



universität  
wien

# DIPLOMARBEIT

Titel der Diplomarbeit

„Due Diligence Prüfung beim Kauf eines ausländischen  
Unternehmens“

Verfasserin

Elisabeth Hohl

angestrebter akademischer Grad

Magistra der Sozial- und Wirtschaftswissenschaften  
(Mag. rer. soc. oec.)

Wien, im September 2008

Studienkennzahl lt. Studienblatt:

A 157

Studienrichtung lt. Studienblatt:

Internationale Betriebswirtschaft

Betreuer:

ao. Univ.-Prof. Dr. Franz Silbermayr

## **Eidesstattliche Erklärung**

Ich erkläre hiermit des Eides Statt, dass ich die vorliegende Arbeit selbständig und ohne Benutzung anderer als der angegebenen Hilfsmittel angefertigt habe.

Die aus fremden Quellen direkt oder indirekt übernommenen Gedanken sind als solche kenntlich gemacht.

Die Arbeit wurde bisher in gleicher oder ähnlicher Form keiner anderen Prüfungsbehörde vorgelegt und auch noch nicht veröffentlicht.

Ort, Datum    Unterschrift

# Inhaltverzeichnis

<b>Abbildungsverzeichnis .....</b>	<b>6</b>
<b>Tabellenverzeichnis.....</b>	<b>7</b>
<b>Abkürzungsverzeichnis .....</b>	<b>8</b>
<b>1 Einleitung/Problemstellung .....</b>	<b>9</b>
<b>2 Allgemeines .....</b>	<b>11</b>
2.1 Begriff und Bedeutung der Due Diligence.....	11
2.2 Gründe für die Durchführung einer Due Diligence .....	12
2.2.1 Sorgfältigkeitspflicht .....	12
2.2.2 Gesetzliche Bestimmungen .....	13
2.2.3 Freiwillige Basis .....	14
2.2.4 Weitere Gründe.....	14
2.2.5 Zusammenfassung .....	16
2.3 Ziele einer Due Diligence Prüfung .....	17
<b>3 Möglichkeiten.....</b>	<b>18</b>
3.1 Arten der Due Diligence.....	18
3.1.1 Finanzielle Due Diligence.....	18
3.1.2 Rechtliche Due Diligence .....	19
3.1.3 Kulturelle Due Diligence.....	21
3.1.4 Steuerliche Due Diligence.....	23
3.1.5 Commercial Due Diligence.....	26
3.1.6 Umwelt Due Diligence.....	26
3.1.7 Technische Due Diligence .....	27
3.1.8 Human Ressource Due Diligence .....	27
3.1.9 IT Due Diligence .....	28
3.1.10 Politische Due Diligence .....	28
3.2 Letter of Intent .....	29
3.3 Vertraulichkeit.....	30
3.4 Involvierung externer Berater .....	31
3.5 Zusammenfassung .....	32
<b>4 Probleme .....</b>	<b>33</b>
4.1 Das anzuwendende Recht.....	33

4.2 Zwei unterschiedliche Kulturen .....	35
4.3 Unterschiedliche Bilanzierungsstandards .....	36
4.4 Unfreundliche Übernahmen (Unfriendly Takeovers) .....	37
4.5 Offene Kommunikation .....	37
4.6 Weitere Probleme .....	38
4.7 Unternehmensbewertung .....	41
4.7.1 Anlass und Funktion der Unternehmensbewertung .....	41
4.7.2 Unternehmensbewertungsverfahren im Überblick .....	42
4.7.3 Discounted Cash Flow Verfahren .....	43
4.8 Investitionsrechnung .....	46
4.9 Deal Breaker .....	47
4.9 Zusammenfassung .....	47
<b>5 Lösungen .....</b>	<b>50</b>
5.1 Ablauf einer Due Diligence Prüfung .....	50
5.2 Lösungsvorschlag .....	53
5.3 Garantien bzw. Gewährleistungsvereinbarungen .....	57
5.4 Käuferreaktionen auf gefundene Schwachstellen .....	58
5.5 Klare Integrationsstrategie .....	59
5.6 Local Counsel/Lead Counsel .....	59
5.7 Analysetechniken .....	60
5.7.1 Kennzahlenanalyse .....	60
5.7.2 Risikoanalyse .....	61
5.7.3 SWOT-Analyse .....	62
5.7.4 Stärken-Schwächen-Analyse .....	64
5.7.5 Porters Five Forces .....	64
5.7.6 Prognoserechnungen .....	65
5.8 Checklisten .....	66
5.8.1 Organisatorischer Ablauf der Due Diligence .....	66
5.8.2 Checkliste Commercial Due Diligence .....	67
5.8.3 Checkliste zur Rechtlichen Due Diligence .....	70
5.8.4 Checkliste zur Accounting und Tax Due Diligence .....	73
5.8.5 Checkliste Financial Due Diligence .....	74
5.8.6 Checkliste Umwelt Due Diligence .....	76
5.9 Zusammenfassung .....	78

<b>6 Fazit/Schlussfolgerungen .....</b>	<b>80</b>
<b>Literaturverzeichnis.....</b>	<b>83</b>
<b>URL-Adressen.....</b>	<b>86</b>
<b>Lebenslauf.....</b>	<b>87</b>

## **Abbildungsverzeichnis**

Abbildung 1: Ermittlung des WACC

Abbildung 2: SWOT-Technik

## **Tabellenverzeichnis**

- Tabelle 1: Ziele einer Due Diligence
- Tabelle 2: Anlässe für Unternehmensbewertungen
- Tabelle 3: Unternehmensbewertungsverfahren
- Tabelle 4: Interne dokumentäre Informationsquellen
- Tabelle 5: Empirische Ergebnisse einer Due Diligence

## Abkürzungsverzeichnis

ABGB	= Allgemein Bürgerliches Gesetzbuch
Abs	= Absatz
AktG	= Aktiengesetz
DD	= Due Diligence
EBITA	= Earnings before Interest Taxes and Amortization
GmbHG	= Gesetz über Gesellschaften mit beschränkter Haftung
GoB	= Grundsätze ordnungsmäßiger Buchhaltung
IFRS	= International Financial Reporting Standards
IPR	= Internationales Privatrecht
IPRG	= Internationales Privatrechtsgesetz
ROCE	= Return on Core Equity bzw. Return on Capital
ROI	= Return on Investment
UGB	= Unternehmensgesetz
US-GAAP	= Generally Accepted Accounting Principles
WACC	= Weighted Average Capital Costs



# 1 Einleitung/Problemstellung

Internationalisierung, Globalisierung, turbulente Märkte, verschärfte Wettbewerbsintensität und der Wandel von Verkäufer – zu Käufermärkten sind nur einige der unzähligen Rahmenfaktoren, die hohe Anforderungen an Unternehmen stellen. Mergers & Acquisitions sind zu einem wesentlichen Bestandteil unternehmerischer Wachstumsstrategien geworden. Die in einer Vielzahl von Studien ermittelten hohen Misserfolgsquoten bei M&A-Projekten von über 50 % bis teilweise 76 % erfordern eine kritische Betrachtung.<sup>1</sup>

Die Due Diligence Prüfung gewinnt dabei immer mehr an Bedeutung sowohl bei inländischen als auch bei ausländischen Unternehmen. Due Diligence (DD) bedeutet „Sorgfaltspflicht“. Wörtlich genommen heißt es mit "gebührender Sorgfalt". Daran lässt sich bereits ableiten, mit welcher Genauigkeit und mit welchem Aufwand Due Diligence-Prüfungen durchgeführt werden. Es erfordert eine detaillierte Untersuchung, Prüfung und Bewertung eines Unternehmens in vielerlei Hinsicht (rechtliche, steuerliche, technische, personelle, wirtschaftliche und kulturelle) und bewegt u.a. das Ziel einer Risiko(früh)erkennung.

In Europa hat die Due Diligence vor allem aus kaufmännischen Gesichtspunkten und aufgrund der zunehmenden Globalisierung international an Bedeutung erlangt. Immer häufiger werden damit auch Fragen nach Risiken von Unternehmenstransaktionen gestellt. Hier setzt der Due Diligence Prozess an.

Trotz der zunehmenden Relevanz von Unternehmensakquisitionen und –kooperationen fehlt es auf dem Themengebiet Due Diligence noch weitgehend an einer anwendungsorientierten und interdisziplinären Auseinandersetzung<sup>2</sup>.

Die kritische Frage stellt sich, ob eine inländische DD Prüfung eins zu eins an ausländischen Unternehmen anzuwenden ist. Was ist speziell bei ausländischen Unter-

---

<sup>1</sup> Vgl. Seidenschwarz (2006), S. 2 ff.

<sup>2</sup> Vgl. Scott (2002), S. 5.

nehmen zu berücksichtigen? Fraglich sind Erfolgsfaktoren und Maßnahmen, aufgrund deren, mögliche Misserfolge verhindert sowie Risiken ausgeschlossen werden können.

Due Diligence ist vom Ziel getragen, dass ein Vertrag zustande kommt, der rechts- wirksam wird und etwaiges Misstrauen mangels unvollständiger Informationen zu beseitigen.

Wie ist diese Arbeit aufgebaut? Um einen tiefgründigen Einblick in das Thema Due Diligence zu bekommen, werden zuerst die Bedeutung, und welche Arten der DD es gibt, näher gebracht. Zudem werden die Ziele und Zwecke, die mittels einer Due Diligence erreicht werden, dargestellt. Weiters möchte diese Arbeit die Einsatzbereiche, Durchführung und Vor- und Nachteile einer Due Diligence erläutern.

Es werden nachfolgend Ansätze dargestellt, welche Möglichkeiten sich bei einer DD bei ausländischen Unternehmen bieten.

Darüber hinaus werden eventuell auftretende Probleme geschildert und gegebenenfalls Lücken und Schwachstellen aufgedeckt.

Insbesondere soll aber auf die Unterschiede beim Kauf eines ausländischen Unternehmens zum inländischen eingegangen werden.

Abschließend werden annehmbare Lösungsansätze dargestellt und interpretiert.

## 2 Allgemeines

Wie einleitend schon angesprochen, Globalisierung, rasanter technischer Fortschritt sowie stagnierende Umsätze und schrumpfende Margen stellen weltweit Unternehmen aller Branchen vor immer neue Herausforderungen. Viele Unternehmen versuchen, den wachsenden Marktanforderungen mit dem Zusammenschluss mit anderen Unternehmen zu begegnen und andere Unternehmen aufzukaufen.

Die Begründungen sind vielfältig. Es geht unter anderem um die Erweiterung der Produktpalette, die Erschließung neuer Absatzgebiete, Erhöhung der Marktmacht, Ressourcenzuwachs, Technologiezugang und Kostenreduzierung durch Nutzen von Synergiepotentialen. Es werden die bestehenden Organisationsstrukturen, Prozesse, Systeme, Verhaltensweisen der beteiligten Unternehmen und Bücher einer kritischen Prüfung unterzogen. Häufig bleiben Unternehmenszusammenschlüsse hinter den Erwartungen zurück, da die prognostizierten Synergiepotentiale nicht erreicht werden. Um Verluste zu vermeiden, müssen Herausforderungen und Risiken systematisch identifiziert und priorisiert werden. Das wird durch die Due Diligence Prüfung umfangreich abgedeckt.

Werden Synergiepotentiale nicht realisiert oder treten sogar „negative Synergien“ auf wie Kundenabschmelzungsverluste, Abwanderung kritischer Know-How-Träger oder Effizienzschwäche durch gestiegene Komplexität, kann sich der Kaufpreis im Nachhinein als zu hoch herausstellen. Die Ermittlung des Kaufpreises ist mitunter ein Problem, das sich beim Kauf eines ausländischen Unternehmens herausstellt.<sup>3</sup>

### 2.1 Begriff und Bedeutung der Due Diligence

„Allgemein wird in der Betriebswirtschaft unter Due Diligence die sorgfältige Analyse und Bewertung eines Objektes in Hinblick auf eine beabsichtigte geschäftliche Transaktion verstanden mit dem Ziel Chancen Risiken frühzeitig zu erkennen.“<sup>4</sup>

---

<sup>3</sup> Vgl. Seidenschwarz (2006), S. 127.

<sup>4</sup> Scott (2002), S. 14.

Der vom angloamerikanischen Rechtskreis abgeleitete Begriff lässt sich wörtlich am besten mit „gebührender Sorgfalt“ übersetzen. Im Vorfeld einer Transaktion bzw. Investition bezieht sich die mit gebührender Sorgfalt durchgeführte Prüfung auf den Transaktions- bzw. Investitionsgegenstand. Im Bereich internationaler Transaktionen ist DD ein gängiger Begriff und mittlerweile auch in nationalen Transaktionen sehr weit verbreitet<sup>5</sup>. Die Feinprüfung eines Projektes oder Vorhabens wird in der Fachsprache als Due Diligence Prüfung bezeichnet.

„Man erkannte bald, dass die Untersuchung und Prüfung von Unternehmen [...] im Vorfeld eines „privaten“ Kaufs von Unternehmen oder Gesellschaftsanteilen, aber schließlich überhaupt im Zusammenhang mit allen Transaktions- und Investitionsformen sinnvoll sein konnte. Im Zuge der Globalisierung von Transaktionen wurde die Idee einer sorgfältigen Unternehmensprüfung auch nach Europa und schließlich in die gesamte westlich orientierte Welt getragen. Dies führte zu einer Herausbildung eines eigenen Geschäftsbereiches bestimmter Berufsgruppen, insbesondere von Anwälten, Wirtschaftsprüfern und Steuerberatern, Due Diligence Prüfungen weltweit in ähnlicher Form institutionalisiert und standardisiert durchzuführen.“<sup>6</sup>

## **2.2 Gründe für die Durchführung einer Due Diligence**

### **2.2.1 Sorgfältigkeitspflicht**

Prinzipiell dient die DD für den Kaufinteressenten dazu, möglichst umfassende Informationen über das zu kaufende Unternehmen zu erhalten. Dagegen ist es momentan unwesentlich, ob es sich um ein inländisches oder ausländisches Unternehmen handelt. Jedem Geschäftsführer oder Vorstand eines kaufenden Unternehmens wird es nahe gelegt, aufgrund des anzuwendenden Sorgfaltsmaßstabes (im Gesetz geregelt in den Paragraphen § 25 GmbHG und § 84 AktG), DD Prüfungen vor einem Unternehmenserwerb durchzuführen. Diese Paragraphen besagen gemäß Kodex Unternehmensrecht, 35. Auflage, 01.01.2007 folgendes:

---

<sup>5</sup> Vgl. Spranz/Stingl (2006), S. 5 f.

<sup>6</sup> Ebenda, S. 7.

§ 25 (1) GmbHG: *„Die Geschäftsführer sind der Gesellschaft gegenüber verpflichtet, bei ihrer Geschäftsführung die Sorgfalt eines ordentlichen Geschäftsmannes anzuwenden.*

*(2) Geschäftsführer, die ihre Obliegenheiten verletzen, haften der Gesellschaft zur ungeteilten Hand für den daraus entstandenen Schaden.“*

Beziehungsweise

§ 84 (1) AktG: Sorgfaltspflicht und Verantwortlichkeit der Vorstandsmitglieder: *„Die Vorstandsmitglieder haben bei ihrer Geschäftsführung die Sorgfalt eines ordentlichen und gewissenhaften Geschäftsleiters anzuwenden. Über vertrauliche Angaben haben sie Stillschweigen zu bewahren.“*

Wird die Sorgfalt eines ordentlichen Geschäftsleiters nicht eingehalten, kann er sich haftbar machen. Dies kann prinzipiell auch im Fall eines Verkaufs eines Unternehmens bzw. Unternehmensanteil eintreten, wenn etwa nicht vor Einleitung des Verkaufsprozesses sanierte Risiken hohe Kaufpreisabschläge erfolgen oder eine neuerliche Durchführung des Prozesses erforderlich wird.<sup>7</sup>

## **2.2.2 Gesetzliche Bestimmungen**

„Die DD wird entweder aufgrund gesetzlicher Bestimmungen oder auf freiwilliger Basis durchgeführt.

Gesetzliche Bestimmungen können Anlass sein, wenn:

- der Gesellschafter einer Firma ausscheidet,
- die Höhe einer Abfindungssumme festzulegen ist,
- eine Fusion oder Umwandlung geplant wird,
- steuerliche Erhebungen anfallen,

---

<sup>7</sup> Vgl. Spranz/Stingl (2006), S. 11.

- Erbstreitigkeiten, Kapitalentnahmen oder Scheidungsverfahren Ausgleichszahlungen nach sich ziehen,
- eine Enteignung bevorsteht.“<sup>8</sup>

### 2.2.3 Freiwillige Basis

„Auch eine auf freiwilliger Basis veranlasste DD kann durch Umstände verschiedener Art ausgelöst werden:

- Kauf oder Verkauf eines Unternehmens
- Börsengang eines Unternehmens
- Eigenkapitalaufnahme bei Dritten
- Fremdkapitalaufnahme bei Banken
- Management-Buy-Out
- Sanierung
- Umstrukturierung
- Privatisierung“<sup>9</sup>

### 2.2.4 Weitere Gründe

Bei einer DD wird gezielt nach so genannten Deal-Breakern gesucht, d.h. nach Sachverhalten, die einem Kauf entgegenstehen könnten wie zB Altlasten beim Grundstückskauf oder ungeklärte Markenrechte beim Unternehmenskauf. Erkannte Risiken können entweder Auslöser für einen Abbruch der Verhandlungen oder Grundlage einer vertraglichen Berücksichtigung in Form von Preisabschlägen sein. Im gegebenen Fall kann der Käufer besondere Gewährleistungen und Garantien einfordern.<sup>10</sup>

---

<sup>8</sup> Scott (2002), S.14.

<sup>9</sup> Scott (2002), S. 15 f.

<sup>10</sup> URL: <http://de.wikipedia.org/wiki/Due-Diligence-Pr%C3%BCfung> [07.05.2008].

Eine Due Diligence Prüfung dient der Aufdeckung von Risiken oder Schwachpunkten und folglich zur Erarbeitung von Risikomanagementsystemen oder sonstigen Maßnahmen zur konstruktiven Umgestaltung.

Die Notwendigkeit zur Durchführung einer Due Diligence ergibt sich bei jedem Unternehmenskauf. Das erfordert neben der Überprüfung bzw. Ermittlung der Unterlagen für die Unternehmensbewertung vor allem auch eine Analyse der Chance- und Risikofelder sowie eine allumfassende Durchleuchtung des Unternehmens. Wichtig ist, dass Unternehmen nicht „zu Tode geprüft“ werden, nur weil gewisse Teilaspekte noch fehlen, zumal auf Seiten des Prüfenden nur beschränkte Personal- und Finanzressourcen zur Verfügung stehen, mit denen ein aussagekräftiger, selten jedoch der maximale Informationsstand über ein Unternehmen erreicht werden kann. Für die Entscheidung, ob ein ausländisches Unternehmen gekauft werden soll oder nicht, spielen nicht nur der zukünftige Ertragswert bzw. die zukünftigen Cash Flows eine Rolle, sondern auch die in erster Linie nicht immer leicht zu quantifizierenden Potenziale des Unternehmens. Dies ist auch der Anlass für eine intensive Beschäftigung mit der Firma im Rahmen einer Due Diligence. Denn nur eine gewissenhafte durchgeführte DD liefert eine ausreichende Entscheidungsgrundlage, in einem Unternehmen eine Investition und keine Spekulation durchzuführen, weshalb eine umfassende Vorabuntersuchung unbedingt erforderlich ist. Grundsätzlich ergeben sich folgende Hauptgründe, die sich auch in den Zielen einer DD widerspiegeln:

- Erhöhte Transparenz über die Unternehmensstruktur
- Tieferes Verständnis des Käufers und daher bessere Erkenntnisse für die strategische Positionierung
- Minimierung des Risikos bei gleichzeitiger Erhöhung der Sicherheit
- Bessere Verhandlungsgrundlage aufgrund einer besseren Kenntnis der Vor- und Nachteile des Unternehmens
- Aufdecken von Stärken, Schwächen und Potenzialen sowie von exogenen und endogenen Risiken
- Erarbeitung einer Entscheidungsgrundlage für das Investmentkomitee über die grundsätzliche Sinnhaftigkeit eines Engagements.

Grund einer DD ist es somit auch aus Sicht des Käufers, Gewissheit darüber zu erlangen, dass keine „Leichen im Keller“ liegen und auch sonst keine Ausschließungs-

gründe vorhanden sind, die zu einer Ablehnung der Kaufabsicht führen könnte. Letzen Endes sollen in einer DD der Entscheidungsprozess transparent gemacht und die einzelnen Einflussfaktoren auf die Entscheidung dargelegt werden. Durch die DD erhält nicht nur der potenzielle Käufer mehr Informationen über das Unternehmen, sondern auch das Management gewinnt Aufschluss über die eigenen Stärken und Schwächen sowie die Plausibilität der eigenen Planungsprämissen, für deren Überprüfung und kritische Hinterfragung das Management aus Zeit- und Kostengründen nicht eigene Ressourcen aufgewendet hätte. Auch schützt die externe Sichtweise vor einer zu einseitigen bzw. betriebsblinden Betrachtung der Abläufe und Marktchance. Sie ermöglicht weiters die Aufdeckung etwaiger existierender Inkonsistenzen der Unternehmensplanung oder Risikoanalyse. Einen genauen Einblick in das Unternehmen und in sein Tätigkeitsfeld ist für den neuen Eigentümer auch aus Gründen der zukünftigen Marktbearbeitung und der Erschließung von Marktpotenzialen von hoher Bedeutung. Eine Fokussierung alleine auf Kosten und Erträge wäre in einer DD viel zu wenig. Die Herausarbeitung bzw. Beurteilung der Kernkompetenzen, der technologischen Ausstattung, der Stärken der Mitarbeiter und des Managements sowie eine kritische Analyse zukünftiger Geschäfts- und Marktbearbeitungsstrategien ist genauso notwendig.

