

Due Diligence: gnadenlos unterschätzt

Die Due Diligence ist ein unverzichtbarer Baustein beim Unternehmenskauf und -verkauf. Doch ihre Vorbereitung wird meist gnadenlos unterschätzt. Nur wer die hintersten Ecken des eigenen Unternehmens kennt, wird im Verkaufsprozess keine bösen Überraschungen erleben. VON **JENS ROSEMAN**

Am Anfang eines erfolgreichen Investments steht immer die passende Wertermittlung des Zielunternehmens. Sämtliche Potenziale



ZUR PERSON

Jens Rosemann ist Leiter Merger & Acquisitions bei der Dr. Wieselhuber & Partner GmbH (W&P). Zuvor verantwortete er erfolgreich viele Jahre die M&A-Aktivitäten unterschiedlicher Beratungshäuser und blickt zurück auf eine lange Historie erfolgreicher Unternehmenstransaktionen. W&P ist eine unabhängige, branchenübergreifende Top-Management-Beratung für Familienunternehmen sowie für Sparten und Tochtergesellschaften von Konzernen. Zusätzlich zu M&A ist sie spezialisiert auf die unternehmerischen Gestaltungsfelder Strategie, Innovation & New Business, Digitalisierung, Führung & Organisation, Marketing & Vertrieb, Operations, Finance und Controlling sowie die nachhaltige Beseitigung von Unternehmenskrisen durch Corporate Restructuring und Insolvenzberatung.
www.wieselhuber.de

müssen identifiziert werden, um diese nach dem Kauf zu realisieren. Wertrisiken hingegen müssen vor dem Kauf erkannt und eingepreist werden. Nur so kann ein Unternehmenskauf zu einem Investorfolg werden. Die Wertermittlung liegt dabei grundsätzlich in einem Spannungsfeld von Käufer und Verkäufer. Der Investor verfolgt das Ziel eines geringeren Kaufpreises, um anschließend Potenziale zu realisieren und hierdurch nach der Transaktion den Unternehmenswert zu steigern. Neben der reinen Diskussion über Preis und Ertragspotenziale geht es auch um die Frage eines detaillierten Einblicks in das Unternehmen. Von diesen Erkenntnissen leiten sich auch Risiko- und Haftungsfragen ab. Denn nicht alles kann über den Preis geregelt werden, das gegenseitige Vertrauen der Parteien schon gar nicht.

Fakten – alles, was zählt

Die haben doch unsere Prüfungsberichte, da steht alles drin! Das ist eine ganz klassische Fehleinschätzung von Unternehmensverkäufern. Doch auf eine tiefgehende und sorgfältige Due Diligence in einer Unternehmenstransaktion zu verzichten wäre für jeden Käufer sträflicher Leichtsin. Er würde *die Katze im Sack* erwerben. Für die Due Diligence analysieren deshalb Berater und Fachexperten den heutzutage üblichen virtuellen Datenraum eines Unternehmens sowie typischerweise rechtliche, finanzielle und steuerliche Aspekte. Doch auch andere Bereiche, wie etwa Umweltthemen, werden beachtet.

Trotzdem ist eine vollständige Due Diligence, die sämtliche Bereiche eines Unternehmens abdeckt, weder möglich noch wirtschaftlich sinnvoll darstellbar. Typischerweise konzentriert man sich auf wesentliche Sachverhalte und Fundamentalarisiken. Dazu gehört auch, zu prüfen, ob der Verkäufer seine Anteile überhaupt verkaufen darf. Was nach einem theoretischen Problem klingt, entpuppt sich in der Praxis leider häufig

”

Die haben doch unsere Prüfungsberichte, da steht alles drin! Das ist eine ganz klassische Fehleinschätzung von Verkäufern.

als echte *Tretmine*: Sogenannte Deal Breaker lassen einen Erwerber dann entweder grundsätzlich Abstand von dem Kauf nehmen – zum Beispiel, wenn sich herausstellt, dass der Patentschutz der wichtigsten Produkte des Verkäufers ausgelaufen ist. Andere Ergebnisse – wie zu niedrig dotierte Rückstellungen – führen zu einer Kaufpreisanpassung, ungeklärte Eigentumsverhältnisse hingegen zu einer strukturellen Änderung in der Transaktion.

Und worin liegt das Interesse der Verkäuferseite an einer Due Diligence? Wer den Erwerber umfassend informiert, minimiert seine eigenen Haftungsrisiken. Kann der Verkäufer alle notwendigen Unterlagen vorlegen und sämtliche offenen Fragen beantworten, ist es die Aufgabe seines Rechtsanwaltes, dafür zu sorgen, dies entsprechend in den Kaufvertrag zu integrieren.

