

MASTERARBEIT

Zur Erlangung des akademischen Grades
Master of Arts in Business
am Masterstudiengang Rechnungswesen & Controlling
der FH CAMPUS 02

Standardisierung des Due Diligence Prozesses am Beispiel der AVL List GmbH

Betreuer:
Mag. Markus Mattner

vorgelegt von:
Julian Sommerauer, BA (51851142)

Graz, 28.04.2023

EHRENWÖRTLICHE ERKLÄRUNG

Ich erkläre ehrenwörtlich, dass ich die vorliegende Arbeit selbständig und ohne fremde Hilfe verfasst, andere als die angegebenen Quellen nicht benutzt und die den Quellen wörtlich oder inhaltlich entnommenen Stellen als solche kenntlich gemacht habe. Die Arbeit wurde bisher in gleicher oder ähnlicher Form keiner anderen Prüfungsbehörde vorgelegt und auch noch nicht veröffentlicht. Die vorliegende Fassung entspricht der eingereichten elektronischen Version.

Graz, 28.04.2023

Unterschrift

Julian Sommerauer, BA eh

DANKSAGUNG

Ich möchte mich auf diesem Weg bei der AVL List GmbH, welche mir als Kooperationspartnerin die Erstellung meiner praktischen Masterarbeit ermöglicht hat, bedanken. Zudem gilt mein Dank dem Ansprechpartner, Mag. (FH) Alfred Gigerl sowie sämtlichen Kolleg*innen für die hervorragende Unterstützung bei der Erstellung des Praxisoutputs.

Bedanken möchte ich mich auch bei meinem Betreuer, Mag. Markus Mattner für das immer konstruktive Feedback und die generelle Betreuung während der Verfassung dieser Masterarbeit.

Der weitere Dank gebührt meiner Familie und meinen Freunden für die Unterstützung während des gesamten Studiums.

Graz, 28.04.2023

Julian Sommerauer, BA

KURZFASSUNG

Angesichts wiederholt durchgeführter nationaler und internationaler Unternehmenserwerbe und -zusammenschlüsse ergibt sich bei der Kooperationspartnerin die Relevanz einer verbesserten Erkennung von Chancen und Risiken beim zu erwerbenden Unternehmen. Die Kooperationspartnerin ist ein weltweit tätiger Konzern in der Fahrzeugindustrie. Diese Chancen und Risiken werden durch die Due Diligence Prüfung erfasst und beeinflussen am Ende des Prozesses die Kaufpreisverhandlungen. Dabei besteht Handlungsbedarf in Bezug auf diese Prüfung, denn diese läuft aktuell wenig strukturiert ab. Die Herausforderung bei der Due Diligence besteht auch darin, sich auf die Umstände bei der Zielgesellschaft einzustellen.

Aus der oben erwähnten Ausgangssituation lässt sich die Problemstellung ableiten, dass eine Analyse durchzuführen ist, welche Prozessschritte bei der zukünftigen Due Diligence Prüfung notwendig sind und welche Inhalte die Checkliste haben sollte. Daraus ergibt sich der Praxisoutput, denn die vorliegende Masterarbeit gestaltet eine Beschreibung sowie eine Checkliste für den zukünftigen Ablauf der Due Diligence Prüfung. Der Output wird durch einen Projektstrukturplan und einen Meilensteinplan ergänzt. Darin sind für die Anwender*innen die einzelnen Prüfungsschritte und wesentliche Ereignisse gekennzeichnet. Dafür wurden durch die Literatur zuerst der theoretische Kontext zu den Unternehmensakquisitionen und der Due Diligence Prüfung recherchiert. Die Datenerhebung für die Prozessbeschreibung und die Checkliste erfolgte mittels Expert*inneninterviews und für die Auswertung wurde die qualitative Inhaltsanalyse angewendet. Außerdem zeigten die Gespräche, wie sich der aktuelle Ablauf der Due Diligence darstellt und welche Verbesserungspotenziale vorhanden sind. Die Erstellung des Praxisoutputs geschah nach den Anforderungen und auf Basis der Ausgangssituation bei der Kooperationspartnerin. Da der Verlauf einer solchen Untersuchung von der Situation beim Zielunternehmen abhängt, sind gegebenenfalls Änderungen an der Checkliste vorzunehmen und der Prozessablauf entsprechend zu adaptieren. Die Ausführung einer Due Diligence Prüfung war nicht Teil dieser Masterarbeit. Die Literatur beinhaltet zusätzlich weitere Arten wie die Strategic Due Diligence, die in dieser Arbeit jedoch nicht behandelt wurden. Außerdem wird in dieser Arbeit davon ausgegangen, dass die Kooperationspartnerin im Due Diligence Prozess als Käuferin auftritt.

Die Integrierung des Praxisoutputs obliegt der Kooperationspartnerin. Mit diesem Ergebnis ist für die Beschäftigten der Kooperationspartnerin ein strukturierteres Vorgehen bei der Due Diligence Prüfung möglich.

ABSTRACT

In view of the repeated national and international Mergers & Acquisitions, the cooperation partner has identified the relevance of improved recognition of opportunities and risks at the target company. The cooperation partner is a globally active group in the automotive industry. These opportunities and risks are identified during the due diligence process and influence the purchase price negotiations at the end of the process. There is a need for action regarding the due diligence, as it is currently not very structured. The challenge in due diligence is also to adapt to the circumstances at the target company.

From the above-mentioned initial situation, the problem can be derived that an analysis is to be carried out, which process steps are necessary for the future due diligence audit and which contents the checklist should have. This results in the output, because this master thesis designs a description as well as a checklist for the future process of due diligence. The output is completed by a project structure plan and a milestone plan. In it the individual review steps and essential events are marked for the users. For this purpose, the theoretical context of company acquisitions and due diligence was first researched through the literature. The data collection for the process description and the checklist was carried out by means of interviews with experts and qualitative content analysis was used for the evaluation. Furthermore, the interviews showed how the current process of due diligence looks like and which potentials for improvement exist. The conception of the output was done according to the requirements and on the basis of the initial situation at the cooperation partner. Since the course of such an investigation depends on the situation at the target company, changes may have to be made to the checklist and the process flow adapted accordingly. The execution of a due diligence review was not part of this master thesis. The literature includes additional types such as strategic due diligence, but these were not covered in this thesis. Furthermore, in this thesis it is assumed that the cooperation partner in the due diligence process acts as the buyer.

The integration of the output is the responsibility of the cooperation partner. With this result, a more structured approach to due diligence is possible for the employees of the cooperation partner.

INHALTSVERZEICHNIS

1. Einleitung	1
1.1. Ausgangssituation	1
1.2. Praxisoutput	2
1.3. Problemstellung und Forschungsfragen	2
1.4. Aufbau der Arbeit und Methoden	3
1.5. Abgrenzung	5
2. Rahmenbedingungen für Unternehmensakquisitionen	6
2.1. Arten einer Unternehmenstransaktion	6
2.1.1. Asset Deal	7
2.1.2. Share Deal	8
2.2. Ablauf einer Unternehmensakquisition	9
2.2.1. Vorbereitungsphase	9
2.2.2. Durchführungsphase	10
2.2.3. Integrationsphase	11
2.3. Die Risiken und Motive einer Akquisition aus Sicht der kaufenden Gesellschaft	13
3. Theorie und Systematik der Due Diligence Prüfung	16
3.1. Erläuterung der Due Diligence für den Unternehmenserwerb	16
3.2. Untersuchungsfelder der Due Diligence	17
3.2.1. Rechtlicher Teilbereich der Due Diligence	17
3.2.2. Finanzieller Teilbereich der Due Diligence	18
3.2.3. Steuerlicher Teilbereich der Due Diligence	19
3.2.4. Weitere Teilbereiche der Due Diligence	21
3.3. Anlässe für die Durchführung einer Due Diligence	23
3.4. Phasen der Due Diligence	24
3.4.1. Vorbereitungsphase	24
3.4.2. Prüfung und Analyse des Zielunternehmens	26
3.4.3. Abschlussphase	27
3.5. Folgen bei einer unterlassenen Due Diligence	28
3.6. Der Datenraum als Unterstützung bei der Due Diligence	29
3.7. Stellung des Datenschutzes und der Vertraulichkeit im Rahmen der Due Diligence	30
4. Empirische Untersuchung der Ausgangssituation und Potenziale des Prozesses	33
4.1. Methodische Vorgehensweise	33
4.1.1. Erläuterung und Auswahl von fachkundigen Personen	34
4.1.2. Erstellung des Leitfadens	35
4.1.3. Auswertungsmethode für die Gespräche mit fachkundigen Personen	40
4.1.4. Nachbearbeitung der Interviews	41
4.1.5. Qualitative Inhaltsanalyse	41

4.1.6.	Entwicklung des Kategoriensystems	43
4.2.	Ergebnispräsentation der Inhaltsanalyse	44
4.2.1.	Aktueller Ablauf der Due Diligence bei der Kooperationspartnerin	45
4.2.2.	Terminierung und Dauer der Due Diligence	46
4.2.3.	Relevanz der Due Diligence für die Unternehmenstransaktion	47
4.2.4.	Die Reihenfolge der Due Diligence	48
4.2.5.	Letter of Intent	48
4.2.6.	Zusammenstellung und Organisation des Prüfungsteams	49
4.2.7.	Erwarteter Ablauf der Due Diligence	50
4.2.8.	Risiken bei der Durchführung der Due Diligence	53
4.2.9.	Anforderungen an die Due Diligence Checkliste	54
4.2.10.	Funktion des Datenraums während der Due Diligence	55
4.2.11.	Sonstiges	57
4.3.	Zusammenfassung der Ergebnisse	58
5.	<i>Erarbeitung des Lösungsvorschlags für die Due Diligence Prüfung</i>	60
5.1.	Empfehlung für den zukünftigen Ablauf der Due Diligence Prüfung	60
5.1.1.	Vorbereitungshandlungen	61
5.1.2.	Analysephase	65
5.1.3.	Entscheidungs- und Abschlussphase	69
5.2.	Einfluss des Projektmanagements auf die Due Diligence Prüfung	71
5.2.1.	Projektstrukturplan	72
5.2.2.	Meilensteinplan	74
5.3.	Aufbau der Due Diligence Checkliste	76
5.3.1.	General	79
5.3.2.	Legal Due Diligence	80
5.3.3.	Finance Due Diligence	82
5.3.4.	Weitere Teilbereiche der Due Diligence in der Checkliste	85
5.4.	Zusammenfassung des Praxistransfers	88
6.	<i>Resümee</i>	90
6.1.	Zusammenfassung	90
6.2.	Kritische Reflexion und Ausblick	92
	<i>LITERATURVERZEICHNIS</i>	94
	<i>ANHANGSVERZEICHNIS</i>	100

ABBILDUNGSVERZEICHNIS

Abbildung 1: Projektstrukturplan	74
Abbildung 2: Kopfbereich der Checkliste	79
Abbildung 3: Genereller Teilbereich der Checkliste	80
Abbildung 4: Rechtlicher Teilbereich der Checkliste	82
Abbildung 5: Finanzieller Teilbereich der Checkliste	84
Abbildung 6: Steuerlicher Teilbereich der Checkliste	85
Abbildung 7: Personeller Teilbereich der Checkliste	86
Abbildung 8: Operativer Teilbereich der Checkliste	87
Abbildung 9: Kaufmännischer Teilbereich der Checkliste	87
Abbildung 10: IT-Teilbereich der Checkliste	88

TABELLENVERZEICHNIS

Tabelle 1: Auswahl der fachkundigen Personen	34
Tabelle 2: Kategorien für die Inhaltsanalyse nach MAYRING	44
Tabelle 3: Zukünftiger Ablauf der Due Diligence Prüfung	61
Tabelle 4: Meilensteinplan	76

ABKÜRZUNGSVERZEICHNIS

AG	Aktiengesellschaft
AST	Advanced Simulation Technology
CD	Compact Disc
CO ₂	Kohlenstoffdioxid
DD	Due Diligence
EBIT	Earnings before interest and taxes
EBITDA	Earnings before interest, tax, depreciation and amortization
ES	Executive Summary
ESG	Environmental Social Governance
EVP	Executive Vice President
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
GmbHG	Gesellschaft mit beschränkter Haftung-Gesetz
GuV	Gewinn- und Verlustrechnung
HR	Human Resources
IFRS	International Financial Reporting Standards
IP	Intellectual Property
ISO	International Organization for Standardization
IT	Informationstechnologie
ITS	Instrumentation and Test Systems
KStG	Körperschaftsteuergesetz 1988
LOI	Letter of Intent
M&A	Mergers & Acquisitions
n.a.	nicht anwendbar
PTE	Powertrain Engineering
R&D	Research & Development
StGB	Strafgesetzbuch

1. Einleitung

1.1. Ausgangssituation

Die AVL List GmbH mit Sitz in Graz ist der weltweit größte, unabhängige Anbieter für die Entwicklung, Simulation und Tests für die Automobilbranche und andere Industrien. Das Unternehmen hat weltweit 11.200 Beschäftigte, davon ca. 4.000 in Graz und ist an mehr als 90 Standorten vertreten. AVL trägt mit seinen Entwicklungen zu einer klimaneutralen Mobilität bei. Es werden Lösungen zu hybriden, batterieelektrischen und Brennstoffzellentechnologien entwickelt. Die AVL List GmbH unterteilt sich in drei Sparten: Instrumentation and Test Systems (ITS) ist verantwortlich für die Entwicklung von Prüfständen und Messtechnik für Motoren. Powertrain Engineering (PTE) ist zuständig für die Entwicklung von Antriebssträngen. Bei Advanced Simulation Technology (AST) entsteht Simulationssoftware für Motor und Fahrzeugentwicklung.¹

Um die Marktposition weiter auszubauen und weiteres Knowhow zu erhalten ist das Unternehmen an der Übernahme von anderen Betrieben im In- und Ausland interessiert. Die AVL erstellt ihren Konzernabschluss nach den International Financial Reporting Standards (IFRS). Im Zuge einer Unternehmensakquisition wird eine Due Diligence Prüfung durchgeführt. Bei der Due Diligence Prüfung geht es um die Erkennung von steuerlichen, wirtschaftlichen, rechtlichen und finanziellen Chancen und Risiken bei einem Unternehmenserwerb. In diesem Zusammenhang fehlt der Kooperationspartnerin ein formeller Leitfaden für den Due Diligence Prozess beim Unternehmenskauf. Bisher erfolgte der Ablauf der Due Diligence Prüfung eher informell. Das derzeitige Defizit bei der Kooperationspartnerin liegt darin, dass die Vorgehensweise des M&A Prozesses nicht strukturiert genug gestaltet ist. Dabei soll das Projektmanagement zukünftig unterstützen, denn bisher kam es in diesem Zusammenhang nicht zum Einsatz. Dabei sollen alle in den Prozess involvierten Stakeholder wie die Rechtsabteilung, der zentrale Finanzbereich mit Controlling, Konsolidierung, Steuern, Treasury und Reporting eingebunden werden. Die Ergebnisse der Due Diligence Prüfung stellen die Basis für die Kaufentscheidung durch das Management dar.

