

FINANCIAL DUE DILIGENCE

Erforderliche Sorgfalt zwischen Prüfung und Unternehmensbewertung.

Due Diligence lohnt sich. Due Diligence lohnt sich – zumindest für den Käufer: Empirische Untersuchungen zeigen, dass sich der Kaufpreis in 67,4% der Fälle nach einer Due Diligence reduziert und nur bei 5,3% erhöht hat [1]. Was dabei genau zu untersuchen ist, wird in der Praxis und gerade im KMU-Umfeld nur selten strikt funktional getrennt, also in finanzielle, rechtliche, steuerliche und weitere Teilbereiche unterschieden. Ganz generell geht es darum, die Risiken des Käufers zu minimieren. Eine Due Diligence bewertet diese Risiken und nicht das Unternehmen als solches, es bestehen jedoch Interdependenzen [2].

Ob nun kommerzielle, steuerliche oder bilanzielle Sachverhalte untersucht werden, stets sind die finanziellen Verhältnisse deren Resonanzboden. Eine Financial Due Diligence ist daher Bestandteil fast jeder Transaktion.

So vielgestaltig diese Transaktionen sind, so vielgestaltig ist auch eine Financial Due Diligence. Zwar wird man sinnvoll erst nach einer Vertraulichkeitserklärung bzw. einem Letter of Intent (LoI) damit beginnen können, aber ob die Untersuchungen vor oder nach einer Unternehmensbewertung stattfinden oder womöglich erst nach einem Kaufpreisangebot, hängt vom Einzelfall ab. In einer frühen Phase kann die Financial Due Diligence noch der Entscheidungsfindung dienen, später und vor der Unternehmensbewertung die dafür notwendigen Daten sammeln. Mitunter werden Kaufpreise auch ohne Bewertungen festgelegt, eine Financial Due Diligence kann diesen dann allenfalls absichern.

Financial Due Diligence und Entscheidungsfindung.

Wenn aus Kontakten Kaufinteressenten werden, stellt sich schnell die Frage nach dem nächsten Schritt. Bei privat gehaltenen und entsprechend verschlossenen Unternehmen bietet sich eine frühe Financial Due Diligence an, die auch als Schnelltest etwaige Showstopper identifiziert.

Vom Schreibtisch aus und via Mail erfährt man davon natürlich nichts. Auch Checklisten helfen nur begrenzt. Hier ist prüferische – und unternehmerische – Erfahrung verlangt. Zuweilen muss man auch zum Äussersten greifen und miteinander sprechen.

Financial Due Diligence und Wertfindung. Liegt die Financial Due Diligence vor der Unternehmensbewertung, sollte diese nicht nur Risiken aufdecken, sondern auch die für die Bewertung relevanten Sachverhalte erfassen. Idealerweise liegt beides in einer Hand, erfolgt aber zumindest gut abgestimmt. Die Erfahrung zeigt jedoch, dass gerade bei KMU nicht immer das Gewünschte vorliegt. Darauf muss schnell reagiert werden. Im Due-Diligence-Bericht mag ein «fehlt»-Hinweis ausreichen, eine Unternehmensbewertung wird ohne Planung jedoch schwierig. Es gilt zu handeln und die Erstellung dieser Unterlagen anzustossen.

Financial Due Diligence und Preisfindung. Stehen Kaufpreise bereits im Raum, aber noch unter dem Vorbehalt einer Financial Due Diligence, ist die Kaufentscheidung in vielen Fällen bereits gefallen. Die Financial Due Diligence kann hier nur noch den Kaufpreis absichern bzw. weitere kaufpreisbestimmende Themen identifizieren. Dies sind bspw. die Transaktionsstruktur, die steuerlichen Gestaltungsmöglichkeiten oder die Finanzierung des Kaufpreises.

Due Diligence ist Team sport. Wo, wann und mit welchem Schwerpunkt eine Financial Due Diligence auch beginnt, sie endet mit der Abfassung des Vertragswerks. Hier müssen ihre Ergebnisse vorliegen, da Garantien, variable Kaufpreisbestandteile und Earn-outs ohne Kenntnis der finanziellen Verfassung und Risiken nicht sachgerecht formuliert werden können.

Due Diligence ist also auch Team sport mit verschiedenen Disziplinen und Akteuren. Dabei sollte man die Heimmannschaft – also die Experten im Haus des erwerbenden Unternehmens – nicht vergessen. Empirische Untersuchungen zeigen deren positive Effekte, vor allem wenn es um die realistische Einschätzung von Synergien, dem Matching und der künftigen Performance der Zielgesellschaft geht [3]. ■

Fussnoten: 1) Siehe Berens/Strauch: Due Diligence bei Unternehmensakquisitionen – Eine empirische Untersuchung, Köln 2002, S. 91. 2) Siehe HWP BP, Teil V, Rz. 67. 3) Siehe Cumming/Zambelli: Due Diligence and Investee Performance (full paper), European Financial Management Association 2014 Annual Meetings.



TOBIAS HÜTTICHE,
PROF. DR. RER. POL., CVA,
WIRTSCHAFTSPRÜFER,
STEUERBERATER (D),
LEITER INSTITUT
FÜR FINANZMANAGEMENT,
HOCHSCHULE FÜR
WIRTSCHAFT FHNW