

Financial Due Diligence im konjunkturellen Aufschwung

Worauf Investoren und Unternehmer aktuell achten sollten

Von Peter Längle, Rödl & Partner München

Die Zeichen für einen wirtschaftlichen Aufschwung häufen sich wie auch die Unternehmensergebnisse des 1. Halbjahrs 2010 zeigen. Mit einer gewissen Zeitverzögerung werden auch Unternehmensübernahmen, u.a. durch Private Equity-Investoren, wieder öfter stattfinden. Vor jeder Übernahme prüft der Investor im Rahmen einer Due Diligence die Daten des Zielunternehmens auf Herz und Nieren. Zu Beginn eines Aufschwungs ist es besonders wichtig, bestimmte Aspekte der Ertrags- und Finanzlage („Wachstumsrisiken“) genau zu analysieren. Für verkaufende Unternehmer bedeutet dies, dass sie vor dem Einstieg in den Transaktionsprozess eine Reihe von Hausaufgaben erledigen müssen, um keine zu hohen Abschlüsse beim Verkaufspreis hinnehmen zu müssen.



Peter Längle

Kostensteigerungsrisiken bei Rohstoffen und Personal

Steigenden Absatzpreisen stehen im Regelfall zunehmende Beschaffungskosten gegenüber. Viele Lieferanten haben in Krisenzeiten bewusst auf Preiserhöhungen verzichtet, um im Markt zu bleiben. Eine Erhöhung der Einkaufspreise wird möglich bzw. sogar wahrscheinlich durch die bereits wieder vorhandenen Lieferengpässe bei bestimmten Rohstoffen wie z.B. Öl oder Industriemetallen. Folglich muss genau analysiert werden, ob die steigenden Absatzpreise mit den steigenden Einkaufspreisen Schritt halten bzw. die notwendigen Rohstoffe für die Produktion in ausreichendem Maß verfügbar sind. Gleiches gilt für personelle Ressourcen. Die Lohnzurück-

haltung der vergangenen beiden Jahre und die Erwartung einer Inflation führen dazu, dass nach der Krise die Gehälter möglicherweise überproportional steigen werden. Darüber hinaus wird die Beschaffung von – in der Krise freigesetzten – qualifizierten Personals schwieriger, weil auch Mitbewerber wieder einstellen. Dies erhöht den Druck auf Personalkosten und Profitabilität. Soweit Unternehmen in der Krise (qualifiziertes) Personal abgebaut oder Fertigungsanlagen stillgelegt haben, kann dies eventuell aber auch zu Geschwindigkeits- und Qualitätseinbußen, die neben möglichen Imageschäden auch Gewährleistungsfälle verursachen können.

ZUR PERSON: PETER LÄNGLE

Peter Längle ist als Wirtschaftsprüfer und Steuerberater bei der Beratungskanzlei Rödl & Partner in München tätig und leitet dort den Bereich Transaction Services. Er verfügt über 15 Jahre internationale und branchenübergreifende Berufserfahrung in M&A-Transaktionen, Finanzierung und Rechnungswesen. www.roedl.de

Wurden Ersatzinvestitionen getätigt?

Die meisten Unternehmen waren in den Jahren 2008 und 2009 bei Anlageinvestitionen sehr zurückhaltend. Die Notwendigkeit, nicht vorgenommene Ersatzinvestitionen nachholen zu müssen, steigt. Auch Neu-Investitionen werden durch technologische Entwicklung und die krisenbedingten Veränderungen des Absatzmarktes wahrscheinlicher.

Liquiditätssituation

Umsatz- und Ergebnismrückgänge führten zu einem Abschmelzen der eingehenden Liquidität. Um dies auszugleichen, haben viele Unternehmen Liquidität aus der Reduktion ihres Working Capital gewonnen. Zum Beispiel in dem das Lager an Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffen reduziert wurde. Jetzt müssen bei einer Produktionssteigerung überproportional hohe Mengen an Rohstoffen beschafft werden. Sind die Produkte ausgeliefert, muss die Zeit bis zum Zahlungseingang vorfinanziert werden. Krisenbedingt haben viele Unternehmen eine Ausdehnung ihrer Debitorenlaufzeiten erfahren; wie schnell diese re-



Eine zielgerichtete Vorbereitung der Due Diligence wirkt sich in vielen Fällen positiv auf den Verkaufspreis aus.

duziert werden können, bleibt abzuwarten. Korrespondierend haben viele Unternehmen im Rahmen der Optimierung des Working Capital die Zahlung ihrer Kreditoren – oft auch in Abstimmung mit diesen – verlangsamt. Solche Vereinbarungen mit Lieferanten sind häufig und werden im Aufschwung beendet, da die Lieferanten ebenfalls ihr Wachstum finanzieren müssen.

Kreditpotenzial und Rating

Dem im Aufschwung erhöhten Finanzierungsvolumen – verursacht durch Working Capital Aufbau und Anlageinvestitionen – kann eine krisenverursachte Kürzung der Betriebsmittellinien und eine Verschlechterung des Rating entgegenstehen. Daher ist es wichtig, das Kreditpotenzial des Zielunternehmens zu verstehen, um die Übernahmefinanzierung planen zu können. Dies ist umso wichtiger, da eine Finanzierungsbeschaffung im Umfeld einer Unternehmensakquisition nach wie vor schwierig ist. Nicht zuletzt empfiehlt es sich, bei vorangegangenen Forderungsverzichten mit Besserungsschein, zu erfassen, unter welchen Bedingungen diese Forderungen wieder aufleben.

Fazit:

Eine Due Diligence im Aufschwung wird sicher nicht so viele Risiken aufzeigen, wie bei einem von der Krise betroffenen Unternehmen. Es zeigen sich jedoch gerade zu Beginn einer Aufwärtsbewegung temporäre Risiken, die identifiziert und gemanagt werden müssen und gegebenenfalls im Kaufpreis zu berücksichtigen sind.

TAB. 1: WICHTIGE RISIKOFELDER BEI UNTERNEHMENSÜBERNAHMEN IM AUFSCHWUNG

- Im operativen Geschäft: Kostensteigerungen und Beschaffungsengpässe bei Material und Personal, notwendige Nachholungen von Investitionen, ein schneller Anstieg des Working Capital (Vorräte, Debitoren, Kreditoren), engpassbedingte Geschwindigkeits- und Qualitätsverluste mit Auswirkung auf Image und Gewährleistungsrisiken.
- Im Finanzierungsbereich: mögliche Engpässe durch vorangegangene Kreditlinienkürzungen, Ratingverschlechterungen oder Forderungsverzichte mit Besserungsschein zu nennen.