¹ Vgl. AVL (2023), Onlinequelle, [05.04.2023].

1.2. Praxisoutput

Der Praxisoutput der Masterarbeit gliedert sich in eine Prozessbeschreibung und eine Checkliste für die Due Diligence Prüfung. Ein Projektstrukturplan und Meilensteinplan ergänzen den Output. Darin sind auch die Prüfungsschritte für das Prüfungsteam ersichtlich. Aufgrund des internationalen Geschäfts der Kooperationspartnerin wird die Checkliste in englischer Sprache aufgesetzt. Die Beschreibung der Prüfung beginnt mit der Zusammenstellung des Teams und endet mit dem Abschlussmeeting. Für die Erstellung des Outputs werden die Anforderungen der am Prozess beteiligten Stakeholder benötigt und dafür werden Interviews geführt. Die erstellte Checkliste stellt ebenso eine Anforderungsliste dar, die an den*die Verkäufer*in geschickt wird. Dieser Output soll als interne Vorlage dienen, um Chancen und Risiken des zu erwerbenden Unternehmens frühzeitig zu erkennen. Mit dieser Checkliste erkennt man welche Verpflichtungen, Verbindlichkeiten und möglichen Probleme durch diese Transaktion entstehen können. Außerdem soll die Checkliste möglichst alle Eventualitäten für den Kauf eines Unternehmens abdecken. Der Umfang der Due Diligence Prüfung ist u.a. von der Größe, vom Standort und vom Alter des Zielunternehmens abhängig. Daher muss die Checkliste so aufgebaut sein, dass entsprechende Anpassungen jederzeit möglich sind. Es wird Prüfungen geben, bei der nicht alle Inhalte anwendbar sind. Diese sind entsprechend zu markieren. Der Umfang der Due Diligence Prüfung hängt u.a. von der Größe, vom Standort und vom Alter des Zielunternehmens ab. Der Fokus beim Praxisoutput liegt auf der Legal Due Diligence, Financial Due Diligence und Tax Due Diligence. Damit sind die rechtlichen, finanziellen und steuerlichen Risiken abgedeckt. Die weiteren Arten der Due Diligence werden weniger detailliert ausgeführt. Das spiegelt sich auch in der Checkliste wider. Für die Anwendung der Checkliste gibt es auch eine Anleitung in der gleichen Datei. Diese zeigt an welche Informationen in den jeweiligen Feldern gefordert sind und welchen Zweck die Checkliste erfüllt. Das soll vor allem Beschäftigten helfen, die zum ersten Mal an einem Due Diligence Prozess beteiligt sind. Der Output dient als Optimierung über den gesamten Due Diligence Prozess, da der aktuelle Status für die Kooperationspartnerin unzureichend ist. Die Checkliste, der Projektstrukturplan und der Meilensteinplan werden mit Microsoft Excel erstellt und mit entsprechenden Formeln versehen, um die Anwenderfreundlichkeit und Flexibilität zu erhöhen.

1.3. Problemstellung und Forschungsfragen

Der Ablauf des Unternehmenskaufs ist ein mittel- bis langfristiger Prozess, bei dem sich unterschiedliche Risiken ergeben können. Damit diese Risiken möglichst exakt erfasst werden können, ist für den Due Diligence Prozess eine strukturierte Checkliste in Kombination mit einer

Prozessbeschreibung notwendig. Die Problemstellung der Arbeit ist eine Analyse, welche Inhalte unter Berücksichtigung der Stakeholder für die Checkliste notwendig sind, und welche Prozessschritte bei einer Due Diligence Prüfung durchführt werden. Es gilt zu klären, wer die erforderlichen Stakeholder für diesen Prozess sind und wer in welche Schritte involviert werden muss. Um die Problemstellung zu lösen, gilt es in Kontakt mit den Stakeholdern zu treten.

Aus der Problemstellung lassen sich folgende Forschungsfragen ableiten:

Die Identifikation über die Schritte der Due Diligence Prüfung für die zukünftige Anwendung wird durchgeführt.

Die Inhalte der Due Diligence Checkliste sollen erarbeitet werden.

Im Zuge der Arbeit gilt es zu eruieren, welche Anforderungen die beteiligten Personen für die Due Diligence Prüfung haben.

Die Bedeutung der Due Diligence Prüfung für die Kooperationspartnerin im Rahmen des Unternehmenserwerbs soll hervorgehoben werden.

Zudem ist zu klären, welche Bereiche vom zu erwerbenden Unternehmen einer Due Diligence Prüfung unterzogen werden sollen und wann welcher Bereich geprüft wird.

Es gilt eine Beurteilung durchzuführen, wann eine Due Diligence Prüfung angewendet wird.

1.4. Aufbau der Arbeit und Methoden

Zu Beginn der Masterarbeit erfolgt die Erläuterung der spezifischen Ausgangssituation, Beschreibung der Kooperationspartnerin und der Praxisoutput. Auf Basis dessen werden die Problemstellung und die Detailfragestellungen abgegrenzt. Zum Ende dieses Kapitels geht es um den Aufbau, die Methoden und die Abgrenzung der Arbeit.

Im zweiten Kapitel gibt die Arbeit einen theoretischen Überblick über das Thema Unternehmensakquisitionen. Es wird auf den Share Deal und den Asset Deal als Transaktionsform eingegangen. Außerdem werden die Motive und Wege für einen Unternehmenserwerb behandelt. Die einzelnen Phasen des Unternehmenskaufes werden näher angeführt.

Im dritten Teil geht es um den theoretischen Input zur Due Diligence Prüfung für den Verfahrensablauf bei der Kooperationspartnerin. Zu Beginn werden die verschiedenen Arten der Due Diligence Prüfung, die auch im weiteren Verlauf behandelt werden, erklärt. Ebenso werden die Anlässe für die Durchführung einer Due Diligence angeführt. Dieser Abschnitt beinhaltet die

Abwicklung der Due Diligence Prüfung mit Vorbereitungsphase, Analysephase mit dem Bereitstellen der erforderlichen Unterlagen im Datenraum und der Abschlussphase mit dem Due Diligence Bericht. Des Weiteren werden die Folgen bei einer unterlassenen Due Diligence Prüfung erläutert und welche Rolle der Datenraum beim Ablauf spielt. Das Kapitel umfasst auch die Stellung des Datenschutzes und der Vertraulichkeit bei der Due Diligence Prüfung. Bei der Prüfung werden zum Teil sensible Unternehmensdaten ausgetauscht.

Das vierte Kapitel erhebt die Daten für den Praxisoutput, der im nachfolgenden Kapitel erstellt wird. Dabei wird ermittelt welche Anforderungen die unterschiedlichen Stakeholder haben und welche Risiken sie sehen. Die Daten werden mittels Expert*inneninterviews erhoben und dazu wird die methodische Vorgehensweise erläutert. Dazu gehören die Erstellung des Leitfadens, Auswahl der Expert*innen und die Auswertungsmethode. Es wird die aktuelle Vorgehensweise bei der Due Diligence Prüfung erhoben und wo es Verbesserungspotenziale gibt. Zusätzlich werden die Expert*innen befragt, wie der zukünftige Prozess aussehen soll. Die Befragten legen auch ihre Anforderungen an die Checkliste dar. Diese Informationen fließen in das nächste Kapitel ein, wo die Erstellung erfolgt.

Dieses Kapitel befasst sich mit dem Aufbau des Praxisoutputs. Anhand der durch die qualitative Inhaltsanalyse erhaltenen Daten werden zuerst die Prozessschritte für die Due Diligence Prüfung konkretisiert und anschließend die Checkliste aufgesetzt. Der Praxisoutput wird durch zwei Methoden des Projektmanagements unterstützt. Das inkludiert den Projektstrukturplan und einen Meilensteinplan, die sich konkret auf den Ablauf der Prüfung beziehen. Ziel dieses Kapitels ist es, der Kooperationspartnerin den Due Diligence Ablauf möglichst konkret zu gestalten und eine Checkliste zu erstellen mit der das Unternehmen die zukünftigen Akquisitionen strukturiert abarbeiten kann.

Im abschließenden Kapitel folgen eine Zusammenfassung und Analyse der erzielten Erkenntnisse sowie eine kritische Reflexion mit Ausblick. Die Kooperationspartnerin bekommt einen Lösungsvorschlag für den Ablauf einer Due Diligence Prüfung. Des Weiteren erhält die Kooperationspartnerin mögliche Handlungsempfehlungen zur Erweiterung des Outputs.

Für die Bearbeitung der Problemstellung wird zu Beginn eine Literaturrecherche durchgeführt. Die Literatur bezieht sich auf die Bereiche M&A, Due Diligence und Projektmanagement. Die aktuelle Vorgehensweise und die Anforderungen an den zukünftigen Prozess und die Checkliste

bei der Kooperationspartnerin werden durch die empirische Erhebung in Form von Expert*innen-interviews erfasst. Daraus entsteht der Praxisoutput und es wird eine Handlungsempfehlung abgeleitet. Die Interviews wurden mit erfahrenen Personen des Unternehmens durchgeführt und durch einen Leitfaden unterstützt. Die Checkliste sowie die Instrumente des Projektmanagements werden durch Microsoft Excel erstellt.

1.5. Abgrenzung

Die im Rahmen dieser Masterarbeit entwickelten Checkliste und Prozessbeschreibung für die Due Diligence Prüfung werden für den Unternehmenserwerb und nicht für den Börsengang oder die Fremdfinanzierung eingesetzt. Der Due Diligence Prozess wird aus der Sicht der Käuferin betrachtet. Im Rahmen dieser Arbeit wird jedoch keine Due Diligence Prüfung durchgeführt.

Der Prozess der Purchase Price Allocation nach IFRS 3 wird auf den nachfolgenden Seiten nicht behandelt. Außerdem sind die Cultural Due Diligence, Environment Due Diligence und die Strategic Due Diligence kein Bestandteil dieser Masterarbeit.

2. Rahmenbedingungen für Unternehmensakquisitionen

Um Kenntnisse bezüglich Unternehmensakquisitionen zu erlangen, wird in diesem Kapitel die theoretische Unterlage geschaffen. Es geht zunächst um die Unterscheidung welche Arten von Unternehmenskäufen in der Praxis angewendet werden können. Danach wird auf die unterschiedlichen Phasen beim Kauf eines Unternehmens eingegangen. Abschließen wird dieses Theoriekapitel mit den Motiven für Unternehmenserwerbe und -zusammenschlüsse.

2.1. Arten einer Unternehmenstransaktion

Beim Unternehmenskauf wird zwischen zwei Arten, dem Asset Deal oder Share Deal unterschieden. Die Differenzierung ist sowohl bei der Transaktion als auch bei der Integration des Zielunternehmens wichtig. Der Zeitrahmen der Übernahme sowie die rechtliche und steuerliche Beurteilung werden dadurch auch beeinflusst. Die Integration ist beim Share Deals leichter, da der erforderliche Einsatz dafür geringer ist als beim Asset Deal. Beim Zweitgenannten sind Bereiche, die durch den Zusammenschluss ohnehin wieder verringert werden, wie Marketing oder Finanzen nicht Teil der Übernahme.²

Bei beiden Kategorien der Übernahme haben Verkäufer*in und Käufer*in unterschiedliche Vorlieben. Der*Die Verkäufer*in präferiert den Share Deal, weil die Haftung durch die Übergabe der Verbindlichkeiten auf den*die Käufer*in übergeht. Diese*r kann im Gegensatz die Abschreibung von Aktivposten und die Aktivierung des Firmenwertes nutzen und wird daher den Asset Deal vorziehen. Es gibt auch noch Kombinations- sowie Umwandlungsmodelle. Bei der Kombination wird ein Mutterunternehmen neu geschaffen, das zuerst die Gesellschaftsanteile und anschließend die Aktivposten zum Verkehrswert kauft. Der Gewinn aus dem Verkauf wird an die Mutter ausgeschüttet und gleichzeitig wird eine Beteiligungsabschreibung in derselben Höhe vorgenommen. Stille Reserven dürfen berücksichtigt werden. Bei der Umwandlung wird eine Personengesellschaft installiert, die als Käuferin der Anteile des Zielunternehmens auftritt und diese Anteile mit der Erwerbsgesellschaft zusammenschließt. Bei dieser Erwerbsgesellschaft besteht die Möglichkeit der Transformation in eine Kapitalgesellschaft. Die Gründe für diese beiden Verfahren sind steuerliche Einsparungen.³

Die beiden Formen Asset Deal und Share Deal werden nachfolgend genauer beschrieben. Auf die anderen beiden Arten wird in weiterer Folge nicht näher eingegangen.

² Vgl. MEYNERTS-STILLER/ROHLOFF (2022), S. 79.

³ Vgl. JANSEN (2015), S. 292.

