

# Pre-Sale Due Diligence – gerüstet für den Unternehmensverkauf

Viele Unternehmer und Entscheidungsträger schenken dem Vorbereitungsprozess eines Unternehmensverkaufs zu wenig Beachtung. Die Konsequenz: Allfällige Schwachstellen werden zu spät erkannt und verschlechtern die Verhandlungsposition. Abhilfe schafft eine Pre-Sale Due Diligence.

Von Konrad Althaus und André Günter\*

Unternehmer und verantwortliche Entscheidungsträger tun sich oft schwer mit dem Thema Nachfolge und schieben die notwendigen Vorkehrungen auf die lange Bank. Sind sie schliesslich durch externe oder interne Umstände gezwungen, eine Nachfolgelösung zu finden, fehlt die Zeit für eine Analyse der relevanten Faktoren und insbesondere für korrigierende Massnahmen. Mit dem Instrument der Pre-Sale Due Diligence kann die Verhandlungsposition des Verkäufers im Rahmen einer Unternehmenstransaktion stark verbessert werden.

Die negativen Erfahrungen der vergangenen Jahre haben Erwerber von Unternehmen vorsichtig gemacht. Nur selten kommen Übernahmen zu Stande, ohne dass das zu übernehmende Unternehmen auf Herz und Nieren geprüft worden ist. Käuferseitig initiierte Due-Diligence-Prüfungen gehörten schon immer zu den klassischen Massnahmen

eines Unternehmenskäufers zur Erkennung und zur Bewertung der Chancen und Risiken sowie der Berechnung der nachhaltigen Ertragskraft eines Übernahmeobjektes. Durch die intensive Analyse ist der potenzielle Käufer bei den Verhandlungen häufig besser informiert als der Verkäufer. Die Ergebnisse werden in den Verhandlungen auch ausgenutzt, um den Kaufpreis zu drücken. Je nach Relevanz der entdeckten Schwachstellen können diese die Transaktion zeitlich verzögern oder sogar zum Abbruch der Verhandlungen führen.

## Pre-Sale Due Diligence für Verkäufer

Es ist deshalb nicht erstaunlich, dass dem Instrument der Pre-Sale Due Diligence immer mehr Aufmerksamkeit geschenkt wird. Nachfolgend soll dieses Instrument näher vorgestellt und sollen die damit erzielbaren Vorteile aufgezeigt werden. Bei dieser Art von Due Diligence handelt es sich um eine vom Verkäufer

in Auftrag gegebene zielgerichtete Untersuchung des eigenen Unternehmens im Vorfeld des Verkaufsprozesses. Im Unterschied zu einer Vendor Due Diligence, deren Bericht zur Abgabe an eine begrenzte Anzahl von Käuferkandidaten bestimmt ist, steht von Beginn weg fest, dass der Bericht der Pre-Sale Due Diligence nur für den Verkäufer bestimmt ist.

Durch die Pre-Sale Due Diligence sollen der Unternehmer und verantwortliche Entscheidungsträger – obwohl diese oft überzeugt sind, das Unternehmen zu kennen – auf bis anhin nicht bekannte Umstände aufmerksam gemacht werden. Dabei wird nicht nur nach möglichen Deal Breakers und allem, was zu unangenehmen Folgen in der Zukunft führen kann, gesucht, sondern es werden auch Value Drivers, Optimierungspotenzial und Wege für die Transaktion aufgezeigt.

## Mangelndes Problembewusstsein

Obwohl der Verkauf für den Unternehmer eine zentrale unternehmerische Aktivität darstellt, fehlt in der Regel ein Vorgehen, das die Beurteilung der Verkaufsfähigkeit voranstellt. Dieses mangelnde Problembewusstsein kann sich stark auf den Erfolg einer Transaktion auswirken. Hemmende Faktoren beim Unternehmensverkauf finden sich auf der Ebene des Marktes für Unternehmen, des Eigentümers und der Unternehmung. Bei der Pre-Sale Due Diligence gilt es, im Rahmen einer Gesamtschau mögliche hemmende Faktoren zu identifizieren und sich deren Problematik bewusst zu werden. Beispielsweise können folgende Probleme auftauchen:

- Gefahr der Weitergabe unabgestimmter oder gar sachlich falscher Informationen
- Unübersichtliche Gruppenstrukturen (Verflechtungen bzw. Verschachtelungen)
- Keine Konsolidierung der Gruppengesellschaften
- Fehlende Pro-forma-Bilanzen/ Erfolgsrechnungen einzelner Geschäftsbereiche
- Ungenügende Substanz- und Ertragsstärke
- Hohes nicht betriebsnotwendiges Vermögen
- Ungenügende Besetzung von Schlüsselpositionen im Unternehmen

- Mangelnde oder fehlende Mehrjahresplanung
- Fehlende Vision und keine nachvollziehbare Strategie
- Unverständliches Geschäftsmodell
- Ungenügende rechtliche Absicherung des Know-hows

Die Erkenntnisse der Pre-Sale Due Diligence sollen die spätere Verhandlungsposition des Verkäufers stärken, indem vorhandene Defizite offen gelegt werden und proaktiv nach Lösungen gesucht wird, und zwar bevor der Käufer im Rahmen seiner Analysen auf diese stösst und diese zu seinen Gunsten in den Verhandlungen ausnutzt (kaufpreismindernde Argumente). Selbstverständlich sind nicht nur die Risiken, sondern auch die Chancen mit dem Verkäufer kritisch zu besprechen und entsprechende Handlungsmaßnahmen festzulegen.

