

SCHÄFFER

POESCHEL

Inhaltsübersicht

| | | |
|----------|--|-----|
| 1 | Einleitung | 1 |
| 1.1 | Der Begriff der Due Diligence | 1 |
| 1.2 | Philosophie der Due Diligence | 2 |
| 1.3 | Vorteile einer Due Diligence | 6 |
| 1.4 | Fazit | 7 |
| 2 | Anwendungsmöglichkeiten der Due Diligence | 9 |
| 2.1 | Führungsorientierte Due Diligence..... | 9 |
| 2.2 | Argumentationsorientierte Due Diligence | 20 |
| 3 | Verfahren der Due Diligence | 33 |
| 3.1 | Vorbereitung der Due Diligence | 33 |
| 3.2 | Durchführung der Due Diligence | 46 |
| 3.3 | Sonderformen der Due Diligence | 58 |
| 4 | Themenbereiche der Due Diligence | 63 |
| 4.1 | Markt und Wettbewerb (Market Due Diligence) | 64 |
| 4.2 | Technik und Produktion (Technical Due Diligence) | 74 |
| 4.3 | Umwelt (Environmental Due Diligence) | 79 |
| 4.4 | Organisation (Organisational Due Diligence) | 83 |
| 4.5 | Recht und Steuern (Legal and Tax Due Diligence) | 94 |
| 4.6 | Psychologie und Kultur (Psychological Due Diligence) | 104 |
| 4.7 | Plausibilität der Planung (Financial Due Diligence)..... | 116 |
| 5 | Sonderfälle der Due Diligence | 139 |
| 5.1 | Synergien | 139 |
| 5.2 | Start-ups | 142 |
| 5.3 | Betriebsteile und Konzernunternehmen | 145 |
| 5.4 | Kleine und mittelständische Unternehmen | 148 |
| 5.5 | Börseneinführung | 152 |
| 5.6 | Management-Buy-out | 154 |
| 5.7 | Sanierungsunternehmen | 156 |

| | | |
|----------|--|-----|
| 6 | Umsetzung der Ergebnisse der Due Diligence | 167 |
| 6.1 | Bei der führungsorientierten Due Diligence | 167 |
| 6.2 | Bei Kauf/Verkauf eines Unternehmens | 174 |
| 7 | Anmerkungen zur Unternehmensbewertung | 181 |
| 7.1 | Grundlagen der Unternehmensbewertung | 181 |
| 7.2 | Gängige Unternehmensbewertungsverfahren..... | 183 |
| 7.3 | Unlösbarkeit des Unsicherheitsproblems | 198 |
| 7.4 | Das nachhaltige Ergebnis als wesentliche Bewertungsgrundlage | 203 |
| 8 | Zusammenfassung und Ausblick | 211 |
| | Anhang | 213 |
| | Register | 227 |
| | Der Autor | 229 |

Inhaltsverzeichnis

| | |
|--|-----|
| Vorwort zur 3. Auflage | VII |
| 1 Einleitung | 1 |
| 1.1 Der Begriff der Due Diligence | 1 |
| 1.2 Philosophie der Due Diligence | 2 |
| 1.3 Vorteile einer Due Diligence | 6 |
| 1.4 Fazit | 7 |
| 2 Anwendungsmöglichkeiten der Due Diligence | 9 |
| 2.1 Führungsorientierte Due Diligence | 9 |
| 2.1.1 Philosophie | 9 |
| 2.1.2 Inhalt des Weißbuchs | 10 |
| 2.1.2.1 Basisinformationen zur Gesellschaft | 10 |
| 2.1.2.2 Marktanalyse | 11 |
| 2.1.2.3 Betonung der Stärken und Chancen | 11 |
| 2.1.2.4 Ausführungen zu Schwächen und Risiken | 11 |
| 2.1.2.5 Ausführungen zu sensiblen Sachverhalten | 12 |
| 2.1.2.6 Plausibilität der Strategie und der Planung | 12 |
| 2.1.2.6.1 Darstellung der Entwicklung in der Vergangen- | |
| heit | 12 |
| 2.1.2.6.2 Darstellung von Strategie und Planung | 13 |
| 2.1.2.7 Darstellung der Soft Facts im Unternehmen | 14 |
| 2.1.2.8 Darstellung der stillen Reserven und des nicht betriebs- | |
| notwendigen Vermögens | 14 |
| 2.1.3 Funktionen des Weißbuchs | 15 |
| 2.1.3.1 Dokumentation | 15 |
| 2.1.3.2 Check-up | 16 |
| 2.1.3.3 Verbesserungspotenzial | 16 |
| 2.1.3.4 Strategie und Planung | 16 |
| 2.1.3.5 Kommunikation mit den Stakeholdern | 17 |
| 2.1.3.6 Argumentation | 18 |
| 2.1.4 Vergleich mit anderen Formen der Berichterstattung | 19 |
| 2.1.5 Fazit | 20 |
| 2.2 Argumentationsorientierte Due Diligence | 20 |
| 2.2.1 Due Diligence und Bewertung aufgrund gesetzlicher | |
| Bestimmungen | 21 |
| 2.2.1.1 Ausscheiden eines Gesellschafters | 21 |
| 2.2.1.2 Abfindungen gemäß §§ 304, 305 AktG | 22 |
| 2.2.1.3 Verschmelzungen, Vermögensübertragungen oder | |
| Umwandlungen | 23 |

