

DUE DILIGENCE

Editorial	3	Financial Due Diligence: Quantifizieren der Chancen und Risiken	10	Human Resources Due Diligence: Humankapital ist ein Schlüsselfaktor	20
Due Diligence: Ihre Bedeutung im Rahmen des Unternehmenskaufes	4	Produktions Due Diligence: Identifikation von Synergien	13	Real Estate Due Diligence: Die Immobilienstrategie als Werttreiber	22
Organisation einer Due Diligence: Optimierung durch eine professionelle Abwicklung	6	Legal und Tax Due Diligence: (Nur) ein notwendiges Übel?	16	IT Due Diligence: Optimale Geschäftsprozess-Unterstützung im Blick	24
Commercial Due Diligence: Marktumfeld und betriebliche Prozesse unter der Lupe	8	Innovations Due Diligence: Innovationskraft einer Unternehmung	18	Post Merger Integration: Grundstein für den Integrationserfolg	26

Impressum

Management Letter Sommer 2007
12. Jahrgang

Auflage

15 000

Herausgeber und Redaktion, Copyright 2007

Helbling Corporate Finance AG
Zürich

Verantwortlich

Dr. Jörg Müller-Ganz
Postfach
Hohlstrasse 614
CH-8048 Zürich
Telefon: +41 44 743 84 44
joerg.mueller@helbling.ch
www.helbling.ch
www.helbling.de
www.helbling-group.com
www.helbling-inc.com

Koordination, Layout, Gestaltung

Peter Bütikofer & Company
Tricom AG für Gestaltung und Kommunikation
Nordbrücke 4
CH-8037 Zürich
mailbox@buetikofer.ch
www.buetikofer.ch

Druck

gdz AG für grafische Erzeugnisse
Spindelstrasse 2
8041 Zürich
info@gdz.ch
www.gdz.ch

Der Kauf einer Unternehmung, die Fusion mehrerer Unternehmen, eine Nachfolgeregelung oder eine Börseneinführung setzen eine vertiefte Kenntnis des zu übernehmenden Unternehmens voraus, die nicht nur auf der Beurteilung der vergangenen Jahresabschlüsse allein beruhen kann. Vielmehr ist eine umfassende Analyse der Vergangenheit und insbesondere der geplanten Zukunft unter Berücksichtigung des Markt- und Wettbewerbsumfeldes sowie der spezifischen Gegebenheiten der Unternehmung vorzunehmen. Diese umfassenden Untersuchungen im Rahmen einer geplanten Transaktion werden als «Due Diligence» («gebotene Sorgfalt») bezeichnet und gehen weit über eine klassische Rechnungsprüfungstätigkeit hinaus: Sie finden im «Datenraum» statt, bei Betriebsbesichtigungen, bei Managementpräsentationen und -gesprächen. Die grosse Zunahme an Unternehmenstransaktionen, die Professionalisierung des Transaktionsprozesses, die angestrebte Erhöhung der Erfolgsquote einer erfolgten Übernahme sowie die Reduktion der Haftungsrisiken der verantwortlichen Organe sind die hauptsächlichen Gründe für die steigende Bedeutung von Due Diligence Untersuchungen. Das Due Diligence-Konzept geht ursprünglich zurück auf das US-amerikanische Kapitalmarkt- und Anlegerschutzrecht und hatte die Haftung von Wertpapiere handelnden Parteien im Fokus; im Laufe der Zeit haben sich der Begriff und die damit verbundenen Tätigkeiten jedoch im Zusammenhang mit dem Erwerb von Unternehmen etabliert.

Eine umfassende Due Diligence Prüfung bedingt eine integrale Beurteilung aller Aspekte der Wertschöpfungskette und der unterstützenden Funktionen einer Unternehmung: Dies umfasst die Auseinandersetzung mit dem Geschäftsmodell (Produkt-Markt-Wettbewerb und Organisation), mit der Technik (Anlagen, Materialflüsse und Know-how), mit den Immobilien (Liegenschaften und Land), mit den Human Resources (Qualifikation, Motivation, Vergütungssystem, Kultur, Sozialversicherungen), mit der Informatik (Hardware, Software, Prozesse), mit Steuern und Recht sowie, als Ergebnis daraus, mit der finanziellen Vergangenheit und Zukunft. Es liegt auf der Hand, dass dabei der Hauptfokus auf einer Einschätzung der zukünftigen Rahmenbedingungen und Möglichkeiten und nicht auf der Vergangenheitsanalyse liegen muss.

Helbling hat mit seiner ausgeprägten technologischen und betriebswirtschaftlichen Dienstleistungspalette schon viele Unternehmen umfassend im Rahmen von Due Diligence Reviews unterstützt, käufer- wie auch verkäuferseitig. Dabei kommt uns unsere Unabhängigkeit im Rahmen einer guten Corporate Governance immer mehr zu Gute; gerade auch deshalb, weil für Helbling als Nicht-Auditgesellschaft bei Due Diligence Reviews keine Interessenkonflikte entstehen. Mit diesem Management Letter möchten wir wichtige Erkenntnisse aus unserer langjährigen Erfahrung bei Due Diligences weitergeben.



Dr. Jörg Müller-Ganz



Jörg Müller-Ganz
Dr. oec. HSG, Partner
Geschäftsleiter
Helbling Corporate
Finance

Due Diligence: Ihre Bedeutung im Rahmen des Unternehmenskaufes



Jörg Müller-Ganz
Dr. oec. HSG, Partner
Geschäftsführer
Helbling Corporate
Finance

Die Due Diligence ist unverzichtbarer Bestandteil eines Unternehmenstransaktionsprozesses. Ihr Zweck besteht in der Verringerung der Informationsasymmetrie bezüglich einer Unternehmung in ihrer gesamten Komplexität zwischen dem gut informierten Verkäufer (bzw. dessen Organen) und dem über weniger Kenntnisse verfügenden Käufer. Die Ergebnisse einer Due Diligence finden Eingang in das Unternehmensbewertungsmodell, in den Garantie- und Gewährleistungskatalog des Kaufvertrages sowie in das Post Merger Integrationskonzept des Käufers.

Eine Due Diligence wird dann durchgeführt, wenn der Unternehmensverkäufer die (noch) unverbindliche Absichtserklärung («Letter of intent») eines potenziellen Käufers akzeptiert hat und diesem Interessenten Gelegenheit bieten will, sich intensiv und detailliert mit dem Transaktionsobjekt auseinanderzusetzen (vgl. Abb. 1). Vor der Durchführung der Due Diligence ist deshalb sicherzustellen, dass die Vertraulichkeit der dargelegten Information, gerade gegenüber Wettbewerbern, gewahrt bleibt. Diese Vertraulichkeit wird durch die Unterzeichnung einer entsprechenden Erklärung, durch die Anonymisierung sensibler Daten («black lining»), durch Offenlegung ausschliesslich gegenüber einem unabhängigen Dritten (Berater) oder mittels der Durchführung einer eingeschränkten «Pre Due Diligence» sichergestellt. Die Offenlegung von Informationen ist eine zentrale Massnahme, um den Verkäufer vor späteren Gewährleistungsansprüchen zu schützen. Oft entscheidet der Verkäufer, verschiedenen Interessenten gleichzeitig oder hintereinander die Möglichkeit zu geben, die Due Diligence durchzuführen. Eine Due Diligence ist insbesondere in diesen Fällen zeitlich begrenzt, weshalb sie effektiv vorbereitet und effizient durchgeführt werden muss, um bestmögliche Resultate zu erzielen.

Verringerung Informationsasymmetrie

Instrumentell besteht eine Due Diligence in der Regel aus einem Datenraum («Data room»), der Managementpräsentation und der Betriebsbesichtigung («Site visit»). Im Datenraum sind, strukturiert geordnet, wichtige Unternehmensinformationen abgelegt. Mittels eines «Data room index» finden diese Informationen detailliert gelistet oft Eingang in den Anhang des Unternehmenskaufvertrages. In der Managementpräsentation und den nachfolgenden Managementgesprächen erhält der potenzielle Käufer einen Eindruck

von der Qualität der Schlüsselpersonen und von der Plausibilität ihrer Einschätzung der Unternehmensentwicklung. Die Betriebsbesichtigungen ergänzen die schriftlichen und mündlichen Informationen. Die Offenlegung möglichst vieler Informationen hat zum Zweck, die bestehende Informationsasymmetrie zwischen Verkäufer und Käufer zu reduzieren. Für den Käufer gilt es, verschiedene Ziele zu erreichen: Er versucht, Chancen und Risiken bezüglich des Transaktionsobjektes zu erkennen und mit seiner Akquisitionsstrategie zu spiegeln, aber auch mögliche Deal Breakers der Transaktion zu ermitteln. Eine sorgfältige und professionelle Durchführung der Due Diligence senkt das Risiko der Organe, bei einem Scheitern nach dem Kauf haftbar gemacht zu werden. Die intensive Beschäftigung mit Organisation und Schlüsselpersonen erlaubt es, die Post Merger Integration zu planen, sie unmittelbar nach Tätigung des Kaufs umzusetzen und damit die Erfolgchancen der Transaktion zu erhöhen. Die Erkenntnisse der Untersuchungen schliesslich fliessen einerseits in das Bewertungsmodell zur Ermittlung des maximalen Kaufpreises ein, bzw. bilden den Rahmen für das angestrebte Kaufpreismodell (mögliche Parameter: Up front payment, Earn out Agreement, De minimis Beträge, Sperrkonto, Freigrenze, Freibetrag). Andererseits bilden diese Erkenntnisse die Grundlage für die Gestaltung des Unternehmenskaufvertrages bezüglich erforderlicher Verkäufergarantien und -gewährleistungen.

Auch dem Verkäufer ist die Durchführung einer Due Diligence von Nutzen. Durch eine möglichst vollständige Offenlegung kann er seine Haftungsrisiken nach Vollzug der Transaktion minimieren und durch die Reduktion eines «Unsicherheitsabschlages» des Käufers den Verkaufspreis erhöhen.

Und schliesslich erhöht die dokumentierte Offenlegung von Informationen die Rechtssicherheit, da sie beiden Parteien zur Beweissicherung in einem eventuellen Streitfall dienen kann.

Inhalte einer Due Diligence

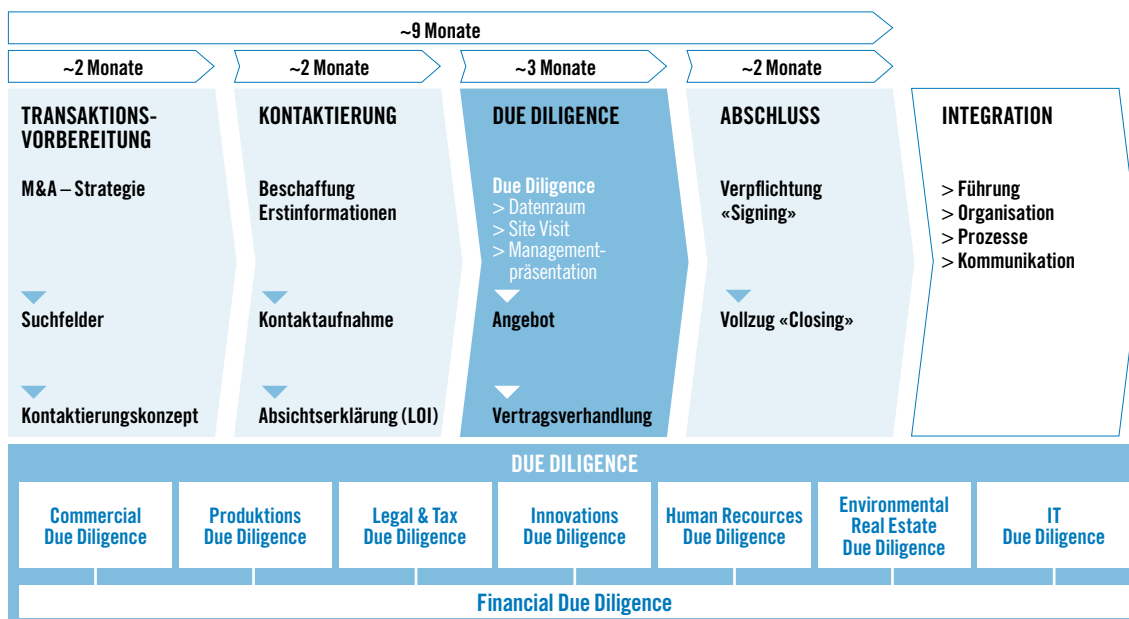
Eine qualifizierte Due Diligence, welche die oben dargestellten Ziele möglichst gut erreichen soll, ist eine interdisziplinäre, integrale Massarbeit des Käufers, welche analytisch alle Werttreiber durchdringt und in

einer Synthese verdichtet. Sie umfasst in der Regel folgende Teilaspekte (vgl. Abb. 1): In der *Commercial Due Diligence* werden das Produkt-/Marktmodell mit dem daraus resultierenden Geschäftsmodell und den Werttreibern evaluiert. Mittels der *Produktions Due Diligence* werden die Produktionsanlagen und -technologien und die Standortkonzeption untersucht. Die *Innovations Due Diligence* fokussiert auf die Forschungs- und Entwicklungsaktivitäten, immaterielle Güter und die Innovationspipeline. Von zentraler Bedeutung ist die *Human Resources Due Diligence*, welche einerseits die Qualität und die längerfristige Verfügbarkeit des Humankapitals, andererseits Verpflichtungen aus Vertragssituationen und aus den Personalvorsorgeeinrichtungen beurteilt. Die *Environmental* und *Real Estate Due Diligence* untersucht Nutzung und Entwicklungsmöglichkeit der Gebäude sowie Verfügbarkeit und Umweltaltlastenprobleme von

Grund und Boden. Die *IT Due Diligence* bewertet die gesamte IT-Architektur, insbesondere bezüglich der späteren Integrationsmöglichkeit mit der Käuferunternehmung. Die *Tax & Legal Due Diligence* klärt steuerliche, vertragliche und öffentlich-rechtliche Auflagen und Risiken. Sämtliche Erkenntnisse fließen in die *Financial Due Diligence* ein, welche den Businessplan und die finanziellen Konsequenzen in ihrer Gesamtheit hinterfragt. Zudem bildet die Due Diligence und die daraus resultierende Unternehmensbewertung die Grundlage für das Finanzierungsmodell des Unternehmenskaufs.

Alle Teilgebiete, aber auch die Organisation einer Due Diligence sowie ihr Einfluss auf die Post Merger Integration, werden in diesem Management Letter detailliert dargestellt.

Abb. 1: Der Prozess eines Unternehmenskaufs



Organisation einer Due Diligence: Optimierung durch eine professionelle Abwicklung



Lauric Barbier
lic. oec. publ.
Mitglied der
Geschäftsleitung
Helbling Corporate
Finance

Das Abstützen auf Checklisten wird nach wie vor als Voraussetzung für eine erfolgreiche Due Diligence angesehen. Doch das Gegenteil erweist sich als richtig. Fokussierung auf die wesentlichen Aspekte der Analyse und eine straffe Organisation des Due Diligence Prozesses sichern optimale Analyseergebnisse für den potenziellen Käufer.

Due Diligence Reviews finden üblicherweise unter erschwerten Rahmenbedingungen statt. Zu nennen sind:

Enger Zeitrahmen: Seitens der Verkäufer werden in M&A-Projekten den potenziellen Käufern enge zeitliche Vorgaben gewährt. Zudem wird nur für eine beschränkte Zeitdauer Einblick in den Data Room gegeben. Gelingt es in diesen kurzen Zeitfenstern, das Zielunternehmen mit der notwendigen Sorgfalt zu analysieren?

Viele Spezialisten sind involviert: Da verschiedene, anspruchsvolle fachtechnische Fragestellungen zu klären sind, arbeiten mehrere spezialisierte Personen nebeneinander. Ohne aktive Führung der involvierten Personen kann dies zu Doppelspurigkeiten und chaotischen Situationen führen.

