier versteht sich nicht als dogmatische Vorgabe, sondern als Referenzrahmen für Berater, Investoren, Unternehmer und Finanzierungspartner. Es soll dazu beitragen, die Diskussion über Kaufpreismechanismen auf eine fachlich belastbare Grundlage zu stellen und damit die Professionalität im M&A-Markt weiter zu stärken.

Ein besonderer Dank gilt den Mitgliedern des Arbeitskreises Valuation unter der Leitung von Dr. Andreas Tschöpel und Kai Hesselmann für ihr Engagement und ihre Expertise.

Im Namen des BMA-Vorstands

Jan Pörschmann

EXECUTIVE SUMMARY

Die 5 Kernregeln für eine standardisierte Equity Bridge

- 1. Konsistenzgebot:** Die Equity Bridge folgt zwingend der Logik der Unternehmensbewertung. Wurde ein Aufwand im EBITDA berücksichtigt, darf er nicht erneut als Schuld (Debt) abgezogen werden.
- 2. Strukturierte Zuordnung:** Jeder Bilanzposten wird anhand von fünf Kriterien geprüft: Operativer Zyklus, Betriebsnotwendigkeit, Gewöhnlichkeit, Transaktionsveranlassung und Finanzierungscharakter.
- 3. Transparenz bei Steuern:** Aufgrund unterschiedlicher Marktpraktiken bei Steuerverbindlichkeiten (Debt vs. Working Capital) empfiehlt der BMA, die Effekte beider Betrachtungsweisen modellhaft gegenüberzustellen.
- 4. Normalisierung des Working Capital:** Der Referenzwert (Target Working Capital) muss zwingend um saisonale Schwankungen und Einmaleffekte bereinigt werden, um Kaufpreisverzerrungen bei der Stichtagsabrechnung zu vermeiden.
- 5. Prozessuale Verankerung:** Um Deal-Breaker zu vermeiden, sollten die Definitionen von „Cash Free / Debt Free“ bereits im Letter of Intent (LoI) grob fixiert und in der Due Diligence validiert werden.

1. Ausgangslage

Die Kaufpreisbrücke (Equity Bridge) bildet einen etablierten Bestandteil professioneller M&A-Transaktionen. Sie ist konzeptionell eine vollständige Überleitung vom Unternehmensgesamtwert (Enterprise Value, EV; synonym Entity Value) zum Wert des Eigenkapitals (Equity Value); hierbei wird auf bilanzielle Werte zurückgegriffen, die mitunter durch außerbilanzielle Sachverhalte ergänzt werden.

Im M&A-Prozess dient die Kaufpreisbrücke regelmäßig der Kommunikation (Argumentation, Verhandlung) über die Berechnung des Kaufpreises sowie dessen Fixierung im Unternehmensanteilskaufvertrag (Share Purchase Agreement, SPA). Die Notwendigkeit zur Anwendung/Einschlägigkeit einer Kaufpreisbrücke ist grundsätzlich unabhängig vom gewählten Kaufpreismechanismus (v.a. Locked-Box- oder Closing-Accounts-Mechanismus) einer konkreten Transaktion. Sie ergibt sich aus der Art der Kommunikation über „den“ Unternehmenswert bzw. den Kaufpreis, und zwar insbesondere dann, wenn dieser als EV dargestellt wird. Regelmäßig erfolgt dies über die Bezeichnung eines Werts als „cash and debt free“

2. Zielsetzung

In der Transaktionspraxis existiert eine Vielzahl unterschiedlicher Equity-Bridge-Definitionen, insbesondere im KMU-Segment. Die Zuordnung von Working Capital, Net Debt, „debt-like items“ und nicht betriebsnotwendigen Vermögenswerten unterscheidet sich teils erheblich zwischen Beratern, Wirtschaftsprüfern, Steuerberatern und Juristen. Diese Heterogenität führt regelmäßig zu Intransparenz, vermeidbaren Verhandlungselementen und -schleifen, erhöhter Fehleranfälligkeit in SPA-Regelungen und in einigen Fällen sogar zum Abbruch von Transaktionen.