## Die 6 Dimensionen der Pre-Sale Due Diligence

Der Verkäufer ist oft – da er in der Regel nur einmal ein Unternehmen verkauft – in einer Anfängersituation, während die Käufer häufig sehr erfahren sind. Deshalb muss der Verkäufer in genauer Kenntnis seiner Ist-Situation in Verkaufsgesprächen gehen und sich seiner spezifischen Ausgangslage bewusst sein.

Bei einer Pre-Sale Due Diligence werden alle Dimensionen (Abbildung 1) eines Unternehmens systematisch aus Sicht eines potenziellen Käufers durchleuchtet und bewertet.

**1) Strategie:** Gerade der fehlende strategische Fit und eine Überschätzung der Synergiepotenziale haben in den Boomjahren bei Akquisitionen zu Fehlschlägen geführt. Deshalb kommt der strategischen Due Diligence heute zunehmende Bedeutung zu. Einem Käufer wird die Beurteilung erleichtert, wenn dieser sich bei seinen Überlegungen auf eine überzeugende vorliegende Unternehmensstrategie des Target stützen kann. Die dargestellte Strategie muss aber konsistent, plausibel und mit den unterschiedlichen Teilbereichen der Unternehmung eng verknüpft sein. Es muss aber auch aufgezeigt werden können, dass die Strategie nicht nur auf dem Papier existiert, sondern laufend konkret umgesetzt wird. Eine positive Strategiebeurteilung resp. -umsetzung durch den Erwerber wirkt sich massgeblich auf die Realisierung einer Transaktion aus.

**2) Operatives/Technologie:** Dieser Bereich beinhaltet Aspekte, die durchaus auch der Strategiebeurteilung zugewiesen werden könnten. Die Pre-Sale Due Diligence soll frühzeitig Schwachstellen u.a. im Produktportfolio (Technologie, Marktpo-

sitionierung, Marktanteile usw.), bei den Vertriebskapazitäten, im Kundenportfolio (Breite, Intensität und Dauer der Kundenbeziehungen) sowie bei der Leistungserstellung (Fertigungsverfahren, Kapazitätsauslastungen, Investitionsbedarf usw.) aufzeigen. Der Verkäufer muss sich mit festgestellten Unsicherheitsfaktoren proaktiv kritisch auseinandersetzen und sich für die Verhandlungen dementsprechend vorbereiten.

**3) Finanzen:** Die Beurteilung der finanziellen und wirtschaftlichen Lage des Unternehmens nimmt bei einer Akquisition eine bedeutende Stellung ein. Hierzu gehört vor allem eine Analyse der Ertrags-, Vermögens- und Finanzlage des Unternehmens. Diese basiert auf den Vergangenheitsdaten und weitet sich auf die Beurteilung der Plausibilität der Mehrjahresplanungen sowie der nachhaltigen Ertragskraft aus. Schwachstellen wirken sich negativ auf die Unternehmensbewertung aus. Erfahrungsgemäss ist es enorm vertrauens- und wertbildend, wenn der Verkäufer realistische Planungsdaten vorlegen kann, die durch die laufenden Geschäftsergebnisse bestätigt werden.

**4) Steuern:** Neben der Aufdeckung von Steuerrisiken und -folgen geht es bei der steuerlichen Analyse auch darum, steuerliche Einflussfaktoren aufzuzeigen, die sich im Rahmen einer Transaktion positiv und/

oder negativ auf den Verkäufer wie auch auf den Erwerber auswirken könnten. Je nach Ergebnis ist die Transaktionsstruktur (Share Deal, Asset Deal) anzupassen. Allenfalls sind vor

einer Transaktion bestimmte Vorkehrungen zu treffen, so z.B. die Behandlung des nicht betrieblichen Vermögens und das Einholen entsprechender Steuerrulings bei den Steuerbehörden.