Politische Konstellation: Bei einem Unternehmenskauf geht es um Vieles. Die Manager des Zielunternehmens können den Job verlieren oder aber eine Ausweitung ihres Arbeitsgebietes oder eine Beförderung erreichen, die finanzielle Situation der Verkäufer kann wesentlich vom Verkaufserfolg abhängen. Deshalb liegen die Nerven oft blank, was im Verlauf einer Due Diligence zu nicht einfachen Verhaltensweisen auf Verkäuferseite führen kann.

Informationsfülle: Sie kann dazu verleiten, die falschen Aspekte zu analysieren.

Chefsache: Aufgrund der hohen Bedeutung wirkt die oberste Führungsebene bei Akquisitionen unmittelbar und mit grossem Einfluss mit. Oft werden diese Projekte weniger strukturiert angegangen als innerbetriebliche Projekte.

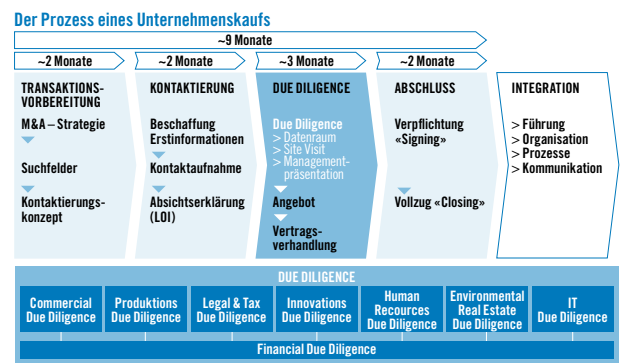
Es erweist sich bei einer Due Diligence in vielen Fällen als schwieriger, mit diesen Rahmenbedingungen adäquat umzugehen, als die eigentlichen fachlichen Herausforderungen zu meistern. Entsprechend soll nachfolgend vertieft auf diese Aspekte eingegangen werden.

Aufgrund vielfältiger Erfahrungen sind drei wesentliche Erfolgsfaktoren bei der Durchführung einer Due Diligence zu nennen:

Fokussierung auf die wesentlichen Sachfragen: Statt eine Review anhand von Checklisten umfassend und «vollständig» durchzuführen, gilt es, sich auf die bereits im Vorfeld bekannten und für die Wertbestimmung, Vertragsverhandlung und Integration wichtigen Sachfragen zu konzentrieren.

Optimale Führung der Due Diligence: Die bei den Reviews üblichen politischen und persönlichen Einflüsse sowie der enge Zeitrahmen lassen sich in erster Linie durch eine straffe Organisation der Review managen.

Vorgabe der Berichtsstruktur: Dieser Aspekt scheint auf den ersten Blick technokratisch und unbedeutend. Angesichts der knappen Ressourcen des Managements und des engen Zeitrahmens bei der Vorbereitung von Verhandlungen und der Integration ist diese Forderung jedoch zentral, wie die Praxis zeigt. Eine optimale Berichterstattung stellt sicher, dass das Verhandlungsteam zielorientiert arbeitet und die Entscheidungsträger die Resultate einfach in ihre Arbeit einfließen lassen können.



Fokussierung auf die wesentlichen Sachfragen

Zusammen mit dem eigenen Management und den externen Spezialisten lässt sich der Fokus der Arbeiten des Due Diligence Reviews rasch auf die wesentlichen Aspekte eingrenzen, etwa im Rahmen eines Kick-off Meetings. In Anbetracht der oft hektischen Rahmenbedingungen soll der Fokus der Arbeiten schriftlich formuliert werden und Einfluss auf mögliche Mandatsverträge mit externen Spezialisten nehmen.

Vorgehen der Berichterstattung

Das Management erwartet vom Due Diligence Review, dass die wichtigsten Aspekte bezüglich Vertragsverhandlungen und Integration in managementgerechter Form aufbereitet werden. Leider wird diesem Bedürfnis in der Praxis selten entsprochen.

Der Erfolg bezüglich dieses Aspekts führt üblicherweise über eine nachdrückliche Verpflichtung der einzelnen Berichtserstatter, sich an eine zu definierende *Berichtsstruktur* zu halten. Beispielsweise kann ein Management Summary mit folgenden Unterteilungen vorgegeben werden:

- Deal Breakers
- Strategischer Fit
- Kaufpreisrelevante Aspekte
- Erhebliche Aspekte bezüglich Zusicherungen und Garantien im Kaufvertrag
- Aspekte, die im Rahmen der Post Merger Integration zu berücksichtigen sind
- Nicht untersuchte bzw. eingehender zu prüfende Aspekte

Idealerweise wird auch dieses vermeintliche Detail zur Sicherstellung der gewünschten Ergebnisstruktur in möglichen Mandatsverträgen verankert.

Eine zweckmässige Organisation sichert den Erfolg

Angesichts der vorstehend skizzierten, anspruchsvollen Rahmenbedingungen verlangen Due Diligence Reviews im Vergleich mit rein innerbetrieblichen Projekten eine sehr rigide Organisation. Diese kann durch die Einsetzung eines internen oder externen Projektleiters sichergestellt werden.

In der *Vorbereitungsphase* der Due Diligence Review ist die Fokussierung festzulegen und die Berichtsstruktur zu definieren. Zudem gilt es, alle Teammitglieder auf den aktuellen Informationsstand zu bringen. Die Durchführung eines Kick-off Meetings ist zwingend. Eine klare Aufgabenverteilung hilft, ungewollte Doppelspurigkeiten zu vermeiden.

Während der *Durchführung* der Due Diligence Review gilt es sicher zu stellen, dass die Anfragen an die Zielunternehmung rasch und mit Nachdruck eingebracht werden. Die Kanalisierung dieser Anfragen über den Projektleiter hilft, dieses Ziel zu erreichen. Weiter erreicht der Projektleiter durch eine tägliche, Abstimmung vor allem bei grossen Teams, dass gegenseitig die bereits erarbeiteten Erkenntnisse ausgetauscht und andere Subteams auf wichtige Aspekte hingewiesen werden können.

Im *Nachgang* zur Due Diligence gilt es, den Know-how-Transfer zum Verhandlungs- und Integrations-team sicher zu stellen. Am einfachsten lässt sich dies durch die systematische Besprechung der Ergebnisse entlang der identisch strukturierten Management Summaries der einzelnen Berichte mit Vertretern der verschiedenen Subteams erreichen.

Commercial Due Diligence: Marktumfeld und betriebliche Prozesse unter der Lupe



Désirée Baer
lic.oec. HSG, CFA,
Juristisches
Nachdiplomstudium
Senior Engagement
Manager
Helbling Corporate
Finance

Nur wer das Marktumfeld und die betrieblichen Prozesse des Targets genau kennt, kann den strategischen Fit und die Finanzkennzahlen verstehen und erste Integrationsüberlegungen anstellen. Die Commercial Due Diligence ist deshalb bei jeder Akquisition Pflicht, auch wenn es sich um ein dem Käufer bekanntes Unternehmen handelt. Die Erkenntnisse aus der Commercial Due Diligence müssen zudem auch in die Financial Due Diligence fließen. Denn ohne betriebliches Verständnis lassen sich die Finanzkennzahlen nicht schlüssig interpretieren.

Für die fundierte Beurteilung einer Akquisition müssen folgende Fragen beantwortet werden können:

- Wie passt die Strategie des Übernahmeobjekts zu jener des Käufers?
- Wie ist das Zielobjekt im Markt und im Wettbewerb positioniert?
- Welches Geschäftsmodell hat das zu übernehmende Unternehmen?
- Wie sehen die betrieblichen Prozesse aus?

Dabei kann auch ein direkter Wettbewerber nicht davon ausgehen, dass er das Targetunternehmen genau kennt. Denn die Erfahrung zeigt, dass auch direkte Konkurrenten immer wieder von unterschiedlichen betrieblichen Abläufen überrascht werden. Natürlich kann sich die Commercial Due Diligence bei einer horizontalen Übernahme auf einige wenige

Punkte konzentrieren. Bei einer vertikalen Akquisition (vor- oder nachgelagerte Stufe resp. Übernahme eines Kunden oder Lieferanten) sowie bei einer Akquisition zur Diversifikation in ein anderes Geschäftsfeld hingegen muss sie wesentlich umfangreicher ausfallen. Auch der Eintritt in ein anderes geographisches Tätigkeitsfeld legt eine vertiefte Prüfung der dortigen Markt- und Betriebsverhältnisse nahe.

Vertiefte Analyse der Wertschöpfung

Die Commercial Due Diligence kann grob in vier Themengebiete aufgeteilt werden (vgl. Abb. 2): In der Aussensicht wird der relevante *Markt*, in welchem das Unternehmen operiert, sowie dessen Marktpositionierung und Differenzierung analysiert. So lassen sich die zukünftigen Chancen und Risiken bezüglich Markttrends und Konkurrenz abschätzen.

Die *Kundenanalyse* dient dazu, mögliche Klumpenrisiken zu identifizieren und Verbesserungspotenziale aufzudecken. Die Kunden- und Portfolioanalyse führt zudem zur Ableitung von Synergiepotenzialen resp. Kannibalisierungseffekten mit dem Käufer.

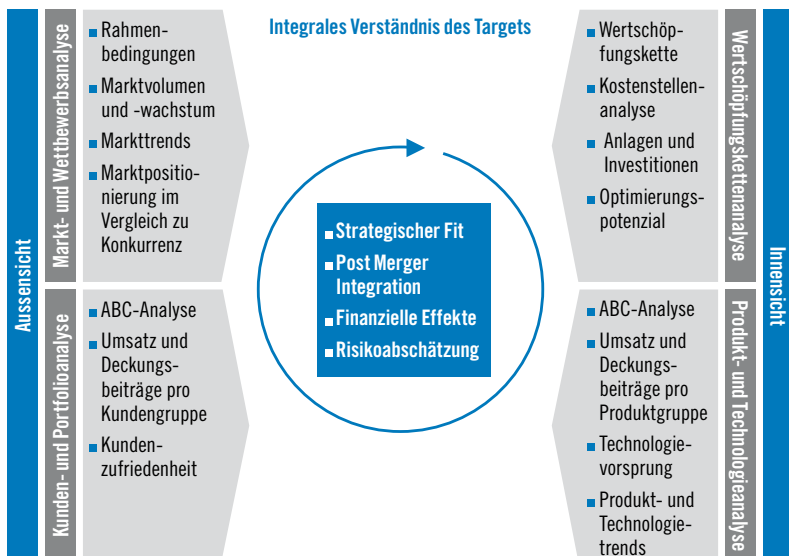
Die Analyse der *Wertschöpfungskette* dient dem vertieften Verständnis der Funktionsweise des Targetunternehmens sowie dessen Ablauf- und Aufbauorganisation. Hier wird auch untersucht, ob die Anlagen zweckmässig und State-of-the-art sind. Zudem identifizieren die Prüfer Optimierungspotenziale und stellen erste Überlegungen hinsichtlich einer Integration an.

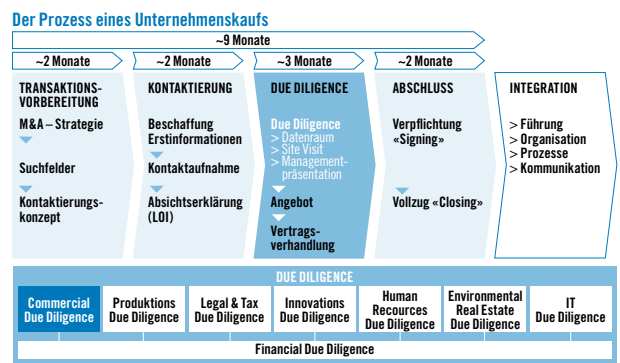
Die *Produktanalyse* ermittelt, ob Klumpenrisiken bestehen. Sie soll zudem untersuchen, wie viel mit welchen Produkten verdient wird. Die strategische Übereinstimmung mit dem Käufer ist auf Basis der jeweiligen Produktportfolios zu beurteilen. Gleichzeitig sollen mögliche Synergiepotenziale definiert werden.

Enger Zusammenhang mit der Financial Due Diligence

Wer die Finanzzahlen verstehen will, muss auch die betrieblichen Werttreiber kennen. Und um die zukünftige finanzielle Entwicklung zu beurteilen, muss ein integrales Verständnis des Marktumfelds und der Marktpositionierung des Übernahmeobjekts gegeben sein. Die Commercial Due Diligence trägt zu einer vertieften Interpretation der Finanzkennzahlen bei. Weiter sollten auch Synergie- und Optimierungspotenziale

Abb. 2: Untersuchungsfelder einer Commercial Due Diligence





quantifiziert werden. Die Commercial Due Diligence muss damit in einem sehr engen Zusammenhang mit der Financial Due Diligence gesehen werden. Idealerweise sind dieselben Spezialisten mit der Financial und der Commercial Due Diligence zu betrauen.

Praxisbeispiel Commercial Due Diligence:

Ausgangslage

Zwei komplementäre Produktionsunternehmen mit mehreren Standorten in Westeuropa und China beabsichtigen eine Fusion. Die beiden Unternehmen weisen ein komplementäres Produktportfolio und grössere Überschneidungen im Kundenstamm auf, weshalb die verkaufsseitigen Synergien als relativ hoch eingeschätzt werden. Aber auch in der Produktion sollten Synergien möglich sein, da sie in beiden Unternehmen auf ähnlicher Technologie basiert.

Aufgabenstellung

Es soll eine Commercial und Financial Due Diligence durchgeführt werden mit dem Ziel, einen gemeinsamen Finanzplan auszuarbeiten.

In Workshops mit beiden Unternehmen soll eine Integrationsstrategie mit dem Ziel einer zukunftsgerichteten Positionierung im Markt und einer optimalen Ausschöpfung von Synergiepotenzialen erarbeitet werden.

Erkenntnisse und Kundennutzen

- Bei einem der Unternehmen existierten nur rudimentäre Finanzzahlen. In Zusammenarbeit mit dem Kunden und auf Basis der Erkenntnisse aus der Commercial Due Diligence konnten die Zahlen bottom-up aufbereitet werden. Auf dieser Basis liess sich eine Mittelfristplanung erarbeiten, die vom Unternehmen selbst nicht erstellt worden war.
- Die Commercial Due Diligence hat ermittelt, dass eines der Unternehmen in der Vergangenheit einerseits immer weniger investiert hat (vgl. Abb. 3). Auf der anderen Seite hat das Unternehmen stets an der Kapazitätsgrenze operiert (vgl. Abb. 3). Mit einer Aufnahme von notwendigen Investitionen in den Finanzplan war es jedoch nicht getan. Denn die Commercial Due Diligence hat weiter aufgezeigt, dass in der Produktionshalle kein Platz für zusätzliche Anlagen vorhanden war. Nur mit einem

Neubau konnte die Kapazität erhöht werden, was wesentlich höhere Investitionen zur Folge hatte.

- In den Workshops mit den beiden Unternehmen konnte ein plausibler Integrationsplan erarbeitet werden, welcher die ursprünglichen Erwartungen bezüglich markt- und kostenseitigen Synergien bestätigte. In einem nächsten Schritt wurde die zweite Führungsebene zur Konkretisierung der Umsetzungsplanung beigezogen. In diesem Stadium hat man festgestellt, dass nicht nur die kulturellen Unterschiede – eigentümergeführter Betrieb aus Nordeuropa auf der einen Seite, managementgeführtes Unternehmen aus Südeuropa auf der anderen Seite – sondern insbesondere sprachliche Barrieren kaum überbrückbar sind.