### **2.2.5 Zusammenfassung**

Zusammenfassend ist zu sagen, dass sich die Notwendigkeit einer Due Diligence daraus ergibt, dass die Informationsbedürfnisse der neuen Eigentümer (Risikokapitalgeber, Aktionäre oder strategische Investoren) weitaus vielschichtiger sind und mehrere Inhalte umfassen als lediglich eine Prüfung der Jahresabschlüsse oder einer finanzmathematisch orientierten Unternehmensbewertung. Es ist eine umfassende Beschäftigung mit dem Unternehmen, seinen Produkten, Märkten, Kunden, Strategien, aber auch seinen Risikofeldern.<sup>11</sup>

---

<sup>11</sup> Vgl. Leitinger/Strohbach/Schöfer/Hummel (2000), S. 253 ff.



## 2.3 Ziele einer Due Diligence Prüfung

Überblicksmäßig ergeben sich folgende Ziele:

Ziele einer Due Diligence Prüfung
<ul style="list-style-type: none"><li>➤ Beseitigung von Informationsasymmetrien zwischen den Vertragsparteien</li><li>➤ Schutz vor der späteren Inanspruchnahme aus Garantien und Gewährleistungen</li><li>➤ Ermittlung von bislang unberücksichtigten Einflussfaktoren auf die Höhe des Unternehmenswertes</li><li>➤ Aufdeckung von Risiko- und Gefahrenfeldern, die möglicherweise zu Deal-Breakern führen können</li><li>➤ Gestaltung Transaktionsstruktur in Abhängigkeit der Stärken und Schwächen des Unternehmens</li><li>➤ Gewinnung von Aussagen über die zukünftige Unternehmensstrategie in Abhängigkeit der Ziele zwischen Unternehmenseigentümern und Käufern</li><li>➤ Aufdeckung etwaiger Inkonsistenzen bzw. betriebsblinden Sichtweisen bei der Planung der zukünftigen Entwicklung</li><li>➤ Analyse des vorgelegten Business Plans sowie der Finanzprognosen auf ihre Plausibilität für die Zukunft</li><li>➤ Aufdeckung von Risiko- und Gefahrenfeldern, die möglicherweise nicht im Jahresabschluss Darstellung finden</li></ul>

**Tabelle 1: Ziele einer Due Diligence Prüfung<sup>12</sup>**

---

<sup>12</sup> Vgl. Leitinger/Strohbach/Schöfer/Hummel (2000), S. 258.

## 3 Möglichkeiten

### 3.1 Arten der Due Diligence

Heutzutage werden Due Diligence Prüfungen vielseitig eingesetzt, deshalb ist es wichtig, die einzelnen Arten herauszukristallisieren und zu definieren.

#### 3.1.1 Finanzielle Due Diligence

Gegenstand der Financial DD ist die Darstellung der Ertrags-, Vermögens- und Finanzlage des Unternehmens aus vergangenheitsorientierter, gegenwärtiger und zukünftiger Betrachtungsweise sowie die Analysierung der Vermögens- und Schuldenlage des Unternehmens. „Zu den wesentlichsten Fragen und Aufgaben zählen die Feststellung, ob alle bilanzierten Vermögensgegenstände vorhanden sind, alle tatsächlichen bzw. latenten Verbindlichkeiten vollständig erfasst und bewertet sind, und die für die Abdeckung möglicher Risiken erforderlichen Rückstellungen ausreichend dotiert und korrekt ausgewiesen sind. Weiters sollen die nachhaltigen Gewinne und Cash Flows der vergangenen Jahre ermittelt bzw. mit den Prognosen im Business Plan überprüft werden, die eine der wesentlichsten Grundlagen für die Ermittlung des Unternehmenswertes darstellen.“<sup>13</sup> Ebenso ist es erforderlich, Buchwert und Marktwert zu ermitteln, um vorhandene stille Reserven aufzudecken. Es soll zu einer einigermaßen objektiven Wertfeststellung einzelner Positionen im Rahmen einer späteren Unternehmensbewertung geführt werden können. Die finanzielle DD konzentriert sich bei der Finanzanalyse auf die Feststellung von Risiken, die in den Jahresabschlüssen noch nicht explizit enthalten oder nicht direkt erkennbar sind. Als Basis der Analyse dienen Umsatz-, Liquiditäts- und Finanzplanung inklusive korrespondierender Planbilanzen, Plan-G&V-Rechnungen sowie Kostenrechnungsunterlagen, die eine exakte Ausweisung von Erlös- und Kostenpositionen sowie von Deckungsbeiträgen ermöglichen. Es wird auch der Detaillierungsgrad der einzelnen Buchhal-

---

<sup>13</sup> Leitinger/Strohbach/Schöfer/Hummel (2000), S. 264.

tungs- und Bilanzierungssysteme untersucht, der die wesentlichsten Zusatzbereiche wie Finanzbuchhaltung, Debitoren- und Kreditorenbuchhaltung, Anlagenbuchhaltung und Personalbuchhaltung umfassen muss. Auch die Kostenrechnung gibt möglichst detaillierte Informationen über Produktbereiche und Produktlinien, die der Unternehmensführung Informationen darüber geben, in welchen Bereichen wie viel Geld verdient wird und um adäquate Kalkulationsgrundlagen zur Verfügung zu haben. Die Finanzielle DD befasst sich auch mit der Finanzstruktur. Hier stehen die Laufzeit und Tilgungsmodalitäten von Krediten und Darlehen, die Verbindlichkeiten und Dauer von Leasingverträgen, die zugrunde liegenden Sicherheiten, weiter eingeräumte Kreditlinien in Art, Höhe und Laufzeit sowie Konditionen und Verfügungsbeschränkungen bei Konten und Wertpapierdepots im Vordergrund. Zu untersuchen sind auch längerfristig eingegangene Verbindlichkeiten, bei denen ein kurzfristiger Ausstieg nicht möglich ist, beispielsweise Abnahmeverpflichtungen, Leasingverträge sowie behördliche Auflagen, die innerhalb eines bestimmten Zeitraumes zu erfüllen sind und mit erheblichen finanziellem Aufwand verbunden sein können. Wertvolle Informationen, die aus den Unterlagen nicht ersichtlich sind, lassen sich aus Gesprächen mit Wirtschaftsprüfern und Steuerberatern gewinnen sowie aus Protokollen von Vorstands- oder Aufsichtsratssitzungen, in denen bestimmte Problemfelder „im internen Kreis“ diskutiert und protokolliert wurden. Von Interesse ist auch die Entwicklung des Eigenkapitals in den vergangenen Perioden für die Selbstfinanzierungskraft des Unternehmens.<sup>14</sup> Unternehmenskäufer suchen in der Praxis häufig lediglich Argumente für eine Wertvernichtung, um das zu erwerbende Unternehmen zu einem reduzierten Kaufpreis zu erlangen.

### **3.1.2 Rechtliche Due Diligence**

Ziel der rechtlichen Due Diligence ist, umfassende Kenntnisse der rechtlichen Verhältnisse des Zielunternehmens zu verschaffen und rechtliche Schwachpunkte und Haftungsrisiken aufzudecken. Weiters sind Eigentumsverhältnisse am Unternehmen und an seinen wesentlichen Wirtschaftsgütern, die Wirksamkeit und der Bestand vertraglicher Verpflichtungen und Rechte sowie der Fortbestand von Verträgen und be-

---

<sup>14</sup> Vgl. Leitinger/Strohbach/Schöfer/Hummel (2000), S. 264 ff.

hördlichen Genehmigungen zu prüfen. Gewisse Unterschiede bestehen je nach Art des Unternehmenskaufs. Man unterscheidet zwischen Share und Asset Deal:

Bei einem Share Deal werden die Beteiligungsrechte am Zielunternehmen erworben, bei einem Asset Deal werden dagegen alle oder Teile der einzelnen Wirtschaftsgüter des Zielunternehmens erworben.<sup>15</sup>

Beim Asset Deal handelt es sich um eine Unterart der Unternehmenskaufs. Das Unternehmen wird von seinem bisherigen Rechtsträger getrennt und der Erwerber ist direkt und unmittelbar neuer Rechtsträger des Unternehmens. Beim Asset Deal werden die Wirtschaftsgüter des Unternehmens wie Grundstücke, Gebäude, Maschinen sowie Verbindlichkeiten einzeln übertragen. Soll nicht das Unternehmen als Ganzes übertragen werden, liegt der Vorteil beim Asset Deal darin, dass Käufer und Verkäufer einzelne Wirtschaftsgüter als Gegenstand des Kaufvertrages bestimmen können und der Verkäufer den Firmenmantel für künftige Aktivitäten behalten kann. Die Übertragung des Vermögens bzw. der Rechte basiert auf einem vereinbarten Stichtag. Der Übergang der einzelnen Wirtschaftsgüter erfolgt durch die Einigung und Übergabe.<sup>16</sup>

Das Gegenstück zum Asset Deal ist der Share Deal. Hierbei handelt es sich um die Veräußerung eines Unternehmens im Wege der Übertragung von Gesellschaftsanteilen seines Rechtsträgers (Aktien, GmbH-Anteile, Anteile von Personengesellschaften). Der Share Deal stellt einen Rechtskauf dar. Mit der Beteiligung an Rechten und Pflichten wird der Erwerber Anteilseigner.

Fraglich ist, wie stille Reserven zu Hand haben sind. Zum Beispiel steht in der Bilanz ein Grundstück mit 100 als Buchwert, der Zeitwert jedoch beträgt 300. In diesem Fall sind stille Reserven in Höhe von 200 vorhanden. Stille Reserven sind steuerhängig, d.h. kommt es zur Veräußerung, werden sie versteuert. Der Mehrwert wird als Firmenwert in der Bilanz ausgewiesen. (Näheres dazu siehe: Unternehmenssteuerrecht II, Haunold, 2006)

---

<sup>15</sup> Vgl. Hill/Gareth (1995), S. 408.

<sup>16</sup> Vgl. Berens/Brauner/Strauch (2002), S. 27 und 30.

In der Regel wird die Durchführung bei der rechtlichen DD den gleichen Wirtschaftsanwälten übertragen, die auch mit der Vertragsgestaltung für die Transaktion betraut wurden. Diese können die bei der DD Untersuchung gemachten Befunde direkt in die Verhandlungen und Vertragsgestaltungen einfließen lassen. Deshalb sollten Juristen über die Ergebnisse der DD in anderen Teilbereichen (finanzielle, steuerliche, etc.) informiert werden, denn sie haben Dank ihrer Verhandlungsnähe den rechtlichen Blick für die wesentlichen Probleme.<sup>17</sup>

Mehr dazu siehe auch Punkt 4.1: Das anzuwendende Recht.

### 3.1.3 Kulturelle Due Diligence

Sie beinhaltet gesellschaftliche Normen, Bräuche und Sitten, die sich aus dem Menschenbild und der Mentalität ergeben. Die kulturelle DD kann branchen- und länderabhängig sehr verschieden sein.<sup>18</sup> Meist wird Kultur bezeichnet als Werte, Grundhaltungen sowie Muster, wie Menschen miteinander umgehen.<sup>19</sup> McKinsey spricht von Strategy, Structure, Skills, Staff, Style und Systems.

Ein wichtiger Aspekt spielt dabei die Abgrenzung der Unternehmenskultur von der Landeskultur:

Die Unternehmenskultur beschreibt die Wertvorstellungen und Denkhaltungen, die das Verhalten der Mitarbeiter aller Ebenen und somit das Erscheinungsbild eines Unternehmens prägen. Die Unternehmenskultur ist ein soziales Phänomen und ist daher nicht individuell ausgerichtet. Sie entsteht aufgrund von Tradition und wird meistens von einzelnen Personen geprägt wie zB von den Firmengründern und überdauert Generationen. Weiters ist sie anpassungs- und wandlungsfähig, d.h. die Grundorientierung und Präferenzbildung des Unternehmens können reagieren. Die Unternehmenskultur soll allgemein von den Mitarbeitern akzeptiert werden und im Wesentlichen den geltenden Werten und Vorstellungen entsprechend handeln. Die

---

<sup>17</sup> Vgl. Heidinger/Albeseder (2001), S. 27 ff.

<sup>18</sup> URL: [http://de.wikipedia.org/wiki/Due-Diligence-Pr%C3%BCfung#Cultural\\_Due\\_Diligence](http://de.wikipedia.org/wiki/Due-Diligence-Pr%C3%BCfung#Cultural_Due_Diligence)  
[16.07.2008].

<sup>19</sup> Vgl. Heidinger/Albeseder (2001), S. 83.

verankerten Wertvorstellungen beeinflussen das Handeln und die Verhaltensweisen der Mitarbeiter. Die Unternehmenskultur soll als Ganzes interpretiert werden. In der Wissenschaft wird bestätigt, dass die Kultur durch eine Analyse nicht direkt erfasst werden kann.

Hingegen unterscheidet sich die Unternehmenskultur von der Landeskultur wie folgt:

Jede Nation, jedes Land oder Volk unterliegt einem kulturspezifischen Sozialisationsprozess, es gibt eigene politische Systeme und Rechtssysteme. Die Kultur eines Landes prägt die einzelnen Menschen und somit auch die Mitarbeiter eines Unternehmens und dessen Kultur. Die Landeskultur lässt sich untergliedern in die kulturellen Auffassungen innerhalb der Grenzen eines Landes sowie in die Kulturunterschiede zwischen verschiedenen Ländern. Letztere hat in den vergangenen Jahren durch den Trend zur Internationalisierung und Globalisierung erheblich an Bedeutung gewonnen. Die nationalen Kulturen beeinflussen die Unternehmenskulturen.<sup>20</sup>

Das Ziel der kulturellen DD ist, mögliche Risiken, die sich aus unterschiedlichen Unternehmenskulturen des Käufers und des Verkäufers ergeben, frühzeitig zu erkennen und auf ihre Konsequenzen hin zu untersuchen. Zum Beispiel kann ein Unternehmen durch Risikoorientierung und Geschwindigkeit charakterisiert sein, während die andere Gesellschaft eher solidarisch und risikovermeidend ausgerichtet ist. Hofstede spricht von folgenden kulturellen Unterschieden:

- Centralized vs. Decentralized decision making
- Safety vs. Risk
- Individual vs. Group rewards
- Informal vs. Formal procedures
- High vs. Low organizational loyalty
- Cooperation vs. Competition
- Short-term vs. Long-term horizons
- Stability vs. Innovation<sup>21</sup>

---

<sup>20</sup> Vgl. Scott (2002), S. 173f.

<sup>21</sup> Vgl. Hofstede (1991), S. 95.

Wenn die Unternehmenskulturen zu unterschiedlich sind, kann es empfehlenswert sein, von einem Unternehmenskauf abzusehen. Unterschiedliche Unternehmenskulturen treten auch innerhalb eines Landes auf und nicht nur länderübergreifend.

Die kulturelle DD wird innerhalb einer umfassenden DD Untersuchung begleitend durchgeführt oder es wird nur auf die kulturelle DD beschränkt. Wichtig ist, dass der Gutachter seinen Auftraggeber auf die möglichen Probleme bei einer Außerachtlassung der Unternehmenskultur bei einer DD aufmerksam macht und ihn frühzeitig für eine entsprechende Untersuchung sensibilisiert.<sup>22</sup> Dann kann mit der kulturellen Zusammenführung zweier Unternehmen begonnen werden. Es gilt interkulturelle Barrieren abzubauen und auf die neue Zielkultur auszurichten. Zweck ist, dass eine neue gemeinsame Kultur entsteht, indem neue Organisationsstrukturen und –prozesse angepasst werden. Auf dem Weg zu einer gemeinsamen Kultur sind Durchmischung der Mitarbeiter, persönliche Kontakte, Team Building und Workshops wichtige unterstützende Maßnahmen.<sup>23</sup>

Die Frage stellt sich, ob Kultur überhaupt gemessen werden kann. Zur Messung dienen Beobachtungen, Interviews und Analysen. Es bieten sich spezielle Modelle wie das Self-Assessment-Modell oder das Business Score Card an. In Bezug auf Anwendung und Funktionsweise siehe mehr dazu „Due Diligence – Ein Handbuch für die Praxis“ von Heidinger, Albeseder 2001.

### **3.1.4 Steuerliche Due Diligence**

„Das Ziel der steuerlichen Due Diligence ist eine für die Disposition des Erwerbers erforderliche gründliche Analyse von Schwachstellen und möglichen Steuerrisiken, die künftige Erträge belasten und Mittel entziehen, deren Einsatz z.B. für Investitionen und gegebenenfalls auch Sanierungsmaßnahmen dringend benötigt werden. Solche ungeplanten Belastungen stören den Nachweis der Rentabilität einer Akquisition gegenüber Kreditgebern oft empfindlich.“<sup>24</sup> Zudem sollen Risiken aus eventuellen Steuernachzahlungen aufgedeckt werden. Weiters ist bei der steuerlichen DD die

---

<sup>22</sup> Vgl. ebenda, S. 175 f.

<sup>23</sup> Vgl. Seidenschwarz (2006), S. 149 f.

<sup>24</sup> Scott (2002), S. 92.

Gestaltung des Eigentumsübergangs nach steuerlichen Aspekten wesentlich. Beim Kauf eines ausländischen Unternehmens sind die umwandlungs- und konzernsteuerliche Analyse und die Strukturierung des Erwerbs (Abschreibung des Kaufpreises) interessant.<sup>25</sup>

Bei einer Tax Due Diligence wird wie bei einer Betriebsprüfung vorgegangen. Als Unterlagen sind die Steuererklärungen der letzten Jahre (der letzten drei bis fünf) und die entsprechenden Steuerbescheide sowie die Berichte der Abgabenbehörden über Betriebsprüfungen heranzuziehen. Es ist also im Rahmen einer DD davon auszugehen, dass Steuererklärungen und Steuerbescheide der Vorjahre vorliegen. Von großer Bedeutung sind auch Unterlagen von Abgabenstundungen oder offener Rechtsmittelverfahren. Eine besondere Gefahr von Steuernachzahlungen verbirgt sich in verdeckten Gewinnausschüttungen. Verdeckte Gewinnausschüttungen können folgendermaßen erscheinen:

- „Die Gesellschaft erwirbt vom Gesellschafter Wirtschaftsgüter gegen ein unangemessenes hohes Entgelt.
- Die Gesellschaft nutzt Dienste, Kapital oder sonstige Wirtschaftsgüter des Gesellschafters gegen ein unangemessen hohes Entgelt.
- Die Gesellschaft überlässt dem Gesellschafter Wirtschaftsgüter unentgeltlich oder zu einem unangemessenen niedrigen Entgelt.
- Die Gesellschaft überlässt dem Gesellschafter Dienste, Kapital oder sonstige Wirtschaftsgüter unentgeltlich oder gegen ein unangemessenes niedriges Entgelt zur Nutzung.“<sup>26</sup>

Verdeckte Gewinnausschüttungen, Rückstellungen oder Bewertungen werden unter steuerlichen Gesichtspunkten meist kritischer beleuchtet als unter unternehmensrechtlich. Soweit eine von der Handelsbilanz abweichende Steuerbilanz aufgestellt wird, liegen entsprechende Unterlagen bereits für die Ermittlung der Steuerrückstellungen in der Handelsbilanz vor. Steuerlich attraktiv sind Verlustvorträge. Jedoch steht ab jenem Zeitpunkt der Verlustvortrag (Verlustabzug) nicht mehr zu, ab dem die Identität des Steuerpflichtigen infolge einer wesentlichen Änderung der organisatori-

---

<sup>25</sup> URL: [http://de.wikipedia.org/wiki/Due-Diligence-Pr%C3%BCfung#Tax\\_Due\\_Diligence](http://de.wikipedia.org/wiki/Due-Diligence-Pr%C3%BCfung#Tax_Due_Diligence) [20.07.2008].

