

# Due Diligence in der Praxis

Risikoanalyse im Zuge von Unternehmenstransaktionen

40. ÖGWT-Berufsanwörter-Meeting, 17.9.2008

ADVISORY

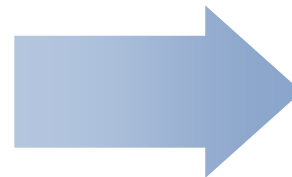
	<b>Page</b>
<b>Warum Due Diligence?</b>	2
<b>Theoretischer Hintergrund</b>	6
<b>Arten von Due Diligence Untersuchungen</b>	13
<b>Abwicklung und Organisation</b>	23

- Arten von Transaktionen

- Kauf von Unternehmensanteilen („Share Deal“)
- Kauf von Teilbetrieben/Vermögensgegenständen („Asset Deal“)
- Joint Venture bzw Verschmelzungen
- Verkauf von Unternehmen bzw Unternehmensteilen (Vendor Due Diligence)
- Sonstige Transaktionen (insbesondere Kapitalaufnahme)
  - Finanzierungsaktivitäten (Venture Capital, MBO etc)
  - Börsegang („Initial Public Offering“)

## Situation bei einem share deal

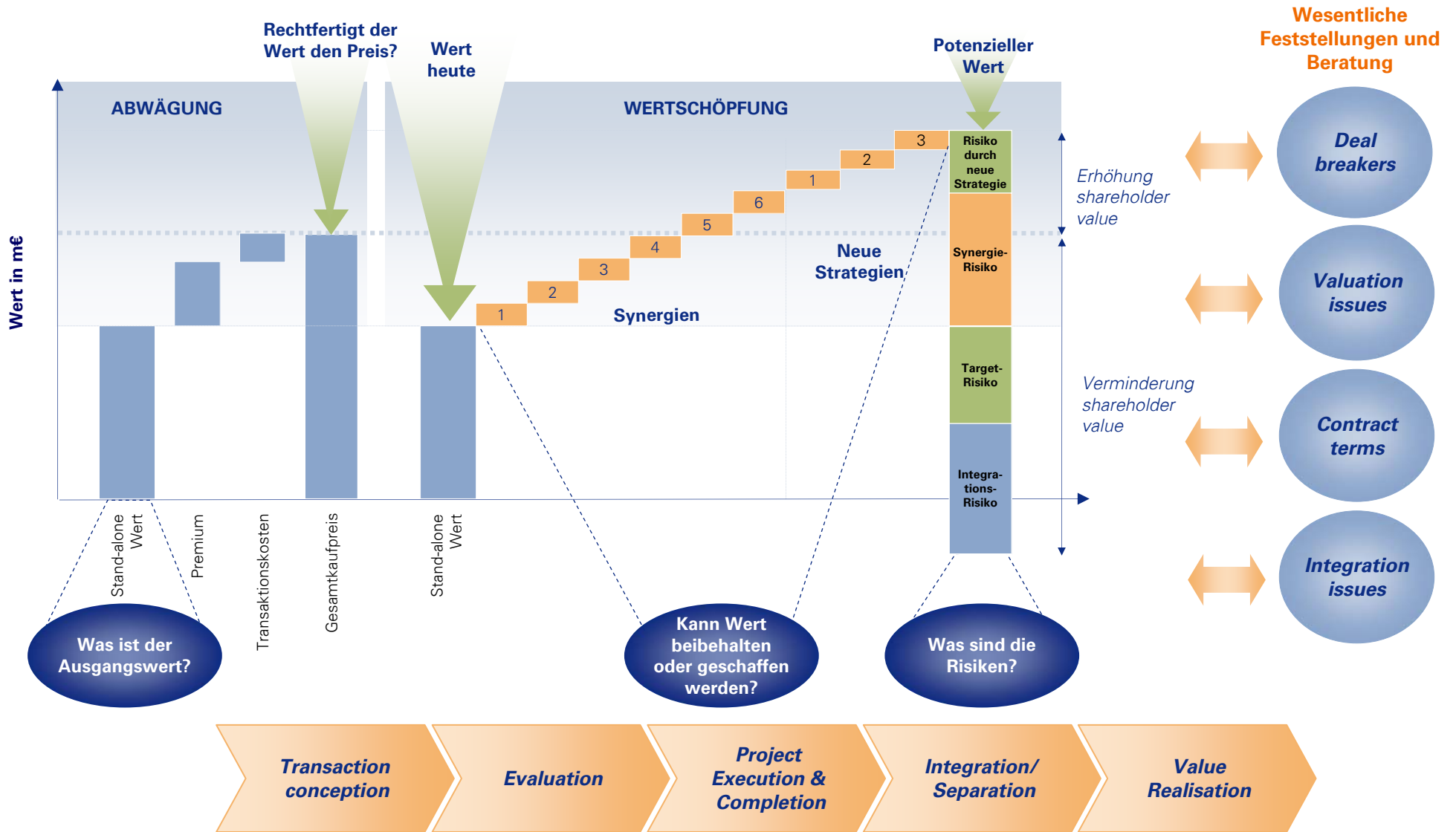
- Keine (umfassenden) gesetzlichen Gewährleistungsbestimmungen
- Klagerecht des Käufers bei
  - unrichtiger Information
  - irreführender Information
  - unterlassener Information
- Reduzierung der Ungewissheit durch
  - vertragliche Gewährleistung
  - Prüfen der Informationen
  - Preisverhandlung
  - Verhandlung der Abwicklung



