

Checkliste Financial Due Diligence

Der Zeitdruck für die Analyse eines Unternehmens vor der Akquisition ist hoch, die Erwartungshaltung an die gebotene Sorgfalt nicht minder. Eine effiziente Financial Due Diligence erfordert daher die zeitgerechte Zugänglichkeit und Vollständigkeit des Data Rooms. Aber was wird eigentlich benötigt, um die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage eines Zielunternehmens detailliert zu analysieren und die Chancen und Risiken einer möglichen Akquisition zu identifizieren?

Ziel der Financial Due Diligence

Die Financial Due Diligence umfasst die Beurteilung von aktuellen Zahlen sowie Vergangenheits- und Plan-Zahlen wie Bilanzen, Gewinn- und Verlustrechnungen und Cashflows, aber auch Mitarbeiterstruktur, Auftragsbestand oder Kundenstruktur. Dabei wird die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage einer Zielgesellschaft auf Basis externer und interner Rechenwerke des Unternehmens analysiert.¹

Aus der Zielsetzung der Financial Due Diligence wird bereits die Abgrenzung zur Jahresabschlussprüfung ersichtlich, die sich in Gegenstand und vor allem im Ziel von der Due Diligence unterscheidet. Die Jahresabschlussprüfung zielt auf ein Urteil über die Ordnungsmäßigkeit der Rechnungslegung und der Abschlusserstellung ab², wohingegen die Due Diligence sich darauf richtet, wesentliche Einflussfaktoren auf den Geschäftsbetrieb des Zielunternehmens zu identifizieren³. Ebenso ist die Financial Due Diligence von einer Unternehmensbewertung zu differenzieren. Die Financial Due Diligence bietet vielmehr eine sauber aufbereitete Grundlage für weitere wichtige Schritte des Transaktionsprozesses. Sie verschafft so beispielsweise der anschließenden Unternehmensbewertung belastbare Einblicke und Zahlenwerke in folgende Themen⁴:

- » Nachhaltiges Ergebnis
- » Umsatz- und Ergebniswachstum
- » Nettoverschuldung
- » Cashflow Planung
- » Working Capital Entwicklung
- » Investitionstätigkeit

Auch die Ausgestaltung des Kaufvertrages fußt wesentlich auf Erkenntnissen und Datengrundlagen der Financial Due Diligence:

- » Abgrenzung des Transaktionsobjektes
- » Kaufpreisformel
- » Garantien und Gewährleistungen

Ebenso die Integration des Zielunternehmens in die Strukturen des Erwerbers beinhaltet Prozesse wie beispielsweise die Kaufpreisallokation, für die die Financial Due Diligence wichtigen Input liefert.

Neben der Financial Due Diligence werden zudem Tax und Legal Due Diligence Analysen benötigt, ggf. auch Commercial Due Diligence, Environmental Due Diligence und Technical Due Diligence. Die Financial Due Diligence stellt jedoch zweifelsohne die Grundlage einer jeden Transaktion dar.

¹ Handbuch Financial Due Diligence, S. 21.

² Due Diligence bei Unternehmensakquisitionen, S. 15.

³ Handbuch Financial Due Diligence, S. 21.

⁴ Transaktionen erfolgreich managen – Ein M&A-Handbuch für die Praxis, S. 99.

Datengrundlagen

Financial Due Diligence Analysen können die unterschiedlichsten Quellen haben, als Basiskomponente dient jedoch immer die externe Rechnungslegung. Die Jahresabschlüsse, Prüfungsberichte und Lageberichte (Einzel- und Konzernabschluss sowie der Tochtergesellschaften) werden im Regelfall 3 bis 5 Jahre in die Vergangenheit benötigt. Die folgende Checkliste stellt die wichtigsten, zu sichtenden Dokumente dar und kann für die Financial Due Diligence unmittelbar verwendet werden. Im Anschluss werden die wichtigsten Analyseschritte pro Bilanzposition dargestellt.