2.1.1. Asset Deal

Beim Asset Deal übernimmt der*die Käufer*in die Vermögensgegenstände eines Unternehmens entweder vollständig oder einzelne Teile davon. Kaufgegenstand sind also separate Vermögensgegenstände eines Zielunternehmens, nicht jedoch Kapitalanteile an demselben. Es können auch Verbindlichkeiten betroffen sein, wenn das mit den Gläubigern festgelegt wurde. Asset Deal bedeutet die Übernahme eines Unternehmens durch den Kauf von Vermögensgegenständen vom Rechtsträger des Unternehmens und die direkte Beschaffung der Vermögensgegenstände. Das gesamte Unternehmen oder die jeweiligen Vermögenswerte werden von dem*der Verkäufer*in auf den*die Käufer*in im Zuge der Einzelrechtsnachfolge übergeben. Bei Grundstücken erfolgt das durch notarielle Beurkundung, bei beweglichen Sachen durch Übertragung. Forderungen und IP werden hierbei abgetreten. Bei Verträgen geschieht es durch Übernahme, wobei die Gegenseite das akzeptieren muss. Den Asset Deal betrifft alles, was im M&A Vertrag oder in den Ergänzungen festgesetzt wurde.⁴ Mit einem Asset Deal kann das Risiko minimiert werden, indem z.B. nur ein Geschäftszweig von einem Unternehmen gekauft wird, das unstrukturiert erscheint. Davor könnte der*die Verkäufer*in einen Geschäftszweig aufsplitten und rechtlich eigenständig machen.⁵ Für den*die Käufer*in ist die Trennung erforderlich, da sich die Interessen des*der Verkäufers*Verkäuferin je nach Art der Transaktion unterscheiden. Bei einem Asset Deal wird die Zielgesellschaft zum Geschäftspartner, da ihr Unternehmen verkauft wird. Im Gegensatz dazu treten beim Share Deal die Eigentümer*innen bzw. Aktionär*innen als Verkäufer*innen auf.⁶ Im Rahmen eines Asset Deal ist bereits darauf zu achten, wie das Zielunternehmen in das bestehende Unternehmen integriert wird. Dafür können z.B. Abkommen mit Lieferant*innen oder das Cash Pooling betroffen sein.⁷ Durch die Unterzeichnung des Kaufvertrages kommt es sowohl beim Asset als auch beim Share Deal zu einer ausführlichen vertraglichen Bindung. Die Beendigung oder Änderung eines solchen Verhältnisses ist nur durch die Zustimmung beider Vertragspartner*innen möglich. Für die Abwicklung des Asset Deals sollte eine Übersicht angelegt werden, in der exakt ersichtlich ist, welche Vermögensgegenstände übertragen werden. Die Einteilung kann z.B. nach räumlichen Kriterien erfolgen.

Dadurch sollen Unstimmigkeiten zwischen Verkäufer*in und Käufer*in vermieden werden. Es kommt zwischen der Unterschrift und Umsetzung des Kaufvertrages wahrscheinlich zu

⁴ Vgl. ENGELHARDT, C. (2017), S. 6 f.

⁵ Vgl. ROTTHEGE (2019) in: ROTTHEGE/WASSERMANN (Hrsg.), S. 12.

⁶ Vgl. ENGEL/KNAFL (2021), S. 10.

⁷ Vgl. MÜCK (2020) in: BERGAU (Hrsg.), S. 30.

Änderungen bei den betroffenen Vermögensgegenständen. Die Vorgehensweise bei solchen Veränderungen sollte vereinbart werden.⁸

2.1.2. Share Deal

Beim Share Deal werden die gesamten oder einzelne Anteile an einer Gesellschaft erworben. Das trifft auf alle Rechtsformen zu und betrifft vor allem Aktien und GmbH-Gesellschafteranteile. Es ist der indirekte Kauf eines Unternehmens von den Anteilseignern, wenn der Erwerber entweder alle Gesellschaftsanteile oder zumindest die Kontrollmehrheit am Unternehmen erlangt. Eine reine Beteiligung an einem Unternehmen würde vorliegen, wenn der*die Käufer*in lediglich in jenem Ausmaß Kapitalanteile an einem Unternehmen erwirbt, das ihm keine Kontrollmacht über die Gesellschaft ermöglicht. In Folge des Share Deals erhält der*die Erwerber*in Kontrolle über alle Assets & Liabilities des gekauften Unternehmens. Im Vergleich zum Asset Deal ist der Share Deal leichter abzuwickeln, da keine einzelnen Vermögenswerte vom Verkäufer auf den Käufer übergehen. Der Share Deal verlangt dafür mehr Interesse bei der Due Diligence.⁹

Die jeweiligen Vor- und Nachteile der beiden Formen sind im Einzelfall von dem*der Käufer*in gegenüberzustellen und aufbauend darauf die Entscheidung zu treffen. Welche Art durchgeführt wird, hängt oft von der Struktur des Zielunternehmens ab z.B. ob es eigentümergeführt ist. Bevor mit dem Geschäft begonnen wird, können auch noch Reformen z.B. in Form einer Umgründung notwendig sein.¹⁰ Wenn eine Gesellschaft durch einen Share Deal übernommen wird, bleibt das Zurechnungssubjekt bestehen. Es kommt zu keinem Wechsel des Unternehmensträgers. Bei der Abwicklung eines Share Deal sollte beachtet werden, dass es weniger Gestaltungsoptionen gibt, weil die Verbindlichkeiten und Risiken so gekauft werden wie sie aktuell existieren.¹¹

Die Art der Transaktion wird im Letter of Intent bestimmt. Eine Umkehr, nachdem die Due Diligence Prüfung abgewickelt wurde, beeinflusst die zeitlichen und wirtschaftlichen Ressourcen enorm. Die Beteiligten sollten sich deswegen vorab darüber einig sein welche Form durchgeführt wird.¹² Denn die Art der Transaktion beeinflusst auch den*die Verkäufer*in bei der Aufbereitung der Informationen.¹³

⁸ Vgl. ENGELHARDT, T./VON MALTZAHN (2021) in: BERGJAN/ENGELHARDT, T./HOLZAPFEL/PÖL LATH (Hrsg.), S. 298 f.

⁹ Vgl. ENGELHARDT, C. (2017), S. 5.

¹⁰ Vgl. ROTTHEGE (2019) in: ROTTHEGE/WASSERMANN (Hrsg.), S. 11 f.

¹¹ Vgl. EGGER (2016) in: GRÜNBICHLER (Hrsg.), S. 237.

¹² Vgl. FIETZ (2020) in: BERGAU (Hrsg.), S. 143.

¹³ Vgl. ENGEL/KNAFL (2021), S. 11.

2.2. Ablauf einer Unternehmensakquisition

Entsprechend der Haltung der Unternehmensführung muss die Anordnung der Aktivitäten für den Unternehmenskauf so gestaltet werden, dass der Vorgang so produktiv wie möglich abgewickelt werden kann. Das kann nach logischen oder fortlaufenden Gesichtspunkten geschehen. Es haben sich drei Schritte als praxistauglich erwiesen. Das sind Vorbereitung, Durchführung und Integration, die im nachfolgenden Unterkapitel beschrieben werden. Diese Klassifizierung ist für die Praxis zu weit gefasst und es muss noch präzisiert werden, was in den einzelnen Schritten zu erfolgen hat. Die vorher erklärte Anordnung des M&A Vorganges ist zweckmäßig, da die Tätigkeiten in den Phasen verschieden sind. Kommt es zu einer Unternehmenstransaktion, wird sich der*die Käufer*in daran orientieren, aber gegebenenfalls sind noch Adaptionen in den Abläufen oder der Zuordnung notwendig. Die in den einzelnen Abschnitten erwähnten Themen werden teilweise auch phasenübergreifend eingesetzt. Dabei kann es vorkommen, dass manche Schritte des Öfteren angewendet werden. Die Einteilung sollte als unverbindlich betrachtet werden.¹⁴

2.2.1. Vorbereitungsphase

Bevor mit dem Unternehmenskauf begonnen wird, gibt es bestimmte Überlegungen, die sowohl auf Seiten des*der Verkäufer*in als auch des*der Käufer*in angestellt werden müssen. Dazu gehört es den Bedarf an beratenden Personen zu klären, die Kernpunkte bei der Due Diligence herauszufiltern, etwaige Hindernisse zu identifizieren und Zusagen, die im Kaufvertrag verankert werden sollen, festzulegen. Damit die Gespräche zwischen den beiden Parteien beginnen können, fordert der*die eventuelle Käufer*in ein, den Letter of Intent übermitteln zu können. Dieses Angebot basiert auf Informationen aus dem Fact Book. Des Weiteren konkretisiert der*die potenzielle Käufer*in Bedingungen, damit er*sie überhaupt ein verbindliches Angebot abgeben kann. Das können z.B. die Ausführung einer Due Diligence Prüfung oder das Bereitstellen der Finanzierungsinformationen sein. Es wird empfohlen die im Rahmen des unverbindlichen Angebots vorgelegte Unternehmensbewertung nochmals intern zu überprüfen, da bei mehrmaliger Differenz des Kaufpreises zwischen dem unverbindlichen und verbindlichen Angebot der*die Käufer*in als unseriös eingestuft werden könnte.

Falls für den Erwerb des Unternehmens zusätzliches Kapital benötigt wird, fragt der*die Käufer*in bei Banken um Geld an. Die Suche und die Verhandlungen geschehen gleichzeitig mit dem Erwerbsprozess. Im Process Letter wird oftmals festgehalten, dass ohne eine Finanzierung, falls

¹⁴ Vgl. LUCKS/MECKL (2015), S. 98 f.

sie notwendig ist, die Gespräche zwischen Verkäufer*in und Käufer*in nicht weitergeführt werden. Ab diesem Zeitpunkt wird ein financing out meist nicht mehr geduldet. Das heißt, dass der*die Käufer*in nicht mehr vom Kaufvertrag zurücktreten kann nur weil die Finanzierung nicht zustande kommt. Bei der Due Diligence Prüfung greifen Banken meistens auf die Prüfung des*der Erwerbers*Erwerberin zurück. Der*die Käufer*in sollte ehestmöglich klarstellen, dass die Banken sowohl Zugriff zu den Due Diligence Berichten als auch zu den Informationen des Beratungsverhältnisses bekommen.

Darüber hinaus gilt es in der Vorbereitungsphase gilt es für eine*n Finanzinvestor*in zu klären, wer in Zukunft die Geschäftsführung des Zielobjekts übernehmen wird. Ein*e strategische*r Käufer*in hingegen kann auf eine vorhandene Unternehmensführung bauen. Für den*die Investor*in muss das Ziel sein, die existierende Geschäftsführung von der Fortführung der Geschäfte zu überzeugen. Als Anreizsysteme dafür können Beteiligungsmodelle angeboten werden. Für den Fortbestand des Unternehmens kann es essenziell sein, dass weitere Schlüsselarbeitskräfte dem Unternehmen erhalten bleiben. Dafür kann der*die Erwerber*in, falls verlangt und die Namen der Mitarbeiter*innen erwähnt wurden, dafür sorgen, dass die Beschäftigungsverhältnisse ungekündigt weiterlaufen. Sollte das vorhandene Management Team die Arbeit nicht fortführen wollen, muss der*die Investor*in stattdessen zeitgleich ein anderes Team etablieren und in die Prozesse der Transaktion einbauen.¹⁵

Das oben erwähnte Fact Book bietet eine Zusammenfassung über die wesentlichsten Eigenschaften des Zielunternehmens, aber es weist keine Beurteilung über wirtschaftliche oder rechtliche Gegebenheiten auf. Das Fact Book ist weniger detailliert als der Vendor Due Diligence Report, denn dieser fasst die Erkenntnisse der Vendor Due Diligence zusammen. Die Verfassung eines Vendor Due Diligence Reports ist zeit- und kostenintensiv. Daher fokussiert man sich beim Erwerb von unwesentlicheren Betrieben auf bestimmte Fact Books wie z.B. Financial oder Tax-Fact-Book.¹⁶

2.2.2. Durchführungsphase

Für die Durchführung stellt der*die Käufer*in eine interne Arbeitsgruppe zusammen und bestellt externe beratende Personen. In dieser Gruppe sollten Vertreter*innen aus der Rechtsabteilung, Steuer- und Finanzabteilung, dem Management sowie der*die Zuständige*r für die Eingliederung in das Unternehmen des*der Käufer*in sein. Umso früher die erforderlichen Personen einbezogen

¹⁵ Vgl. LEUBE (2022) in: SINEWE (Hrsg.), S. 12 ff.

¹⁶ Vgl. OSTERMAIER/VOGT, S./VOGT, W. (2019), S. 43.

werden, umso strukturierter kann der M&A Prozess gestaltet werden. Das gilt auch für die externen Consultants wie die steuerliche Vertretung oder den Rechtsbeistand.

Die vertrauliche Behandlung der Informationen im Rahmen der Transaktion hat für den Verkäufer höchste Priorität. Die Unternehmensübernahme sorgt bei der Belegschaft für Verunsicherung und kann dazu führen, dass ein Teil dieser aus dem Betrieb ausscheidet. Das würde dem Unternehmenswert erheblich schaden. Es gibt aber keine Garantie, dass die Unternehmenstransaktion erfolgreich ist, das gilt, insbesondere solange der Kaufvertrag nicht unterschrieben wurde. Wenn es zu keiner Einigung kommt, dann hat der*die Käufer*in verunsichertes Personal und durch die Transaktion entstandene Unkosten. Der*Die Verkäufer*in sollte Interesse an einer schnellen und einwandfreien Übernahme haben, da Information zu Unberechtigten durchdringen können, obwohl es Geheimhaltungsvereinbarungen gibt. Das betrifft auch die Planung für die Due Diligence Prüfung durch den Kaufinteressenten und die Bereitstellung des Datenraums sowie die Beantwortung von Fragen.¹⁷ Bei der Verhandlung des Kaufvertrages mit dem*der bevorzugten Käufer*in werden noch allfällige Fragen aus der Due Diligence des*der Käufers*in beantwortet. Ob diese*r Käufer*in das Zielunternehmen nach den Verhandlungen tatsächlich kauft wird auch von strategischen Gedanken bestimmt, daher stellt sich die Frage, ob der*die Käufer*in das Unternehmen sicher fortführen kann.¹⁸

Nachdem Übereinstimmung über die Vertragsinhalte herrscht, werden die Verträge unterzeichnet. Möglicherweise gibt es die Pflicht zur Beurkundung. Das ist der Fall, wenn z.B. Immobilien oder die Beteiligung an einer GmbH Teile des Deals sind. Diese Handlung bezeichnet man als Signing. Nach der Unterschrift kommt es zum Austausch zwischen Kaufpreis und der im Vertrag vereinbarten Gegenstände z.B. Anteile an einer Gesellschaft. Dieser Vorgang wird Closing genannt. Die Ausführung erfolgt, zum Schutz der vertretenen Parteien, der Reihe nach.

Die zeitliche Differenz zwischen Signing und Closing erklärt sich durch noch zu erfüllende Bedingungen z.B. Erlaubnis der Bundeswettbewerbsbehörde.¹⁹

2.2.3. Integrationsphase

Die Integrationsphase beginnt, nachdem nach die Vertragsbestandteile wie vereinbart ausgetauscht wurden. Nachdem der*die Käufer*in die Gesellschaftsanteile erhalten hat, wird er*sie diese z.B. mit einem bereits bestehenden Unternehmen verschmelzen oder in einen Konzern

¹⁷ Vgl. ENGELHARDT, C. (2017), S. 16 f.

¹⁸ Vgl. HÖHNE (2012), S. 5.