<sup>26</sup> Heidinger/Albeseder (2001), S. 62.



schen oder wirtschaftlichen Struktur im Zusammenhang mit einer wesentlichen Änderung der Gesellschafterstruktur auf entgeltlicher Grundlage nach dem Gesamtbild der Verhältnisse wirtschaftlich nicht mehr gegeben ist. Eine wesentliche Änderung der organisatorischen Struktur liegt vor, wenn alle oder die überwiegende Mehrheit der geschäftsleitenden Funktionäre in einem Zug durch andere Personen ersetzt werden. Die Haftung ist auf jene Abgabenschulden beschränkt, welche der Erwerber bei Übertragung kannte oder kennen musste. Unkenntnis befreit nicht von der Haftung. Der Erwerber eines Unternehmens haftet auch für die Abgabenschuldigkeiten des Veräußerers, wenn er erkennt, dass Erklärungen, die der Veräußerer zur Festsetzung von Abgaben abzugeben hatte, unrichtig oder unvollständig sind oder dass es der Veräußerer pflichtwidrig unterlassen hat, solche Erklärungen abzugeben.<sup>27</sup> Es werden häufig Sonderprüfungen durchgeführt zur Ermittlung von umsatz- und lohnsteuerrechtlichen Sachverhalten sowie von den Sozialversicherungsträgern zur Ermittlung sozialversicherungsrechtlicher Nachforderungen. Die Steuerrisiken hängen oft von unternehmensspezifischen Sachverhalten ab. Es ist jedoch besonders wichtig Haftungstatbestände zu ermitteln, die dazu führen können, dass der Erwerber des Unternehmens für Schulden des Veräußerers zur Rechenschaft gezogen wird. Die Ergebnisse der DD Prüfung sind den an Übernahmeverhandlungen beteiligten Personen zur Kenntnis zu bringen. Die Berichterstattung muss die Steuerrisiken und die etwaigen finanzielle Auswirkungen in der Zukunft darlegen. Der Erwerber wird diese Ergebnisse in seine Kaufpreisverhandlungen einbringen. Je höhere Risiken der Erwerber übernehmen muss, desto mehr wird er sich bei der Höhe des Kaufpreises oder der Ausformulierung der Garantiebestimmungen im Kaufpreis absichern. Der Erwerber erwartet Hinweise auf Umstrukturierungspotenzial, wenn hierdurch Abschreibungsvolumen gewonnen werden kann, damit Steuerersparnisse erzielt werden können. Ist das Potenzial groß, wird der Käufer aufgrund der günstigen Finanzierung des Kaufpreises wegen Steuerersparnissen bereit sein, einen höheren Kaufpreis zu entrichten, als wenn er nicht abschreibungsfähige stille Reserven erwerben muss, die das investierte Kapital auf lange Zeit binden.<sup>28</sup>

---

<sup>27</sup> Vgl. ebenda, S. 62 ff.

<sup>28</sup> Vgl. Scott (2002), S. 94 ff.

### **3.1.5 Commercial Due Diligence**

Die Commercial DD fokussiert sich auf die (eher zukunftsorientierten) realen Geschäftsfelder und auf vorhandene und künftige Kunden des Unternehmens. Es stehen somit die Chance und Risiken des Unternehmens in der Branche sowie der Branche in der Gesamtwirtschaft im Mittelpunkt der Untersuchung. Neben einer groben volkswirtschaftlichen Analyse und der externen Markt-, Absatz- und Konkurrenzanalyse liegt der Schwerpunkt auch auf der internen Analyse des Unternehmens in Bezug auf die strategische Planung, operative Kompetenz, den Organisationsaufbau, die technologischen Charakteristika sowie die konkrete Ausgestaltung der generellen Marketing- und Finanzierungskonzepte. Untersucht wird auch die Kundenstruktur des Unternehmens, da der Kundenstock mitunter den Wert des Unternehmens ergibt wie zum Beispiel: Lebt das Unternehmen von einem Hauptabnehmer oder von zahlreichen kleineren Kunden? Werden Großkunden oder Einzelunternehmer bzw. Private bevorzugt? Wer ist Zielgruppe? Gibt es noch potenzielle Abnehmer?

Ergebnis der Commercial DD ist die Einordnung des Unternehmens in die umgebenden Märkte sowie ein Stärken-Schwächen-Profil. Weiters beantwortet die Commercial DD die Frage nach der Nachhaltigkeit des Geschäftsmodells. Zu den klassischen Untersuchungsfeldern einer Commercial DD gehören die Personalstruktur und Unternehmensstruktur. Vor allem die Durchführung dieser DD gestaltet sich oft als schwierig und sehr zeitaufwändig, gibt es im Vergleich zur Financial oder Rechtlichen DD sofort viele verfügbare Unterlagen, mit deren Analyse man beginnen könnte. Stattdessen muss sich der Prüfer, um sich eine eigene Meinung über die Branche bilden zu können, selber die notwendigen Daten besorgen.<sup>29</sup>

### **3.1.6 Umwelt Due Diligence**

Diese befasst sich vornehmlich mit den zunehmenden sensiblen Fragen der umweltrechtlichen Haftungsrisiken (einschließlich der Altlastenproblematik) sowie entsprechende aufsichtsrechtliche und organisatorische Anforderungen (Genehmigungen, Auflagen, Personalorganisation). Untersucht wird u.a die Umweltqualität des Stand-

---

<sup>29</sup> Vgl. Leitinger/Strohbach/Schöfer/Hummel (2000), S. 271 f.

ortes seiner Anlagen und Gebäude. Dabei kann die Einschaltung von Umweltexperten und –techniker zur Durchführung detaillierter „environmental audits“ erforderlich werden.<sup>30</sup> Diese DD findet oft Anwendung mit der technischen DD.

### **3.1.7 Technische Due Diligence**

Diese DD konkretisiert sich auf den technischen Zustand von Anlagen und Gebäuden und die Aufdeckung von Modernisierungspotenzial. Weiters ist die Wirksamkeit von Patenten und die Ermittlung von Innovationsvorsprung relevant.<sup>31</sup>

### **3.1.8 Human Ressource Due Diligence**

Eine sorgfältige Due Diligence im Personalbereich ist unerlässlich, um die Auswirkungen der Übernahme auf die Mitarbeiter abzuschätzen sowie das Potenzial des vorhandenen Humankapitals zu analysieren und zu bewerten, wodurch sich das Risiko eines Misserfolges minimieren lässt. Im Zentrum der Human Resource Due Diligence steht die Analyse sowie Bewertung des im Zielunternehmen vorhandenen Humankapitals. Zur Durchführung der Mitarbeiter- bzw. Managementanalysen empfiehlt sich die Zusammenstellung einer Liste aller Führungskräfte nach Position, Alter, Dauer der Betriebszugehörigkeit, Ausbildung oder Vergütung. Dazu ist die Erhebung der nachfolgenden Informationen notwendig:

- Qualifikation des Top-Managements
- Ausbildungsniveau und Qualifikation der Mitarbeiter
- Umfang der Personalentwicklung
- Ausgestaltung des Vergütungssystems
- Regelung der betrieblichen Altersvorsorge
- Krankenstand, Personalfuktuation und Mitarbeiterzufriedenheit
- Effizienz des Personaleinsatzes in den einzelnen Abteilungen

---

<sup>30</sup> Vgl. Heidinger/Albeseder (2001), S. 13 f.

<sup>31</sup> Vgl. Wirtz (2003), S. 196.

Im Idealfall liegt damit als Ergebnis der Human Resource Due Diligence eine detaillierte Bewertung des Humankapitals vor.<sup>32</sup>

### **3.1.9 IT Due Diligence**

Im Rahmen einer IT Due Diligence wird eine Bestandsaufnahme der verwendeten Hard- und Software im Unternehmen durchgeführt. Von primärem Interesse ist dabei die Kompatibilität der Systeme, weil hiervon die informationstechnologische Integration von aufzuwendenden Mittel in erheblichem Maße abhängen. Dabei wird auch die IT-Qualität und –Sicherheit berücksichtigt und die Zukunftssicherheit sowie Kostenbewusstsein beachtet.<sup>33</sup>

Für grenzüberschreitende Unternehmensübernahmen gewinnt die Politische Due Diligence zunehmend an Bedeutung.

### **3.1.10 Politische Due Diligence**

Nicht außer Acht zu lassen ist die im Ausland politische Situation sowie auch Unterschiede der Religion. Beim Kauf eines ausländischen Unternehmens sollte nicht nur ein Blick in die Bücher getan werden, sondern auch diesen Gegebenheiten Beachtung geschenkt werden. Auch Deresky spricht von der Minimierung des politischen Risikos. Politische Risiken können Handlungen der Regierung oder politische Entscheidungen sein, die auf langer Sicht gesehen die Profitabilität oder den Wert eines Unternehmens beeinflussen und somit indirekt auch die Absicht ein ausländisches Unternehmen zu kaufen oder nicht. Beispielsweise zeigt der Nahe Osten keine momentane stabile politische Situation, die wiederum Geschäftsentscheidungen stark beeinflussen kann.<sup>34</sup>

---

<sup>32</sup> Vgl. Wirtz (2003), S. 192 f.

<sup>33</sup> Vgl. Wirtz (2003), S. 197.

<sup>34</sup> Vgl. Deresky (2003), S. 14.

## 3.2 Letter of Intent

Bei Due Diligence Prüfungen stellt sich die Zeit als kritischer Erfolgsfaktor heraus. Prüfungen sind sehr umfangreich und gehen oft sehr in die Tiefe. Theoretisch könnte man endlos dahinprüfen. Die Prüfung richtet sich exakt nach dem Auftrag, der in einem Letter of Intent festgelegt wird. Entscheidend ist im Vorfeld die Festlegung des genauen Prüfungsansatzes einer Due Diligence, der wiederum von der Art der DD entscheidend ist, um die DD Prüfung genau planen zu können. Ziel ist die Ermittlung der tatsächlichen Verhältnisse eines Unternehmens. Grundlage ist sinnvollerweise ein Letter of Intent.

Unter Letter of Intent (LOI) versteht man eine Absichtserklärung einer Vertragspartei, die das Interesse an Verhandlungen und am Abschluss eines Vertrages ausdrückt, eine Art Vorvertrag. Vor allem im Bereich des Unternehmenskaufs hat sich eine spezielle Form der Absichtserklärung durchgesetzt.

„In manchen Fällen, in denen sich die Vertragsverhandlungen lange hinziehen oder viele potentielle Vertragspartner vorhanden sind, wird ein LOI bereits im Verhandlungsstadium abgeschlossen. Es handelt sich um eine Absichtserklärung, in der Folge einen Vertrag abzuschließen. Charakteristisch ist, dass die wesentlichen Vertragsinhalte noch nicht feststehen und die Parteien nur ihren Willen bekunden, ernsthafte Vertragsverhandlungen durchzuführen.“<sup>35</sup> Zum Letter of Intent folgt auch der „Handshake“, um die Absicht eines Vertragsabschlusses deutlich erkennbar zu machen.

Die Absichtserklärung ist eine moralische Verbindlichkeit und soll die Bedeutung der Transaktion unterstreichen. Sie kann folgende Punkte enthalten:

- Bezeichnung der Vertragspartner
- Interessenbekundung an der Durchführung der bezeichneten Transaktion
- Zusammenfassung bisheriger Gesprächsergebnisse
- Konkretisierung des Transaktionsvorhabens

---

<sup>35</sup> URL: <http://international.univie.ac.at/de/portal/transfer/vertraege/memorandum/> [27.10.2008].

- Zeitplan (der Due Diligence Prüfung)
- Vollmachterteilung zugunsten einer das Kaufobjekt (z.B. im Rahmen einer Due Diligence) prüfenden Partei
- Befristungen, Bedingungen und Vorbehalte
- Geheimhaltungsverpflichtung bezüglich der erhaltenen Informationen, gegebenenfalls Sanktionen bei Zuwiderhandlung (Konventionalstrafe)
- Herausgabe- bzw. Vernichtungsanspruch von erhaltenen Dokumenten
- Beendigungsgründe für die laufenden Verhandlungen<sup>36</sup>

Beendigungsgründe können sein: Das Unternehmen stellt sich bei genauer Untersuchung als nicht mehr lukrativ heraus; der Unternehmenseigentümer bietet keinen Verhandlungsspielraum für den Kaufpreis; es treten mehrere Interessenten auf, folglich wird der Kaufpreis aufgrund der Nachfrage erhöht.

Es ist eine detaillierte Voruntersuchung über entsprechende juristische Absicherungspassagen im Letter of Intent notwendig, um dem Risiko einer „Ausspionierung“ zu entgehen. „Für besonders sensitive kunden- bzw. technologierelevante Informationen bietet sich als Lösungsalternative daher an, entweder nur statistisch aufbereitete und namentlich anonymisierte Daten zur Verfügung zu stellen, lediglich Einsicht in die Unterlagen ohne Möglichkeiten zur Anfertigung von Kopien oder handschriftlichen Exzerpten zu gewähren oder eine Sonder Due Diligence für die heikelsten ‚red files‘ unmittelbar vor Vertragsabschluss durchzuführen.“<sup>37</sup>

### 3.3 Vertraulichkeit

Ausreichende Absichtserklärungen sind Voraussetzung für den Verkäufer, eine Offenlegung von unternehmensinternen Daten zuzulassen. Geheimhaltungsvereinbarungen bzw. Vertraulichkeitsvereinbarungen sind Vereinbarungen, mit denen sich der Kaufinteressent gegenüber dem Verkäufer verpflichtet, die im Zuge der Due Diligence Prüfung offen gelegten Informationen geheim zu halten, also Dritten nicht offen zu

---

<sup>36</sup> Vgl. Scott (2002), S. 18.

<sup>37</sup> Leitinger/Strohbach/Schöfer/Hummel (2000), S. 259.

legen, für keine anderen Zwecke als im Hinblick auf die mögliche Akquisition des Unternehmens zu verwenden. Im Fall des Scheiterns der Transaktion müssen auf Anforderung des Verkäufers empfangene Dokumente retourniert werden oder gegen entsprechende Erklärung des Kaufinteressenten vernichtet werden.<sup>38</sup>

### **3.4 Involvierung externer Berater**

Eine umfassende Due Diligence-Prüfung wird in der Regel unter Einbeziehung eines aus Wirtschaftsprüfern, Steuerberatern und Rechtsanwälten zusammengesetzten Beraterteams durchgeführt. Zur Durchführung einer Due Diligence aufgrund eines ausländischen Unternehmenskaufs sind nicht nur erfahrene Anwälte und Wirtschaftsprüfer notwendig, sondern, je nach Umfang der DD, auch Fachleute mit spezifischen Kenntnissen zB Kenntnisse der Branche oder spezieller Themengebiete aber auch Techniker. Je nach Größe und Branche des zu kaufenden Unternehmens sind Due Diligence Teams mit 20 und mehr Teammitgliedern durchaus denkbar. Da beim DD Prozess mit mehreren Interessenten Kontakt aufgenommen wird, die im Regelfall auch Mitbewerber des Veräußerers darstellen, ist gerade bei der Auswahl der offenzulegenden Informationen besondere Vorsicht geboten, da sensible Daten preisgegeben werden. In Anbetracht dessen wird eine Vertraulichkeitserklärung ausgestellt. Nach Unterfertigung einer Vertraulichkeitserklärung können ausgewählte Unterlagen, die über die veröffentlichten Finanzdaten hinausgehen, übermittelt werden.<sup>39</sup>

Doch welche Rolle hat speziell der Wirtschaftsprüfer? Unter Einbeziehung eines Wirtschaftsprüfers gilt es, Chancen und Risiken eines Unternehmens(ver)kaufes abzuwägen und eine fundierte Entscheidungsgrundlage insbesondere für die Preisbestimmung (Ermittlung von Einflussfaktoren auf den Unternehmenswert) zu schaffen. Wird ein Wirtschaftsprüfer in der DD Prozess miteinbezogen, werden vertrauliche Informationen an Dritte weitergegeben. Ein daraus resultierender Konflikt soll durch die Geheimhaltungspflicht der ihm bekannten Tatsachen und Umstände, entschärft

---

<sup>38</sup> Vgl. Spranz/Stingl (2006), S. 25.

<sup>39</sup> Vgl. URL: <http://www.die-wirtschaft.at/ireds-7913.html> [03.12.2008]

werden.<sup>40</sup> Weiters erfolgt eine Abstimmung zwischen Käufer und Wirtschaftsprüfer, welche Kriterien das Verkaufsobjekt auf jeden Fall erfüllen muss bzw. welche Ausschlussgründe vorliegen können, damit es überhaupt Sinn macht, in detailliertere Verhandlungen mit dem Verkäufer zu treten. Der gesamte Due Diligence Prozess kann auf den Wirtschaftsprüfer abgewälzt werden oder er stellt nur einen Teil des gesamten DD Teams dar, welches u.a. auch über Rechtsanwälte verfügt.

### 3.5 Zusammenfassung

Prüfungen sind sehr umfangreich und gehen oft sehr in die Tiefe. Die Prüfung richtet sich exakt nach dem Auftrag, der in einem Letter of Intent festgelegt wird. Zur Durchführung werden oft externe Berater im DD Team involviert, die Vertraulichkeitsvereinbarungen unterzeichnen. Entscheidend ist im Vorfeld die Festlegung des genauen Prüfungsansatzes einer Due Diligence, das wiederum von der Art der DD entscheidend ist, um die DD Prüfung genau planen zu können.

Es gibt folgende Arten einer Due Diligence Prüfung:

- Finanzielle Due Diligence
- Rechtliche Due Diligence
- Kulturelle Due Diligence
- Steuerliche Due Diligence
- Commercial Due Diligence
- Umwelt Due Diligence
- Technische Due Diligence
- Human Ressource Due Diligence
- IT Due Diligence
- Politische Due Diligence

Ziel ist die Ermittlung der tatsächlichen Verhältnisse eines Unternehmens. Grundlage ist sinnvollerweise ein Letter of Intent, darunter versteht man eine Absichtserklärung.

---

<sup>40</sup> Vgl. Spranz/Stingl (2006), S. 19.



## 4 Probleme

### 4.1 Das anzuwendende Recht

Für grenzüberschreitende Transaktionen spielt die Frage nach dem anzuwendenden Recht eine große Rolle, denn Ausgangspunkt für die Vertragsgestaltung beim internationalen Unternehmenskauf ist die Bestimmung des Rechts, dem der Vertrag unterliegen soll. Zum einem sind diesem Recht die maßgeblichen Bestimmungen zu entnehmen für jene Punkte, die ungeregelt geblieben sind. Es kann durchaus vorkommen, dass Detailfragen ungeregelt bleiben. Mit dem maßgeblichen Recht lässt sich erkennen, wie weit der Gestaltungsspielraum überhaupt ist, angefangen bei der zu empfehlenden Rechtswahl, mit Blick auf die Übertragung von Gesellschaftsanteilen und Vermögensgegenständen, die Finanzierung, der Übergang von Arbeitsverträgen und vieles mehr. Kommt es zum Rechtsstreit, wendet das zuständige Gericht grundsätzlich das nationale Recht seines Heimatstaates an, um das auf den Fall anwendbare Recht zu ermitteln. Wichtig ist auch, welche Gerichtsstände gelten. In der Praxis oft vorkommend ist das Schiedsgericht. „Im Hinblick auf die vielfach lange Verfahrensdauer vor den Amts- und Landgerichten gehen vor allem Unternehmen immer stärker dazu über, für Streitfälle ein Schiedsgericht zu vereinbaren. Für das Schiedsgericht werden qualifizierte Schiedsrichter, sehr oft Rechtsanwälte, aber je nach Anlassfall auch Notare oder Patentanwälte, ausgewählt.“<sup>41</sup> Ein Schiedsgericht ist ein privates Gericht, welches ohne Einwirkung des Staates eine Einigung erzielt. Die Regelungen über das Verfahren obliegen der Vereinbarung der Streitparteien. Werden keine besonderen Regelungen getroffen, gilt die Zivilprozessordnung. Die Anzahl der Schiedsrichter kann von den Parteien selbst bestimmt werden. Bei einem sogenannten Dreierschiedsgericht benennt jede Partei einen Schiedsrichter, sowie einen Schiedsobmann. Die Vorzüge privater Schiedsgerichtbarkeit liegen in erheblichen Verfahrensbeschleunigung und weniger Kosten. Schiedsgerichte existieren auch auf internationaler Ebene. Die Streitparteien, in dem Fall also die Staaten, können sowohl durch die Auswahl der Richter als auch durch die Bestimmung des an-

---

<sup>41</sup> URL: <http://www.schiedsgericht.net/> [27.11.2008].

zuwendenden Rechts direkten Einfluss auf die Schiedsverfahren nehmen. Die Vorteile eines schiedsgerichtlichen Verfahrens liegen darin, dass „gerichtliche Verfahren oftmals wegen der überlangen Verfahrensdauer nicht zur gewünschten Rechtsdurchsetzung verhelfen. Eine Möglichkeit, der schleppenden Erledigung dringend zu lösender Probleme auszuweichen, stellt die Anrufung eines Schiedsgerichtes dar. Dieses hat wegen der Auswahl der Schiedsrichter durch die Parteien überdies den Vorteil, dass der berufene Schiedsrichter Spezialist auf dem in betracht kommenden Rechtsgebiet sein kann und nicht – wie im gerichtlichen Verfahren nach sachfremden Kriterien (gleichmäßige Auslastung aller Richter) bestimmt wird.“<sup>42</sup>

Abgesehen vom Gerichtsstand, welches Recht findet nun bei länderübergreifenden Transaktionen Anwendung?

Die Antwort auf die Frage nach dem anwendbaren Recht ist dem Internationalen Privatrecht (IPR) zu entnehmen. „Jeder Staat hat seine eigene Privatrechtsordnung. Weist ein Fall Bezüge zu mehreren Staaten auf, so ist zunächst festzustellen, welches Recht zur Anwendung gelangt. Das IPR dient somit als reines ‚Kollisionsrecht‘ dazu, das auf den jeweils zu lösenden Fall anzuwendende ‚Sachenrecht‘ [...] zu ermitteln. [...] Der wesentlichste Regelungsgrundsatz des IPRG ergibt sich aus der Generalklausel des § 1 Abs 1 IPRG, wonach Sachverhalte mit Auslandsberührung nach jener Rechtsordnung zu beurteilen sind, zu der die stärkste Beziehung besteht.“<sup>43</sup>

Dabei sollte beachtet werden, dass es verschiedene Arten von Rechtsnormen gibt.

Man unterscheidet zwingendes und dispositives (nachgiebiges) Recht:

„Zwingendes Recht kann durch autonome Rechtsgestaltung (vor allem durch Verträge) nicht unanwendbar gemacht, also nicht abbedungen werden. Wird dennoch Abweichendes vereinbart, so ist das Vereinbarte zur Gänze oder teilweise nichtig, also rechtsunwirksam, nicht verbindlich.“

---

<sup>42</sup> URL: <http://www.rakstmk.at/public/schigeri.php> [29.11.2008].