| | | |
|----------|--|-----------|
| 2.2.1.4 | Steuerliche Erhebungen | 23 |
| 2.2.1.5 | Zugewinnausgleich im Scheidungsverfahren | 24 |
| 2.2.1.6 | Enteignungen | 24 |
| 2.2.1.7 | Private Purchase Allocation nach IFRS | 25 |
| 2.2.2 | Due Diligence und Bewertung aufgrund wirtschaftlicher Ansätze..... | 25 |
| 2.2.2.1 | Kauf/Verkauf eines Unternehmens oder von Unternehmensteilen | 25 |
| 2.2.2.2 | Börseneinführung..... | 26 |
| 2.2.2.3 | Eigenkapitalaufnahme bei Dritten..... | 27 |
| 2.2.2.4 | Fremdkapitalaufnahme bei Banken..... | 27 |
| 2.2.2.5 | Management-Buy-out | 28 |
| 2.2.2.6 | Sanierungen | 28 |
| 2.2.2.7 | Umstrukturierungen/Spaltungen | 29 |
| 2.2.2.8 | Gesellschaftsrechtliche Schiedsverträge..... | 29 |
| 2.2.2.9 | Privatisierungen der öffentlichen Hand | 29 |
| 2.2.2.10 | Erbaueinandersetzungen | 29 |
| 2.2.3 | Fazit | 30 |
| 3 | Verfahren der Due Diligence..... | 33 |
| 3.1 | Vorbereitung der Due Diligence | 33 |
| 3.1.1 | Eingrenzung der Analyseschwerpunkte..... | 34 |
| 3.1.2 | Zusammenstellung der Basisunterlagen | 35 |
| 3.1.3 | Auswahl und Beauftragung des Gutachters..... | 40 |
| 3.1.4 | Kosten einer Due Diligence | 42 |
| 3.1.5 | Zusammenstellung des Due Diligence-Teams..... | 43 |
| 3.1.6 | Fazit | 45 |
| 3.2 | Durchführung der Due Diligence | 46 |
| 3.2.1 | Vertraulichkeitserklärung | 46 |
| 3.2.2 | Grundsätze einer Due Diligence..... | 46 |
| 3.2.3 | Ablauf der Due Diligence | 52 |
| 3.2.4 | Dokumentation und Berichterstattung..... | 54 |
| 3.2.5 | Fazit | 57 |
| 3.3 | Sonderformen der Due Diligence | 58 |
| 3.3.1 | Schwerpunkt-Due Diligence | 59 |
| 3.3.2 | Kurz-Due Diligence..... | 59 |
| 3.3.3 | Branchen-Due Diligence..... | 61 |
| 3.3.4 | Fazit | 61 |
| 4 | Themenbereiche der Due Diligence | 63 |
| 4.1 | Markt und Wettbewerb (Market Due Diligence)..... | 64 |
| 4.1.1 | Analyse der globalen Umwelt | 65 |
| 4.1.2 | Analyse des rechtlichen Markt- und Wettbewerbsumfeldes..... | 66 |
| 4.1.3 | Marktanalyse..... | 67 |

