

Bankmanagement-Glossar

Due Diligence

Von Ewald Judt und Claudia Klausegger

■ Due Diligence, die gebotene Sorgfalt, ist bei Kauf/Verkauf eines Unternehmens, einer Börseneinführung, der Nachfolgeregelung oder dem Zusammenschluss mehrerer Unternehmen im Vorfeld der Akquisition, dem Börsengang, der Unternehmensübernahme oder der Fusion eine Notwendigkeit, um die damit verbundenen Risiken zu beschränken. Der Begriff der Due Diligence kommt aus dem US-Recht, wo der Käufer das Kaufobjekt vor dem Kauf gründlich zu prüfen hat, da der Verkäufer nicht für die Mängel haftet.

Eine Due Diligence ist eine systematische Analyse von quantitativen Daten und qualitativen Informationen des Zielunternehmens, um darüber ein aussagefähiges Gesamtbild zu erhalten. Sie umfasst weit mehr als die Analyse der Jahresabschlüsse, da auch die rechtlichen, finanziellen, wirtschaftlichen, technisch-organisatorischen und personellen Aspekte Gegenstand dieser Prüfung sind. Sie geht durch die Evaluierung aller transaktionsrelevanten Daten auch über eine auf monetäre Daten ausgerichtete Unternehmensbewertung hinaus.

Zukunftsorientierte Entscheidungsgrundlage

Die Vorteile einer Due Diligence liegen darin, dass sie für die Entscheidungsträger eine zukunftsorientierte Entscheidungsgrundlage bringt. Die Risiken werden transparenter und die Chancen deutlicher. Um eine Due Diligence durchführen zu können, sind vom Zielunternehmen alle erforderlichen Informationen bereitzustellen. Die Daten werden Interessenten in einem Datenraum zur Verfügung gestellt,

wobei heute der Großteil der Daten in digitaler Form in einem „elektronischen Datenraum“ bereitgestellt werden kann. Zutritt bekommen nach Abgabe einer Vertraulichkeitserklärung all jene, die am Kauf des Zielunternehmens oder an Teilen davon interessiert sind und für gewogen und nicht zu leicht befunden wurden.

Rechtliche, finanzielle und wirtschaftliche Analyse

Die Due Diligence wird üblicherweise in mehreren Teilen ermittelt. Die wesentlichen sind dabei die Legal Due Diligence (die rechtliche Analyse), die Financial Due Diligence (die finanzielle Analyse) und die Market Due Diligence (die wirtschaftliche Analyse).

Die Bedeutung der Legal Due Diligence zeigt sich darin, dass für den Wert des Zielunternehmens wesentliche Umstände auf rechtlichen Grundlagen basieren. Dabei werden gesellschaftsrechtliche Aspekte (Gesellschaftsvertrag, Handelsregister-/Firmenbuchauszug, Beteiligungsverhältnisse, Verfügungsbeschränkungen des Vorstandes/der Geschäftsführung, Beziehungen in einer Unternehmensgruppe, Aufsichtsrats-, Vorstands- und Geschäftsführungsprotokolle und „externe“ Rechtsstrukturen wie etwa Betriebs-, Bau- oder Sicherheitsbestimmungen) wie auch vermögensrechtliche, vertragsrechtliche, arbeitsrechtliche und steuerrechtliche Aspekte analysiert.

Bei der Financial Due Diligence wird nicht nur die finanzielle Entwicklung in den letzten Jahren analysiert, sondern insbesondere die Planung für die kommenden Jahre. Dabei geht es um die Auswertung der

Jahresabschlüsse und deren Bereinigung von außerordentlichen Einflüssen, um zu einer realistischen Darstellung der Entwicklung der operativen Ergebnisse zu kommen. Wesentlicher ist jedoch – insbesondere für die Höhe des Kaufpreises – der Ausblick auf die zukünftigen Ergebnisse. Eine Plausibilitätsanalyse der Planungsrechnung für die kommenden Jahre über alle Erlös- und Kostenfaktoren ist deshalb das A und O der Financial Due Diligence. Der Output sind Plan-EBITDA, -EBIT, -EGT und -EAT.

Immer wichtiger wird die Market Due Diligence. Sie beinhaltet eine Analyse der globalen Umwelt, des Marktes und des Wettbewerbs. Was die globale Umwelt betrifft, so geht es dabei darum, mögliche Auswirkungen auf die Ertragskraft einzu beziehen. Bei der Marktanalyse gilt es die Stellung des Unternehmens in seinem relevanten Markt zu analysieren und die Zukunftsaussichten darin zu prognostizieren. Die Wettbewerbsanalyse soll Informationen über die Wettbewerber enthalten und deren Einfluss auf die kommerzielle Entwicklung des Unternehmens berücksichtigen.

Weitere Analysen befassen sich mit den technisch-organisatorischen Aspekten (Technical Due Diligence – bei Finanzdienstleistern mit besonderem Fokus auf die IT), inwieweit diese zukunftssträftig sind, und mit personellen Aspekten (Human Resources Due Diligence) in Hinblick auf die Führungsqualität des Managements und das Humankapital.

Dr. Ewald Judt ist Honorarprofessor der Wirtschaftsuniversität Wien und Geschäftsführer der PayLife Bank GmbH; ewald.judt@paylife.at/www.paylife.at. Dr. Claudia Klausegger ist Assistenzprofessorin am Institut für Marketing-Management der Wirtschaftsuniversität Wien; claudia.klausegger@wu-wien.ac.at.