#### Dimensionen der Pre-Sale Due Diligence

<p><b>Strategie</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Unternehmensziele</li> <li>Strategische Ausrichtung</li> <li>Strategieumsetzung</li> <li>Erfolgsfaktoren</li> <li>SWOT-Analyse</li> <li>Businessplan</li> <li>Politik/Wirtschaft</li> <li>Synergiepotenzial</li> <li>Integrationsrisiken</li> </ul>	<p><b>Steuern</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Ertragssteuern</li> <li>Indirekte Steuern</li> <li>Intercompany Transaktionen</li> <li>Latente Steuern</li> <li>Steuerrisiken/-folgen</li> <li>Gewinnthesaurierung</li> <li>Steuerrulings</li> <li>Privilegien</li> </ul>
<p><b>Operatives/Technologie</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Produkte/Leistungen</li> <li>Vertrieb/Kunden</li> <li>Markt/Wettbewerb</li> <li>Technologie</li> <li>Beschaffung</li> <li>Produktion/Standorte</li> <li>Strukturen/Prozesse</li> <li>F+E</li> </ul>	<p><b>Recht/Sonderrisiken</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Gesellschaftsrecht</li> <li>Geschäftsbetrieb</li> <li>Liegenschaften</li> <li>Immateriälgüter</li> <li>Vertragsrecht</li> <li>Versicherungen</li> <li>Rechtsstreitigkeiten</li> <li>Umweltrisiken</li> <li>Haftungsrisiken</li> </ul>
<p><b>Finanzen</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Organisation RW</li> <li>Rechnungslegung</li> <li>Reporting/Controlling</li> <li>Bilanzanalyse</li> <li>Erfolgsanalyse</li> <li>Plausibilität der Planung</li> <li>Planungsrisiken</li> <li>Investitionsbedarf</li> <li>Nicht betriebliche Werte</li> <li>Grobbewertung</li> </ul>	<p><b>Management/ Human Resources</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Unternehmenskultur</li> <li>Organisation</li> <li>Management</li> <li>Mitarbeiterstruktur</li> <li>Vergütungssystem</li> <li>Personalverträge</li> <li>Altersvorsorge</li> <li>Streitigkeiten</li> </ul>

Abbildung 1

### 5) Recht/Sonderrisiken: Im

Rahmen der rechtlichen Due Diligence geht es vornehmlich um die Prüfung der sich aus den rechtlichen Innen- und Aussenbeziehungen des Unternehmens ergebenden Chancen und Risiken. Bei der Beurteilung der Verträge ist besonders auf die sog. «Change of Control»-Klausel zu achten, die es einem Vertragspartner ermöglicht den Vertrag bei einem Eigentümerwechsel aufzulösen. In jedem Fall sollten für die Beurteilung der gesellschaftsrechtlichen Aspekte alle notwendigen Unterlagen (u.a. aktuelle HR-/Grundbuch-Auszüge, vollständige GV/VR-Protokolle, Verträge mit und unter Aktionären) vorliegen. Aus arbeitsrechtlicher Sicht ist auf die Arbeitsverträge (insbesondere diejenigen der Führungskräfte) ein besonderes Augenmerk zu richten. Hängige Rechtsstreitigkeiten, umweltrechtliche Aspekte, abgegebene Garantien oder Haftungsrisiken unterliegen ebenfalls der rechtlichen Due Diligence.

### 6) Management/Human

**Resources:** In dieser Dimension befinden sich die nur schwer quantifizierbaren «weichen Faktoren», die oft direkt mit fehlgeschlagenen Unternehmensübernahmen in Verbindung stehen. Deshalb sind Faktoren wie Schwierigkeiten bei der Vereinigung zweier Unternehmenskulturen, Ausscheiden von Schlüsselpersonen, Demotivation von Mitarbeitern und Unterschätzung der Probleme beim Wissens- und Fähigkeitstransfer für einen potenziellen Käufer von zentraler Bedeutung. Es ist von Vorteil, wenn der Verkäufer das Management vorgängig von der Zweckmässigkeit einer Transaktion überzeugen kann, dieses hinter den Unternehmensplänen steht und mit dem Unternehmen verbunden bleibt. Fehlende Übereinstimmung in diesen wichtigen Punkten führt später vielfach zum Scheitern einer Transaktion. Es ist zwar verständlich, dass der Verkäufer – wenn überhaupt – nur in sehr begrenztem Umfang die Mitarbeiter über seine Verkaufsabsicht informiert. Eine späte Information führt aber häufig zu Missstimmungen und Demotivation und es besteht das Risiko, dass nicht selten gute Mitarbeiter das

Unternehmen verlassen. Das rechtzeitige Einbeziehen von leitenden Mitarbeitern bietet die Chance, mit Hilfe ihres Know-hows eine in sich schlüssige, zielführende Verkaufsstrategie zu entwickeln. Mit einer zeit- und stufengerechten Kommunikation hält sich auch das Risiko in Grenzen, dass der Verkauf einer Unternehmung einmal nicht auf Anhieb abgeschlossen werden könnte.

### Fazit

Das Instrument der Pre-Sale Due Diligence ermöglicht einem Unternehmer oder einem verantwortlichen Entscheidungsträger eine Betrachtung des eigenen Unternehmens, wie es von einem potenziellen Interessenten gesehen würde. Die durchgeführten Analysen verhindern das überraschende Auftreten etwaiger Deal Breakers in fortgeschrittenen Phasen einer Verkaufstransaktion. Frühzeitig entdeckte Schwachstellen, Lücken oder Inkonsistenzen können gezielt beseitigt werden. Eine Pre-Sale Due Diligence ermöglicht es zudem, rechtzeitig eine erfolgreiche Verhandlungsstrategie aufzubauen.

\* Konrad Althaus, dipl. Wirtschaftsprüfer, NDS Corporate Development FH, und André Günter, dipl. Wirtschaftsprüfer, Executive MBA IMD