Der vorliegende Praxishinweis soll dazu beitragen, eine professionelle, nachvollziehbare und praxistaugliche Leitlinie für die Überleitung vom Enterprise Value auf den Eigenkapitalwert zu schaffen.

Der Praxishinweis erhebt dabei nicht den Anspruch, eine „akademisch richtige“ Equity Bridge vorzugeben, da viele Sachverhalte in der Transaktionspraxis Gegenstand von individuellen Verhandlungen sind. Zu einer stärkeren Vereinheitlichung der Ausgangsbasis solcher Verhandlungen sollen vielmehr die zugrunde liegenden wirtschaftlichen Zusammenhänge transparent gemacht werden, um unterschiedliche marktübliche Ausgestaltungen nachvollziehbar einordnen und konsistent anwenden zu können.

Der Enterprise Value (EV) wird in dieser Leitlinie als bereits gesetzt betrachtet. Er resultiert typischerweise aus einer vorangegangenen Transaktionsbewertung oder aus einer Verhandlungslösung zwischen Käufer und Verkäufer. Eine Neubewertung oder Diskussion zur Bewertungssystematik erfolgt in diesem Praxishinweis bewusst nicht – hingegen ist für diesen Praxishinweis entscheidend, dass die Equity Bridge konzeptionell konsistent zur Herleitung des EV ist. Das bedeutet: Die Bezugsgröße, auf der der EV basiert (z. B. EBIT, EBITDA, Umsatz), und die dort vorgenommenen Adjustierungen müssen zwingend mit der Systematik der Equity Bridge zusammenpassen und dürfen keine Widersprüche erzeugen, da ansonsten Doppelzählungen oder Vernachlässigungen von Sachverhalten die Folge wären.

Gleichzeitig muss eine praxistaugliche Equity Bridge flexibel genug sein, um in unterschiedlichen Transaktionssituationen anwendbar zu bleiben – sei es im LOI-Stadium, während der Financial Due Diligence oder in der finalen Ausgestaltung von SPA-Klauseln. Ziel dieser Leitlinie ist daher eine Struktur, die sowohl betriebswirtschaftlich robust (im Sinne eines unwillkürlichen Konzepts) als auch für die HGB-geprägte KMU-Praxis realistisch und handhabbar ist⁴. IFRS-Definitionen werden dort einbezogen, wo sie ökonomisch hilfreiche Klarstellungen liefern, grundsätzlich richtet sich der Aufbau jedoch primär nach HGB-Strukturen, da diese für den Großteil der hier relevanten Zielgruppe regelmäßig maßgeblich sind.

Die dargestellte Systematik der Equity Bridge ist sowohl auf Lockbox- als auch auf Closing-Accounts-Mechanismen anwendbar.

Bei Lockbox-Strukturen dient die Equity Bridge primär der Herleitung des wirtschaftlichen Kaufpreises zum Lockbox-Stichtag. Bei Closing-Accounts-Strukturen bildet sie die konzeptionelle Grundlage für die spätere Kaufpreisanpassung. Unabhängig vom Mechanismus gilt, dass die Zuordnung einzelner Posten konsistent zur zugrunde liegenden Bewertungslogik erfolgen muss.

Der Praxishinweis versteht sich vor diesem Hintergrund ausdrücklich als wirtschaftliche Leitlinie. Vertragliche Regelungen wie Garantien, Freistellungen (insbesondere Tax Indemnities) oder spezifische Kaufpreismechanismen können im Einzelfall zu abweichenden Ergebnissen führen, ohne die wirtschaftliche Logik der Equity Bridge in Frage zu stellen.

