

Due Diligence: Praxisorientierte Due Diligence bei M&A-Transaktionen **Wie kann der Käufer die Chancen auf eine erfolgreiche Akquisition wesentlich erhöhen?**

Von Michael Klumpp, Managing Partner der KP TECH Beratungsgesellschaft mbH

Die sorgfältige Due Diligence (Prüfung des Zielunternehmens) ist inzwischen ein unabdingbarer Bestandteil in jedem Akquisitionsprozess. Der Käufer verschafft sich einen möglichst umfassenden und detaillierten Einblick in die Gesamtsituation des Zielunternehmens („Targets“). Im Rahmen einer Due Diligence prüft der Käufer alle Aspekte des Targets, begonnen bei rechtlichen Fragen (Legal Due Diligence), über Finanzen und Steuern (Financial Due Diligence, Tax Due Diligence), Personalfragen (Human Resources Due Diligence), Produkte (Technical Due Diligence) bis hin zu einer Business Due Diligence (auch Commercial Due Diligence bezeichnet). Der Käufer übergibt dem Verkäufer eine umfangreiche Due Diligence Checkliste, damit dieser alle benötigten Unterlagen zusammen stellen kann. Im Rahmen der Business Due Diligence analysiert und bewertet der Käufer die Zukunftsperspektiven des Targets und prüft dessen Entwicklung in der Vergangenheit. In der täglichen M&A-Praxis stellt man fest, dass Käufer viel Zeit und Geld in eine Due Diligence investieren und den Teil der Business Due Diligence häufig vernachlässigen. Beauftragt der Käufer einen Wirtschaftsprüfer und eine Rechtsanwaltskanzlei mit der Due Diligence, so sollte er mit einem Team aus seinem Unternehmen die Business Due Diligence so weit wie möglich selbst durchführen und nicht alleine dem Wirtschaftsprüfer überlassen. Nur wenn der Käufer selbst aktiv an der Business Due Diligence beteiligt ist, gewinnt er ein gutes und tiefes Verständnis über das Target. Nach einer vom Käufer selbst durchgeführten Business Due Diligence sollte dieser die Chancen und Risiken des Targets und damit den Unternehmenswert sehr gut selbst beurteilen können. Ein tiefes Verständnis des Käufers über das Target ist unabdingbar für eine erfolgreiche Vertragsverhandlung und Vertragsgestaltung – und eine erfolgreiche Akquisition. Professionelle M&A-Berater verfügen über ein umfangreiches Know-how im Bereich der Due Diligence, welches den Erfolg einer Prüfung wesentlich erhöht. Zu den Aufgaben des M&A-Beraters im Rahmen der Due Diligence Prüfung gehören alle Maßnahmen zur professionellen Vorbereitung, der Koordination der Due Diligence und aller Beteiligten sowie die Unterstützung bei der eigentlichen Business Due Diligence (z.B. Analyse der Unternehmensplanung, Markt-, Wettbewerbsanalyse, anonyme Kundenbefragungen).

Eine Due Diligence kann zu unterschiedlichen Zeitpunkten im Laufe des M&A-Prozesses stattfinden. In der Regel führt der potenzielle Erwerber die Due Diligence nach Unterzeichnung eines Letter of Intents (LoI) durch. In der M&A-Praxis kommt es häufig vor, dass eine Due Diligence Prüfung auch ohne Unterzeichnung eines LoI's durchgeführt wird. Aus Sicht des Käufers wie auch des Verkäufers ist diese Vorgehensweise abzulehnen. Erfahrungsgemäß ist es für beide Parteien wenig zielführend eine Due Diligence durchzuführen, ohne sich vorher über die wesentlichen Rahmendaten wie Kaufpreis und Transaktionsstruktur geeinigt zu haben. Ohne einen unterzeichneten LoI trägt der Käufer das Risiko, dass er viel Zeit und Geld in die Prüfung eines Targets investiert und danach keine Einigung über den Kaufpreis und/ oder die Transaktionsstruktur erzielen kann. Der Verkäufer wiederum legt sein komplettes Unternehmen einem potenziellen Erwerber mit dem Risiko offen, dass dieser nie wirklich an einer Akquisition interessiert war und sich nur über das Unternehmen informiert. Dem Verkäufer muss bewusst sein, dass er im Rahmen einer Due Diligence kritische Informationen zu Produkten, seiner Kalkulation sowie Schwachstellen in seinem Unternehmen offen legt. Scheitert die Vertragsverhandlung, so besitzt der potenzielle Käufer wichtige Informationen, welche einen Wettbewerbsvorteil darstellen. Aus diesem Grund wird ein professionell agierender Verkäufer selbst eine Due Diligence in Auftrag geben. Diese sogenannte „Vendor Due Diligence“ sollte von einer international anerkannten Wirtschaftsprüfungsgesellschaft sowie einer international anerkannten Rechtsanwaltskanzlei unabhängig durchgeführt werden. Als Ergebnis bekommt der Verkäufer einen Due Diligence Bericht, welcher sehr detaillierte Informationen enthält. Die Vorteile für den Verkäufer liegen auf der Hand:

- Der Verkäufer präsentiert sich äußerst professionell gegenüber potenziellen Erwerbern und signalisiert, dass er es ernst meint
- Alle potenziellen Erwerber erhalten die gleichen Informationen, nachdem sie einen LoI unterzeichnet haben
- Der Verkäufer beschleunigt den Verkaufsprozess. Die potenziellen Käufer müssen keine zeitlich intensive Due Diligence Prüfung durchführen

- Der Verkäufer legt den Kaufinteressenten keine detaillierten Unterlagen offen. Die von ihm beauftragte Wirtschaftsprüfungsgesellschaft und Rechtsanwaltskanzlei haften für die Richtigkeit der Aussagen im Vendor Due Diligence Report
- Der Vendor Due Diligence Report kann mehreren Kaufinteressenten gleichzeitig zur Verfügung gestellt werden. Beabsichtigt der Verkäufer den Verkaufsprozess im Rahmen eines professionellen Auktionsverfahrens durchzuführen, so stellt die Vendor Due Diligence eine zwingende Voraussetzung dar

Ein erfahrener M&A-Berater achtet darauf, dass der Vendor Due Diligence Bericht alle von einem Käufer erwarteten Detailinformationen aus dem Teilbereich der Business Due Diligence enthält.

Kurze Due Diligence versus detaillierte Due Diligence

Für den Kaufinteressent wie für den Verkäufer stellt sich vor Beginn einer Due Diligence die Frage, ob diese kurz und stichprobenhaft oder sehr detailliert durchgeführt werden soll. Die Entscheidung über den Umfang einer Due Diligence beeinflusst die Vertragsverhandlungen und wesentliche Aspekte des Kauf-/Verkaufsvertrages. Vereinfacht gilt die Aussage: Je oberflächlicher und kürzer die Due Diligence durchgeführt wird, desto umfangreicher und detaillierter ist der Vertrag in den Bereichen Gewährleistungen, Garantien und Haftungen, welche der Verkäufer zu akzeptieren hat. Der Käufer wird sich in einem solchen Fall vom Verkäufer zudem umfangreiche Sicherheiten zum Beispiel in Form eines Notar-Anderkonto/ Treuhandkonto („Escrow Account“) verlangen. Treffen vertragliche Zusicherungen des Verkäufers nach dem Verkauf und der Übertragung der Unternehmensanteile nicht zu, so hat der Käufer einen direkten Zugriff auf das Escrow Account, um den entstandenen Schaden zu ersetzen. Je kürzer die Due Diligence, desto höher ist in der Regel der prozentuale Anteil des Kaufpreises, welche zuerst in ein Escrow Account fließen. Zusätzlich zu einem Escrow Account wird der Käufer einen Teil des Kaufpreises von der Erreichung bestimmter Ziele in den nächsten Jahren abhängig machen („Earn-out“ Komponente). Er stellt damit sicher, dass er nicht „die Katze im Sack“ kauft und sich der Verkäufer nach kurzer Zeit aus dem Unternehmen verabschiedet. Umgekehrt wird ein Verkäufer bei einer detaillierten Due Diligence darauf bestehen, den Katalog an Garantien, Gewährleistungen und Haftungsfragen sehr kurz zu halten. Er kann sich darauf berufen, dass er dem Käufer alle Risiken im Detail offen gelegt hat und dieser nach Unterzeichnung des Kauf-/Verkaufsvertrages keine Überraschungen erleben wird.

Due Diligence Checklisten

Der Kaufinteressent stellt dem Verkäufer rechtzeitig vor einer Due Diligence seine Due Diligence Checkliste zur Verfügung. Die Due Diligence Checkliste ist unterteilt in die Bereiche Financial, Tax, Legal, Technical, Human Resources, Business und Umwelt. In der Regel wird vom Verkäufer erwartet, dass er Kopien aller abgefragten Unterlagen in indizierten Ordnern dem Käufer zur Prüfung vorlegt. Diese indizierten Ordner werden in einem vertraulichen Raum („Datenraum“ bzw. „Data Room“) dem Kaufinteressenten zur Durchsicht offengelegt. Der Datenraum wird immer öfter in elektronischer Form zur Verfügung gestellt. Je komplexer die Due Diligence und je schneller diese durchgeführt wird, umso professioneller ist es, wenn alle Unterlagen in elektronischer Form zur Verfügung gestellt werden. Im Markt gibt es heute eine ganze Reihe professioneller Anbieter von elektronischen Datenräumen, bei denen umfangreiche Sicherheitseinstellungen vorhanden sind, um den unberechtigten Zugriff zu verhindern. Letztendlich entscheidet der Verkäufer, welche Informationen er zu welchem Zeitpunkt gegenüber einem Kaufinteressenten offen legt. Zum Schutz seiner Unternehmensdaten kommt es in der M&A-Praxis immer häufiger vor, dass der Verkäufer in einem mehrstufigen Prozess einem immer kleiner werdenden Kreis an Kaufinteressenten kritische Informationen Stück für Stück zur Verfügung stellt und sehr kritische Informationen nur in anonymisierter Form weitergibt. Die Offenlegung der anonymisierten Daten erfolgt in einem solchen Fall erst nach Unterzeichnung des Kauf-/Verkaufsvertrages und der Verkäufer sichert im Vertrag zu, dass seine Aussagen zutreffend sind. In jedem Fall sollte der Verkäufer über seinen M&A-Berater vor Beginn einer Due Diligence die Spielregeln und Abläufe jedem Kaufinteressenten nennen und einen Leiter für den Datenraum benennen, welcher die Due Diligence beaufsichtigt und Rückfragen aufnimmt sowie deren Beantwortung koordiniert.