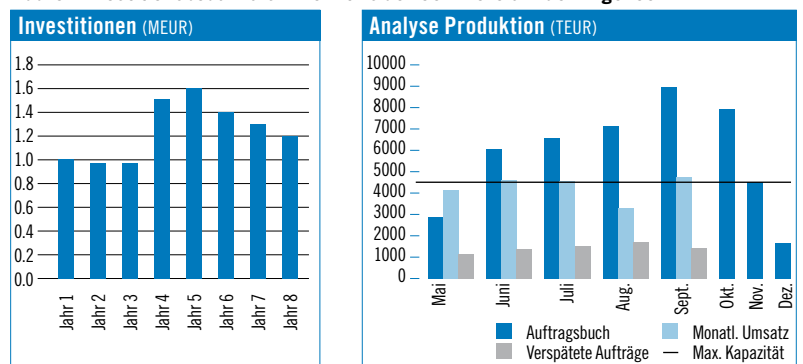
Erkenntnisse transaktionsspezifisch ausgewertet

- Die in der Commercial Due Diligence festgestellten Chancen und Risiken erscheinen in einer SWOT-Analyse (Stärken/Schwächen der Unternehmung, Chancen/Gefahren des Marktumfelds).
- Denkbare Deal Breakers werden identifiziert.

Die finanziellen Auswirkungen des Befunds aus der Commercial Due Diligence fliessen in die Finanzplanung des Übernehmers ein. Das Kaufpreisangebot wird entsprechend verifiziert und allenfalls angepasst.

Risiken, welche sich nicht finanziell abbilden lassen, finden Einfluss in einer vertraglichen Absicherung.

Abb. 3: Investitionsbedarf als Erkenntnis der Commercial Due Diligence



Financial Due Diligence: Quantifizieren der Chancen und Risiken



Michael R. Weindl
lic. oec. HSG
Mitglied der
Geschäftsleitung
Helbling Corporate
Finance

Die Financial Due Diligence ist naturgemäss zentrales Element jeder Übernahmepfung. Hier werden bestehende und zukünftige Risiken quantifiziert, die sich aus dem Geschäft bzw. der Geschäftstätigkeit ergeben. Sie dient als Grundlage für die anschliessende Unternehmensbewertung. Die Resultate der Financial Due Diligence wirken sich unmittelbar auf den Kaufpreis und die Gestaltung der Zahlungs- und weiterer Vertragskonditionen aus.

Neben der Auswertung der vergangenen und aktuellen Vermögens-, Finanz- und Ertragslage kommt in der Financial Due Diligence insbesondere der Analyse und Beurteilung des zukünftigen Ertragspotenzials bzw. der zu erwartenden Entwicklung der Cashflow-relevanten Grössen besondere Bedeutung zu. Denn heute basieren Unternehmensbewertungen in der Regel auf den in der Zukunft zu erwartenden freien Einzahlungsüberschüssen (Freie Cashflows).

Die Analyse der historischen finanziellen Verhältnisse

Für ein transparentes Verständnis der finanziellen Verhältnisse eines Unternehmens und als Grundlage der Beurteilung der Mittelfristplanung ist die Bereinigung der Jahresabschlüsse unerlässlich. Hierzu gehört auch das Verständnis und kritische Hinterfragen der Bilanzierungs- und Bewertungsgrundsätze.

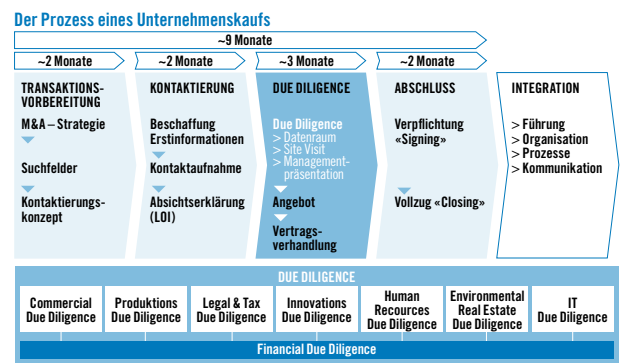
Bei der Analyse der *Vermögens- und Finanzlage* stehen der letzte Jahresabschluss und der letzte Zwischenabschluss im Mittelpunkt der Arbeiten. Aktivseitig gilt es sicherzustellen, dass die Vermögenswerte nicht überbewertet sind. Die Buchwerte dürfen maximal den Marktwerten entsprechen. Ob bzw. in wie weit nicht-betriebsnotwendiges Vermögen ausgeschieden wird, ist je nach Perspektive unterschiedlich zu bewerten: Auf der einen Seite reduziert eine Ausscheidung grundsätzlich den Kaufpreis. Auf der anderen Seite kann es durchaus im Interesse des Käufers liegen, diese Assets in Hinblick auf eine Veräusserung/Liquidation nach der Transaktion zu übernehmen (Stichwort «Asset Stripping»).

Die Analyse des *Nettoumlaufvermögens* (Umlaufvermögen und kurzfristige Verbindlichkeiten) konzentriert sich auf zwei Themenkreise:

- Bestandesanalysen: Zusammensetzung, Fristenstruktur und Bonität der Forderungen; Reichweite, Umschlagshäufigkeit und Überbestände der Vorräte, etc.
- Cashflow-relevante Analysen: Wie kann das Management des Nettoumlaufvermögens optimiert werden? Wie hoch ist das hiermit verbundene Finanzierungspotenzial?

Auch die Beurteilung der *Sachanlagen* sollte sich – neben der Struktur- und Altersanalyse – insbesondere auf die Cashflow-relevanten Themen wie Investitionsstau, aufgeschobenen Unterhalt und die Investitionsplanung der kommenden Jahre konzentrieren. Das Gleiche gilt für immaterielle Anlagen wie Patente und Lizenzen. Hier stehen neben deren Bestand insbesondere die hieraus ableitbaren Zahlungsströme im Zentrum des Interesses. Auf der Passivseite der Bilanz ist darauf zu achten, dass alle Risiken adäquate Berücksichtigung finden. Hierzu zählen Risiken aus Gewährleistungen, Eventualverbindlichkeiten (Bürgschaften, Garantien u.ä.), Prozessen, langfristigen Verträgen (Miete, Lieferanten, Abnehmer), etc.; weiterer wichtiger Bestandteil der Financial Due Diligence ist die analysierende Darstellung der vergangenen Geschäftsjahre. Ein fundiertes Verständnis des bisherigen Werdegangs des Unternehmens ist Bedingung dafür, dass die zukünftige Entwicklung beurteilt werden kann.

Von besonderer Bedeutung bei der *Ergebnisanalyse* sind Entwicklung und Zusammensetzung von Umsatz und Margen. Um später die Planrechnungen belastbar plausibilisieren zu können, sind detaillierte Untersuchungen hinsichtlich Preis-/Mengengerüst, Märkte, Kunden, Produktgruppen, etc. unerlässlich. Bei den Gemeinkosten wie Vertriebs- und Verwaltungskosten sind vor allem deren Aufteilung in fixe und variable Komponenten sowie Auffälligkeiten und Besonderheiten im Zeitverlauf von Interesse.



Beurteilung von Budget und Mittelfristplanung

Im Idealfall umfassen die Planungsunterlagen eines Unternehmens Ergebnisrechnung, Bilanz, Mittelflussrechnung, die entsprechenden Einzelpläne (Absatz-, Produktions-, Personal-, Investitionsplan etc.) sowie eine Zusammenstellung der Planungsprämissen, ihrer zugrundeliegenden strategischen Überlegungen sowie eine Erläuterung zum Planungsverfahren. Im Sinne der *Cashflow-relevanten* Analyse stehen folgende Dimensionen im Vordergrund: Geldfluss aus betrieblicher Tätigkeit, Investitionstätigkeit und Finanzierungstätigkeit.

Planungsprämissen und Einzelpläne sind sorgfältig hinsichtlich Produktlebenszyklen, zu erwartenden Markt- und Branchenentwicklungen sowie weiteren Erkenntnissen aus der Commercial Due Diligence zu untersuchen. Weiter ist der Abstimmbarkeit der (Teil-) Pläne untereinander und deren Vergleichbarkeit mit der Vergangenheit grosse Aufmerksamkeit zu schenken. Selten fällt eine Due Diligence zeitlich auf das Ende des Geschäftsjahres und somit auch auf den Anfang des Planungshorizonts. Entsprechend ist die kritische Auseinandersetzung mit aktuellen unterjährigen Ist-Zahlen und deren Soll-Vergleich unerlässlich.

Wichtiger Indikator: Qualität der Management Informationssysteme

Um die Qualität der finanziellen Führung im allgemeinen, aber auch der unterjährigen Zahlen im speziellen beurteilen zu können, führt an der Auseinandersetzung mit den internen *Management Informations- und Steuerungssystemen* kein Weg vorbei. Die installierten Systeme sollten nicht nur geeignet sein, die Wirtschaftlichkeit einzelner Bereiche, Produkte, Kunden, Standorte etc. zu planen, zu überwachen und zu steuern, sondern das Informationswesen sollte auch wirtschaftlich, übersichtlich und zeitnah sein. Die Regelmässigkeit von Soll/Ist-Vergleichen oder auch die Art und Weise der Steuerung des Nettoumlaufvermögens geben wertvolle Hinweise auf die Qualität der finanziellen Führung und die ihr zugrunde liegenden Zahlen.

Manifestierung der Ergebnisse in Bewertung und Kaufvertrag

In der Financial Due Diligence finden die in den übrigen Teilbereichen der Due Diligence erhobenen Informationen in quantitativen Werten ihren Ausdruck. Ihre Resultate fliessen – sofern keine Deal Breaker identifiziert wurden, die zum Abbruch der Transaktion führen – in zweierlei Hinsicht in den *Kaufvertrag* ein (vgl. Abb.4): bei der Kaufpreisfestsetzung und bei der Absicherung der Risiken. Die Kaufpreisfestsetzung basiert heute in der Regel auf einer Unternehmensbewertung mittels Discounted Cashflow-Methode. Entsprechend bildet die Analyse der Cashflows ein Kernelement jeder Due Diligence. Auf deren Basis und unter Berücksichtigung unterschiedlicher Szenarien können nicht nur der Kaufpreis selbst, sondern auch die Zahlungskonditionen modelliert und fixiert werden. Die Möglichkeiten reichen hier von der sofortigen Gesamtzahlung über Earn-out-Klauseln bis hin zu mezzaninen Formen wie Verkäuferdarlehen. Die Absicherung von Einzelrisiken erfolgt in der Regel im Rahmen von Gewährleistungen, die aus Käufersicht im Idealfall durch auf einem Escrow-Konto hinterlegte Kaufpreistranchen oder werthaltige Garantien sichergestellt werden. Hier ist insbesondere der Bonität bzw. der Zahlungsfähigkeit des Verkäufers grosse Beachtung zu schenken.

Der Teufel liegt im Detail

Klar ist, dass die Financial Due Diligence ein zentrales Element bei der Prüfung der Übernahme eines Unternehmens ist. Hier werden sowohl die bestehenden als auch zukünftige Risiken quantifiziert. Was in der Theorie schlüssig, logisch und richtig ist, stellt in der Praxis regelmässig grosse Herausforderungen dar. Sei es beispielsweise bei der Abstimmbarkeit der Planzahlen mit den historischen Zahlen oder bei der Plausibilisierung der Planungsannahmen, die oft nur in ungenügendem Umfang dokumentiert sind. Hier ist eine sorgfältige Analyse Knochenarbeit. Doch damit allein ist es noch nicht getan. Auf Basis der gewonnenen Erkenntnisse gilt es, mögliche Szenarien hinsichtlich der zu erwartenden Cashflows zu modellieren, um eine belastbare Unternehmensbewertung und damit auch eine risikogerechte Transaktionsstruktur erarbeiten zu können. Leitplanke sollte immer die Cashflow-Betrachtung sein.

Praxisbeispiel Financial Due Diligence:

Aufgabenstellung

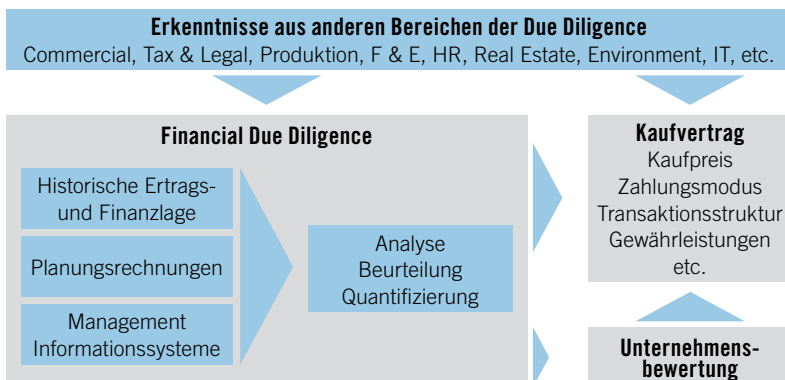
Im Rahmen einer Financial Due Diligence stellte sich folgende Teilaufgabe: Plausibilisierung der mittelfristigen Planung eines Werkzeugherstellers (Target). Die Ist- und Planzahlen des Targets basierten auf dem Gesamtkostenverfahren, wobei Wertberichtigungen auf Vorräten korrekterweise im Materialaufwand berücksichtigt wurden.

Die geplante Entwicklung der Materialaufwandsquote bzw. der Bruttogewinnmarge war auf den ersten Blick konsistent mit jener der historischen Zahlen.

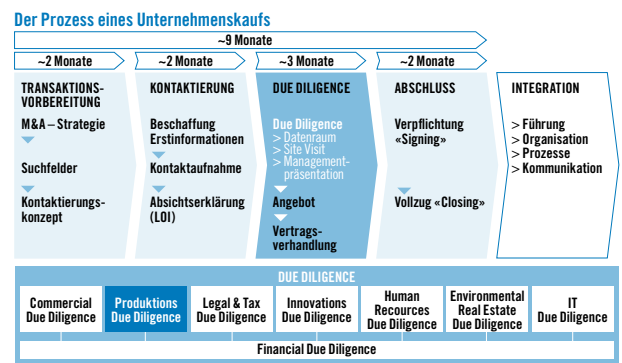
Wichtige Erkenntnisse und Kundennutzen

- Die detaillierte Analyse der Zusammensetzung des Materialaufwands zeigte bei den historischen Zahlen erhebliche Wertberichtigungen auf Lagerbeständen.
- Das Target berücksichtigte in seiner Planung implizit denselben relativen Wertberichtigungsbedarf (gemessen am Umsatz) wie in der Vergangenheit.
- Aufgrund einer sorgfältigen Überprüfung des aktuellen Lagers war für die Zukunft nicht mehr von einem Wertberichtigungsbedarf auszugehen, was im Vergleich zur Planung des Targets höhere zu erwartende Freie Cashflows bedeutete. Der Einfluss auf die Unternehmensbewertung war wesentlich.
- Nicht zuletzt deswegen und da die Verkäuferschaft die eigene Fehlüberlegung nicht realisierte, konnte unsere Kundin ein für beide Seiten attraktives Kaufangebot unterbreiten und anschliessend die Transaktion realisieren.

Abb. 4: Die Financial Due Diligence im Gesamtkontext



Produktions Due Diligence: Identifikation von Synergien



Die Produktions Due Diligence hilft mit, die aktuelle Situation im Betrieb zu beurteilen. Ihre Ergebnisse geben Aufschluss über Chancen und Risiken in Bezug auf: Beherrschung der Fertigungstechnologien, Wettbewerbsfähigkeit der Fertigung, Vernetzungsgrad der einzelnen Fertigungsstandorte, Abstimmung der Prozesse in Beschaffung und Logistik.

Die technische Due Diligence in der Produktion ermöglicht eine Beurteilung, ob mit der zu akquirierenden Unternehmung Vorteile in der Produktion erzielt werden können. Eine Herausforderung besteht darin, in sehr kurzer Zeit genügend aussagekräftige Entscheidungsgrundlagen bereitzustellen. Denn die gewonnenen Informationen über Chancen und Risiken im Bereich Operations fließen auch in die Beurteilung des Kaufpreises ein.