2. Festschreibung der Annahmen und Bezugsgrößen

Da der Enterprise Value in dieser Leitlinie als gegeben angenommen wird, ist es zwingend erforderlich, dass die Equity Bridge die gleiche ökonomische Logik fortführt, auf der der EV basiert. In der Praxis werden KMU-Transaktionen überwiegend über Multiplikatoren auf Basis von EBIT oder EBITDA hergeleitet, gleichwohl kommen auch kapitalwertorientierte Verfahren zum Einsatz. Unabhängig von der gewählten Bewertungskennzahl und Methodik gilt der Grundsatz:

Die Kennzahl, die der EV-Berechnung zugrunde liegt, muss zur Equity Bridge passen.

Da kapitalwertorientierte Verfahren (DCF) und Multiplikatorverfahren bei konsistenter Anwendung zum gleichen Enterprise Value führen, lassen sich aus dieser Identität die nachfolgenden Empfehlungen für die Equity Bridge ableiten.

Eine inkonsistente Brücke führt zwangsläufig zu Doppelzählungen, Unterlassungen oder verzerrten Kaufpreiswirkungen. Daher ist im ersten Schritt stets zu klären:

1. Welche Bezugsgröße wurde dem Enterprise Value zugrunde gelegt?
 - EBIT oder EBITDA?
 - Vor oder nach Sondereffekten?
 - Enthält die Kennzahl Pensionsaufwand, Mieten, Leasingeffekte, Gesellschaftergehälter etc.?
2. Welche Adjustierungen wurden im Bewertungsprozess oder in der Verhandlung bereits vorgenommen?
 - Normalisierungen von Ergebnisgrößen.
 - Bereinigung außergewöhnlicher oder einmaliger Positionen.
 - Korrekturen bei Mieten (operating lease vs. IFRS 16 Logik).
 - CAPEX-/Reinvestitionsannahmen.
3. Welche Konsequenzen ergeben sich für die Behandlung einzelner Positionen in der Bridge?
 - Beispiel: Wurde Pensionsaufwand im EBITDA adjustiert, muss die Pensionsverpflichtung konsequent als Net-Debt-Komponente berücksichtigt werden.
 - Beispiel: Wurde IFRS-16-Logik genutzt (EBITDA-neutral, erhöhtes Net Debt), muss die Bridge diese Logik konsistent abbilden, auch bei HGB-Bilanzierung.

Die Equity Bridge darf daher niemals losgelöst von der Bewertungslogik betrachtet werden. Wo Unsicherheiten bestehen, ist im Zweifel Transparenz herzustellen: Welche Annahmen stecken im EV? Welche nicht? Welche müssen über die Bridge berichtet werden? Dieses Konsistenzprinzip ist die elementare Grundlage für die gesamte Leitlinie.

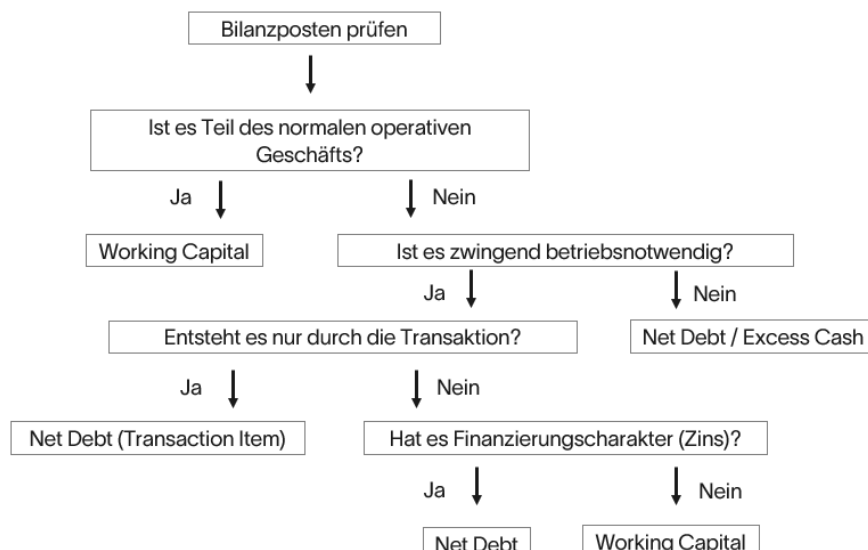
Soweit Referenzwerte (z. B. Target Working Capital) aus Vergleichen mit Peer Groups oder historischen Durchschnittswerten abgeleitet werden, ist sicherzustellen, dass die Vergleichsgruppe hinsichtlich Geschäftsmodell, Saisonalität, Margenstruktur und Kapitalintensität zum Zielunternehmen passt. Andernfalls besteht die Gefahr systematischer Verzerrungen in der Equity Bridge.