Datengrundlagen	Angefordert am	Erhalten am
Jahresabschlüsse (der letzten 3 Jahre)		
Prüfungsberichte		
Lageberichte		
Handelsregisterauszug		
Gewerbeanmeldungen und Gewerbeerlaubnis		
Organigramm und Beteiligungsstrukturen		
Ergebnisabführungs- und Beherrschungsverträge		
Gesellschafterverträge und sämtliche in den vergangenen Jahren gefasste wesentliche Beschlüsse		
Anträge auf Eröffnung von Vergleichs-, Konkurs- und Insolvenzverfahren		
Managementletter des Abschlussprüfers		
Interne Revisionsberichte		
Bilanzierungsrichtlinien		
Anwendung von Bilanzierungs- und Bewertungswahlrechten		
Vorgenommene Änderungen innerhalb der Wahlrechte und Begründungen		
Gesellschafterliste		
Portrait der Geschäftsleitung		
Haftungsverhältnisse		
Bürgschaften		
Patronatserklärungen		

Organisationsstruktur	Angefordert am	Erhalten am
Organigramm		
Informationen zu Aufstellung, Prozessen und Zuständigkeiten folgender Bereiche: <ul style="list-style-type: none"> » Corporate Governance » Rechnungswesen » Controlling » Risikomanagement » IT 		

Informationen und Erläuterungen zu KPIs	Angefordert am	Erhalten am
Anlagendeckung		
Sachanlagenintensität		
Eigenkapitalquote		
Umschlagshäufigkeit der Forderungen und der Vorräte		
Kapitalumschlagshäufigkeit		
Innenfinanzierungskraft/Cashflow		
Umsatzrentabilität		
Gesamtkapitalintensität		

Marktumfeld	Angefordert am	Erhalten am
Beschreibung der Absatzmärkte: <ul style="list-style-type: none"> » Branche » Region » Abnehmer 		
Entwicklung der Marktvolumina und Preise in der Vergangenheit		
Marktanalysen und Einschätzung zu Marktentwicklungen (Preise und Volumina) in der Zukunft		
Überblick über relevante Wettbewerber		
Liste von M&A-Aktivitäten der Branche in der Vergangenheit		
Einschätzung über Marktbesonderheiten wie bspw. Eintrittsbarrieren etc.		

Wesentliche Bilanzpositionen	Angefordert am	Erhalten am
Grundsätzlich		
Einschätzung über Art und Höhe von stillen Reserven		
Auflistung der Effekte aus Kaufpreisallokationen in der Bilanz		
Detaillierte Informationen zu Werthaltigkeitstests der vergangenen Jahre		
Cash		
Liste der Bankkonten unter Angabe der Salden und Zeichnungsberechtigungen		
Cash Management- und Cash Pooling-Verfahren		
Cash Restriktionen		
Vorräte		
Übersicht zu den Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffen		
Übersicht zu den unfertigen Erzeugnissen		
Übersicht zu den fertigen Erzeugnissen		
Berechnung der Anschaffungs- und Herstellungskosten		
Ansatz von Abschlägen (Marktgängigkeit, Reichweiten etc.)		
Auftragsbindung der Vorräte (Ist und historisch)		
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen		
Aufriss des Bestandes an Forderungen		
Zahlungsziele und deren regelmäßige Erfüllung		
Methoden der Bonitätsprüfung von Abnehmern		
Einzelwertberichtigungen und Pauschalwertberichtigungen und deren Angemessenheit		
Factoring-Vereinbarungen		
Werthaltigkeit des Forderungsbestandes		
Ergänzende Informationen zur Herleitung des künftigen Working Capital-Bedarfes		