Für die Durchführung der Due Diligence Produktion in der technischen Industrie hat sich ein Vorgehen bewährt, das sich an der Wertschöpfungskette und den Schnittstellen zu vorgelagerten Lieferanten orientiert. Dabei werden folgende *Themenfelder* bearbeitet:

- Produktionsmittel
- Infrastruktur für Produktion und Logistik
- Lager für Roh-, Halb- und Fertigfabrikate
- Prozessbeherrschung in indirekt produktiven Bereichen wie Beschaffung, Arbeitsvorbereitung, Logistik
- Kernkompetenzen und Know-how in der Fertigung

Produktionsmittel

Oft können bei der Käuferunternehmung die aktuellen Produkte mit den bestehenden Anlagen in den geforderten Mengen hergestellt werden. Steigt das Volumen oder sollen neue Fertigungsverfahren angewendet werden, so stellen sich neue Fragen: Genügen die Anlagen den künftigen Anforderungen? Gibt es einen Nachholbedarf an Investitionen? Wenn ja, mit welchem Betrag ist für die nächsten fünf Jahre zu rechnen? Die Aufnahme der *Produktionsmittel* je Standort der Käuferunternehmung und des Übernahmekandidaten unterstützt die Beurteilung. Dabei werden hauptsächlich folgende *Informationen* herangezogen: Aufnahme der Hauptanlagen, Einsatzzweck/ Fertigungstechnologie, Anschaffungsjahr, Anschaffungskosten, Restwert, Nutzung in Stunden pro Jahr in Anzahl Schichten. Die Beurteilung dieser Grundinformationen ermöglicht eine Ableitung des künftigen Investitionsbedarfs des Übernahmekandidaten.

Infrastruktur für Produktion und Logistik

Mit der Aufnahme der Infrastruktur für Produktion und Logistik können wichtige Fragen bezüglich Ausbaufähigkeit und *Investitionsbedarf* geklärt werden. Genügt beispielsweise die bestehende Fläche dem laufenden Wachstum der eigenen Unternehmung bald nicht mehr, kann mit der Nutzung der Infrastruktur eines neuen Betriebes des Übernahmekandidaten eine teure Investition am eigenen, bestehenden Standort vermieden werden. Weitere Möglichkeiten ergeben sich zum Beispiel durch Zusammenlegung der verschiedenen Ersatzteillager in Verbindung mit einer zentralen Organisation für Kommissionierung und Versand. Mit der Beurteilung des neuen Standorts wird ausserdem abgeklärt, ob ein Nachholbedarf bezüglich Unterhalt und Renovation besteht.

Lager für Roh-, Halb- und Fertigfabrikate

Die Aufnahme und Beurteilung der Lagerbestände gibt Auskunft über den Abschreibungsbedarf. Werden Lagerbestände mit einem zu hohen Wert ausgewiesen, wird auch der Kaufpreis zu hoch angesetzt. Nur eine Analyse der Umschlaghäufigkeit und der Risiken bezüglich Liquidation von Artikeln schafft hier Abhilfe. Eine Segmentierung der Daten nach Roh-/ Einkaufsmaterial, Halbfabrikaten, Fertigprodukten und Ersatzteilen ermöglicht die differenzierte Betrachtung nach *Wertigkeit und Abschreibungsrisiko*.



Bruno Zingg
Dipl. Betriebs-Ing. ETH
Senior Manager
Helbling Management
Consulting

Prozessbeherrschung in indirekt produktiven Bereichen

Dank Aussagen bezüglich Prozessbeherrschung in den indirekt und direkt produktiven Bereichen kann beurteilt werden, ob mit dem Zukauf der Unternehmung professionelle und beherrschte Prozesse zugekauft werden oder ob nach dem Zusammenschluss langwierige und teure *Optimierungsprojekte* durchgeführt werden müssen. Nur durch gezielte Aufnahme der relevanten Schlüsselprozesse und durch einen Vergleich mit Leadern in der Branche gelingt es, diese heiklen Beurteilungen vorzunehmen. Dieses Benchmarking von Prozessen in der Beschaffung, Arbeitsvorbereitung, Logistik und Fertigung basiert auf quantitativen und qualitativen Grössen.

Ein professionelles *Lieferantenmanagement* ist für die Beschaffung von grundlegender Bedeutung. Seine Aufnahme gibt Auskunft über die Güte der Lieferantenbeurteilung und -bewertung. Branchenleader verfügen über eine definierte Segmentierung der Lieferanten und beurteilen Schlüssellieferanten auf einer regelmässigen Basis. Dabei sind die Kenngrössen festgelegt und die Quantifizierung von Messgrössen























ist reproduzierbar. Um zu den Besten zu gehören, sind die Beschaffungskosten regelmässig im internationalen Vergleich zu überprüfen. Bei den sinkenden Herstelltiefen nimmt das Materialeinkaufsvolumen laufend zu. Damit wird der Erfolg und die Professionalität der Beschaffung im wertschöpfenden Umfeld zu einem der Schlüsselfaktoren.

Kernkompetenzen und Fertigungs-Know-how

Eine aussagekräftige Beurteilung der Kernkompetenzen in der Fertigung des Kaufkandidaten kann am Besten durch einen Vergleich mit dem professionellen Zuliefermarkt erreicht werden. Dabei werden die einzelnen *Fertigungsverfahren* in Kombination mit der Produktkomplexität beurteilt. Massgebend sind folgende Einflussparameter:

- Standardisierungsgrad (Anzahl der Varianten der Produkte)
- Order Penetration Point (bis zu welcher Stufe kann kunden- und auftragsneutral gefertigt werden)
- Lagerfertigung vs. Fertigung auf Kundenauftrag
- Losgrössen
- Auftrags- und Fertigungsdurchlaufzeiten

Abb. 5: Beurteilung der Fertigungstechnologien

	Bestehende Unternehmung		Potenzielle, neue Unternehmung	
	Standort 1	Standort 2	Standort 3	Standort 4
Fertigungstechnologie A				
Fertigungstechnologie B				
Fertigungstechnologie C				
Fertigungstechnologie D				
Fertigungstechnologie E				
Montage A				
Montage B				

● Hohe Wettbewerbsfähigkeit gegenüber dem Zuliefermarkt
 ● Geringe Wettbewerbsfähigkeit gegenüber dem Zuliefermarkt

■ Synergiepotenziale bei der neuen Unternehmung

Die Aufnahme der Fehlerrate ermöglicht eine Beurteilung bezüglich Stabilität und Reproduzierbarkeit der Prozesse. Weitere Hinweise geben Abhängigkeiten vom Fachwissen einzelner Personen sowie von Datengrundlagen, -verfügbarkeit und -genauigkeit. Die Analyse und Beurteilung der *Prozessstabilität* bildet eine wesentliche Grundlage für die Identifikation möglicher Vorteile in der Fertigung: Ist eine Zulieferung der Produkte von kompetitiven Lieferanten vorteilhafter als eine eigene Fertigung? Ein Zukauf von Komponenten und Produkten anstatt eigener Fertigung ermöglicht die Reduktion der Fixkosten. Soll eine Fertigung übernommen werden, müssen sich wesentliche Vorteile in mindestens einem der folgenden Felder ergeben: Herstellkosten, Fehlerrate, kurze Auftragsdurchlaufzeiten oder Realisierung von spezifischen Kundenwünschen.

Ein Quervergleich der Fertigungstechnologien je *Standort* der bestehenden und der zu akquirierenden Unternehmung zeigt ihre Wettbewerbsfähigkeit gegenüber dem Zuliefermarkt auf (vgl. Abb. 5). Durch Nutzung der Fertigungspotenziale am neuen Ort können z.B. Investitionen am bestehenden Standort vermieden werden.

Durch eine gesamtheitliche Aufnahme all dieser Themenfelder bei der bestehenden wie auch der zu akquirierenden Unternehmung werden Argumente verfügbar, um die Chancen und Risiken besser abschätzen zu können.

Praxisbeispiel Due Diligence der Produktion:

Aufgabenstellung

Ein Schweizer Möbelhersteller erwägt den Zukauf eines Betriebs in Deutschland. Eine Analyse und Beurteilung von Fertigung, Montage und Produktionsmittel je Standort sowie von Beschaffung und Logistik soll Aufschluss über mögliche Synergien geben. Im Weiteren soll dabei abgeklärt werden:

- Welche Chancen und Risiken birgt die Übernahme?
- Gibt es in der Fertigung einen Nachholbedarf an Investitionen?
- Kann mit der Übernahme der Unternehmung die Fertigung segmentiert werden, d.h. Konzentration von spezifischen Verrichtungen an einem Standort?
- In welchen Bereichen kann mit dem weiteren Standort die Wettbewerbsfähigkeit gesteigert werden?

Wichtige Erkenntnisse und Kundennutzen

- Durch den Zukauf der Unternehmung konnte die Fertigung segmentiert werden: Konzentration der Stahlgestellfertigung in der Schweiz und ausschliessliche Fertigung von Holzgestellen in Deutschland.
- Mit dem Zusammenschluss konnte eine weitere Investition in die Holzfertigung Schweiz vermieden werden. Der Standort in Deutschland war zudem professioneller auf die Holzfertigung ausgerichtet.

Legal und Tax Due Diligence: (Nur) ein notwendiges Übel?



Dr. Hans Konrad Schenk
Rechtsanwalt, Partner
GRUB BRUGGER &
PARTNER

In der Legal und Tax Due Diligence geht es primär um die Absicherung des Käufers gegen rechtliche und steuerliche Risiken, die zu Downsides, schlimmstenfalls zum Scheitern der Transaktion führen können. Als Bestandteil einer gut vorbereiteten Akquisition ist sie deshalb ein «Must». Zu Unrecht aber hat sie für manche Investoren einen geringeren Nutzwert als die Financial Due Diligence. Dabei kann die Legal und Tax Due Diligence durch entsprechende Positionierung Chancen für Upsides bieten.

Der Nutzen der Legal und Tax Due Diligence kann vor allem durch enge Abstimmung mit den involvierten Beratern der Financial Due Diligence und anderer Teilbereiche gesteigert werden. Dies haben die Erfahrungen aus einem M&A-Prozess, der erst kürzlich abgeschlossen wurde, einmal mehr bewiesen. Die Absicht des Verkäufers war es, in kurzer Zeit Investoren für den Ausbau neuer Geschäftsfelder zu gewinnen. Beim Zielobjekt handelte es sich um eine Unternehmensgruppe, die vom Handwerksbetrieb zum Spezialbau-Konzern gewachsen war und sich den Einstieg in das Facility Management (Spezialimmobilien) erschlossen hatte.

In rechtlicher und steuerlicher Hinsicht sind ohne Rücksicht auf die Bedeutung im Einzelfall grundsätzlich folgende Themenkreise zu betrachten:

- Rechtliche Organisation
- Finanzstrukturen
- Grundbesitz
- Gewerbliche Schutzrechte
- Sonstige Vermögensgegenstände
- Personalstrukturen
- Wesentliche Vertragsverhältnisse und Verpflichtungen
- Öffentlich-rechtliche Rechtsverhältnisse
- Rechtsstreitigkeiten und gerichtliche Verfahren
- Steuerrechtliche Rahmenbedingungen des Zielunternehmens (z.B. Verlustvorträge)

Im genannten Beispiel waren folgende Themen von besonders grosser Bedeutung:

Schutz des Investors vor nicht geleisteten oder nicht übertragbaren Geschäftsanteilen

Die gesellschaftsrechtlichen Verhältnisse des Erwerbsunternehmens werden zunächst durch die Rechtsform des oder der Rechtsträger(s) des zu verkaufenden

Unternehmens oder der zum Verkauf stehenden Unternehmensgruppe bestimmt. Aus der Rechtsform folgen die Haftungsverhältnisse der Gesellschafter.

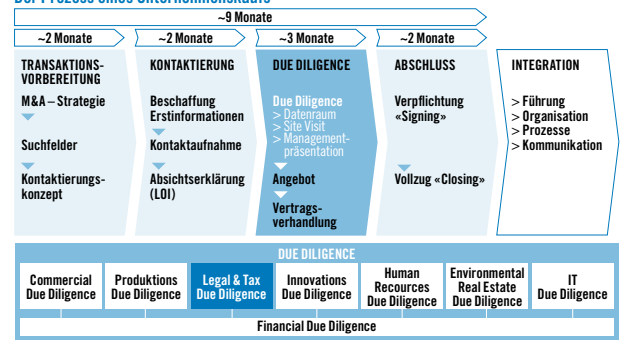
Im Rahmen der Due Diligence sichteten die Prüfer die ursprünglichen Gesellschaftsverträge samt Änderungen, die Beschlüsse der Gesellschafterversammlungen und aktuelle Handelsregistrauszüge. Dabei wurde auch untersucht, ob Anteile nicht wirksam gebildet wurden oder Beschränkungen bei der Verfügungsbefugnis bestanden. Die Prüfer stellten fest, dass eine Beteiligung zwar in den Bilanzen vermerkt war, in rechtlicher Form aber nicht bestand. Das Zielunternehmen hielt diese Anteile nur indirekt über einen Treuhänder. Aufgrund anfangs unüberschaubarer, meist steuerlich motivierter Aufspaltungen, Übertragungen und Rechtsformwechsel drängte es sich auf, eine historische Entwicklung der Group Charts zu erstellen. So konnte der Investor klar erkennen, welche Gesellschaft zu welchem Zeitpunkt Anteilseigner welcher Tochter gewesen war und wie sich die Struktur bis zum Transaktionsstichtag entwickelt hatte. Zu prüfen war auch, ob Stammeinlagen oder sonstige Einlagen vollständig einbezahlt worden waren. Das Ziel der Legal Due Diligence war es an dieser Stelle, den Investor vor dem Erwerb nicht bestehender, nicht geleisteter oder nicht übertragbarer Geschäftsanteile zu schützen.

Für den Investor musste zudem ein Überblick über die Struktur und Besetzung der Geschäftsleitung und der Aufsichtsgremien geschaffen werden. Es galt, die Vertretungsrechte und Funktionen der Mitglieder sowie der sonstigen Bevollmächtigten festzuhalten. So konnten dem Investor während der Due Diligence Vorschläge für die zukünftigen wertsteigernden Strukturen und die hierzu notwendigen Massnahmen bei der Post Merger Integration unterbreitet werden. Dies ermöglichte dem Investor, die Neubesetzung und Veränderung bestehender und die Neuschaffung weiterer Gremien rasch vorzubereiten.

Analyse der Vermögenssituation schafft einen Überblick über frei verfügbare Assets

In der rechtlichen Analyse der Vermögenssituation war besonderes Augenmerk darauf zu legen, welches Vermögen dem Unternehmen zur freien Verfügung stand, d.h. welche Assets rechtlich im Eigentum des

Der Prozess eines Unternehmenskaufs



Unternehmens waren. Im Bereich der industriellen Produktion sind Vorräte und Forderungen gegen die Kunden oft mit Rechten Dritter belastet. Das war auch im genannten Beispiel nicht anders. Die Ausgestaltung von Eigentumsvorbehalten und Sicherungsübertragungen an Lieferanten und Finanzierungspartner war daher im Detail zu prüfen. Auch grosse Teile des Fuhr- und Maschinenparks sowie einige Betriebsimmobilien wurden auf Grundlage von Leasing- und Mietverträgen für den laufenden Geschäftsbetrieb genutzt. Hier bedurfte es einer Analyse der Dauer-schuldverhältnisse, die teils lange Laufzeiten und Vertragsstrafen für den Fall der vorzeitigen Beendi-gung beinhalteten. Hierzu musste eine Bewertung der drohenden Belastungen und Risiken erstellt werden.

Im Rahmen der Prüfung von Rechtsverhältnissen der wesentlichen Gegenstände des Anlage- und Umlaufvermögens war für das Grundeigentum Einsicht in Grundbuchauszüge und Urkunden wie Grundstücksverträge und Grundschuldbestellungsurkunden zu nehmen. Nachteilig können zum Beispiel Sicherungs- oder Zwangssicherungshypotheken sein, da diese gegebenenfalls abgelöst werden müssen oder das Risiko von Vollstreckungsmassnahmen durch Dritte in sich bergen.