3. Methodik: Der Entscheidungsbaum zur Zuordnung

Um die korrekte Zuordnung einzelner Bilanzposten sicherzustellen, empfiehlt der Arbeitskreis Valuation die Prüfung anhand eines logischen Entscheidungsbaums. Dies verhindert pauschale Fehlzusordnungen.

Die Kernfragen lauten:

1. **Teil des normalen operativen Geschäftszyklus:** Ist der Posten integraler Bestandteil des laufenden operativen Geschäfts (z. B. typische Forderungen/Verbindlichkeiten aus Lieferung und Leistung)?
 - Falls Nein: Zuordnung zum Net Debt / den Debt-Like Items.
2. **Betriebsnotwendigkeit:** Ist der Posten für den operativen Geschäftsbetrieb zwingend erforderlich?
 - Falls Nein: Zuordnung zum Net Debt / den Debt-Like Items.
3. **Gewöhnlichkeit:** Entspricht die Höhe und Art dem gewöhnlichen Geschäftsverlauf?
 - Falls Nein: Der außergewöhnliche Teil wird dem Net Debt / den Debt-Like Items zugeordnet.
4. **Transaktionsinduziert:** Entsteht der Posten ausschließlich oder überwiegend durch die Transaktion selbst (z. B. Rückzahlung von Zuschüssen bei Eigentümerwechsel, Transaktionsboni, Change-of-Control-Effekte)?
 - Falls Ja: Der außergewöhnliche Teil wird dem Net Debt / den Debt-Like Items zugeordnet.
5. **Finanzierungscharakter:** Hat der Posten wirtschaftlich Finanzierungscharakter (zinsähnlich, kapitalersetzend, vergangenheitsbezogener Mittelabfluss)?
 - Falls Ja: Zuordnung zum Net Debt.



4. Struktur und Darstellung der Equity Bridge

Die allgemeine Systematik der Equity Bridge folgt einer Treppensystematik, die den Übergang vom Gesamtkapitalwert (Enterprise Value) zum Eigenkapitalwert (Equity Value) schrittweise transparent macht.

Komponente	Beschreibung
Enterprise Value (Cash Free / Debt Free)	Verhandelter Gesamtwert des operativen Geschäftsbetriebs
(-) Nettofinanzverbindlichkeiten (Net Debt)	Saldo aus Finanzschulden und freien liquiden Mitteln
(+/-) Working Capital Anpassung	Ausgleich von Abweichungen zum vereinbarten „Normal Working Capital“ (Referenzwert)
(+/-) Capex / Anlagevermögen (optional)	Korrektur bei Investitionsstau (Unterdeckung) oder Überinvestition
(-) Sonstige Abzugsposten (Debt-like Items)	Wirtschaftliche Schulden, die nicht im Working Capital enthalten sind
(±) Transaktionsinduzierte Posten („Synergy Pot“)	Posten, die ausschließlich durch den Eigentümerwechsel oder die Transaktion ausgelöst werden und weder Teil der operativen Performance noch der Finanzierungsstruktur sind.
= Equity Value (Kaufpreis)	Der an den Verkäufer zu zahlende Betrag
Finquest	Ja – datenbankbasiertes Screening privater Firmen