¹⁹ Vgl. VAN KANN (2017) in: VAN KANN (Hrsg.), S. 29 f.

integrieren. Der*Die Käufer*in muss das Objekt möglicherweise nach den eigenen Zielen und Vorstellungen umgestalten. Umso strukturierter die Integration abläuft, umso einfacher gestaltet sich die Zusammenarbeit nach der Einbindung bei dem*der Käufer*in. Deswegen hat der*die Käufer*in Interesse daran, dass der Integrationsprozess möglichst systematisch abläuft.²⁰

Die Fehler, die bei der Integration entstehen, liegen auch im Bereich des Projektmanagements, da das Geschäft für den*die Käufer*in nicht mit dem Vollzug abgeschlossen ist. Die Planung für die Durchführung muss von dem*der Käufer*in übersichtlich ausgerichtet werden, vor allem umso höher die Wahrscheinlichkeit für den Deal wird. Man sollte sich mit der Integration schon frühzeitig im Verlauf beschäftigen. Das bedeutet vor dem Signing oder Closing. Damit können Ineffizienzen verringert und Synergieeffekte besser genutzt werden. Die Praxis von beratenden Personen legt dar, dass die Vorbereitung auf die Eingliederung wiederholt ignoriert wird. Die Idee, die man mit dem Kauf verfolgt sollte Priorität haben. Die Realität zeigt, dass die Idee, was mit der gekauften Gesellschaft passieren soll, in der Vorbereitungsphase beantwortet wird. Jedoch wird aber nicht über die tatsächlichen Auswirkungen auf das eigene und das akquirierte Unternehmen nachgedacht. Eine rechtzeitige Auseinandersetzung, welche Schwierigkeiten bei der Integration auftreten können, ist erforderlich.²¹

Eine rasche Integration kann für eine Reduktion der Unsicherheit bei den Beschäftigten sorgen, da der Zeitraum für Unsicherheiten kürzer ist. Die Belegschaft soll sich möglichst wenig mit den Handlungen der Unternehmensakquisition auseinandersetzen und dafür den betrieblichen Aufgaben nachgehen. Die Mitarbeiter*innen sollen durch einen zu schnell durchgeführten Prozess nicht überfordert werden. Der zeitliche Druck kann zu Fehlentscheidungen im M&A Prozess führen. Außerdem kann durch eine schnelle Eingliederung der Mehrwert des Unternehmens zügig realisiert werden. Für eine überdurchschnittliche Integration sind auch die entsprechenden Ressourcen notwendig. Für die Zurverfügungstellung dieser ist die Geschäftsführung des*der Käufers*Käuferin verantwortlich. GERDS/SCHWEWE vertreten jedoch die Meinung, dass eine schnelle Integration nicht zwangsläufig zum Erfolg führen muss, da die Nachteile überwiegen würden. Wenn die Eingliederung zu schnell erfolgt, sind auch Änderungen währenddessen schwieriger umsetzbar.²²

²⁰ Vgl. VAN KANN (2017) in: VAN KANN (Hrsg.), S. 30.

²¹ Vgl. ENGELHARDT, C. (2017), S. 17 f.

²² Vgl. GERDS/SCHWEWE (2014), S. 17 ff.

2.3. Die Risiken und Motive einer Akquisition aus Sicht der kaufenden Gesellschaft

Risiken

Ein Risiko bei einer Unternehmensaktion ist die asymmetrische Informationsverteilung zwischen Verkäufer*in und Käufer*in. Umso mehr Informationen die Verkaufsgesellschaft überliefert, umso geringer wird dieses Risiko. Dazu kann u.a. die stille Reserve auf einem Grundstück zählen. Um sich gegen dieses Risiko abzusichern kann der*die Käufer*in eine verbindlichen Zusage des*der Verkäufers*Verkäuferin einfordern, im Kaufvertrag eine entsprechende Garantie verankern oder eine ausführliche Analyse des betroffenen Sachverhalts durchführen. Dabei gilt, je geringer die Wahrscheinlichkeit des Risikoeintritts ist, desto höher sind die Kosten für die Überprüfung.²³

Außerdem bestehen unterschiedliche Informationsstände bezüglich der Beschäftigten, der Waren bzw. Dienstleistungen, neuer Erfindungen, allgemeiner Abläufe beim Zielunternehmen. Hierzu sind die Informationen des*der Käufers*in vor der Due Diligence begrenzt.²⁴

Das Akquisitionsrisiko für den*die Käufer*in kann in Transaktionsprozess und Integrationsprozess unterteilt werden. Wenn Erstgenannter nicht zu Ende geführt wird, sind bisher verwendeten finanziellen Ressourcen und die Möglichkeit der Wertsteigerung verloren. Außerdem kann der Ruf unter einem gescheiterten Geschäft leiden. Unter den Transaktionsprozess fällt auch das Preisrisiko. Dieses besagt, dass bei einem zu hohen Kaufpreis die Möglichkeit der Wertsteigerung wegfallen könnte. Ein solcher Kaufpreis kann z.B. durch Fehlinterpretation entstehen.

Zum Integrationsprozess gehören die Integrationsrisiken. Wenn der*die Käufer*in das Zielunternehmen nach der Übernahme nicht verändert, dann ist unklar, ob der Wert, den man bei der alleinigen Betrachtung des Unternehmens annimmt, erzielt werden kann. Für den Fall, dass das Personal nach der Übernahme nicht weiterarbeitet, ist der Fortbestand der Gesellschaft nicht gesichert. Diese Annahme gilt, falls der*die Käufer*in keine Akquisitionsstrategie verfolgt. Mit einer solchen Strategie hingegen besteht ein Restrukturierungsrisiko, bei dem eine potenzielle Wertsteigerung falsch beurteilt wurde. Des Weiteren gibt es das Risiko, dass erwartete Synergiepotenziale nicht erreicht werden können. Das kann durch eigenes oder fremdes Verschulden bei der Eingliederung des Zielunternehmens geschehen. Mit einer Akquisitionsstrategie gibt es auch das

²³ Vgl. SCHMITTING (2019) in: BERENS/BRAUNER/KNAUER/STRAUCH (Hrsg.), S. 182.

²⁴ Vgl. DREHER/ERNST (2021), S.98.

Veräußerungsrisiko. Darunter fällt u.a. ein niedrigerer Wiederverkaufspreis des Unternehmens als zunächst angenommen.²⁵

Motive

Die Akquisition von Unternehmen wird auch dazu verwendet, um auf Wechsel im wirtschaftlichen Unternehmensumfeld zu reagieren und die strategische Ausrichtung zu gestalten. Der Kauf eines Unternehmens birgt Chancen und Risiken für alle Beteiligten. Der Grund für Übernahmen und Zusammenschlüsse ist die Gelegenheit, die der*die Käufer*in in diesem Geschäft sieht.

Als Auslöser für den Erwerb werden unter anderem die Verbesserung des eigenen Unternehmenserfolgs, der an Kennzahlen gemessen wird, gesehen.

Unter den Motiven gibt es die strategischen, finanziellen sowie persönlichen. Zum Erstgenannten gehört, dass sich der*die Käufer*in ein positives Ergebnis oder eine positive Wirkung, also Synergieeffekte, erwartet. Ein Synergie entsteht dann, wenn der Wert der Verbundenheit von zwei oder mehreren Elementen größer ist, als wenn man die Elemente einzeln betrachtet.²⁶

Ein weiterer Grund für eine Unternehmensübernahme sind finanzielle Hintergründe. Das kann durch eine höhere Wirtschaftlichkeit in Folge höherer Profite geschehen. Aus steuerlicher Sicht kann die Ausnutzung von Verlustvorträgen von Bedeutung sein. Nach einer Akquisition verbessert sich für gewöhnlich die Ausgangssituation beim Aufbringen von zusätzlichen Geldmitteln. Das gilt für Eigen- und Fremdkapital. Für das Zweitgenannte gibt es die Möglichkeit Wandelschuldverschreibungen oder Anleihen auf dem Kapitalmarkt anzubieten. Bei beiden Optionen sollte ein Mindestbetrag angewendet werden, da sonst die Wirtschaftlichkeit und Liquidität nicht gegeben sind. Sollte dieser Betrag unterschritten werden, ist unter Umständen ein Unternehmenszusammenschluss notwendig, um innerhalb oder außerhalb des eigenen Landes Zugang zu Kapital zu erhalten. Internationale Kapitalspritzen sind für Unternehmen relevanter, die im Anschluss an einen Kauf oder Zusammenschluss zum ersten Mal in mehreren Ländern aktiv sind. Bei der Besorgung von Eigenkapital kann ebenso durch eine Zusammenlegung an neue Geldgeber*innen appelliert werden. Ähnlich zum Fremdkapital wird meistens durch die Fusion von zwei Gesellschaften die Grundlage für einen Börsengang erreicht.²⁷

Unter die persönlichen Motiven fallen subjektive Gründe der Geschäftsführung, damit ist diese auf den eigenen Vorteil bedacht. Es gibt vier Hypothesen, die als Beschreibung für das persönliche Kaufinteresse herangezogen werden können. Die Hybris-Hypothese besagt, dass Überheblichkeit

²⁵ Vgl. SCHMITTING (2019) in: BERENS/BRAUNER/KNAUER/STRAUCH (Hrsg.), S. 174 ff.

²⁶ Vgl. WIRTZ (2016), S. 61 f.

²⁷ Vgl. WIRTZ (2016), S. 69 f.

der Geschäftsleitung der Grund für Unternehmensakquisitionen ist. Bei der Managerialismus-Hypothese geht man aufgrund von unwirtschaftlichen Anreiz- und Entlohnungssystemen davon aus, dass mit Unternehmenskäufen die Progression des Unternehmens gesteigert werden kann. Darunter leidet möglicherweise die Profitabilität. Eine weitere Hypothese ist die des Free-Cashflow. Dabei sollen Aufstiegsmöglichkeiten für das mittlere Management erreicht werden, indem die Geldmittel für den Kauf von Gesellschaften verwendet werden. Das soll für einen raschen Aufstieg des Unternehmens sorgen. Um das Risiko des Jobs- oder Vermögensverlustes breit zu streuen, gibt es abschließend noch die Diversifikations-Hypothese. Das soll durch den Erwerb eines Unternehmens gelingen.²⁸

²⁸ Vgl. WIRTZ (2016), S. 74 ff.

3. Theorie und Systematik der Due Diligence Prüfung

Die Übersetzung für den Begriff Due Diligence ist „gebotene Sorgfalt“²⁹ und dieser wird häufig im Zusammenhang mit Unternehmensakquisitionen verwendet.³⁰ Bei der Due Diligence Prüfung untersucht der*die Interessent*in das zu erwerbende Unternehmen vor der Übernahme so exakt wie möglich, um Risiken frühzeitig zu erkennen. Die verantwortlichen Personen der kaufenden Gesellschaft kommen damit ihrer Pflicht gegenüber dem Unternehmen nach.³¹ Die übermittelten Dokumente werden auch hinsichtlich ihrer Plausibilität betrachtet.³²

3.1. Erläuterung der Due Diligence für den Unternehmenserwerb

Die beiden Arten³³ der Unternehmensakquisition beeinflussen auch die Due Diligence Prüfung. Beim Unternehmenskauf durch einen Share Deal ist die Gesellschaft der Gegenstand der Due Diligence und beim Asset Deal die zu erwerbenden Assets. Damit der*die Verkäufer*in sich auf die Due Diligence vorbereiten und den Datenraum pflegen kann, sollten Fragen von dem*der Käufer*in an das zuständige Team und die beratenden Personen zeitnah gestellt werden. Das Ergebnis einer Due Diligence Prüfung sind Due Diligence Berichte über die gewonnenen Eindrücke. Die Resultate der Due Diligence fließen u.a. in die Abschnitte Garantien und Freistellungen des Kaufvertrages ein. Davor sollte der*die Projektverantwortliche alle Informationen von den externen beratenden Personen und den internen Stellen zusammentragen. Der*die Verkäufer*in ist ebenso an einer Due Diligence Prüfung des*der Erwerbers*Erwerberin interessiert, damit dieser keine Rücktrittsrechte oder verhältnismäßig hohe Absicherungen verlangen kann. Die Due Diligence Prüfung spielt im M&A Prozess eine zentrale Rolle. Die Abwicklung geschieht vor der Ausfertigung bzw. notariellen Beurkundung des Kaufvertrages.³⁴ Bei der Bereitstellung der Unterlagen sollte der*die Käufer*in darauf achten, dass diese korrekt und komplett sind. Dem*Der Käufer*in muss eine dem Zielunternehmen angemessene Due Diligence Prüfung ermöglicht werden. Wenn sich der*die Verkäufer*in vor der Übermittlung mit den Inhalten auseinandersetzt, können die Defizite bereits vorab richtiggestellt werden. Damit kann er*sie sich bei Fragen des*der Käufers*Käuferin entsprechend verteidigen. Eine hohe Transparenz beim Transfer der Daten kann

²⁹ POMP (2020), S. 11.

³⁰ Vgl. POMP (2020), S. 11.

³¹ Vgl. GREITEMANN/FUNK (2021) in: BERGJAN/ENGELHARDT, T./HOLZAPFEL/PÖLLATH (Hrsg.), S.166; Kapitel 3.5. Folgen bei einer unterlassenen Due Diligence, S. 28 f.

³² Vgl. FREIDANK (2022), S. 230.

³³ Vgl. Kapitel 2.1. Arten einer Unternehmenstransaktion, S. 6.