<sup>43</sup> Weilinger in: Internationales Privatrecht. Einführung, WS 2003/04.

Das „dispositive (nachgiebiges, abdingbares) Recht lässt abweichende privatautonome Rechtsgestaltung zu. Der Gesetzgeber ordnet also etwas an, lässt es sich jedoch gefallen, dass die Vertragsparteien im Rahmen ihrer Privatautonomie von den gesetzlichen Regelungen abweichen und etwas anderes rechtswirksam vereinbaren.<sup>44</sup>

Komplexer kann es werden, wenn Details in einer fremden Sprache abgewickelt werden müssen. Oft ist es so, dass bei internationalen Verträgen österreichisches Recht anwendbar ist, die Vertragssprache aber Englisch ist, also Vertragssprache und anwendbares Recht auseinander fallen. Das liegt darin, dass solche „zweisprachigen“ Verträge weder linguistisch noch rechtlich vollkommen deckungsgleich sein können. In solchen Fällen ist es ratsam, zum einen eine Vorrangsklausel zu vereinbaren, also bei Anwendbarkeit österreichischen Rechts den Vorrang für die österreichische Sprache und zum anderen Fachtermini entweder im Vertrag zu definieren oder in Klammern gesetzt dem entsprechenden Ausdruck der Vertragssprache anzuhängen.<sup>45</sup>

## **4.2 Zwei unterschiedliche Kulturen**

Der Kauf eines ausländischen Unternehmens bringt auch die Zusammenführung der Kulturen mit sich. Ein Unternehmenskauf muss unternehmerisch Sinn machen, muss hervorragend vorbereitet sein und stellt hohe Anforderungen an Führungskräfte und Mitarbeiter. Die Gefahr, dass Mitarbeiter wie Führungskräfte nach wie vor in der Identität ihres Ursprungsunternehmens versteifen, ist nicht zu unterschätzen. In ungünstigen Fällen (starke Konkurrenz) kann es sogar zu Abstoßungseffekten, Enklavenbildung und Machtkämpfen kommen. Die Mitarbeiter der Unternehmen werden zur Interaktion gezwungen, verfügen aber nicht über dieselben Vorstellungen, Mentalitäten und Vereinbarungen über Normen und Werte. Zunächst entstehen Unsicherheit und Unverständnis über andere Organisationsstrukturen, Verhaltensweisen, Arbeitspro-

---

<sup>44</sup> Krejci (2002), S 8 f.

<sup>45</sup> Vgl. Seidenschwarz (2006), S. 78 ff.

zesse und Arbeitsplatzgestaltung. Für den Erfolg ist die Schaffung einer gemeinsamen Kultur von entscheidender Bedeutung. Unternehmensleitungen glauben häufig, dass die kulturellen Differenzen ausschließlich durch Kontakte und Interaktionen der Mitarbeiter beider Unternehmen überwunden werden können. Die Verschmelzung beider Kulturen bedeutet die Eigenheiten der verschiedenen Verhaltensweisen zu analysieren und miteinander in Einklang zu bringen. Die Konflikte bei der Integration zweier Kulturen sind dabei abhängig von der Integrationstiefe, der Ähnlichkeit der Kulturen (Cultural Fit) sowie der Ausprägungsstärke der Kulturen. In diesem Zusammenhang empfiehlt es sich auf jeden Fall eine kulturelle Due Diligence durchzuführen.

### **4.3 Unterschiedliche Bilanzierungsstandards**

Beim Kauf eines ausländischen Unternehmens ist darauf zu achten, dass jedes Land seine eigenen Bilanzierungsstandards anwendet, so wie Österreich nach dem Unternehmensgesetz (UGB) und nach den Grundsätzen ordnungsgemäßer Buchhaltung (GoB) sowie nach IFRS bilanziert.

Die Rechnungslegungsnormen der USA sind die Generally Accepted Accounting Principles (US-GAAP). Sie gelten formal nur für US-amerikanische börsennotierte Unternehmen. Anders als in Österreich sind die US-GAAP auf die Informationsbedürfnisse von Investoren zugeschnitten und kapitalmarktorientiert. In Österreich steht hingegen der Gläubigerschutz bei der Bilanzierung im Vordergrund und es wird nach dem Vorsichtsprinzip bilanziert. In Europa finden die International Financial Reporting Standards (IFRS) Anwendung. Im Unterschied zu den US-GAAP finden die IFRS weltweite Anwendung für harmonisierte Rechnungslegung.

Weitere Auskünfte zu den detaillierten Bilanzierungs- und Bewertungsunterschieden bezüglich jedes einzelnen Bilanzposten siehe Wagenhofer – Internationale Rechnungslegungsstandards – IAS/IFRS.<sup>46</sup>

---

<sup>46</sup> Vgl. Wagenhofer (2003), S. 34 ff.

## 4.4 Unfreundliche Übernahmen (Unfriendly Takeovers)

Bei einem unfriendly takeover wird das Zielunternehmen versuchen, alle in seiner Macht stehenden Abwehrmaßnahmen zu ergreifen. Es kann vorkommen, dass das zu übernehmende Unternehmen relevante Informationen nicht zur Verfügung stellt bzw. nicht Preis gibt. Zu denken ist auch an so genannte Poison Pills (=“Unter Poison Pills können Abwehrmaßnahmen gefasst werden, die als bedingte Rechtsgeschäfte in der Unternehmenssatzung vorgesehen werden. Dabei kann es sich z. B. um die Ausgabe preisgünstiger Wandelschuldverschreibungen oder um Kapitalerhöhungen zu niedrigen Bezugskursen handeln.“<sup>47</sup>), die das Zielunternehmen quasi im letzten Moment wirtschaftlich unattraktiv machen. Dabei ist je nach Land die einschlägige Judikatur und Gesetzeslage genauestens zu überprüfen sowie auf allfälliges Problempotenzial zu untersuchen. Weiters kann, was für den potenziellen Übernehmer eine unangenehme Konstellation darstellt, ein Drittanbieter ebenfalls auf das Target Unternehmen aufmerksam werden. Es kann vorkommen, dass vor allem die kleineren Shareholder sich zunächst kaum von ihren Anteilen trennen werden, in der Hoffnung, dass der Kurs ihrer Anteile durch die konkurrierenden Bieter noch steigen werde. Bei länderübergreifenden Transaktionen ist besondere Vorsicht geboten, als die einzelnen Rechtsordnungen Fragen feindlicher Übernahmen überaus unterschiedlich behandeln können.<sup>48</sup>

## 4.5 Offene Kommunikation

Ein weiteres wichtiges Element ist die Kommunikation, die Probleme mit sich bringen kann. Sofort nach der Ankündigung der Übernahme- oder Kaufabsicht steigt nicht nur die Verunsicherung in der Belegschaft, sondern auch deren Bedarf nach Informationen. Werden die Mitarbeiter zu spät informiert, entstehen Gerüchte und Spekulationen. Die Unternehmensleitung ist ersucht, offen und intensiv zu kommunizieren, um

---

<sup>47</sup> Wirtz (2003), S. 22.

<sup>48</sup> Vgl. Heidinger/Albeseder (2001), S. 21 f.

Orientierung zu geben und Ängsten entgegenzuwirken. Je größer die Verunsicherung, desto wichtiger ist die Kommunikation. Dies fordert speziell Klärung in der Vorgehensweise bei Stellenbesetzungen, des zeitlichen Ablaufs, in der Gestaltung des Integrationsprozesses, in der neuen Organisationsstruktur sowie das zukünftige Produktportfolio. Es geht aber auch um kritische Themen wie potenzielle (Teil-) Schließungen von Betriebsstätten und Personalabbau. Eine klare und eindeutige Kommunikation wirkt vor allem dem Hintergrund kultureller Differenzen der Unsicherheit von Mitarbeitern entgegen. Kommt diese zu kurz, entstehen schnell Gerüchte, die Unsicherheit und Stress verstärken. Folge ist eine Abnahme der Arbeitszufriedenheit, der Identifikation mit dem Unternehmen, der Verbleibensabsicht und der wahrgenommenen Mitarbeiterorientierung. Neben den Mitarbeitern sind auch die externen Stakeholder, Kunden, Lieferanten, Partner und Investoren bzw. Aktionäre zu berücksichtigen. Kunden befürchten, durch Stellenumbesetzung und drohender Entlassung der ihnen bisher zugeordneten Vertriebsmitarbeiter nicht mehr richtig betreut zu werden. Durch den Unternehmenskauf ändert sich möglicherweise auch das Produkt- und Dienstleistungsportfolio und sie können die gewohnten Produkte nicht mehr beziehen. Genau dann ist ein Unternehmen angreifbar und die Kundenloyalität ist in Gefahr. Wettbewerber wissen diese Schwächephase zu nutzen und versuchen Kunden abzuwerben durch gezielte Verunsicherung und „Attack-Programmen“. Um Abschmelzungsverluste zu verhindern, muss die Unternehmensleitung frühzeitig ein Konzept für das Integrationsmarketing entwickeln, das auch Kunden, Partner und Lieferanten miteinschließt.<sup>49</sup>

## 4.6 Weitere Probleme

„Die gesamte Due Diligence ist ein äußerst sensibler Prozess, erhält der zukünftige (Mit)-Eigentümer doch Zugang zu unternehmensinternen vergangenheitsbezogenen Daten sowie zu zukünftigen Marktprognosen und strategischen bzw. operativen Konzepten und Innovationen.“<sup>50</sup> Bei einem Unternehmenskauf kann es vorkommen, dass

---

<sup>49</sup> Vgl. Seidenschwarz (2006), S. 131 und S. 151.

<sup>50</sup> Leitinger/Strohbach/Schöfer/Hummel (2000), S. 258.

der Käufer aus der gleichen Branche wie das verkaufende Unternehmen ist. Da es sich hier um einen Konkurrenten handeln kann, besteht die Gefahr, dass dieser die Due Diligence lediglich dazu benützt, um an geheime Daten heranzukommen. Aus diesem Grund spielt der Letter of Intent eine wichtige Rolle, bei der ein Rückzug eines Vertragspartners ohne entsprechende Begründung nicht möglich ist. (siehe dazu auch Kapitel 3.2 Letter of Intent)

Weiters fordert je nach Anlass und Intensitätsstufe eine Due Diligence Prüfung eine relativ starke Involvierung des Managements des zu prüfenden Unternehmens, da bei den einzelnen Managern große Teile des Wissens über die Stärken und Schwächen sowie über die notwendigen Konzepte liegen. Durch deren Involvierung in den DD Prozess ergibt sich ein Nachteil in der Beeinträchtigung des Tagesgeschäfts der Befragten. Gerade bei einer grenzüberschreitenden DD Prüfung treten komplexere Aufgaben mit ausländischen Due Diligence Partnern auf, weil die Strukturierung des Teams mit der Auswahl der geeignetsten Berater, aber auch durch die Vertragssprache sowie das anzuwendende Recht entsprechende Koordination erfordert. Für den Erfolg kann die Koordination der inländischen und ausländischen Partner durch einen heimischen Berater entscheidend sein, der die Anforderungen und Ziele des Auftraggebers versteht und zudem nur ihm gegenüber berichtspflichtig und verantwortlich ist. Die Herausforderungen beziehen sich bei einer grenzüberschreitenden DD Prüfung auf die länderspezifischen Charakteristika, die Koordination von Vertragsentwürfen mit ausländischen Anwälten, die Begutachtung der Verträge oder sonstigen Unterlagen im Ausland durch lokale Spezialisten, die im Fachjargon mit Legal Opinion bezeichnet wird. Komplizierte Inhalte einer Auslands Due Diligence können die rechtliche Existenz von Tochterunternehmen und konkreten Vertragspartnern, die Durchsetzbarkeit und Gleichrangigkeit von Ansprüchen, das Vorhandensein aller lokalen behördlichen Genehmigungen, die Einhaltung aller Vorschriften für die Vertragserrichtung, die Anerkennung des gewählten Rechts und der Gerichtsstandvereinbarung sowie die Besonderheiten bei Akquisitionen ausländischer Gesellschaften mit der Gültigkeit von Kapitalerhöhungen und des neuen Eigentümerstatus umfassen.

Zu weiteren möglichen Problemfeldern gehören auch die Verhandlung über die Bereitschaft der Unternehmenseigentümer ihr Unternehmen zu verkaufen und Garantien über die Korrektheit und Vollständigkeit der bereitgestellten Daten zu erhalten. Die Unvollkommenheit der Informationen ergibt sich einerseits aus der grundsätzli-

chen Unsicherheit über die zukünftige Entwicklung des Unternehmens und seines Umfeldes und aus der asymmetrischen Informationsverteilung zwischen dem alten Eigentümer bzw. Unternehmenseigentümer und dem Kaufinteressenten. Ebenfalls ist es auch denkbar, dass die Vorteile bzw. Potentiale eines Unternehmens durch das Fehlen entsprechender Zugangsmöglichkeiten zum Datenmaterial nicht erkannt würden, das zu Folge hätte, dass sich das Unternehmen nicht in seinem vollen Wert präsentieren könnte oder überhaupt vom Kauf Abstand genommen werden würde. Wäre es nicht möglich die relevanten Informationen darzustellen, um einen grundsätzlichen Einblick zu gewähren, wäre das Risiko für den potenziellen Käufer höher, weshalb dieser in der Ermittlung des Unternehmenswertes einen höheren Risikozuschlag ansetzen müsste, der sich wiederum negativ auf die Höhe des erzielbaren Unternehmenswertes auswirken würde.<sup>51</sup>

---

<sup>51</sup> Vgl. Leitinger/Strohbach/Schöfer/Hummel (2000), S. 255 ff.



## 4.7 Unternehmensbewertung

### 4.7.1 Anlass und Funktion der Unternehmensbewertung

Der Unternehmenswert stellt eine Richtlinie für die Kaufpreisfestsetzung dar. Es ist schwer den Wert eines Unternehmens zu ermitteln. Der Wert ist abhängig von Anlass und Funktion der Bewertung. Anlässe für Unternehmensbewertungen können sein:

<b>Unternehmerische Entscheidungen</b>	<b>Konfliktsituation (keine unternehmerische Entscheidungsfreiheit)</b>	<b>Sonstige Anlässe ohne Transaktion</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Kauf bzw. Verkauf eines Unternehmens oder Anteils</li> <li>➤ Veränderungen in der Gesellschaftsstruktur</li> <li>➤ Going Public (Börseneinführung)</li> <li>➤ Verschmelzung</li> <li>➤ Bewertung von Beteiligungen</li> <li>➤ Spaltung</li> <li>➤ Liquidation</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Enteignung</li> <li>➤ Entschädigungen</li> <li>➤ Gerichtliche Überprüfung der Abfindung von Gesellschaftern oder Minderheitsaktionären</li> <li>➤ Erbauseinandersetzungen</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Kreditwürdigkeitsprüfung</li> <li>➤ Sanierung</li> </ul>

**Tabelle 2: Anlässe für Unternehmensbewertungen<sup>52</sup>**

<sup>52</sup> KPMG Fachtagung (2006), 07.-08. Juni 2006, Linz.

Das Prinzip der erfolgsorientierten Unternehmensbewertung ist einfach: Es wird prognostiziert, was das Unternehmen in den kommenden Jahren verdient und kalkuliert anhand der Renditeerwartungen der Kapitalgeber den Gegenwartswert (Present Value) der zukünftigen Erfolge. Der Wert eines Unternehmens ergibt sich aus dem zukünftigen Nutzen, den das Unternehmen seinen Eigentümern bzw. potenziellen Investoren stiftet. Dieser Nutzen wird konkretisiert durch künftig erwartete Zahlungsströme (freie Cash Flows), bewertet zu einem bestimmten Zeitpunkt. Die Basis für künftige Zahlungsströme bildet ein Business Plan, zu dem ein Absatzplan, ein Finanzplan, ein Umsatzplan, ein Investitionsplan, ein Tilgungsplan etc., meist für einen Zeitraum von 3 bis 5 Jahren, gehören. Für den Zeitraum danach setzt man vereinfacht einen im langfristigen Durchschnitt erzielbaren Cash Flow an. Dies entspricht einer ewigen Rente.

Man kann sich darüber streiten, welche zukünftigen Erfolge bewertet werden müssen und wie diese abzuzinsen sind. Dafür stehen verschiedene Methoden zur Verfügung.

#### 4.7.2 Unternehmensbewertungsverfahren im Überblick

Gesamtbewertung	Einzelbewertung	Mischverfahren
<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Discounted-Cashflow-Verfahren</li> <li>➤ Vergleichsverfahren mit Multiples</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Substanzwert</li> <li>➤ Reproduktionswerten</li> <li>➤ Liquidationswerten</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Mittelwertverfahren</li> <li>➤ Übergewinnverfahren</li> </ul>

**Tabelle 3: Unternehmensbewertungsverfahren<sup>53</sup>**

Da die Discounted Cash Flow (DCF) Methode in der Praxis am meisten Anwendung findet, wird diese näher definiert.

---

<sup>53</sup> Leitinger/Strohbach/Schöfer/Hummel (2000), S. 253.

### 4.7.3 Discounted Cash Flow Verfahren

Bei dem DCF-Verfahren wird der Unternehmenswert durch Diskontierung zukünftiger Cash Flows ermittelt. Genauer gesagt, wird durch Diskontierung der erwarteten, zukünftig dem Unternehmen erzielbaren Zahlungsüberschüsse - Cash Flows – mit periodenspezifischen, risikoäquivalenten Kapitalkosten ein als Discounted Cash Flow bezeichneter Wert des Unternehmens aus dem Einsatz des betriebsnotwendigen Vermögens eruiert. Die Bestimmung des Diskontierungssatzes basiert auf kapitalmarkttheoretischen Modellen, in der Regel wird auf das Capital Asset Pricing Model (CAPM)<sup>54</sup> zurückgegriffen. Grundlegend kann bei den DCF-Verfahren zwischen Equity- und Entity-Ansätzen unterschieden werden.

Bei dem Entity Ansatz (Gesamtkapital- oder Bruttoansätze) wird der Unternehmensgesamt wert berechnet, der sich aus dem Marktwert des Eigenkapitals, dem Marktwert des Fremdkapitals sowie dem Wert des nicht betriebsnotwendigen Vermögens zusammensetzt. Demzufolge werden die Cash Flows vor Zinszahlungen an die Fremdkapitalgeber (operative Cash Flows) diskontiert, welche die verfügbaren Zahlungsüberschüsse für die Eigen- und Fremdkapitalgeber umfassen. Abschließend wird vom Unternehmensgesamt wert der Marktwert des Fremdkapitals abgezogen.

„Der Marktwert des verzinslichen Fremdkapitals entspricht bei marktüblicher Verzinsung dem Buchwert des Fremdkapitals. Wird das Fremdkapital niedriger oder höher verzinst, als es dem marktüblichen Zinssatz entspricht, ergibt sich der Marktwert des Fremdkapitals aus den mit dem marktüblichen Zinssatz kapitalisierten Fremdfinanzierungszahlungen.“<sup>55</sup>

Im Gegensatz dazu werden beim Equity-Ansatz (Eigenkapital- oder Nettoansatz) die den Eigenkapitalgebern zustehenden Zahlungsströme (Flows to Equity) direkt bewertet.

Für die laufende Bewertung größerer, börsennotierter Unternehmen wird häufig der Gesamtkapitalansatz (Entity-Approach) verwendet. Er stellt auf der Grundlage von

---

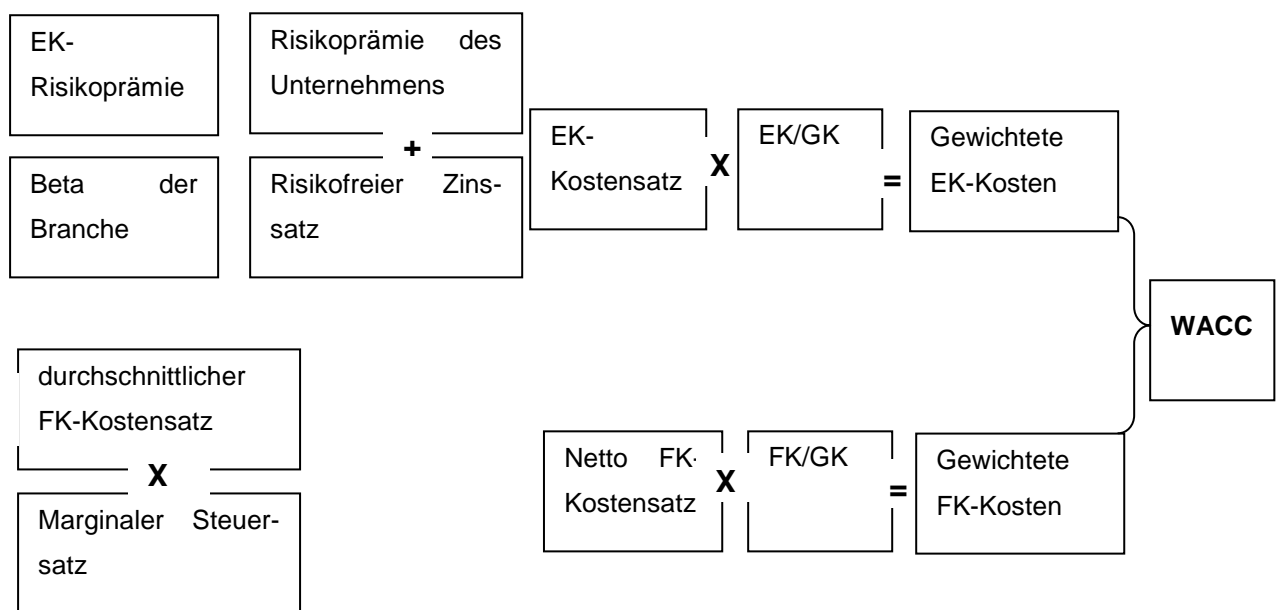
<sup>54</sup> Vgl. Fischer (2002), S.131 f.