5. Detail-Definition: Net Debt und „Debt-like Items“

Während klassische Bankverbindlichkeiten meist unstrittig sind, entstehen Diskussionen häufig bei Positionen, die wirtschaftlich den Charakter von Schulden haben („Debt-like“), aber bilanziell anders ausgewiesen werden. Der AK Valuation empfiehlt folgende nicht-abschließende Liste als Standard für Abzugsposten, sofern diese nicht bereits im Working Capital oder der EV-Herleitung berücksichtigt wurden:

5.1 Finanzverbindlichkeiten i.e.S.

- Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten (inkl. aufgelaufener Zinsen).
- Gesellschafterdarlehen (sofern nicht explizit als Eigenkapital klassifiziert/gewandert).
- Verbindlichkeiten gegenüber verbundenen Unternehmen (Intercompany Debt), die nicht mit dem Deal löschen.

5.2 Steuerverbindlichkeiten

- **Ertragsteuern:** Verbindlichkeiten für Perioden bis zum Closing-Stichtag (Körperschaftsteuer, Gewerbesteuer) gelten als Debt, da sie wirtschaftlich vom Verkäufer zu tragen sind.
- **Steuerrisiken:** Rückstellungen für Ergebnisse aus Betriebsprüfungen für vergangene Zeiträume.

Die Behandlung von Steuerverbindlichkeiten hängt maßgeblich von der Herleitung des Enterprise Value ab.

Der Praxishinweis empfiehlt daher ausdrücklich, die Berücksichtigung von Steuerverbindlichkeiten anhand des o.g. Entscheidungsbaum zu beurteilen sowie die gewählten Ansätze modellhaft darzustellen und die Auswirkungen transparent zu machen. Die finale Zuordnung ist Ergebnis der konsistenten Anwendung der Bewertungslogik und der vertraglichen Ausgestaltung.

5.3 Personalbezogene Verpflichtungen

- **Bonus- und Tantiemезahlungen:** Zahlungen an Management/Mitarbeiter für Leistungen vor dem Closing (z. B. Transaktionsbonus), die erst nach Closing abfließen. Zahlungen für Leistungen vor dem Closing sind nur dann als Debt-like Items zu berücksichtigen, wenn sie nicht wiederkehrend oder transaktionsbedingt sind. Regelmäßige, periodische Boni gehören grundsätzlich zum operativen Zyklus.
- **Abfindungen:** Verpflichtungen aus Aufhebungsverträgen, die vor Closing geschlossen wurden.
- **Pensionsrückstellungen:** Werden in der Regel als Debt abgezogen (Barwert der Verpflichtung), sofern der Pensionsaufwand im EBITDA nicht als operativer Kostenblock behandelt wurde (Konsistenzgebot).
- **Urlaubs- und Überstundenrückstellungen:** Grundsätzlich Working Capital. Ausnahme (Debt-like): Außergewöhnlich hohe Bestände (z. B. Sabbaticals, akkumulierte Überstunden über Jahre), die nicht dem gewöhnlichen Geschäftsverlauf entsprechen.

5.4 Sonstige Debt-like Items

- **Rechtsstreitigkeiten:** Rückstellungen für drohende Prozessrisiken (Ereignisursache vor Closing).
- **Earn-Out-Verpflichtungen:** Verpflichtungen aus früheren Akquisitionen des Zielunternehmens.
- **Ausstehende Investitionen (Capex Backlog):** Wenn der EV auf einer Anlageausstattung basiert, die real nicht vorhanden ist (Investitionsstau), kann der Fehlbetrag als Debt abgezogen werden.

6. Detail-Definition: Working Capital und der Anpassungsmechanismus

6.1 Der Mechanismus

Die Equity Bridge erfordert nicht nur die Definition, was Working Capital ist, sondern auch einen Vergleichsmaßstab.

- **Referenzwert (Target Working Capital):** Es wird ein normalisiertes Niveau definiert (z. B. Durchschnitt der letzten 12 Monate, bereinigt um Sondereffekte).
- **Anpassung:**
 - $Ist-WC > Target-WC$: Der Käufer übernimmt mehr Betriebskapital als nötig = Kaufpreisaufschlag (+).
 - $Ist-WC < Target-WC$: Der Verkäufer übergibt weniger Betriebskapital als nötig = Kaufpreisabschlag (-).