³⁴ Vgl. ENGELHARDT, C. (2017), S. 11 f.

sich positiv auf den Kaufpreis aus Sicht des*der Verkäufers*Verkäuferin auswirken. Außerdem wird dadurch die Verhandlungsposition des*der Verkäufers*Verkäuferin verbessert.³⁵ Die Entscheidungsbefugnis bei der Abwicklung der Due Diligence Prüfung befindet sich üblicherweise in den zentralen Abteilungen eines Unternehmens. Diese werden sich mit den lokal verantwortlichen Personen während der Prüfung abstimmen. Die ist vorwiegend bei ausländischen Transaktionen relevant.³⁶

3.2. Untersuchungsfelder der Due Diligence

Im Zusammenhang mit der Due Diligence Prüfung gibt es verschiedene Arten, die angewendet werden können. Die Financial Due Diligence, die Tax Due Diligence und die Legal Due Diligence werden am öftesten eingesetzt. Damit erhofft sich der*die Interessent*in möglichst genau die Chancen und Risiken, die der Kauf des Unternehmens mit sich bringt, zu erfassen. Die Erkenntnisse aus der Prüfung beeinflussen auch die Kaufpreisfindung. Diese drei Arten beschäftigen sich unter anderem mit den folgenden Themen: Der*Die mögliche Erwerber*in des Unternehmens oder deren Anteile ist an der Bilanz, GuV und der Geldflussrechnung interessiert. Außerdem prüft er*sie, ob die Zahlen fehlerfrei und in sich schlüssig sind. Durch die Tax Due Diligence werden steuerliche Risiken identifiziert und die Legal Due Diligence beurteilt u.a. existierende oder drohende Verpflichtungen in Bezug auf Rechtsstreitigkeiten.³⁷

3.2.1. Rechtlicher Teilbereich der Due Diligence

Bei der Legal Due Diligence sind sowohl interne als auch externe Rechtsbeziehungen zu berücksichtigen. Die Erstgenannten sind u.a. in Abstimmung mit der Personalabteilung zu untersuchen, da es sich hierbei auch um arbeitsrechtliche Bestimmungen handelt. Das wird relevanter, wenn der*die Käufer*in beabsichtigt Änderungen bei den Beschäftigten vorzunehmen. Zu den externen Faktoren zählen Patente, Kaufverträge mit größeren Kunden, Versicherungen etc. Dabei wird der*die Käufer*in eine Wesentlichkeitsgrenze festlegen, nach der die Analyse durchgeführt wird. Des Weiteren untersucht man generelle rechtliche Risiken bei dem*der Verkäufer*in z.B. Vereinbarungen zwischen dem Betriebsrat und der Gesellschaft und die Einhaltung der Rechtsgrundlagen z.B. durch einen Firmenbuchauszug. Für komplexere Rechtsmaterien wird man auch rechtliche

³⁵ Vgl. NIGGEMANN, B. (2021), in: NIGGEMANN, B./NIGGEMANN, M. (Hrsg.), S. 31 f.

³⁶ Vgl. LEHNER/NUHN/KAHLING (2019) in: BERENS/BRAUNER/KNAUER/STRAUCH (Hrsg.), S. 718.

³⁷ Vgl. HÖHNE (2012), S. 6.

Vertretungen hinzuziehen, die über Erfahrung verfügen und in weiterer Folge bei der Vertragsgestaltung unterstützen.³⁸

Bei der Durchführung der anderen Arten der Due Diligence kommt es immer wieder zu Überlappung mit der Legal Due Diligence. Das betrifft zum Beispiel die Tax Due Diligence oder die Prüfung von Umweltrisiken im Rahmen der Environmental Due Diligence. Die Relevanz der Legal Due Diligence erhöht sich, wenn Rechtsverhältnisse entscheidend zur Festlegung des Unternehmenswertes beitragen. Dabei gilt es zu klären, ob diese Rechtsbeziehungen beim erfolgreichen Unternehmensübergang auf den*die Käufer*in übertragen werden, oder alternativ die Möglichkeit der Kündigung bzw. Auflösung besteht. Für Bewilligungen von öffentlichen Institutionen muss eventuell ein neues Ansuchen gestellt werden. Bei der Legal Due Diligence liegt der Fokus auf dem Erkennen von rechtlichen Unsicherheiten, die die Kaufentscheidung, den Kaufpreis oder die Vertragsgestaltung beeinflussen. Das können laufende oder mögliche Rechtsstreitigkeiten in der Zukunft sein. Die Risiken und Kosten aus dem Prozess sowie deren Auswirkungen auf den Kaufvertrag müssen bewertet werden. Im Bereich Gesellschaftsrecht können Wagnisse bezüglich Gesellschafterbeschlüsse oder Eigentümerstruktur auftreten. Die Resultate einer Legal Due Diligence haben vielfach Folgen auf die Art der Unternehmensakquisition. Das kann ein Share Deal oder ein Asset Deal sein. Außerdem können die Erkenntnisse Einfluss auf Umgestaltungsmaßnahmen nach der Unternehmenstransaktion haben. Die im Datenraum vorliegenden Unterlagen werden bevorzugt hinsichtlich vertraglicher, gesellschaftlicher und arbeitsrechtlicher Gesichtspunkte untersucht.³⁹

3.2.2. Finanzieller Teilbereich der Due Diligence

Die Financial Due Diligence untersucht die finanzielle Lage des zu erwerbenden Unternehmens. Diese Prüfung hebt sich jedoch von der gesetzlichen Jahresabschlussprüfung ab. Die Due Diligence ist rechtlich nicht verpflichtend und auch nicht an nationale oder internationale Prüfungsstandards gebunden. Der Jahresabschluss ist die Basis für weitere Kontrollen der vergangenen Periode. Die Financial Due Diligence fokussiert sich vor allem auf die Nachhaltigkeit der Ergebnisse, die Nettoverschuldung und das Working Capital. Für die Untersuchung der vergangenen Ertragslage wird das EBITDA oder das EBIT herangezogen. Allerdings kann diese Kennzahl durch Einmaleffekte in diesem Wirtschaftsjahr ausschlaggebend verursacht worden sein. Eine Financial Due Diligence fällt ein Urteil über die zukünftige Leistung in Bezug auf die Vermögens-,

³⁸ Vgl. DREHER/ERNST (2021), S.113 f.

³⁹ Vgl. ENGEL/KNAFL (2021), S. 5 f.

Finanz-, und Ertragslage sowie über die daraus entstehende Planungsrechnung. Das betrifft Bilanz, Kapitalflussrechnung sowie die Gewinn- und Verlustrechnung. Die Planungsrechnung wird bezüglich ihrer Nachvollziehbarkeit überprüft. Der*Die Käufer*in beurteilt, inwieweit die Planungsrechnungen in der Vergangenheit ihr Ziel erfüllt haben. Die Bilanz wird hinsichtlich der korrekten Anwendung der Bilanzierungsgrundsätze und Rechnungslegungsstandards beurteilt. Bei der Finanzlage wird der Cashflow und insbesondere der Free Cashflow analysiert. Dieser Free Cashflow wird aus dem operativen Cashflow und dem Cashflow aus Investitionstätigkeit gebildet. Hierbei ist auch auf Einmaleffekte in der Historie zu achten. Beim Blick auf den Business Plan wird die zukünftige Tendenz des Cashflows eingeschätzt werden. Für die Prüfung des finanziellen Teilbereichs werden auch Saldenlisten, Daten aus dem monatlichen Reporting und Gutachten z.B. zu Rückstellungen berücksichtigt. Ein Zusammenwirken mit anderen Arten der Due Diligence ist unabdingbar, da zum Beispiel der Umsatz nicht ohne einen Produktionsplan vorhergesagt werden kann. Darunter fallen die Commercial Due Diligence und die Operational Due Diligence. Bei bestehenden Rechtsstreitigkeiten, die im Rahmen der Legal Due Diligence erkannt werden, ist zu klären, wie das in der Bilanz behandelt wird. Die Ausführung einer Due Diligence Prüfung kann auch von einer auf diesem Gebiet spezialisierten Wirtschaftsprüfungskanzlei durchgeführt werden. Falls die Transaktion international abgewickelt wird, haben die Wirtschaftsprüfer*innen vorwiegend internationale Erfahrung.⁴⁰ Die Financial Due Diligence ist nicht mit der Unternehmensbewertung gleichzusetzen, denn sie bereitet die Daten für diese vor.⁴¹

3.2.3. Steuerlicher Teilbereich der Due Diligence

Die Aufgabe der Tax Due Diligence liegt in der Prüfung des steuerlichen Zustandes des zu erwerbenden Unternehmens. Diese Art der Due Diligence kann wie die anderen aus der Sicht des*der Käufer*in oder des Verkäufers initiiert werden. Die Tax Due Diligence vom Standpunkt des Verkäufers wird in ein Tax Factbook und in ein Vendor-Tax-Due-Diligence unterteilt. Ersteres sammelt Informationen über das Unternehmen ohne Risikobewertung, während sich bei letzterem die Informationen mit Risikobewertung zusammensetzen. Die Praxis zeigt, dass bevorzugt ein Tax Factbook erstellt wird. Es gibt auch die Möglichkeit die beiden Varianten zu kombinieren.⁴²

⁴⁰ Vgl. POMP (2020), S. 28 f; HUMMITZSCH/STRACK (2019) in: BERENS/BRAUNER/KNAUER/STRAUCH (Hrsg.), S. 323.

⁴¹ Vgl. FISCHER, P. C. (2021) in: PETERS (Hrsg.), S. 78.

⁴² Vgl. POMP (2020), S. 31 f.

„Basis der Tax Due Diligence sind unter anderem folgende Dokumente:

- *abgegebene Steuererklärungen und Steuerbescheide,*
- *Schriftwechsel mit der Finanzverwaltung inklusive laufenden Einsprüchen und finanzgerichtlichen Klageverfahren,*
- *letzte Betriebsprüfungsbescheide,*
- *Jahresabschlüsse,*
- *Dokumentation der Verrechnungspreissystematik,*
- *Kopien der Beherrschungs- und Gewinnabführungsverträge.*“⁴³

Diese Nachweise werden verwendet, um die steuerliche Situation des Unternehmens zu verdeutlichen und auszuführen, welche steuerlichen Konsequenzen und Risiken sich in den nächsten Jahren ergeben könnten. Darüber hinaus gilt es auch zu prüfen, ob es zu Steuernachzahlungen aufgrund der Klageverfahren kommt. Dabei sollte auf Zahlungsverpflichtungen gegenüber dem Staat, welche noch nicht bilanziert wurden, besonders geachtet werden. Wie ausführlich die Tax Due Diligence ausfällt, wird davon beeinflusst, ob es um einen Share oder Asset Deal geht, wie tief die Steuerfreistellung ist, welche im Kaufvertrag genehmigt wurde und wie viele unterschiedliche Jurisdiktionen bei der Due Diligence behandelt werden. Der Share Deal birgt für den*die Erwerber*in ein höheres Wagnis als der Asset Deal, weil beim Share Deal der Gesellschaftsmantel übernommen wird, der mögliche Steuerwagnisse enthält. Im Kaufvertrag kann eine ausführliche Freistellungsklausel in Bezug auf die Steuern vereinbart werden. In diesem Fall geschieht die Tax Due Diligence in einem geringeren Ausmaß und das gilt auch bei einem Share Deal. Damit befreit der*die Verkäufer*in den*die Erwerber*in von möglichen Steuern, welche nach Abwicklung des Geschäfts für die Zeit davor eingefordert werden. Das könnte die Körperschaftsteuer sein, die nach einer Betriebsprüfung zusätzlich fällig wird. Bei Vereinbarung einer ausführlichen Freistellungsklausel wird der*die Käufer*in vom Verkäufer davon befreit. Es gibt die Möglichkeit ein Treuhandkonto anzulegen, um darauf einen bestimmten Betrag vom Kaufpreis zu hinterlegen. Mögliche Forderungen aus den Steuerfreistellungen können mit der Summe verrechnet werden, die auf dem eigens dafür angelegten Konto hinterlegt ist. Die Situation für den*die Erwerber*in ist ungeklärt, falls der Rückstand der Steuern so hoch wird, dass ihm dieser von dem*der Verkäufer*in nicht erlassen werden kann.⁴⁴

Bei der Tax Due Diligence sollten auch mögliche Verlustvorträge beim Zielunternehmen beachtet werden. Der Fokus sollte dabei nicht nur auf den zeitpunktbezogenen Verlustvortrag zum

⁴³ POMP (2020), S. 32.

⁴⁴ Vgl. POMP (2020), S. 32 f.

Bilanzstichtag, sondern auch auf die Verwendung und den Verlauf in den offenen Wirtschaftsjahren gelegt werden. Seit dem Geschäftsjahr 2008 können Verlustvorträge aus steuerlicher Sicht dem*der Käufer*in nicht mehr komplett überlassen werden. Sobald mehr als 25% der Gesellschaftsanteile verkauft werden, gehen die Vorträge zum Teil verloren und bei mehr als 50% der Anteile sogar die gesamten. Das trifft jedoch nicht zu, falls eine Ausnahme gemäß § 8c KStG greift. Wenn der*die Käufer*in sämtliche Anteile kaufen will, können die vorhandenen Verlustvorträge nicht genutzt werden, außer die „stille Reserve“ Klausel kann angewendet werden. Diese ist jedoch wegen Besorgnissen der Europäischen Kommission nicht mehr aktiv. Bei einem Unternehmenskauf stehen daher „cash out“ Steuerrisiken im Zentrum. Das bedeutet, dass die Verlustvorträge aus offenen Geschäftsjahren bei zukünftige Betriebsprüfungen mit einer Steuernachzahlung verrechnet werden können. Dadurch müssen keine oder weniger Steuern nachgezahlt werden. Die Regeln der Mindestbesteuerung dürfen nicht vernachlässigt werden. Falls Verlustvorträge auf den neuen Eigentümer übertragen werden, sollte das bei der Ermittlung des Kaufpreises einbezogen werden. Wenn in vorherigen Wirtschaftsjahren Verlustvorträge verwendet wurden, aber sich im Rahmen einer Betriebsprüfung herausstellt, dass diese Vorträge gar nicht vorhanden waren, erhöht sich das Einkommen, das dann auch versteuert werden muss. Da diese Bestimmung möglicherweise verfassungswidrig ist, kann das Zielunternehmen gegen den Bescheid Einspruch erheben und das im Kaufvertrag beachtet werden. Denn es könnte sein, dass die Verlustvorträge nach dem Kauf doch verwertbar sind. Die Verlustvorträge sollten dann berücksichtigt werden, wenn bei der Due Diligence geprüft wurde, ob diese auch wirklich vorhanden sind. Wenn früher Verlustvorträge in Anspruch genommen wurden, obwohl diese aufgrund von Gesellschafterwechseln nicht verwendet hätten werden dürfen, muss dies bei der Due Diligence beachten werden.⁴⁵ Im Zuge der Tax Due Diligence ist die Mindestbesteuerung weniger relevant, weil die Finanzbehörden bei der Veranlagung die eingeschränkte Nutzung der Verlustvorträge miteinbeziehen.⁴⁶

3.2.4. Weitere Teilbereiche der Due Diligence

Die weiteren Arten werden kurz erläutert, da in dieser Arbeit auf die Financial, Tax und Legal Due Diligence fokussiert wird. Die Environmental und Technical Due Diligence könnten relevant werden, da die Entwicklungen der Kooperationspartnerin Auswirkungen auf die Antriebssysteme von Fahrzeugen haben.