Sachanlagevermögen	Angefordert am	Erhalten am
Anlageregister mit Zugangsjahr, Anschaffungs- und Herstellungskosten, Nutzungsdauer und Restbuchwert		
Wesentliche Investitionen ins Anlagevermögen der vergangenen Jahre		
Übersicht der notwendigen Instandhaltungsinvestitionen		
Informationen zu öffentlichen Investitionszuschüssen der vergangenen Jahre: <ul style="list-style-type: none"> » Rechtliche Grundlage » Umfang und Konditionen » Bilanzielle Abbildung 		
Jegliche Gutachten und Bewertungen des Anlagevermögens		
Grundbuchauszug zum Immobilienvermögen		
Liste aller öffentlich rechtlichen Belastungen der Grundstücke		
Übersicht der laufenden Mietverträge		
Aufstellungen des durch Finanzierungsleasing erworbenen Anlagevermögens		
Detaillierte Auflistung über aktivierte Eigenleistungen		
Immaterielles Anlagevermögen		
Liste aller Patente (inklusive aller relevanten Unterlagen)		
Gewerbliche Schutzrechte (Zielunternehmen als Lizenznehmer oder Lizenzgeber)		
Konzessionen und Urheberrechte		
Nicht bilanzierte (vor allem selbst geschaffene) immaterielle Vermögenswerte		
Eigenkapital		
Alle Kapitalmaßnahmen der vergangenen Jahre		
Zusammensetzung des Eigenkapitals		
Beschlüsse über Gewinnverwendung		
Informationen über Einlagen stiller Gesellschafter		
Zuzahlungen von Gesellschaftern in Rücklagen		
Rückstellungen		
Rückstellungsspiegel		
Kulanz-Gewährleistungsverpflichtungen und deren Inanspruchnahme der vergangenen Jahre		
Versicherungsmathematische Gutachten		
Auflistung der Rückstellungen für Rechtstreitigkeiten und deren Inanspruchnahme der vergangenen 3 Jahre		
Eventualverbindlichkeiten und alle Faktoren, die deren Eintritt beeinflussen		
Finanzverbindlichkeiten		
Darlehensverträge (auch konzerninterne Darlehen)		
Laufzeit, Konditionen und Sicherheiten		
Covenants und deren Einhaltung der vergangenen Jahre		
Change of Control-Klauseln		
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen		
Zahlungsziele und Konditionen der Lieferanten		
Weiterführende Informationen, um den künftigen Bedarf an Working Capital einzuschätzen		

Wesentliche GuV-Positionen	Angefordert am	Erhalten am
Umsatzerlöse		
Umsätze der letzten Jahre ggf. segmentiert nach: <ul style="list-style-type: none"> » Regionen » Produkten » Geschäftsbereichen » Kundengruppen 		
Relevante Verträge und Auswertungen zu den wichtigen Kundenbeziehungen		
Einschätzung und Auswertungen zur Kundentreue		
Materialaufwand		
Aufstellung der wesentlichen Lieferanten der Gesellschaft sowie deren AGBs		
Einzelvereinbarungen mit Lieferanten und Rahmenverträge		
Konditionen, Absatzmengen, Kündigungsfristen		
Personalaufwand		
Mitarbeiterverzeichnis mit Auskunft über: <ul style="list-style-type: none"> » Eintrittsdatum » Funktion » Alter » Bruttogehalt 		
Tarifvereinbarungen		
Interne Gehaltserhöhungsrichtlinien		
Übersicht der Pensionszusagen		
Auskunft zu Mitarbeiterbeteiligungsprogrammen: <ul style="list-style-type: none"> » Verträge » Bewertungen » Bilanzielle Abbildungen 		
Liste freier Mitarbeiter		
Bereinigungssachverhalte		
Aufschlüsselung der sonstigen betrieblichen Erträge und Aufwendungen		
Aufschlüsselung der außerordentlichen Erträge und Aufwendungen		
Zusammensetzung von Währungseffekten		
Dokumentation der Abschreibungspolitik		
Alle weiteren vorliegenden Informationen für eine Bereinigung der GuV-Positionen		

Planung	Angefordert am	Erhalten am
Plan-Bilanzen		
Plan-GuVs		
Plan-Cashflows		
Auftragsbestand		
Erläuterung des zugrunde liegenden Planungsprozesses		
Wesentliche Planungsprämissen		
Planungstreue der Vergangenheit		
Erläuterung materieller Ereignisabweichungen der Vergangenheit		
Nähere Details werden zudem in Bezug auf folgende Teilsysteme der Planungsrechnung benötigt: <ul style="list-style-type: none"> » Absatzplanung inkl. Preis-/Mengengerüst » Produktionsplanung inkl. Materialplanung und Beschaffungsplanung » Personalplanung » Investitionsplanung » Liquiditätsplanung » Working Capital Planung 		

Analyseschritte der wesentlichen Bilanzpositionen

Cash: Eine Liste der Bankkonten der Gesellschaft unter Angabe der Salden und Zeichnungsberechtigungen wird grundsätzlich benötigt. Wenn für die Zielgesellschaft zutreffend, wird die Financial Due Diligence ebenfalls Cash Management- und Cash Pooling-Verfahren der Gesellschaft analysieren. Ebenfalls offenzulegen sind alle Arten von Cash Restriktionen, denen die Gesellschaft unterliegt.

