

## **Inhaltsverzeichnis**

Inhaltsverzeichnis.....	I
Abbildungs-, Tabellenverzeichnis.....	II
Abkürzungsverzeichnis.....	III
<b>1. Einleitung.....</b>	<b>1</b>
1.1. Zum Aufbau der Arbeit.....	1
1.2. Unternehmenstransaktionen ohne Ende.....	1
<b>2. Allgemeines zum Due Diligence-Instrument.....</b>	<b>3</b>
2.1. Der Begriff Due Diligence.....	3
2.2. Anlässe zur Durchführung einer Due Diligence-Prüfung.....	3
2.3. Ziele und Funktionen der Due Diligence-Prüfung.....	4
2.4. Zeitliche Dauer von Due Diligence-Prüfungen.....	6
2.5. Informationsquellen für Due Diligence-Prüfungen .....	6
2.6. Beteiligte Personen bei einer Due Diligence-Prüfung.....	8
2.7. Abgrenzung des Prüfungsumfangs.....	10
2.8. Teilgebiete von Due Diligence-Prüfungen.....	11
2.8.1. Externes Due Diligence.....	11
2.8.2. Strategisches Due Diligence.....	12
2.8.3. Finanzielles Due Diligence.....	12
2.8.4. Wirtschaftliches Due Diligence.....	13
2.8.5. Rechtliches Due Diligence.....	13
2.8.6. Steuerliches Due Diligence.....	14
2.8.7. Organisatorisches Due Diligence.....	14
2.8.8. Umwelt Due Diligence.....	14
2.8.9. Technisches Due Diligence.....	16
2.8.10. Personelles Due Diligence.....	16
2.8.11. Kulturelles Due Diligence .....	17
2.9. Besonderheiten bei Auslandsakquisitionen.....	18
<b>3. Due Diligence im Akquisitionsablauf.....</b>	<b>18</b>
<b>4. Dokumentation der Due Diligence-Prüfung.....</b>	<b>22</b>
<b>5. Tips zu Due Diligence - Prüfungen für Käufer und Verkäufer.....</b>	<b>23</b>
<b>6. Untersuchungen zu Due Diligence-Anwendungen.....</b>	<b>25</b>
<b>7. Schlußwort.....</b>	<b>27</b>
Anhang.....	IV

Quellenverzeichnis.....  
XVIII

## **Abbildungs-, Tabellenverzeichnis**

Abbildung 1: Mögliche Wertsteigerungspotentiale nach der Firmenübernahme	Seite 5
Abbildung 2 : Integration der Due Diligence in den Akquisitionsprozeß und typischer Ablauf einer Due Diligence-Teilgebietsprüfung	Seite 19
Tabelle 1 : Verbreitungsgrade der Due Diligence-Arten und deren Durchschnittswerte in Prozent	Seite 26
Tabelle 2 : Ergebnisse der Due Diligence	Seite 27

## Abkürzungsverzeichnis

AG	Aktiengesellschaft
AktG	Aktiengesetz
bzgl.	bezüglich
bzw.	beziehungsweise
ca.	cirka
DD	Due Diligence
d.h.	das heißt
DM	Deutsche Mark
EDD	Externes Due Diligence
EDV	Elektronische Daten Verarbeitung
EG	Europäische Gemeinschaft
etc.	etcetera
evtl.	eventuel
FDD	Finanzielles Due Diligence
f.	folgend
ff.	fortfolgend
ggf	gegebenenfalls
ggü.	gegenüber
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
HGB	Handels-Gesetzbuch
hstl.	hinsichtlich
i.a.	im allgemeinen
i.d.R.	in der Regel
i.e.S.	im engeren Sinne
i.F.v.	in Form von
i.s.V.	im Sinne von
ISO	International Organization for Standardisation
KDD	Kulturelles Due Diligence
M&A	Mergers & Acquisitions
MBI	Management Buy In
MBO	Management Buy Out
Mrd.	Milliarden
Nr.	Nummer
o.ä.	oder ähnliches
ODD	Organisatorisches Due Diligence
PDD	Personelles Due Diligence
PR	Public Relations
RDD	Rechtliches Due Diligence
S.	Seite
SDD	Strategisches Due Diligence
sog.	sogenannte
SteuDD	Steuerliches Due Diligence
SWOT	Strengths-Weaknesses-Opportunities-Threads
TDD	Technisches Due Diligence
u.a.	unter anderem
UDD	Umwelt Due Diligence
US	United States

usw.	und so weiter
v.a.	vor allem
Vgl.	Vergleiche
VO	Verordnung
WDD	Wirtschaftliches Due Diligence
z.B.	zum Beispiel
z.Zt.	zur Zeit

## **Anhang I**

### **Verzeichnis der vorzubereitenden Unterlagen beim Umwelt-Due-Diligence-Audit**

#### **1. Angaben zum Standort**

- Standortplan
- Luftbilder
- Grundbuchauszug
- Flächennutzungsplan
- Bebauungsplan
- Pläne für Bodenbefestigung

#### **2. Umgebung des Standortes, Geologie und Hydrogeologie**

- Geologische / Hydrogeologische Untersuchungen

#### **3. Produktionsprozesse und verbundene Aktivitäten**

- Prozeßbeschreibungen / -diagramme
- Stoff- / Energieflußdiagramme
- Wartungs- und Überwachungspläne für die Anlagen
- Pläne mit den umweltrelevanten Investitionen der vergangenen fünf Jahre
- Anlagenverzeichnis oder -kataster

#### **4. Organisation**

- Organigramm des Standortes
- Organigramm: Organisation des Umweltschutzes
- Berichte interner oder externer Audits
- Umweltpolitik
- Umweltbericht
- Geschäftsbericht
- Umweltziele und -programme der vergangenen 3 Jahre
- Umwelthandbuch
- Umwelterklärung
- Berichte zur Umweltprüfung / Umweltbetriebsprüfung
- Bericht des Gutachters (EG-Öko-Audit-VO, ISO 14001)
- Qualitätsmanagementhandbuch
- Alarm- und Notfallplan
- Feuerwehrplan

## **5. Umweltrechtliche Situation - Grunddaten**

- Berichte über umweltrelevante Probleme (z.B. Unfall / Störfallprotokolle)
- Berichte über Nachbarbeschwerden
- Umweltgutachten

## **6. Altlasten und ähnliche Sachverhalte**

- Altlast-Sanierungsberichte
- Auszug aus dem Altlast-Verdachts-Kataster
- Umweltrisikoplanen
- Grundwasseranalysen

## **7. Luft**

- Genehmigungsbescheide /Änderungsgenehmigungen nach BImSchG
- BImSchG § 52 Meldungen
- Sicherheitsanalysen
- Emissionserklärung (die letzten beiden)
- Emissionsmessungen
- Immissionsschutzbeauftragter: Ernennungsschreiben, Behördenanzeige, Schulungsnachweise
- Jahresbericht des Beauftragten
- Lärmkataster
- Umweltverträglichkeitsprüfung
- Behördenschreiben
- Behördenkorrespondenz
- Kostenschätzungen zu wahrscheinlichen Veränderungen

## **8. Wasser**

- Kanalisationsplan
- Entwässerungsplan
- Genehmigungen zur Wasserbenutzung
- Einleitgenehmigungen (Direkt- / Indirekteinleitergenehmigung) von ggf. anzuwendenden Abwassersatzungen
- Genehmigungen für Abwasserbehandlungsanlagen
- Genehmigungen für Abwasseranlagen (z.B. Kanalisationsnetz)
- Abwasserabgaben-/gebührenbescheide (2 Jahre)
- Bescheide über Starkverschmutzerzuschläge (2 Jahre)
- Gewässerschutzbeauftragter: Ernennungsschreiben, Behördenanzeige, Schulungsnachweise
- Jahresbericht des Beauftragten
- Kanalzustandsberichte
- Kataster der Lageranlagen für flüssige und feste wassergefährdende Stoffe (Lagerort, inklusive Menge je Stoff pro Jahr)
- Bauartzulassungen / Eignungsfeststellungen der Lageranlagen, die nicht einfacher / herkömmlicher Art sind

- Verzeichnis aktueller und früherer Abfüllplätze von Gefahrstoffen
- Materialnachweise / Eignungsfeststellungen von Abfüllstellen für wassergefährdende Stoffe
- Nachweis der Einhaltung der gesetzlichen Anforderungen
- Behördenanzeigen von Tankstellen
- Behördenschreiben
- Behördenkorrespondenz
- Kostenschätzungen zu wahrscheinlichen Veränderungen

## **9. Abfall**

- Verzeichnis sämtlicher aktueller und ehemaliger (Zwischen-) Lagerorte von Abfällen (inklusive Art und Menge der Abfälle)
- Verzeichnis entsprechender (Zwischen-) Lagerorte auf sonstigen Grundstücken im Verantwortungsbereich Ihres Unternehmens
- Abfallbilanzen o.ä.
- Abfallwirtschaftskonzept
- Meldung des § 53 Verantwortlichen
- Entsorgungsnachweise überwachungsbedürftiger Abfälle
- Abfallbegleitscheine
- Planfeststellungs- / Genehmigungsbescheide von Abfallentsorgungsanlagen (inklusive Behördenkorrespondenz)
- Abfallbeauftragter: Ernennungsschreiben, Behördenanzeige, Schulungsnachweise
- Jahresbericht des Beauftragten
- Behördenschreiben
- Behördenkorrespondenz
- Kostenschätzungen zu wahrscheinlichen Veränderungen

## **10. Gefahrstoffe, Gefahrgut, Arbeitssicherheit**

- Verzeichnis der Gefahrstofflager (inklusive max. Lagermenge und jährlich durchschnittlich gelagerte Menge pro Gefahrstoff)
- Gefahrstoffkataster
- Brandschutzberichte
- MAK-Messprotokolle
- Nachweise bzgl. der Suche nach Ersatzstoffen
- Sicherheitsdatenblätter
- Verzeichnis der Betriebsanweisungen für eingesetzte Gefahrstoffe
- Betriebsanweisungen für eingesetzte Gefahrstoffe
- Schulungsnachweise „Umgang mit Gefahrstoffen“
- Verfahrensanweisung „Unfälle mit Umweltauswirkung“
- Behördenmeldungen über Unfälle mit Umweltauswirkung
- Protokolle der Arbeitsschutzausschußsitzungen
- Verzeichnis über brennbare Flüssigkeiten (Lagerorte, -mengen, Verwendungszweck)
- Anzeigen / Erlaubnisse über Lager für brennbare Flüssigkeiten, ggf. inklusive Behördenkorrespondenz
- Bauartzulassungen für ortsbewegliche Behälter für brennbare Flüssigkeiten

- Liste versandter Gefahrgüter
- Gefahrgutbeauftragter: Ernennungsschreiben, Behördenanzeige, Schulungsnachweise
- Jahresbericht des Beauftragten
- Asbestuntersuchungsberichte
- Verzeichnis der Standorte von PCB-Transformatoren/ -Kondensatoren
- Verzeichnis der Druckbehälter
- Behördenschreiben
- Behördenkorrespondenz
- Kostenschätzungen zu wahrscheinlichen Veränderungen

**Quelle:** Hermann, M., Pföhler, M., *Grundsätze zur Durchführung von Umwelt-Due-Diligence*,  
in: Die Wirtschaftsprüfung, Heft 18 / 1997, S.634 f.

## **Anhang II**

### **Checkliste zur Prüfungsdurchführung der Umwelt-Due-Diligence**

1. Angaben zum Standort
2. Umgebung des Standortes, Geologie und Hydrogeologie
3. Produktionsprozesse und verbundene Aktivitäten
4. Organisation
5. Umweltrechtliche Situation - Grunddaten
6. Altlasten und ähnliche Sachverhalte
7. Luft
8. Wasser
  - 8.1. Kanalisation
  - 8.2. Tankstellen
  - 8.3. Rohrleitungen
  - 8.4. Kontrolle / anstehende Änderungen
9. Abfall
10. Gefahrstoffe, Gefahrgut, Arbeitssicherheit
  - 10.1. Brennbare Flüssigkeiten
  - 10.2. Asbest
  - 10.3. PCB
  - 10.4. FCKW, Halone
  - 10.5. Druckbehälter
  - 10.6. Anlagen nach Dampfkesselverordnung
  - 10.7. Kontrollen / anstehende Änderungen
11. Energie

**Quelle:** Hermann, M., Pföhler, M., *Grundsätze zur Durchführung von Umwelt-Due-Diligence*,  
in: Die Wirtschaftsprüfung, Heft 18 / 1997, S.635

## **Anhang III**

### **Due Diligence-Checkliste**

Für die rechtliche Überprüfung der Gesellschaft werden die im folgenden genannten Unterlagen und Angaben benötigt (gegebenenfalls wird um ausdrückliche Fehlanzeige gebeten). Soweit auf Vereinbarungen Bezug genommen wird, sind darunter sowohl schriftliche als auch mündliche Vereinbarungen zu verstehen. Sofern die Gesellschaft Tochtergesellschaften hat, werden die folgenden Unterlagen und Angaben auch für diese Unternehmen erbeten. Im Rahmen der Prüfung der aufgrund dieser Liste zusammengestellten Unterlagen bzw. gemachten Angaben können sich weiterführende Fragen stellen, die die Vorlage weiterer Unterlagen bzw. weitere Angaben erforderlich machen.

## **I. Gesellschaftsverfassung und Beteiligungsstruktur**

1. Aktueller Handelsregisterauszug unter Beifügung noch nicht eingetragener Anmeldungen zum Handelsregister;
2. Gesellschaftsvertrag in der derzeit gültigen Fassung;
3. Geschäftsordnung für die Geschäftsführung;
4. Nachweis bzw. Unterlagen über die Einführung eines Aufsichtsrats, Beirats oder Verwaltungsrates oder ähnlichen Gremiums, falls dies nicht bereits im Gesellschaftsvertrag vorgesehen ist (z.B. Nachweis der mitbestimmungsrechtlichen Erforderlichkeit, besonderer Gesellschafterbeschuß etc.), unter Beifügung der Geschäftsordnung für dieses Gremium, einer Liste der derzeitigen Mitglieder und einer Darstellung der gewährten Vergütungen;
5. Nachweis bzw. Unterlagen über die Einführung eines Gesellschafterausschusses, falls dieser nicht bereits im Gesellschaftsvertrag vorgesehen ist, unter Beifügung der Geschäftsordnung für den Gesellschafterausschuß und einer Liste der derzeitigen Mitglieder;
6. Gründungsvertrag und Urkunden über seit Gesellschaftsgründung gefaßte satzungsändernde Gesellschafterbeschlüsse (einschließlich noch nicht zum Handelsregister angemeldeter Beschlüsse). Soweit es sich bei den satzungsändernden Gesellschafterbeschlüssen um Beschlüsse handelt, mit denen das Stammkapital erhöht oder herabgesetzt worden ist, sind die entsprechenden Übernahmeerklärungen beizufügen sowie Nachweise über den Betrag, die Form und den Zeitpunkt der Einlageleistung, im Fall von Sacheinlagen darüber hinaus der Einbringungsvertrag, der Sachgründungsbericht sowie die beim Handelsregister eingereichten Nachweise über die Werthaltigkeit der Sacheinlage;
7. Liste der derzeitigen Gesellschafter, d.h. der Inhaber der Geschäftsanteile, unter Angabe von Fällen, in denen die Geschäftsanteile treuhänderisch für einen Dritten



- gehalten werden, sowie von Unterbeteiligungen und unter Offenlegung jeglicher Stimmbindungsvereinbarungen;
8. Geschlossene Kette der notariellen Urkunden über die Abtretung von Geschäftsanteilen vom Zeitpunkt der Gesellschaftsgründung bis hin zum Zeitpunkt des Erwerbs durch den jetzigen Gesellschafter;
  9. gegebenenfalls Anteilscheine über Geschäftsanteile unter Angabe, in wessen Besitz sie sich befinden;
  10. Vereinbarungen über die Begründung stiller Gesellschaften sowie die Gewährung von Genußrechten;
  11. Vereinbarungen über jegliche Belastungen der Geschäftsanteile, insbesondere Verpfändungen sowie Übertragung von Rechten an Geschäftsanteilen;
  12. Unterlagen über den Rückkauf/die Einziehung von Geschäftsanteilen;
  13. Vereinbarungen über die Gewährung von Gesellschafterdarlehen bzw. Darlehen von verbundenen Unternehmen der Gesellschafter, unter Angabe des Zinssatzes, des Betrags und Zeitpunktes der Leistung und der Rückzahlung sowie der Bestellung von Sicherheiten;
  14. Vereinbarungen über die Bestellung von Sicherheiten durch Gesellschafter bzw. deren verbundene Unternehmen für Verbindlichkeiten der Gesellschaft gegenüber Dritten;
  15. Vereinbarungen über die Gewährung von Darlehen durch die Gesellschaft an Gesellschafter bzw. deren verbundene Unternehmen unter Angabe des Zinssatzes, des Betrages und Zeitpunktes der Leistung und der Rückzahlung sowie der Bestellung von Sicherheiten;
  16. Vereinbarungen über die Bestellung von Sicherheiten durch die Gesellschaft für Verbindlichkeiten der Gesellschafter bzw. deren verbundene Unternehmen gegenüber Dritten;
  17. Beherrschungs- und Ergebnisabführungsverträge;
  18. Vereinbarungen mit Gesellschaftern, die einem gesetzlichen Wettbewerbsverbot unterliegen (z.B. beherrschende oder geschäftsführende Gesellschafter) über die Befreiung von diesem Wettbewerbsverbot;
  19. andere Vereinbarungen der Gesellschaft mit Gesellschaftern (z.B. Austauschverträge, Konzernumlagen, Geschäfts- und Betriebsführungsverträge etc.);
  20. die Gesellschaft oder das Gesellschaftsverhältnis betreffende Vereinbarungen der Gesellschafter untereinander bzw. mit Dritten (einschließlich der Vereinbarung von Unterbeteiligungen);

21. Anträge auf Eröffnung von Vergleichs- oder Konkursverfahren über das Vermögen der Gesellschaft sowie Angaben zu deren Schicksal;
22. Liste der unmittelbaren und mittelbaren Tochtergesellschaften sowie Beteiligungen unter Angabe des Nominalbetrages der Beteiligung und der Beteiligungsquote.

