



Financial Due Diligence – Chancen und Risiken

Den Begriff Due Diligence liest man oft in den Zeitungen. Aber was ist eine Due Diligence überhaupt, und was bezweckt sie? Als Auftakt zu einer Reihe von Artikeln zum Thema Due Diligence beantworten wir diese Fragen und stellen die Financial Due Diligence im Detail vor.

Der Begriff Due Diligence wird heutzutage meist im Kontext von Unternehmenstransaktionen/Mergers & Acquisitions (M&A) verwendet und mit «gebotener Sorgfalt» übersetzt.

Due Diligence bedeutet, dass eine detaillierte Analyse des (Ver-)Kaufobjektes (Englisch Target – im Folgenden «Zielunternehmen» genannt) durchgeführt wird. Zielunternehmen kann eine Gruppe bzw. ein Konzern, eine Einzelgesellschaft oder auch eine Geschäftseinheit sein. Abhängig vom Transaktionsobjekt und von den verfügbaren Daten wird die Due Diligence auf Einzelgesellschaftsebene oder auf konsolidierter Ebene durchgeführt.

Ziel der Due Diligence

Das Ziel der Due Diligence ist es, zum einen wesentliche Werttreiber des Zielunternehmens zu identifizieren und zum anderen Stärken und Schwächen sowie Risiken und Chancen aufzudecken, um die Informationsasymmetrie zwischen Kaufinteressent und Verkäufer zu vermindern. Hierbei ist in der ersten Phase die Identifikation von Deal Breakers (bspw. wesentlichen Umweltbelastungen, wesentlichen Rechtsstreitigkeiten, Patentrechtsverletzungen, Abhängigkeit von wesentlichen Kunden oder Mitarbeitenden usw.) besonders wichtig, weil diese zum Abbruch der Transaktion führen können. Die Ergebnisse der Due Diligence werden zur Kaufpreisermittlung, zur Kaufvertragsgestaltung sowie zur Verhandlungsführung und auch zur Fremdfinanzierung der M&A-Transaktion verwendet.

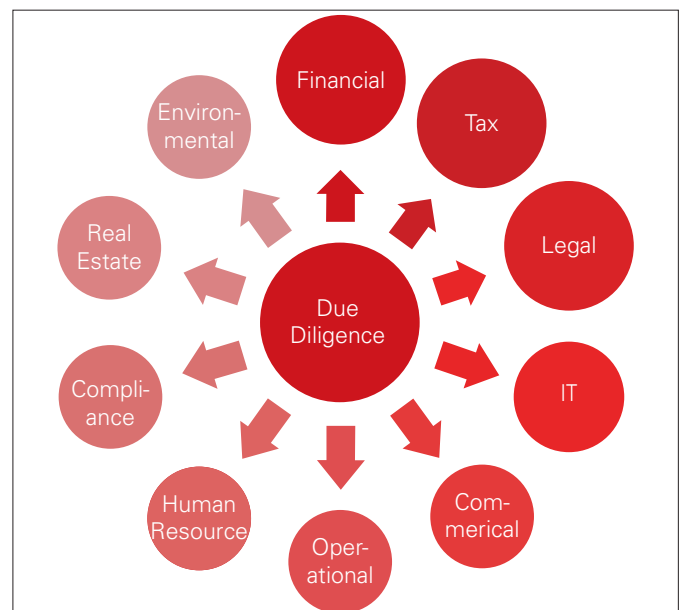
Formen der Due Diligence

Es gibt nicht nur eine Due Diligence, sondern verschiedene. Von hoher Bedeutung sind meistens die Folgenden:

- Financial Due Diligence (finanzielle Analyse)
- Tax Due Diligence (steuerliche Analyse)

- Legal Due Diligence (rechtliche Analyse)
- IT Due Diligence (Analyse der IT-Landschaft)

Abhängig vom Zielunternehmen und dem potenziellen Käufer werden zudem eine Commercial Due Diligence (Marktanalyse inklusive Marktpositionierung), Operational Due Diligence (Analyse der operativen Leistungsfähigkeit), HR Due Diligence (personalwirtschaftliche Analyse), Compliance/Integrity Due Diligence (Analyse von Compliance-Risiken), Real Estate Due Diligence (Analyse der Standorte/Gebäude/Grundstücke) und Environmental Due Diligence (umweltspezifische Analyse) durchgeführt.



Welche Arten von Due Diligence gibt es?



Die Financial Due Diligence im Detail

Die Financial Due Diligence umfasst die detaillierte Analyse der aktuellen finanziellen Situation sowie der geplanten finanziellen Entwicklung eines Unternehmens. Sie unterscheidet sich wesentlich von einer Jahresabschlussprüfung, unter anderem darin, dass

- keine nationalen oder internationalen Prüfungsstandards angewendet werden,
- die Durchführung im Gegensatz zur Jahresabschlussprüfung nicht gesetzlich geregelt ist,
- die Analysen auch die Businessplanperiode umfassen,
- die Jahresabschlüsse eine Kerninformation für weiterführende Analysen des historischen Betrachtungszeitraums darstellen,
- bei der Analyse auf das nachhaltige Ergebnis abgestellt wird.