| | | |
|-----------|--|-----|
| 4.1.4 | Wettbewerbsanalyse | 68 |
| 4.1.5 | Fazit | 73 |
| 4.2 | Technik und Produktion (Technical Due Diligence) | 74 |
| 4.2.1 | Produktionskapazität | 75 |
| 4.2.2 | Produktionsablauf und Qualitätskontrolle | 75 |
| 4.2.3 | Lagerkapazitäten | 76 |
| 4.2.4 | Standortvor- und -nachteile | 76 |
| 4.2.5 | Ausbildungsstand des Personals | 77 |
| 4.2.6 | Forschung und Entwicklung | 77 |
| 4.2.7 | Einbindung externer Gutachter | 77 |
| 4.2.8 | Fazit | 78 |
| 4.3 | Umwelt (Environmental Due Diligence) | 79 |
| 4.3.1 | Bedeutung der Umwelt-Due Diligence | 79 |
| 4.3.2 | Grundlagen der Umwelt-Due Diligence | 80 |
| 4.3.3 | Ablauf der Umwelt-Due Diligence | 81 |
| 4.3.4 | Fazit | 82 |
| 4.4 | Organisation (Organisational Due Diligence) | 83 |
| 4.4.1 | Organisation und Entscheidungsverfahren | 83 |
| 4.4.2 | Rechnungswesen und Controlling | 84 |
| 4.4.3 | Verwaltung | 86 |
| 4.4.4 | Einkauf | 87 |
| 4.4.5 | Vertrieb | 88 |
| 4.4.6 | Zusammenarbeit der einzelnen Abteilungen | 89 |
| 4.4.7 | Das Risikomanagementsystem | 90 |
| 4.4.8 | Das Compliance-System | 91 |
| 4.4.9 | Fazit | 93 |
| 4.5 | Recht und Steuern (Legal and Tax Due Diligence) | 94 |
| 4.5.1 | Gesellschaftsrechtliche Aspekte | 94 |
| 4.5.2 | Vermögensrechtliche Aspekte | 95 |
| 4.5.3 | Externe Verträge | 96 |
| 4.5.4 | Arbeitsrechtliche Aspekte | 98 |
| 4.5.5 | Eventualrisiken | 98 |
| 4.5.6 | Prozessuale Risiken | 99 |
| 4.5.7 | Steuerrechtliche Risiken | 100 |
| 4.5.7.1 | Körperschaftsteuerrechtliche Risiken | 100 |
| 4.5.7.1.1 | Verdeckte Gewinnausschüttungen | 100 |
| 4.5.7.1.2 | Verrechnungspreise innerhalb eines Konzerns | 101 |
| 4.5.7.1.3 | Steuernachzahlungen aus der Bilanzierung oder dem Ansatz von Aufwendungen | 101 |
| 4.5.7.1.4 | Risiken aus der Nichtabzugsfähigkeit von Zins- aufwendungen | 101 |
| 4.5.7.1.5 | Nutzbarkeit eines Verlustvortrages | 101 |
| 4.5.7.2 | Gewerbesteuerrechtliche Risiken | 102 |
| 4.5.7.3 | Umsatzsteuerrechtliche Risiken | 102 |