⁴⁵ Vgl. ADOLF (2014) in: SINEWE (Hrsg.), S. 62 f.

⁴⁶ Vgl. ADOLF (2014) in: SINEWE (Hrsg.), S. 78 f.

Die Environmental Due Diligence beurteilt aktuelle oder vergangene Aktivitäten des zu erwerbenden Unternehmens in Bezug auf Umweltgefahren. Der Einsatz dieser Art von Due Diligence hängt vom Sektor ab, in dem das Zielunternehmen tätig ist. Die Prüfung von umweltgesetzlichen Bestimmungen sowie der dafür notwendigen Erlaubnisse übernimmt vorwiegend die rechtliche Vertretung. Die lokale Kontrolle des Umfeldes wird von Fachkräften durchgeführt. Der*Die Verkäufer*in kann bereits im Voraus eine Prüfung der Gegebenheiten beauftragen lassen und die Ergebnisse des*der Käufers*Käuferin via Datenraum übermitteln. Diese Maßnahme soll verhindern, dass es zu einer Kaufpreisminderung, die zur Deckung von befürchteten Komplikationen dienen soll, kommt.

Bei der Technical Due Diligence werden technische Anlagen und Maschinen kontrolliert sowie eine Beurteilung über die zukünftigen Möglichkeiten des Unternehmens abgegeben.⁴⁷ Es wird geprüft, ob die technischen Gegebenheiten die zukünftig geplanten Cashflows rechtfertigen können. Das betrifft auch Forschung und Entwicklung. Die Untersuchung umfasst die Produktionsabläufe, um beurteilen zu können, wie modern das Zielunternehmen agiert. Nachdem diese Untersuchung vor Ort stattfinden muss, werden im Zuge dessen auch der Standort und das Personal beurteilt.⁴⁸

Durch die Markt- und Wettbewerbs Due Diligence werden die Chancen und Risiken der Zielgesellschaft auf dem Markt erforscht. Dafür muss man zuerst das Unternehmenskonzept durchschauen. Der*Die Käufer*in interessiert sich auch für die Absatzzahlen und das Wachstum in der Zukunft. In diese Art der Prüfung fließen eine ausführliche Marktforschung, eine Wettbewerbsanalyse und eine strukturierte Analyse der kaufmännischen Aktivitäten ein.⁴⁹

Mithilfe der IT Due Diligence werden Chancen und Risiken der IT des Zielunternehmens erfasst und diese wird mit der hauseigenen IT verglichen. Die finanziellen Konsequenzen der erkannten Chancen und Risiken werden beurteilt. Diese Due Diligence sollte nicht vernachlässigt werden, da ein Ausfall der Systeme für Probleme bei z.B.: Einkauf, Zahlungsverkehr uvm. sorgen kann. Damit ist sie eine der wenigen Sektoren, die für eine komplette Unterbrechung beim übernommenen Unternehmen verantwortlich sein kann.⁵⁰

⁴⁷ Vgl. ENGEL/KNAFL (2021), S. 45 f.

⁴⁸ Vgl. BETTAG (2019) in: ROTTHEGE/WASSERMANN (Hrsg.), S.109 ff.

⁴⁹ Vgl. BETTAG (2019) in: ROTTHEGE/WASSERMANN (Hrsg.), S.99 f.

⁵⁰ Vgl. BARTELS/DEISEROTH/FISCHER, T. (2019) in: BERENS/BRAUNER/KNAUER/STRAUCH (Hrsg.), S. 584.

Die HR Due Diligence hat Abstimmungen mit der Legal Due Diligence vorzunehmen. Das trifft bei der Prüfung von arbeitsrechtlichen Bestimmungen zu. Beim Personalbereich werden die vorhandenen Arbeitskräfte auf Chancen und Risiken untersucht. Dieser Schritt wird von der eigenen Personalabteilung oder externen Konsultant*innen abgewickelt.⁵¹

3.3. Anlässe für die Durchführung einer Due Diligence

Die Verwirklichung einer Due Diligence Prüfung kann verschiedene Gründe haben. Eine Prüfung ist notwendig, wenn die Wirtschaftlichkeit und die Umsetzbarkeit der Abwicklung eingeschätzt werden sollen. Außerdem sollen die Schwachstellen und Risiken erkannt werden sowie Prognosen für die bedeutenden finanziellen Kennzahlen und Fakten über das Unternehmen erfasst werden. Es wird besonders darauf geachtet sogenannte „Deal Breaker“ herauszufiltern. Das sind bestimmte Tatbestände, bei deren Erfüllung der Kaufinteressant aus der Transaktion austreten würde. Dazu zählen u.a. Wagnisse bezüglich der Umwelt, die schwer einzuschätzen sind. Der*Die Verkäufer*in hat Interesse an einer bedingungslosen Due Diligence Prüfung, da er*sie bei ausreichender Zurverfügungstellung der Unterlagen später gegen mögliche Gewährleistungsansprüche besser vorbereitet ist.⁵²

Die Handlungen der Due Diligence Prüfung zielen darauf ab, Informationslücken bei dem*der Erwerber*in und auch möglicherweise bei dem*der Verkäufer*in zu schließen. Die Prüfung beschafft Informationen und deckt Risiken des Zielunternehmens auf, die sowohl für den*die Verkäufer*in als auch den*die Käufer*in von Bedeutung sind. Durch die Durchführung einer Due Diligence Prüfung können Synergieeffekte erkannt und die Art des Geschäfts festgelegt werden. Es werden außerdem Garantie- und Gewährleistungsstrukturen festgelegt. Für Mängel, die der*die Käufer*in bei der Due Diligence ausgemacht hat, haftet der*die Verkäufer*in nicht. Dadurch kann der*die Käufer*in zukünftig keine Gewährleistungsansprüche geltend machen. Das passiert auch, wenn bei der Due Diligence Prüfung Mängel, die man feststellen hätte müssen, nicht erkannt wurden. Dem gleichgestellt ist die Abwicklung einer minderwertigen Prüfung wegen z.B. fehlendem Personal oder schlechter Organisation. Die verkaufende Gesellschaft hat Interesse daran, dass die durch die Due Diligence Prüfung aufgetauchten Sachverhalte im Kaufvertrag vermerkt werden.

⁵¹ Vgl. FISCHER, P. C. (2021) in: PETERS (Hrsg.), S. 97.

⁵² Vgl. WIRTZ (2016), S. 199 ff.

Der*Die Käufer*in wird bei auftretenden Mängeln den Kaufpreis entsprechend anpassen oder auf Gewährleistungsrechte setzen.⁵³

In der Praxis ist die Erkennung von Risiken das relevantere Motiv der Due Diligence, obwohl diese als Informationsbeschaffung für Chancen und Risiken dient. Die Identifizierung von Chancen hat demnach geringere Bedeutung. Der*Die Verkäufer*in ist vielmehr daran interessiert, die positiven Merkmale des Zielunternehmens hervorzuheben und die negativen Aspekte zu vernachlässigen, um einen möglichst hohen Ertrag zu erzielen. Für den*die Käufer*in ist die Erfassung von Risiken eine Möglichkeit den Kaufpreis zu verringern.⁵⁴

3.4. Phasen der Due Diligence

Die Phasen einer Due Diligence Prüfung werden unterteilt in Vorbereitung, Analyse der Zielgesellschaft und Nachbereitung. Für den Ablauf einer Due Diligence gibt es keine gesetzlichen Hindernisse, daher haben sich in der Praxis die nachfolgend erläuterten Schritte bewährt. Es wird zwischen den Phasen Überschneidungen geben.⁵⁵

3.4.1. Vorbereitungsphase

Zu Beginn der Due-Diligence-Prüfung ist zu klären zu welchem Zweck der*die Käufer*in die Due Diligence umsetzen möchte. Das inkludiert das Interesse und Ziel hinter der Transaktion. Sobald weiteres bekannt ist, kann mit der tatsächlichen Prüfung gestartet werden. Es kann als Einstieg ein Gespräch mit dem Management oder die Suche nach Information über das Unternehmen bzw. die Branche erfolgen. Außerdem können vorherige Due-Diligence-Prüfungen oder andere Dokumente zur Recherche herangezogen werden. An einer Due-Diligence-Prüfung ist eine Vielzahl an Parteien beteiligt. Darunter fallen Erwerber*in, Verkäufer*in oder der*die Wirtschaftsprüfer*in, welcher die Bilanzen und die Steuersituation analysierten. Es werden Gutachten zu Umweltrisiken erstellt und die Berechnungen der Pensionsrückstellungen von Versicherungsmathematikern einbezogen. Für den Bereich der Rechtsgebiete wählt der*die Käufer*in eine*n auf dem jeweiligen Sektor spezialisierten Jurist*in. Das betrifft das Arbeitsrecht und je nach Branche zum Beispiel Umwelt- oder Baurecht. Um für alle Beteiligten ein zufriedenstellendes Ergebnis erzielen zu können, ist eine regelmäßige interne Abstimmung notwendig. Das gilt zum Beispiel für

⁵³ Vgl. GOTTGETREU et al. (2018) in SINEWE (Hrsg.), S. 26 ff.

⁵⁴ Vgl. BERENS/KNAUER/STRAUCH (2019) in: BERENS/BRAUNER/KNAUER/STRAUCH (Hrsg.), S. 6.

⁵⁵ Vgl. FIETZ (2020) in: BERGAU (Hrsg.), S. 153.

Rückstellungen oder unklare Rechtsstreitigkeiten. Die Ausführung in der Praxis zeigt, dass es vor allem bei der Aufteilung der Kompetenzen und der Abstimmung zwischen den handelnden Personen häufig zu Problemen kommt. Dadurch gehen auch Informationen verloren.⁵⁶

Bei der Vorbereitung zu den Verhandlungsgesprächen werden auch Sekundärquellen miteinbezogen. Dabei werden die Dokumente und Auskünfte des*der Verkäufer*in kritisch betrachtet und zusätzliche Information dazu eingeholt. Es beinhaltet Veröffentlichungen, welche unmittelbar auf das zu erwerbende Unternehmen oder deren Umfeld referenzieren. Das können signifikante Auskünfte über dieses Unternehmen sowie über dessen Ökonomie sein. Diese Aussagen kommen von steuerlichen oder rechtlichen Vertretungen, Banken, bedeutsamen Lieferunternehmen, Kundenschaften aber auch Kontrahenten. Um an diese Daten zu kommen ist vor den Gesprächen mit Wirtschaftsprüfer*innen, Banken oder der rechtlichen Vertretung die Zustimmung des Zielunternehmens einzuholen. Für den Austausch mit Lieferant*innen und Kund*innen kann die Durchführung einer Studie als Ausweichmanöver verwendet werden. Bei den Beiträgen sollte zwischen denen unterschieden werden, die das Zielunternehmen eigenhändig erstellt hat, und denen, die von externen Personen verfasst wurden. Öffentlich verfügbar sind der Jahres- und eventuell Konzernabschluss inkl. Lagebericht sowie Geschäftsberichte, wenn diese beim Firmenbuch eingereicht werden müssen. Ob das Unternehmen tatsächlich besteht, kann mittels Firmenbuchauszug nachvollzogen werden. Außerdem kann im Grundbuch überprüft werden, ob sich Grundstücke im Betriebsvermögen befinden und eine oder mehrere Hypothek*en darauf bestehen. Für die Recherche von externen Berichten kann gleich vorgegangen werden wie bei der Recherche nach möglichen Zielunternehmen. Als externe Quellen können u.a. Zeitungen, Fachmagazine und Unterlagen von Messen sowie Branchenvertretern verwendet werden.⁵⁷

In dieser Phase besprechen Verkäufer*in und Käufer*in auch wie umfangreich die Due Diligence Prüfung durchgeführt wird. Jede Seite wird für sich definieren was wesentlich ist und dabei wird es zu Differenzen kommen. Sofern es möglich ist, sollte jedoch eine gemeinsame Grenze gefunden werden, um eine abgestimmte Vorgehensweise sicherzustellen. Für die Ausführung einer Due Diligence Prüfung können ein fundiertes Marktverständnis oder frühe Gespräche mit der Geschäftsleitung des Zielunternehmens dabei unterstützen eine ordnungsgemäße Untersuchung abzuwickeln.⁵⁸

⁵⁶ Vgl. SCHALAST/MUSIL (2018) in: SCHALAST/RAETTIG (Hrsg.), S. 119.

⁵⁷ Vgl. BERENS/HOFFJAN/STRAUCH (2019) in: BERENS/BRAUNER/KNAUER/STRAUCH (Hrsg.), S. 62.

⁵⁸ Vgl. FIETZ (2020) in: BERGAU (Hrsg.), S. 155.

3.4.2. Prüfung und Analyse des Zielunternehmens

Am Anfang erfolgt die Einteilung des Zielobjektes in einzelne Prüfgebiete. Damit soll der Prozess offen gestaltet werden und eine klare Abgrenzung für die Mitglieder des Prüfungsteams erfolgen. Außerdem soll garantiert werden, dass keine essenziellen Umstände übersehen werden und die zeitliche Vorgehensweise geregelt werden kann. Für die Unterteilung der Bereiche sollten Anforderungen festgelegt werden, damit die Komplexität bei der Bildung der einzelnen Bereiche sowie bei der Verschmelzung am Ende der Prüfung eine gewisse Grenze nicht überschreitet. Falls das zu kaufende Unternehmen vielfältig ist, müssen alle Tochterfirmen, Niederlassungen, Sparten sowie die geographischen Gebiete betrachtet werden. Die Abteilungen können weiters unterteilt werden und dabei sollte die Charakteristik der Unternehmensstruktur einbezogen werden. Es darf der Workflow, der über die Fachgebiete hinweg besteht, nicht zerteilt werden. Bei der Verteilung der Bereiche für die Due Diligence Prüfung sind Überlappung zu unterlassen, damit es innerhalb des Teams zu keinen Uneinigkeiten und unnötigem Mehraufwand kommt.⁵⁹

Die beiden Fraktionen einigen sich bezüglich Zeitspanne und der zu untersuchenden Gegenstände im Rahmen der Due Diligence. Der Fokus sollte auf die wesentlichen Themen gelegt werden. Im Anschluss lädt der*die Verkäufer*in die Dateien in den Datenraum, der für gewöhnlich digital ist. Es kann auch zwei Datenräume, einen digitalen und einen physischen, geben. Das ist dann sinnvoll, wenn es z.B. komplexe Pläne gibt, die auf Papier leicht zu untersuchen sind. Die Bearbeitung und Analyse der sich im Datenraum befindlichen Dokumente ist der Schwerpunkt bei der Durchführung. In dieser Phase werden aber auch nicht vorhandene oder unzureichende Dokumente im Datenraum ausgemacht. Der*Die Auftraggeber*in muss etwaige offene Fragen stellen können und daraus die aus seiner*ihrer Sicht richtigen Maßnahmen ableiten. Dabei entstehen möglicherweise weitere Anfragen für Informationen, die noch nicht im Datenraum abrufbar sind. Um im Datenraum strukturiert arbeiten zu können, ist die Anwendung von Checklisten hilfreich. Die Inhalte dieser Liste können u.a. in „noch nicht vorhanden“, „vorhanden“ oder „in Arbeit“ eingereiht werden. Um die zur Verfügung gestellten Unterlagen und Dokumente zu untersuchen, engagiert die kaufende Gesellschaft meistens Expert*innen. Das können Wirtschaftsprüfer*innen, rechtliche Vertretungen, steuerliche Vertretungen oder Fachkräfte aus dem technischen Bereich sein.⁶⁰

⁵⁹ Vgl. BERENS/HOFFJAN/STRAUCH (2019) in: BERENS/BRAUNER/KNAUER/STRAUCH (Hrsg.), S. 63.