6.2 Bereinigungen im Working Capital

Das historische Working Capital muss für die Ermittlung des Referenzwertes normalisiert werden:

- **Saisonale Schwankungen:** Glättung durch Betrachtung eines 12-Monats-Durchschnitts (LTM).
- **Einmaleffekte:** Bereinigung von Forderungen/Verbindlichkeiten aus außergewöhnlichen Vorfällen (z. B. Versicherungsschäden).
- **Überfälligkeiten:** Forderungen, die uneinbringlich sind oder extrem lange Zahlungsziele haben, sind ggf. abzuschreiben oder als „nicht betriebsnotwendig“ auszuklammern.

7. Spezielle KMU-Themen in der Bridge

7.1 Leasing (Operating vs. Finance)

Im HGB werden Leasingverbindlichkeiten (Operating Lease) oft nicht passiviert, stellen aber künftige Zahlungsverpflichtungen dar.

- **Empfehlung:** Konsistenz zum EV wahren. Wurde der EV auf Basis eines EBITDA berechnet, in dem die Leasingraten als Aufwand (OpEx) enthalten sind, erfolgt kein Abzug als Net Debt.
- Wurde das EBITDA um Leasingraten bereinigt (EBITDAL / IFRS-Logik), muss der Barwert der Leasingverpflichtungen als Net Debt abgezogen werden.

7.2 Factoring

- **Behandlung:** Verbindlichkeiten gegenüber dem Factor sind i. d. R. als Finanzverbindlichkeiten (Net Debt) zu klassifizieren.
- **Gegenbuchung:** Die durch Factoring generierte Liquidität (Cash) erhöht gleichzeitig die Position „Cash“, was den Netto-Effekt mindert, aber die Bruttobeträge in der Bridge transparent macht.

7.3 Öffentliche Fördermittel / Zuschüsse

- Rückzahlbare Zuschüsse sind als Finanzverbindlichkeiten (Net Debt) zu behandeln.
- Nicht rückzahlbare Investitionszuschüsse sind i. d. R. kein Debt, sondern Teil des operativen Geschäfts oder Eigenkapital-ähnlich.

8. HGB-Tabelle: Zuordnung der Bilanzpositionen

Die nachfolgende Tabelle bietet eine Orientierungshilfe für HGB-Abschlüsse. Die Zuordnung gilt vorbehaltlich der Prüfung im Einzelfall.

8.1 Aktivseite (HGB)

HGB-Position	Typische Zuordnung	Hinweise / Abgrenzung
Immaterielle Vermögensgegenstände	i. d. R. keine Bridge-Anpassung	Relevant für EV über Abschreibungen/ CAPEX.
Sachanlagen	keine Bridge-Anpassung, außer Sonderfälle	Unter-/Überinvestition beachten; Betriebsimmobilie ggf. separat zu behandeln.
Finanzanlagen	Sonderwerte / nicht betriebsnotwendig	Prüfung: betriebsnotwendig? Beteiligungen? Gesellschafterdarlehen?
Vorräte	Working Capital	Prüfung auf Einmal- oder Sonderbestandteile.
Forderungen aus LL	Working Capital	Ausreißer bereinigen; Zahlungsziele prüfen.
Sonstige Forderungen	Working Capital ODER Sonderwert	Abhängig vom wirtschaftlichen Hintergrund.
Liquide Mittel	Net Debt (Cash)	Abgrenzung Cash-like Items beachten; Trapped Cash prüfen.