## **II. Betriebsstätten**

1. Liste aller Betriebsstätten der Gesellschaft unter Einschluß der Zweigniederlassungen (Grundstücke und Räumlichkeiten) mit genauer Adresse;
2. Katasterpläne (Flurkarten) in der derzeit gültigen Fassung für alle Betriebsstätten;
3. Nachweis der für die Betriebsstätten und ihre angrenzende Umgebung geltenden bauplanungsrechtlichen Situation, insbesondere Flächennutzungsplan und Bebauungsplan in ihrer derzeit gültigen Fassung unter Angabe eventueller Abweichungen in der tatsächlichen Nutzung;
4. Grundbuch-, Teileigentumsgrundbuch- bzw. Erbbaurechtsgrundbuchauszüge für die Betriebsstätten, die im Eigentum der Gesellschaft stehen bzw. aufgrund eines Erbbaurechtes genutzt werden;
5. Miet-, Pacht- und Leasingverträge über Betriebsstätten in fremdem Eigentum;
6. noch nicht erfüllte Verträge über den Erwerb oder die Veräußerung von Grundstücken oder grundstücksgleichen Rechten sowie die Eingehung bzw. Beendigung von Miet-, Pacht- oder Leasingverhältnissen bezüglich der Betriebsstätten;
7. Baugenehmigungen für die auf den Betriebsstätten befindlichen baulichen Anlagen;
8. Überblick über die bisherige Nutzung der Betriebsstätten der Gesellschaft (früherer Eigentümer, Art der Produktion etc.);
9. Angabe, ob es auf dem Betriebsstättengrundstück Altlasten gibt oder ob Verdacht für das Bestehen von Altlasten besteht.

## **III. Betriebsanlagen**

1. Anlagenspiegel unter Angabe derjenigen Anlagen im Eigentum der Gesellschaft, an denen Sicherheiten für Dritte bestellt sind (unter Einschluß von Anlagen, an denen Eigentumsvorbehaltsrechte der jeweiligen Lieferanten bestehen, soweit die

noch offenstehende Kaufpreisverbindlichkeit im letzten geprüften Jahresabschluß ausgewiesen ist), und der nur gemieteten, gepachteten, geleasteten oder sonstwie genutzten Anlagen;

2. Aufstellung der Miet- und Leasingverträge über Anlagen, Maschinen und Gegenstände der Betriebs- und Geschäftseinrichtung unter Angabe der jeweiligen Laufzeit (Beginn und Ende) und der jährlichen Netto-Zahllast;
3. noch nicht erfüllte Verträge über Anschaffungen von Gegenständen des Anlagevermögens, die Verpflichtungen der Gesellschaft von mehr als DM ..... (netto) im Einzelfall begründen.

#### **IV. Geschäftsbetrieb, Umweltschutz**

1. Beschreibung des Geschäftsbetriebs der Gesellschaft (Branche, Art der Produktion, Art der erbrachten Dienstleistungen etc.);
2. Gewerbeanmeldung und gegebenenfalls Gewerbeerlaubnis; weitere behördliche Erlaubnisse für die Ausübung des Geschäftsbetriebes der Gesellschaft (mit Ausnahme von Anlagegenehmigungen);
3. Angabe der genehmigungspflichtigen Betriebsanlagen unter Beifügung der Genehmigungen; Angabe, ob die in den Genehmigungsbescheiden enthaltenen Bedingungen und Auflagen eingehalten werden und ob diese Bescheide durch das Unternehmen oder Dritte angefochten sind bzw. eine solche Anfechtung zu erwarten ist; Angabe, ob Betrieb unter die Störfallverordnung fällt;
4. Aufstellung aller im Geschäftsbetrieb jemals verwendeten umweltgefährdenden Stoffe mit Mengenangabe, Lagerungsort und Schutzvorkehrungen;
5. Aufstellung aller unterirdischen und oberirdischen Lagerungsstätten umweltgefährdender Stoffe, unabhängig davon, ob gegenwärtig genutzt oder nicht;
6. Angabe, ob es durch den Geschäftsbetrieb der Gesellschaft zu Belastungen der Umwelt (Erdreich, Wasser, Luft, Lärm) kommt bzw. in der Vergangenheit gekommen ist; Aufstellung aller behördlicherseits oder betriebsintern festgestellten Umweltschädigungen (z.B. bei Boden- und Grundwassermessungen) sowie Angaben zu deren Beseitigung (z.B. Gutachten, Dekontaminationsrechnungen);
7. Zusammenstellung aller während der letzten fünf Jahre ergangenen gewerbe- oder umweltrechtlichen Verfügungen oder Beanstandungen von Behörden oder Dritten sowie Nachweise zu deren Erledigung; letzter Überprüfungsbericht der Gewerbeaufsicht sowie in den letzten zwei Jahren ergangene Beanstandungen, Anordnungen, Anregungen und Anfragen der Gewerbeaufsicht;

8. Angabe, wer auf der Führungsebene des Unternehmens für Umweltfragen (technisch und rechtlich) zuständig ist und welches Mitglied der Geschäftsführung gem. § 52a Abs. 1 BImSchG die Pflichten des Betreibers der genehmigungsbedürftigen Anlagen wahrnimmt; Namensliste bereits ernannter Umweltbeauftragter, Immissionsschutzbeauftragter, Gewässerschutzbeauftragter, Abfallbeauftragter, Brandschutzbeauftragter, Strahlenschutzbeauftragter, Störfallbeauftragter;
9. Überblick über die Versorgung der Betriebsstätten mit Frischwasser sowie die Entsorgung von Abwasser; wasserrechtliche Erlaubnisse und Bewilligungen in bezug auf die Entnahme von Oberflächen- und Grundwasser, den Betrieb betriebseigener Abwasseranlagen sowie gegebenenfalls Beschreibung "alter Rechte" iSv § 15 WHG; Angabe, ob die tatsächliche Gewässernutzung den gesetzlichen und behördlichen Anforderungen entspricht;
10. Übersicht über die Handhabung der Abfallentsorgung.

## **V. Gewerbliche Schutzrechte, Urheberrechte und Nutzungsrechte an solchen Rechten**

1. Aufstellung der der Gesellschaft oder, soweit von der Gesellschaft genutzt, den Gesellschaftern erteilten Patente und der vorgenommenen Patentanmeldungen (Patenterteilungen und -anmeldungen in mehreren Ländern sind separat aufzuführen; ferner ist kenntlich zu machen, ob ein Patent in den neuen Bundesländern erteilt oder beantragt worden ist, sowie das entsprechende Datum; anzugeben sind für jedes Patent und jede Patentanmeldung der Erfinder, der Inhaber und der Zeitpunkt der Erteilung; im Fall von Arbeitnehmererfindungen sind Nachweise über die Inanspruchnahme, die Vergütungsabrede und -zahlung beizufügen;
2. bei von Dritten erworbenen Patenten: Unterlagen über den Erwerb und die Übertragung sowie Nachweis der Eintragung der Übertragung in den zuständigen Registern;
3. Aufstellung von Widerspruchs- bzw. Nichtigkeitsverfahren hinsichtlich der erteilten bzw. angemeldeten Patente;
4. Lizenzverträge über an Dritte gewährte Lizenzen an Patenten;
5. Angabe der von der Gesellschaft genutzten Patente Dritter unter Beifügung der entsprechenden Lizenzverträge;
6. Beschreibung des Stands anhängiger Verletzungsverfahren in bezug auf die Verletzung eigener Patente durch Dritte bzw. der Verletzung fremder Patente durch die Gesellschaft;

7. Beschreibung der Handhabung der Patentrechtspflege (Bezahlung der Jahresgebühr, Fälligkeitsüberwachung etc.);
8. Angaben wie zu 1.-7. für Gebrauchsmuster;
9. Zusammenstellung der für die Gesellschaft eingetragenen bzw. von ihr angemeldeten Warenzeichen (Warenzeicheneintragungen und -anmeldungen in mehreren Ländern sind separat aufzuführen; Eintragungen und Anmeldungen in den neuen Bundesländern (Ostdeutschland) sind gesondert aufzuführen) unter Angabe des Zeitpunkts der Eintragung bzw. Anmeldung, des Geschäftsbetriebs und des Warenverzeichnisses;
10. bei von Dritten erworbenen Warenzeichen: Unterlagen über den Erwerb und die Übertragung sowie die Eintragung in den zuständigen Registern;
11. Aufstellung von Angriffen gegen die Rechtsbeständigkeit eingetragener Warenzeichen (einschließlich Widersprüchen, amtlichen oder außeramtlichen Löschungsanträgen, Einschränkungen und Verzichten);
12. Lizenzverträge über die Gewährung von Warenzeichenlizenzen an Dritte sowie Warenzeichenlizenzen an Warenzeichen Dritter;
13. Beschreibung des Stands anhängiger oder bevorstehender Verletzungsverfahren in bezug auf die Verletzung eigener Warenzeichen durch Dritte bzw. fremder Warenzeichen durch die Gesellschaft (Prozesse, Abmahnungen, Kenntnis von Verletzungshandlungen, Duldungen);
14. Beschreibung der Handhabung der Warenzeichenpflege (Warenzeichenüberwachung, Kontrolle der Verlängerungszeitpunkte, Zahlung der Verlängerungsgebühr);
15. Zusammenstellung der von der Gesellschaft genutzten nicht eingetragenen Kennzeichnungen und Namen; falls einschlägig, alle Rechtsstreite in diesem Zusammenhang;
16. Angaben über relevante Geschmacksmuster, Topographien oder Sortenschutzrechte;
17. Beschreibung des bei der Gesellschaft genutzten Know-hows unter Angabe, wer Inhaber dieses Know-hows ist;
18. Nutzungsverträge hinsichtlich der Nutzung von Know-how und Urheberrechten durch die Gesellschaft;
19. Verträge über die Nutzung von Software durch die Gesellschaft;
20. Zusammenarbeitsvereinbarungen, Entwicklungsverträge und sonstige Vereinbarungen auf dem Gebiet der gewerblichen Schutzrechte;

21. kurze Beschreibung der von der Gesellschaft genutzten Computer-Hardware, Betriebssysteme und Anwenderprogramme unter Angabe über die Art der Systempflege.

## **VI. Versicherungen**

1. Aufstellung der von der Gesellschaft abgeschlossenen Versicherungen (ausgenommen Versicherungen der betrieblich genutzten Personenkraftfahrzeuge) unter Angabe des Versicherers, der gedeckten Risiken und der Versicherungssummen sowie der Prämien (einschließlich der fälligen und nicht gezahlten Prämien); Angabe, ob die Gesellschaft die Bestimmungen der Verträge beachtet und ob der Versicherungsschutz gefährdet ist;
2. Aufstellung der in den letzten fünf Jahren geltend gemachten Versicherungsansprüche;
3. Darstellung der Anträge auf den Abschluß von Versicherungen, die in den letzten fünf Jahren zurückgewiesen worden sind;
4. Aufstellung der nicht durch Versicherungen gedeckten Risiken.

## **VII. Einkauf und Absatz**

1. Aufstellung der zehn größten Lieferanten der Gesellschaft sowie der Lieferanten, die die einzige Bezugsquelle darstellen;
2. Vereinbarungen mit wichtigen Lieferanten (als wichtig gelten Lieferanten, mit denen im letzten abgeschlossenen Geschäftsjahr ein Umsatz von mehr als DM ..... netto getätigt worden ist oder mit denen eine Vereinbarung getroffen wurde, die eine Kündigungsfrist von mehr als drei Monaten hat);
3. Standard-Einkaufsbedingungen; Standard-Verkaufsbedingungen; Allgemeine Geschäftsbedingungen;
4. Aufstellung der 20 größten Abnehmer sowie derjenigen Abnehmer, die für ein bestimmtes Produkt die einzigen Abnehmer sind;
5. Vereinbarungen mit wichtigen Abnehmern (als wichtig gelten Abnehmer, mit denen im letzten abgeschlossenen Geschäftsjahr ein Umsatz von mehr als DM ..... netto getätigt wurde oder mit denen eine Vereinbarung geschlossen wurde, die eine Kündigungsfrist von mehr als drei Monaten hat);
6. während der letzten fünf Jahre geltend gemachte oder angedrohte Gewährleistungs- und/oder Produkthaftpflichtansprüche, die sich auf die von der Gesellschaft

hergestellten oder vertriebenen Waren oder Dienstleistungen beziehen und welche im Einzelfall DM ..... und in der Summe DM ..... übersteigen;

7. Aufstellung aller Vereinbarungen mit Handelsvertretern, Eigenhändlern und sonstiger Vertriebsvereinbarungen unter Beifügung derjenigen Verträge, die im Falle ihrer Beendigung zu Ausgleichsansprüchen führen können und/oder die längere Kündigungsfristen als drei Monate haben;
8. Aufschlüsselung des Umsatzes der Gesellschaft in den letzten drei abgeschlossenen Geschäftsjahren auf Hauptproduktgruppen unter Angabe des jeweils im Inland sowie in der Europäischen Gemeinschaft erzielten Marktanteiles;
9. Nennung der wichtigsten Wettbewerber unter Angabe deren geschätzten Marktanteile in den o.a. Hauptproduktgruppen im letzten abgeschlossenen Geschäftsjahr der Gesellschaft;
10. wettbewerbsbeschränkende Vereinbarungen einschließlich dazu vorgenommener Anmeldungen zum Bundeskartellamt, zur Kommission der Europäischen Gemeinschaften oder zur EC Merger Task Force.

### **VIII. Personalangelegenheiten**

1. Liste aller Arbeitnehmer (einschließlich leitender Angestellter) unter Angabe des Namens, des Alters, des Eintrittsjahres, der Funktion und des Bruttogehaltes im letzten abgeschlossenen Kalenderjahr, sofern das Bruttojahresgehalt DM ..... übersteigt; Zahl der Beschäftigten nach Angestellten und Arbeitern;
2. Dienstverträge der Geschäftsführer sowie der Arbeitnehmer, deren jährliche Vergütung mehr als DM ..... oder deren Kündigungsfrist mehr als ..... beträgt;
3. Vereinbarungen mit Arbeitnehmern, die Rechtsfolgen an die Übernahme der Gesellschaft durch einen neuen Gesellschafter knüpfen;
4. Standard-Dienstvertrag für die Arbeitnehmer der Gesellschaft (Angestellte, Arbeiter);
5. Darstellung der den Arbeitnehmern oder bestimmten Arbeitnehmern gewährten Sozialleistungen (z.B. Kranken- und Unfall- sowie Lebensversicherungen, Firmenwagen, etc.);
6. gewährte Pensionszusagen (Kollektiv- und Individualzusagen) unter Darstellung einschlägiger Pensionspläne und deren Sicherstellung (Direktversicherungen,

Rückstellungen etc.) und unter Angabe bereits entstandener unverfallbarer Anwartschaften und Beifügung vorhandener versicherungsmathematischer Gutachten;

7. Vereinbarungen über die Gewährung gewinn- oder umsatzabhängiger oder anderer Vergütungen für Geschäftsführer, leitende Angestellte und andere Arbeitnehmer;
8. Darstellung der im letzten Jahr erfolgten Gehalts- und Lohnerhöhungen;
9. Zusammenstellung aller arbeitsrechtlichen Auseinandersetzungen und Rechtsstreitigkeiten (z.B. Kündigungsschutzprozesse) in den vergangenen fünf Jahren, welche einen Gegenstandswert von mehr als DM ..... im Einzelfall oder DM ..... von zusammenhängenden Verfahren insgesamt besitzen oder prinzipieller Natur sind;
10. Angabe der auf die Arbeitsverhältnisse der Gesellschaft anwendbaren Tarifverträge;
11. Betriebsvereinbarungen und Darstellung betrieblicher Übungen;
12. Liste der Mitglieder des Betriebsrates, der Jugendvertretung und andere Vertretungsorgane der Arbeitnehmer;
13. kurze Darstellung der Arbeitskämpfe (Streiks etc.), an denen in den letzten fünf Jahren Arbeitnehmer der Gesellschaft beteiligt waren;
14. Darstellung von Verstößen gegen arbeitsrechtliche Bestimmungen;
15. Beraterverträge, die eine durchschnittliche Vergütung von mehr als DM ..... netto pro Monat gewähren oder eine längere Kündigungsfrist als drei Monate haben.

## **IX. Finanzangelegenheiten**

1. Jahresabschlüsse der Gesellschaft (einschließlich Bilanz, Gewinn- und Verlustrechnung und Anhang) nebst Lagebericht der Geschäftsführung und Prüfungsbericht der Abschlußprüfer für die letzten drei abgeschlossenen Geschäftsjahre der Gesellschaft;
2. Erläuterung der Eventualverbindlichkeiten;
3. Vereinbarungen über die Inanspruchnahme oder Gewährung von Krediten (einschließlich der Einräumung oder bloßen Duldung der Inanspruchnahme von Kreditlinien) und deren Besicherung, ausgenommen handelsübliche Stundung von Förderungen oder Verbindlichkeiten;
4. Maximale Zahlungsziele;



5. Bürgschaften, Garantieverpflichtungen oder Sicherheitsleistungen aller Art (einschließlich Patronatserklärungen) der Gesellschaft zugunsten Dritter, sowie Verpflichtungen gegenüber Dritten, die wiederum für die Gesellschaft Bürgschaften, Garantien oder sonstige Sicherheiten gestellt haben, ausgenommen branchenübliche Erfüllungsbürgschaften, Akkreditive und Garantieverpflichtungen im Zusammenhang mit der Abwicklung von Lieferungen und Leistungen im gewöhnlichen Geschäftsbetrieb;
6. Factoring-Verträge;
7. Liste der Bankkonten der Gesellschaften unter Angabe der jeweils Zeichnungsberechtigten sowie der Salden per .....

## **X. Steuern**

1. Angabe, bis zu welchem Jahr und für welche Steuern Steuererklärungen abgegeben und Steuerbescheide ergangen sind unter Beifügung der jeweils drei letzten Steuererklärungen und Steuerbescheide;
2. letzter Betriebsprüfungsbericht;
3. Darstellung der körperschaftsteuerlichen Eigenkapitalgliederung;
4. Angabe, ob in den letzten zehn Jahren Ausländer oder steuerbefreite Inländer Inhaber der Geschäftsanteile gewesen sind.