| | | |
|----------|---|------------|
| 4.5.7.4 | Lohnsteuerrechtliche Risiken und andere Abzugssteuern | 102 |
| 4.5.7.5 | Rückzahlungsrisiken aus Subventionen | 102 |
| 4.5.8 | Fazit | 102 |
| 4.6 | Psychologie und Kultur (Psychological Due Diligence) | 104 |
| 4.6.1 | Zentrale Bedeutung einer psychologischen Due Diligence | 104 |
| 4.6.2 | Analyse der Human Resources | 105 |
| 4.6.2.1 | Leitende Personen | 105 |
| 4.6.2.2 | Mitarbeiter | 107 |
| 4.6.3 | Kulturelle Due Diligence..... | 108 |
| 4.6.3.1 | Führung und Motivation | 108 |
| 4.6.3.2 | Interne Kommunikation | 110 |
| 4.6.3.3 | Beziehungen zu Kunden und Lieferanten..... | 110 |
| 4.6.3.4 | Beziehungen zu Kreditgebern..... | 111 |
| 4.6.3.5 | Auftreten in der Öffentlichkeit | 112 |
| 4.6.4 | Analysemöglichkeiten | 112 |
| 4.6.4.1 | Interviews | 113 |
| 4.6.4.2 | Betriebsbegehung | 113 |
| 4.6.4.3 | Außenbild des Unternehmens | 114 |
| 4.6.5 | Fazit | 115 |
| 4.7 | Plausibilität der Planung (Financial Due Diligence)..... | 116 |
| 4.7.1 | Entwicklung der Gesellschaft in der Vergangenheit | 116 |
| 4.7.1.1 | Auswertung der Jahresabschlüsse..... | 116 |
| 4.7.1.2 | Bereinigung der Vergangenheitsergebnisse | 117 |
| 4.7.2 | Planungsanalyse | 119 |
| 4.7.2.1 | Planungsunterlagen | 119 |
| 4.7.2.2 | Darstellung des Planungsverfahrens | 120 |
| 4.7.2.3 | Ermittlung der Ertragserwartungen anhand der Planungsrechnung | 121 |
| 4.7.2.4 | Analyse der Cashflow- und Liquiditätsplanung | 129 |
| 4.7.3 | Segmentanalyse..... | 129 |
| 4.7.4 | Analyse des nicht betriebsnotwendigen Vermögens | 131 |
| 4.7.5 | Erhebungen zum Substanzwert | 131 |
| 4.7.6 | Ergebnisse der finanziellen Due Diligence | 135 |
| 4.7.7 | Fazit | 136 |
| 5 | Sonderfälle der Due Diligence | 139 |
| 5.1 | Synergien | 139 |
| 5.1.1 | Positive Synergien..... | 139 |
| 5.1.2 | Negative Synergien | 140 |
| 5.1.3 | Fazit | 141 |
| 5.2 | Start-ups | 142 |
| 5.2.1 | Unternehmenskonzept | 143 |
| 5.2.2 | Eigenschaften des Gründers | 143 |

| | | |
|-----------|--|------------|
| 5.2.2.1 | Fachwissen | 143 |
| 5.2.2.2 | Persönliche Eigenschaften | 144 |
| 5.2.3 | Liquiditätsplanung..... | 144 |
| 5.2.4 | Rechtliche Besonderheiten | 144 |
| 5.2.5 | Fazit | 145 |
| 5.3 | Betriebsteile und Konzernunternehmen..... | 145 |
| 5.3.1 | Die Ausgangslage bei Betriebsteilen und Konzernunternehmen | 145 |
| 5.3.2 | Vor- und Nachteile bei Betriebsteilen und Konzernunternehmen | 146 |
| 5.3.3 | Fazit | 147 |
| 5.4 | Kleine und mittelständische Unternehmen | 148 |
| 5.4.1 | Stärken der KMU | 149 |
| 5.4.2 | Schwächen der KMU | 149 |
| 5.4.3 | Bereitschaft der KMU zu einer Due Diligence | 150 |
| 5.4.4 | Besondere Bedeutung der führungsorientierten Due Diligence für KMU..... | 151 |
| 5.4.5 | Fazit | 151 |
| 5.5 | Börseneinführung | 152 |
| 5.5.1 | Equity Story als Nachweis der Börsenreife..... | 152 |
| 5.5.2 | Verwendung des Emissionserlöses | 153 |
| 5.5.3 | Due Diligence und Börsenprospekt | 153 |
| 5.6 | Management-Buy-out | 154 |
| 5.6.1 | Das Problem der ungleichen Information | 154 |
| 5.6.2 | Fokussierung auf die Ausschüttungsfähigkeit des Unter- nehmens | 154 |
| 5.6.3 | Fazit | 155 |
| 5.7 | Sanierungsunternehmen | 156 |
| 5.7.1 | Die Ausgangslage bei Sanierungen..... | 156 |
| 5.7.2 | Der Ablauf einer Due Diligence als Sanierungsprüfung | 158 |
| 5.7.2.1 | Die Sanierungsbedürftigkeitsprüfung | 159 |
| 5.7.2.2 | Die Sanierungsfähigkeitsprüfung | 160 |
| 5.7.2.3 | Die Sanierungswürdigkeitsprüfung | 162 |
| 5.7.3 | Die Ermittlung sanierungsspezifischer Unternehmenswerte..... | 163 |
| 5.7.4 | Fazit | 166 |
| 6 | Umsetzung der Ergebnisse der Due Diligence..... | 167 |
| 6.1 | Bei der führungsorientierten Due Diligence | 167 |
| 6.1.1 | Verbesserung des Unternehmens | 167 |
| 6.1.2 | Eingehen auf die Stakeholder | 167 |
| 6.1.3 | Folge-Due Diligence und Aktualisierung des Weißbuches | 169 |
| 6.1.3.1 | Die Philosophie und die Vorteile der Folge- Due Diligence | 169 |
| 6.1.3.2 | Das Verfahren der Folge-Due Diligence | 170 |
| 6.1.3.2.1 | Zeitraum und Stichtag | 170 |
| 6.1.3.2.2 | Erforderliche Unterlagen | 170 |

