

## Transaction Services am Beispiel Due Diligence

*Interview mit Dr. Gerhard Schell, Geschäftsführer der IPONTIX Equity Consultants GmbH*

- Mit Transaction Services unterstützen wir unsere Kunden bei der Entscheidungsfindung im Vorfeld oder bei der Durchführung einer Transaktion.
- In der Due Diligence versichert sich der Investor, dass er die mit der beabsichtigten Transaktion verbundenen Ziele und Erwartungen erreicht bzw. der vorgesehene Kaufpreis gerechtfertigt ist.
- Bei Mandatierung auf Käuferseite orchestriert IPONTIX den gesamten Prozess, definiert die relevanten Themen und sichert die Qualität der einbezogenen Prüfer, um für den Kunden eine kostenoptimale Vorgehensweise sicherzustellen.
- Verkäuferseitig sorgt IPONTIX für eine professionelle Aufbereitung der Unterlagen und reibungslose Organisation der Durchführung der Due Diligence unter Wahrung des Kundeninteresses.

*„Transaction Services“; was ist damit eigentlich gemeint?*

**Dr. Gerhard Schell:** Unter „Transaction Services“ verstehen wir Dienstleistungen im Zusammenhang oder im Vorfeld einer Transaktion, die, für sich betrachtet, eine abgeschlossene Leistung darstellen und unserem Kunden helfen, eine Entscheidung zu treffen bzw. eine Transaktion durchzuführen. Dies kann z.B. eine indikative Unternehmensbewertung als „Valuation Opinion“, die Durchführung einer Due Diligence zur Verifizierung eines Unternehmenswertes oder eine Wettbewerbsanalyse für einen bestimmten Teilmarkt bzw. ein „Pre-Sounding“ zur Evaluierung des Investoreninteresses für ein bestimmtes Unternehmen oder eine Branche sein.

*Wie weit unterstützen Sie Ihren Kunden bei der Entscheidungsfindung?*

**Dr. Gerhard Schell:** Wir haben gute Erfahrungen damit gemacht, gemeinsam mit dem Kunden die Entscheidung bzgl. einer Transaktion im Rahmen eines Workshops zu diskutieren, bei dem die verschiedenen Aspekte beleuchtet werden. Der Kunde gibt uns ein strategisches Thema vor und die dazu notwendigen Informationen. Wir bereiten das Thema dann auf und nehmen zu den einzelnen Punkten Stellung, um anschließend in der Diskussion zusammen mit dem Kunden Lösungsalternativen zu erörtern. Dabei geht es zunächst darum, die Zielsetzung des Kunden klar zu fassen. Auf dieser Basis werden dann die verschiedenen Handlungsoptionen bewertet. Als Ergebnis geben wir dem

Kunden eine Empfehlung, welche Alternative wir für sinnvoll erachten. Dies kann auch in einer Empfehlung münden, (zunächst) keine Transaktion durchzuführen.

*Zurück zur „Due Diligence“: Was versteht man darunter?*

**Dr. Gerhard Schell:** „Due Diligence“ heißt eigentlich „angemessene Sorgfalt“ und ist der Sammelbegriff für umfassende Prüfungsmaßnahmen im Vorfeld einer Corporate Finance-Transaktion. In der Due Diligence versichert sich der Investor, dass die ihm gegebenen Aussagen über das Zielunternehmen zutreffen, und eine hohe Wahrscheinlichkeit dafür besteht, dass er die mit der beabsichtigten Transaktion verbundenen Ziele und Erwartungen erreicht bzw. der vorgesehene Kaufpreis gerechtfertigt ist. Letztendlich entscheidet sich an dieser Stelle, ob die Transaktion stattfindet oder ob sich für den Investor Gründe ergeben, von der Transaktion Abstand zu nehmen.

*Könnten Sie uns das im Einzelnen näher erläutern?*

**Dr. Gerhard Schell:** Aber gerne. Die Prüfung erstreckt sich auf alle Aspekte des Unternehmens. Insofern unterscheidet man zwischen der Legal Due Diligence, der Commercial Due Diligence, sowie der Financial Due Diligence. Je nach spezifischer Problemstellung können noch eine Tax Due Diligence, eine Technical Due Diligence oder eine Environmental Due Diligence notwendig werden.