Die Kernanalysen der Financial Due Diligence beinhalten insbesondere Analysen

- zur Nachhaltigkeit der Ergebnisse («Quality of Earnings»),
- zur Nettoverschuldung («Net Debt»),
- zum Working Capital.

Die Financial Due Diligence wird zumeist von transaktionserfahrenen Wirtschaftsprüfenden durchgeführt. Folgende Analysen bilden die Kernelemente der «Quality of Earnings»:

1. Historische Ertragslage – Normalisierung

Bei der Analyse der Ertragslage wird auf das EBIT (Earnings Before Interests and Taxes) oder EBITDA (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortisation) abgestellt. Das EBIT ist mit dem «Betriebsergebnis» gleichzusetzen und stellt das operative Ergebnis vor Zinsen und Steuern, jedoch nach Abschreibung, dar. Das EBITDA stellt das operative Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibung dar.

Die aus der Erfolgsrechnung ableitbare historische Profitabilität (EBIT/EBITDA) ist teilweise verzerrt und daher nur eingeschränkt aussagefähig, wenn einmalige, nicht wiederkehrende Erträge/Aufwendungen die Profitabilität wesentlich beeinflussen haben. Bei der Untersuchung der historischen Ertragslage ist daher die Herleitung eines nachhaltigen, um nicht wiederkehrende Effekte bereinigten EBIT(DA) ein wesentliches Analysefeld. Das nachhaltige EBIT(DA) bildet eine wichtige Basis für die Unternehmensbewertung und somit die Herleitung des Kaufpreises. In der Kaufpreisfindung werden nicht wiederkehrende positive wie negative Effekte ausgeklammert, da diese zukünftig nicht zu Gewinnen/Verlusten bzw. zu einem positiven/negativen Cashflow führen werden.

2. Historische Vermögenslage – Analyse der Bilanz

Die Financial Due Diligence umfasst eine detaillierte Analyse der Bilanz zu den letzten historischen Geschäftsjahren sowie zum aktuellen Stichtag. Es wird analysiert, ob die Bilanzierungs- und Bewertungsgrundsätze über den historischen Betrachtungszeitraum konsistent angewendet wurden und ob bilanzielle Risiken vorhanden sind. Bilanzielle Risiken ergeben

sich aus einer Überwertung der Vermögensgegenstände oder einer Unterbewertung der Verbindlichkeiten oder Rückstellungen.

Bei der Analyse der historischen Vermögenslage werden die Bilanzpositionen in die Kategorien

- a) Anlagevermögen,
- b) Working Capital,
- c) Nettoverschuldung, und
- d) Eigenkapital eingeteilt.

Auf Basis der historischen Bilanzen wird die Nettoverschuldung identifiziert und quantifiziert. Die Nettoverschuldung berücksichtigt zinstragende Verbindlichkeiten sowie weitere schuldenähnliche Positionen («debt-like items») und wird um liquide Mittel, zinstragende Vermögensgegenstände sowie finanzähnliche Vermögenspositionen («cash-like items») vermindert. Die Nettoverschuldung führt zu einer Minderung des Eigenkapitalwertes und ist damit wesentlicher Bestandteil bei der Berechnung des Eigenkapitalwertes und des Kaufpreises.

Der Käufer verfügt nicht immer über ausreichende Mittel, um den Kauf des Targets alleine zu bewältigen und benötigt deshalb finanzielle Unterstützung eines Kapitalgebers (Bank). Je nach Grösse und Risiko der Transaktion fordert der Kapitalgeber eine Financial Due Diligence, um die Informationsasymmetrie einerseits zwischen Kaufinteressent und Verkäufer als auch andererseits zwischen Kapitalgeber und Kaufinteressent zu vermindern. Eine Financial Due Diligence bietet somit eine neutrale Grundlage eines Dritten, um eventuelle Risiken zu evaluieren und in die Kaufpreisfindung mit dem Verkäufer zu berücksichtigen.

Die Artikelserie wird in der nächsten Ausgabe mit dem Fokus auf die Tax Due Diligence fortgesetzt.



Kilian Vogt
Teamleiter Wirtschaftsprüfung.
Partner
Zürich

Fazit

Beim Kauf eines Unternehmens ist es essenziell, eine Due Diligence durchzuführen, um die Informationsasymmetrie zwischen Verkäufer und Käufer zu verringern. Die Erkenntnisse aus der Due Diligence sind für die Käuferschaft wichtig für den Kaufentscheid (sind Deal Breaker vorhanden?) und um den Kaufpreis sowie den Kaufvertrag festzusetzen.

Sind Sie in der Evaluationsphase zum Kauf eines Unternehmens? Kontaktieren Sie uns, wir unterstützen Sie gerne mit unserer Erfahrung in den Bereichen Financial, Tax, Legal und IT Due Diligence.