**Due Diligence**

Warum Due Diligence?

# Vorab-Quantifizierung der „Upside-Potenzials“ und „Downside-Risks“



	<b>Page</b>
<b>Warum Due Diligence?</b>	2
<b>Theoretischer Hintergrund</b>	6
<b>Arten von Due Diligence Untersuchungen</b>	13
<b>Abwicklung und Organisation</b>	23

### Begriff

- Sorgfältige Analyse und Bewertung eines Objektes im Rahmen einer beabsichtigten geschäftlichen Transaktion („mit der gebotenen Sorgfalt“)
- Aus dem US-amerikanischen Kapitalmarkt- und Anlegerschutzrecht, insbesondere Emissionsprospekthaftung “due diligence” bzw “reasonable investigation” defense
- Schutzbedürfnis jeder Vertragspartei, die Risiken übernimmt

### Positivabgrenzung

- Analyse und Beurteilung von wesentlichen Fakten für die Kaufentscheidung
  - Beschränkte Information
  - Abgeleitete und aggregierte Information
- Erhebung und Analyse von Informationen, die als Grundlage für Bewertung dienen
- Erhebung und Beurteilung von Themen, die von besonderer rechtlicher Bedeutung sind
- Feststellung von Punkten, die im Kaufvertrag zu regeln sind

### Negativabgrenzung

- DD erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit
- DD ist keine Jahresabschlussprüfung
- DD ist keine Unternehmensbewertung
- DD darf nicht zu Verzicht auf Gewährleistungen im Vertrag führen



## Abgrenzung Due Diligence vs. Wirtschaftsprüfung

Abgrenzung Due Diligence vs. Wirtschaftsprüfung		
	Due Diligence	Wirtschaftsprüfung
<b>Ziel</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● Erhebung und Analyse von Einflussfaktoren</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● Positives Urteil</li> </ul>
<b>Berichterstattung</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● Bericht</li> <li>● Diskussion</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● Bestätigungsvermerk</li> </ul>
<b>Prüfungsgegenstand</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● Unternehmen generell</li> <li>● zukunftsbezogen</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● JA + LB</li> <li>● vergangenheitsbezogen</li> </ul>
<b>Prüfungsumfang</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● auftragsindividuell</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● gesetzlich festgelegt</li> <li>● (Buchhaltung, JA + LB)</li> </ul>
<b>Prüfungstiefe</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● Übersichten</li> <li>● Zusammengefasste Darstellungen</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● System</li> <li>● einzelne Geschäftsfälle</li> </ul>
<b>Prüfungshandlungen</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● Analyse</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● Feststellen von CEAVOP</li> <li>● mit hinreichender Sicherheit</li> </ul>
<b>Auftragshaftung</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● vertragliche Begrenzung</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● Im Normalfall gesetzliche Begrenzung</li> </ul>

Überwindung bzw Verringerung der **Informationsasymmetrie** zwischen dem besser informierten Verkäufer und dem weniger informierten Käufer, um dem Käufer die **Evaluierung der wirtschaftlichen Sinnhaftigkeit einer beabsichtigten Transaktion** zu ermöglichen.