⁶⁰ Vgl. OSTERMAIER/VOGT, S./VOGT, W. (2019), S. 60; SCHALAST/MUSIL (2018) in: SCHALAST/RAETTIG (Hrsg.), S. 119.

In diesem Abschnitt der Due Diligence ist die Kommunikation im Team des*der Käufers*Käuferin von Bedeutung. Die Abläufe für die Kommunikation sollten im Kick-off-Meeting diskutiert werden, damit diese angemessen und produktiv geschehen. Dasselbe gilt für den Kontakt mit dem*der Verkäufer*in. Es werden während der Untersuchung der Unterlagen Fragen auftauchen, die für das Verständnis und die Einordnung notwendig sind. Diese Fragen werden zu Beweis Zwecken im Datenraum aufgezeichnet.⁶¹

3.4.3. Abschlussphase

Zum Ende der Due Diligence Prüfung gibt es oft ein Gespräch zwischen dem*der Käufer*in und der Geschäftsführung der Zielgesellschaft. Diesem wohnt das Due Diligence Team des*der Verkäufers*in auch bei. Dabei sollen letzte Unsicherheiten ausgeräumt werden. Das Besprochene wird im Datenraum festgehalten. Für die Dokumentation ist es erforderlich zu erfassen, welche exakten Informationen von dem*der Verkäufer*in an den*die Käufer*in gesendet wurden. Dafür wird der übermittelte Informationsstand an einem bestimmten Termin festgehalten. Die Dokumente sind trotzdem erreichbar aber es können keine Änderungen vorgenommen werden. Damit ist für den*die Käufer*in sichergestellt, dass die Unterlagen auf dessen Basis die Analysen und Beurteilungen durchgeführt wurden, nicht bis zur Unterschrift des Kaufvertrages überarbeitet worden sind. Der*Die Anbieter*in übernimmt die Abwicklung und sichert die Dokumente auf einem Datenträger. Diese werden mit Zahlen versehen und gesichert. Außerdem wird beglaubigt, dass die Daten zum vereinbarten Termin die vorgesehenen Inhalte aufweisen. Der*Die Käufer*in hat berechtigtes Interesse an den Aspekten, die sich auf den Unternehmenswert auswirken. Diese werden in einem Due Diligence Bericht festgehalten.⁶² Darin finden sich die entscheidendsten Risiken, die wesentlichsten rechtlichen Sachverhalte sowie Vermutungen und deren Erklärungen im Zusammenhang mit dem Zielunternehmen.⁶³ Außerdem sind allgemeine Informationen sowie Anregungen des Prüfungsteams enthalten. Der Bericht sollte dem*der Leser*in eine verständliche Übersicht über den Prüfungsverlauf bieten und die angewendeten Methoden wiedergeben. Der Anhang sollte die relevanten Unterlagen enthalten. Dabei wird es einen Gesamtbericht und weitere für die jeweiligen Bereiche wie z.B. Legal, Finance usw. geben. Der*Die Adressatin des Berichts ist die Geschäftsführung bzw. der Vorstand bei dem*der Käufer*in. Im Abschlussmeeting sollte der Due Diligence Report behandelt werden, damit die Teammitglieder nachvollziehen können, dass ihre Erkenntnisse vermerkt wurden. Die Inhalte eines solchen Berichts können eine

⁶¹ Vgl. FIETZ (2020) in: BERGAU (Hrsg.), S. 160.

⁶² Vgl. FIETZ (2020) in: BERGAU (Hrsg.), S. 161.

⁶³ Vgl. ENGEL/KNAFL (2021), S. 13.

allgemeine Executive Summary, die Zusammenfassung der einzelnen Teilbereiche, die Annahmen für die Kaufpreisbestimmung sowie eine Empfehlung für die Geschäftsführung bzw. den Vorstand sein. Wenn bei der Prüfung externe beratende Personen hinzugezogen wurden, werden auch sie einen Bericht über die erlangten Erkenntnisse schreiben. Der Unterschied liegt u.a. darin, dass die beratenden Personen keine Kaufempfehlung in den Bericht integrieren werden, sondern diesen möglichst objektiv gestalten. Die endgültige Kaufentscheidung trifft das Management des*der Käufers*Käuferin u.a. auf Basis dieses Berichtes. Dieser fließt auch in die Dokumentation der Due Diligence Prüfung ein. Bei der Gestaltung des Schreibens sollte man sich an den ausgeführten Prüfungsschritten orientieren, da diese von der Zielgesellschaft abhängen wird es keine Standardvorlage für den Bericht geben.⁶⁴

3.5. Folgen bei einer unterlassenen Due Diligence

Wenn bei einer Unternehmenstransaktion juristische Personen wie GmbH oder AG mitwirken, müssen sich die gesetzlichen Vertreter*innen, der Vorstand bei der AG oder der*die Geschäftsführer*in bei der GmbH, beim Scheitern vor den Eigentümer*innen des Unternehmens erklären. Außerdem haften die Verantwortlichen persönlich, wenn sie ihrer Pflicht nicht nachkommen.⁶⁵

„Ein Geschäftsführer handelt jedenfalls im Einklang mit der Sorgfalt eines ordentlichen Geschäftsmannes, wenn er sich bei einer unternehmerischen Entscheidung nicht von sachfremden Interessen leiten lässt und auf der Grundlage angemessener Information annehmen darf, zum Wohle der Gesellschaft zu handeln.“⁶⁶

Daher stellt sich die Frage, ob im Rahmen eines Unternehmenskaufes eine Due Diligence Prüfung zwingend durchgeführt werden muss. Die Leitung eines Unternehmens muss die Erlaubnis für gewisse wirtschaftliche und nicht strafbare Handlungen haben. Das wird auch Business Judgement Rule bezeichnet. Die Entscheidungen im Rahmen der Geschäftsführung müssen auf Basis von Tatsachen passieren. Bevor eine Unternehmenstransaktion durchgeführt wird, muss eine Investitionsentscheidung sowie deren Risiken, Chancen und Grundlagen hinreichend dargelegt werden. Es ist eine ausführliche Due Diligence Prüfung abzuwickeln, wenn nicht genügend Informationen über das Zielunternehmen vorliegen oder diese zu vage sind. Wenn Erkenntnisse über das zu erwerbende Unternehmen nicht nur über eine Due Diligence Prüfung identifiziert werden können, kann auf eine solche Prüfung verzichtet werden, ohne dass die Sorgfaltspflicht der Geschäftsführung verletzt wird. Es kann angenommen werden, dass zur Durchführung eines

⁶⁴ Vgl. BERENS/HOFFJAN/STRAUCH (2019) in: BERENS/BRAUNER/KNAUER/STRAUCH (Hrsg.), S. 93 f.

⁶⁵ Vgl. GOTTGETREU et al. (2018) in: SINEWE (Hrsg.), S. 24.

⁶⁶ S. § 25 (1a) GmbHG.

Unternehmenskaufes immer eine Due Diligence Prüfung durchgeführt werden muss, da keine vergleichbaren Optionen zur Feststellung des Kaufpreises und des Risikoabschlages vorhanden sind. Darüber hinaus kann es bei Vernachlässigung einer Due Diligence Prüfung zu einer strafrechtlichen Haftung wegen Untreue gemäß § 266 StGB kommen. Der Vorstand einer AG und die Geschäftsführung einer GmbH haben die Vermögensbetreuungspflicht gemäß § 266 StGB. Sollte man das Vernachlässigen einer Due Diligence Prüfung als Pflichtverletzung sehen, könnte das als Missachtung der Vermögensbetreuungspflicht gelten. Bei einem späteren Schaden der kaufenden Gesellschaft, könnte das als Strafbarkeit der Geschäftsleitung wegen Untreue angesehen werden, weil keine Due Diligence Prüfung durchgeführt wurde. Das zeigt die Auswirkungen auf die Manager*innen, die mit der Unterlassung einer Due Diligence Prüfung einhergehen.⁶⁷

3.6. Der Datenraum als Unterstützung bei der Due Diligence

Damit die Zusammenarbeit zwischen Verkäufer*in und Käufer*in produktiv ablaufen kann richtet der*die Verkäufer*in einen virtuellen Datenraum ein. Das funktioniert wie ein Share Point, dafür gibt es mehrere Anbieter und diese stellen die Plattform für 24 Stunden pro Tag, sieben Tage pro Woche bereit. Das ist der Vorteil einer virtuellen Version, allerdings ist ein Datenraum generell erst nach der Unterschrift einer Vertraulichkeitsvereinbarung zur Verwendung freigegeben. Der*Die Käufer*in soll durch den Datenraum eine lückenlose und schematische Übersicht über alle wesentlichen Inhalte der Zielgesellschaft bekommen. Für gewöhnlich ist die kaufende Gesellschaft berechtigt die Dateien im Datenraum zu lesen aber nicht diese zu vervielfältigen. Ist die Übermittlung von sensiblen Daten geplant, können eigens dafür angelegte Datenräume verwendet werden. Der Zugang dazu wird nur einem ausgewählten Personenkreis z.B. der steuerlichen Vertretung gewährt. Der Anbieter dieses Datenraums ist für die technische Bedienung zuständig. Die Abstimmung mit dem*der Käufer*in und Zuteilung der Berechtigungen übernimmt die verkaufende Gesellschaft⁶⁸

Damit diese Dokumente nicht an unbefugte dritte Personen weitergegeben oder in irgendeiner Art kopiert werden, legt der*die Verkäufer*in Richtlinien hinsichtlich Zugriff und Verwendung der zur Verfügung gestellten Daten fest. Dadurch ist festgelegt, wie bei der geheimen Daten vorgegangen wird und wie die Abwicklung der Due Diligence Prüfung im Datenraum ist. Es sollen aus der Sicht des*der Verkäufers*in keine Unterlagen aus den Akten und den Daten entwendet

⁶⁷ Vgl. GOTTGETREU et al. (2018) in: SINEWE (Hrsg.), S. 24 f.

⁶⁸ Vgl. KEWITZ/WITZEL/JUNDT (2014) in: SINEWE (Hrsg.), S. 14 f.

werden. Die Kopie von Daten soll nur nach expliziter Zustimmung möglich sein. Damit diese Vorgaben eingehalten werden können, soll der Datenraum von einer von dem*der Verkäufer*in bestimmten Person beobachtet werden. Der*Die Verantwortliche ist die Ansprechperson, falls der*die Interessent*in eine oder mehrere Reproduktion*en haben möchte und erfasst als Nachweis diese Entnahmen in einer Übersicht.⁶⁹

Beim Aufbau des Datenraums kann der*die Verkäufer*in mögliche Fehler in den Dokumenten erkennen und gleichzeitig korrigieren. Erfahrungen, die im Rahmen des Aufbaus des Datenraum gemacht wurden, können bei den weiteren Verhandlungen helfen. Außerdem können diese Informationen den*die Verkäufer*in dabei unterstützen über seine*ihre Vorstellungen bezüglich des Kaufpreises nachzudenken. In einem nach Benutzergruppen gegliederten Datenraum können heikle Daten potenziellen Käufer*innen, die in Konkurrenz zum Zielunternehmen stehen, unzugänglich gemacht werden. Damit werden auch die rechtlichen Bestimmungen gemäß z.B. der Datenschutzgrundverordnung berücksichtigt. Wenn der*die Verkäufer*in die Daten sukzessiv bereitstellt, kann er*sie die Weitergabe von Informationen an die Verhandlungsumstände koppeln. Sollte es zu einer Versteigerung kommen, bei der mehrere Anwärter*innen beteiligt sind, kann der*die Verkäufer*in so garantieren, dass keiner beim Übermitteln der Daten benachteiligt wird.⁷⁰ Die Unterlagen, die im Datenraum liegen, könnten auch für andere Abteilungen zugänglich gemacht werden, sofern diese bedeutsam sind. Falls Dokumente von anderen Konsultant*innen begutachtet werden, sollte dies im Due Diligence Bericht erwähnt werden.⁷¹

3.7. Stellung des Datenschutzes und der Vertraulichkeit im Rahmen der Due Diligence

Der Datenschutz hat im Zusammenhang mit der Due Diligence einen hohen Stellenwert. Es drohen u.a. Bußgelder bis zu einem gewissen Prozentsatz des Umsatzes. Dazu kommen Imageschäden am Unternehmen bei datenschutzrechtlichen Vergehen. Deshalb sollte bei Unternehmensakquisitionen der Schutz von Unternehmensdaten immer Priorität haben. Das Vorgehen bei der Due Diligence basiert auf zwei Phasen. Zum einen müssen die datenschutzrechtlichen Maßstäbe im Rahmen der Transaktion beachtet werden. Um eine ausreichende Prüfung zu ermöglichen, an der Verkäufer*in und Käufer*in interessiert sind, ist der Austausch von personenbezogenen Daten unabdingbar. Zum anderen muss das Zielunternehmen auf die Einhaltung des

⁶⁹ Vgl. FLEISCHER (2019) in: BERENS/BRAUNER/KNAUER/STRAUCH (Hrsg.), S. 204 f.

⁷⁰ Vgl. ENGEL/KNAFL (2021), S. 12 f.

⁷¹ Vgl. ENGEL/KNAFL (2021), S. 42.

Datenschutz innerhalb des Betriebes bzw. des Konzerns begutachtet werden. In Zeiten der Digitalisierung ist die Beurteilung der Datenschutzstandards unverzichtbar.