Details der Personalstrukturen liefern wertvolle Erkenntnisse für die Post Merger Phase

Die Auswirkungen arbeitsrechtlicher Strukturen des Zielunternehmens werden häufig unterschätzt. Es empfiehlt sich jedoch eine genaue Analyse der Strukturen. Mit den Ergebnissen konnten Gestaltungsmöglichkeiten für die Post Merger Integration herausgefiltert werden: So ergaben sich Anhaltspunkte dafür, dass es sinnvoll sein würde, eine Gesellschaft, für deren Beschäftigte ein «teurer» Tarifvertrag gilt, auf ein Unternehmen zu verschmelzen, dessen Arbeitnehmer nach einem günstigen Flächentarifvertrag bezahlt werden. So konnte eine «Anpassung nach oben» vermieden werden.

Die arbeitsrechtliche Due Diligence wurde auch mit besonderem Augenmerk hinsichtlich möglicher Auswirkungen der Bestimmungen über den Betriebsübergang durchgeführt. Es war zu prüfen, wann die Voraussetzungen eines Betriebsübergangs vorliegen, d.h. wann die bestehenden Arbeitsverhältnisse auf

den Erwerber übergeleitet würden. Die Neupositionierung der Geschäftsfelder machte eine Überprüfung der Personalstrukturen notwendig. Die Legal Due Diligence musste daher genutzt werden, um Gestaltungsmöglichkeiten im Personalbereich abzuwägen und Hindernisse bei der Investitionsentscheidung zu minimieren.

Die Tax Due Diligence soll den Käufer vor Steuerbelastungen bewahren

Durch die Wahl der Erwerbsform (Einzel- oder Gesamtrechtsnachfolge) und des Erwerbsgegenstandes (Asset oder Share Deal) besteht innerhalb der Due Diligence eine wesentliche Schnittstelle zwischen Legal und Tax Due Diligence. Die anfallenden Ertrags- und Verkehrssteuern sind möglichst gering zu halten (Umsatz- und Grunderwerbssteuer). Zudem müssen Abschreibungspotenziale erhoben werden.

Der Erwerb im Wege eines Asset Deals unterscheidet sich hinsichtlich der steuerrechtlichen Konsequenzen wesentlich vom Share Deal. Beim Share Deal ist wiederum zu trennen zwischen dem Erwerb von Anteilen an Personen- oder Kapitalgesellschaften. Eine Gesamtschau muss die rechtlich und steuerlich günstigste Deal-Struktur identifizieren. Dabei spielen die steuerrechtlichen Rahmenbedingungen des Zielunternehmens eine Rolle, da bestehende Verlustvorträge bei einem Share Deal für den Erwerber nutzbar gemacht werden können. Bei einem Asset Deal hingegen können steuerliche Altlasten unter Umständen leichter reduziert werden.

Fazit

Die Erkenntnisse der Legal und Tax Due Diligence ermöglichen eine entscheidende Abwägung der rechtlichen und steuerlichen Chancen und Risiken. So kann der Grundstein für die idealen Post Merger Strukturen in gesellschaftsrechtlicher-, arbeitsrechtlicher und steuerlicher Hinsicht sowie für die Finanzierung der Transaktion gelegt werden. Die Legal und Tax Due Diligence ist daher nicht nur notwendiges Übel, sondern Geburtshelferin einer gelungenen Transaktion.

Innovations Due Diligence: Innovationskraft und Zukunft einer Unternehmung



Ralph M. Bush
lic. oec. HSG, Partner
Director
Helbling Management
Consulting



Franz von Niederhäusern
Dipl. Ing. ETH-Z,
Partner
Leiter Business Unit
Helbling Technik

Bei einem Unternehmenskauf ist die Innovationskraft ein zentraler Faktor zur Bestimmung des Preises. Für den Erfolg der geplanten Transaktion spielt die Due Diligence dieser Innovationskraft deshalb eine zentrale Bedeutung. Sie analysiert Produkte, Lebenszyklen und Innovationstätigkeit sowie Marktstellung, Umfeld und Zukunftschancen.

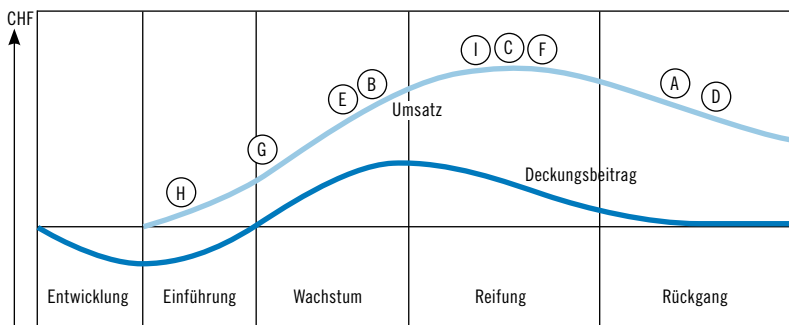
Die zukünftigen Cashflows einer Unternehmung werden entscheiden, ob das Investment ins «Target» gerechtfertigt war oder eben nicht. Und diese zukünftigen Cashflows hängen sehr stark davon ab, wie sich das Produktportfolio darstellt, wie hoch der Anteil an «neuen» – häufig günstigeren – Produkten mit verbesserten Alleinstellungsmerkmalen und einzigartigem Kundennutzen ist. Genauso wichtig ist, wie erfolgreich und zeitgerecht diese neuen Produkte im Markt lanciert werden. Eine Due Diligence der Innovation beginnt mit einem Blick auf den *Lebenszyklus* und den aktuellen Status der Produkte (vgl. Abb. 6). In diesem ersten Schritt wird zudem deren Position in Bezug auf Umsatz- und Deckungsbeitragsanteil an der Gesamtleistung der Unternehmung beurteilt.

Zusammen mit einer Übersicht über die Dynamik und den *Innovationsrhythmus* des Marktes (Kadenz von Neulancierungen von Produkten) lässt sich daraus der Bedarf an Innovationen und konkreten Entwicklungsprojekten ableiten. Die Überprüfung der Innovationstätigkeit einer Unternehmung konzentriert sich stark auf Fragestellungen wie: Sind die laufenden Innovations- und Entwicklungsprojekte mit der Strategie und der Umsatz- und Gewinnentwicklung (Businessplan) abgestimmt? Ist die Zielerreichung realistisch und kann sie auf wirtschaftliche Art und Weise erreicht werden?

Chancen- und Risikoprofil des Projektportfolios

Ein mittelständiges, global tätiges Unternehmen in der Messgeräteindustrie (hier Mess-genau genannt) hat ein ausgewogenes Portfolio an Produkten, die gleichmässig über den Lebenszyklus verteilt sind. Da das Unternehmen eine starke Marktstellung hat und sich zunehmend aggressiverer Konkurrenz aus Asien gegenüber sieht, hat es bewusst neue Tätigkeitsfelder gesucht. Entsprechend verfügt das Unternehmen über ein Innovationsportfolio mit zahlreichen kleineren und mittleren Projekten zur Produkterneuerung (neue Funktionen, verbesserte Funktionen, höhere Messgenauigkeiten, reduzierte Herstellkosten). Daneben wurde ein sehr grosses Innovationsprojekt lanciert, mit dem Messungen in neuen Anwendungsbereichen ermöglicht werden sollen. Diese Ausgangslage macht es notwendig, eine *Chancen- und Risikoübersicht* über sämtliche Projekte zu erstellen: Kann die Unternehmung all die vorgesehenen Projekte stemmen? Ist der Spagat zwischen Tagesgeschäft und Innovationsprojekten nicht zu gross? Welche Kategorien von Risiken gibt es? Welches Ausmass können die Risiken annehmen? Was geschieht, wenn einige Projekt nicht gelingen werden? Welches sind die Folgen, wenn das grosse Innovationsprojekt falliert (vgl. Abb. 7)?

Abb. 6: Produktlebenszyklus und Innovationsprojekte zum «Nachfüllen»



Produktlebenszyklus nach Kotler/Bliemel

Produkte breit über Lebenszyklus verteilt, etliche befinden sich schon in der Reife und im Rückgang. Die Innovationsprojekte 1 und 7 werden das Produkt D ablösen, 2 C, 3, 4, und 5 F, 6 A, 9 I. Mit Projekt 8 wird man neue Kunden und Marktsegmente ansprechen, mit den Projekten 10 und 11 in bekannten Anwendungen in neue Märkte stossen.

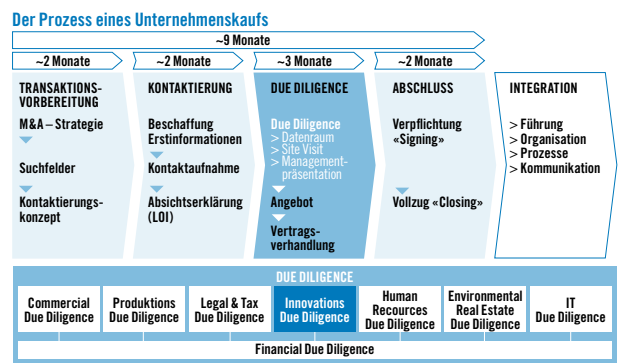
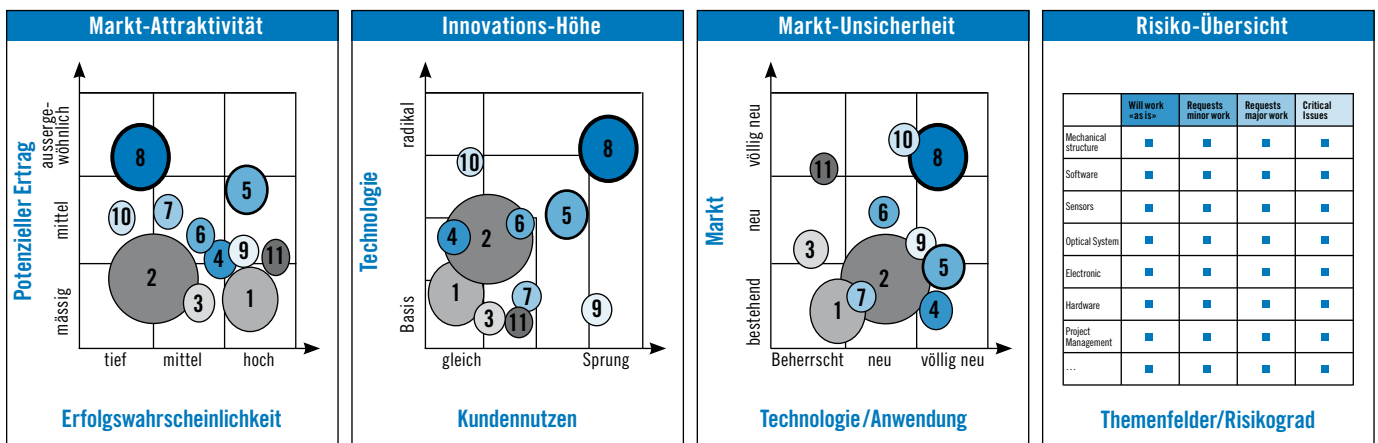


Abb. 7: Strategische Chancen- und Risiko-Positionierung der Innovationsprojekte



Zudem interessiert, ob die *Aufwendungen* für F&E aktiviert oder jeweils der Erfolgsrechnung belastet worden sind. Und: Wie werden die Projekte als Ganzes gesteuert und überwacht? Wer hat über Änderungen entschieden und wie sind die Projekte und die Fortschritte dokumentiert? Sind Entscheide nachvollziehbar? Die Gesamtperspektive über alle laufenden Projekte ist ein guter Indikator für die Erfolgschancen und für den effizienten Einsatz der Ressourcen. Bei Mess-genau gab es nur wenig Transparenz zu den Projekten. Es fehlte der Überblick, wo die Ressourcen eingesetzt wurden, ob überhaupt die benötigten technischen Kompetenzen verfügbar waren und wo sich die externen Partner im Entwicklungsprozess gerade befanden.

Ein potenzieller Käufer tut gut daran, die zentralen Projekte genauer zu beleuchten: Halten sie noch den ursprünglich vereinbarten Projektplan ein oder hat es in Bezug auf *Kosten*, *Funktionalitäten* oder *Termine* wesentliche Abweichungen ergeben? Welches ist das gültige Marktlastenheft und welches das gültige technische Pflichtenheft? Wurden diese miteinander abgeglichen? Sind die Risiken bekannt? Welche Risiken sind offen?

Sind die Einschätzungen bezüglich Projektplanung, Markteintritt, erwarteter Umsätze und Deckungsbeiträge realistisch? Die Darstellung des *Cashflows* über die nächsten Jahre mit Entwicklungs-Investitionen, Ramp-up- und Markteinführungskosten sowie Deckungsbeiträgen ist dabei ein bewährtes Hilfsmittel. Dadruch lässt sich rasch erkennen, wann die Entwicklungen zum Tragen kommen, wie viel Überschuss sie erwirtschaften werden. Zudem können so die Folgen von terminlichen Verzögerungen oder Kostenüberschreitungen deutlich aufgezeigt werden.

Die Due Diligence im Bereich F&E/Innovation lässt wesentliche Schlüsse über die Bewertung eines Unternehmens zu. Zudem gewährt sie Informationen über einige grundsätzliche Aspekte: Hängt die Zukunft des Unternehmens von der erfolgreichen Entwicklung und Markteinführung eines sehr grossen Projektes ab? Und lässt sich der Erfolg dieses Projekts genau abschätzen? Zudem: Bestehen technische Hürden, über deren Lösung heute keine zuverlässigen Prognosen gemacht werden können? Gibt es patentrechtliche Einschränkungen? Kumulieren sich die technischen und marktseitigen Chancen und Risiken zu einem kalkulierbaren bzw. zu einem nicht mehr kalkulierbaren Abenteuer?

Human Resources Due Diligence: Humankapital ist ein Schlüsselfaktor



Marcel Fäh
lic.oec.publ.
Senior Engagement
Manager
Helbling Corporate
Finance

Qualifizierte Mitarbeiter und Führungskräfte sind gesucht. Zudem haben die Personalkosten einen immer grösseren Einfluss auf die Ergebnismarge in der Gewinn- und Verlustrechnung. Deshalb hat die Human Resource Due Diligence deutlich an Bedeutung gewonnen.

Seit den 90er-Jahren gewähren immer mehr Unternehmen ihren Kadermitarbeitenden vertraglich fixierte, variable Lohnbestandteile und Abgangsschädigungen. Dies und die Höhe der Personalkosten an und für sich haben zur Aufwertung der Human Resources Due Diligence beigetragen. Heute werden deshalb Management und Humankapital nicht bloss als entscheidende Faktoren für die Geschäftsentwicklung gesehen, sondern die Human Resources Due Diligence ist auch Teil der Risikoprüfung.

Qualität des Humankapitals und finanzielle Verpflichtungen im Zentrum

Im Zentrum der Human Resources Due Diligence steht zum einen die Aufgabe, Management und Mitarbeitende hinsichtlich ihrer *Fähigkeiten* und Aufgaben zu beurteilen. Zum anderen werden die bestehenden *Anstellungsverträge* geprüft. Dabei erfassen die Prüfer Aspekte, die bewertungs- bzw. erfolgstechnisch relevant sind. Zudem analysieren sie, wie das Unternehmen geführt wird.

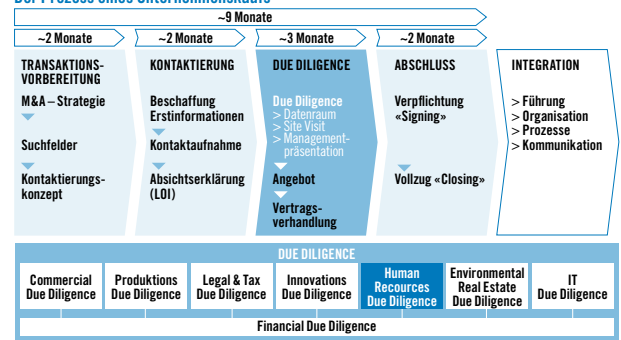
Die Prüfung der *Pensionsverbindlichkeiten* ist ein weiterer wesentlicher Bestandteil der Human Resources Due Diligence. Diese Untersuchung ist von geringerer Bedeutung, wenn das Unternehmen für die Betreuung der Pensionsguthaben der Kader und Mitarbeiter eine externe Versicherungsgesellschaft beauftragt hat und somit in der Bilanz keine Pensionsverbindlichkeiten ausgewiesen werden. In der Praxis zeigt sich aber, dass die Deckung der Pensionsverbindlichkeiten, wie auch die effektiven Pensionsverbindlichkeiten (in der Bilanz) direkten Einfluss auf die Bewertung des Unternehmens haben können.