## **XI. Rechtsstreitigkeiten etc.**

1. Aufstellung aller schwebenden oder drohenden Prozesse (zivilrechtliche und verwaltungsrechtliche Verfahren) und Schiedsverfahren, jeweils aktiv und passiv, sowie über behördliche Untersuchungen und Verfahren, sofern ein Streitwert im Einzelfall von DM ..... und in der Summe zusammenhängender Verfahren von DM ..... überschritten wird, oder die von grundsätzlicher Bedeutung sind; alle Straf- und Ordnungswidrigkeitenverfahren (gegen das Unternehmen, Organe oder Arbeitnehmer, sofern sie mit dem Geschäftsbetrieb zusammenhängen);
2. Aufstellung aller Prozesse, Schiedsverfahren und Verwaltungsverfahren mit einem Streitwert von mehr als DM ....., die in den letzten fünf Jahren erledigt oder angedroht wurden und noch unerledigt sind.

## **XII. Öffentliche Förderungen und Zuschüsse**

Zusammenstellung aller in den letzten fünf Jahren erhaltenen oder beantragten öffentlichen Förderungen und Zuschüsse gleich welcher Art; Hinweise auf mögliche Rückzahlungsverpflichtungen.

### **XIII. Verschiedenes**

1. Verträge, aus denen sich Verpflichtungen der Gesellschaft von mehr als DM ..... (netto) im Einzelfall ergeben oder die außerhalb des gewöhnlichen Geschäftsverkehrs der Gesellschaft liegen, soweit diese nicht bereits in einer der vorbezeichneten anderen Kategorien angegeben sind;
2. Verträge, die an den Erwerb der Gesellschaft durch einen neuen Gesellschafter bzw. den Erwerb einer Beteiligung an der Gesellschaft eine Rechtsfolge knüpfen (sog. Change-of-Control-Klauseln);
3. Aufstellung aller von der Gesellschaft erteilten Vollmachten, die derzeit bestehen oder erst während des letzten Jahres aufgehoben worden sind; aus dem Handelsregister ersichtliche Vertretungsbefugnisse sind nicht anzugeben.

**Quelle:** Word-Dokument *Due Diligence Checkliste*,

unter: <http://www.ludewig.com/content/pages/tips/fachbegriffe/duedilligence.htm>

### **Quellenverzeichnis**

#### Bücher:

Rockholtz, C., *Marktwertorientiertes Akquisitionsmanagement*,  
Frankfurt am Main 1998

Canepa, A., *Die Due Diligence im M&A-Prozeß*,  
Bern-Stuttgart-Wien 1998

#### Zeitschriftenartikel, Fachzeitschriftenartikel, Aufsätze:

Balzer, A., Hirn, W., Wilhelm, W., *Gefährliche Spirale*,  
in: Managermagazin, Nr. 3 / 2000, S. 77-91

Clermont, A., Schmeisser, W., *Due Diligence-Prüfung als Sonderaufgabe des Personalcontrollings*,  
in: Personalinformationssysteme & Personalcontrolling,  
Luchterhand 1999, S. 307-314

Fleischhauer, J., Hawranek, D., Jung, A., von Blumencron, M.M., *Es regiert die Gier*,  
in: Der Spiegel, Nr.11 / 2000, S. 104-116

Hermann, M., Pföhler, M., *Grundsätze zur Durchführung von Umwelt-Due-Diligence*,  
in: Die Wirtschaftsprüfung, Heft 18 / 1997, S. 628-635

Marten, K.U., *Due Diligence in Deutschland; eine empirische Untersuchung*,  
in: Finanz-Betrieb 11: Zeitschrift für Unternehmensfinanzierung und  
Finanzmanagement, Düsseldorf 1999, S. 337-348

#### Internetadressen:

Binder Consulting AG, *Due Diligence: Voraussetzung für eine erfolgreiche Firmen-Akquisition*, unter:  
<http://www.binder-consulting.ch/artikel/diligence.html>

Helder Unternehmensberatung in Kooperation mit Hees Rechtsanwälte,  
*Unternehmens(ver)kauf (M&A)*, unter:  
[http://www.helder.de/unternehmensverkauf\\_duediligence.htm](http://www.helder.de/unternehmensverkauf_duediligence.htm)

Kelle, H., *Due Diligence*, unter:  
<http://www.wiwi.uni-regensburg.de/scherrer/edu/Opi/duediligence.html>

Koch, W., Wegmann, J., *Due Diligence: Worauf der Käufer achten sollte*,  
in: Managermagazin Nr. 10 / 1998, unter:  
<http://www.managermagazin.de/magazin/artikel/0,1113,166,00.html>

KPMG aktuell, *Due Diligence - viel mehr als „gebührende Sorgfalt“*,  
Zürich, Dezember 1999, als pdf-file unter:  
[http://www.kpmg.ch/fas/ts/home\\_ts.htm](http://www.kpmg.ch/fas/ts/home_ts.htm)

Lochmann, D., *Management Buy In*, unter:  
<http://www.lzl.de/mbi.html>

Lochmann, D., *Management Buy In - 3.PhaseII Due Diligence; Unternehmen prüfen*,  
unter: <http://www.lzl.de/duedi.html>

Mündemann, T., Weidinger, R., *Cultural Due Diligence - ein Beitrag zur Bewertung von Unternehmenskulturen bei Merger & Acquisitions*,  
in: M&A Review Nr. 10 / 1999, unter:  
[http://www.ergo-pr.de/5Dossier/einleitung\\_dossier.htm](http://www.ergo-pr.de/5Dossier/einleitung_dossier.htm)

Nölting, A., *Due Diligence - Nabelschau*,  
in: Managermagazin Nr. 10 / 1998, unter:  
<http://www.managermagazin.de/magazin/artikel/0,1113,164,00.html>

Simon, H., *Kollision der Kulturen*,  
in: Managermagazin, Nr. 6 / 1999, unter:  
<http://www.manager-magazin.de/magazin/artikel/0,1113,23188,00.html>

Staufener Bau & Boden GmbH, *Professionelle Voraus-Analyse einer anzuschaffenden Immobilie*, unter:  
<http://www.sbb-staufen.de/html/wert3.htm>

Treuhand Kurpfalz, Mannheim-München-Augsburg, unter:  
<http://www.treuhand-kurpfalz.de/unternehmensberatung/!!DD1.htm>

TÜV Ecoplan Umwelt GmbH, unter:  
[http://www.ecoplan-deutschland.de/DueDiligence/Ecoplan\\_Gesamt.htm](http://www.ecoplan-deutschland.de/DueDiligence/Ecoplan_Gesamt.htm)

Ziegenhain, H.J., *Due Diligence: Worauf der Verkäufer achten sollte*,  
in: Managermagazin Nr. 10 / 1998, unter:  
<http://www.managermagazin.de/magazin/artikel/0,1113,165,00.html>

Word-Dokument *Due Diligence Checkliste*, unter:  
<http://www.ludewig.com/content/pages/tips/fachbegriffe/duediligence.htm>

<http://www.seefelder.de/unternehmenskultur/index.htm>

## **1. Einleitung**

### **1.1. Zum Aufbau der Arbeit**

Nach einer einleitenden Erklärung des Begriffs Due Diligence Diligence (im folgenden mit DD abgekürzt) und der Aufzählung einiger Anlässe zum Einsatz dieses Instruments, sollen sich ab Gliederungspunkt 2.3. „Aufgaben und Ziele der Due Diligence-Prüfung“ alle weiteren Fortführungen zum Einsatz und zur Handhabung des DD-Instruments ausschließlich auf den Anwendungsbereich Unternehmensakquisitionen beziehen. Nach der Erläuterung weiterer allgemeiner Aspekte zum DD-Instrument soll in Gliederungspunkt 3 die DD im Akquisitionsprozeß dargestellt und beschrieben werden. Die Hausarbeit schließt mit einigen Tips für Käufer und Verkäufer, praxisbezogenen Untersuchungsergebnissen zum Einsatz dieses Instruments und einem Schlußwort meinerseits über die Vorteile, Nachteile und Eignung des Instruments Due Diligence zur Unternehmensprüfung ab. Ziel dieser Hausarbeit sollte sein, dem Leser einen umfassenden, abgerundeten und informativen Überblick über dieses neuartige Analyseinstrument bei Unternehmensakquisitionen zu bieten, auch wenn sich dadurch der Umfang der Hausarbeit ein wenig über den empfohlenen notwendigen Rahmen von ca. 20 Seiten hinauslehnt.<sup>1</sup>

### **1.2. Unternehmenstransaktionen ohne Ende**

Fusionen gibt es schon seit über 100 Jahren. Sie treten immer in Wellen auf. Mittlerweile rollt die fünfte Fusionswelle, wobei die Globalisierung, die Ausrichtung des Handelns am Shareholder Value, das Internet, ehrgeizige Fondsmanager und Investmentbanker,<sup>2</sup> die nach immer effizienteren und größeren Konzernen verlangen, aber auch immer mehr private Aktienanleger<sup>3</sup>, die immer stärkere Renditen fordern, die Fusionen vorantreiben. Keine Branche bleibt vor der Mergermania verschont, wie die Unternehmenszusammenschlüsse der Pharmaunternehmen Glaxco Wellcome und Smithkline Beecham oder der Automobilkonzerne Renault und Nissan oder DaimlerChrysler und Mitsubishi beweisen. Mittlerweile finden in Deutschland auch feindliche Übernahmen statt, wie die Übernahme von Mannesmann durch Vodafone. Die neuen Internetfirmen wie Yahoo oder Amazon wollen immer größer werden, was am leichtesten durch Übernahmen anderer Unternehmen gelingt. Längst ist es zur Regel geworden, daß die Firmen der New Economy Traditionsfirmen der alten Wirtschaft übernehmen, wie z.B. die Übernahme des Time-Warner-Konzern durch AOL. Bezahlt werden die Übernahmen mit eigenen Unternehmensaktien und je höher der Kurs

---

<sup>1</sup> eigener Text

<sup>2</sup> Vgl. Balzer, A., Hirn, W., Wilhelm, W., *Gefährliche Spirale*, in: Managermagazin Nr. 3/2000, S.78 ff.

<sup>3</sup> In Deutschland gibt es mittlerweile über 5 Millionen Aktionäre - so viele wie nie zuvor.

steigt, desto eher können weitere Firmen übernommen werden. Börsenboom und Mergermania schaukeln sich gegenseitig auf. Sämtliches Unternehmenshandeln richtet sich nur noch auf die kurzfristige Steigerung des Börsenwerts. 1997 gingen in Deutschland 36 Firmen mit einem Kurswert von 5,1 Mrd. Mark an die Börse. Bereits 1999 waren es schon 194 Firmen mit einem Kurswert von 27,1 Mrd. Mark. 1996 wurden 211 Mega-Deals<sup>4</sup> gezählt. Bereits 1999 waren es schon 476 mit einem Volumen von 3,8 Billionen Dollar.<sup>5</sup> Größe ist zum Wert an sich geworden, um am Markt zu überleben (siehe die Fusion von BP und Amoco oder Exxon und Mobil). Zwar gibt es gute Gründe für Fusionen und Akquisitionen, wie z.B. die Erzielung von Economies of Scale, die Verstärkung der Einkaufsmacht oder die Erschließung neuer Märkte, jedoch wird zuweilen vergessen, daß mehr als die Hälfte aller Fusionen scheitern. Hier einige weitere Untersuchungsergebnisse über Fusionen und Akquisitionen: 83 % aller Merger verbessern nicht den Shareholder Value. 66 % aller Bankenfusionen sind nicht erfolgreich. 85 % aller Merger verfehlen die Ziele, die sie erreichen wollten.<sup>6</sup> Eine Untersuchung über 155 Akquisitionen in der chemischen Industrie zeigte, daß weniger als die Hälfte die vorhergesagten Synergien erreichten. Die Ursachen für das Scheitern von Fusionen und Akquisitionen liegen v.a. in einer Unterschätzung der Bedeutung unterschiedlicher Unternehmenskulturen der sich verbindenden Firmen, in einer mangelhaften Integration des Akquisitionsobjekts in das eigene Unternehmen, bei dem das Management zudem wegen internen Positionskämpfen vom eigentlichen Geschäft abgelenkt ist,<sup>7</sup> in einem Nichtbeachten von Detailfragen, die sich als entscheidende Mißerfolgskriterien entpuppen,<sup>8</sup> in unzureichenden strategischen Analysen der Akquisition und in der Ermittlung überhöhter Unternehmenswerte. Diese Problembereiche resultieren überwiegend aus einer zu optimistischen Identifikation und Beurteilung sowie einer unzureichenden Realisation von Synergiepotentialen. Diese Mißerfolgsquote von Akquisitionen und Fusionen kann durch den Einsatz des Due Diligence-Instrument signifikant verringert werden, da es als ein Instrument zur Akquisitions- bzw. Unternehmensanalyse eine Datenbasis für die Unternehmensbewertung und Integration liefert, wodurch diese erfolgreich vorbereitet und durchgeführt werden können. Andererseits helfen die Ergebnisse

---

<sup>4</sup> Mega-Deals sind Fusionen oder Übernahmen mit einem Volumen größer einer Milliarde Dollar.

<sup>5</sup> Vgl. Fleischhauer, J., und andere., *Es regiert die Gier*, in: Der Spiegel, Nr. 11/2000, S.105 ff.

<sup>6</sup> Vgl. Balzer, A., Hirn, W., Wilhelm, W., *Gefährliche Spirale*, in: Managermagazin Nr. 3/2000, S.79 ff.

<sup>7</sup> Vgl. Simon, H., *Kollision der Kulturen*, in: Managermagazin Nr. 6/1999, unter: <http://www.manager-magazin.de/magazin/artikel/0,1113,23188,00.html>

<sup>8</sup> Vgl. KPMG aktuell, *Due Diligence - viel mehr als „gebührende Sorgfalt“*, Zürich, Dezember 1999, als pdf-file unter: [http://www.kpmg.ch/fas/ts/home\\_ts.htm](http://www.kpmg.ch/fas/ts/home_ts.htm)

der DD schon im Vorfeld Akquisitionsrisiken zu erkennen, die zum frühzeitigen Abbruch der Akquisition führen können.<sup>9</sup>

## **2. Allgemeines zu Due Diligence**

### **2.1. Der Begriff Due Diligence**

Der aus dem englischen Sprachraum stammende Begriff Due Diligence bedeutet wörtlich übersetzt „mit angemessener oder erforderlicher Sorgfalt“.<sup>10</sup> Erstmals trat dieser Begriff in den US-amerikanischen Rechtswissenschaften auf, wenn nachzuprüfen war, ob ein Angeklagter mit angemessener Sorgfalt gehandelt hat, um seine Unschuld zu beweisen. Weiterhin ist der Begriff im Bankenbereich bekannt geworden, da bei Kreditvergabe oder bei Börseneinführung von Unternehmen, die Untersuchungsobjekte mit gebührender Sorgfalt überprüft werden müssen.<sup>11</sup> Mittlerweile wird unter dem Begriff Due Diligence allgemein die sorgfältige Analyse, Prüfung und Bewertung eines Objektes im Rahmen einer geplanten geschäftlichen Transaktion, insbesondere im Bereich Mergers & Acquisitions (Fusionen, Unternehmenskäufe/-verkäufe) verstanden.<sup>12</sup> Somit kann man die DD bei Unternehmensakquisitionen als „die umfassende, auf ein einzelnes, potentiell Akquisitionsobjekt bezogene Unternehmensanalyse, zur Ermittlung aller für die Akquisition entscheidungsrelevanten Informationen“ definieren.<sup>13</sup>

Weitere Bedeutung kommt der DD-Prüfung im amerikanischen Recht zu, bei der das Unterlassen der gesetzlich vorgeschriebenen Überprüfung eines zu akquirierenden Objektes mittels der DD-Prüfung zum Verlust von Gewährleistungsansprüchen des Käufers führt.<sup>14</sup>

Wichtig ist noch festzuhalten, daß eine DD-Prüfung weder eine Revision einer Jahresrechnung im aktienrechtlichen Sinn,<sup>15</sup> noch eine Verkehrswertermittlung darstellt, sondern lediglich dazu dient, Annahmen des Käufers über das Kaufobjekt und vorliegende Informationen zum Kaufobjekt zu überprüfen.<sup>16</sup>

---

<sup>9</sup> Vgl. Rockholtz, C., *Marktwertorientiertes Akquisitionsmanagement*, Frankfurt am Main 1998, S.2

<sup>10</sup> Vgl. Helder Unternehmensberater in Kooperation mit Hees Rechtsanwälte, *Unternehmens(ver)kauf (M&A)*, unter [http://www.helder.de/unternehmensverkauf\\_duediligence.htm](http://www.helder.de/unternehmensverkauf_duediligence.htm)

<sup>11</sup> Vgl. Rockholtz, C., *Marktwertorientiertes Akquisitionsmanagement*, Frankfurt am Main 1998, S.67

<sup>12</sup> Vgl. Kelle, H., *Due Diligence*, unter <http://www.wiwi.uni-regensburg.de/scherrer/edu/Opi/duediligence.html>

<sup>13</sup> Vgl. Rockholtz, C., *Marktwertorientiertes Akquisitionsmanagement*, Frankfurt am Main 1998, S.70

<sup>14</sup> Vgl. Treuhand Kurpfalz, Mannheim - München - Augsburg, unter <http://www.treuhand-kurpfalz.de/unternehmensberatung/!!DD1.htm>

<sup>15</sup> Vgl. Binder Consulting AG, *Due Diligence: Voraussetzung für eine erfolgreiche Firmen-Akquisition*, unter <http://www.binder-consulting.ch/artikel/diligence.html>

<sup>16</sup> Vgl. Staufener Bau & Boden GmbH, *Professionelle Voraus-Analyse einer anzuschaffenden Immobilie*, unter <http://www.sbb-staufen.de/html/wert3.htm>