Vorräte: Die Entwicklung des Vorratsvermögens sollte nach Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffen, unfertigen Erzeugnissen und fertigen Erzeugnissen gegliedert über die vergangenen drei Jahre nachvollziehbar sein. Die Berechnung der Anschaffungs- und Herstellungskosten sollte nachvollziehbar sein. Marktgängigkeiten und Reichweiten müssen zudem ermittelbar sein, ebenso der etwaige Ansatz von Abschlägen. Die Zielgesellschaft muss zudem auskunftsfähig sein, welcher Anteil der Vorräte zum Bewertungsstichtag auftragsgebunden war und wie sich diese Quote historisch verhalten hat.⁵ Ziel ist es, sämtliche Faktoren, welche für die Bewertung der Vorräte kritisch sind, zu beurteilen.

Forderungen aus Lieferungen und Leistungen: Der Bestand an Forderungen wird im Geschäftsbetrieb ebenfalls analysiert. Wichtigen Informationsbedarf gibt es hier in Bezug auf Zahlungsziele und deren regelmäßige Erfüllung sowie in Bezug auf Einzelwertberichtigungen und Pauschalwertberichtigungen und deren Angemessenheit. Informationen zu bestehenden Factoring-Vereinbarungen nebst Vergangenheitsdaten zum Factoring sollten vorgelegt werden. Die Werthaltigkeit des Forderungsbestandes wird im Rahmen dieser Analysen beurteilt. Dieser ist u. a. auch Grundlage für die Herleitung des künftigen Working Capital-Bedarfes.

Sachanlagevermögen: Ein Anlageregister ist bereitzustellen, aus dem Zugangsjahr, Anschaffungs- und Herstellungskosten, Nutzungsdauer und Restbuchwert ersichtlich wird. Zudem sollten alle wesentlichen Investitionen ins Anlagevermögen der vergangenen Jahre und eine belastbare Übersicht der notwendigen Instandhaltungsinvestitionen aufgestellt werden, damit ein Gesamtbild über die Altersstruktur des Anlagevermögens und über möglichen Investitionsstau vorliegt. Jegliche Gutachten und Bewertungen des Anlagevermögens sind ebenso beizufügen wie detaillierte Aufstellungen des durch Finanzierungsleasing erworbenen Anlagevermögens.

Immaterielles Anlagevermögen: In einer Financial Due Diligence werden je nach Relevanz Informationen zu allen Patenten, gewerblichen Schutzrechten (Zielunternehmen als Lizenznehmer oder Lizenzgeber), Konzessionen und Urheberrechten benötigt. Weiterhin von Belang ist möglicherweise nicht bilanziertes immaterielles Anlagevermögen.⁶

Eigenkapital: Es müssen alle Kapitalmaßnahmen der vergangenen drei Jahre zugänglich gemacht werden. Darüber hinaus ist die Zusammensetzung des Eigenkapitals u. U. wichtig. Setzt sich dieses lediglich aus klassischen Komponenten zusammen oder sind auch unübliche Finanzinstrumente enthalten? Je nach Rechnungslegungssystem sind Bestandteile des Eigenkapitals ggf. kündbar und können der Gesellschaft entzogen werden.

Rückstellungen: Die Bilanzposition unterliegt, je nach Rechnungslegungssystem, mithin der größten Unsicherheit bei der Bewertung. Grundlage der Analysen ist ein detaillierter Rückstellungsspiegel, Kopien von versicherungsmathematischen Gutachten, eine Auflistung der Rückstellungen für Rechtsstreitigkeiten und deren Inanspruchnahmen der vergangenen 3 Jahre. Eventualverbindlichkeiten und alle Faktoren, die deren Eintritt beeinflussen, werden gezielt untersucht. Im Rahmen der Analysen sollen sämtliche Risiken zukünftiger Zahlungsmittelabflüsse identifiziert werden.