<sup>55</sup> Trentini (2006), S.145.

gewichteten Kapitalkosten (Weighted Average Cost of Capital - kurz WACC) die am weitesten verbreitete Variante der Bruttoverfahren dar.<sup>56</sup>

Mit dem WACC Ansatz wird versucht, den Marktwert des Gesamtkapitals des Unternehmens durch die Diskontierung der sämtlichen Kapitalgebern zur Verfügung stehenden freien Cash Flows mit einem gewogenen (durchschnittlichen) Kapitalkostensatz zu bestimmen. Künftige freie Cash Flows werden mit den Weighted Average Cost of Capital – WACC (Diskontierungszinsfuß) abgezinst. Der WACC berechnet sich wie folgt:

*EK*



**Abbildung 1: Ermittlung des WACC<sup>57</sup>**

Beta = das Risiko der einzelnen Aktie, d.h. die Volatilität der Aktie im Verhältnis zur Volatilität des Gesamtmarktes. Generell gilt je höher das Beta einer betrachteten Aktie, desto höher fällt aufgrund der Risikoeinschätzung die Renditeforderung der Eigenkapitalgeber aus. Ein hohes Risiko bedeutet ein hohes Beta. Bei einem Beta kleiner 0 verhält sich der Kurs des Wertpapiers gegenläufig zum Markt. Bei einem Beta zwischen 0 und 1 sind die Kursveränderungen des Wertpapiers im Durchschnitt

<sup>56</sup> Vgl. Seppelfricke (2005), S. 21 ff sowie Braun (2005), S. 53 ff.

<sup>57</sup> KPMG Fachtagung (2006), 07.-08. Juni 2006, Linz.

geringer als die des Marktes. Ist das Beta gleich 1, entsprechen die Kursveränderungen des Wertpapiers im Durchschnitt denen des Marktes. Ein Beta größer 1 beschreibt eine Kursveränderung des Wertpapiers, die im Durchschnitt höher ist als die des Marktes<sup>58</sup>

„Beim WACC-Ansatz wird eine Trennung des Unternehmens in einen Leistungsbereich für den der Free Cashflow prognostiziert wird, und einen Finanzierungsbereich, der die Maßnahmen der Außenfinanzierung durch Eigen- und Fremdkapitalgeber umfasst, vorgenommen. Der Free Cashflow des Leistungsbereichs missachtet den Steuervorteil einer zunehmenden Fremdfinanzierung. Der bewertungsrelevante Cashflow entspricht somit einem Zahlungsüberschuss, der dem Unternehmen bei einer vollständigen Eigenfinanzierung zur Verfügung stehen würde. Die Vernachlässigung des Tax Shield bei der Ermittlung der Free Cashflows wird dadurch behoben, dass zur Diskontierung ein steuerangepasster Kapitalkostensatz verwendet wird. Die tatsächliche Finanzierung (Kapitalstruktur) des Unternehmens spiegelt sich somit erst im Diskontierungssatz wieder. Die Steuerersparnis aus den künftigen Fremdkapitalzinsen wird durch eine entsprechende Verminderung des Diskontierungssatzes berücksichtigt. Da die prognostizierten Free Cashflows zur Bedienung der Eigen- und Fremdkapitalgeber des Unternehmens zur Verfügung stehen, werden sie mit einem Mischzinsfuß in Form des gewogenen Kapitalkostensatzes (WACC) diskontiert.“<sup>59</sup> Bei der Berechnung wird ein Verschuldungsgrad unterstellt. Zieht man vom Marktwert des Gesamtkapitals den Marktwert des verzinslichen Fremdkapitals ab, so erhält man den Marktwert des Eigenkapitals. Der Marktwert des Gesamtkapitals des Unternehmens = Marktwert des Eigenkapitals + Marktwert des Fremdkapitals, um den Wert des Fremdkapitals bereinigt.<sup>60</sup>

Abschließend wird darauf hingewiesen dass, der ermittelte Unternehmenswert nicht automatisch den Kaufpreis darstellt, sondern er soll nur als Richtwert und Orientierung für die Kaufpreisverhandlungen dienen. Die Due Diligence Prüfung dient in ers-

---

<sup>58</sup> Vgl. Seppelfricke (2005), S. 332.

<sup>59</sup> Ebenda, S. 24.

<sup>60</sup> Vgl. Matschke/Brösel (2005), S. 570.

ter Linie dazu, Schwächen und Risiken aufzudecken, die in Kaufpreisverhandlungen eingesetzt werden können.

## 4.8 Investitionsrechnung

Da der Kauf eines ausländischen Unternehmens eine Investition darstellt, wird auch eine Methode der Investitionsrechnung, nämlich die Methode des internen Zinsfußes, näher erörtert.

Zur genauen Definition die Methode des internen Zinsfußes ist eine dynamische Investitionsrechnung, die zwei Zinssätze miteinander vergleicht, nämlich den internen Zinsfuß und den Kalkulationszinssatz. Bei dieser Investitionsrechnung wird die Verzinsung des investierten Kapitals ermittelt, also die Rendite einer Investition. Der interne Zinssatz einer Investition oder Finanzierung ist derjenige Diskontierungszinssatz, bei dessen Anwendung der Kapitalwert der betreffenden Investition oder Finanzierung gerade gleich Null wird. Der interne Zinssatz zeigt somit, wie hoch Kapitalkosten maximal sein dürfen, um noch von den Einnahmenüberschüssen des Projektes abgedeckt zu werden. Die Methode geht davon aus, dass sämtliche Kapitalrückflüsse zum internen Zinssatz angelegt werden (Wiederveranlagungsprämisse), was sich in der Praxis als eher unrealistisch rausstellt, weil rückfließende Mittel von beispielsweise 40 % nicht wieder voll veranlagt werden. Lohnend ist eine Investition dann, wenn ihr interner Zinssatz mindestens so hoch ist wie der Kalkulationszinssatz des Investors. Maßgröße ist eine gewünschte Mindestrendite, übersteigt der Zinssatz diese Mindestrendite, so ist die Investition sinnvoll.

Es wird darauf hingewiesen, dass diese Vorgehensweise nicht dazu dient, mehrere Investitionsprojekte unterschiedlicher Höhe, Dauer und Investitionszeitpunkte miteinander zu vergleichen. Fazit ist jedoch, die Methode des internen Zinssatzes eignet sich in der Praxis gut zur Beurteilung von Einzelinvestitionen. Daraus sollen Rück-

schlüsse gezogen werden, ob sich das Kaufobjekt als lukrative Investition herausstellt oder nicht.<sup>61</sup>

## 4.9 Deal Breaker

Deal Breaker sind jene Faktoren bzw. Umstände, die erst im Rahmen einer Due Dilligence in Erscheinung treten. Diese Deal Breaker sollten möglichst frühzeitig erkannt werden, um eine intensive Beschäftigung mit einem Projekt, das im weiteren Verlaufe ohnehin abgelehnt wird, zu vermeiden. Beispiele für solche Deal Breaker sind

- eine zu geringe Managementkapazität im Unternehmen infolge einer zu hohen Fluktuation
- ausstehende Prozesse, die bei Verurteilung zu extrem hohen Schadenszahlungen führen können, für die noch keine oder zu geringe Rückstellungen dotiert wurden
- überdurchschnittlich hohe Haftpflicht- und Garantiefälle, die in der Zukunft hohe Zahlungen an Kunden bzw. Geschädigte erwarten lassen
- Umweltrisiken, die weder ausreichend determiniert noch quantifiziert und daher in den Bilanzen nicht ausgewiesen sind
- ein schlecht ausgebautes Rechnungswesen, das nicht erlaubt auf den vorhandenen Daten seriöse Prognosen aufzubauen.

Solche oder ähnliche Feststellungen führen nicht automatisch zu Deal Breakern, aber geben Anlass zu entsprechenden Nachverhandlungen und Adaptionen des Unternehmenswertes.<sup>62</sup>

## 4.9 Zusammenfassung

---

<sup>61</sup> Vgl. Röhrenbacher (2008), S. 402 ff; URL: <http://www.wirtschaftslexikon24.net/d/interne-zinsfuss-methode/interne-zinsfuss-methode.htm> [20.11.2008].

<sup>62</sup> Vgl. Leitinger/Strohbach/Schöfer/Hummel (2000), S. 283 f.

Für grenzüberschreitende Transaktionen spielt die Frage nach dem anzuwendenden Recht eine große Rolle, denn Ausgangspunkt für die Vertragsgestaltung beim internationalen Unternehmenskauf ist die Bestimmung des Rechts, dem der Vertrag unterliegen soll. Die Antwort auf die Frage nach dem anwendbaren Recht ist dem Internationalen Privatrecht (IPR) zu entnehmen. Das IPR dient somit als reines Kollisionsrecht dazu, das auf den jeweils zu lösenden Fall anzuwendende Sachenrecht zu ermitteln.

Der Kauf eines ausländischen Unternehmens bringt auch die Zusammenführung der Kulturen mit sich. Die Gefahr, dass Mitarbeiter wie Führungskräfte nach wie vor in der Identität ihres Ursprungsunternehmens versteifen, ist nicht zu unterschätzen. Für den Erfolg ist die Schaffung einer gemeinsamen Kultur von entscheidender Bedeutung. In diesem Zusammenhang empfiehlt es sich auf jeden Fall eine kulturelle Due Diligence durchzuführen.

Beim Kauf eines ausländischen Unternehmens ist darauf zu achten, dass jedes Land seine eigenen Bilanzierungsstandards anwendet, so wie Österreich nach dem Unternehmensgesetz (UGB) und nach den Grundsätzen ordnungsgemäßer Buchhaltung (GoB) bilanziert.

Bei einem unfriendly takeover wird das Zielunternehmen versuchen, alle in seiner Macht stehenden Abwehrmaßnahmen zu ergreifen. Es kann vorkommen, dass das zu übernehmende Unternehmen relevante Informationen nicht zur Verfügung stellt bzw. nicht Preis gibt. Bei länderübergreifenden Transaktionen ist besondere Vorsicht geboten, als die einzelnen Rechtsordnungen Fragen feindlicher Übernahmen überaus unterschiedlich behandeln können.

Ein weiteres wichtiges Element ist die Kommunikation, die Probleme mit sich bringen kann. Sofort nach der Ankündigung der Übernahme- oder Kaufabsicht steigt nicht nur die Verunsicherung in der Belegschaft, sondern auch deren Bedarf nach Informationen. Werden die Mitarbeiter zu spät informiert, entstehen Gerüchte und Spekulationen. Die Unternehmensleitung ist ersucht, offen und intensiv zu kommunizieren, um Orientierung zu geben und Ängsten entgegenzuwirken. Je größer die Verunsicherung, desto wichtiger ist Kommunikation.



Die gesamte Due Diligence ist ein äußerst sensibler Prozess, erhält der zukünftige (Mit-)Eigentümer doch Zugang zu unternehmensinternen vergangenheitsbezogenen Daten sowie zu zukünftigen Marktprognosen und strategischen bzw. operativen Konzepten und Innovationen. Weiters fordert je nach Anlass und Intensitätsstufe eine Due Diligence Prüfung eine relativ starke Involvierung des Managements des zu prüfenden Unternehmens, da bei den einzelnen Managern große Teile des Wissens über die Stärken und Schwächen sowie über die notwendigen Konzepte liegen. Gerade bei einer grenzüberschreitenden DD Prüfung treten komplexere Aufgaben mit ausländischen Due Diligence Partnern auf, weil die Strukturierung des Teams mit der Auswahl der geeignetsten Berater, aber auch durch die Vertragssprache sowie das anzuwendende Recht entsprechende Koordination erfordert.

Der Unternehmenswert stellt eine Richtlinie für die Kaufpreisfestsetzung dar. Es ist schwer den Wert eines Unternehmens zu ermitteln. Der Wert ist abhängig von Anlass und Funktion der Bewertung. Der ermittelte Unternehmenswert stellt nicht automatisch den Kaufpreis dar, denn die Due Diligence Prüfung dient in erster Linie dazu, Schwächen und Risiken aufzudecken, die die Kaufpreisverhandlungen wiederum beeinflussen.

Als Investitionsentscheidung wird die Methode des internen Zinsfußes herangezogen. Der interne Zinssatz zeigt, wie hoch Kapitalkosten maximal sein dürfen, um noch von den Einnahmenüberschüssen des Projektes abgedeckt zu werden. Lohend ist eine Investition dann, wenn ihr interner Zinssatz mindestens so hoch ist wie der Kalkulationszinssatz des Investors.

Deal Breaker sind jene Faktoren bzw. Umstände, die erst im Rahmen einer Due Diligence in Erscheinung treten. Ein Beispiel wären überdurchschnittlich hohe Haftpflicht- und Garantiefälle, die in der Zukunft hohe Zahlungen an Kunden bzw. Geschädigte erwarten lassen. Diese Deal Breaker sollten möglichst frühzeitig erkannt werden, um eine intensive Beschäftigung mit einem Projekt, das im weiteren Verlaufe ohnehin abgelehnt wird, zu vermeiden.

## 5 Lösungen

### 5.1 Ablauf einer Due Diligence Prüfung

„Der Ablauf einer Due Diligence erfolgt in 3 Phasen (Vorbereitung, Durchführung, Nachbereitung) und beinhaltet die Sammlung, Verarbeitung und Auswertung der Informationen.“<sup>63</sup> Eine Due Diligence Prüfung dauert in der Regel je nach Prüfungsumfang zwischen wenigen Wochen und rund zwei bis drei Monaten. Eine DD Prüfung, herbeigeführt wegen des Kaufs eines ausländischen Unternehmens, ist aufgrund der komplexeren Problemstellung des Auslandsbezuges umfangreicher. Zu Beginn steht eine exakte Analyse der Ausgangssituation, die sich auf die beiden Hauptfelder Umweltanalyse und Unternehmensanalyse konzentriert, an. Parallel dazu werden zahlreiche Gespräche und Verhandlungen geführt, bei denen konkrete Vorstellungen über die Rechtsform der Gesellschaft, den Kaufpreis oder zusätzliche Fremdfinanzierung, etc. geklärt werden. Dabei werden externe Berater wie Rechtsanwälte und Steuerberater involviert. Es wird der Zugang zu internen Daten ermöglicht, die ansonsten streng vertraulich behandelt werden und vor deren Durchsicht sich der Käufer zu entsprechenden Geheimhaltungsverpflichtungen bekennen muss. „Welche Tatsachen bei einer due-diligence Prüfung als geheimhaltungsbedürftig einzustufen sind, ist sehr umfassend zu bestimmen. Dazu gehören ‚Geheimnisse‘ und vertrauliche Angaben, namentlich Betriebs- oder Geschäftsgeheimnisse [...] sowie Insidertatsachen. Daneben werden aber auch allgemein zugängliche Daten erfasst, wenn ein anderes Unternehmen bereit wäre, für diese einen Preis zu zahlen.“<sup>64</sup> Solche Daten dürfen nicht nach Belieben an unternehmensexterne Personen weitergegeben werden. Eine vollständige Informationsbeschaffung ist bei den wenigsten Transaktionen möglich, stattdessen ist durch den Due Diligence Koordinator eine Aufgliederung der Prüfungsbereiche in „High risk“, „Need to know“ und „Nice to have“ erforderlich, um eine klare Schwerpunktsetzung sicherzustellen. Es erfolgt eine Aufteilung des zu un-

---

<sup>63</sup> Schalast (2008), S. 66.

<sup>64</sup> Eggenberger (2001), S 77.

tersuchenden Unternehmens in einzelne Teilprüfungsgebiete, um den gesamten Prüfungsvorgang transparenter zu gestalten. Die vollständige Abdeckung aller relevanten Sachverhalte soll die Bildung von Teilgebieten sichern und die Grundlage für eine zeitliche Disposition der Abläufe der Teilprüfungen inklusive aller Prioritätensetzungen ermöglichen. Doppelgleisigkeiten, Unzuständigkeiten und Kompetenzstreitigkeiten sollten sich dabei vermeiden lassen. Für den Erfolg unumgänglich ist eine Konzentration auf das Gesamtbild des Unternehmens, das durch eine zu starke Fokussierung auf einzelne Bereiche nicht verzerrt oder unübersichtlich gestaltet werden darf. Neben einer Vielzahl an Spezialisten ist auch ein gesamtverantwortlicher Generalist von Nöten, der mit der Gesamtkoordination betraut ist, das DD Team führt, für eine einheitliche Vorgangsweise und für einen laufenden Kommunikationsfluss zwischen den Involvierten sorgt. Gerade bei der Durchführung einer DD Prüfung wegen eines Kaufs eines ausländischen Unternehmens ist die Zuziehung von externen Beratern durch bessere Sach- und Fachkenntnis im jeweiligen Land unumstritten. Ein DD Team besteht aus Mitarbeitern des Käuferunternehmens und externen Beratern verschiedenster Fachrichtungen und Spezialisierungsgrade. Betreffend der betriebswirtschaftlichen Prüfung von Jahresabschlüssen sowie steuerlichen und wirtschaftlichen Angelegenheiten werden Wirtschaftsprüfer zu Rate gezogen, die nicht nur die Ordnungsmäßigkeit der Abschlüsse feststellen, sondern auch Wirtschaftlichkeits- und Rentabilitätsprüfungen vornehmen, die eine Beurteilung der Profitabilität sowie der Schwachstellen und Risiken einzelner Unternehmenssparten ermöglichen. Die Analyse der bestehenden Verträge, die Ausarbeitung eines eigenständigen Garantie- und Gewährleistungsprogramms und der entsprechenden Verträge zwischen Unternehmenseigentümer und Käufern wird durch die Mitwirkung von Rechtsanwälten durchgeführt. Für Spezialaspekte werden Sachverständige wie Versicherungsmathematiker, Umweltgutachter, Immobilienspezialisten, etc. herbeigeführt. Ein konsequentes Zeitmanagement und eine klare Strukturierung des DD Prozesses sind unerlässlich. Es sollte dabei nicht allzu viel Zeit aufgebracht werden, das veraltete (und oft nicht stimmige) Zahlenmaterial der Vergangenheit zu analysieren.<sup>65</sup> Am Ende der DD Prüfung wird ein Gesamtbericht erstellt, der das Wesentliche herausstreichen und Hintergründe für die Entwicklung sowie die getroffenen Annahmen darlegen soll. Während des DD Prozesses ist eine ausführliche Dokumentation der einzelnen Prü-

---

<sup>65</sup> Vgl. Allert/Seagon (2007), S. 21.

fungsergebnisse nötig, um die jederzeitige Nachvollziehbarkeit zu gewährleisten und im Nachhinein bei Meinungsverschiedenheiten keine unterschiedlichen Sichtweisen im Bereich der Haftungsfragen aufzuwerfen. Dazu zählen neben den eigentlichen Prüfberichten vor allem Protokolle, in denen die Einsichtnahme in bestimmte Dokumente bestätigt wird. Vor allem Befragungen von Mitarbeitern unterer Hierarchiestufen eignen sich besonders gut dazu, zusätzliche und ungefilterte Informationen über das betreffende Unternehmen zu erhalten. Ebenfalls können dadurch deren Motivation, das Verantwortungsbewusstsein sowie das Arbeitsumfeld und das Betriebsklima eruiert werden. Durch die Vorortbesichtigung der Betriebsstätten gewinnt der Käufer Impressionen über die Beschaffenheit und Ausstattung des Unternehmens inklusive seiner Anlagen und kann die konkreten Geschäfts- und Produktionsabläufe beobachten und so wertvolle Rückschlüsse auf den Unternehmenswert oder die Firmenphilosophie ziehen. Eine Limitierung des Umfangs einer DD leitet sich gegebenenfalls aus den vorhandenen Ressourcen, dem Zeitdruck und dem finanziellen Budget ab.<sup>66</sup>

Die Durchführung einer DD basiert auf interne und externe Unterlagen:

<b>„Interne Unterlagen zur Durchführung einer Due Diligence</b>	
Finanzunterlagen:	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Jahresabschlüsse</li> <li>➤ Planungsrechnungen für Marktanteile und Umsätze</li> <li>➤ Liquiditäts- und Finanzplanung</li> <li>➤ Kreditverträge</li> <li>➤ Termingeschäfte</li> <li>➤ Veranlagungen</li> </ul>
Marktunterlagen:	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Marktuntersuchungen</li> <li>➤ Kunden- und Lieferantenlisten</li> <li>➤ Absatzpläne</li> <li>➤ Patente und Markenrechte</li> </ul>
Produktionsunterlagen:	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Produktionspläne</li> </ul>

<sup>66</sup> Vgl. Leitinger/Strohbach/Schöfer/Hummel (2000), S. 259 ff.