## 2.2. Anlässe zur Durchführung von Due Diligence-Prüfungen

Das Einsatzgebiet von DD-Prüfungen ist relativ weit gefächert. Bei einigen Anlässen sind DD-Prüfungen gesetzlich vorgeschrieben, wie z.B. bei der Ausscheidung eines Gesellschafters, Abfindungen gemäß §§ 304, 305 AktG, Verschmelzungen von Unternehmen, Vermögensübertragungen, Umwandlungen, steuerlichen Erhebungen, Erbauseinandersetzungen, Scheidungsverfahren, Enteignungen. Es gibt jedoch weitaus mehr Anlässe, bei denen die Durchführung einer DD zwar nicht gesetzlich vorgeschrieben ist, jedoch auf freiwilliger Basis mehr als sinnvoll erscheint. So werden DD-Prüfungen nicht nur im Zusammenhang mit Unternehmenskäufen oder -verkäufen durchgeführt, sondern auch bei Eigenkapitalaufnahme bei Banken und Risikogesellschaften, bei Fremdkapitalaufnahme bei Banken, bei Management Buy-Out<sup>17</sup>-Vorgängen, bei Sanierungen, bei Umstrukturierungen und Spaltungen, bei gesellschaftlichen Schiedsverträgen, bei Privatisierungen der öffentlichen Hand,<sup>18</sup> bei der Übergabe von Unternehmen an Nachfolger, bei Unternehmensbeteiligungen, beim Börsengang von Unternehmen (Going Public), bei der Gründung von Gemeinschaftsunternehmen (Joint Venture),<sup>19</sup> bei strategischen Allianzen, bei der Abwehr unfreundlicher Übernahmen,<sup>20</sup> beim Kauf von Grundstücken<sup>21</sup> oder bei Management Buy-In<sup>22</sup>-Vorgängen.<sup>23</sup> Weitere Anwendungsgebiete könnten die Analyse von Filmproduktionen beim Auflegen von Medienfonds oder die Analyse von Immobilien beim Auflegen von Immobilienfonds sein. Während das Analyseobjekt einer DD bei Unternehmensakquisitionen immer das Unternehmen ist, welches gekauft werden soll und die DD-Prüfung vom Akquisiteur durchgeführt wird, ist das Analyseobjekt einer DD beim Börsengang eines Unternehmens das Unternehmen, welches plant an die Börse zu gehen, wobei die DD-Prüfung von der konsortialführenden Bank durchgeführt wird. Einzig bei Verschmelzungen und Joint Ventures werden beide Unternehmen von der jeweils anderen Partei überprüft.<sup>24</sup>

---

<sup>17</sup> Management Buy-Out (MBO) = Übergabe eines Betriebes an interne Käufer (eigene Mitarbeiter)

<sup>18</sup> Vgl. Treuhand Kurpfalz, Mannheim - München - Augsburg, unter <http://www.treuhand-kurpfalz.de/unternehmensberatung/!!DD2.htm>

<sup>19</sup> Vgl. Helder Unternehmensberater in Kooperation mit Hees Rechtsanwälte, *Unternehmens(ver)kauf (M&A)*, unter [http://www.helder.de/unternehmensverkauf\\_duediligence.htm](http://www.helder.de/unternehmensverkauf_duediligence.htm)

<sup>20</sup> Vgl. KPMG aktuell, *Due Diligence - viel mehr als „gebührende Sorgfalt“*, Zürich, Dezember 1999, als pdf-file unter: [http://www.kpmg.ch/fas/ts/home\\_ts.htm](http://www.kpmg.ch/fas/ts/home_ts.htm)

<sup>21</sup> Vgl. Staufener Bau & Boden GmbH, *Professionelle Voraus-Analyse einer anzuschaffenden Immobilie*, unter <http://www.sbb-staufen.de/html/wert3.htm>

<sup>22</sup> Management Buy-In (MBI) = Übergabe eines Unternehmens an externe Käufer

<sup>23</sup> Vgl. Lochmann, D., *Management Buy In*, unter <http://www.lzl.de/mbi.html>

<sup>24</sup> Vgl. Helder Unternehmensberater in Kooperation mit Hees Rechtsanwälte, a.a.O.



### 2.3. Ziele und Funktionen von Due Diligence-Prüfungen

Hauptziel einer DD ist die Ermittlung aller für die Akquisition relevanten Informationen, um daraus unternehmensspezifische verborgene Chancen und Risiken der geplanten Akquisition sondieren zu können<sup>25</sup> und um eine Fehlinvestition seitens des Käufers zu vermeiden.<sup>26</sup> Eventuell vorhandene Deal Breakers - Sachverhalte bei der zu akquirierenden Firma, die sich als so gravierend herausstellen oder nicht quantifizierbar sind und zum Abbruch der Verhandlungen führen können, sollen somit aufgedeckt und beurteilt werden. Deshalb müssen alle eine Akquisition gefährdenden oder erschwerenden relevanten Sachverhalte vor Vertragsunterzeichnung bzw. vor Vertragserfüllung erkannt und behandelt werden, soll das Ausmaß potentieller Schäden minimiert werden.<sup>27</sup> Aufgrund der durch die DD ermittelten Chancen und Risiken und dem damit verbesserten Informationsstand des Käufers, wird die Qualität der Akquisitionsentscheidung verbessert und die Gestaltung der Kaufpreisbezahlung präzisiert. Festgestellte Mängel führen ggf. zu einer Kaufpreisreduktion und / oder Garantiebeurkundungen seitens des Verkäufers bei den Vertragsverhandlungen, um den Käufer weitestgehend schadlos zu halten.<sup>28</sup> Neben Akquisitionsrisiken, die aus der Komplexität des Akquisitionsprozesses und spezifischen Rahmenbedingungen resultieren, sollten auch Integrationsrisiken identifiziert und beurteilt werden, da diese die Realisation von Wertsteigerungspotentialen beeinflussen. Integrationsrisiken entstehen z.B. i.F.v. zusätzlichen Kosten durch aufbauorganisatorische Änderungen oder Neuregelungen von Kompetenzverteilungen, Motivationsverlusten bei Mitarbeitern, steigenden Fluktuationsraten usw.. Durch Identifikation und Beurteilung dieser Risiken wird der Umfang des Dateninputs, der für die Unternehmensbewertung des zu akquirierenden Unternehmens nötig ist, reduziert. Neben der Aufdeckung von Risiken sollen mit der DD aber auch Wertsteigerungspotentiale (Chancen) für die Zeit nach der Übergabe identifiziert und beurteilt werden, zu deren Realisation die DD notwendige Integrationsmaßnahmen frühzeitig entwickeln und planen muß.<sup>29</sup> Wertsteigerungspotentiale können beispielsweise sein:

---

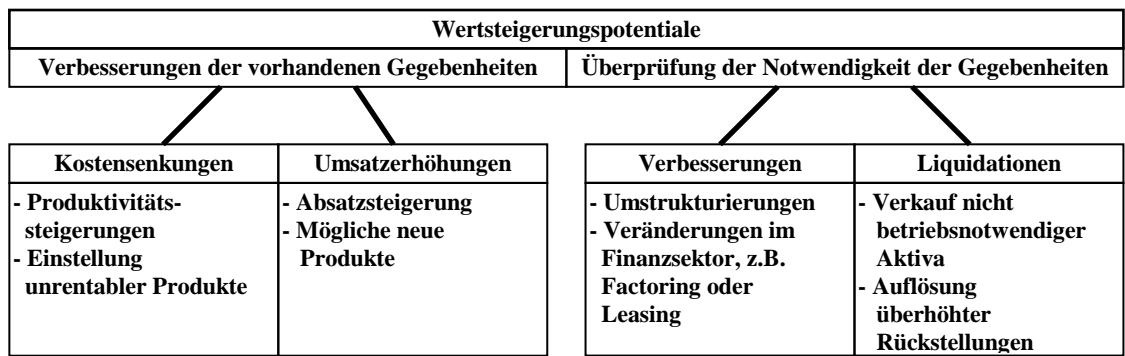
<sup>25</sup> Vgl. Canepa, A., *Die Due Diligence im M&A-Prozeß*, Bern-Stuttgart-Wien 1998, S. 11

<sup>26</sup> Vgl. KPMG aktuell, a.a.O.

<sup>27</sup> Vgl. Canepa, A., *Die Due Diligence im M&A-Prozeß*, Bern;Stuttgart;Wien 1998, S. 20 ff.

<sup>28</sup> Vgl. Lochmann, D., *Management Buy In - Punkt 3.2. Genaue Prüfung der Firmengegebenheiten und Potentiale*, unter <http://www.lzl.de/duedi.html>

<sup>29</sup> Vgl. Rockholtz, C., *Marktwertorientiertes Akquisitionsmanagement*, Frankfurt am Main 1998, S.72 ff.



**Abbildung 1:** Mögliche Wertsteigerungspotentiale nach der Firmenübernahme

**Quelle:** In Anlehnung an Lochmann, D., *Management Buy In - Punkt 3.2.4. Die Analyse*, unter: <http://www.lzl.de/duedi.html>

Nebenziele einer DD-Prüfung können sein, die Akquisitionsstrategie der übernehmenden Partei bereits in der Vorbereitungsphase des M&A-Prozesses zu überprüfen, um sicherzustellen, daß keine personellen und finanziellen Ressourcen in ein von Anfang an sinnloses Projekt investiert werden, sowie die Überprüfung der voraussichtlichen Gestaltung der Transaktionsstruktur.<sup>30</sup> Fragt man nach den Funktionen einer DD, so lassen sich folgende elementaren fünf Funktionen konstatieren (siehe auch vorherigen Ausführungen):

- Überwindung der Informationslücke zwischen Käufer und Verkäufer
- Prüfung, ob Kaufobjekt den Vorstellungen des Käufers entspricht, mittels der gesammelten und aufbereiteten Informationen
- Grundlage für Unternehmensbewertung und Kaufpreisermittlung
- Erarbeitung eines vertraglichen Gewährleistungsprogramms
- Entlastungsbeweis- und Rechenschaftsfunktion von wegen Fahrlässigkeit zur Rechenschaft Gezogenen (z.B. Berater des Käufers).<sup>31</sup>

#### 2.4. Zeitliche Dauer von Due Diligence-Prüfungen

Die durchschnittliche Zeitdauer einer DD ist abhängig von der Größe, dem Land und der Branche des Akquisitionsobjekts, den Motiven des Verkäufers, der Verhandlungsstärke des Käufers sowie von den Transaktionsmodalitäten,<sup>32</sup> z.B. den zur Verfügung gestellten Unterlagen, dem Umfang der Untersuchung und der Zahl der eingeschalteten Berater.<sup>33</sup> Die Prüfung einer Unternehmung vor Ort läßt sich innerhalb von ein bis drei Wochen durchführen. Das vom Verkäufer dem Käufer zur Verfügung gestellte benutzbare Data-Room (siehe Punkt 3.) beschränkt sich meistens auf zwei

<sup>30</sup> Vgl. Canepa, A., *Die Due Diligence im M&A-Prozeß*, Bern;Stuttgart;Wien 1998, S. 10 f.

<sup>31</sup> Vgl. Clermont, A., Schmeisser, W., *Due Diligence-Prüfung als Sonderaufgabe des Personalcontrollings*, in: *Personalinformationssysteme & Personalcontrolling*, Luchterhand, 1999, S. 310 ff.

<sup>32</sup> Vgl. Rockholtz, C., *Marktwertorientiertes Akquisitionsmanagement*, Frankfurt am Main 1998, S.72

<sup>33</sup> Vgl. Helder Unternehmensberater in Kooperation mit Hees Rechtsanwälte, *Unternehmens(ver)kauf (M&A)*, unter [http://www.helder.de/unternehmensverkauf\\_duediligence.htm](http://www.helder.de/unternehmensverkauf_duediligence.htm)

bis fünf Tage, wodurch die Prüfungsarbeiten einer DD immer unter Zeitdruck leiden.<sup>34</sup> Aus anderer Quelle wird die Zeitdauer einer DD mit insgesamt zwei bis acht Wochen angegeben.<sup>35</sup>

## **2.5. Informationsquellen für Due Diligence-Prüfungen**

Man unterscheidet interne Informationsquellen, welche nur mit Zustimmung des Verkäufers zu bekommen sind, von externen Informationsquellen, welche unabhängig vom Verkäufer zu beschaffen sind. Interne Informationsquellen bezieht man aus den internen Fachabteilungen des zu verkaufenden Unternehmens. Sie umfassen Zahlendokumente, Schriftsätze und Verträge, wie beispielsweise Jahresabschlüsse, Steuererklärungen, Umweltberichte usw.. Da zur Einsehung der internen Informationsquellen eine Präsenz im zu akquirierenden Unternehmen erforderlich ist, sollte aus Gründen der Geheimhaltung eine erfundene Erklärung für die Anwesenheit des Kaufinteressenten vorgeschoben werden. Weiterhin muß bei der Befragung von Mitarbeitern und der Betriebsbesichtigung diskret vorgegangen werden. Durch Befragungen vor Ort sollen die Mitarbeiter kennengelernt, ihre Einstellungen zu neuen Vorgesetzten sondiert und ggf. schriftlich vorliegende Informationen bestätigt oder ergänzt werden. Eine Betriebsbesichtigung dient dazu, sich ein Bild über die geographische Lage des Betriebes, seine Verkehrsanbindungen, evtl. Expansionsmöglichkeiten und die Beschaffenheit, Ausnutzung und Ausstattung des Betriebsgeländes sowie der Anlagen, Maschinen und dem restlichen Inventar zu machen. Dabei werden auch Informationen über das Betriebsklima, die Mitarbeitermotivation, Verantwortungsbewußtsein der Mitarbeiter sowie ihr Verhalten ggü. Vorgesetzten gewonnen.

Sollten bei der Begutachtung vor Ort Mängel oder Schwachstellen bemerkt werden, müssen diese genauer untersucht werden um festzustellen, ob diese sich kurz-, mittel- oder langfristig nach dem Unternehmenskauf beseitigen lassen oder ob sie sich minderd bei den Kaufpreisverhandlungen auswirken. Zu den externen Informationsquellen gehören Publikationen über das Unternehmen, allgemeine Daten zum Unternehmensumfeld und dessen Märkte sowie allgemeine volkswirtschaftliche Rahmenbedingungen. Die benötigten Daten erhält man bei einzelnen Branchenverbänden, aus statistischen Sammelwerken, von Wirtschaftsforschungsinstituten, dem Statistischen Bundesamt in Wiesbaden, aus dem Handelsregister des jeweiligen Amtsgerichts, aus Recherchen aus Datenbanken, aus Zeitungsartikeln, aus Berichten in Fachzeitschriften, aus Branchenverzeichnissen, aus Messekatalogen oder aus dem Internet. Weitere Auskünfte über das Unternehmen

---

<sup>34</sup> Vgl. Rockholtz, C., *Marktwertorientiertes Akquisitionsmanagement*, Frankfurt am Main 1998, S.72

<sup>35</sup> Vgl. Helder Unternehmensberater in Kooperation mit Hees Rechtsanwälte, a.a.O.

können von Wirtschaftsprüfern, Banken, Anwälten, Steuerberatern, den wichtigsten Kunden, Lieferanten und Konkurrenten des Unternehmens eingeholt werden, wobei jedoch bei Lieferanten und Kunden wieder auf eine diskrete Vorgehensweise zu achten ist. Die Einsicht von Grundbucheintragungen gibt Aufschluß über rechtliche Gegebenheiten und Eigentumsverhältnisse bzw. Hypothekenbelastungen der Immobilien.

Um die erlangten Informationen auch aussagekräftig verwenden zu können, müssen sie einige Qualitätsstandards erfüllen:

- Erstellung unabhängig von der Verkaufsabsicht
- Herkunft von qualifizierten Stellen bzgl. Personen / Institutionen
- Aussagen müssen eindeutig und präzise sein
- Fehlerfreiheit und jederzeitige Nachprüfbarkeit
- Vollständigkeit
- Verfügbarkeit und Zugänglichkeit während der Due Diligence.<sup>36</sup>

## **2.6. Beteiligte Personen bei einer Due Diligence-Prüfung**

In der Vorbereitungsphase auf die durchzuführenden Analysen werden Aufgaben auf unternehmensinterne und / oder -externe Berater delegiert. Bei dieser aufbauorganisatorischen Ausgestaltung der DD existieren ein Experten-Ansatz, ein Team-Ansatz und ein Abteilungs-Ansatz, von denen in der Praxis jedoch der Team-Ansatz am häufigsten benutzt wird und hier näher erläutert werden soll. Beim Team-Ansatz wird der gesamte Akquisitionsprozeß von einem für jede Akquisition individuell zusammengesetzten M&A- Team begleitet. Dieses setzt sich i.d.R. aus dem späteren Leiter des Akquisitionsobjekts und Beratern verschiedener Fachrichtungen zusammen und trägt die Verantwortung für alle Teilprozesse der Akquisition. Bei den Kaufverhandlungen und bei der Integration schaltet sich weiterhin die Unternehmensführung in die Akquisition ein.<sup>37</sup> Die Größe des Teams ist abhängig von der Größe und Branche des zum Verkauf stehenden Unternehmens sowie dem Umfang der geplanten Untersuchung.<sup>38</sup> Wichtigstes Mitglied im DD-Team ist der spätere Leiter des Akquisitionsobjekts, welcher das gesamte M&A-Team führt, die Rolle des Koordinators übernimmt und den Ansprechpartner für den Verkäufer darstellt. Seine Hauptaufgaben liegen in der permanenten Kommunikation mit dem Verkäufer, in der Festlegung der

---

<sup>36</sup> Vgl. Lochmann, D., *Management Buy In - Punkt 3.2.3. Informationsquellen für das Due Diligence*, unter <http://www.lzl.de/duedi.html>

<sup>37</sup> Vgl. Rockholtz, C., *Marktwertorientiertes Akquisitionsmanagement*, Frankfurt am Main 1998, S.78 f.

<sup>38</sup> Vgl. Lochmann, D., *Management Buy In - Punkt 3.2.1.*, a.a.O.