Die Legal Due Diligence umfasst alle rechtlichen Aspekte des Unternehmens, von der Ordnungsmäßigkeit der Unternehmensgründung und ggf. -übertragung, Gesellschafterverträgen/Satzung, wesentlichen Unternehmensverträgen sowohl mit internen Adressaten, wie Organen und Arbeitnehmern, als auch extern, wie z.B. Lieferanten und Kunden, Aufsichtsratsprotokollen, Betriebsvereinbarungen, Organisationsrichtlinien bis zu möglichen Rechtsstreitigkeiten.

Die Commercial Due Diligence befasst sich mit den wirtschaftlichen Rahmenbedingungen, also insbesondere dem Geschäftsmodell des Unternehmens sowie der Branche und dem Markt, auf dem das Unternehmen tätig ist, dem Wettbewerbsumfeld und der Marktposition, die das Unternehmen innehat.

Die Financial Due Diligence beschäftigt sich mit den quantitativen Auswirkungen des Geschäftsmodells. Dabei stehen neben den historischen Zahlen die Plausibilisierung der Finanzplanung und deren Prämissen im Vordergrund.

*Wie muss man sich den Ablauf einer Due Diligence vorstellen?*

**Dr. Gerhard Schell:** Nehmen wir einmal die Perspektive eines potentiellen Käufers ein: Gehen wir davon aus, dass er sich aus externen Quellen über das Zielunternehmen bereits informiert hat, ihm auch ein Informationsmemorandum des Zielunternehmens vorliegt und er bereits Gespräche mit dem Management geführt hat. Es gibt eine grundsätzliche Einigung darüber, den Prozess mit diesem Kaufinteressenten fortzusetzen und der Verkäufer hat ihm 4-8 Wochen Exklusivität gewährt, d.h. während dieser Zeit darf der Verkäufer mit keinem anderen Interessenten einen Kaufvertrag abschließen (Abschluss exklusivität) oder sogar keine anderweitigen Verhandlungen führen (Verhandlungsexklusivität). Der Käufer muss diese Zeit nutzen, seinen Entscheidungsprozess abzuschließen um zu vermeiden, dass der Verkäufer an einen anderen Interessenten verkauft, und er den Aufwand der Due Diligence umsonst zu tragen hat.

*Wie unterstützen Sie den Käufer dabei?*

**Dr. Gerhard Schell:** Eine Due Diligence ist für den Käufer, insbesondere wenn er den Prozess erstmalig durchführt, sehr arbeitsaufwendig und auch kostenintensiv. Je nach spezifischer Problemstellung beim Zielunternehmen wird eine Anwaltskanzlei mit der Durchführung der Legal Due Diligence sowie ein Wirtschaftsprüfer für die Financial Due Diligence und ggf. weitere Branchenexperten mit der Durchführung beauftragt. Je nach Größe und Komplexität des Zielunternehmens kann man dafür von einem mittleren sechsstelligen Betrag ausgehen. Wir würden den Käufer bei der Auswahl der Spezialisten (z.B. Anwälte und Wirtschaftsprüfer) unterstützen, klären, ob eventuell Interessenkonflikte bestehen und auf die Angemessenheit des Honorars achten. Wir würden in Abstimmung mit den Prüfern die einzelnen Themengebiete definieren und deren Bearbeitung überwachen, quasi den gesamten Due Diligence-Prozess orchestrieren. Oft übernehmen wir einzelne Teilgebiete, z.B. die Commercial Due Diligence, selbst. Dem Zielunternehmen wird dann eine durchaus umfangreiche Liste übersandt, mit der die verschiedenen Dokumente und Informationen angefordert werden. Im weiteren Verlauf der Due Diligence sehen wir uns für die Qualitätssicherung und Kostenkontrolle in der Verantwortung. Nur durch ein striktes Prozessmanagement werden unnötige Arbeiten und damit Kosten vermieden. Kritische Faktoren müssen im Rahmen einer „Red Flag“ zuerst geprüft werden, um beim Auftreten eventueller Deal-Breaker den rechtzeitigen Abbruch der Transaktion zu er-

möglichen. Am Ende stellen wir sicher, dass der Kunde einen aussagefähigen, alle Teilgebiete umfassenden Report erhält. Auf Basis dieser Erkenntnisse erarbeiten wir eine Empfehlung, ob und wie - d.h. in welcher Struktur - unser Kunde die Transaktion durchführen soll.