Die Human Resources Due Diligence besteht aus der Analyse von Struktur, Funktionen und Abläufen in einem Unternehmen. Die folgenden Punkte sind bei diesen drei Aspekten auf Stärken, Schwächen, Chancen und Gefahren hin zu untersuchen (vgl. Abb. 8):

Abb. 8: Wesentliche Fragen der Human Resources Due Diligence und deren Bewertung

	Stärke	Schwäche	Chance	Gefahr	Einfluss auf Bewertung (in 1000 EUR)
Assessment mit Management und Schlüsselmitarbeitern	■				–
Zusammensetzung des Personals nach Alter, Ausbildung, Firmenzugehörigkeit		■			–
Organigramm, Pflichtenhefte und Organisationsreglement		■			–
Protokolle von Vorstands- bzw. Verwaltungsrats- und Geschäftsleitungssitzungen	■				–
Personalaufwand und Nebenkosten					i.o.
Spesenreglement und Fringe Benefits		■		■	–500
Entlohnungs- und Anreizsysteme		■		■	–
Zielvereinbarungen		■		■	–250
Ausbildungsprogramme und -kosten					–
Arbeitsverträge (Verpflichtung während und bei Beendigung der Beschäftigung)	■				–
Arbeitszeit- und Schichtenregelung	■		■		–
Rückstellungen zur Überzeit, Urlaubsansprüche oder Entgelt (Entwicklung und Bestand)		■			–150
Fluktuation und Krankheitstage, Betriebsunfälle (Entwicklung und Bestand)	■				–
Rekrutierungskosten					–300
Entwicklung der Versicherungskosten und Prämien	■				–
Gewerkschaften, Betriebsrat und Sozialpläne	■				–
Pensionsverbindlichkeiten und Rückstellungen	■				–
Reglemente und Bewilligungen		■	■		–

Der Prozess eines Unternehmenskaufs



Dabei ist in der Human Resources Due Diligence systematisch zu prüfen, inwiefern in den bestehenden und geplanten Erfolgsrechnungen die entsprechenden *Kosten* bzw. zukünftigen *Mittelabflüsse* bereits berücksichtigt wurden. Zusätzliche zukünftige Kosten, die in der finanziellen Planung nicht berücksichtigt wurden, belasten den Unternehmenswert. Hat die Due Diligence in der Praxis eine Schwachstelle ermittelt, lassen sich daraus aber nicht immer die direkten Kosten ableiten. In diesen Fällen empfiehlt es sich, die Massnahmen zur Beseitigung der Schwachstelle zu definieren und die aus diesen Massnahmen entstehenden Kosten (z.B. Beratungskosten) in der Unternehmensbewertung zu berücksichtigen. Bei dieser finanziellen Beurteilung entsteht eine wichtige Schnittstelle zur Financial Due Diligence.

Neuralgische Punkte

In der Praxis zeigt sich, dass die neuralgischen Punkte in vielen Unternehmen in ähnlichen Bereichen angesiedelt sind. Grosszügig dotierte goldene Fallschirme für Geschäftsführer oder zweijährige Kündigungsfristen sind dabei eher die Ausnahmen. Viel häufiger ist, dass wichtige *Stellen* nicht oder nur unzureichend *besetzt* sind. Weitere Schwachstellen sind, dass die Mitarbeiter ungenügend *incentiviert* und ohne *Zielvereinbarungen* angestellt sind und hohe Rückstellungen für *Überstunden* und beträchtliche Kosten aufgrund hoher Fluktuation und Abwesenheiten bestehen. Wenn Organisationsreglemente und Führungsprozesse untersucht werden, stösst man regelmässig auf Mängel im *Risikomanagement*. Bei Firmenübernahmen ist die schriftlich fixierte Führungsstruktur gerade dann wesentlich, wenn sich mit dem Eigentümerwechsel Veränderungen im Management und im Verwaltungsrat ergeben. Im fortlaufenden «Familienbetrieb» hingegen reichte die gelebte Führung erwiesenermassen aus. Bei der Beurteilung heikler Verträge und Reglemente und bei der Ermittlung der potenziellen Kosten- bzw. Schadensfolgen ist die Koordination mit der Legal Due Diligence zwingend.

Erkenntnisse umsetzen

Die Qualität der Erkenntnisse aus der Human Resources Due Diligence ist davon abhängig, inwiefern die ermittelten Stärken, Schwächen, Gefahren und Chancen auch mit Blick auf die *finanzielle Unternehmensentwicklung* quantifiziert werden konnten. Wichtig ist zudem, dass ein Unternehmen sämtliche Verbindlichkeiten und Rückstellungen im Zusammenhang mit den Human Resources korrekt ermittelt und in der Bilanz ausweist. Hier muss die Human Resources Due Diligence explizit Stellung nehmen und die entsprechenden Gutachten verfassen (z.B. zu Pensionsverbindlichkeiten). Wenn sich nicht alle Sachverhalte in der Due Diligence quantifizieren lassen, kann sich der Käufer durch bestimmte im Kaufvertrag definierte Gewährleistungen vor bösen Überraschungen schützen. Die entsprechenden Empfehlungen sind Bestandteil der Human Resources Due Diligence und bilden gemeinsam mit den quantifizierbaren Erkenntnissen einen wichtigen Teil der Ergebnisse.

Die Human Resources Due Diligence muss auch Antworten auf folgende Fragen finden: Für welche *Aufgaben* sind Management und Mitarbeiter nach einer Transaktion erforderlich? Braucht es gegebenenfalls zusätzliche oder andere Mitarbeiter? Und können die Ziele des Businessplans damit tatsächlich erreicht werden?

Die Resultate der Human Resources Due Diligence können durchaus zum *Deal Breaker* werden. Eine Übernahme kann scheitern, wenn der Käufer bestimmte Gefahren und Schwächen grundsätzlich nicht übernehmen möchte – auch dann nicht, wenn sie in der finanziellen Planung berücksichtigt werden. Das gilt selbst für den Fall, dass solche Risiken im Kaufvertrag noch abgebildet werden könnten.

Real Estate Due Diligence: Die Immobilienstrategie als Werttreiber



Andreas Winkler
lic.oec. HSG
Mitglied der
Geschäftsleitung
Helbling Beratung +
Bauplanung



David Knoke
Dipl.-Ing.
Architektur TU
Competence Manager
Helbling Beratung +
Bauplanung

Für den Käufer ergibt sich der effektive Wert einer Immobilie nicht nur aus der Bausubstanz oder dem Ertragswert. Genau so wichtig ist die künftige Immobilienstrategie. Hier spielt die Real Estate Due Diligence eine entscheidende Rolle. Denn sie modelliert die zu erwartende Werthaltigkeit und ist so letztlich die Basis für eine erfolgreiche Transaktion.

In einem Transaktionsprozess stehen wir häufig vor folgender Ausgangslage: Vom Verkäufer liegt ein Wertgutachten der Immobilie vor. Aus diesem bestimmt sich der zu erwartende Verkaufspreis. Neutralität und methodische Richtigkeit des Gutachtens vorausgesetzt, stellt sich somit die Frage, ob dieser Wert für den Käufer ebenfalls den Richtpreis der zu erwerbenden Immobilie darstellt. Die Antwort lautet: Jein!

Werden die im vorliegenden Wertgutachten aufgeführten Annahmen und Kennwerte (z.B. die Fortführung der bestehenden Nutzung bei Vollbelegung) von der Käuferseite geteilt, wird man sich über die Grössenordnung des Kaufpreises rasch einig sein. Nur ist dies in der Praxis leider nicht oft gegeben.

Realwert versus Ertragswert

Aus *Verkäufer*sicht bestimmt oft der *Realwert* einer Liegenschaft (aktueller Gebäudewert plus Bodenwert) seine Verkaufspreiserwartungen. Immerhin hat er oft beträchtliche Investitionen in die Gebäudesubstanz getätigt und der zu Grunde liegende Bodenwert ist nachweislich auf dem Markt für den Standort erzielbar. Diese Haltung wird zumeist durch die im Unternehmen angewendeten Rechnungslegungsstandards zusätzlich gestützt.

Im Gegensatz zu dieser Betrachtungsweise bestimmt sich aus *Sicht eines Käufers* der entsprechende Immobilienwert erfahrungsgemäss ausschliesslich aus dem *Ertragswert*, also aus dem bei einer vergleichbaren Nutzung am Markt zu erzielenden Mietwert. Dieser Wert wird im Idealfall auch dem Realwert entsprechen. Insbesondere bei Gewerbe- und Spezialimmobilien muss jedoch oft festgestellt werden, dass – realistisch betrachtet – der Ertragswert deutlich unter dem Realwert zu liegen kommt. Denn oft sind bei der bestehenden Nutzungsart am Markt im Vergleich zur Bausubstanz und Bodenwert keine adäquaten Ertragsresultate zu erzielen. Somit können bereits diese unterschiedlichen Sichtweisen zu erheblichen

Abweichungen in der Wertvorstellung zwischen Verkäufer und Käufer führen.

Vorsicht vor Altlasten

Bei Gewerbe- und Industrieliegenschaften wird das Risiko von Altlasten im Grundstück häufig unterschätzt. Früher sind viele Unternehmen mit umweltschädigenden Substanzen und Stoffen sorglos umgegangen. Erst in jüngerer Vergangenheit hat ein gestiegenes Umweltbewusstsein verschärfte Vorschriften und Gesetze bewirkt. Diese spielen bei einer Transaktion eine bedeutende Rolle. Heute ist – wenn auch mit einem beträchtlichen Aufwand verbunden – nachweisbar, ob der Boden belastet ist oder in der Bausubstanz umweltgefährdende Materialien verwendet wurden. Die Umweltbehörden machen dem Grundeigentümer Auflagen, wie er seine Altlasten zu *entsorgen* hat. Bei schwer belasteten Objekten erteilen sie erst gar *keine Genehmigungen* für bauliche Veränderungen. Die Beseitigung der Altlasten braucht viel Zeit, ist oft mit erheblichen finanziellen Belastungen verbunden und kann somit zu einem «Deal Breaker» werden. Daher ist die Frage der Altlasten in der Due Diligence immer abzuklären.

Nicht ohne Werthaltigkeitsszenarien

Aus der Sicht eines Käufers bestimmt sich der eigentliche Wert einer Liegenschaft aus einer langfristigen *Immobilienstrategie* (vgl. Abb. 9); insbesondere beim Kauf eines Unternehmens mit mehreren Immobilien wird nicht zwangsläufig davon auszugehen sein, dass in Zukunft an allen Standorten eine gleichmässige Fortführung der Nutzung gegeben ist. Möglicherweise plant ein Investor bauliche Erweiterungen. Oder einzelne Unternehmensteile werden umgenutzt oder umstrukturiert. Schliesslich ist auch vorstellbar, dass durch Optimierungen Teilflächen oder ganze Standorte frei werden. Diese Absichten haben Einfluss auf die Bewertung einer Liegenschaft aus Sicht des Käufers. Deshalb sollen sie innerhalb einer Due Diligence mittels Werthaltigkeitsszenarien dargestellt werden.

Betrachten wir beispielsweise die beabsichtigte Aufgabe eines Standorts, die durch mögliche Flächenoptimierungen im Gesamtunternehmen bereits zu einem frühen Zeitpunkt absehbar ist. Sollte durch Lage, Grösse und Ausrichtung der Liegenschaft eine vollständige Neuvermietung am Markt unrealistisch

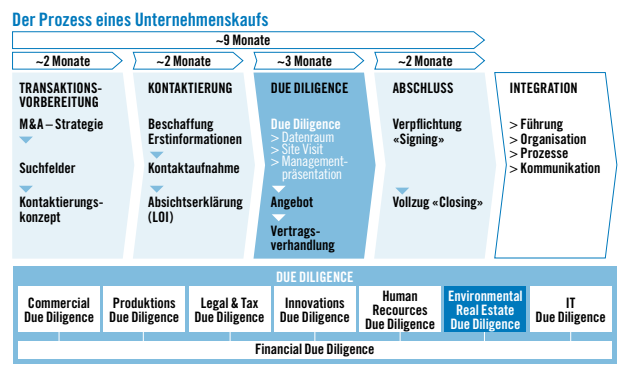


Abb. 9: Erweiterung Due Diligence Real Estate um immobilienstrategische Gesichtspunkte



Praxisbeispiel Real Estate Due Diligence:

Aufgabenstellung

Die als Gewerbegebiet eingezonte Industrieliegenschaft ist nach dem Wegzug des Unternehmens einer neuen Nutzung zuzuführen. Um einen werthaltigen Verkauf der Liegenschaft zu ermöglichen, ist im Vorfeld eine Öffnung der zulässigen Nutzung um Wohnen anzustreben. Für die Arealentwicklung soll das Planungsinstrument eines Gestaltungsplans eingesetzt werden.

Kenngrossen der Liegenschaft

- 14 000 m² Arealfläche
- 75 000 m³ bestehende Gebäudesubstanz
- Ehemals 450 Mitarbeiter am Standort
- Werthaltigkeit vor Gestaltungsplan: ca. 15 Mio. CHF

Wichtige Erkenntnisse und Kundennutzen

- Gestaltungsplan nach zwei Jahren Planungszeit rechtskräftig
- Erfolgreiche Öffnung der zulässigen Nutzung um Wohnen
- Werthaltigkeit neu: ca. 20 Mio. CHF (d.h. Werthaltigkeit um 5 Mio. CHF erhöht)
- Nutzen für Verkäufer: Erfolgreiche Marktplatzierung, Realisierung der Werthaltigkeit
- Nutzen für Käufer: Mischnutzung neu realisierbar bei verbleibender Flexibilität
- Nutzen für Öffentlichkeit: Vermeiden einer «Industriebranche» und Ansiedlungsmöglichkeit für Bewohner und Gewerbe

erscheinen, muss hier einerseits mit einer entsprechenden Korrektur der Ertragsseite und damit der Bewertung kalkuliert werden. Führt die zukünftige Entwicklung sogar zu einem sogenannten «Notverkauf» der Immobilie, ist ein weiterer deutlicher Preisabschlag zu berücksichtigen. Im Extremfall, wenn ein Standort als unverkäuflich betrachtet werden muss, reduziert sich aus Sicht des potenziellen Käufers der Wert des Standortes gegen Null.

«Industriebrachen» – werthaltige Flächenquelle

Auf der anderen Seite ergeben sich in der Praxis häufig auch neue Chancen für diese sogenannten «Industriebrachen». So kann es möglich sein, die Liegenschaft in enger Zusammenarbeit mit der Standortgemeinde, den Behörden und weiteren Beteiligten einer *neuen Nutzung* zuzuführen. Mittels planungsrechtlicher Instrumente wie Umzonung oder Gestaltungsplan können leerstehende Industrie- und Gewerbeliegenschaften zu attraktiven Misch- oder Wohnzonen umgestaltet werden und das Bild einer Gemeinde nachhaltig positiv beeinflussen. Und nicht zuletzt können diese höherwertigen Nutzungen den Immobilien- bzw. Bodenwert teilweise um über 100% ansteigen lassen. Die erfolgreiche Umsetzung dieser Massnahmen ist hierbei selbstverständlich von der Bereitschaft aller Beteiligten sowie einem mehrstufigen Genehmigungsprozess abhängig. Auch muss der langfristige Umsetzungshorizont (der Planungsprozess dauert erfahrungsgemäss ein bis zwei Jahre) berücksichtigt werden.