Aufgaben der einzelnen Teammitglieder, in der Sicherstellung eines gegenseitigen Informationsaustauschs zwischen den Team-Mitgliedern und in der raschen Fertigstellung und Übersendung des DD-Memorandums an die Unternehmensbewerter.<sup>39</sup> Somit müssen ihm alle Ergebnisse der Untersuchungen stets unverzüglich weitergegeben werden.<sup>40</sup> Die permanenten Mitarbeiter des M&A-Teams haben die Aufgabe, den gesamten Akquisitionsprozeß zu begleiten und zu koordinieren. Sie können durch Spezialisten aus den Fachabteilungen des Käufers (z.B. Steuern, Recht, usw.) unterstützt werden. Diese sollten bestimmte Qualifikationen aufweisen, wie instrumentelle, analytische, verhandlungstaktische Fähigkeiten, fachliche Qualifikationen, die Fähigkeit, kreative Lösungen zu entwickeln, Problemfelder zu erkennen und diskret zu bearbeiten, sowie die Fähigkeit, in den für das Käuferunternehmen relevanten strategischen Zusammenhängen denken zu können. Doch neben diesen internen Fachleuten können auch externe Fachleute zu dem M&A-Team hinzugezogen werden, vor allem bei der Akquisition eines großen Unternehmens, bei erheblichem Zeitdruck, bei Akquisitionen im Ausland,<sup>41</sup> wenn die eigenen Spezialisten nicht über das notwendige Fachwissen verfügen oder zeitlich nicht verfügbar sind oder wenn bewußt eine externe Beurteilung gewünscht wird.<sup>42</sup> Externe Berater können sein: Steuerberater, Wirtschaftsprüfer, Rechtsanwälte, M&A-Berater, Unternehmensberater, Mitarbeiter von Investmentbanken und technische Sachverständige. Der Einsatz der externen Berater hängt von dem vorhandenen Fachwissen des Käufers, dem Umfang der DD und dem Sitzland des Akquisitionsobjekts ab. Ihr Aufgabengebiet erstreckt sich von einer isolierten Prüfung nur eines einzigen Teilbereichs bis zur Koordination der gesamten DD.<sup>43</sup> Da M&A-Berater über ausgezeichnete Erfahrungen bei Unternehmensakquisitionen verfügen, sowie über ein ausgezeichnetes Informationsnetz und hauseigene Fachgebietsexperten, empfiehlt es sich in manchen Fällen, einen solchen externen Berater zu engagieren. Wirtschaftsprüfer und Steuerberater werden i.d.R. dazu herangezogen, die Analyse und Prüfung der Jahresabschlüsse, die Prüfung der Buchhaltung des Unternehmens und die Prüfung der Wertansetzung des Inventars auf ihre Ordnungsmäßigkeit durchzuführen. Hinzugezogene Rechtsanwälte dienen der Überprüfung von Verträgen und sonstigen juristischen Angelegenheiten des Unternehmens. Außerdem arbeiten sie die Ergebnisse der DD i.F.v. Gewährleistungs- und Garantieklauseln in den späteren Kaufvertrag ein. Unternehmensberater werden für die Analyse

---

<sup>39</sup> Vgl. Rockholtz, C., *Marktwertorientiertes Akquisitionsmanagement*, Frankfurt am Main 1998, S.81

<sup>40</sup> Vgl. Lochmann, D., *Management Buy In - Punkt 3.2.1.*, a.a.O.

<sup>41</sup> Vgl. Rockholtz, C., *Marktwertorientiertes Akquisitionsmanagement*, Frankfurt am Main 1998, S.81 ff.

<sup>42</sup> Vgl. Binder Consulting AG, *Due Diligence: Voraussetzung für eine erfolgreiche Firmen-Akquisition*, unter <http://www.binder-consulting.ch/artikel/diligence.html>

<sup>43</sup> Vgl. Rockholtz, C., *Marktwertorientiertes Akquisitionsmanagement*, Frankfurt am Main 1998, S.83 f.

des Personalstamms, die Analyse der Dienstleistungen, Produkte und Produktionsanlagen eingesetzt und werden dabei ggf. durch technische Sachverständige wie z.B. Techniker, EDV-Spezialisten, Immobiliengutachter, Volkswirte, Umweltexperten usw. unterstützt.<sup>44</sup> Der Einsatz externer Berater verursacht für den Käufer zusätzliche Kosten, die in einem angemessenem Verhältnis zu den Ergebnissen des Beratereinsatz stehen müssen. Deshalb ist es wichtig im Vorfeld die Aufgaben an die Berater klar zu definieren. Festgelegt werden müssen u.a.: der genaue Umfang der Analyse, Prüfungstiefe und -dauer, die Geheimhaltungsregelung, Informationspflichten, nicht zu prüfende Teilbereiche, Prioritäten, Art und Umfang der Berichterstattung, Termine, Honorare, Spesenregelungen, Zahlungsbedingungen usw.. Bei der Zusammenstellung des DD-Teams wird die Führungs- und Entscheidungskompetenz i.d.R. einem Mitarbeiter des Käuferunternehmens übertragen, so daß externe Berater in das DD-Team integriert werden können.<sup>45</sup>

## **2.7. Abgrenzung des Prüfungsumfang**

Damit der Vorgang der DD übersichtlicher wird, unterteilt man das Prüfungsobjekt in einzelne Teilprüfungsgebiete (siehe Punkt 2.8.). Danach muß überlegt werden, wie umfangreich die einzelnen Teilgebiete untersucht werden sollen, wobei es hilfreich ist, die wirklichen Verkaufsmotive des Verkäufers herauszufinden, um den Umfang richtig einzugrenzen. Der Untersuchungsumfang ist u.a. auch davon abhängig, wie umfassend die im Kaufvertrag bereits zugesicherten Garantiezusagen sein werden. Zur optimalen Umfangseingrenzung empfiehlt sich auch eine wert- bzw. kosten- bzw. risikobezogene ABC-Analyse durchzuführen, bevor mit der Prüfung der einzelnen Teilgebiete begonnen wird. Im nächsten Schritt werden die DD-Teilgebiete auf die DD-Teammitglieder aufgeteilt und es wird entschieden für welche Teilgebietsprüfungen externe Berater hinzuzuziehen sind. Da bei einigen Prüfungsgebieten wie z.B. der Buchhaltung oder dem Inventar aus Zeit- und Kostengründen nicht alles geprüft werden kann, wird nach statistischen Methoden nur stichprobenhaft kontrolliert. Da bei der Prüfung eines Teilgebiets des Akquisitionsobjekts schwerwiegende Mängel festgestellt werden können, die bereits in diesem Stadium zum Abbruch der Kaufverhandlungen führen könnten, wird in Reihenfolge und nach Priorität der Risikosensibilität geprüft, um nicht unnötig Zeit und Geld zu vergeuden.

Für die Prüfung der DD-Teilgebiete werden häufig Checklisten und Fragebögen eingesetzt, um sicherzustellen, daß alle wesentlichen Punkte des jeweiligen Teilgebiets untersucht werden. Aller-

---

<sup>44</sup> Vgl. Lochmann, D., *Management Buy In - Punkt 3.2.1. Welche externen Berater sind mit der Due Diligence zu betrauen?*, unter <http://www.lzl.de/duedi.html>

<sup>45</sup> Vgl. Rockholtz, C., *Marktwertorientiertes Akquisitionsmanagement*, Frankfurt am Main 1998, S.84 f.

dings dienen die Checklisten nur zur systematischen Erfassung von Informationen, die Auswertung und Gewichtung der gewonnenen Informationen erfolgt erst am Anschluß daran. Das Problem beim Einsatz von Checklisten liegt in deren Standardcharakter, wodurch sie eine Unmenge an Positionen enthalten, die für das jeweils zu untersuchende Unternehmen irrelevant sein können. Deshalb empfiehlt es sich, beim Einsatz von Checklisten und Fragebögen, diese entsprechend zu kürzen oder individuell zu ergänzen.<sup>46</sup> Häufig werden Checklisten schon vor der DD vom Käufer an den Verkäufer versendet, welche alle Teilbereiche der DD dokumentieren und alle zur Einsichtnahme benötigten Unterlagen auflisten. Durch die Checklisten ist wegen der damit verbundenen Informationsstandardisierung ein gezielter Zugriff auf die Informationen möglich und sie bilden eine wichtige Gedächtnisstütze für die DD-Teammitglieder.<sup>47</sup> Da DD-Checklisten in juristischen Auseinandersetzungen zw. Käufer und Verkäufer als Beweismittel verwendet werden können, sollten bei deren Einsatz folgende Grundsätze beachtet werden:

- Dokumentation bearbeiteter Fragen und deren Antwort mit entsprechender Schlußfolgerung
- Zusammenfassung offen gebliebener Sachverhalte
- Begründung nicht bearbeiteter Fragen
- Notierung von Quellen und verwendeten Unterlagen auf der Checkliste.<sup>48</sup>

## **2.8. Teilgebiete von Due Diligence-Prüfungen**

Die DD wird in unterschiedliche Teilgebiete gegliedert, um sämtliche Chancen und Risiken der geplanten Akquisition aufzuzeigen, Wertsteigerungspotentiale sichtbar und analysierbar und Kaufpreisvorschläge begründbar zu machen. Dabei können die einzelnen Teilgebiete nicht klar voneinander getrennt werden, so daß es zu vielen inhaltlichen Überschneidungsbereichen (insbesondere mit dem externen Due Diligence) kommt.<sup>49</sup>

In der Literatur existieren zudem unterschiedliche begriffliche Bezeichnungen für die einzelnen Teilgebiete, so daß es zu begrifflichen Überschneidungen kommen kann. Die hier vorgestellten Teilgebiete decken jedoch die wichtigsten DD-Teilgebiete inhaltlich ab.<sup>50</sup>

### 2.8.1. Externes Due Diligence (EDD)

---

<sup>46</sup> Vgl. Lochmann, D., *Management Buy In - Punkt 3.2.2. Abgrenzung des Prüfungsumfangs*, unter <http://www.lzl.de/duedi.html>

<sup>47</sup> Vgl. Rockholtz, C., *Marktwertorientiertes Akquisitionsmanagement*, Frankfurt am Main 1998, S.91 f.

<sup>48</sup> Vgl. Canepa, A., *Die Due Diligence im M&A-Prozeß*, Bern;Stuttgart;Wien 1998, S. 24 f.

<sup>49</sup> Vgl. Rockholtz, C., *Marktwertorientiertes Akquisitionsmanagement*, Frankfurt am Main 1998, S.93 f.

<sup>50</sup> eigener Text

Beim EDD werden die aktuellen Umfeldbedingungen der zu erwerbenden Unternehmung und deren voraussichtliche Entwicklung analysiert. Die betrachteten Aspekte sind also von den beim Akquisitionsvorgang beteiligten Personen nicht beeinflussbar. Analysiert und prognostiziert werden politische, sozio-ökonomische, sozio-kulturelle und rechtliche Rahmenbedingungen der zu akquirierenden Unternehmung, wobei die sozio-ökonomischen Rahmenbedingungen oftmals den Schwerpunkt der Analyse bilden. Hierzu zu zählen sind die Analyse des Marktes bzw. der Branche in der das Akquisitionsobjekt tätig ist, sowie die Analyse der Entwicklung wichtiger gesamtwirtschaftlicher Rahmenbedingungen (z.B. Zinsniveau, Wirtschaftswachstum, Inflation). Damit die in der Branche herrschenden Chancen und Risiken identifiziert werden können, soll die Branchenanalyse Daten über Angebots- und Nachfragesituation in der Branche, über Wettbewerber, Zulieferer, Kunden, den Arbeitsmarkt usw. generieren.

Am Ende der Analyse sozio-ökonomischer Rahmenbedingungen wird die Stellung des Akquisitionsobjekts im Vergleich zu den bedeutendsten Konkurrenten und hstl. der prognostizierten Entwicklung der Umfeldbedingungen beurteilt. Zur Produktmarktanalyse und zur Branchenstrukturanalyse werden oftmals die Modelle Marktattraktivitäts-Wettbewerbsvorteil-Portfolio von McKinsey und Industriestrukturmodell von Porter verwendet.<sup>51</sup>

### 2.8.2. Strategisches Due Diligence (SDD)

Das SDD besteht zum einen aus der isolierten Betrachtung des Akquisitionsobjekts htl. seiner bisher verfolgten Unternehmens-, Geschäftsfeld- und Wettbewerbsstrategien, der strategischen Kompatibilität zum Käuferunternehmen und seiner strategischen Positionierung am Markt / in der Branche. Wird das gekaufte Unternehmen nach dem Kauf jedoch einer strategischen Neuausrichtung unterworfen, werden seine in der Vergangenheit verfolgten Strategien irrelevant. Zum anderen besteht das SDD in der Ermittlung akquisitionsbedingter Wertsteigerungspotentiale durch eine einheitliche Betrachtung beider Akquisitionspartner. Beide Betrachtungen zielen darauf ab, den kumulierten Marktwert beider Unternehmen dauerhaft zu erhöhen.<sup>52</sup>

### 2.8.3. Finanzielles Due Diligence (FDD)

Ziel hierbei ist es, die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der Vergangenheit und Gegenwart des zu kaufenden Unternehmens so genau wie möglich zu analysieren. Kernbereich des FDD ist somit

---

<sup>51</sup> Vgl. Rockholtz, C., *Marktwertorientiertes Akquisitionsmanagement*, Frankfurt am Main 1998, S.94 ff.

<sup>52</sup> Vgl. Rockholtz, C., *Marktwertorientiertes Akquisitionsmanagement*, Frankfurt am Main 1998, S.103 f.



die ausgedehnte Analyse des internen und externen Rechnungswesens, der diesen zugrundeliegenden Systemen sowie von Finanzierungsaspekten.<sup>53</sup> Weiterhin muß sowohl der tatsächlich erwirtschaftete Gewinn und Cash-Flow der vergangenen Jahre ermittelt werden,<sup>54</sup> als auch die Fähigkeit des zu kaufenden Unternehmens, zukünftig Cash Flows erwirtschaften zu können,<sup>55</sup> da diese beiden Größen für die Kaufentscheidung und Kaufpreisbestimmung des Unternehmens ausschlaggebend sind. Dabei müssen an den betreffenden Jahresabschlüssen evtl. Korrekturen vorgenommen werden. Weiterhin sollte noch analysiert werden, inwieweit sich aus der Bilanz, der G+V und der allgemeinen Buchhaltung Trends ableiten lassen, welche die Entwicklung der allgemeinen Kosten, der Investitionen, der Umsatzentwicklung und der Zahlungsmoral der Kunden betreffen.<sup>56</sup>

Die Vorgehensweise des FDD wird zumeist mit Hilfe von Checklisten strukturiert und dessen Ergebnisse in einem eigenen Bericht, der Bestandteil des DD-Memorandums wird, festgehalten.<sup>57</sup>

#### 2.8.4. Wirtschaftliches Due Diligence<sup>58</sup>(WDD)

Beim WDD wird das Leistungsprogramm und der Absatzbereich des zu erwerbenden Unternehmens analysiert. Ziel ist eine Beurteilung der Innovationskraft und der Absatzrisiken des Akquisitionsobjekts. Die Analysedaten werden mit Konkurrenten- oder Branchendaten verglichen und ausgewertet, wodurch sich Überschneidungen mit dem EDD ergeben. Anhand des WDD kann die aktuelle Position des zu erwerbenden Unternehmens im Markt ausgelotet werden. Die Ergebnisse können als Grundlage zur Prognose künftiger Entwicklungen des Leistungsprogramms im Verhältnis zu anderen Konkurrenten dienen. Weitere Analysen beziehen sich auf Marketing- und Vertriebsstrategien, sowie Werbe- und PR-Aufwendungen.<sup>59</sup> Bevor man jedoch anfängt, das WDD durchzuführen, sollte man sich überlegen, ob nicht im Falle eines Kaufes der Unternehmung, das Angebotssortiment von Anfang an verändert werden soll.<sup>60</sup>

#### 2.8.5. Rechtliches Due Diligence (RDD)

---

<sup>53</sup> Vgl. Rockholtz, C., *Marktwertorientiertes Akquisitionsmanagement*, Frankfurt am Main 1998, S.100

<sup>54</sup> Vgl. Lochmann, D., *Management Buy In - Punkt 3.2.4.1. Finanzielles Due Diligence*, unter <http://www.lzl.de/duedi.html>

<sup>55</sup> Vgl. Rockholtz, C., *Marktwertorientiertes Akquisitionsmanagement*, Frankfurt am Main 1998, S.102

<sup>56</sup> Vgl. Lochmann, D., *Management Buy In - Punkt 3.2.4.1. a.a.O.*

<sup>57</sup> Vgl. Rockholtz, C., *Marktwertorientiertes Akquisitionsmanagement*, Frankfurt am Main 1998, S.101 ff

<sup>58</sup> auch als Marketing Due Diligence, oder Commercial Due Diligence bezeichnet

<sup>59</sup> Vgl. Rockholtz, C., *Marktwertorientiertes Akquisitionsmanagement*, Frankfurt am Main 1998, S.113 ff

<sup>60</sup> Vgl. Lochmann, D., *Management Buy In - Punkt 3.2.4.4. Wirtschaftliches Due Diligence*, unter <http://www.lzl.de/duedi.html>

Ziel hierbei ist es, rechtliche Risiken und mögliche Behinderungen wie z.B. notwendige Zustimmungen oder Genehmigungen dritter zu bestimmten Aspekten, die dem Akquisiteur aus dem Kaufvertrag und für den Kauf entstehen können, aufzudecken.<sup>61</sup> Untersucht werden die Auswirkungen rechtsverbindlicher Verträge, aber auch steuerrechtliche Einflüsse auf die Überlebensfähigkeit des zu akquirierenden Unternehmens.<sup>62</sup> Untersuchungsgegenstand sind z.B. Verträge, Satzungen, Patente oder Bürgschaften,<sup>63</sup> aber auch laufende und zu erwartende Rechtsstreitigkeiten, behördliche Genehmigungen, Prüfungen, Beanstandungen, Auflagen und Vereinbarungen. Grundlage der Prüfungen bildet die Konstatierung der formalrechtlichen Existenz des Unternehmens, anhand von Handelsregisterauszügen und dem Gesellschaftsvertrag hstl. Rechtsform, Mehrheitsverhältnissen und Geschäftszweck. Zwar bergen Dokumente, die vom Verkäufer bewußt oder unbewußt zurückgehalten werden oftmals kaufentscheidende Informationen, so daß der Akquisiteur immer ein Risiko unvollständiger Informationen trägt, jedoch werden entsprechende Informationen vom Verkäufer bzw. seinen Rechtsanwälten kaum jemals absichtlich zurückbehalten, da sich der Käufer durch die Vereinbarung von Gewährleistungsklauseln im Kaufvertrag gegen solche Risiken schützen kann.<sup>64</sup>

#### 2.8.6. Steuerliches Due Diligence (SteuDD)

Das SteuDD hat bei nationalen und internationalen Transaktionen große Bedeutung. Untersucht wird die steuerliche Ausgangslage des Übernahmekandidaten<sup>65</sup> mit den wesentlichen Steuerarten, wie Körperschaftsteuer, Gewerbesteuer usw., das Veranlagungsverfahren und steuerliche Risiken, wie die steuerliche Betriebsprüfung. Ein wesentliches Ergebnis einer steuerlichen DD sollte eine klare Auskunft darüber sein, ob ein Unternehmen „steueroptimal“ strukturiert ist, oder nicht.<sup>66</sup>

#### 2.8.7. Organisatorisches Due Diligence (ODD)

Untersucht werden hierbei unternehmensintern die Aufbau- und Ablauforganisation mit Hilfe von Organigrammen, die organisatorischen Verantwortungsbereiche in den einzelnen Unternehmens-

---

<sup>61</sup> Vgl. Rockholtz, C., *Marktwertorientiertes Akquisitionsmanagement*, Frankfurt am Main 1998, S.105 f.

