

Due Diligence beim Unternehmenskauf

Unternehmensprüfung im Rahmen der Financial Due Diligence

Von Ulrich Sommer und Nils Klamar, FAS AG

Unter der Bezeichnung Due Diligence versteht man die sorgfältige Analyse, Prüfung und Bewertung eines Analyseobjektes (Unternehmen oder Unternehmensgruppe) im Rahmen einer beabsichtigten geschäftlichen Transaktion. Die Due Diligence im Rahmen von Unternehmenserwerben kann als häufigster Anlass für die Untersuchungen gesehen werden. Wesentlicher Zweck der Due Diligence ist es, Informationsasymmetrien zwischen den Transaktionsparteien zu beseitigen und Interessenausgleich zu schaffen. Kritische Punkte, welche später in der Kaufpreisfindung oder in der Formulierung des Kaufvertrages zu berücksichtigen sind, werden hier identifiziert.

Arten der Due Diligence

In der Praxis unterscheidet man in Due Diligence auf Käuferseite (Buyer Due Diligence) und Verkäuferseite (Vendor Due Diligence). In der Commercial Due Diligence erfolgt eine Analyse der Attraktivität des Marktes und der Wachstumschancen sowie der Wettbewerbsposition. Die Legal und Tax Due Diligence untersucht die internen und externen Rechtsstrukturen, wesentliche Verträge und die steuerliche Situation (insb. Steuerrisiken). Den wesentlichen Anteil der Untersuchung umfasst jedoch die Financial Due Diligence, d.h. die Analyse der internen Prozesse im Finanz- und Rechnungswesen, der historischen Vermögens-, Finanz- und Ertragslage und die Plausibilisierung der Unternehmensplanung aus. Das ist kein Wunder – bestimmen letztlich die Financials den gezahlten Kaufpreis.

ZU DEN PERSONEN: ULRICH SOMMER UND NILS KLAMAR

Ulrich Sommer (CPA, CVA; ulrich.sommer@fas-ag.de) ist Mitglied des Vorstands der FAS AG und leitet dort den Bereich Valuation Services. Nils Klamar (nils.klamar@fas-ag.de) ist Manager und Prokurist bei der FAS AG und ebenfalls im Bereich Valuation Services tätig. Das Beratungsunternehmen ist auf Corporate Performance Management sowie Bewertungsfragen spezialisiert. Die Berater der FAS AG sind weltweit tätig und unterstützen ihre Kunden insbesondere bei der Implementierung von Reporting-Systemen sowie bei Unternehmenserwerb und -verkauf. www.fas-ag.de



Ulrich Sommer



Nils Klamar

Ablauf

Im ersten Schritt ist das Projektteam für die Due Diligence aufzustellen. Dies besteht meist aus unternehmensfremden Personen, wie spezialisierten Unternehmensberatern und Rechtsanwälten. Ein Hinzuziehen unternehmensinterner Mitarbeiter ist oftmals ratsam – zum einen bringen diese eine tiefere Branchenkenntnis mit, zum anderen eignen sich die übrigen Mitarbeiter Wissen für den folgenden Integrationsprozess an. Die Financial Due Diligence beginnt mit einer umfangreichen Beschaffung von Informationen. Einerseits können Informationen aus externen Quellen wie z.B. aus Marktanalysen, volkswirtschaftlichen Daten, Presseberichten und veröffentlichten Finanzdaten des untersuchten Unternehmens stammen. Andererseits muss mittels Fragebögen, Checklisten, Management-Interviews und Besichtigungen vor Ort aus internen Informationsquellen ein Großteil der benötigten Informationen generiert werden. Eine zentrale Rolle kommt dabei dem oftmals nur noch virtuell vorhandenen Datenraum zu, der die intern angefragten Informationen bereithält.