- Offenlegung von Informationen bzw Gewährleistungsfunktionen
- Ermittlung bzw Analyse von potenziellen Risiken und Chancen
- Erarbeitung von Grundlagen für die Wertermittlung
- Beweissicherung

## Theoretischer Hintergrund

# Ergebnis der Due Diligence

### Deal Breaker

- Punkte, die eine Transaktion gefährden bzw unmöglich erscheinen lassen, zB
  - Rechtliche Einschränkungen bzw –Risiken (zB change of control Klauseln in wesentlichen Verträgen)
  - Wegfall von wesentlichen Geschäftsgrundlagen nach Abschluss der Transaktion (zB Wegfall von Kunden)
  - Geschäft stellt sich als wesentlich schlechter heraus als ursprünglich angenommen

### Need to know

- Ergebnisse aus den wesentlich definierten Analyse-Themen

### Nice to have

- Zusatzinformationen, die nicht Kernfokus der Untersuchung sind, zB
  - Besondere Potentiale, die im Zielunternehmen vorhanden sind
  - Potentielle stille Reserven in den Vermögensgegenständen oder Schulden, die nicht unmittelbar transaktionsrelevant sind
  - Informationen über Wertvorstellungen des Verkäufers
  - Informationen über Zeitdruck beim Verkäufer
  - Informationen über Mitbieter im Prozess

### Übliche Feststellungen einer Due Diligence sind ua

- Kommentar zu wesentlichen Entwicklungen des Zielunternehmens
- Stärken-/Schwächen-Analyse
- Themen, die Gegenstand von Vertragsverhandlungen (Gewährleistungen/Garantien) sein sollten
- Darstellung von positiven und negativen Auswirkungen auf die beabsichtigte Transaktion
- „Leichen im Keller“, Bereinigungsbedarf vor einer Transaktion
- Darstellung etwaiger Themen für die Integrationsphase

## Motive für Akquisitionen und Ergebnis der Due Diligence

### Marktwertsteigernde Motive

- Erzielung von Kostenvorteilen
- Ausnützen von economies of scale
- Verdrängung von Mitbewerbern
- Markt- und /oder produktmäßige Erweiterung
- Neue strategische Ausrichtung

### Ergebnis der Due Diligence

- Aussage über die Chance und die Voraussetzungen zur Realisierung der Marktwertsteigerung

### Nicht marktwertsteigernde Motive

- Psychosoziale Beweggründe wie Macht, Prestige, Wachstum
- Interessenkonflikt resultierend aus der Trennung von Eigentum und Leitung (Agency Problem)

### Ergebnis der Due Diligence

- Gefahr einer sehr selektiven Wahrnehmung hinsichtlich Chancen und Risiken der potentiellen Transaktion

	<b>Page</b>
<b>Warum Due Diligence?</b>	2
<b>Theoretischer Hintergrund</b>	6
<b>Arten von Due Diligence Untersuchungen</b>	13
<b>Abwicklung und Organisation</b>	23

# Arten von Due Diligence Untersuchungen

## Überblick

Bereiche		Spezialisten
● Commercial Due Diligence	→	Häufig: Käufer
● Financial Due Diligence	→	Wirtschaftsprüfer
● Tax Due Diligence	→	Steuerberater
● Legal Due Diligence	→	Anwalt
● Human Resource Due Diligence	→	häufig: Käufer
● Environmental Due Diligence	→	Sachverständiger
● Sonstige Spezialthemen wie zB	→	Käufer/extern
– technischer Bereich		
– Markt, Wettbewerb		
– Fraud		

## Financial Due Diligence

### Financial Due Diligence – Ziele

- Analyse der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage (vergangenheitsbezogen)
- Analyse der angewandten Bilanzierungs- und Bewertungsgrundsätze
- Analyse des MIS, IKS samt EDV-Umfeld (Risikomanagement)
- Analyse der Planung und Budgetierung (zukunftsbezogen)
  - Plausibilität der Zahlen
  - Plausibilität des Planungsprozesses

## Arten von Due Diligence Untersuchungen

# Financial Due Diligence

### Analyse des Risikomanagementsystems

- Überprüfung der Eignung des MIS zur Unternehmenssteuerung
- Analyse des Kontrollbewusstseins im Unternehmen anhand dokumentierter Kontrollmechanismen
- Analyse des EDV-Systems hinsichtlich Zweckmäßigkeit und Sicherheit
- MIS bietet schnellen Überblick durch Zahlen auf hoher Aggregationsebene

