

Due Diligence – ein Check-up auf »Herz und Nieren«

Wer als Kapitalgeber in ein Unternehmen investiert, muß wissen, woran er ist. Mit einer Due Diligence-Prüfung lassen sich die Chancen und Risiken einer Beteiligung recht gut einschätzen – und auch der Unternehmer erfährt bei diesem Check-up, wie es um seine Stärken und Schwächen bestellt ist. Was eine Due Diligence ist und wie sie abläuft, war Thema des FNT-Forums am 8. Juni 1999 mit rund 350 Teilnehmern.

»Es sind so viele gekommen, weil jeder Angst vor einer Due Diligence hat«, so der Kommentar eines Teilnehmers angesichts der hohen Besucherzahl. Ganz unberechtigt ist diese Bemerkung nicht. Handelt es sich bei einer Due Diligence schließlich meist um einen »Rund-um-Check«, der die Vergangenheit, die Gegenwart und die Zukunftsperspektiven eines Unternehmens durchleuchtet: Angefangen von der finanziellen Lage über das Markt- und Technologieumfeld, die Unternehmensstrategie, die technologische Entwicklung bis hin zu den gesellschaftsrechtlichen Strukturen und der steuerlichen Situation. So heikel die Prüfung auch sein mag, der Anlaß ist meist ein Meilenstein in der Unternehmensgeschichte: die Suche nach einem Investor für den Start-up, die Vorbereitung eines Börsengangs oder der Verkauf des Unternehmens, um – im positiven Fall - die Früchte seiner Arbeit zu ernten.

Strategische Due Diligence: Check-up beim Start-up oder Re-Start

Bereits beim Start-up kommt ein Jungunternehmer mit der Due Diligence in Berührung, wenn er sich auf die Suche nach einem Investor macht. Meist gibt es in diesem frühen Stadium noch keine aussagefähige Unternehmenshistorie, sondern lediglich einen Businessplan, der die strategische Ausrichtung und unternehmerische Entwicklung der kommenden drei bis fünf Jahre beschreibt. Auch wenn sich die im Businessplan skizzierten Perspektiven meist eindrucksvoll lesen – bevor ein Kapitalgeber investiert, unterzieht er das Markt- und Managementpotential einer strategischen Due Diligence, vielfach auch als »Commercial Due Diligence« bezeichnet.

Auch McKinsey New Venture – ein Geschäftsbereich der McKinsey & Company, Inc., der speziell innovative High-Tech Start-ups mit Beratungs-Know-how beim Wachstum begleitet – beginnt das Auswahlverfahren geeigneter Kandidaten mit einem strategischen Check-up. »Im Wesentlichen geht es dabei um das innovative Potential der Geschäftsidee, die Umsatz- und Marktchancen sowie die unternehmerischen Fähigkeiten des Managementteams«, erklärte Dr. Lothar Stein, Senior-Partner bei McKinsey, auf dem FNT-Forum. Als

potentieller High-Flyer gilt dabei jedoch nur, wer sich mit seiner Geschäftsidee in einem großen, wachstumsstarken Markt bewegt, über eine tatsächlich innovative Technologie (kein »me-too-Produkt«) verfügt und genügend Wachstumspotential besitzt, um den Investoren beim späteren Verkauf ihrer Anteile eine hohe Rendite zu bescheren. Vor allem jedoch das Management wird unter die Lupe genommen. »Wir suchen Gründer mit Unternehmer-Charisma und der Fähigkeit zum Erfolg«, charakterisierte Dr. Stein die Anforderungen, und diese bedeuten im Klartext: Im Unternehmerteam müssen sich betriebswirtschaftliches und technisches Know-how optimal ergänzen, und auch die Freude am Unternehmertum muß spürbar sein.

Durch die strategische Due Diligence kann der Investor den aktuellen Wert sowie das Entwicklungspotentials des Unternehmens einschätzen und somit seine eigenen Chancen und Risiken beurteilen. Für den Due Diligence-Kandidaten ist der Check-up selbst dann ein Gewinn, wenn sie mit negativen Resultaten endet. »Das Unternehmen erhält eine detaillierte Stärken-Schwächen-Analyse durch neutrale Experten und zudem einen Überblick über die technologische Entwicklung und den Wettbewerb«, so Stein. Interessanter Nebeneffekt der Due Diligence-Prozedur: Wenn sich ein Unternehmen bei mehreren Investoren »bewirbt«, bekommt es einen guten Einblick in die Vorgehensweise der einzelnen VC-Gesellschaften sowie generell in die VC- und Beraterszene.

Financial Due Diligence: Prüfung vor dem Going Public oder Verkauf

Während die strategische Due Diligence die Zukunftsperspektiven des Unternehmens beleuchtet, prüft die Financial Due Diligence auch intensiv dessen Vergangenheit. Meist steht sie an, wenn ein Börsengang, die Beteiligung eines Investors oder der Verkauf geplant ist. »Zielsetzung der Financial Due Diligence ist, eine faire Unternehmensbewertung zu erhalten, und im Falle eines Börsengangs dient sie außerdem dazu, die Haftungsrisiken aus dem Emissionsprospekt zu minimieren«, erläuterte Dieter Heidemann, Wirtschaftsprüfer bei der Rechtsanwalts-, Steuerberatungs- und Wirtschaftsprüfungs-Kanzlei Oppenhoff & Rädler, auf dem FNT-Forum.

Obwohl bei einem geplanten Börsengang die Financial Due Diligence Teil einer umfassenden Prüfung ist, zu der auch die Analyse der rechtlichen und steuerlichen Situation gehört – hat sie in dem Zusammenhang die strategisch größte Bedeutung. »Die Bewertung der finanziellen Lage eines Unternehmens ist die Basis für weitere Emissionsaktivitäten, wie zum Beispiel die Research-Reports der Konsortialbanken, die Analystenkonferenz, die Roadshows sowie das Investoren-Handbuch, und sie hat ebenfalls Auswirkungen auf den Emissionskurs beim Börsengang«, so Heidemann. Rund 80 Prozent der Fragen, die ein Prüfungskandidat zu beantworten hat, drehen sich deshalb um die Financial Due Diligence – der Rest entfällt auf die steuerliche und rechtliche Analyse sowie weitere Prüfbereiche.

Neben dem zu beantwortenden Fragenkatalog muß der Due Diligence-Kandidat alle relevanten rechtlichen, steuerlichen und betriebswirtschaftlichen Unterlagen bereitstellen. Bewährt hat sich dafür die Einrichtung eines sogenannten »Data Rooms« im Unternehmen, der dem Prüfer für seine Arbeit zur Verfügung steht. »Auf diese Weise hat der Prüfer einen direkten Kontakt zum Management und viele Fragen können im persönlichen Gespräch geklärt werden«, erläuterte Heidemann, der aus langjähriger Erfahrung weiß, »daß nicht nur gut aufbereitete Unterlagen für eine reibungslose Prüfung entscheidend sind, sondern ebenso ein qualifiziertes und kompetentes Projektteam auf seiten des Prüfungskandidaten«. Je nach Umfang und Anlaß dauert eine Due Diligence zwischen sechs und zwölf Wochen und schließt mit dem Due Diligence-Report ab, der dem Auftraggeber (bei IPO's meistens der Konsortialführer) sowie gegebenenfalls dem Unternehmen präsentiert wird.