	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Lizenz- und Leasingverträge</li> <li>➤ Anlagenverzeichnisse mit Anschaffungskosten, Anschaffungsjahr und geplanter Nutzungsdauer</li> <li>➤ Listen mit Instandhaltungs- und Reparaturaufwendungen</li> </ul>
Sonstige Unterlagen:	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Protokolle der Aufsichtsrats- und Vorstandssitzungen</li> <li>➤ Mitteilungen von Förderstellen</li> <li>➤ Betriebs- und Behördengenehmigungen</li> <li>➤ Grundbuchs- und Firmenbuchauszüge</li> <li>➤ Sämtliche sonstige Verträge“</li> </ul>

**Tabelle 4: Interne dokumentäre Informationsquellen<sup>67</sup>**

Zu den externen Informationsquellen zählen Vertragspartner des Unternehmens, im Besonderen Lieferanten, Kunden, Banken, Rechtsanwälte, Steuerberater, Wirtschaftsprüfer aber auch Fachzeitschriften, Branchenverzeichnisse oder Datenbanken.

## 5.2 Lösungsvorschlag

Diesbezüglich werden folgende Lösungsansätze in die einzelnen Prüffelder strukturiert:

### **-Auftragsgegenstand**

Um die DD Prüfung durchzuführen, sollte zu Beginn weg kurz der Auftragsgegenstand definiert werden, um nicht in die Länge zu prüfen, wie zB die Kaufpreisfindung oder die Ermittlung der wesentlichen Vertragsparameter und Risiken.

---

<sup>67</sup> Leitinger/Strohbach/Schöfer/Hummel (2000), S. 263.

### **-Darstellung und Struktur des Unternehmens**

Um eine klare Darstellung und Struktur des Unternehmens zu gewinnen, sollten die Produkte des Unternehmens und den Unternehmensgegenstand analysiert werden. Auch die Unternehmensgeschichte sollte dabei nicht außer Acht gelassen werden. Eine genaue Einsicht in die Gesellschaftsverträge und wesentlichen Vertragsdokumente ist unabdingbar beim Kauf eines ausländischen Unternehmens.

### **-Organisation**

Weiters gibt ein Organigramm über den Aufbau/Ablauf bzw. über die Managementstruktur eines Unternehmens Auskunft und vermittelt die Geschäftsordnung.

### **-Verträge/Gewerbliche Schutzrechte**

Um ein Analyse von Unternehmenssachverhalten im Ausland vorzunehmen, ist die Prüfung und Sichtung bestehender Vertragsbeziehungen mit besonderer Rücksicht auf Dauerschuldverhältnisse notwendig. Für die Feststellung etwaiger Sicherheitsbestellungen oder Grundpfandrechte ist ein Firmenbuchauszug empfehlenswert. Weiters soll beim zuständigen Patentamt überprüft werden, ob Patente angemeldet wurden bzw. ob Lizenzrechte bestehen.

### **-Arbeitsrechtlicher Natur**

Es soll festgestellt werden, ob besondere Probleme aus bestehenden oder abgewickelten Verträgen oder Arbeitsverhältnissen bestehen.

### **-Marketing- und Vertriebsstruktur**

Die Marketing- bzw. Vertriebsstruktur eines Unternehmens ist für eine DD Prüfung nicht unwesentlich. Im Konkreten sollen die Marketingstrategien des zu kaufenden Unternehmens durchleuchtet und zudem die Marketingausgaben in Betracht gezogen werden. Nicht unwesentlich ist die Gebietsverteilung, Provisionsvereinbarung oder Preispolitik.

### **-Produktion und Logistik**

Die Prüfung des Produktionsprozesses ist Gegenstand des Auftrages. Betreibt das Kaufobjekt Eigenfertigung oder Fremdfertigung? Hat das Unternehmen ein eigenes Lager oder ein Fremdlager? Die Lagerumschlagshäufigkeit gibt indirekt Auskunft

über die Verkaufszahlen. Wie funktioniert die ganze Logistik? Ist das Unternehmen ein Produktionsbetrieb oder ein Dienstleister? Die DD Prüfung umfasst auch diese Kriterien.

### **-Einkauf**

Auch der ganze Einkaufsprozess soll analysiert werden wie Beschaffungsmärkte, Lieferanten und Unterschlagungs- und Untreuekontrolle.

### **-Forschung und Entwicklung**

Beim Kauf eines ausländischen Unternehmens kann die Forschungs- und Entwicklungsabteilung des Unternehmens nach der Übernahme eine kleine „Geldquelle“ sein oder aufgrund dessen das Unternehmen sehr attraktiv als Kaufobjekt sein. Deshalb sollte im Zuge der DD Prüfung Forschung und Entwicklung nicht ausgenommen werden. Empfehlenswert zu prüfen sind speziell aktuelle Projekte, Ergebnisse und die Ausgaben.

### **-Personalangelegenheiten**

Gerade beim Kauf eines ausländischen Unternehmens sollten Personalangelegenheiten nicht vergessen werden. Zu überprüfen sinnvoll sind:

Liste aller Arbeitnehmer mit Kosten und Laufzeiten, weitere Dienstverträge, zugesagte Sozialleistungen, Pensionszusagen, Lohn- und Gehaltserhöhungen in den letzten beiden Jahren, Arbeitsprozesse der letzten drei Jahre, insbesondere im Beschlussverfahren, anwendbare Tarifverträge, Betriebsvereinbarungen, Arbeitskämpfe sowie Abfindungsvolumen.

### **-Versicherungen**

Nicht zu vergessen seien Versicherungen. Brauchbar ist die Überprüfung und Darstellung von versicherten Risiken, die Versicherungssummen und Prämien, geltend gemachte Versicherungsansprüche der letzten fünf Jahre, eine Aufstellung der nicht durch Versicherungen gedeckten Risiken und eine Darstellung folgender Gegenstände bzw. Firmensachverhalt, die von Versicherungsunternehmen abgewiesen wurden.

### **-Berichtswesen und Controlling**

Auch das Berichtswesen und Controlling sollen kontrolliert werden, wenn man sich ein ausländisches Unternehmen kauft. Hierzu zählen vor allem das EDV-System, die Finanzplanung, das interne Controlling, das Risikokontrollsystem falls vorhanden und Corporate Governance Regeln, die speziell im Ausland wichtig sind, da die Corporate Governance Regeln in Österreich noch nicht so verstärkt Anwendung finden.

### **-Externe Risikofaktoren**

Besonderes Augenmerk sollten auf die externen Risikofaktoren gelegt werden. Da jeder Kauf eines ausländischen Unternehmens mit Risiken verbunden ist, sollten diese vorab gründlich aufgedeckt werden. Bedeutsam ist die genaueste Prüfung in Marktzugangsbeschränkungen speziell im Ausland, Devisenkontrollen, Gewerbeverbote und Auflagen, bestehende Umweltrisiken, Gesetzesnovellierungen, Inflation und soweit überprüfbar die Veränderung technischer Standards.

### **-Chancen und Risiken**

Speziell festzustellen ist, wo sich potentielle Chancen und Risiken verbergen zB in der momentanen Konjunkturlage, im Markt an sich, den bestehenden und zukünftigen Kunden, der Konkurrenz, den Gesetzen, den Gerichtsverfahren und sonstigen Umständen, die auf die Kaufentscheidung und deren Inhalte wesentlichen Einfluss haben. Insbesondere gehört auch die Prüfung der „Beziehungsnetze“ des Unternehmens in Bezug auf öffentliche Einrichtungen, Behörden, Beamte und deren denkbare Veränderungen aufgrund der Übernahme dazu. Dies zieht natürlich besondere Problematik in der Ermittlung und Erfassung auf sich und ist am besten durch Managementgespräche auszukundschaften.

### **-Umwelt**

Ein Umweltauditing ist bei Bedarf durch externe Spezialgutachter einzuholen.

### **-Finanz- und Ertragslage**

Besonders wichtig ist die Finanz- und Ertragslage, weil aus dem u.a. der Kaufpreis ableitbar ist. Um ein getreues und klares Bild der Finanz- und Ertragslage zu erhalten, sollten folgende Positionen geprüft werden:



Ergebnis der letzten fünf Jahre, Vorjahresbilanzen einschließlich Anhang, GuV und Lagebericht, Steuererklärungen, Prüfbericht des Wirtschaftsprüfers, Eventualverbindlichkeiten, Bürgschaften, Garantien, eventuelle Factoring-Verträge, der Anlagenspiegel, Buchwert und Substanz- bzw. Verkehrswert zur Aufdeckung von Stillen Reserven, Struktur des Anlagevermögens, Abschreibungen, Umlaufvermögen, Vorräte, ein etwaiger Firmenwert (Good Will), Umschlag des Umlaufvermögens, Auftragsbestand, Immobilienbewertung durch Gutachter, Steuern und Steuerpolitik, getätigte und zukünftige Investitionen, Kontenplan, Bewegungsbilanzen, Bilanzanalyse, kurz-, mittel-, und langfristige Finanzplanung, Kennzahlenanalyse, Rating, Kostenrechnung, außergewöhnliche Belastungen, Erträge und sonstige Veränderungen, Ertragsvorausschau, Ermittlung des nicht betriebsnotwendigen Vermögens, grobe Ermittlung des Neuinvestitionsaufwands unter Berücksichtigung der bisherigen Abschreibungen, Sonderabschreibungen etc.<sup>68</sup>

### **5.3 Garantien bzw. Gewährleistungsvereinbarungen**

Um Sicherheit über die Vollständigkeit und Richtigkeit der vorgelegten Daten und Verträge zu besitzen, verlangen Käufer von den Unternehmenseigentümern Garantien bzw. Gewährleistungszusagen. Um einer Inanspruchnahme aus diesen Garantien entgegenzuwirken, liegt es im Interesse der Unternehmenseigentümer, vor Abschluss des Kaufvertrages alle relevanten Informationen nach bestmöglichem Wissensstand dem Käufer mitzuteilen, weil nur auf diese Weise können sie sich vor späteren Garantiezahlungen absichern, da die Offenlegung negativer Umstände vor Vertragsabschluss spätere Gewährleistungsansprüche verhindert. Formaljuristisch erfolgt dies durch einen Anhang im Kaufvertrag, in dem die offen gelegten Tatbestände und die von einer Gewährleistung ausgeschlossenen Sachverhalte explizit angeführt sind. Diese Maßnahmen helfen auch bei der Erhöhung der Rechtssicherheit sowie der Beweisführung bei etwaigen späteren Rechtsstreitigkeiten.<sup>69</sup> Die gesetzliche Gewährleistungsfrist für ein Unternehmen beträgt 3 Jahre.<sup>70</sup> Innerhalb dieser Frist muss

---

<sup>68</sup> URL: <http://www.trempe.de> [20.11.2008].

<sup>69</sup> Vgl. Leitinger/Strohbach/Schöfer/Hummel (2000), S. 257.

<sup>70</sup> Vgl. Spranz/Stingl (2006), S. 35.

die Klage aus dem Mangel eingebracht werden. Ein Unternehmen ist nach österreichischen Recht (§ 922 Abs 1 ABGB) mangelhaft, wenn es nicht die vereinbarten oder die gewöhnlich vorausgesetzten Eigenschaften hat. (Allerdings ist fraglich, welche Eigenschaften eines Unternehmens vorausgesetzt werden können?) § 928 ABGB geht davon aus, dass der Verkäufer für Mängel, die in die Augen fallen, und für auf der Sache haftende Lasten, die aus öffentlichen Büchern ersichtlich sind, nur dann einstehen muss, wenn er die Fehlerfreiheit der Sache zugesichert oder die Mängel arglistig verschwiegen hat. Zur Wahrung der Ansprüche kann der Käufer auf echte Garantiezusagen des Verkäufers bestehen. Diese Zusagen haben gegenüber der Gewährleistung den Vorteil, dass sich der Käufer keine offenkundigen Mängel entgegenhalten lassen muss. Die Aufnahme echter Garantiezusagen eignet sich zudem für den Käufer dann, wenn bei Einsichtnahme in die Geschäftsunterlagen des Verkäufers Mangelhaftigkeit einer bestimmten Eigenschaft des Vertragsgegenstandes noch nicht mit hinreichender Sicherheit festgestellt werden kann oder vom Verkäufer ein aus Sicht des Käufers vorliegender Mangel bestritten wird. Weiters bieten Bankgarantien mehr Sicherheit als ein Letter of Guaranty des Unternehmens.

„Voraussetzung für die Geltendmachung eines Schadensersatzanspruches durch den Käufer ist zunächst das Vorliegen eines ihm vom Verkäufer rechtswidrig und schuldhaft zugefügten Schadens. Ein Schaden liegt grundsätzlich immer dann vor, wenn der Vertragsgegenstand nicht alle vertraglich vereinbarten (oder gewöhnlich vorausgesetzten) Eigenschaften aufweist.“<sup>71</sup>

## **5.4 Käuferreaktionen auf gefundene Schwachstellen**

Der Käufer kann im Rahmen der Due Diligence gefundene Schwachstellen und Probleme auf unterschiedlichste Weise verwerten und in seine Entscheidungsfindung und Verhandlungen einbeziehen. Es ist u.a. an folgende Möglichkeiten zu denken:

---

<sup>71</sup> Ebenda, S. 37.

- Anpassung der Kaufpreisregelung: größere Probleme können sich in einer Reduzierung des Kaufpreises niederschlagen, sofern sie nicht sogar zum Verhandlungsabbruch führen; die Kaufpreiszahlung kann auch gestaffelt und an den (Nicht-)Eintritt bestimmter Ereignisse gekoppelt werden
- Wechsel von Share Deal zu Asset Deal oder sonstige Neustrukturierung der Transaktion
- Verstärkung der Käuferabsicherung in den Gewährleistungsregeln
- Garantien zur Absicherung der Käuferansprüche
- Behebung der Schwachstelle durch den Verkäufer als Bedingung für das Weiterverhandeln oder den Bestand des Vertrags<sup>72</sup>

## 5.5 Klare Integrationsstrategie

Eine aufbereitete, nachvollziehbare gute Strategie ist für die Integration beim Kauf eines ausländischen Unternehmens wichtig, weil sie dem Veränderungsprozess den gemeinsamen Rahmen liefert, an dem sich alle Führungskräfte und Mitarbeiter orientieren. Angesichts der Komplexität und der Vielzahl an Detailfragen, die irgendwann im Zuge des Unternehmenskaufs und Übergang entschieden werden müssen, ist eine solche gemeinsame Orientierung extrem wertvoll. Eine solche klare Ausrichtung ist umso wichtiger, je mehr Entscheidungsbefugnisse der einzelne Mitarbeiter hat. Die Unternehmensleitung soll klare Vorgaben und Pläne entwickeln, zu welchem Zeitpunkt welche Meilensteine im Due Diligence Prozess erreicht werden sollten.<sup>73</sup>

## 5.6 Local Counsel/Lead Counsel

Beim Kauf eines ausländischen Unternehmens befindet sich das Zielunternehmen in einem fremden Land. Eine enge Zusammenarbeit der rechtlichen Berater des Käufers mit einem erfahrenen Local Counsel ist ratsam sowie die Kontakte einer Vielzahl

---

<sup>72</sup> Vgl. Heidinger/Albeseder (2001), S. 29.

<sup>73</sup> Vgl. Seidenschwarz (2006), S. 134.

ausländischer Kollegen, die auf den jeweiligen Gebieten ausgewiesene Fachkenner sind. Je nach Ausprägung der örtlichen rechtlichen Kultur wird die Koordination und Überwachung durch den Lead Counsel enger. Die Prüfung und Beratung wird umso ausführlicher, je weniger der Käufer mit dem Recht im Lande des Zielunternehmens vertraut ist und bei Auslandsakquisitionen in mehr oder minder großem Maße die Zusammenarbeit der juristischen Berater mit Local Counsel erforderlich machen.<sup>74</sup>

## 5.7 Analysetechniken

### 5.7.1 Kennzahlenanalyse

Kennzahlen dienen der Beurteilung von Unternehmen. „Kennzahlenanalysen werden gern verwendet, um Entwicklungen der Vergangenheit, Gegenwart und Zukunft zu interpretieren und um den Aussagegehalt der vom Zielunternehmen [...] zur Verfügung gestellten Unterlagen hinsichtlich ihrer Glaubwürdigkeit und Richtigkeit zu beurteilen. Für diese Plausibilitätsanalyse lassen sich u.a. Kennzahlen aus der Bilanz, aus der Gewinn- und Verlustrechnung sowie zur Rentabilität, Produktivität und Liquidität bilden.“<sup>75</sup>

Die häufiger verwendeten Kennzahlen werden im Folgenden dargestellt:

#### **Bilanzkennzahlen:**

Anlagenintensität	=	Anlagevermögen x 100 / Bilanzsumme
Verschuldungsgrad in %	=	Fremdkapital x Eigenkapital
Umschlagshäufigkeit	=	Umsatz / durchschnittl. Warenbestand
Eigenkapitalanteil in %	=	Eigenkapital x 100 / Bilanzsumme

#### **Kennzahlen aus der Gewinn- und Verlustrechnung**

Materialaufwand in %	=	Materialaufwand x 100 / Gesamtleistung
----------------------	---	--

---

<sup>74</sup> Vgl. Seidenschwarz (2006), S. 33 f.

<sup>75</sup> Scott (2002), S. 69.

### **Rentabilitätskennzahlen**

Eigenkapitalrentabilität	=	Gewinn x 100 / Eigenkapital
Kapitalumschlagshäufigkeit	=	Umsatz x 100 / Gesamtkapital
Gesamtkapitalrentabilität	=	(Gewinn + Zinsaufwand) x 100 / Gesamtkapital
Umsatzrentabilität	=	Gewinn x 100 / Umsatz
ROCE eingesetztes Nettokapital	=	Gewinn vor Zinsen und Steuern x 100 / eingesetztes Nettokapital
ROI	=	Gesamtkapitalrentabilität

### **Marktbasierte Unternehmenskennzahl**

EBITA	=	Gewinn vor Steuern + Zinsen + Abschreibungen
-------	---	--

### **Produktivitätskennzahlen**

Personalaufwand in % des Umsatzes	=	Umsatz / Personalaufwand
Umsatz pro Mitarbeiter	=	Umsatz / Mitarbeiter

### **Liquiditätskennzahlen**

Liquidität 1. Grades in %	=	Zahlungsmittel / kurzfristige Verbindlichkeiten x 100
Liquidität 2. Grades in %	=	Zahlungsmittel + kurzfristige Forderungen / kurzfristige Verbindlichkeiten x 100
Liquidität 3. Grades in %	=	Zahlungsmittel + kurzfristige Forderungen + Vorräte / kurzfristige Verbindlichkeiten x 100

## **5.7.2 Risikoanalyse**

Teil jeder Due Diligence ist eine zusammenfassende Gegenüberstellung aller vorhandenen Risiken, die für ein bestimmtes Unternehmen relevant sind. Im Wesentlichen werden die einzelnen Risiken, auf fünf Hauptdimensionen abgebildet. Zu diesen zählen:

---

<sup>76</sup> Vgl. Temple (2007), S. 13 ff

- das Marktrisiko
- das Technologierisiko
- das finanzielle Risiko
- das Managementrisiko sowie
- exogene Risiken.

Das Marktrisiko umfasst eine Fehleinschätzung der Leistungsfähigkeit des Unternehmens bzw. des Vorhandenseins einer ausreichenden Kundenbasis. Unter dem Technologierisiko werden all jene Gefahren zusammengefasst, die entweder die fehlende Akzeptanz der Technologie am Markt oder eine fehlende inhaltliche oder zeitgerechte Fertigstellung umfassen. Darunter fällt auch, dass das Unternehmen der zukünftigen Weiterentwicklung der Technologie nicht mehr folgen kann und deshalb seine Marktpotenziale verliert. Das finanzielle Risiko bezieht sich auf eine Fehleinschätzung des Kapitalbedarfs und fehlenden zukünftigen Erträgen bzw. Cash Flows. Das Managementrisiko umfasst ein Ausscheiden des tragenden Unternehmenseigentümers aus der Firma, Probleme aufgrund einer negativen Veränderung der Unternehmenskultur, des Betriebsklimas sowie einer unzureichenden Mitarbeiterführung. Exogene Risiken betreffen eine nicht beeinflussbare oder nicht vorhersehbare Entwicklung des Marktes wie plötzliche Lieferausfälle, die Insolvenz bzw. den Wegfall wichtiger Großkunden, etc., die den nachfolgenden Produktionsprozess erheblich verzögern.

Demzufolge werden drei Szenarien durchexerziert, einmal das Base Case-Szenario, dem man eine realistische Einschätzung der Entwicklung des Unternehmens zu Grunde legt, sowie das Best-Case und das Worst Case-Szenario, bei denen mit optimistischen bzw. pessimistischen Annahmen kalkuliert wird.<sup>77</sup>

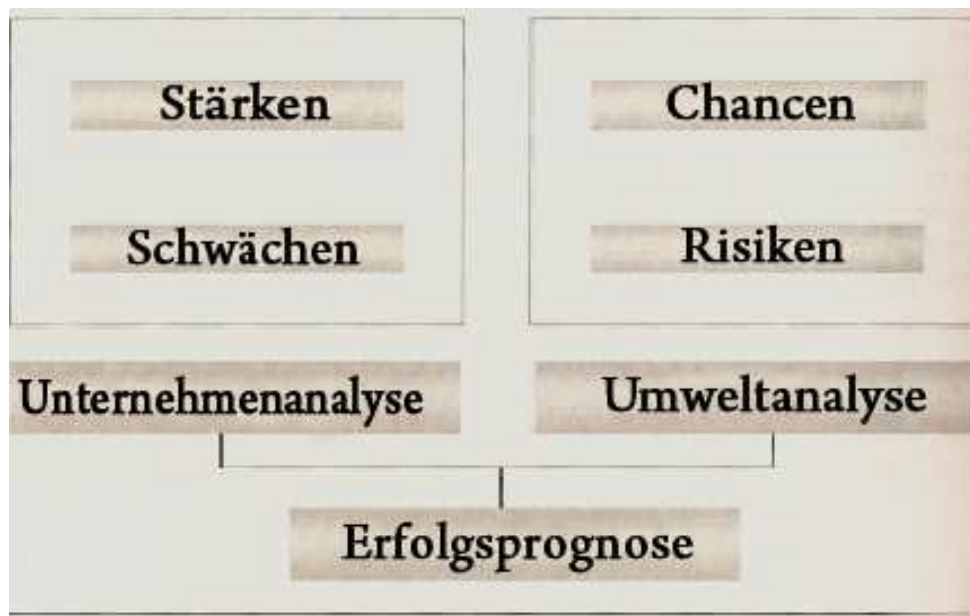
### 5.7.3 SWOT-Analyse

Die SWOT-Analyse ist häufig Grundlage für eine grobe Umwelt- und Unternehmensanalyse. Die Umweltanalyse betrifft die Untersuchung der Branchenstruktur und des Wettbewerbsumfeldes, die Unternehmensanalyse betrifft die unternehmensinternen Eigenschaften. SWOT steht für *Strength* (Stärken), *Weakness* (Schwächen), *Oppor-*

---

<sup>77</sup> Vgl. Leitinger/Strohbach/Schöfer/Hummel (2000), S. 281 f.