8.2 Passivseite (HGB)

HGB-Position	Typische Zuordnung	Hinweise / Abgrenzung
Eigenkapital	Zielgröße	Keine Bridge-Zuordnung.
Rückstellungen – Pensionen	Net Debt	Abhängig vom EV/EBITDA-Umgang mit Pensionsaufwand.
Sonstige Rückstellungen	Working Capital ODER Net Debt	Gemischte Positionen einzeln prüfen (z. B. Prozessrisiken vs. Gewährleistung).
Verbindlichkeiten Kreditinstitute	Net Debt	Standard.
Lieferantenverbindlichkeiten	Working Capital	Ausnahme: außergewöhnliche Anlauf- oder Investitionsrechnungen (Capex).
Gesellschafterdarlehen	Net Debt	Falls marktfremde Konditionen → separat kommentieren.
Leasingverbindlichkeiten	Net Debt (IFRS-Logik)	Bei HGB off-balance → dennoch ökonomische Wirkung berücksichtigen.

9. Prozessuale Empfehlung

Damit die Equity Bridge ihren Zweck als Instrument zur Transaktionssicherheit erfüllt, empfiehlt der AK Valuation folgende zeitliche Integration:

- 1. Indikative Phase (LoI):** Festlegung der groben Komponenten (z. B. „Cash Free / Debt Free“ Definition) und des Mechanismus (Locked Box vs. Closing Accounts) bereits im Term Sheet. Vermeidung von Überraschungen durch frühe Nennung offensichtlicher Debt-like Items (z. B. Pensionslasten).
- 2. Due Diligence:** Validierung der Normalisierungen für das Target Working Capital. Identifikation von „Trapped Cash“ und nicht betriebsnotwendigem Vermögen.
- 3. SPA (Kaufvertrag):** Fixierung der Definitionen inkl. Beispielrechnung (Anlage zum SPA). Der im SPA definierte Referenzwert für das Working Capital sollte auf derselben Methodik basieren wie die späteren Closing Accounts („Like-for-like“-Prinzip).

10. Fazit und Ausblick:

Mehr Transaktionssicherheit durch Standardisierung

Die Kaufpreisbrücke ist weit mehr als eine bloße technische Rechenübung am Ende einer Transaktion. Sie fungiert als der finanzielle „Übersetzer“ zwischen der theoretischen Unternehmensbewertung und dem realen Geldfluss auf dem Konto des Verkäufers. Die Erfahrung im KMU-Markt zeigt deutlich: Unschärfen in diesem Übersetzungsprozess gehören zu den häufigsten Ursachen für späte Störungen im Deal-Prozess („Deal Breaker“) oder führen zu post-merger Streitigkeiten über Kaufpreisanpassungen.

Der vorliegende Praxishinweis verdeutlicht, dass die Equity Bridge kein Instrument für willkürliche Nachverhandlungen sein darf. Sie muss vielmehr einer strengen, nachvollziehbaren Binnenlogik folgen, die sich direkt aus der Herleitung des Enterprise Values ergibt. Das Konsistenzgebot ist dabei der wichtigste Anker: Was in der Bewertung als Aufwand behandelt wurde, kann in der Brücke nicht als Schuld abgezogen werden – und umgekehrt.

Durch die hier vorgestellte Standardisierung – insbesondere die klare Abgrenzung des Working Capitals anhand des operativen Geschäftszyklus und die Separierung transaktionsinduzierter Effekte in einen „Synergy Pot“ – erhalten Marktteilnehmer ein Werkzeug an die Hand, um Komplexität zu reduzieren.

Der Arbeitskreis Valuation empfiehlt abschließend: Nutzen Sie diesen Leitfaden nicht erst zur Formulierung der SPA-Klauseln, sondern als strukturgebendes Element bereits in der frühen Verhandlungsphase. Wenn Käufer und Verkäufer ein gemeinsames Verständnis über die ökonomische Natur der Bilanzposten entwickeln, weicht das Misstrauen einer professionellen Transaktionssicherheit. Eine sauber hergeleitete, logisch konsistente Equity Bridge ist am Ende ein Qualitätsmerkmal für den Reifegrad jeder professionellen Unternehmenstransaktion.