Finanzverbindlichkeiten: In Bezug auf Finanzverbindlichkeiten werden Kopien der Darlehensverträge (auch konzerninterne Darlehen) benötigt, die Auskunft über Höhe, Laufzeit, Konditionen und Sicherheiten geben. Ziel ist es, die Robustheit und auch Laufzeit der Finanzierung der Gesellschaft zu beurteilen. In dem Zusammenhang sind insbesondere auch die Verträge im Hinblick auf Change of Control-Klauseln zu untersuchen.

Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen: Die Bilanzposition ist regelmäßig bei der Financial Due Diligence von untergeordneter Bedeutung. Interessant sind ggf. Zahlungsziele und Konditionen der Lieferanten, um den künftigen Bedarf an Working Capital einzuschätzen.

⁵ Due Diligence bei Unternehmensakquisitionen, S. 860.

⁶ Due Diligence bei Unternehmensakquisitionen, S. 860.

GuV

Umsatzerlöse: Für den ersten Schritt der Analyse der Gewinn- und Verlustrechnung müssen mindestens die Umsätze der letzten drei Jahre bereitgestellt werden. Eine Segmentierung nach einem oder mehreren der folgenden Kriterien sollte vorgenommen werden:

- » Regionen
- » Produkten
- » Geschäftsbereichen
- » Kundengruppen

Die bedeutsamsten Umsatztreiber werden genauer analysiert, wozu relevante Verträge und Auswertungen zu den entsprechenden Kundenbeziehungen benötigt werden. Wie hoch ist hier die Kundentreue einzuschätzen? Gibt es Kunden, die einen Anteil an den Umsatzerlösen von mehr als 10% haben? Die Unsicherheit der künftigen Umsatzerlöse soll eingeschätzt werden.

Materialaufwand: Der Materialaufwand und die dazu gehörenden Verträge sind in einer Financial Due Diligence zu analysieren. Folgende Unterlagen könnten dabei von Belang sein:

- » Aufstellung der wesentlichen Lieferanten der Gesellschaft sowie deren AGBs
- » Einzelvereinbarungen mit Lieferanten und Rahmenverträge
- » Konditionen, Absatzmengen, Kündigungsfristen

Ziel der Analyse ist die Ableitung einer Aussage über die Stabilität der Lieferantenbeziehungen sowie Identifikation der Risiken und ggf. Optimierungspotenziale aus diesen Beziehungen.

Personalaufwand: Auch der Personalaufwand ist Bestandteil der Financial Due Diligence. Zur Prüfung der Zusammensetzung des Personalaufwands werden regelmäßig mindestens Bruttogehälter, interne Gehaltserhöhungsrichtlinien, Pensionszusagen sowie Mitarbeiterbeteiligungsprogramme untersucht.

Sonstige Analyseschritte: Für die Analyse der Geschäftsplanung werden die Plan-Bilanzen, Plan-GuVs und Plan-Cashflows unter Erläuterung des zugrunde liegenden Planungsprozesses und der wesentlichen Planungsprämissen benötigt. Dabei ist auch die Planungstreue der Vergangenheit darzustellen und Erläuterung materieller Ereignisabweichungen vorzubereiten. Nähere Details werden zudem in Bezug auf folgende Teilsysteme der Planungsrechnung benötigt:

- » Absatzplanung inkl. Preis-/Mengengerüst
- » Produktionsplanung inkl. Materialplanung und Beschaffungsplanung
- » Personalplanung
- » Investitionsplanung
- » Liquiditätsplanung
- » Working Capital Planung

Die Beurteilung der Planung erfolgt unter Abgleich der im Rahmen der Bilanz- und GuV-Analyse zusammengetragenen Vergangenheitsinformationen.

Fazit: Die Anforderungen der Financial Due Diligence an die Zielgesellschaft sind hoch. Der Erfolg einer Transaktion hängt auch ganz wesentlich von der zeitgerechten Auskunftsfähigkeit des Zielunternehmens ab. Eine enge und vertrauensvolle Zusammenarbeit zwischen dem Due Diligence Gutachter und den zuständigen Stellen im Zielunternehmen ist eine Grundvoraussetzung, zielorientiertes Handeln aller Akteure ein wichtiger Schlüssel.