*tunities* (Chance) und *Threads* (Risiken). Daraus abgeleitet ergibt sich eine Erfolgsprognose. Im Falle des Zusammentreffens einer Chance (zB zunehmende Nachfrage nach einem Produkt in der Reifephase) und einer Stärke des Unternehmens (zB niedrige Stückkosten aufgrund eines hohen Marktanteils) ergibt sich für das Unternehmen eine gute Erfolgsprognose. Ist ein Risiko (zB Umsatzeinbruch eines Produktes) auf eine Schwäche des Unternehmens (zB unausgewogenes Portfolio, mangelnde Alternativprodukte) getroffen, so muss die Erfolgsprognose entsprechend vorsichtiger vorgenommen werden. Analysten geht es kaum anders als den Wettbewerbern erfolgreicher Unternehmen: Die genauen Ursachen für eine Erfolgsstory sind oft nicht genau ersichtlich und deshalb schwer zu analysieren bzw. zu imitieren.<sup>78</sup> Die folgende Grafik stellt die SWOT-Technik dar:



**Abbildung 2: SWOT-Technik**

---

<sup>78</sup> Vgl. Seppelfricke (2005), S. 243 f.

#### 5.7.4 Stärken-Schwächen-Analyse

Die Stärken-Schwächen-Analyse verfeinert die SWOT-Analyse. Hierbei werden zunächst die erfolgsentscheidenden Parameter für das Unternehmen (hilfreiche Aufschlüsse ergibt eine detaillierte Unternehmensanalyse) ermittelt und sodann die Leistungsfähigkeit in den verschiedenen Bereichen bewertet. Ein direkter Vergleich mit den Konkurrenten ist dabei in der Praxis weit verbreitet. Sie kann auch für die Analyse einzelner Geschäftsbereiche oder Produkte eingesetzt werden. Häufig findet sie Anwendung, bei denen die gewählten Parameter in einer Bedeutung gewichtet werden, um so die Beurteilung der Stärken und Schwächen in einer Zahl zusammenzufassen.<sup>79</sup>

#### 5.7.5 Porters Five Forces

Der gebräuchlichste Ansatz zur Untersuchung der Chance und Risiken eines Unternehmens ist der Ansatz von Porters.<sup>80</sup> Hierbei wird die Konkurrenz, die Verhandlungsmacht der Lieferanten und Kunden, die Gefahr durch mögliche Substitutionsprodukte sowie der eigentliche Branchenwettbewerb analysiert. Danach ergibt sich die Ertragskraft einer Branche als logische Konsequenz der fünf Einflussgrößen (five forces):

- Rivalität der bestehenden Unternehmen (Wettbewerbsintensität)
- Bedrohung durch neue Wettbewerber
- Bedrohung durch Konkurrenzprodukte (Substitute)
- Verhandlungsstärke der Lieferanten und
- Verhandlungsstärke der Kunden.

Die ersten drei „Forces“ bestimmen das Gewinnpotenzial der gesamten Branche. Die beiden übrigen determinieren dann, wie sich diese Gewinne zwischen den verschiedenen Marktteilnehmern der Branche aufteilen. So kann es vorkommen, dass auch in

---

<sup>79</sup> Vgl. Seppelfricke (2005), S. 246 f.

<sup>80</sup> Vgl. ebenda, S. 250f; Porter (1998), S. 24 ff.



einer Branche mit hohem Gewinnpotenzial die Gewinne eines Unternehmens aufgezehrt werden können.

### 5.7.6 Prognoserechnungen

Prognoserechnungen basieren auf fundierten Meinungen von Analysten. Zur Anfertigung von diesen Berechnungen gibt es kein Standardschema. Die Anfertigung der Prognosen stützt sich zumeist auf ein Tabellenkalkulationsprogramm. Die Annahme kann entweder Top-down auf Konzernebene durch Prognose der einzelnen Positionen der Gewinn- und Verlustrechnung bzw. des Cashflow-Statements erfolgen oder Bottom-up durch Zusammenfassung von Prognosen einzelner Geschäftsbereiche. „Der Top-down-Ansatz wird zumeist von Wirtschaftsprüfern favorisiert. Bei kleinen, übersichtlichen Unternehmen wird man mit dieser Methode gute Ergebnisse erzielen, da sich die einzelnen Positionen recht gut vorhersehen lassen. Bei größeren Konzernen ist die Prognose der einzelnen Positionen jedoch sehr aufwendig und kaum praktikabel. So lassen sich bei internationalen Konzernen aufgrund der Vielzahl der Betriebsstätten und unterschiedlicher Produkte kaum alle Informationen über die Entwicklung der einzelnen Positionen (z.B. von Personal- oder Vertriebskosten) zusammentragen. Der Top-down-Ansatz ist eng an der Rechnungslegung angelehnt [...]. Bei größeren (börsennotierten) Unternehmen favorisieren Analysten deshalb zumeist den Bottom-up-Ansatz, d.h. für die verschiedenen Geschäftsbereiche werden nur die wichtigsten operativen Werttreiber (Umsatz und operative Ergebnis- und Cashflow-Margen) geschätzt. [...] Auf Basis eines reichen Erfahrungsschatzes (alternativ auch historischer Untersuchungen) kann ein Analyst besser abschätzen, unter welchen Rahmenbedingungen welche Ertragskraft erreicht werden kann.“<sup>81</sup>

Eines der wichtigsten Werttreiber von Unternehmen ist der Umsatz. Es lassen sich auch viele andere Größen sinnvoll bestimmen auf Basis einer guten Umsatzprognose. Eine fundierte Analyse des Marktes ist die Grundlage der Umsatzprognose. Um den wertmäßigen Umsatz herzuleiten, müssen Annahmen über zukünftige Preisentwicklungen getroffen werden. Es lassen sich jedoch grundlegende Erkenntnisse auf jedes Unternehmen ableiten:

---

<sup>81</sup> Seppelfricke (2005), S. 299.

- Das Wachstum wird vom Wettbewerb, Lebenszyklus der Produkte und dem Produktportfolio bestimmt.
- Das Wachstum wird aufgrund von Engpassfaktoren (zB Personalengpässe) selten sprunghaft erfolgen.

## **5.8 Checklisten**

Die nachstehende Auflistung der typischen Struktur der Checklisten kann als grobe Orientierung dienen. Die Detailplanung kann nur anhand einer konkreten Aufgabenstellung unter Berücksichtigung branchentypischer Spezialfragen sowie nach den jeweils anzuwendenden lokalen Usancen erfolgen.

### **5.8.1 Organisatorischer Ablauf der Due Diligence**

#### **Auswahl des Gutachters**

- Wirtschaftsprüfer oder Unternehmensberater
- Unabhängigkeit und Unparteilichkeit der Gutachter

#### **Auftragsinhalt und Bestätigung**

- Anlass und Analyseschwerpunkt
- Höhe des Honorars (Pauschalhonorar oder Aufwandsentschädigung)
- Zeitlicher Rahmen (Konventionalstrafen)

#### **Letter of Intent**

- Ist ein Vorvertrag (Kaufabsichtserklärung)
- Umfasst eine Vertraulichkeitserklärung
- Weitere Inhalte empfehlenswert:  
Parteien, Objekt, Gestaltung, Ablauf, Umfang, Kaufpreis, Zahlungsmodalitäten, unparteiische Gutachter, Gewährleistung bei verabredeter Informationszurückhaltung, Exklusivverhandlungen

#### **Zeitmanagement**

- Einschätzung der Gesamtzeit
- Zeitplan: Prioritäten erkennbar, Vermeidung zeitlicher Engpässe (Zeitreserven einplanen)

### **Due Diligence Team**

- Teamzusammensetzung: bei internationalen Transaktionen sollten Teammitglieder über Sprachkenntnisse und Auslandserfahrung verfügen
- fachliche Qualifikationen und Erfahrungen der Teammitglieder

### **5.8.2 Checkliste Commercial Due Diligence**

- Basisinformation über das Unternehmen
- Sitz der Gesellschaft
- Land und Datum der Gesellschaftsgründung
- Organe
- Vertretung
- Anteilseigner, wichtiger Wechsel bezüglich der Eigentumsverhältnisse
- General-/Vollmachten
- Protokolle der Haupt-/Gesellschaftsversammlungen
- Einzelheiten bezüglich des genehmigten und effektiv ausgegebenen Kapitals
- Stimm- und andere Rechte der Anteilseigner, kürzlich ausgegebene Aktien

### **Struktur der Gesellschaft**

- Unterlagen über Haupt- und Zweigniederlassungen
- Unterlagen über Konzernstruktur/verbundene Unternehmen

### **Geschäftstätigkeit**

- Geschäftsfeld: Analyse des Geschäftsfeldes; erwartetes Wachstum in dieser Branche
- Marktstruktur, Marktanteil, zukünftige Entwicklung, Vertriebsmethoden, wichtigste Kunden
- Produktinformation: Produktinnovation, Image, Preis-Leistungs-Verhältnis

- Beschaffung: Untersuchung der benötigten Rohstoffe und Vorprodukte, Beschaffungspolitik
- Preispolitik, Kreditvereinbarungen, Rückgaberecht, Sonderrabatte, Exportvereinbarungen und –beschränkungen, langfristige Verträge
- Absatz: Kundenstruktur, Absatzstruktur (saisonale Absatzschwankungen)
- Erläuterung des Produktprogramms
- Distributionsstrukturen
- Übertragbarkeit des Geschäftsmodells auf das Ausland
- Qualitätsmanagement
- Kontroll- und Revisionssysteme
- Fluktuationsraten
- Betriebsklima
- Markteintritts- und Austrittsbarrieren, Zugangsbeschränkungen
- Auftragsstruktur
- Externe Einflussfaktoren auf die Entwicklung der Branche

### **Markt und Wettbewerber**

- Auflistung der wesentlichen Wettbewerber
- Produktvorteile des Unternehmens gegenüber Wettbewerbern
- Geschätztes Volumen des Marktes im Inland und Ausland
- Annahme im Businessplan
- Bekanntheitsgrad und Image
- Werbeträger, Werbemedien

### **Vertrieb**

- Wesentliche Vertriebsschienen und Vertriebskapazitäten; Höhe der in die Planung eingestellten Vertriebskosten
- Vergleich der Organisation des Vertriebs von Wettbewerbern
- Realisierbarkeit der im Businessplan geplanten Umsätze
- Aktuelle Kundenliste und Akquisitionsliste mit Abschätzung der
- Wahrscheinlichkeit der erfolgreichen Akquisition

### **Organisation der Gesellschaft und Personal**

- Organisationsplan

- Organigramm des Managements
- Häufigkeit von Sitzungen von Vorstand oder Geschäftsführung
- Übersicht der Personalentwicklung der letzten drei Jahre
- Angabe der Anzahl der Beschäftigten (Teilzeitbeschäftigte, befristete Arbeitsverhältnissen, Schwerbehinderte, Heimarbeiter, Freiberufler, etc.)
- Ermittlung der Vorgehensweise bei Spesen, Bildungszuschüssen, Firmenwagen etc.)
- Überblick über Verantwortungsbereiche und Qualifikation der Mitarbeiter
- Wesentliche Gestaltungsparameter der Verträge der Führungskräfte

### **Unternehmensplanung/Businessplan**

- Wesentliche Annahmen bei Aufstellung des Businessplans und Überprüfung ihrer Plausibilität

### **Versicherungen**

- Übersicht über die bestehenden Versicherungen, soweit diese für die Fortführung des Geschäftsbetriebes des Unternehmens von wesentlicher Bedeutung sind
- Aufstellung der nicht durch Versicherungen gedeckten Risiken
- Aufstellung sämtlicher eingetretener Versicherungsfälle in den letzten (bis zu drei) Geschäftsjahren mit einer Schadenshöhe über € 50.000

### **Verschiedenes**

- ISO-Zertifikate
- Berichte und Analysen von Unternehmensberatern über das Unternehmen oder eine Beteiligungsgesellschaft
- Für den Geschäftsbetrieb erforderliche öffentlich-rechtliche Erlaubnisse, Genehmigungen, Gewerbeanmeldungen und -erlaubnisse
- Gewerberechtliche Verfügungen und/oder Beanstandungen

### 5.8.3 Checkliste zur Rechtlichen Due Diligence

#### Gesellschaftsunterlagen

- Firmenbuchauszüge neuesten Datums für das Unternehmen (im folgenden stets einschließlich wesentlicher Beteiligungsgesellschaften)
- Aktuelle Satzungen und/oder Gesellschaftsverträge neuesten Datums (einschließlich beschlossener, aber noch nicht eingetragener oder umgesetzter Änderungen)
- Übersicht über die Kapitalstruktur, insbesondere unterschiedliche rechtliche Ausgestaltung von Aktien bzw. Geschäftsanteilen, Sonderrechte für einzelne Gesellschafter, gezeichnete, aber noch nicht eingetragene Kapitalerhöhungen, Kapitalherabsetzungen und sonstige die Kapitalstruktur und die Rechte aus Anteilen berührende Rechte
- Namen der Gesellschafter und Höhe der von ihnen gehaltenen Beteiligungen; Darstellung und Entwicklung der Beteiligungsverhältnisse, lückenloser Nachweis von Übertragungen der Gesellschaftsanteile
- Bestehende oder geplante Mitarbeiterbeteiligungsmodelle
- Über allgemeine Leistungs- und Lieferverträge hinausgehende Vereinbarungen und Rechtsverhältnisse zwischen dem Unternehmen und den Beteiligungsgesellschaften, insbesondere auch soweit sie sich nicht unmittelbar aus der Satzung und dem Handelsregister ergeben, wie zB Ergebnisabführungsverträge, Absprachen über Stimmrechtsbindungen, Entsendungsrechte in den Aufsichtsrat, Treuhandverträge, Verträge über stille Gesellschaften, Unterbeteiligungen, Unterlagen über Rückkauf/Einziehung von Gesellschaftsanteilen, Gesellschaftsdarlehen, Anteilsverpfändungen und ähnliche die Rechte der Gesellschafter berührende Vereinbarungen
- Vereinbarungen über die Stellung von Sicherheiten durch das Unternehmen für Verbindlichkeiten Dritter
- Beschlüsse und Protokolle der ordentlichen und außerordentlichen Gesellschafterversammlungen während der letzten (bis zu drei) Geschäftsjahre sowie sämtliche Beschlüsse über Kapitalmaßnahmen

- Protokolle (einschließlich der Vorlagen) von Sitzungen der Geschäftsführung sowie entscheidungsbefugter Ausschüsse oder Beiräte während der letzten (bis zu drei) Geschäftsjahre
- Aktuelle Fassungen der Geschäftsordnung der Geschäftsführung bzw. anderer Organe, einschließlich aller zur Entscheidung befugten Ausschüsse und Beiräte des Unternehmens
- Darstellung einer Konzernstruktur aus rechtlicher Sicht, insbesondere Konzernverbindungen in jeweils aktualisierter Form sowie aus organisatorischer Sicht, insbesondere Übersicht über personelle Verflechtungen (Besetzung des Vorstandes und des Aufsichtsrates, Personengleichheit, faktischer Konzern), Organisationsübersicht über die Struktur des Unternehmens einschließlich Titel, Funktion und Verantwortungsbereich des oberen Managements (Vorstände, Geschäftsführer, leitende Angestellte)

### **Verträge und Vereinbarungen**

- Verträge über Gemeinschaftsunternehmen (Joint Ventures), Kooperationsverträge und Arbeitsgemeinschaften (einschließlich Satzung und Gesellschaftsverträge), Konsortialverträge etc., sofern diese nicht bei den gesellschaftsrechtlichen Grundlagen erfasst sind
- Verzeichnis aller mittelbaren und unmittelbaren gesellschaftsrechtlichen Beteiligungen und Unterbeteiligungen der Gesellschaft an anderen Gesellschaften unter Angabe des Umfangs der Beteiligung und der Kapitalstruktur einschließlich Stiller Beteiligungen
- Wesentliche Verträge mit Großlieferanten und Großkunden bzw. Hauptgeschäftspartnern sowie andere wesentliche Verträge mit Lieferanten und Kunden, die über den Rahmen des gewöhnlichen Geschäftsbetriebs hinausgehen, insbesondere Lizenzverträge
- Verpflichtungen gesellschaftsrechtlicher Art zur Einzahlung von Kapital, Einziehung von Kapitalbeteiligungen, wesentliche Kooperations- und Arbeitsgemeinschaften der letzten (bis zu fünf) Geschäftsjahre, einschließlich im Zusammenhang mit solchen Maßnahmen übernommener bzw. zu übernehmender sonstiger Verpflichtungen
- (Sofern nicht unter den gesellschaftsrechtlichen Grundlagen erfasst) Alle Verträge (einschließlich gegenwärtig in Verhandlung befindlicher Verträge) über

den Erwerb oder Verkauf oder Beschränkungen des Erwerbs oder des Verkaufs von wesentlichen Beteiligungsgesellschaften, Betrieben oder Geschäftsbereichen

- Wettbewerbsbeschränkende Absprachen
- Verträge mit Vertragshändlern, Vertretern, Vertriebspartnern
- Sonstige für das Unternehmen wesentliche Verträge, deren Gegenstand außerhalb des gewöhnlichen Geschäftsbetriebs liegt oder die untypisch nachteilige Bedingungen aufweisen oder Haftungsrisiken beinhalten
- Verzeichnis und Beschreibung aller Gewährleistungen und Haftungen, Zusage gleich welcher Art, die mit der Übernahme von Unternehmen oder Betrieben von Dritten verbunden sind
- Arbeits- und dienstvertragsrechtliche Angelegenheiten
- Muster von Arbeitsverträgen der Arbeiter und Angestellten sowie Beschreibung der Leistungsstruktur (Gehalt, Gratifikationen, etc.) für das Unternehmen und die wesentlichen Beteiligungsgesellschaften; Verträge mit freien Mitarbeitern
- Anstellungsverträge der Geschäftsführer/Vorstände
- Übersicht über bestehende Altersversorgung und sonstige Sozialleistungen
- Vereinbarungen über gewinn- und/oder umsatzabhängige Vergütung, Boni und Tantiemen
- Verzeichnis aller derzeit gültigen Betriebsvereinbarungen und Tarifverträge
- Unterlagen über etwaige Personalabbaupläne
- Beschreibung von arbeitsrechtlichen Auseinandersetzungen in den letzten (bis zu drei) Geschäftsjahren

### **Rechtsstreitigkeiten und Verwaltungsverfahren**

- Verzeichnis und Zusammenfassung aller gegenwärtigen und drohenden Aktiv- und Passivprozesse, Verwaltungsverfahren oder Schiedsgerichtsverfahren mit einem Streitwert von jeweils mehr als € 50.000 oder von grundsätzlicher Bedeutung sowie der wesentlichen gerichtlichen Entscheidungen etc. der letzten (bis zu zwei) Geschäftsjahre
- Verzeichnis und Zusammenfassung aller wesentlichen Straf- und Ordnungswidrigkeitenverfahren gegen Organe und/oder Mitarbeiter in kartellrechtlichen, börsenrechtlichen oder wirtschaftsrechtlichen Angelegenheiten



- Verzeichnis und Zusammenfassung von Auseinandersetzungen (schwebend oder drohend) mit Behörden, insbesondere Steuer-, Umwelt- und Wettbewerbsbehörden
- Auflistung eventueller Risiken einer wesentlichen Einschränkung der Geschäftstätigkeit wegen Verstoßes gegen Gesetze oder Auflagen

### **Geistige und gewerbliche Schutzrechte**

- Aufstellung aller bestehenden Lizenzen, Marken, Patente und ähnlicher Registrierungen, Schutzdauer, Schutzzumfang und Darstellung ihrer Bedeutung für das Unternehmen
- Übersicht über wesentliche Forschungs- und Entwicklungsprogramme inklusive projektierter Kosten und Erfolgsaussichten
- Grundbesitz
- Übersicht über wesentlichen Grundbesitz und Betriebsstätten
- Übersicht über wesentliche Miet- bzw. Pacht- und Leasinggrundstücke, die für die Fortführung der Geschäftstätigkeit des Unternehmens von Bedeutung sind und die diesbezügliche Vertragssituation

### **5.8.4 Checkliste zur Accounting und Tax Due Diligence**

- Wesentliche Rechnungslegungsgrundsätze des Landes (IAS, US-GAAP)
- Wurden Bilanzierungs- oder Bewertungsgrundsätze befolgt? Bei ausländischen Mandaten sollte das Verzeichnis der Abweichungen von den IAS oder den US-GAAP eingesehen werden
- Jahresabschlüsse bzw. Wirtschaftsprüfungsberichte der letzten drei bis fünf Jahre
- Zuständiges Finanzamt
- Steuernummer der Gesellschaft
- Steuerberater der Gesellschaft
- Stehen steuerliche Betriebs-/Sonderprüfungen bevor?
- Steuersätze des jeweiligen Landes
- Feststellung der latenten Steuern

- Verdeckte Gewinnausschüttungen an Gesellschafter oder nahe stehende Personen in Form überhöhter Honorare oder überhöhter Zinsen im Falle von Gesellschafterdarlehen
- Verrechnung von Transferpreisen mit bevorzugten Unternehmen
- Privatnutzung von Firmenvermögen (etwa PKW)
- Ermittlung der steuerlichen Verlustvorträge und ihre Auswirkungen auf die einzelnen Jahresergebnisse
- Ordnungsgemäße Einbehaltung und Abführung der Steuern
- Ergebnisse und Protokolle der vergangenen Betriebsprüfungen zur Feststellung der fachlichen Richtigkeit der Bilanzierung
- Steuerliche Optimierung der Vertragsstrukturen des Unternehmens
- Unterlagen über laufende Steuerstundungen
- Steuerrechtliche Folgen von Konzernbeziehungen
- Sind Zölle zu entrichten? Ist eine Zollprüfung angekündigt?
- Liegen verbindliche Zolltarifauskünfte vor?
- Welche Ein-/Verkaufsbedingungen bestehen mit dem Ausland?
- Wurden für Festangestellte sowie für Teilzeitkräfte und geringfügig Beschäftigte Lohnsteuer und Sozialversicherungsbeiträge korrekt abgeführt?