<sup>62</sup> Vgl. KPMG aktuell, *Due Diligence - viel mehr als „gebührende Sorgfalt“*, Zürich, Dezember 1999, als pdf-file unter: [http://www.kpmg.ch/fas/ts/home\\_ts.htm](http://www.kpmg.ch/fas/ts/home_ts.htm)

<sup>63</sup> Vgl. Helder Unternehmensberater in Kooperation mit Hees Rechtsanwälte, *Unternehmens(ver)kauf (M&A)*, unter [http://www.helder.de/unternehmensverkauf\\_duediligence.htm](http://www.helder.de/unternehmensverkauf_duediligence.htm)

<sup>64</sup> Vgl. Rockholtz, C., *Marktwertorientiertes Akquisitionsmanagement*, Frankfurt am Main 1998, S.105 f.

<sup>65</sup> Vgl. KPMG aktuell, *Due Diligence - viel mehr als „gebührende Sorgfalt“*, Zürich, Dezember 1999, als pdf-file unter: [http://www.kpmg.ch/fas/ts/home\\_ts.htm](http://www.kpmg.ch/fas/ts/home_ts.htm)

<sup>66</sup> Vgl. Helder Unternehmensberater in Kooperation mit Hees Rechtsanwälte, *Unternehmens(ver)kauf (M&A)*, unter [http://www.helder.de/unternehmensverkauf\\_duediligence.htm](http://www.helder.de/unternehmensverkauf_duediligence.htm)

bereichen, die Zuordnung and Abwicklung administrativer und operativer Aufgaben, die personelle Besetzung sowie das unternehmensinterne Controlling. Aber auch unternehmensexterne Organisationsstrukturen wie vorhandene Unternehmensverbindungen, Beteiligungsverhältnisse, Umstrukturierungspotentiale, vorhandene Kooperationen oder Netzwerke werden analysiert.<sup>67</sup>

#### 2.8.8. Umwelt Due Diligence (UDD)

Ziel der UDD ist eine Informationsanalyse des zu akquirierenden Unternehmens hinsichtlich umweltrelevanter Risiken, welche bei Nichtbeachtung zu einem Mißerfolg der Akquisition führen können.<sup>68</sup> Diese Umweltrisiken entstehen insbesondere dadurch, daß das kaufende Unternehmen die landesspezifischen Umweltstandards, die Bauqualität, die Entsorgungssituation und die Vorschriftenlage zum Umwelt- und Arbeitsschutz oftmals nicht kennt oder auch keine Informationen darüber besitzt, wie das zu akquirierende Unternehmen den gesetzlichen Anforderungen bisweilen nachgekommen ist.<sup>69</sup> Desweiteren können Umweltrisiken aus Altlasten, aus nicht umweltgerechten Produkten oder veralteten Produktionsverfahren des zum Verkauf anstehenden Unternehmens herrühren und die Flut an unüberschaubaren, ständig wachsenden umweltrechtlichen Vorschriften<sup>70</sup> trägt ihr Übriges zur Risikobildung bei. Nichtbeachtung dieser Umweltrisiken führt bei kaufenden Unternehmen oftmals zu Umsatzeinbußen, Imageverlusten, aufwendigen Umweltschutzinvestitionen, bis hin zu strafrechtlicher Verfolgung der verantwortlichen Manager. Eine UDD ist nicht nur auf umweltsensible Industriezweige wie z.B. Öl- und Gasindustrie beschränkt, sondern kann auch in weniger umweltsensibel erscheinenden Branchen als notwendig erscheinen (z.B. Handelsunternehmen, die Tankstellen betreiben). Vor der Durchführung einer UDD sollte wegen der unterschiedlichen Zielvielfalt klar das verfolgte Ziel herausgearbeitet sein (z.B. Legal Compliance oder Betrachtung der finanziellen Auswirkungen aufgrund von Umweltrisiken), um die sich daraus ergebenden durchzuführenden Arbeiten auflisten zu können<sup>71</sup> und einen speziell auf ein Akquisitionsobjekt zugeschnittenen Umweltfragebogen entwickeln zu können, der bereits vor der DD dem Management der verkaufenden Unternehmung überreicht wird, um nach erfolgter Bear-

---

<sup>67</sup> Vgl. Rockholtz, C., *Marktwertorientiertes Akquisitionsmanagement*, Frankfurt am Main 1998, S.110

<sup>68</sup> Vgl. Rockholtz, C., *Marktwertorientiertes Akquisitionsmanagement*, Frankfurt am Main 1998, S.107

<sup>69</sup> Vgl. TÜV Ecoplan Umwelt GmbH,

unter: [http://www.ecoplan-deutschland.de/DueDiligence/Ecoplan\\_Gesamt.htm](http://www.ecoplan-deutschland.de/DueDiligence/Ecoplan_Gesamt.htm)

<sup>70</sup> z.Zt. gibt es in Deutschland ca. 800 Umweltgesetze, 3000 Verordnungen und 5000 Verwaltungsvorschriften, die noch durch das europäische Recht ergänzt werden.

<sup>71</sup> Vgl. Hermann, M., Pföhler, M., *Grundsätze zur Durchführung von Umwelt-Due-Diligence*, in: Die Wirtschaftsprüfung, Heft 18 / 1997, S.628 f.

beitung schon frühzeitig auf notwendige tiefergehende Untersuchungen hinzuweisen.<sup>72</sup> Eine UDD wird üblicherweise in zwei Phasen durchgeführt, wobei in Phase 1 die Planung, die Systemprüfung des Umweltinformationssystems und Einzelprüfungen durchgeführt werden und abschließend ein Bericht über die Prüfungsdurchführung und die Ergebnisse der Prüfung erstellt wird. In Phase 2 werden weitere erforderliche Maßnahmen durchgeführt wie z.B. Bodenuntersuchungen, vertiefende Untersuchungen zu Produkten und Produktionsverfahren usw.<sup>73</sup><sup>74</sup> Da technische Umweltprüfungen sehr zeitaufwendig sind und eine DD meist unter Zeitdruck stattfindet, ist es oftmals nicht möglich alle umweltrelevanten Aspekte zu prüfen, weswegen häufig stattdessen eine Nutzungsrecherche durchgeführt wird, welche Umweltrisiken provisorisch aufzeigen soll. Sind die durch die Nutzungsrecherche ermittelten Risiken nicht mehr im vertretbaren Rahmen kalkulierbar, ist die Durchführung einer UDD unumgänglich.<sup>75</sup> Die Ergebnisse einer UDD helfen, die sich beim Unternehmenserwerb ergebenden Umweltrisiken einzuschätzen und bei den Kaufverhandlungen angemessen zu berücksichtigen. Bei der Durchführung einer UDD ergeben sich oftmals Überschneidungen zur FDD, so daß es von Vorteil sein kann, beide DD-Teilbereiche zu verknüpfen, um Doppelarbeiten zu vermeiden.<sup>76</sup>

#### 2.8.9. Technisches Due Diligence (TDD)

Das TDD umfaßt die Betriebsbesichtigung (z.B. Produktions-, Lagerstätten, Entwicklungs-, F&E-, Konstruktionsabteilungen)<sup>77</sup> und die technische Analyse des betrieblichen Produktionsapparats, hstl. technischer Leistungsfähigkeit (Kapazitäten und Kapazitätsauslastungen), Alter des Produktionsapparats,<sup>78</sup> technische Verfahren der Produktion, Ausstattung des Maschinenparks, dem Material- und Produktionsfluß, dem Vorhandensein von Qualitätskontrollen, der Integration und Art der Lagerhaltung usw.. Ziel ist es, einen Eindruck über das technische Leistungsvermögen, die Produktivität,<sup>79</sup> Effektivität und Wirtschaftlichkeit<sup>80</sup> des zu kaufenden Unternehmens zu erhalten.

---

<sup>72</sup> Vgl. Rockholtz, C., *Marktwertorientiertes Akquisitionsmanagement*, Frankfurt am Main 1998, S.108

<sup>73</sup> siehe Anhang I, *Verzeichnis der vorzubereitenden Unterlagen beim Umwelt-Due-Diligence-Audit* und Anhang II, *Checkliste zur Prüfungsdurchführung der Umwelt-Due-Diligence*

<sup>74</sup> Vgl. Hermann, M., Pföhler, M., a.a.O. , S.634

<sup>75</sup> Vgl. Rockholtz, C., *Marktwertorientiertes Akquisitionsmanagement*, Frankfurt am Main 1998, S.109 f.

<sup>76</sup> Vgl. Hermann, M., Pföhler, M., *Grundsätze zur Durchführung von Umwelt-Due-Diligence*, in: *Die Wirtschaftsprüfung*, Heft 18 / 1997, S.634

<sup>77</sup> Vgl. Rockholtz, C., *Marktwertorientiertes Akquisitionsmanagement*, Frankfurt am Main 1998, S.115

<sup>78</sup> Vgl. Helder Unternehmensberater in Kooperation mit Hees Rechtsanwälte, *Unternehmens(ver)kauf (M&A)*, unter [http://www.helder.de/unternehmensverkauf\\_duediligence.htm](http://www.helder.de/unternehmensverkauf_duediligence.htm)

<sup>79</sup> Vgl. Rockholtz, C., *Marktwertorientiertes Akquisitionsmanagement*, Frankfurt am Main 1998, S.115

<sup>80</sup> Vgl. Lochmann, D., *Management Buy In - Punkt 3.2.4.5. Technisches Due Diligence*, unter <http://www.lzl.de/duedi.html>

Die Aussagekraft des TDD ist stark abhängig von verfügbaren qualifizierten Technikern und Ingenieuren.<sup>81</sup>

#### 2.8.10. Personelles Due Diligence (PDD)

Das PDD soll Informationen über die Mitarbeiter der zu akquirierenden Unternehmung durch Mitarbeitergespräche in allen Abteilungen und auf allen Hierarchieebenen liefern. Grundlage bildet dabei eine Liste aller mit Führungsaufgaben betrauten Mitarbeiter nach Titel, Position, Alter, Anzahl der Jahre in der gegenwärtigen Position, Anzahl der Jahre im Unternehmen, vorhergehende Berufserfahrungen, Ausbildung, Vergütung, Ausgestaltung des Arbeitsvertrags usw.. Auf dieser Liste aufbauend sind die gezielten Informationen zu erheben. Weiterhin werden beim PDD das Betriebsklima, die Motivationsstrukturen, das Engagement der Mitarbeiter für Unternehmensbelange, der praktizierte Führungsstil, die Ursache hoher Krankheits- und Fluktuationsraten usw. untersucht.<sup>82</sup> Ein Problem der PDD ist, daß die die PDD durchführenden DD-Teammitglieder in die Mitverantwortlichkeit über Personalentscheidungen (Aufstieg, Abstieg, Entlassungen) einbezogen werden, so daß wegen Problemen bzgl. haftungsrechtlicher Gesichtspunkte nur selten schriftliche Äußerungen zu diesem Bereich von den Analysten erstellt werden.<sup>83</sup>

#### 2.8.11. Kulturelles Due Diligence (KDD)

Erfolgreiche Akquisitionen kommen oftmals deshalb nicht zustande, weil die Unternehmenskulturen der beteiligten Parteien unüberbrückbare Gegensätze aufzeigen. Unter dem Begriff Unternehmenskultur versteht man dabei alle bei den Unternehmensmitgliedern im Sinne eines gemeinsamen Ideensystems vorhandenen unternehmensbezogenen Werte und Normen. Eine gefestigte Unternehmenskultur vermittelt zwar zum einen den Mitarbeitern Stabilität, was als Vorteil betrachtet werden kann, andererseits werden dadurch aber auch Anpassungsprozesse an sich ändernde Umweltbedingungen behindert. Bei einer KDD wird die Unternehmenskultur des Akquisitionsobjekts mit der des akquirierenden Unternehmens vor dem eigentlichen Akquisitionsprozeß verglichen, um mögliche kulturelle Kompatibilitäten oder Änderungserfordernisse nach der Akquisition zu erhalten<sup>84</sup> oder aufgrund der Untersuchungen zu dem Schluß zu gelangen, daß die kulturellen Gegensätze nicht überbrückt werden können, womit die KDD zu einem „Deal Brea-

---

<sup>81</sup> Vgl. Rockholtz, C., *Marktwertorientiertes Akquisitionsmanagement*, Frankfurt am Main 1998, S.116

<sup>82</sup> Vgl. Rockholtz, C., *Marktwertorientiertes Akquisitionsmanagement*, Frankfurt am Main 1998, S.110 f.

<sup>83</sup> Vgl. Helder Unternehmensberater in Kooperation mit Hees Rechtsanwälte, *Unternehmens(ver)kauf (M&A)*, unter [http://www.helder.de/unternehmensverkauf\\_duediligence.htm](http://www.helder.de/unternehmensverkauf_duediligence.htm)

ker“ wird und die Durchführung weiterer Untersuchungen nicht mehr notwendig ist. Unternehmenskulturelle Schwierigkeiten können sich aus der Risikoeinstellung der Führungskräfte, sprachlichen Barrieren und kulturellen Schwierigkeiten verschiedener Länder ergeben, weshalb insbesondere diese Faktoren, neben Fragen der Organisation, Fragen der Vergütung, Fragen des Hierarchiesystems und der Mitarbeitermotivation untersucht werden sollten.<sup>85</sup> Die Firma Seefelder schlägt vor, bei einer KDD folgende fünf Kernbereiche zu untersuchen: die die Arbeitsweise und Unternehmenskultur beeinflussenden Ziele Und Geschäftszwecke einer Unternehmung, Motivatoren für Erfolgsmaßstäbe (z.B. Status, Einkommen, Führungsverantwortung, Arbeitssicherheit), kognitive Strukturen, Entscheidungsstrukturen (z.B. Höhe der Risikobereitschaft der Führungskräfte, berücksichtigter Zeithorizont bei Entscheidungen), Arbeits- und Kommunikationsstile.<sup>86</sup> Beim KDD kommen üblicherweise Meßmethoden wie z.B. Scoring-Modelle, Kultur-Portfolios,<sup>87</sup> die Erstellung eines Culture-Web,<sup>88</sup> Kreisskalendiagramme mit ordinaler Skalierung oder SWOT-Analysen zum Einsatz. Als Besonderheit der KDD gilt auch, daß im Gegensatz zu anderen DD-Prüfungen beide Unternehmen geprüft werden, da die Orientierung am eigenen Unternehmen die fokussierte Betrachtung des zu akquirierenden Unternehmens erlaubt und Sollbruchstellen nur erkannt werden, wenn die kulturellen Stärken und Schwächen beider Unternehmen verglichen werden. Ein wesentlicher Vorteil der KDD ist es auch, auf Integrationsplanungen rückwirken zu können, wodurch vermeintlich sinnvolle Integrationsstrategien, nach dem Bekanntwerden der Inkompatibilität der Unternehmenskulturen, beeinflusst werden können.<sup>89</sup>

## 2.9. Besonderheiten bei Auslandsakquisitionen

Wird die Due Diligence bei einem ausländischen Akquisitionsobjekt durchgeführt, müssen einige DD-Teilgebiete um Prüfungsaufgaben, die die ausländischen Besonderheiten berücksichtigen, wie z.B. Informationen über den ausländischen Markt, die nationalen und gesamtwirtschaftlichen Rahmenbedingungen des jeweiligen Landes, ergänzt werden. Die Berücksichtigung dieser zusätzlichen Prüfungsbereiche verfolgt den Zweck, die zusätzlichen Auslandsrisiken der geplanten Transaktion erkennen, beurteilen und ausgleichen zu können. Weiterhin sollten auch nach der

---

<sup>84</sup> Vgl. Rockholtz, C., *Marktwertorientiertes Akquisitionsmanagement*, Frankfurt am Main 1998, S.112

<sup>85</sup> Vgl. Helder Unternehmensberater in Kooperation mit Hees Rechtsanwälte, a.a.O.

<sup>86</sup> Vgl. <http://www.seefelder.de/unternehmenskultur/index.htm>

<sup>87</sup> Vgl. Helder Unternehmensberater in Kooperation mit Hees Rechtsanwälte, a.a.O.

<sup>88</sup> Vgl. Rockholtz, C., *Marktwertorientiertes Akquisitionsmanagement*, Frankfurt am Main 1998, S.112 f.