Dennoch muss dem Kaufinteressenten im Zuge der Due Diligence nicht zwingend ein vollständiger Einblick gewährt werden. Diese Frage wird insbesondere dann heikel, wenn ein direkter Wettbewerber in die eigenen Bücher blickt. Kundennamen, Mitarbeitervergütungen und auch Kalkulationsgrundlagen sind hier besonders sensibel. Gefahr droht dem Verkäufer insbesondere dann, wenn die Transaktion am Ende scheitert. Ein probates Mittel in solchen Situationen ist zunächst die Anonymisierung von Daten – auch die nur partielle Transparenz von Informationen kann hier eine Lösung darstellen.

Last, but not least: Die Vertraulichkeit der Transaktionspartner sollte zu diesem Zeitpunkt ohnehin bereits schriftlich geregelt sein. Hier wird typischerweise der Umgang mit überlassenen Daten geregelt und dem Kaufinteressenten bei Scheitern der Verhandlungen eine Vernichtungspflicht für erhaltene Informationen auferlegt.

Vom Verkäufer unterschätzt, vom Käufer überschätzt

Viele Mittelständler sind in Transaktionsbelangen unerfahren und haben häufig falsche Vorstellungen hinsichtlich des

Die Dos und Don'ts bei der Due Diligence

Tipps für Verkäufer:

- Unterschätzen Sie nicht den Umfang und die Bedeutung einer Due Diligence – Sie schützen sich damit selbst
- Beginnen Sie mit den Vorbereitungen, sobald der Verkaufsprozess gestartet wurde – ansonsten bekommen Sie zeitliche Probleme, wenn die Due Diligence startet und Sie nicht lieferfähig sind.
- Gehen Sie in die Archive Ihres Unternehmens und suchen Sie (vor allem in rechtlichen Belangen) auch nach alten Unterlagen. Seien Sie sich nicht zu schade, auch „Spinnweben“ wegzuwischen, und zeigen Sie lieber zu viel als zu wenig Transparenz.
- Binden Sie rechtzeitig Führungskräfte ein, um ein Kapazitätsproblem zu vermeiden. Die Due Diligence wird neben dem Tagesgeschäft eine mehrwöchige Zusatzbelastung sein.

Tipps für Käufer:

- Überlegen Sie sich, was Sie mit der Due Diligence erreichen wollen: Woran besteht besonderes Interesse, wo sollten die Schwerpunkte liegen?
- Briefen Sie Ihre Berater mit Ihren Kenntnissen.
- Stimmen Sie das Vorgehen mit Ihren Beratern ab, zügeln Sie Ihren Wissensdurst: Die Frage nach einer Personalliste sollte nur einmal gestellt werden.

Informationsbedarfs der Käufer. Jeder Verkäufer sollte sich daher auch die Frage stellen, was für ihn selbst bei einem Unternehmenskauf relevant wäre.

Unternehmenskäufer hingegen geraten bei einer Due Diligence häufig in einen regelrechten Analysewahn: Zunächst wird versucht, das Zielunternehmen anhand unangemessener Checklisten einzuordnen. Es werden irrelevante Themen abgefragt, wie beispielsweise Gründungsdokumente von nicht vorhandenen Tochtergesellschaften im Ausland oder Zeitreihenanalysen, die länger als zehn Jahre zurückreichen. Ein weiterer Fehler, der auch zu schlechter Stimmung zwischen den Parteien führt: Die Unternehmensstruktur wird außer Acht gelassen. Ein mittelständisches Unternehmen, das nun mal über kein Konzern-Controlling verfügt, kann oft im besten Fall Auswertungen über Datev- und Excel-Tabellen liefern. Entsprechend ist es sinnlos, einen Nachhaltigkeitsbericht von einem Unternehmen mit 50 Mitarbeitern zu verlangen.

Verschärft wird diese Situation häufig durch die Wirtschaftsprüfer, Rechts-

anwälte und Steuerberater der Käuferseite, denn auch sie tragen die Haftungsrisiken: Übersehen sie beispielsweise ein Prozessrisiko, wodurch dem Käufer Schäden entstehen, kann er seine Berater in die Haftung nehmen. Um dieses Haftungsrisiko zu vermeiden, wird häufig mit *Kanonen auf Spatzen* geschossen. Riesige, nicht lieferbare Datenmengen werden abgefragt; zahlreiche Fragen werden – überambitioniert – dreimal gestellt, jeweils in einer anderen Checklistenstruktur.

FAZIT

Der unverzichtbare Prozessschritt einer Due Diligence bedarf eines hohen Engagements beider Parteien. Den nachvollziehbaren Informationsbedarfen der Käufer stehen Lieferfähigkeit und Arbeitsbelastung der Verkäufer entgegen. Sofern die Verkäufer die Vorbereitung rechtzeitig sowie umfassend vornehmen und die Käufer gesundes Augenmaß walten lassen, kann die Due Diligence für beide Vertragsparteien weitestgehend stressfrei, erhellend und haftungsarm ablaufen. ■