Die erwähnten Entwicklungen und Strategien sollten, ergänzend zu den üblicherweise abzuarbeitenden Fragestellungen (z.B. Gebäudezustand, Nutzung, Miete), in die Due Diligence einfließen und mittels dynamischer Berechnungsmethoden werthaltig erfasst werden. Hierbei sind die Auswirkungen auf die zukünftige Ertrags- bzw. Investitionsseite einer Immobilie möglicherweise erheblich und können die Werthaltigkeit einer Liegenschaft für einen potenziellen Käufer in positiver oder negativer Hinsicht beeinflussen.

IT Due Diligence: Optimale Geschäftsprozess-Unterstützung im Blick



Andreas Laschke
Dipl.-Oek. und MBA
Manager
Helbling Management
Consulting

Die Informationstechnologie ist das Rückgrat für sämtliche Prozesse in einem Unternehmen. Zudem unterliegt sie einem raschen technologischen Wandel. Ein möglicher Investitionsstau vor einem Unternehmensverkauf kann daher schnell zum Risikofaktor und späteren Aufwandstreiber werden. IT-Organisation und IT-Architektur entscheiden zudem über das Synergiepotenzial bei einem Merger.

Zielszenario nach Kauf bestimmt Fokus

Das nach dem Unternehmenskauf angestrebte Geschäfts- und Prozess-Szenario beeinflusst entscheidend den ihm Rahmen einer IT Due Diligence einzunehmenden Fokus. Handelt es sich um einen isolierten Unternehmenskauf ohne Integrationsaspekte, kommt die IT Due Diligence einem «Fitness-Check» gleich, wie er in regelmässigen Abständen auch in einem Unternehmen ohne Verkaufsabsichten durchgeführt werden sollte: Dabei wird der aktuelle Zustand von IT-Architektur und IT-Organisation untersucht und deren Risikoresistenz und Zukunftsfähigkeit ermittelt. Hauptthemen sind (vgl. Abb. 10):

- Identifizierung von *Risiken* im IT-Umfeld
 - Bewertung der Effektivität, Modernität und Flexibilität der aktuellen *IT-Architektur*
 - Bewertung der Zukunftsfähigkeit von IT-Architektur (Applikationen und Infrastruktur), IT-Organisation und IT-Prozessen, vor allem auch im Hinblick auf Wachstumsunterstützung des Kerngeschäfts
- Zwar empfiehlt sich eine Priorisierung der Analyse-

felder entsprechend der Bedeutung der unterstützten Geschäftsprozesse. Ansonsten ist ein Bezug zu den Geschäftsprozessen lediglich relevant für die Frage, ob die IT eine reine Unterstützungsfunktion hat oder zum «Befähiger» für die Geschäftsprozesse werden könnte.

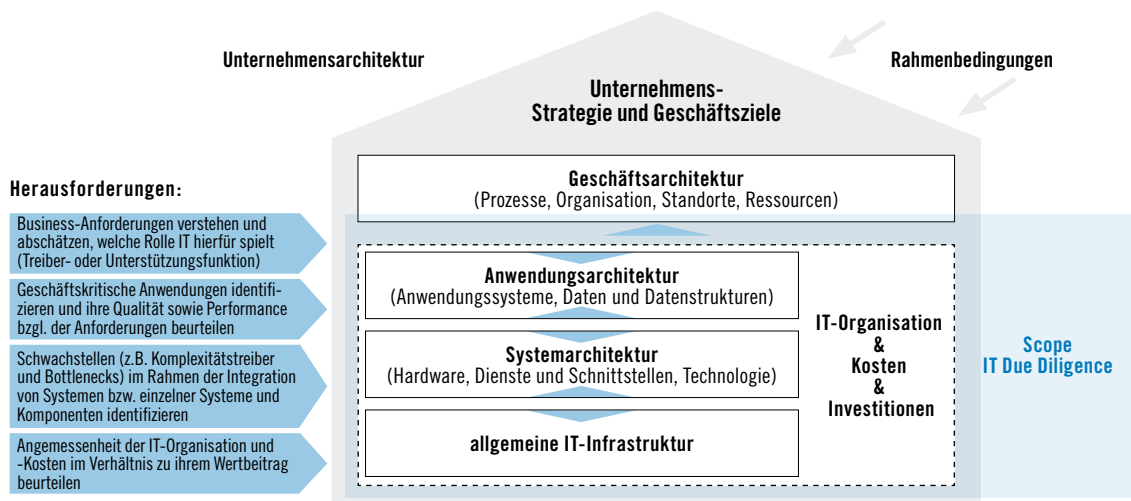
Bei einem Merger oder einer Akquisition mit nachfolgender Integration müssen dagegen zunächst die zukünftigen Geschäftsprozesse und insbesondere die geplante, zukünftige Prozessintegration zwischen den beiden Unternehmen geklärt werden. Bleiben die Unternehmensteile relativ isoliert, konzentriert sich die Analyse stärker auf das Synergiepotenzial aus der Zusammenführung der IT-Organisation und den Basisbestandteilen der IT-Architektur. Ist eine hohe Integration der Geschäftsprozesse geplant, steht das Potenzial einer Zusammenführung von IT-Applikationen, Daten und Datenschnittstellen im Vordergrund.

Architekturmodell zur Strukturierung

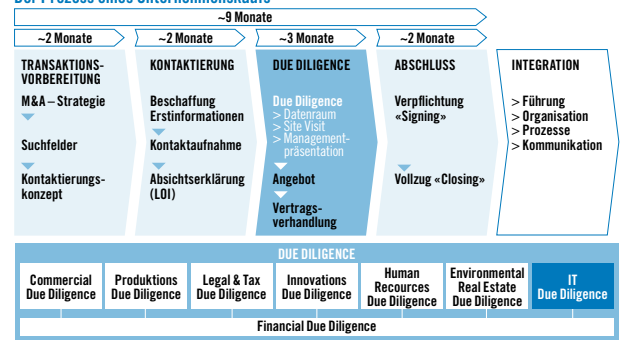
Ein strukturiertes Vorgehen entlang der Unternehmensarchitektur unterstützt und beschleunigt in jedem der oben genannten Szenarien die Due Diligence.

Aus der Unternehmensstrategie und den Geschäftszielen leiten sich die zukünftigen Prozesse und daraus die Prozessanforderungen an die IT ab. Diese haben Einfluss auf die Gestaltung der Applikationslandschaft, der verwendeten Hardware sowie der allgemeinen,

Abb. 10: Scope einer IT Due Diligence im Kontext der gesamten «Unternehmens-Architektur»



Der Prozess eines Unternehmenskaufs



übergreifenden Infrastruktur wie etwa Netze oder Backup-Lösungen. *Risiken* können in den einzelnen Elementen selbst liegen – etwa wenn veraltete Hardware den Investitionsbedarf in der Zukunft erhöht. Risiken können sich aber auch aus dem Zusammenspiel der Elemente ergeben – zum Beispiel, wenn eine komplexe Auslegung der Hardware oder viele Schnittstellen zwischen den Applikationen die technologisch bedingte Stabilität der Gesamtlösung gefährden.

Der kontinuierliche Abgleich der Prozessanforderungen mit den dafür bereitgestellten Applikationen, der Hardware und der Infrastruktur wird organisiert und unterstützt durch die *IT-Organisation*. Qualität und Leistungsfähigkeit der IT-Betriebsprozesse, beispielsweise bei den Eskalations- und Lösungsmechanismen beim Ausfall von Applikationen oder Hardware, haben direkte Auswirkungen auf die Stabilität der Geschäftsprozesse. Daher ist die Frage zu stellen, wie modern und flexibel die IT-Organisation aufgestellt ist. Sind IT-Organisation und IT-Prozesse beispielsweise an einem Standardmodell wie ITIL oder COBIT ausgerichtet, sind gewisse Prozess-Standards (klar definierte Prozess-Schnittstellen, Eskalationsmechanismen, Messpunkte etc.) meist erfüllt. Zudem lassen sie sich aufgrund eines gleichen Aufgaben- und Rollenverständnisses auch leichter mit ähnlich aufgestellten IT-Organisationen zusammenlegen. Der Innovationsgrad der IT wird ebenfalls durch IT-Prozesse und deren Qualität, z.B. im Projektmanagement, gestützt sowie durch die verfügbaren Investitionsmittel beeinflusst.

Neben diesen internen Aspekten sind die Rahmenbedingungen zu beachten, die den internen Handlungsspielraum einschränken können und möglicherweise auch Relevanz im Rahmen eines Unternehmenskaufes haben. Die Sicherstellung von SOX-Compliance ist hierfür ein Beispiel.

Praxisbeispiel IT Due Dilligence:

Aufgabenstellung

Durchführung einer Risiken-/Chancen-Abschätzung für eine IT-Organisation mit 160 Mitarbeitern im Rahmen eines isolierten Unternehmenskaufes.

Fokus auf:

- IT-Organisation (inkl. Sourcing-Strukturen)
- Geschäftsapplikationen
- Technische Infrastruktur (Server, Storage/ Archivierung)

Berücksichtigung von

- IT-Strategie
- IT-Projekte (laufend und geplant, Beurteilung des Wertbeitrags des Projektportfolios für Geschäftsprozesse sowie Beurteilung Durchführbarkeit)
- IT-Prozesse (High-level Bewertung zu Effizienz und Effektivität)
- Software- und Hardware-Lizenzen
- Wartungs- und Supportverträge, sonstige Verträge und Leasingvereinbarungen
- Zusammensetzung und geplante Entwicklung des IT-Anlagevermögens sowie des operativen Budgets
- Geplante externe Dienstleistungen

Wichtige Erkenntnisse und Kundennutzen

Identifiziert wurden die unten genannten Hauptrisiken. Für den Kunden wurde ein Massnahmenkatalog zur Steuerung und Reduzierung dieser Risiken erarbeitet.

Haupttrisiken:

- Fehlende bzw. eingeschränkte Redundanzen sowie Restore-Möglichkeiten bei wichtigen Geschäftsapplikationen
- Unklare Verantwortungsübergänge intern und an Schnittstellen zu ausgelagerten Prozessen
- Zu hohe Komplexität der geplanten Projekte sowie unklare Zieldefinitionen
- Konzentration Know-how auf wenige Personen bzw. einen externen Provider
- Hoher Investitionsbedarf in Teilen der Hardware (insbesondere Applikationsserver)
- Fehlende Standardprozesse und im Bereich der PC-Arbeitsplätze

Post Merger Integration: Grundstein für den Integrationserfolg



Stefan Huber
Ilic.oec.HSG, Partner
Geschäftsführer
Deutschland
Helbling Corporate
Finance

M&A-Transaktionen sind keine Papiertiger. Denn nach dem Kauf eines Unternehmens zeigt sich in jedem Fall, ob die Transaktion erfolgreich war oder nicht. Wer Erfolg haben möchte, muss spezifische Risiken erkennen und sich vor ihnen schützen. Wichtig ist auch, dass man frühzeitig plant, wie das Potenzial des Mergers erschlossen werden kann. Und schliesslich müssen die Prioritäten in diesen komplexen Prozessen ebenso frühzeitig gesetzt werden. Die Konzeption all dieser Tätigkeiten erfolgt schwergewichtig in der Due Diligence bzw. in deren Auswertung.

Die Gründe für den Erfolg oder Misserfolg von M&A-Transaktionen werden in unzähligen Studien und Büchern analysiert. Genau so zahlreich sind die Empfehlungen, die daraus abgeleitet werden. Dabei ergibt sich kein einheitliches Bild: Was einige Untersuchungen als Erfolgsfaktor sehen, bezeichnen andere Studien als Ursache für Misserfolge. Gestützt auf unsere umfangreiche Praxiserfahrung möchten wir folgende vier Mythen rund um die Post Merger Integration entkräften:

- Je schneller desto besser. Falsch; es gibt keinen Königsweg.
- Weiche Faktoren sind wichtiger als harte Faktoren. Falsch; beide sind gleich bedeutend.
- Situative Besonderheiten entscheiden über Erfolg oder Misserfolg. Falsch; dies dient nur als Entschuldigung für Missmanagement.
- Erfolgreiche Integration scheitert vor allem am Widerstand der Mitarbeiter. Falsch; die Erfolgsvoraussetzungen müssen aber für Mitarbeiter zugänglich sein.

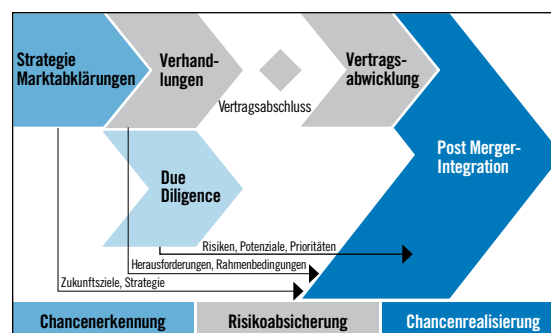
Wir leiten daraus folgende Schlussfolgerungen ab:

- Es gibt *mehrere Möglichkeiten*, Integrationen erfolgreich zu gestalten.
- Die Art und Weise der Integration muss *kommuniziert* werden können.
- Eine erfolgreiche Integration ist das Ergebnis *planvollen Handelns*.
- Ein planvolles Handeln setzt das Vorhandensein eines Plans voraus.
- Dieser Plan muss bereits *vor Abschluss einer Transaktion* feststehen und die Erkenntnisse und Ergebnisse der Due Diligence berücksichtigen.

Oft wird in der Due Diligence viel Aufwand darauf verwendet, Risiken zu erkennen sowie Potenziale

zu identifizieren und zu validieren. Dazu gehört auch, diese Erkenntnisse in Kaufpreis und Vertrag einerseits und in den Businessplan des zukünftigen Geschäftsmodells andererseits zu überführen. Für die erfolgreiche Integration ist aber das Management von Risiken und Potenzialen entscheidend. Dies kommt in der Regel aber zu kurz. Der Operationalisierung strategischer und finanzieller Ziele muss bereits in der Due Diligence deutlich mehr Gewicht beigemessen werden (vgl. Abb. 11).

Abb. 11: Post Merger Integration im M&A Kontext



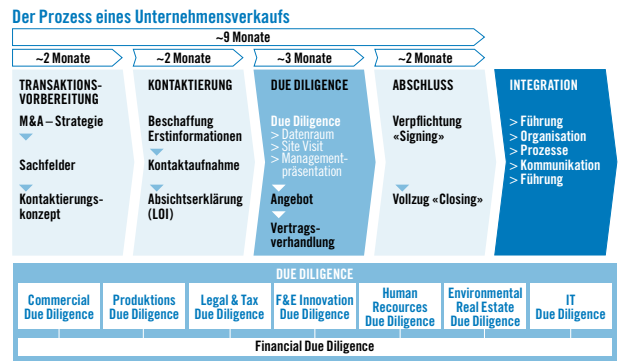
Praxisbeispiel 1 Post Merger Integration:

Aufgabenstellung: Abbau von Überkapazitäten als strategisches Ziel einer Akquisition

Ein Unternehmen mit zahlreichen Niederlassungen in verschiedenen Städten übernimmt seinen größten Wettbewerber. Durch Straffung des Niederlassungsnetzes und gemeinsame Nutzung der Administrativbereiche sollen Kosten reduziert werden. Gleichzeitig sollen aber auch Überkapazitäten abgebaut werden.

Im Rahmen der Due Diligence Arbeiten wurde die Performance einzelner Niederlassungen genau untersucht. Die Grundidee war, dass die jeweils bessere Niederlassung der beiden Firmen zukünftig die Führung übernimmt. Von der jeweils schlechteren Niederlassung sollten jeweils die besten und wichtigsten Mitarbeiter übernommen werden. Der Plan war klar – nur wurde er den direkt Betroffenen nicht kommuniziert.

Resultat: Die besten Mitarbeiter erkannten die Überschneidungen und auch das Ziel der Akquisition. Sie verliessen das Unternehmen, teilweise gingen sogar ganze Teams.