<sup>89</sup> Vgl. Mündemann, T., Weidinger, R., *Cultural Due Diligence - ein Beitrag zur Bewertung von Unternehmenskulturen bei Mergers & Acquisitions*, in: M&A Review Nr. 10 / 1999, unter: [http://www.ergo-pr.de/5Dossier/einleitung\\_dossier.htm](http://www.ergo-pr.de/5Dossier/einleitung_dossier.htm)

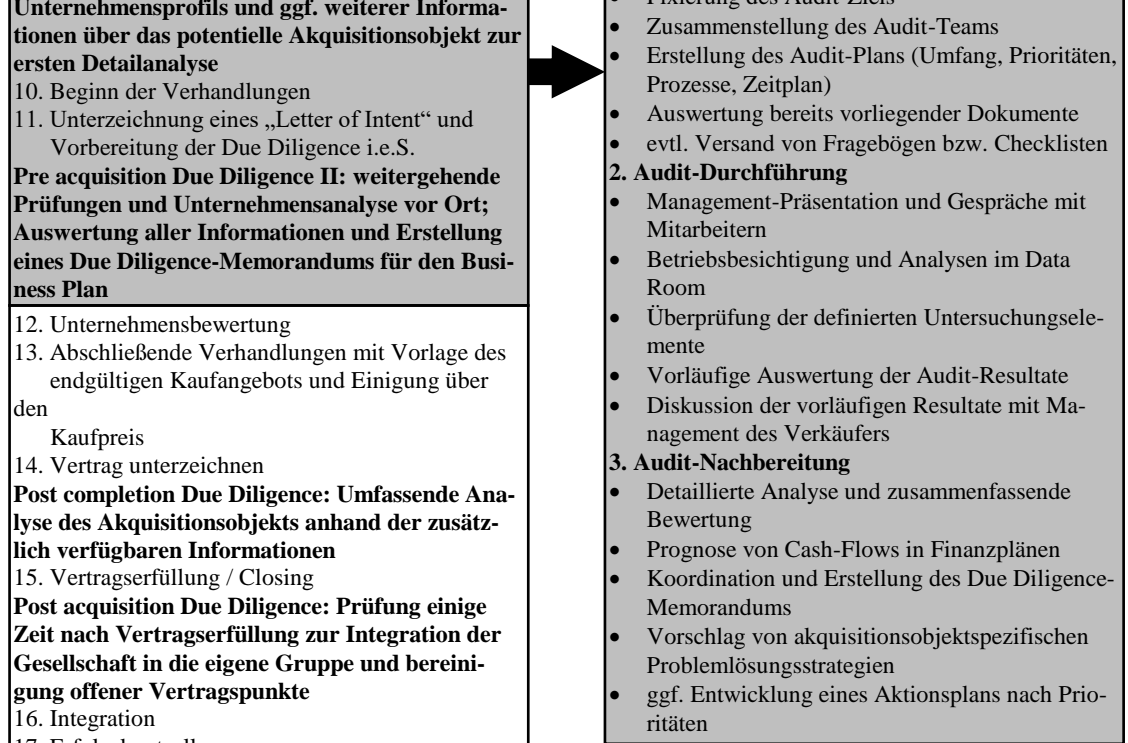
Transaktion Mitarbeiter des Akquisitionsobjekts als landeskundige Spezialisten in ihrem bisherigen Aufgabengebiet tätig bleiben. Solange die Rechnungslegungsvorschriften weltweit noch nicht harmonisiert sind, müssen die an der DD beteiligten Teammitglieder und Wirtschaftsprüfer die Besonderheiten der in dem jeweiligen Land angewendeten Rechnungslegung kennen und dazu in der Lage sein, die jeweiligen Jahresabschlüsse des ausländischen Akquisitionsobjekts mit den Regelungen des HGB übereinstimmend in deutsche Währung zu transformieren, um diese Jahresabschlüsse auszuwerten.<sup>90</sup>

### **3. Due Diligence im Akquisitionsablauf**

Wie die DD in den Akquisitionsprozeß integriert ist und wie die einzelnen DD-Teilgebietsprüfungen (Audits) ablaufen, stellt Abbildung 2 dar. Aus dem Schaubild wird ersichtlich, daß die DD verhandlungsbegleitend abläuft und sich in verschiedene Phasen des Akquisitionsprozesses dazwischenschaltet, wobei mit fortschreitendem Prozeß der Umfang und die Tiefe der Prüfungen ansteigt, was jedoch in seinen realisierbaren Ausmaßen stark von der verfügbaren Zeit abhängig ist. Der zeitliche Aspekt stellt somit einen kritischen Faktor dar. Aufgrund des Zeitmangels sollte der potentielle Käufer auch vor Beginn der Verkaufsverhandlungen den Prüfungsumfang festlegen und nach Prioritäten ordnen.

---

<sup>90</sup> Vgl. Rockholtz, C., *Marktwertorientiertes Akquisitionsmanagement*, Frankfurt am Main 1998, S.116 ff



**Abbildung 2:** Integration der Due Diligence in den Akquisitionsprozeß und typischer Ablauf einer Due Diligence-Teilgebietsprüfung

**Quelle:** in Anlehnung an Rockholtz, C., *Marktwertorientiertes Akquisitionsmanagement*, Frankfurt am Main 1998, S.71 und S.87 in Verbindung mit Binder Consulting AG, *Due Diligence: Voraussetzung für eine erfolgreiche Firmen-Akquisition*, unter <http://www.binder-consulting.ch/artikel/diligence.html>

Mit der **Pre Due Diligence** kann festgestellt werden, ob mit der Akquisition die Ziele der Unternehmung voraussichtlich erreicht werden können und ob die Transaktion überhaupt in Frage kommt und sinnvoll sein kann. Außerdem können grundsätzliche Überlegungen über die Bewertung

und den Kaufpreis sowie den voraussichtlichen Finanzbedarf angestellt werden.<sup>91</sup>

Ein bedeutsamer Punkt des Akquisitionsprozesses stellt der Abschluß einer Diskretionserklärung bzw. Verhandlungsvereinbarung dar. Dadurch, daß der potentielle Käufer eines Akquisitionsobjekts ein Anrecht auf vertrauliche Informationen über dieses hat und das untersuchte Unternehmen andererseits keine Betriebsgeheimnisse preisgeben möchte, entsteht ein Interessenskonflikt, der jedoch durch die Unterzeichnung einer Diskretionserklärung, in der dem untersuchten Unternehmen die Geheimhaltung sensibler Informationen ggü. Dritten zugesichert wird, gelöst werden soll.<sup>92</sup> So müssen DD-Teammitglieder bei der Analyse des zu akquirierenden Unternehmens vor Ort auch schon mal mogeln und sich andersweitig ausgeben, um die Diskretion zu wahren. Erfahren Manager, Arbeitnehmer, Kunden oder Lieferanten einer Firma doch von deren geplanter Veräußerung oder werden Firmeninterna wie bei dem Fall einer geplanten Beteiligung am Mischkon-

<sup>91</sup> Vgl. Binder Consulting AG, *Due Diligence: Voraussetzung für eine erfolgreiche Firmen-Akquisition*, unter <http://www.binder-consulting.ch/artikel/diligence.html>

<sup>92</sup> Vgl. Treuhand Kurpfalz, Mannheim - München - Augsburg, unter <http://www.treuhand-kurpfalz.de/unternehmensberatung/!!DD2.htm>



zern Agiv bekannt, besteht die Gefahr, daß die besten Manager das Unternehmen verlassen und Zulieferer Vorkasse verlangen. Das Unternehmen gilt als angeschlagen und den DD-Teammitgliedern wird häufig der weitere Zugang zum Unternehmen verwehrt.<sup>93</sup>

Bei der **Pre Acquisition Due Diligence I** erhält der potentielle Käufer ein vom Verkäufer zusammengestelltes Informationspaket (Sales Memorandum), aufgrund dessen der Verkäufer den Käufer meist auffordert, ein erstes unverbindliches Preisangebot zu machen oder eine Absichtserklärung über den Kauf zu unterbreiten. Jedoch ist in diesem Stadium der Informationsbedarf des potentiellen Käufers noch ungedeckt und ihm fehlt die Gelegenheit, die Richtigkeit und Plausibilität der erhaltenen Dokumente zu überprüfen, sowie Gespräche mit dem Management zu führen.<sup>94</sup> In einer Art Vorvertrag, dem *Letter of Intent*, bekunden sich Käufer und Verkäufer gegenseitig ihre momentanen Interessen. Der Käufer verpflichtet sich z.B. zur Geheimhaltung der Informationen und zur Seriösität bzgl. seiner Kaufabsichten. Der Verkäufer sichert dem Käufer dafür zu, daß er für einen gewissen Zeitraum keinem Dritten die Firma zum Kauf anbieten wird.<sup>95</sup>

Im *Letter of Intent* sind weiterhin die Präsentation des Akquisitionsobjekts durch das Management, die Besichtigung des Akquisitionsobjekts, die Einsichtnahme in die zur Verfügung stehenden Unterlagen im Data-Room sowie ggf. weitere Analysehandlungen des DD-Teams festgelegt. Die daran anschließenden weitergehenden Prüfungen (auch DD i.e.S. genannt) können in die Phasen der Informationssammlung, -verarbeitung und -analyse unterteilt werden. Durch die Präsentation des Akquisitionsobjekts seitens des Managements erhält der Käufer im Rahmen der Informationssammlung erste Anhaltspunkte für interessante Prüffelder bei den im Data-Room zur Verfügung stehenden Unterlagen, sowie einen komprimierten Überblick über die Inhalte der verschiedenen Audits. Außerdem lernt er einen Teil der Unternehmensleitung kennen und kann eine erste Einschätzung bzgl. deren späteren Verbleib im Unternehmen vornehmen. Der Käufer kann Rückschlüsse auf die strategische Ausrichtung des Akquisitionsobjekts aufgrund der inhaltlichen Schwerpunkte der Präsentation ziehen und dadurch erste Überlegungen zur strategischen Kompatibilität mit dem akquirierenden Unternehmen anstellen. Schwachpunkte und Verbesserungspotentiale, aber auch Stärken und erste Ansätze für Synergiepotentiale werden aus der Professionalität und Struktur der Präsentation sowie der inhaltlichen Aufbereitung erkennbar. Die Betriebsbesichtigung umfaßt die Besichtigung der Produktions-, Lager- und Vertriebsstätten, der Verwaltungs-

---

<sup>93</sup> Vgl. Nölting, A., *Due Diligence - Nabelschau*, in: Manager Magazin Nr. 10 / 1998, unter: <http://www.managermagazin.de/magazin/artikel/0,1113,164,00.html>

<sup>94</sup> Vgl. Binder Consulting AG, a.a.O.

gebäude aber auch die Besichtigung ausgewählter Vertriebsgesellschaften, Niederlassungen oder Filialen. Die Analysen im *Data-Room* des Verkäufers bilden das eigentliche Kernstück der DD. Dabei handelt es sich um einen oder mehrere speziell für die Einsichtnahme in die Unterlagen des Verkäufers zur Verfügung gestellten Räume, in denen die potentiellen Käufer nacheinander die Möglichkeit haben, die gleichen Daten zu begutachten, zu speichern bzw. zu kopieren und zu analysieren. Zwar müssen die Käufer nicht alle Unterlagen selbst zusammentragen, doch die vom Verkäufer zur Verfügung gestellten Unterlagen reichen oft nicht aus, um sich ein exaktes Bild des Akquisitionsobjekts zu machen. Zudem ist die zur Verfügung stehende Zeit für die Auswertung im Data-Room mit nur wenigen Tagen, sehr knapp bemessen. Bei mehreren Interessenten wird die Reihenfolge bei der Einsichtnahme im Data-Room sowie die maximal verfügbare Zeit vom Verkäufer vorgegeben und kann die Qualität der erhobenen Informationen erheblich senken.<sup>96</sup> Zutritt zum Data-Room erhält nur, wer zuvor den Letter of Intent unterzeichnet hat. Innerhalb kürzester Zeit müssen die Käufer alle potentiellen Risiken erkennen, die das Akquisitionsobjekt bergen könnte, wobei die besonderen Gefahren in Detailinformationen sitzen.<sup>97</sup> Findet wegen mehrerer interessierter Käufer ein Auktionsverfahren statt, wird die Informationsoffenlegung durch den Verkäufer standardisiert ablaufen, damit die knapp zur Verfügung stehende Zeit effizient genutzt wird und alle potentiellen Käufer die gleichen Informationen erhalten, womit die potentiellen Käufer jedoch nicht automatisch alle benötigten Informationen erhalten. Bei der Informationsverarbeitung werden Maßnahmen zur Aufarbeitung bzw. Systematisierung der Informationen hstl. ihrer nachfolgenden Auswertung ergriffen. Grundlage hierbei ist die systematische Vorgehensweise schon bei der Erfassung der Informationen mittels Checklisten (siehe Punkt 2.7). Ferner ist die Transparenz bei der Dokumentation wichtig, um gezielt auf die während der Verarbeitung benötigten Informationen zugreifen zu können. Die Informationsanalyse umfaßt die Auswertung der in der DD gewonnenen Informationen hstl. der grundsätzlichen Akquisitionsentscheidung, der Unternehmensbewertung und der Integration.<sup>98</sup> Erst nach diesen in der **Pre Acquisition Due Diligence II** durchgeführten Maßnahmen wird ein Käufer gewillt sein, seine Preisvorstellungen bekannt zu geben und sich zu weiteren Vertragsbestimmungen zu äußern.

---

<sup>95</sup> Vgl. Lochmann, D., *Management Buy In - Punkt 3.1. Die Voruntersuchung*, unter: <http://www.lzl.de/duedi.html>

<sup>96</sup> Vgl. Rockholtz, C., *Marktwertorientiertes Akquisitionsmanagement*, Frankfurt am Main 1998, S.86 ff.

<sup>97</sup> Vgl. Nölting, A., *Due Diligence - Nabelschau*, in: Manager Magazin Nr. 10 / 1998, unter: <http://www.managermagazin.de/magazin/artikel/0,1113,164,00.html>

<sup>98</sup> Vgl. Rockholtz, C., *Marktwertorientiertes Akquisitionsmanagement*, Frankfurt am Main 1998, S.90 ff.

Eine **Post Completion Due Diligence** wird nach Unterzeichnung des Vertrags, jedoch vor Vertragserfüllung durchgeführt, wenn aufgrund des raschen Verhandlungstempos es nicht möglich war, gewisse Informationen zu erhalten und zu erarbeiten. Die Analysen sind die gleichen wie bei der Pre Acquisition Due Diligence. Die erhaltenen Daten können nun jedoch im Detail überprüft werden. Bestehen signifikante Abweichungen zwischen dem Prüfungsergebnis und den dem Vertragsabschluß zugrundeliegenden Informationen, kann dieser Tatbestand zu Anpassungen der Vertragsbestimmungen oder zum Rücktritt vom Vertrag führen.

Die **Post Acquisition Due Diligence** dient nicht nur dazu, zusätzliche Informationen für die Integration des gekauften Unternehmens in die eigene Unternehmensgruppe zu beschaffen, sondern bildet auch die Grundlage für die Bereinigung bewußt offen gelassener Vertragspunkte, wie z.B. die Abhängigkeit des Kaufpreises von den effektiv angefallenen Umweltkosten, sowie die Grundlage für die Auslösung von Rückhalten. Sie kann weiterhin zu Schadensersatzansprüchen aus verletzten Garantien führen.

Bei den wenigsten Akquisitionen ist es nötig, daß alle beschriebenen DD-Prüfungen durchgeführt werden müssen. Die zentrale DD-Prüfung ist die Pre Acquisition Due Diligence I und II und oftmals wird nach Vertragsabschluß entweder die Post Completion oder die Post Acquisition Due Diligence-Prüfung durchgeführt.<sup>99</sup>

#### **4. Dokumentation von Due Diligence-Prüfungen**

Sind die einzelnen Prüfungen der DD-Teilgebiete abgeschlossen, so wird von den Mitgliedern des DD-Teams ein Bericht über die Ergebnisse angefertigt, welcher DD-Memorandum genannt wird und alle aus den DD-Teilgebieten gewonnenen und für den geplanten Kauf entscheidungsrelevanten Informationen detailliert wiedergibt. Für die inhaltliche Ausgestaltung und Gewichtung wird sich an der individuellen Struktur des geprüften Teilgebiets der jeweiligen DD orientiert, weshalb die zentralen Aussagen eines jeden geprüften Teilgebiets, z.B. der FDD, von den verantwortlichen DD-Teammitgliedern oder externen Beratern dokumentiert werden. Besondere Berücksichtigung finden häufig die Existenz von Vorkaufsrechten und Zustimmungserfordernissen, die Weigerung des Verkäufers, bestimmte Dokumente zur Verfügung zu stellen, existierende, spezielle Haftungsrisiken oder der aus Käufersicht erforderliche bzw. aus Verkäufersicht abgelehnte Gewährleistungsumfang. Dem Memorandum hinzugefügt werden können wichtige im Data-Room kopierte

---

<sup>99</sup> Vgl. Binder Consulting AG, *Due Diligence: Voraussetzung für eine erfolgreiche Firmen-Akquisition*, unter <http://www.binder-consulting.ch/artikel/diligence.html>

Unterlagen. Eine Executive Summary, welche sich auf die wichtigsten Ergebnisse der DD beschränkt, steht meistens im Anfangs- oder Schlußteil des Memorandums. Weiterhin enthält das Memorandum mehrere Finanzpläne, wie mehrperiodige Cash Flow-Prognosen des Akquisitionsobjekts. Die im Memorandum festgehaltenen Ergebnisse der DD-Teilgebietsprüfungen und die abgeleiteten Finanzpläne bilden somit eine grundlegende Datenbasis für die Unternehmensbewertung, deren Ergebnisse (eine fundierte Unternehmenswertbandbreite) wiederum zusammen mit dem Memorandum die Bausteine eines Business Plans darstellen, welcher somit umfangreiche und detaillierte Informationen für die Entscheidungsträger der Akquisition enthält, um die Kaufverhandlungen hstl. der geplanten, akquisitionsbedingten Marktwertsteigerung optimal zu gestalten.<sup>100</sup> Weiterhin stellt das Memorandum die Grundlage für die Erstellung einer SWOT-Analyse über das Akquisitionsobjekt dar.<sup>101</sup> Das Memorandum kann ggf. auch Lösungsvorschläge für ermittelte Schwachstellen für die Zeit nach der Firmenübergabe enthalten. Entscheidet sich der Kaufinteressent für den Kauf des Akquisitionsobjekts, so mindern die aufgedeckten Risiken und nicht geklärten Sachverhalte, die im Memorandum festgehalten sind, bei den Kaufpreisverhandlungen entweder den Kaufpreis oder fließen als Garantieklauseln in den Kaufvertrag mit ein. Außerdem stellt das Memorandum ein Beweismittel dafür dar, ob der Käufer die Mängel bei seinen Untersuchungen bereits hätte feststellen können. In diesem Fall kann sich der Verkäufer den Gewährleistungsverpflichtungen entziehen.<sup>102</sup>

### **5.Tips zu Due Diligence Prüfungen für Käufer und Verkäufer**

Man kann einige grundlegende Punkte bestimmen, auf die sowohl Käufer, als auch Verkäufer bei der Durchführung von DD-Prüfungen bei Akquisitionen achten sollten, damit diese erfolgreich verlaufen. Der Käufer sollte folgende Punkte beachten:

- Auf ungeprüfte und nicht testierte Jahresabschlüsse ist Obacht zu geben. V.a. die Wertansätze der Vermögensgegenstände und der Verbindlichkeiten sind kritisch zu untersuchen.
- Schwankungen des operativen Ergebnisses vergangener Jahre sollten untersucht werden.
- Potentielle steuerliche Risiken, wie sie z.B. aus einer verdeckten Gewinnausschüttung oder nicht abgeführten Lohnsteuern entstehen, sollten untersucht werden.
- Verschachtelte Gesellschaftsstrukturen mit Auslandsbezug sind zu überprüfen.