### **5.8.5 Checkliste Financial Due Diligence**

- Jahresabschluss
- Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der Jahresabschlüsse: Bilanz, G&V, Anhang, und Lagebericht
- Ausweis aller außerbilanziellen Finanzierungsmodelle: Sale-and-Lease-Back-Verträge, Ratenkauf, klassische Leasingverträge
- Ausweis aller drohenden Verluste aus schwebenden Geschäften sowie aller Eventualverbindlichkeiten: Bürgschaften, spezielle Haftungen, Rückzahlungsverpflichtungen für Subventionen
- Vorliegen eines Bestätigungsvermerkes für die Jahresabschlüsse

### **Bilanzierung und Bewertung**

- Bewertungsgrundsätze von Bilanzpositionen

- Stetigkeit der gewählten Buchhaltungs- und Bilanzierungsgrundsätze
- Unterschiede zwischen Buch- und Marktwerten, Höhe der stillen Reserven
- Abschreibungsverfahren, Nutzungsdauer, Zustand der Anlagen
- Firmenwert

## **Finanzen**

- Vermögens- und Kapitalstruktur
- Vollständigkeit der Planungsunterlagen: Umsatz- und Kostenplänen, Finanz- und Liquiditätsplanung, Budgetplanungen, Planbilanz, Plan-G&V
- Rentabilität, Auftragslage und Stand der Auftragseingänge
- Kapitalkosten, aktuelle Liquidität
- Kapitalflussrechnung
- Inventarliste des Sachanlagevermögens mit Bewertung
- Zukünftiger Kapitalbedarf, Investitionserfordernisse
- Tilgungspläne, Fälligkeitsstruktur von Verbindlichkeiten und Forderungen
- Geplante Mittelverwendung für das investierte Kapital
- Umfassende Risikovorsorge durch ausreichende Dotation von Rückstellungen
- Gewinnverwendungspolitik
- Geplante Maßnahmen zur Bonitätsüberprüfung der Kunden

## **Verbindlichkeiten**

- Verzeichnis aller wesentlichen kurz-, mittel- und langfristigen Verbindlichkeiten mit Angabe von Schuldner, Gläubiger, Betrag, Zinssatz und Fälligkeitsdatum, einschließlich Factoring, Leasing sowie Sale-and-Lease-back Geschäften, Kreditvereinbarungen und im Zusammenhang mit Kreditvereinbarungen gegebenen Garantien, Bürgschaften, Patronatserklärungen, Sicherungsrechten aller Art
- Bankkonten und Angabe der Salden
- Darstellung des Währungsmanagements
- Beschreibung aller nichtbilanzierten Verbindlichkeiten (off-balance sheet items), die wesentliche finanzielle Auswirkungen auf das Unternehmen, die Gruppe insgesamt oder eine Beteiligungsgesellschaft haben können

## **Kostenrechnung**

- Vorhandensein von Deckungsbeitragsrechnungen mit fixen und variablen Kosten
- Kalkulationsschema für die Preisfindung
- Kostenarten- und Kostenstellenrechnung
- Erfolgs- und Cashflow-Rechnungen nach Geschäftsfeldern, Produktgruppen und Regionen
- Adäquanz der Kalkulationsverfahren
- Nachhaltigkeit und Stabilität der Umsätze und Gewinne

### **5.8.6 Checkliste Umwelt Due Diligence**

#### **Lageplan des Firmengeländes**

- Zeigt die relative Lage des Standortes zu Wohngebieten, anderen Industrieanlagen, Trinkwasserbrunnen, Oberflächengewässern und Landschafts-, Wasser- sowie Naturschutzgebieten (topographische Karte)

#### **Umweltlasten**

- Verzeichnis und Beschreibung (Zusammenfassung) aller bekannten oder voraussehbaren, wesentlichen Umweltlasten (Luft, Boden, Wasser), aller wesentlichen Umweltlasten Gutachten und wesentlichen Umweltstudien
- Umweltrechtliche Verfügungen oder Beanstandungen

#### **Aktuelle Werkspläne**

- Lagerort
- Emissionsquellen und Abluftreinigungsanlagen
- Aktueller Kanalisationsplan
- Verzeichnis über Abfallbereitstellung und Ablagerung von Abfällen (aktuelle und ehemalige)

#### **Beschreibung der eingesetzten Reinigungsverfahren, wie etwa der Abluft- und Abwasserbehandlungssysteme**

#### **Umweltrelevante Betriebsanweisungen**

- Handhabung von Gefahrenstoffen
- Notfallplan für Stofffreisetzungen, für Störfälle, Unfälle, Brände
- Weitere Betriebsanweisungen im Rahmen des betrieblichen Umweltmanagementsystems

## **Jahresverbrauch von Energie (Strom, Brennstoffe) und Wasser**

### **Verzeichnis der verwendeten Gefahrstoffe und besonders überwachungsbedürftigen Abfälle (Sonderabfälle)**

- Lagermengen und Lagerorte
- Jahresverbrauch
- Genehmigungsunterlagen/Genehmigungsbescheide
- Gewerberechtliche
- Wasserrechtliche
- Abfallrechtliche

### **Nachweise über die ordnungsgemäße Behandlung/Entsorgung von**

- Abwässern (Abrechnungen über Abwasserabgaben)
- Abfällen (Entsorgungsnachweise, Begleitscheine)
- Luftemissionen (Emissionsmessungen)

### **Schriftverkehr mit Behörden und Überwachungsorganisationen über bisherige umweltrechtliche Verstöße, Störfälle und Beanstandungen inklusive Begehungsprotokolle**

### **Versicherungsunterlagen**

- Industrie-, Umwelthaftpflichtversicherung
- Gewässerhaftpflicht
- Feuerversicherung einschließlich der Begehungsprotokolle

## Übersicht über geplante Investitionen, die Auswirkungen auf die Umwelt haben<sup>82</sup>

### 5.9 Zusammenfassung

Der Ablauf einer Due Diligence erfolgt in 3 Phasen (Vorbereitung, Durchführung, Nachbereitung) und beinhaltet die Sammlung, Verarbeitung und Auswertung der Informationen. Eine DD Prüfung, herbeigeführt wegen des Kaufs eines ausländischen Unternehmens, ist aufgrund der komplexeren Problemstellung wie andere Gesetzeslage, Sprachunterschiede, Auslandsbezug etc. umfangreicher. Gerade bei der Durchführung einer DD Prüfung wegen eines Kaufs eines ausländischen Unternehmens ist die Zuziehung von externen Beratern durch bessere Sach- und Fachkenntnis im eigenen Land unumstritten. Ein DD Team besteht aus Mitarbeitern des Käuferunternehmens und/oder externen Beratern verschiedenster Fachrichtungen und Spezialisierungsgrade mit unter auch die Beiziehung von Vertretern des zu kaufenden Unternehmens. Die Analyse der bestehenden Verträge, die Ausarbeitung eines eigenständigen Garantie- und Gewährleistungsprogramms und der entsprechenden Verträge zwischen Unternehmenseigentümer und Käufer wird in der Regel von Rechtsanwälten durchgeführt. Vor allem Befragungen von Mitarbeitern unterer Hierarchiestufen eignen sich besonders gut dazu, zusätzliche und ungefilterte Informationen über das betreffende Unternehmen zu erhalten.

Eine enge Zusammenarbeit der rechtlichen Berater des Käufers mit einem erfahrenen Local Counsel ist ratsam sowie die Kontakte einer Vielzahl ausländischer Kollegen, die auf den jeweiligen Gebieten ausgewiesene Fachkenner sind. Je nach Ausprägung der örtlichen rechtlichen Kultur wird die Koordination und Überwachung durch den Lead Counsel enger. Die Prüfung und Beratung wird umso ausführlicher, je weniger der Käufer mit dem Recht im Lande des Zielunternehmens vertraut ist und

---

<sup>82</sup> Leitinger/Strohbach/Schöfer/Hummel (2000), S. 273 ff; Heidinger/Albeseder (2001), S. 67 ff; Scott (2002), S. 185 ff; Spranz/Stingl (2006), S. 29 ff; URL: [http://www.diegruender.at/vc/download/Checkliste\\_Due\\_Diligence.pdf](http://www.diegruender.at/vc/download/Checkliste_Due_Diligence.pdf) [17.07.2008].

bei Auslandsakquisitionen in mehr oder minder großem Maße die Zusammenarbeit der juristischen Berater mit Local Counsel erforderlich machen.

Der Käufer kann im Rahmen der Due Diligence gefundene Schwachstellen und Probleme auf unterschiedlichste Weise verwerten und in seine Entscheidungsfindung und Verhandlungen einbeziehen.

Zur Feststellung des Ist-Zustandes eines Unternehmens kann man sich diverser Analysetechniken bedienen, wie:

- Kennzahlenanalyse
- Risikoanalyse
- SWOT-Analyse
- Stärken-Schwächen Analyse
- Porters Five Forces
- Prognoserechnungen

Eine Checkliste kann als grobe Orientierung dienen. Die Detailplanung kann nur anhand einer konkreten Aufgabenstellung unter Berücksichtigung branchentypischer Spezialfragen sowie nach den jeweils anzuwendenden lokalen Usancen erfolgen.

## 6 Fazit/Schlussfolgerungen

Insbesondere sind Due Diligence Verfahren bei den verschiedensten Transaktionen des Wirtschaftslebens zu einem unverzichtbaren Bestandteil eines erfolgreichen Transaktionsabschlusses geworden.

Eine DD Prüfung, herbeigeführt wegen des Kaufs eines ausländischen Unternehmens, ist weit komplexer als bei einem inländischer, weil mit auftretenden Barrieren wie Sprachunterschiede, Kulturunterschiede, andere Gesetzeslage, Offenlegung von sensiblen Unternehmensinterna, Gefahr der „Ausspionierung“, Deal Breaker usw. zu Hand haben ist.

Bei der Informationssuche bedient man sich interner und externer Informationsquellen. Der Letter of Intent wird von den Vertragsparteien unterzeichnet und beinhaltet neben den bereits ausverhandelten Modalitäten auch einen ungefähren Kaufpreis sowie den Ablauf der Due Diligence. Die Gefahr einer missbräuchlichen Verwendung der bei einer DD offen gelegten Daten durch einen Konkurrenten kann reduziert werden, indem die zu prüfenden Unterlagen nur schrittweise an den Konkurrenten bzw. an dessen zur Verschwiegenheit verpflichtenden Berater weitergegeben werden und durch die Gestaltung eines Gewährleistungsprogrammes. Die Gewährleistung beim Unternehmenskauf kann zum einen durch Zusicherung von Eigenschaften und zum anderen durch Abgabe einzelner Garantiezusagen erfolgen. Zudem unterschreibt der Käufer eine Geheimhaltungsverpflichtung. Geschäftsführungsorgane haben grundsätzlich gesetzlich über vertraulichen Angaben stillzuschweigen.

Die Durchführung der DD erfolgt meist durch ein Team, besetzt mit Mitarbeitern des Käuferunternehmens und externen Beratern verschiedenster Fachrichtungen und Spezialisierungsgrade.

Dass eine genaue Untersuchung der rechtlichen, finanziellen und allgemein wirtschaftlichen Lage des jeweiligen Objektes für eine wirksame Verhandlungsführung,



Objekt-Evaluierung und ein vorbeugendes Risikomanagement unerlässlich sind, zeigt die folgende Tabelle:

<b>„Untersuchungsergebnisse einer Due Diligence</b>
<ul style="list-style-type: none"><li>➤ In 86 % der Fälle waren die Planungsrechnungen durch die Unternehmereigentümer zu optimistisch.</li><li>➤ In 62 % der Fälle wurden unvollständige bzw. falsche Daten vorgelegt.</li><li>➤ In 48 % der Fälle wurde eine mangelnde Qualifikation der Unternehmensleitung konstatiert.</li><li>➤ In 45 % der Fälle wurde die Stärken und Schwächen des Unternehmens sowie die Märkte falsch eingeschätzt und Probleme mit der Ausprägung des Controllings sowie dem Vorhandensein von Altlasten festgestellt.</li><li>➤ Ebenfalls in 45 % der Fälle lagen wichtige Verträge nicht vor.“</li></ul>

**Tabelle 5: Empirische Ergebnisse einer Due Diligence<sup>83</sup>**

Die Ergebnisse einer DD bieten eine Entscheidungsgrundlage für die Kaufpreisverhandlungen und die Gestaltung des Gewährleistungsprogramms im Kaufvertrag. Der DD Bericht soll Informationen liefern, die man vorher aus Zeitgründen nicht recherchieren konnte.

Abschließend ist zu erwähnen, dass die Due Diligence keine Erfolgsgarantie und keine Versicherung zur erfolgreichen Durchführung einer Transaktion darstellt, aber sie dient der Risikominimierung sowie Aufdeckung von Chancen und Risiken und kann wesentlich zur Erfolgsführung beisteuern. Eine DD stellt ein „fine tuning“ des bestehenden Vorvertrages dar, der mündlich oder schriftlich in Form eines Letter of Intent abgefasst wurde.

---

<sup>83</sup> Leitinger/Strohbach/Schöfer/Hummel (2000), S. 284.

Im Zuge meiner Recherche konnte ich feststellen, dass es viel Literatur über Due Diligence im Allgemeinen gibt. Jedoch konnte ich einen Mangel an Lektüre bezüglich der Durchführung einer Auslands-Due Diligence feststellen. In diesem Bereich gibt es meiner Meinung nach noch Aufholbedarf.

## Literaturverzeichnis

**Allert, Arnd/Seagon, Christopher:** Unternehmensverkauf in der Krise, Heidelberg/Berlin, 2007.

**Berens, Wolfgang/Brauner, Hans/ Strauch, Joachim:** Due Diligence bei Unternehmensakquisitionen, Stuttgart, 2002.

**Birks, Peter:** Introduction to Company Law, New York, 2002.

**Bramseman, Rainer:** Kennzahlengestütztes Controlling, Münster, 2004.

**Braun, Inga:** Discounted Cashflow-Verfahren und der Einfluss von Steuern, Wiesbaden, 2005.

**Deresky, H. :**International Management, New York, 2003.

**Eggenberger, Jens:** Gesellschaftliche Voraussetzungen und Folgen einer due-diligence Prüfung, Frankfurt am Main, 2001.

**Fischer, Edwin:** Finanzwirtschaft für Fortgeschrittene, Wien, 2002.

**Haunold, Peter:** Unternehmenssteuerrecht II, Wien, 2006.

**Heidinger, Franz/Albeseder, Werner:** Due Diligence. Ein Handbuch für die Praxis, Wien, 2001.

**Hill, Ch./Gareth, R.:** Strategic Management, Boston, 1995.

**Hodgetts, M./Luthans F.:** International Management, Boston, 2000.

**Hofstede, Geert:** Cultures and Organizations, London, 1991.

**Karmasin**, Matthias/ **Ribing**, Rainer: Die Gestaltung wissenschaftlicher Arbeiten, Wien, 2006.

**Koch**, Eckart: Internationale Wirtschaftsbeziehungen, München, 2006.

**KPMG** Fachtagung (2006), 07.-08. Juni 2006, Linz.

**Krejci**, Heinz: Privatrecht, Wien, 2002.

**Küting**, Karlheinz/**Weber**, Claus-Peter: Der Konzernabschluss, Stuttgart, 2008.

**Leitinger**, Roland/**Strohbach**, Hannes/**Schöfer**, Peter/**Hummel**, Markus: Venture Capital und Börsengänge, Wien, 2000.

**Matschke**, Manfred/Brösel, Gerrit: Unternehmensbewertung, Wiesbaden, 2005.

**Porter**, M.: On Competition, Boston, 1998.

**Röhrenbacher**, H.: Finanzierung und Investition, Wien, 2008.

**Schalast**, Christoph: Aktuelle Aspekte des M&A-Geschäftes, Frankfurt am Main, 2008.

**Scott**, Cornelia: Due Diligence in der Praxis, Wiesbaden, 2002.

**Seidenschwarz**, Werner: Prozessorientiertes M&A-Management, München/Starnberg, 2006.

**Seppelfricke**, Peter: Handbuch. Aktien- und Unternehmensbewertung, Stuttgart, 2005.

**Shapiro**, Alan C.: Foundations of Multinational Financial Management, Hoboken, 2005.

**Spranz, Dieter/Stingl, Harald:** Manz-Buch. Kapitel Due Diligence. 6. Rohentwurf: Stand 7.4.2006.

**Temple, Peter:** Unternehmenskennzahlen, Weinheim, 2007.

**Trentini, Simon:** Unternehmensbewertung; Wien, 2006.

**Wagenhofer, Alfred:** Internationale Rechnungslegungsstandards – IAS/IFRS, Frankfurt/Wien, 2003.

**Weilinger, Arthur:** Unternehmensrecht: Kodex des österreichischen Rechts, 35. Auflage, Wien, 2007.

**Weilinger, Arthur** in: Internationales Privatrecht. Einführung, WS 2003/04.

**Wirtz, Bernd:** Mergers & Acquisitions Management. Strategie und Organisation von Unternehmenszusammenschlüssen, Frankfurt am Main, 2003.

## URL-Adressen

[http://www.diegruender.at/vc/download/Checkliste\\_Due\\_Diligence.pdf](http://www.diegruender.at/vc/download/Checkliste_Due_Diligence.pdf) [17.07.2008].

<http://www.die-wirtschaft.at/ireds-7913.html> [03.12.2008].

<http://international.univie.ac.at/de/portal/transfer/vertraege/memorandum/>  
[27.10.2008].

<http://www.rakstmk.at/public/schigeri.php> [29.11.2008].

<http://www.trempel.de> [20.11.2008].

<http://www.wirtschaftslexikon24.net/d/interne-zinsfuss-methode/interne-zinsfuss-methode.htm> [20.11.2008].

[http://www.wu-wien.ac.at/revision/mitar/auer/bh/bhii\\_auer\\_ss08](http://www.wu-wien.ac.at/revision/mitar/auer/bh/bhii_auer_ss08) [28.10.2008].

Wikipedia:

<http://de.wikipedia.org/wiki/Due-Diligence-Pr%C3%BCfung> [07.05.2008].

[http://de.wikipedia.org/wiki/Due-Diligence\\_Pr%C3%BCfung#Financial\\_Due\\_Diligence](http://de.wikipedia.org/wiki/Due-Diligence_Pr%C3%BCfung#Financial_Due_Diligence)  
[16.07.2008].

[http://de.wikipedia.org/wiki/Due-Diligence-Pr%C3%BCfung#Cultural\\_Due\\_Diligence](http://de.wikipedia.org/wiki/Due-Diligence-Pr%C3%BCfung#Cultural_Due_Diligence)  
[16.07.2008].

[http://de.wikipedia.org/wiki/Due-Diligence-Pr%C3%BCfung#Tax\\_Due\\_Diligence](http://de.wikipedia.org/wiki/Due-Diligence-Pr%C3%BCfung#Tax_Due_Diligence)  
[20.07.2008].

# Lebenslauf

## **ELISABETH HOHL**

geboren am 17.17.1983

in Vöcklabruck, Oberösterreich

### ***Universitäre Ausbildung***

---

#### **Studium der internationalen Betriebswirtschaft an der Universität Wien**

Mit Beginn WS 2003/04

##### Kernfachkombinationen:

- International Management

Seminararbeiten:

„Entry Modes“

„Transaction Cost Determinants of Market Entry – Meta-Analysis“

Mündliche KFK-Abschlussprüfung: Oktober 2007

- Externe Rechnungslegung

### ***Schulische Ausbildung***

---

1998-2003 Bundeshandelsakademie in Vöcklabruck

1994-1998 Gymnasium in Vöcklabruck