| | | |
|-----------|---|------------|
| 6.1.3.3 | Die Prüfungsschwerpunkte | 171 |
| 6.1.3.3.1 | Die Vergangenheit | 171 |
| 6.1.3.3.2 | Die Zukunft | 172 |
| 6.1.3.3.3 | Die Risiken | 172 |
| 6.1.4 | Fazit | 173 |
| 6.2 | Bei Kauf/Verkauf eines Unternehmens | 174 |
| 6.2.1 | Änderung des Erwerbskonzepts | 174 |
| 6.2.2 | Unternehmensbewertung | 175 |
| 6.2.3 | Berücksichtigung im Kaufvertrag | 175 |
| 6.2.3.1 | Abhängigkeit der Gewährleistungsregelungen vom Umfang der Due Diligence | 176 |
| 6.2.3.2 | Bilanzgarantie und Ergebnisgarantie | 176 |
| 6.2.3.3 | Vereinbarungen von Besserungsscheinregelungen | 177 |
| 6.2.3.4 | Vereinbarungen einer Mitarbeit des bisherigen Gesellschafters/Geschäftsführers | 178 |
| 6.2.4 | Fazit | 178 |
| 7 | Anmerkungen zur Unternehmensbewertung | 181 |
| 7.1 | Grundlagen der Unternehmensbewertung | 181 |
| 7.2 | Gängige Unternehmensbewertungsverfahren | 183 |
| 7.2.1 | Ertragswertverfahren | 184 |
| 7.2.2 | Discounted Cashflow-Verfahren | 187 |
| 7.2.3 | Vergleichsverfahren | 190 |
| 7.2.4 | Sonstige Verfahren | 195 |
| 7.2.4.1 | Substanzwertverfahren | 195 |
| 7.2.4.2 | Weitere Verfahren | 197 |
| 7.2.5 | Fazit | 197 |
| 7.3 | Unlösbarkeit des Unsicherheitsproblems | 198 |
| 7.3.1 | Allgemeine Möglichkeiten einer Verminderung der Unsicherheit | 199 |
| 7.3.2 | Verwendung von β -Faktoren als scheinbare Verminderung der Unsicherheit | 199 |
| 7.3.3 | Berücksichtigung der Risiken im nachhaltigen Ergebnis | 201 |
| 7.3.4 | Fazit | 202 |
| 7.4 | Das nachhaltige Ergebnis als wesentliche Bewertungsgrundlage | 203 |
| 7.4.1 | Mögliche Ansätze für die Ermittlung des nachhaltigen Ergebnisses | 203 |
| 7.4.2 | Ermittlung eines nachhaltigen Ergebnisses aus der ganzheitlichen Sicht des Unternehmens | 204 |
| 7.4.3 | Umsetzung der ganzheitlichen Bewertung in ein Scoring-Modell | 205 |
| 7.4.4 | Zwei Exkurse: Eigenschaften der Hidden Champions und die Einhaltung unternehmerischer Tugenden | 206 |
| 7.4.5 | Fazit | 208 |

| | | |
|----------|--|------------|
| 8 | Zusammenfassung und Ausblick | 211 |
| | Anhang I: Standardisierte Zusammenstellung der Unterlagen und Informationen für eine Financial Due Diligence | 213 |
| | Anhang II: Standardisierte Zusammenstellung der Unterlagen und Informationen für eine Legal and Tax Due Diligence | 217 |
| | Anhang III: Standardisierte Zusammenstellung der Unterlagen und Informationen für eine Psychological Due Diligence..... | 223 |
| | Register | 227 |
| | Der Autor | 229 |