---

<sup>100</sup> Vgl. Rockholtz, C., *Marktwertorientiertes Akquisitionsmanagement*, Frankfurt am Main 1998, S.76 f.

<sup>101</sup> Vgl. Helder Unternehmensberater in Kooperation mit Hees Rechtsanwälte, *Unternehmens(ver)kauf (M&A)*, unter [http://www.helder.de/unternehmensverkauf\\_duediligence.htm](http://www.helder.de/unternehmensverkauf_duediligence.htm)

<sup>102</sup> Vgl. Lochmann, D., *Management Buy In - Punkt 3.2.5. Dokumentation der Betriebsanalyse*,

- Bei Produktionsunternehmen ist an Genehmigungsvorbehalte und umweltrechtliche Probleme zu denken.
- Bei Unstimmigkeiten in der Darstellung der Erträge und Aufwendungen vergangener Jahre und in der Planungsrechnung, sollten diese kritisch beäugt werden.
- Die dem Käufer vorgelegte Planungsrechnung sollte nach verschiedenen Kostenpositionen segmentiert sein.
- Einzelpläne, wie Absatz, Produktion, Personal, Finanzen und Investition, die nicht aufeinander abgestimmt sind, sollten kritisch untersucht werden.
- Da Planungsrechnungen oftmals zu optimistisch ausgelegt sind, ist besonders auf den „Hockeyschläger-Effekt“<sup>103</sup> und „Schereneffekt“<sup>104</sup> zu achten.
- Da gerade mittelständische Unternehmen ihr Markt- und Wettbewerbsumfeld falsch einschätzen, ist es ratsam in solch einem Fall eine Marktstudie durchzuführen und die Stärken und Schwächen der wichtigsten Wettbewerber zu untersuchen.<sup>105</sup>

Der Verkäufer eines Unternehmens sollte bei der Bereitstellung von Informationen und der Durchführung der DD in seinem Unternehmen auch einige grundlegende Punkte beachten:

- Für eine starke Verhandlungsmacht muß der Verkäufer natürlich umfangreiches Wissen über seine eigene Firma besitzen. Deshalb sollte er sein Unternehmen vor Beginn der DD selbst überprüfen.
- Schwachpunkte und Probleme des eigenen Unternehmens sollte der Verkäufer bereits in einer frühen Phase der Verhandlungen aufdecken, da diese Mängel bei erst späterem Bekanntwerden meistens zu Kaufpreisabschlägen führen.
- Durch die Einrichtung eines gut organisierten Datenraums (Data-Room), entsteht Transparenz und das Vertrauen des Käufers steigt.
- Vorgaben einer vom Käufer aufgestellten DD-Checkliste sollten befolgt werden.
- Die Spielregeln im Umgang mit hochsensiblen Daten, werden immer vom Verkäufer bestimmt. Das gilt v.a. für die Zugangszeiten zum Datenraum und für die Frage, welche Dokumente kopiert werden dürfen.

---

unter <http://www.lzl.de/duedi.html>

<sup>103</sup> „Hockeyschläger-Effekt“ = in der Vergangenheit sinken Ergebnisse, in der Zukunft steigen sie stark.

<sup>104</sup> „Schereneffekt“ = die Umsätze steigen deutlich, gleichzeitig werden die Kosten erheblich reduziert.

<sup>105</sup> Vgl. Koch, W., Wegmann, J., *Due Diligence: Worauf der Käufer achten sollte*, Managermagazin Nr. 10 / 1998, unter <http://www.managermagazin.de/magazin/artikel/0,1113,166,00.html>

- Die Daten des Unternehmens sollten einem Kaufinteressenten in zeitlich aufeinanderfolgenden Phasen, nach dem Grad der Sensibilität überreicht werden. Je wahrscheinlicher die Unterzeichnung des Vertrages ist, desto sensiblere Daten können preisgegeben werden.
- Sollen sensible Daten nicht offengelegt werden, können diese unabhängigen Beratern, wie Rechtsanwälten und Wirtschaftsprüfern zur Überprüfung der rechtlichen Relevanz und der Plausibilität vorgelegt werden. Diese informieren dann den Käufer in abstrakter Weise über die Ergebnisse.
- Der Verkäufer hat das Recht, die Due Diligence jederzeit abzubrechen.
- Liegt eine Exklusivitätsvereinbarung zwischen Käufer und Verkäufer vor, darf der Verkäufer nach Abbruch der Verhandlungen so lange nicht mit einem Dritten verhandeln, bis beide Parteien die Exklusivität einvernehmlich aufgehoben haben.
- Bei der Formulierung des Kaufvertrags muß darauf geachtet werden, daß Kenntnisse, die der Käufer im Rahmen der DD erworben hat, spätere Schadensersatzforderungen ausschließen.<sup>106</sup>

## **6. Untersuchungen zu Due Diligence-Durchführungen in der Praxis**

Eine Primärdatenerhebung in Deutschland von 1999, bei der die Ergebnisse von 231 Aktiengesellschaften ausgewertet worden,<sup>107</sup> untersuchte die absoluten Häufigkeiten von DD-Analysen im Verhältnis zur absoluten Anzahl von M&A-Transaktionen, sowie die Entwicklung des Verbreitungsgrads von Due Diligences in den vergangenen drei Jahren durch eine Expertenbefragung, wobei zwischen mehreren DD-Arten als auch zwischen den Transaktionstypen Akquisition, Joint Venture und Merger unterschieden wurde. Zusammenfassend kann der Verbreitungsgrad der DD in Deutschland als hoch eingestuft werden, wobei am weitesten verbreitet die Finanzielle- (94%), die Rechtliche- (82%) sowie die Steuerliche- (78%) DD sind. Weniger häufig werden die Umwelt- (47%) und Versicherungs- (49%) DD eingesetzt. Siehe hierzu die Ergebnisse der folgenden Tabelle:

Transaktionsform	Akquisition			Joint Venture			Merger			Ø
	<	=	>	<	=	>	<	=	>	
Größe des Transaktionspartners gemessen am Umsatz des Initiativunternehmens	<	=	>	<	=	>	<	=	>	Ø

<sup>106</sup> Vgl. Ziegenhain, H.J., *Due Diligence: Worauf der Verkäufer achten sollte*, in: Manager Magazin Nr.10 / 1998, unter: <http://www.managermagazin.de/magazin/artikel/0,1113,165,00.html>

<sup>107</sup> Vgl. Marten, K.U., *Due Diligence in Deutschland ; eine empirische Untersuchung*, in: Finanz-Betrieb 11: Zeitschrift für Unternehmensfinanzierung und Finanzmanagement, Düsseldorf 1999, S.341

Due Diligence - Art										
Financial	95,61	96,55	100,00	84,71	96,43	87,50	90,14	83,72	100,00	93,53
Tax	81,34	82,76	83,87	59,41	78,57	81,25	70,42	67,44	80,00	77,52
Management	67,07	55,17	77,42	60,59	64,29	53,13	57,75	53,49	93,33	65,19
Legal	82,55	89,66	87,10	75,88	82,14	78,13	77,46	81,40	80,00	81,50
Environmental	47,20	27,59	67,74	51,76	50,00	62,50	43,66	23,26	53,33	47,37
Insurance	51,92	24,14	45,16	42,35	57,14	46,88	43,66	23,26	60,00	48,65
Technical	52,69	48,28	51,61	60,59	50,00	53,13	39,44	25,58	73,33	52,18
Organisatorisch	58,73	48,28	51,61	55,29	53,57	53,13	54,93	48,84	86,67	57,44
Market	77,39	82,76	67,74	76,47	67,86	84,38	64,79	72,09	93,33	76,47

**Tabelle 1:** Verbreitungsgrade der Due Diligence - Arten und deren Durchschnittswerte in Prozent

**Quelle:** Marten, K.U., *Due Diligence in Deutschland ; eine empirische Untersuchung*, in: Finanz-Betrieb 11: Zeitschrift für Unternehmensfinanzierung und Finanzmanagement, Düsseldorf 1999, S.342

Der Verbreitungsgrad ist vor allem vom Transaktionstyp und der Anzahl der Transaktionen abhängig, die ein Unternehmen in vergangenen drei Jahren durchgeführt hat. Vor Akquisitionen werden i.a. häufiger DD-Prüfungen durchgeführt als bei Joint Ventures und insbes. Mergers. Bezüglich der Anzahl der durchgeführten M&A-Transaktionen der befragten Unternehmen konnte festgestellt werden, daß der Verbreitungsgrad aller DD-Arten mit der Transaktionshäufigkeit steigt. Aus dieser Erkenntnis wird deutlich, daß mit zunehmender Erfahrung der Entscheidungsträger vermehrt auf die Durchführung von DD-Prüfungen Wert gelegt wird.

Die Studie ergab weiterhin, daß mit der Durchführung der DD-Prüfungen primär die Wirtschaftsprüfungsgesellschaften beauftragt werden, die das Prüfungsmandat des initiativen Unternehmens innehaben. Die Mehrzahl der DD-Prüfungen wurde unter Beteiligung der Auftraggeber durchgeführt (59,10%).

Bezüglich der Entwicklung des Verbreitungsgrads der DD in den vergangenen drei Jahren wurde für die Mehrheit der DD-Arten und dabei insbesondere für die am weitesten verbreiteten Formen Financial-, Legal- und Tax DD von rund der Hälfte der Befragten eine gleichbleibende Verbreitung oder ein ansteigender Trend bei deren Einsatz konstatiert. Daraus läßt sich ein hoher Verbreitungsgrad dieser DD-Arten in den vergangenen drei Jahren bei deutschen AG`s schließen. Für die Insurance-, Technical-, organisatorische- und Market DD läßt sich jedoch von einigen Befragten eine rückläufige Entwicklung innerhalb dieses Zeitraums beobachten.<sup>108</sup>

<sup>108</sup> Vgl. Marten, K.U., *Due Diligence in Deutschland ; eine empirische Untersuchung*, in: Finanz-Betrieb

Eine Studie der Helder GmbH, die zwischen 1998 und 1999 unter 92 deutschen Kapitalgesellschaften mit einer Rücklaufquote von über 40% durchgeführt wurde, brachte u.a. folgendes Resultat über Ergebnisse von Due Diligence Prüfungen zutage:<sup>109</sup>

Planungsrechnung zu optimistisch	86 %
Unvollständige und/oder falsche Daten vorgelegt	62 %
Mangelnde Qualifikation der Unternehmensleitung	48 %
Sonstiges (z.B. Stärken / Schwächen des Unternehmens, falsche Markteinschätzung, mangelndes Controlling, Altlasten)	45 %
Wichtige Verträge lagen nicht vor	45 %
Vorräte zu hoch bewertet	38 %
Rückstellungen zu niedrig bewertet	28 %
keine nennenwerten	7 %

**Tabelle 2:** Ergebnisse der Due Diligence

**Quelle :** Helder Unternehmensberater in Kooperation mit Hees Rechtsanwälte, *Unternehmens(ver)kauf (M&A)*, unter [http://www.helder.de/unternehmensverkauf\\_duediligence.htm](http://www.helder.de/unternehmensverkauf_duediligence.htm)

## **7. Schlußwort**

Das Due Diligence-Instrument weist eine große Bandbreite von Einsatzmöglichkeiten auf, doch wird am sinnvollsten eingesetzt, um zu übernehmende Unternehmen vor einer Fusion oder Akquisition zu bewerten. Dabei handelt es sich bei einer DD weder um eine Revisionsprüfung, noch um eine Verkehrswertermittlung. Das zu übernehmende Unternehmen wird auf Herz und Nieren geprüft, um Chancen für Synergiepotentiale zu erkennen, Risiken aufzudecken, welche sich mindernd auf den Kaufpreis auswirken oder Garantieverpflichtungen des Verkäufers bewirken, oder gar Deal-Breakers auszuspähen, die zum Abbruch der Verhandlungen führen. Vorteile für den Käufer durch die Durchführung der DD sind eine weitaus größere Transparenz über das zu akquirierende Unternehmen, die Reduktion des Risikos, daß die Akquisition ein Mißerfolg wird, die Erarbeitung einer soliden Informationsbasis, auf der der (Ver-)kaufpreis exakter bestimmt werden kann und eine allgemeine bessere Verhandlungsposition. Vorteil für den Verkäufer durch die Durchführung der DD im eigenen Unternehmen ist der Schutz vor späteren Gewährleistungsansprüchen des Käufers, da alle während der DD vorgelegten Dokumente als bekannt gelten und mögliche Mängel somit vom Erwerber erkannt werden müßten. Doch genau in diesem Punkt liegt auch ein gravierendes Problem der DD. Denn je intensiver der Käufer die DD durchführt und je mehr Mängel er aufdeckt, desto weniger Gewährleistungs- und Schadensersatzansprüche kann er

11: Zeitschrift für Unternehmensfinanzierung und Finanzmanagement, Düsseldorf 1999, S.341 ff.

<sup>109</sup> Vgl. Helder Unternehmensberater in Kooperation mit Hees Rechtsanwälte, *Unternehmens(ver)kauf (M&A)*, unter [http://www.helder.de/unternehmensverkauf\\_duediligence.htm](http://www.helder.de/unternehmensverkauf_duediligence.htm)



nach der Akquisition ggü. dem Verkäufer geltend machen. Deshalb sollten entdeckte Mängel unbedingt bei den Kaufpreisverhandlungen berücksichtigt werden.<sup>110</sup> Mängel, für die keine gesetzlichen Gewährleistungsregelungen bestehen, können mit der DD aufgedeckt werden und im Kaufvertrag durch aufgestellte Gewährleistungsklauseln berücksichtigt werden.<sup>111</sup> Ein Nachteil der DD ist, daß sie immer unter erheblichen Zeitdruck durchgeführt werden muß. Deshalb ist es für den Käufer ratsam, sich bereits im Vorfeld der geplanten Akquisition genauestens über die eigenen Ziele, Strategien, angestrebten Synergien, Stärken und Schwächen sowie der eigenen Unternehmenskultur, um eine effiziente KDD durchführen zu können, bewußt zu sein. Gerade die Prüfung des zu akquirierenden Unternehmens hstl. vorhandener Differenzen in der Unternehmenskultur zum eigenen Unternehmen ist von enormer Bedeutung, insbesondere bei Auslandsakquisitionen, da, wie schon erwähnt, viele Akquisitionen aufgrund unüberwindbarer Kluft in der Unternehmenskultur nicht zum erhofften Erfolg führen. Aufgrund des Zeitdrucks bei der Durchführung der DD sollte der Käufer auch externe Berater in sein DD-Team aufnehmen, wobei hier jedoch wieder die Gefahr entstehen kann, daß diese nur versuchen subjektive Interessen durchzusetzen und die Akquisition um jeden Preis durchführen wollen, so daß ihre Vergütung nicht erfolgsabhängig gestaltet sein sollte. Eine weitere Gefahr der DD liegt in dem Umgang des Käufers mit den hochsensiblen Informationen des Verkäufers, wenn die Diskretion absichtlich oder unabsichtlich verletzt wird.<sup>112</sup> So könnte sich z.B. ein Konkurrent der verkaufswilligen Firma als potentieller Käufer ausgeben, um mit Hilfe der DD Wirtschaftsspionage zu betreiben,<sup>113</sup> oder nach Erhalt von Informationen, diese mit schädigender Absicht an die Öffentlichkeit dringen lassen. Einen weiteren Nachteil sehe ich in der Verwendung der Checklisten (siehe Anhang III), wenn sich die DD-Teammitglieder zu sehr an diesen orientieren. In diesem Fall entstünde die Gefahr, daß wichtige Details während der DD nicht bemerkt werden, was fatale Konsequenzen nach sich ziehen könnte. Insgesamt halte ich die DD für ein überaus nützliches Instrument zur Bewertung von Unternehmen bei anstehenden Akquisitionen, welches je nach Fall in verschiedenem Umfang angewendet werden sollte. Denn die Kosten, die durch seinen Einsatz entstehen sind verschwindend gering verglichen mit den Kosten, die durch eine erfolglose Akquisition entstünden.<sup>114</sup>

---

<sup>110</sup> Eigener Text

<sup>111</sup> Vgl. Rockholtz, C., *Marktwertorientiertes Akquisitionsmanagement*, Frankfurt am Main 1998, S.120

<sup>112</sup> Eigener Text

<sup>113</sup> Vgl. Nölting, A., *Due Diligence - Nabelschau*, in: Manager Magazin Nr. 10 / 1998, unter: <http://www.managermagazin.de/magazin/artikel/0,1113,164,00.html>

<sup>114</sup> Eigener Text