Wichtige Erkenntnisse

Warum dieser Exodus? Die Schlüsselmitarbeiter wussten nicht, dass man auch zukünftig auf sie zählt. Bereits in der Due Diligence wurde ein fairer Modus Vivendi zwischen beiden Unternehmen gefunden. Die Vorstände beider Firmen konnten sich darauf verständigen, dass jeweils die leistungsfähigsten Bereiche beibehalten werden sollen. Zuwenig beachtet wurde jedoch, dass die für die Umsetzung der Massnahmen zuständigen Regionalleiter zum einen nicht in die Due Diligence involviert waren (was grundsätzlich in Ordnung ist). Zum anderen konnten sie ohne detaillierte Vorbereitungen das anstehende Arbeitspensum gar nicht abarbeiten. Die Phase der Unsicherheit war deshalb für die Mitarbeiter zu lang, deshalb verliessen sie das Unternehmen. Dies insbesondere auch deshalb, weil ein weiterer grosser Wettbewerber die Chance packte und den verunsicherten Mitarbeitern attraktive Angebote machte. Eine operationalisierte Arbeitsanweisung, basierend auf den Potenzialberechnungen, hätte den Schaden zumindest deutlich mindern können.

Praxisbeispiel 2 Post Merger Integration:

Aufgabenstellung: Abrundung des Produktprogramms

Einem Unternehmen bot sich die Möglichkeit, ein Unternehmen zu erwerben, das sein Produktprogramm auf ideale Weise ergänzt. Die Ankündigung des Zusammenschlusses wurde sowohl von Kunden als auch von den Mitarbeitern euphorisch aufgenommen. Die Kommunikation nach innen und aussen galt als mustergültig. Leider vernachlässigten die Beteiligten ein Detail: Das gemeinsame Bestellsystem war zur entscheidenden Messe, an der 80% der Jahresbestellungen platziert werden, nicht bereit. Die Kunden wollten bestellen, konnten aber nicht. Frustration machte sich breit, und zumindest im ersten Jahr wurden die Verkaufsziele massiv verfehlt.

Wichtige Erkenntnisse

Die Strategie war richtig, das Marketingkonzept hervorragend ausgearbeitet. Unterschätzt wurde jedoch der Migrationsaufwand der verschiedenen IT-Systeme. Eine fehlerhafte oder unvollständige Due Diligence? Nein, denn in der IT-Analyse wurde dezidiert auf potenzielle Probleme hingewiesen. Die Verantwortlichen haben daraus hingegen keine Massnahmen für die Integrationsphase abgeleitet. Das Problem – rechtzeitig angegangen – hätte behoben werden können.

Praxisbeispiel 3 Post Merger Integration:

Ausgangslage: Missachtung unterschiedlicher Vertriebssysteme

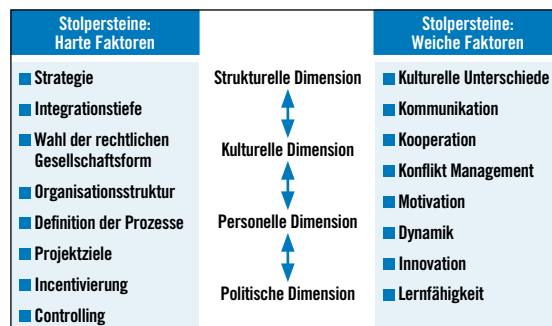
Ein Automobilzulieferer kauft ein anderes Unternehmen aus der Branche, allerdings aus einem verwandten Bereich. Im Anschluss an die Übernahme verlassen die wichtigsten Vertriebsmitarbeiter das Unternehmen. Der Übernehmer ist froh darüber, da man ja die gleichen Kunden beliefert und nun Kosten sparen kann.

Wichtige Erkenntnisse

Es wurde zu wenig beachtet, dass die eigenen Kontakte zu den «falschen» Einkaufsbereichen bei den Kundenunternehmen bestehen. Zahlreiche Hinweise der Kunden wurden ignoriert. Mehrere wichtige Aufträge konnten nicht gewonnen werden. Angesichts der langen Laufzeiten der Modelle resultierte daraus eine nicht zu kompensierende Umsatzdelle. Eine harte Restrukturierung wurde unumgänglich. In der Due Diligence wurde verpasst, Unterschiede zum eigenen Geschäftsmodell detailliert zu evaluieren. Gleiche Kunden, ähnliche Materialien und Fertigungsverfahren führten zu einer trügerischen Sicherheit; Warnzeichen wurden übersehen.


Diese sehr unterschiedlichen Beispiele zeigen es: Der Erfolg einer Akquisition entscheidet sich nur zum Teil vor dem Kauf. In der Due Diligence können wichtige Erkenntnisse gewonnen werden. Erkenntnisse helfen aber nur dann, wenn sie kommuniziert und in konkrete Massnahmen umgesetzt werden. Während einer Due Diligence sind deshalb sowohl den harten wie auch den weichen Faktoren einer Integration in allen Dimensionen (vgl. Abb. 12) grosse Beachtung zu schenken.


Abb. 12: Post Merger Integration hat unterschiedliche Dimensionen



Beispiele aus über 250 erfolgreichen M&A-Transaktionen

 <p>De La Rue (United Kingdom) acquired the Swiss Cash Handling Automation activities of</p>  <p>Ascom Autelca AG (Switzerland)</p> <p>helbling</p> <p>Helbling Corporate Finance initiated the transaction and acted as sole advisor to Ascom Autelca AG</p>	 <p>Berger Holding GmbH & Co. KG (Germany) sold the Global Airbag business and the U.S. Narrow Fabrics business</p>  <p>to PPM Capital (the private equity arm of Prudential plc.) and the management</p> <p>helbling</p> <p>Helbling Corporate Finance acted as lead advisor to the seller</p>	 <p>DyStar Textilfarben GmbH (Germany) acquired</p>  <p>Dr. Th. Böhme KG Chem. Fabrik GmbH & Co. (Germany) (with all 16 subsidiaries worldwide)</p> <p>helbling</p> <p>Helbling Corporate Finance acted as M&A and financial advisor to the seller</p>	 <p>ThyssenKrupp Aufzüge AG (Switzerland) acquired</p>  <p>Trapo Küng AG (Switzerland)</p> <p>helbling</p> <p>Helbling Corporate Finance initiated the transaction and acted as lead advisor to the seller</p>
 <p>Autajon Group (France) acquired the activities of</p>  <p>Säuberlin & Pfeiffer SA (Switzerland)</p> <p>helbling</p> <p>Helbling Corporate Finance initiated the transaction and acted as sole advisor to Säuberlin & Pfeiffer SA</p>	 <p>Werner Wilhelm Gruppe (Switzerland) merged with</p>  <p>DMS Dr. Max Schnopp & Partner Group (Switzerland)</p> <p>helbling</p> <p>Helbling Corporate Finance initiated the transaction and acted as sole advisor to DMS Dr. Max Schnopp Holding AG</p>	 <p>The Domestic Stepper Gas Valve of DUNGS Group (Germany) was sold to</p>  <p>SIEMENS Building Technologies (Germany)</p> <p>helbling</p> <p>Helbling Corporate Finance acted as lead advisor to the seller</p>	 <p>Mammut AG (Switzerland) acquired the business activities of</p>  <p>Raichle Boots AG (Switzerland)</p> <p>helbling</p> <p>Helbling Corporate Finance initiated the transaction and acted as sole advisor to the seller</p>
 <p>AFG Arbonia Forster Group (Switzerland) acquired</p>  <p>Bruno Piatti AG (Switzerland)</p> <p>helbling</p> <p>Helbling Corporate Finance acted as lead advisor to the seller</p>	 <p>Vatter Group (Germany) acquired</p>  <p>ERGEE Textilgruppe GmbH (Austria) from GBI Gesellschaft des Bundes für industrielle Massnahmen GmbH (Austria)</p> <p>helbling</p> <p>Helbling Corporate Finance initiated the transaction and acted as sole advisor to the seller</p>	<p>A Group of private Investors (Switzerland) acquired</p>  <p>Gummi Huber AG (Switzerland)</p>  <p>Kubo-Tech AG (Switzerland) Kubo-Tech GmbH (Austria)</p> <p>helbling</p> <p>Helbling Corporate Finance acted as lead advisor to the buyers</p>	<p>A Group of private Investors (Austria) acquired</p>  <p>94.50% of ATB Antriebstechnik AG (Germany) + 13.73% of ATB Austria Antriebstechnik AG (Austria) from Gesellschaft des Bundes für Industriepolitische Massnahmen GmbH (Austria)</p> <p>helbling</p> <p>Helbling Corporate Finance acted as transaction manager to the seller</p>
 <p>Bax Capital and Aquista Holding AG (Switzerland) acquired</p>  <p>Regia High Pack AG (Switzerland)</p> <p>helbling</p> <p>Helbling Corporate Finance initiated the transaction and acted as sole advisor to Regia High Pack AG</p>	 <p>Austrian Energy & Environment AG (Austria) acquired</p>  <p>Von Roll Inova Holding AG (Switzerland)</p> <p>helbling</p> <p>Helbling Corporate Finance initiated the transaction and acted as sole advisor to Von Roll Holding AG</p>	 <p>Musik Hug AG (Switzerland) acquired</p>  <p>Jecklin & Co. AG (Switzerland)</p> <p>helbling</p> <p>Helbling Corporate Finance initiated the transaction and acted as sole advisor to the seller</p>	<p>Bibona Holding AG (Switzerland) acquired</p>  <p>Halter Bonbons AG (Switzerland)</p> <p>helbling</p> <p>Helbling Corporate Finance acted as sole advisor to Dibona Holding AG</p>


ISS Holding AG (Switzerland)
acquired


Edelweiss Facility Management AG (Switzerland)

helbling

Helbling Corporate Finance
acted as M&A and financial advisor to the sellers



Auctus Management GmbH & Co. KG
acquired



Abieta Chemie GmbH
a joint venture of

 
Clariant Group & Hercules Group

helbling

Helbling Corporate Finance und
Kaffenberger & Partner
acted as M&A-advisors to the sellers


Abraxas Informatik AG
acquired a majority interest in


networkers interactive sa

helbling

Helbling Corporate Finance
acted as advisor to Abraxas Informatik AG

The Insolvency Administrator Dr. Grub
Sold the assets of


Alustockach GmbH (Germany)
to


Kompetenz im Schrott
Scholz AG (Germany)

helbling

Helbling Corporate Finance
acted as lead advisor to the seller


AFG Arbonia Forster Group (Switzerland)
acquired


EgoKiefer AG (Switzerland)

helbling

Helbling Corporate Finance
acted as lead advisor to Uniwood Holding AG


November Capital (Germany)
&

GÜNTHER Holding (Germany)
acquired


Elwema GmbH (Germany)

helbling

Helbling Corporate Finance
acted as lead advisor to the seller


msg systems (Germany)
acquired a minority stake in


Finnova AG (Switzerland)

helbling 
management & advisory services Ltd

Helbling Corporate Finance & MAS
acted as M&A and strategie advisor to the seller


OAK LAWN MARKETING, INC.
(Japan)
acquired


Vector Group
(United Kingdom)

helbling

Helbling Corporate Finance
acted as lead advisor to the seller


ORIS Fahrzeugteile Hans Riehle GmbH
(Germany)
established a joint venture with

the BOSAL Group
(Belgium)

helbling

Helbling Corporate Finance
acted as M&A advisor to ORIS


Stadt Zürich
acquired


Rettungsorganisation of Unique
(Flughafen Zürich AG)

helbling


Helbling Corporate Finance
acted as M&A advisor to Stadt Zürich



SAGEM SA (France)
acquired the Electronic Transaction activities of


Ascom Denmark A/S Ascom Monétel SA
Ascom Mexico SA Ascom Spain SA

helbling


Helbling Corporate Finance
initiated the transaction and acted as lead
advisor to Ascom Holding AG



Nordostschweizerische Kraftwerke AG
acquired 50% of the energy production
of the power plant Neu-Rheinfelden
from


the Canton of Aargau

helbling

Helbling Corporate Finance
acted as sole advisor to the Canton of Aargau


Gueng AG (Switzerland)
acquired 100% of


Flumec AG (Switzerland)

helbling

Helbling Corporate Finance
acted as lead advisor to the seller


Illinois Tool Works Inc. (USA)
acquired


Georg Fischer
Rohrverbindungstechnik GmbH (Germany)

helbling

Helbling Corporate Finance
acted as lead advisor to the seller


Kontinex Holding B.V. (Netherlands)
acquired


Forming AG (Switzerland)

helbling

Helbling Corporate Finance
acted as lead advisor to the seller


Greiner Packaging Holding AG (Switzerland)
Greiner Packaging GmbH (Austria)
acquired


Dr. Th. Böhme KG
Wilsanco Plastics Ltd. (North Ireland)

helbling

Helbling Corporate Finance
acted as lead advisor to the acquirers

Helbling Corporate Finance – Ihr Partner für Mergers & Acquisitions, Transaction Support, Turnaround- und Value-Management

Mergers & Acquisitions

- Verkauf von Unternehmen
- Kauf von Unternehmen
- Fusionen
- Finanzierungen
- Nachfolgeplanung und -regelung
- Management Buy out/Buy in

Transaction Support

- Due Diligence
- Unternehmensbewertung
- Business Planning
- Financial Modelling
- Fairness Opinion
- Post Merger Integration

Turnaround Management

- Strategische und operative Analysen
- Turnaroundkonzept
- Prüfung Sanierungsfähigkeit und -würdigkeit
- Ertragsorientierte Restrukturierung
- Liquiditätsoptimierung
- Kapitaleinsatzoptimierung
- Bilanzsanierung
- Interimsmanagement
- Turnaround-Controlling

Performance Management

- Financial Reporting
- Management Reporting
- Corporate Governance
- Value Management
- Investitionsmanagement
- Redesign Kosten-/Leistungsrechnung



Helbling Corporate Finance ist Mitglied von Corporate Finance International (CFI), einem internationalen Verbund von rechtlich unabhängigen M&A-Unternehmen

Die 1963 gegründete unabhängige **Helbling Gruppe** beschäftigt mehr als 300 Professionals in sechs Unternehmensbereichen: Mergers & Acquisitions und Turnaround, Management Consulting, Finanzierung und Entwicklung von Unternehmen, Innovation/Produktentwicklung, Informatik, Bau/Energie und Infrastruktur. Die Helbling Gruppe erbringt in ihrem betriebswirtschaftlichen und technologischen Kompetenzverbund Leistungen zur Wertsteigerung und Steigerung der Wettbewerbskraft von Unternehmen. Die Helbling-Gruppe ist im Besitz ihrer Partner.

Helbling Corporate Finance (Düsseldorf, Lausanne, Zürich) steht für ein umfassendes Beratungsangebot, das konsequent auf Wertsteigerung und -realisierung durch Corporate Finance-Dienstleistungen ausgerichtet ist. Wir profilieren uns nicht durch theoretische Konzepte, sondern durch unsere Arbeitsweise: Umsetzungs- und erfolgsorientiert, pragmatisch, kompetent, entschlossen, flexibel und teamorientiert. Unser Know-how haben wir in mehr als 250 erfolgreich abgeschlossenen M&A-Transaktionen und über 300 Turnaround-Mandaten unter Beweis gestellt. Helbling Corporate Finance ist schwergewichtig in den Branchen Industrie, Handel und Bau tätig.

Schweiz

Helbling Corporate Finance AG
Hohlstrasse 614
CH-8048 Zürich
Telefon +41 44 743 84 44
Telefax +41 44 743 84 10
E-Mail hcf@helbling.ch
www.helbling.ch

Helbling Corporate Finance SA
Avenue Gratta-Paille 2
CH-1000 Lausanne 30
Telefon +41 21 641 51 80
Telefax +41 21 641 51 99
E-Mail hcf@helbling.ch
www.helbling.ch

Deutschland

Helbling Corporate Finance GmbH
Neuer Zollhof 3
D-40221 Düsseldorf
Telefon +49 211 137 07 0
Telefax +49 211 137 0777
E-Mail: hcf@helbling.de
www.helbling.de