*Das ist für das Zielunternehmen sicher nicht einfach, alle Informationen in kurzer Zeit bereitzustellen.*

**Dr. Gerhard Schell:** Das Zielunternehmen ist gut beraten, die Due Diligence seinerseits sorgfältig vorzubereiten. In der Regel wird es von dem Verkaufsprozess nicht überrascht, häufig hat es ihn selbst initiiert. Eine gute Vorbereitung ist sowohl in quantitativer als auch in qualitativer Hinsicht gemeint. Natürlich müssen die Unterlagen vollständig zur Verfügung gestellt werden bzw., wenn bestimmte Unterlagen nicht existieren, eine Nullmeldung abgegeben werden. Häufig wird am Ende einer Due Diligence von dem Zielunternehmen eine Vollständigkeitserklärung verlangt. Aber auch die Qualität der Unterlagen, insbesondere die von dem Unternehmen selbst erstellten, muss stimmen, wenn man einen optimalen Preis erzielen möchte.

*Auf welche Unterlagen bezieht sich das?*

**Dr. Gerhard Schell:** Hier ist besonders die Finanzplanung zu nennen, die als Basis der Kaufpreisermittlung einer genauen Plausibilitätsprüfung unterzogen wird. Es wird insbesondere geprüft, ob sie nachvollziehbar aufgebaut ist, und auf welchen Prämissen sie beruht. Der potentielle Käufer wird sich dann überlegen, ob er die Annahmen, die das Management des Zielunternehmens für die zukünftige Entwicklung der Rahmenbedingungen getroffen hat, teilt, oder ob er andere Konstellationen erwartet. Auch ist der Vergleich mit den in der Vergangenheit erzielten Ergebnissen interessant. Häufig trifft man in Planungen auf sogenannte *Hockey-Stick-Effekte*, dass die bislang vielleicht gleichförmig verlaufende Ergebniskurve in der Planungsperiode in ein rasantes Wachstum übergeht. Dafür werden dann schon überzeugende Argumente verlangt.

*Angenommen, Sie beraten bei einer Transaktion den Verkäufer: Welche Funktion übernehmen Sie dann?*

**Dr. Gerhard Schell:** Bezogen auf die gesamte Due Diligence setzt unsere Unterstützung bereits im Vorfeld ein. Zum Großteil ist ja bekannt, welche Unterlagen und Informationen ein Käufer haben will. So können wir zusammen mit dem Verkäufer schon frühzeitig einen Datenraum zusammenstellen.

Bezogen auf die Finanzplanung ist unser Mehrwert zweifach: Erstens schauen wir auf die Planung mit den Augen des Marktes bzw. des Käufers und entdecken so Schwachstellen oder Unplausibilitäten, die wir mit dem Verkäufer, als unserem Mandanten, dann diskutieren. Möglicherweise führt dies zu einer Modifikation der Planung. In jedem Fall wird dadurch eine Argumentationskette entwickelt, die die Planung gegenüber dem potentiellen Käufer erläutert. Zweitens erstellen wir selbst eine Bewertung des Zielunternehmens auf Basis dieser Planung. Dabei ist es uns wichtig, dem Verkäufer ein aus Marktsicht realistisches Bild von dem Wert seines Unternehmens zu vermitteln. Nur auf Basis realistischer Erwartungen kann der Verkäufer in den Verhandlungen eine für ihn richtige Entscheidung treffen. Ein zu niedriger Wertansatz könnte der Erzielung eines optimalen Preises entgegenstehen, zu hohe Erwartungen an den Unternehmenswert stellen einen potentiellen Deal-Breaker dar.

*Ist „Datenraum“ wörtlich zu nehmen?*

**Dr. Gerhard Schell:** Im Grunde schon. Die Dokumente liegen zunächst ja physisch vor. Insofern ist eine Möglichkeit, diese geordnet in einem separaten Raum den Prüfern zu Verfügung zu stellen. Ein separater Raum hat den Vorteil, dass die eventuell durch die Due Diligence ausgelösten Beeinträchtigungen im Zielunternehmen minimiert werden, und es außerdem zweckmäßig ist, eine Schnittstelle für Fragen oder Wünsche sowie eine gewisse Kontrolle, z.B. zur Vermeidung unerlaubten Kopierens vertraulicher Unterlagen, zu gewährleisten. Oft ist es vorteilhaft, den Datenraum nicht in dem Unternehmen selbst, sondern bei einer Kanzlei oder auch bei uns einzurichten, um Unruhe oder Irritationen für die Mitarbeiter in dem Unternehmen zu vermeiden.