Das Ergebnis der Due Diligence wird von den Beratern des Käufers in umfangreichen Due Diligence Berichten festgehalten. Der Verkäufer wird diese Ergebnisse nur insoweit erfahren, wie der Kaufinteressent Ergebnisse aus der Due Diligence verwendet, um den Kaufpreis nachträglich zu senken,

weitere Garantien, Gewährleistungen, etc. zu verlangen oder beim Auffinden schwerwiegender Mängel den Prozess abbricht.

Eine professionelle Vorbereitung auf den M&A-Prozess und die Due Diligence mit Unterstützung eines erfahrenen M&A-Beraters verhindert einen solchen Abbruch oder die „Entdeckung schwerwiegender Mängel“ durch den Kaufinteressenten während der Due Diligence. Die generelle Regel für den Verkäufer lautet: „Nicht finden lassen, sondern pro-aktiv und sehr früh auf problematische Dinge hinweisen“. Je professioneller der Verkäufer zusammen mit seinem M&A-Berater vorbereitet ist und agiert, desto höher ist der in einer M&A-Transaktion erzielbare Unternehmenswert und die grundsätzliche Wahrscheinlichkeit eines erfolgreichen Vertragsabschlusses. In den USA und Großbritannien ist die Beauftragung eines M&A-Beraters deshalb schon seit vielen Jahren die Regel; in Deutschland ist eine langsam ansteigende Tendenz zu beobachten.

Autor: Michael Klumpp, Managing Partner der KP TECH Beratungsgesellschaft mbH

Während seiner beruflichen Karriere hat Herr Klumpp für verschiedene international arbeitende M&A-Beratungsunternehmen Unternehmensakquisitionen und –verkäufe sowohl für börsennotierte Großunternehmen als auch für mittelständische Unternehmen in der Position des Directors und des Geschäftsführers geleitet. In einer Reihe von internationalen Projekten unterstützte Herr Klumpp die Akquisitionsvorhaben ausländischer Unternehmen in Europa. Darüber hinaus gewann Herr Klumpp mehrjährige Erfahrung in der IT-Branche als Berater und später als Consulting Manager bei einem NASDAQ-notierten Softwareunternehmen. Herr Klumpp hat seinen Abschluss als Diplom-Betriebswirt an der Berufsakademie Stuttgart absolviert.

Unternehmen: KP TECH Beratungsgesellschaft mbH

Die KP TECH Beratungsgesellschaft mbH berät Unternehmen aus dem Technologieumfeld im Bereich Corporate Finance mit den Beratungsschwerpunkten Mergers & Acquisitions, Private Equity und Unternehmensbewertung. Zu den Kunden zählen internationale sowie mittelständische Unternehmen, unter anderem aus den Bereichen Informations-, Telekommunikations-, Bio-, Medizintechnologie, Engineering, Lasertechnik und erneuerbare Energien. Bisher hat KP TECH in Zusammenarbeit mit seinen Partnern über 400 Transaktionen erfolgreich abgeschlossen; bei mehr als 40 Transaktionen war entweder der Käufer oder der Verkäufer ein Unternehmen aus Deutschland. Über Partner ist KP TECH in Großbritannien, USA und Indien vertreten. KP TECH in Kürze:

- 50 Mitarbeiter weltweit, davon 5 in Frankfurt am Main
- Seit 7 Jahren in Deutschland
- >400 Transaktionen (davon mehr als 40 mit deutscher Beteiligung)
- Transaktionsvolumen zwischen 5 Mio. EUR und 200 Mio. EUR
- Eigene Research-Abteilung in London

Kontaktdaten:

KP TECH Beratungsgesellschaft mbH – Corporate Finance Beratung
Westhafenplatz 1
D-60325 Frankfurt am Main
Tel. +49 (0) 69 713786-0
Fax. +49 (0) 69 713786-27
Internet: <http://www.tech-corporatefinance.de>
E-Mail: klumpp "[at]" tech-corporatefinance.de