### Analyse der Vermögens- und Finanzlage

- Analyse der Jahresabschlüsse etwa der letzten 3 Jahre, idealerweise anhand von Prüfungsberichten der Wirtschaftsprüfer
- Sofern möglich mit Work Paper Review beim Wirtschaftsprüfer beginnen
- Analyse der angewandten Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden und Vergleich mit denjenigen des potentiellen Käufers
  - Werthaltigkeit der Vermögensgegenstände
  - Vollständigkeit der Schulden
  - Vorhandene stille Reserven
  - außerbilanzielle Geschäfte (insb. daraus resultierende zukünftige finanzielle Verpflichtungen und Haftungen)
  - Finanzierung des Unternehmens
- Trendanalysen



## Arten von Due Diligence Untersuchungen

# Financial Due Diligence

### Analyse der Ertragslage und des Cash Flow

- Untersuchung der GuV auf außerordentliche bzw nicht wiederkehrende Posten (negativ und positiv)
- Ermittlung von Ertragskennzahlen
- Abgleich mit Branchen-Benchmarks (sofern vorhanden)
- Effekte aus der Gesellschaftersphäre (zB Zuschüsse zur Verlustabdeckung, Leistungsbeziehungen zwischen Gesellschaft und Gesellschaftern)

### Erhebung und Analyse des Planungsprozesses

- Top Down vs. Bottom up
- Integrierte Planung?

### Plausibilisierung der Planung

- Hockey-Stick Effekt?
- Vergleich Budget-Ist der letzten Jahre hinsichtlich Eintrittswahrscheinlichkeit der Planung
- Erklärungen für wesentliche Abweichungen
- Konsistenz der Grundannahmen mit Branchentrends , erkennbaren aktuellen Entwicklungen und der Vergangenheitsentwicklung, etc.

## Commercial Due Diligence

### Commercial Due Diligence

- Analyse der Wettbewerbspositionierung des Zielunternehmens
- Die Abschätzung der Zukunftsträchtigkeit des Marktes hinsichtlich Stabilität und Perspektiven
- Die Identifikation von Synergiepotenzialen

## **Tax Due Diligence**

Analyse auf **steuerliche Risikopotentiale**

- Ertrag-, Umsatzsteuern
- Gebühren und Verkehrsteuern
- Konzernverrechnung

Erarbeitung einer **steuerlich optimalen Transaktionsstruktur**

- Steuerliche Absetzbarkeit des Kaufpreises und der Finanzierungskosten
- Minimierung der Ertragsteuerbelastung beim Verkäufer
- Nutzung von Verlustvorträgen
- Minimierung der Transaktionskosten

## Legal Due Diligence

Analyse der **rechtlichen Situation** des Zielunternehmens

- Rechtliche Risiken (Lieferanten-, Kunden-, Dienst-, Kredit- ua Verträge, Rechtsstreitigkeiten, Altlasten,...)
- Erarbeitung von wesentlichen Punkten für die Vertragsgestaltung

Erarbeitung einer **optimalen rechtlichen Transaktion**, ua

- Share Deal oder Asset Deal
- Risikominimierung durch Gewährleistungsbestimmungen
- Definition der Zahlungsbedingungen

## **Human Ressource Due Diligence**

Analyse aller bewertungs- und integrationsrelevanten Aspekte des **Managements** und des **Humankapitals**

- Managementstruktur, Personalstand und Personalwirtschaft
- Personalkosten und Vergütungsstrukturen
- Arbeitsrechtliche Strukturen
- Arbeitszeitregelungen
- Managementaudit

## **Environmental Due Diligence**

Identifizierung von

- Kontaminationen von Boden und Grundwasser
- Emissionen, Immissionen oder Lärmbelastigungen
- Fehlende bzw mangelhafte Genehmigungen
- Fehlende Konkurrenzfähigkeit hinsichtlich “Best available Technology”

...und somit

- Nicht bilanzierte oder zu niedrig angesetzte Rückstellungen
- Notwendige Investitionen und Aufwendungen

	<b>Page</b>
<b>Warum Due Diligence?</b>	2
<b>Theoretischer Hintergrund</b>	6
<b>Arten von Due Diligence Untersuchungen</b>	13
<b>Abwicklung und Organisation</b>	23

## Rahmenbedingungen einer Due Diligence

- Großer Zeitdruck
- Beschränkter Zugang zu Information („Data Room“)
- zeitlich und personell
- keine Vervielfältigungsmöglichkeiten
- Langsame Reaktion auf Fragen
- Wesentliche Information so spät wie möglich („Red file“)
- Überhäufung mit unwesentlichen Informationen
- Zwischengeschaltete Berater (Investment Bank, Wirtschaftsprüfer, Steuerberater)
- Datenzugang erst nach Unterzeichnung einer Vertraulichkeitsvereinbarung
- Rückgabe von Unterlagen bei nicht zustande gekommenem Deal