Eleganter ist die Nutzung eines virtuellen Datenraumes. Hierbei werden alle Unterlagen den Prüfern in elektronischer Form zur Verfügung gestellt. Für die Prüfer hat dies den Vorteil, dass sie die Arbeit zeitlich flexibel an ihrem Arbeitsplatz gestalten können, für das Zielunternehmen, das keine Störung vor Ort durch die Prüfungshandlungen erfolgt. Auch können problemlos mehrere Prüfergruppen gleichzeitig aktiv sein. Dies ist besonders bei Auktionsverfahren von Bedeutung, die andernfalls das Zielunternehmen vor organisatorische Herausforderungen stellen. Ein weiterer, nicht zu unterschätzender Vorteile ist die Vergabe von Zugriffsrechten. Wer darf welche Dokumente einsehen? Welche Dokumente dürfen, welche dürfen nicht kopiert werden? Außerdem erfolgt bei diesen virtuellen Systemen automatisch ein Monitoring sämtlicher Zugriffe. Man kann also nachvollziehen, wer, wann

und wie lange im Datenraum aktiv war und welche Dokumente er angeschaut hat. Daraus lassen sich ggf. Rückschlüsse auf die Ernsthaftigkeit der Kaufinteressenten ziehen.

*Welche Rolle spielen Managementgespräche im Rahmen der Due Diligence?*

**Dr. Gerhard Schell:** Gespräche mit dem Management, gegebenenfalls auch mit der zweiten Ebene, sind ein wesentlicher Bestandteil einer Due Diligence. Üblicherweise setzt sich das Management des Verkäufers mit den Prüfern zu Beginn der Due Diligence zu einem Kick-off-Meeting zusammen und bespricht Zeitrahmen, organisatorischen Ablauf und Inhalt des Verfahrens. Im Laufe der Due Diligence werden seitens der Prüfer aber meistens weitere Gespräche zu verschiedenen Sachthemen gewünscht. Wir empfehlen immer, auch ein ausführliches Schlussgespräch zu führen. Dies ist zum beiderseitigen Vorteil: Das Zielunternehmen erhält ein erstes Feedback über den Eindruck der Prüfer. Die Prüfer haben die Gelegenheit, Punkte anzusprechen, die noch nicht zufriedenstellend geklärt werden konnten. Im Vorfeld des Schlussgespräches sollte sichergestellt werden, dass den Prüfern - soweit möglich - alle Informationen vorlagen, die sie angefordert hatten und nicht eine nachteilige Beurteilung deswegen erfolgt, weil Unterlagen fehlten und im Zuge dessen auch keine Nachfragen seitens der Prüfer gestellt wurden.

---

#### **Über IPONTIX**

IPONTIX ist ein unabhängiges, eigentümergeführtes Beratungsunternehmen für Unternehmensfinanzierung und bietet seit über dreizehn Jahren Corporate Finance-Beratung auf höchstem Qualitätsniveau. Als Financial Advisor beraten wir primär Unternehmen (viele Mittelständler und Familienunternehmen), häufig aus dem Cleantech-Bereich und Finanzinvestoren. IPONTIX arbeitet regelmäßig mit und für Family Offices im In- und Ausland. Mit den Geschäftsfeldern Kapitalmarktberatung, M&A-Beratung (Buy Side und Sell Side) und Finanzierungsberatung für Fremd- und Eigenkapital ist IPONTIX der strategische Berater in allen Fragen rund um das Thema Unternehmensfinanzierung. Dazu zählen insbesondere M&A-Transaktionen, Börsengänge, Private Equity-Finanzierungen, (strukturierte) Fremdkapital- und Projektfinanzierungen inkl. Restrukturierungen sowie Unternehmensanleihen. IPONTIX gehört heute zu den führenden Beratungsunternehmen für Corporate Finance in Deutschland.

---

#### **Ansprechpartner:**

Dr. Gerhard Schell

Geschäftsführer

Telefon +49 (0) 69 / 9 54 54 - 0

gschell@ipontix.com