Durchführung

Die Financial Due Diligence untersucht im ersten Schritt anhand von Vergangenheitsdaten (drei bis fünf Jahre), ob alle relevanten Geschäftsvorfälle vollständig und richtig erfasst und die jeweiligen Rechnungslegungsnormen eingehalten wurden. Die Bilanzpolitik und die stetige Aus-

übung von Bilanzierungswahlrechten sind ein weiterer Analysepunkt. Wichtige Quelle sind hier die Jahresabschlüsse der Vergangenheit. Zielsetzung ist die Feststellung des nachhaltigen Ergebnisses der Gesellschaft, welches einen hohen Stellenwert in der Ermittlung des Kaufpreises hat. Ebenfalls kaufpreisrelevant sind nicht betriebsnotwendiges Vermögen, Eventualverbindlichkeiten und Rückstellungen. Diese Punkte werden ebenso analysiert wie das Vorliegen von stillen Reserven und Lasten. Besonderheiten bei der Finanzierung, wie ein hoher Umfang an Leasingtransaktionen oder die Nutzung von komplexen Strukturen im Bereich der Fremdfinanzierung, erfahren eine besondere Beachtung. Die Auswirkung auf die Bilanz des Käufers kann hier durchaus ein „Dealbreaker“ sein. Zusätzlich erfolgt eine Kennzahlenanalyse, die die Veränderungen im Zeitablauf darstellt und die Basis für den nächsten Schritt bildet. Im Rahmen der Plausibilisierung der Unternehmensplanung erfolgt dann ein Soll-Ist-Abgleich der vergangenen Planungsdaten mit den tatsächlichen Zahlen, um die Planungstreue in der Vergangenheit zu analysieren. Danach werden die Wachstumstrends der Vergangenheit und spezielle Kennzahlen zur Bilanz und der Gewinn- und Verlustrechnung untersucht und mit den Zusatzinformationen, die zur Erstellung der Planung bereitgestellt wurden, abgeglichen, um diese zu



Im Due-Diligence-Bericht werden Analyseergebnisse, Chancen und Risiken als Entscheidungsunterstützung für den Auftraggeber aufgezeigt.

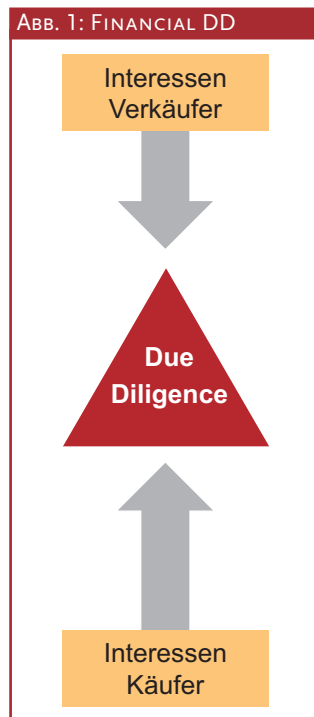
verifizieren. Neben dem Planungsprozess und den Planungsprämissen werden auch Themen wie der bereits vorhandene Auftragsbestand oder die für die angestrebten Umsätze benötigten Mitarbeiter und Investitionen für die weitere Analyse herangezogen.

Nutzen für den Auftraggeber

In dem Due-Diligence-Bericht werden die Analyseergebnisse, Chancen und Risiken als Entscheidungsunterstützung für den Auftraggeber aufgezeigt. Häufig erfolgt eine Darstellung der normalisierten Vermögens-, Finanz- und Ertragslage und ggf. eine vorgeschlagene Adjustierung der Unternehmensplanung. Die Due-Diligence-Ergebnisse können im weiteren Prozess der Transaktion dazu verwendet werden, geeignete Bewertungsmultiples auszuwählen, den Kaufpreis in Abhängigkeit der Finanzierungsstruktur zu optimieren sowie zusätzlichen Rückstellungsbedarf aufzunehmen. Eine Aussage über Sinn und Zweck der Transaktion wird selten gegeben.

Fazit:

Die Financial Due Diligence im Rahmen von Unternehmenszusammenschlüssen ist ein unverzichtbares Werkzeug zur Entscheidungsunterstützung, für Kaufpreisverhandlungen und die Formulierung des Kaufvertrages. Wer die Due Diligence gut strukturiert, sichert sich vor Risiken ab, kann Kaufpreise präziser bemessen und die Integration vereinfachen; kurzum Transaktionssicherheit schaffen.



Quelle: FAS AG