## Allgemeines

- Integrierte Teams aus Mitarbeitern des Käufers und externen Beratern (RA, WP, StB, CF-Berater, Umwelt-Sachverständige, Techniker, Personalberater,...)
- Klare Führungsstruktur (Projekt- und Teamleiter)
- Working Party-List
- Klare schriftlich festgehaltene Aufgabenverteilung zwischen Teams
- Checkliste benötigter Infos und Unterlagen
- Laufende Steuerung des Fortgangs durch Projekt- und Teamleiter
- Permanente, evtl. auch institutionalisierte Kommunikation zwischen Teammitgliedern und Zwischenberichte an Auftraggeber

- Möglichst genauer Zeitplan für Erhebungs- und Analysearbeiten
- Möglichst genauer Arbeitsplan
  - Themen
  - Erhebungs- und Analyseschritte
  - Abgleich vorweg mit Data Room Index
- Tägliche Zusammenfassung und Übermittlung von Fragen
- Nutzung aller erlaubten bzw möglichen Erfassungs-, Vervielfältigungs- und Kommunikationsmittel, zB
  - Diktiergeräte
  - Teammitglieder ausschließlich zur Erfassung bestimmter Dokumente
  - Sofortige Erfassung von Informationen auf PC
- Abstimmung des Zugangs zu bestimmten Dokumenten zwischen den einzelnen Teams
- Möglichst schnelle Orientierung, in welchen Ordnern die wesentlichen Informationen enthalten sind
- Fokussierung auf die als wesentlich erarbeiteten Themen
- Permanente Abstimmung innerhalb des Teams über wesentliche Erkenntnisse (zB tägliche Meetings)
- sofern möglich mit Work Paper Review beim Wirtschaftsprüfer beginnen

- Gerade bei beschränkter Information besteht durch Interviews die Möglichkeit, wertvolle zusätzliche Informationen einzuholen
- Sorgfältige Auswahl der Gesprächspartner
- Befragen (auch) unternehmensexterner Personen (RA,WP,StB)
- Befragung verschiedener Personen zum selben Thema
- Planung der Fragen
- Vorbereitung auf Gegenfragen
- Flexibilität hinsichtlich wesentlicher Punkte
- Möglichst gleiche Ebene auf beiden Seiten

## Abwicklung und Organisation

# Berichterstattung

- Kommentar zu wesentlichen Entwicklungen des Zielunternehmens
- SWOT-Analyse (Strengths-Weaknesses-Opportunities-Threats)
- Themen, die Gegenstand von Vertragsverhandlungen sein sollten
- Darstellung von positiven und negativen Auswirkungen auf die beabsichtigte Transaktion
- Darstellung etwaiger Themen für die Integrationsphase

# Lebenslauf Mario Pichler



<b>Name</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Mario Pichler</li> </ul>
<b>Position</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Manager, Advisory</li> </ul>
<b>Ausbildung und Qualifikationen</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Mag. rer. soc. oec.</li> <li>• Certified Public Accountant (U.S.)</li> </ul>
<b>Erfahrung</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Vor KPMG: Mitgründer und Gesellschafter eines IT-Beratungsunternehmens</li> <li>• Werdegang bei KPMG             <ul style="list-style-type: none"> <li>– Manager im Bereich Advisory/Transaction Services</li> <li>– Zuvor Tätigkeit im Bereich Audit zuletzt als Manager in operativer Projektverantwortung (insb. für Energieversorgungsunternehmen)</li> <li>– Auslandsaufenthalt beim Department of Professional Practice der KPMG in Berlin</li> <li>– Auslandsaufenthalt im Rahmen des KPMG Austauschprogramms Global Mobility bei KPMG Dublin</li> </ul> </li> </ul>
<b>Industry experience</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Energieversorger</li> <li>• Finanzdienstleister</li> <li>• Industrie</li> </ul>
<b>Service experience</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Durchführung von Due Diligence Untersuchungen und Purchase Price Allocations im Rahmen von Unternehmenstransaktionen</li> <li>• Prüfung von Einzel und Konzernabschlüssen nach HGB, IFRS und US GAAP</li> <li>• Beratungs-, Vortrags- und Publikationstätigkeit zu Themen der internationalen Rechnungslegung</li> </ul>
<b>Kontakt</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Mail: mariopichler@kpmg.at</li> <li>• Tel: +43 732 6938-2156</li> <li>• Mob: +43 664 81 60 984</li> </ul>