Bei der Due Diligence Prüfung kommt es zu einem Interessenskonflikt zwischen Verkäufer*in, Käufer*in und den Betroffenen. Auf Seiten des*der Verkäufers*Verkäuferin wird sich ein Austausch von bestimmten personenbezogenen Daten von Mitarbeiter*innen und z.B. Lieferant*innen nicht vermeiden lassen. Der*Die Erwerber*in benötigt Informationen über das Management, Bezüge der Arbeitnehmer*innen sowie Auskünfte über Kund*innen, um den Unternehmenswert ermitteln zu können. Der*Die Verkäufer*in kann infolge einer ausreichenden Due Diligence jeglicher Verfehlung der Aufklärungspflicht vorbeugen.

Für die betroffenen Mitarbeiter*innen bringt das den Eingriff in das informelle Selbstbestimmungsrecht mit sich. Damit sowohl die Interessen der Mitarbeiter*innen als auch der Verkäufer*in und Käufer*in gewahrt sind, erfordert es strikte Grenzen zu ziehen.

Der Transfer von Informationen der Geschäftsführung und des Vorstandes ist meistens unkompliziert, da diese Personen daran interessiert sind ihre Namen zu kommunizieren. Die entscheidenden Parameter der Verträge zwischen Geschäftsleitung und Unternehmen werden dem*der Erwerber*in übermittelt. Dazu zählen die Namen, jährliche Bezüge, Kompetenz, Ausbildung sowie mögliche Wettbewerbsverbote. Diese Angaben sind auch gegenüber einem größeren Interessentenkreis zulässig. Der*Die Käufer*in analysiert abhängig von der Betriebsgröße personenbezogene Daten von Schlüsselarbeitkräften und Abteilungsleiter*innen. Für gewöhnlich sind Angaben von durchschnittlichen Arbeitnehmer*innen anonymisiert zu übermitteln, da für den*die Käufer*in einzelne Namen unerheblich sind. Da Auftraggeber*innen und Lieferant*innen meistens keine natürlichen Personen sind, fallen diese nicht unter die Datenschutzgrundverordnung. Sind es allerdings doch natürliche Personen, ist die Regelauslegung im Allgemeinen schwächer und damit kommt der Erlaubnistatbestand schneller zu tragen. Das kommt nicht zur Anwendung, wenn Daten von Kund*innen von Banken oder Versicherungen betroffen sind.

In der Praxis sollte vorab geklärt werden, ob die Übergabe der personenbezogenen Daten im Rahmen der Due Diligence unbedingt notwendig ist, oder ob andernfalls das Resultat der Prüfung gefährdet wäre. Dies wird auch von der Größe der Zielgesellschaft bestimmt. Bei kleineren Betrieben fallen personenbezogenen Daten stärker ins Gewicht als bei größeren. Es kann auch ein*e Treuhänder*in dazwischengeschaltet werden, der*die die Dokumente prüft. Alternativ kann ein Datenraum verwendet werden auf den nur die beratenden Personen der interessierten Partei Zugriff haben. Weiters können Stichproben anstatt der vollkommenen Darstellung von personenbezogenen Daten herangezogen werden. Wenn eine Darlegung der Daten nicht umgangen werden kann, ist der Abschluss einer Vertraulichkeitsvereinbarung zu empfehlen. Diese sollte von allen

Betroffenen unterzeichnet werden und würde bei Verletzung eine Konventionalstrafe verursachen. Das Due Diligence Übereinkommen sollte eine verpflichtende Löschung aller personenbezogenen Daten beinhalten, sollte der Deal platzen. Vor der Zustellung dieser Informationen an den*die Käufer*in muss geprüft werden, ob davon Inhalte über z.B. Behindertengrad oder Krankheitsdauer umfasst sind. Das könnte zu einem hohen Zeitaufwand führen.⁷²

⁷² Vgl. HUPPERTZ (2019) in: BERENS/BRAUNER/KNAUER/STRAUCH (Hrsg.), S. 255 ff.

4. Empirische Untersuchung der Ausgangssituation und Potenziale des Prozesses

In den davor dargelegten Kapiteln wurden mittels Literatur die theoretischen Voraussetzungen für die Erstellung der Due Diligence Checkliste und den Ablauf der Due Diligence Prüfung vorgestellt. Dieses Kapitel befasst sich mit der Methode der Expert*inneninterviews, um die entsprechenden Informationen für die Checkliste zu erfahren. Außerdem werden die Expert*innen gefragt, wie sie sich den zukünftigen Prüfungsablauf vorstellen. Um an die Daten für den Praxisoutput zu gelangen, werden Leitfaden-gestützte Expert*inneninterviews durchgeführt.

Zurzeit werden bei der Kooperationspartnerin die Due Diligence Prüfungen für eine Unternehmensakquisition informell und unstrukturiert durchgeführt. Die Interviews werden auch geführt, um weitere Informationen über den aktuellen Ablauf zu erheben. Außerdem soll das Verbesserungspotenzial, das die Expert*innen erkannt haben, erfragt werden. Darauf aufbauend wird der Praxisoutput dieser Masterarbeit erstellt.

4.1. Methodische Vorgehensweise

Die Literatur unterscheidet zwischen drei Auffassungen von Expert*inneninterviews: Es gibt explorative Expert*inneninterviews, Leitfaden-gestützte Expert*inneninterviews und Plausibilisierungsgespräche. Bei dieser Form sollen durch ein systematisches Gespräch harte Fakten identifiziert werden, die durch keine andere Informationsquelle beschafft werden können. Anhand des vorbereiteten Leitfadens soll die besondere Kenntnis des*der Experten*Expertin in diesem Bereich erfragt und dadurch die vorher festgelegten Forschungsfragen beantwortet werden.⁷³

Nachdem die methodische Vorgehensweise erläutert wurde, findet die Planung, Durchführung sowie Auswertung der Erhebung statt. Zu Beginn wurde ein Leitfaden für die Interviews erstellt und danach in Abstimmung mit der Kooperationspartnerin die Expert*innen für die Gespräche ausgewählt. Anschließend wurden die Interviews abgehalten, der Inhalt daraus transkribiert und die Auswertung durch Kategorienbildung vorgenommen.

⁷³ Vgl. KAISER (2014) in: ERHART/FREVEL/SCHUBERT/SCHÜTTEMEYER (Hrsg.), S. 35.

4.1.1. Erläuterung und Auswahl von fachkundigen Personen

Es ist zuerst zu klären, wer als Experte*Expertin bezeichnet werden kann und welches Know-how er*sie beitragen kann. Das Experten*innenwissen hängt mit der Berufsausübung und/oder der Position im Unternehmen zusammen. Der Unterschied zum Laien liegt im Sonderwissen, über das der*die Experte*Expertin verfügt.⁷⁴

„In Lexika werden Experten gewöhnlich als Sachverständige, Fachleute, Kenner charakterisiert. Der Experte ist jemand, so heißt es in der Encyclopedia Britannica, der sachkundig ist und über Spezialwissen verfügt.“⁷⁵

Die Bezeichnung Experte stammt aus dem lateinischen Ausdruck expertus und das bedeutet erfahren bzw. kundig. Die Kenntnisse von Expert*innen sind in fast allen Gebieten des heutigen Lebens von Bedeutung. Die Gesellschaft agiert mehr nach Einschätzungen von Expert*innen als nach dem eigenen Gefühl. Das gilt zum Beispiel in Gesundheitsangelegenheiten und erklärt die Feststellung, dass die heutige Gesellschaft eine Wissensgesellschaft ist. Laut der Wissenschaftssoziologie kommen die Einschätzungen der Expert*innen nicht ausschließlich aus der Wissenschaft, sondern auch aus Unternehmen oder Nichtregierungsorganisationen.⁷⁶

Die Teilnehmer*innen werden in dieser Arbeit anonymisiert und deshalb als Experte*Expertin A, B oder C bezeichnet. Die Auswahl der Expert*innen ist in der nachfolgenden Tabelle ersichtlich und wurde zusammen mit der Kooperationspartnerin mit Hinblick auf die Schwerpunktsetzung in dieser Arbeit erstellt. Darin sind die Berufserfahrung in Jahren, das Eintrittsjahr bei der Kooperationspartnerin sowie die Anzahl der begleiteten Unternehmenstransaktionen beinhaltet. Die letzte Spalte bezieht sich auf die Unternehmenstransaktionen in der gesamten beruflichen Laufbahn und nicht nur ausschließlich bei der Kooperationspartnerin.

	Berufserfahrung in Jahren	Bei der Kooperations- partnerin seit	Begleitete Unterneh- menstransaktionen
Experte*Expertin A	15	2022	≥10
Experte*Expertin B	25	2021	4
Experte*Expertin C	22	2000	≥15

Tabelle 1: Auswahl der fachkundigen Personen,
Quelle: eigene Darstellung.

⁷⁴ Vgl. KAISER (2014) in: ERHART/FREVEL/SCHUBERT/SCHÜTTEMEYER (Hrsg.), S. 35 f.

⁷⁵ BOGNER/LITTIG/MENZ (2014) in: BOHNSACK/FLICK/LÜDERS/REICHERTZ (Hrsg.), S. 9.

⁷⁶ Vgl. BOGNER/LITTIG/MENZ (2014) in: BOHNSACK/FLICK/LÜDERS/REICHERTZ (Hrsg.), S. 9.

4.1.2. Erstellung des Leitfadens

Am Beginn des Prozesses der Expert*inneninterviews steht der Aufbau eines Interviewleitfadens. Dieser wird zur Erfassung der Daten verwendet. Außerdem stellt er die Umwandlung der Forschungsfragen und der theoretischen Erklärungsversuche in präzise Fragen dar, welche durch die Erkenntnisse der Expert*innen verständlich beantwortet werden. Davor wird das Untersuchungsdesign bestimmt und es muss geklärt werden, wie groß die Bedeutung der Expert*inneninterviews für die empirische Erforschung ist. Der Leitfaden hat drei wesentliche Aufgaben. Erstens ist er dafür verantwortlich, dass das Gespräch geordnet abläuft, weil vorher eine bestimmte Zusammenstellung an Fragen und die Chronologie festgelegt wurden. Die Anzahl der Fragen hängt vom Untersuchungsgegenstand ab. Diese sollten nicht zu groß und ausführlich sein. Es gibt keine objektive Aussage darüber, wie lange ein Interview dauern soll. Aber die Routine zeigt, dass 90-120 Minuten für ein geeignetes Ergebnis ausreichend sind. In diesem Zeitrahmen können die Forschungsfragen hinreichend behandelt werden. Der*Die Interviewpartner*in gibt oft an 60 Minuten für das Gespräch einzuplanen. Jedoch zeigt die Erfahrung, dass es auch länger als vorher angekündigt dauern kann. Deswegen sollte der*die Interviewer*in genügend Unterlagen zum Termin mitbringen. Eine zweite Aufgabe besteht darin, dass das Expert*inneninterview geordnet abläuft und dafür ist die Gliederung des Interviewleitfadens bedeutsam. Diese sollte aus Sicht des*der Experten*Expertin verständlich sein und einem gewissen Muster folgen. Es empfiehlt sich von allgemeinen zu spezifischen Gesichtspunkten überzuleiten. Dadurch hat der*die Gegenüber die Chance sich in die Befragung einzureihen. Bevor es zum Gespräch kommt, sollte man sich überlegen, ob für alle Beteiligten derselbe Leitfaden verwendet werden soll. Es könnte sinnvoll sein den Leitfaden an den*die Interviewpartner*in anzupassen, um das Gespräch leichter führen zu können. Dieser enthält aber auch Fragen, die allen Expert*innen gestellt werden können. Drittens muss der*die Gesprächsführer*in während der Unterhaltung Nachfragen des*der Interviewpartner*in zulassen, auch wenn diese im Leitfaden so nicht vorgesehen waren. Es darf dem*der Experten*Expertin nicht die Chance genommen werden die persönlichen Ansichten darzulegen, nur weil der*die Interviewer*in den Fragenbogen unbedingt durchsetzen möchte.

Der Interviewleitfaden sollte relevante Bemerkungen enthalten, die den*die Interviewpartner*in bezüglich Ziel und Relevanz der Befragung informieren sowie Auskunft darüber geben, ob die Untersuchung anonym durchgeführt wird. Es empfiehlt sich die Punkte vor Beginn des Gesprächs nochmal zu erwähnen, auch wenn die Fachleute bereits im Vorfeld aufgeklärt wurden.

Die Inhalte der Leitlinie zeigen dem*der Experten*Expertin auch inwieweit sich der*die Interviewer*in bereits mit dem Thema beschäftigt hat. Das betrifft die Ausdrucksweise der Fragen sowie die Einführung und Beschreibung des Forschungsgegenstandes. Wenn der*die Interviewpartner*in beobachtet, dass der*die Forscher*in keine oder nur wenig Kenntnis darüber hat, worum es geht, dann wird das Gespräch nicht den erwarteten Erfolg bringen. Deswegen können in den Leitfaden auch Erklärungen und strukturierende Bemerkungen eingefügt werden. Das bietet sich besonders an, wenn der*die Gesprächspartner*in vorab den Fragenbogen übermittelt bekommt. Für den*die Experten*Expertin ist es interessant, welches Wissen der*die Forscher*in bereits zum Gespräch mitbringt. Dabei wird zwischen einem explorativen und einem durch den Leitfaden unterstütztes Interview differenziert. Die explorative Datenanalyse bedeutet die erstmalige Erforschung des Gebietes, indem der*die Interviewer*in geringes Wissen aus dem Kontext des Forschungsbereiches besitzt, das er*sie bereits vor der Untersuchung erworben hat. Beim Leitfaden-gestützten Gespräch kann man erwarten, dass der*die Forscher*in den Fortschritt des Forschungsstandes beurteilen kann. Außerdem sollte er*sie grundlegendes zur Bedeutung der Thematik wissen, welches durch Recherche erarbeitet werden kann. Die Forschungsfragen dienen nicht als Interviewfragen, da diese nicht die Erfahrungswirklichkeit der Gesprächspartner*innen widerspiegeln, die wissenschaftliche Bedeutung nachgewiesen werden muss und theoretische Aspekte miteinfließen. Darum müssen im Prozess der Erstellung des Leitfadens die Forschungsfragen in Interviewfragen umgewandelt werden. Die Umwandlung muss so gestaltet sein, dass diese Interviewfragen zur Beantwortung der Forschungsfragen beitragen. Dieser Prozess wird auch Operationalisierung genannt. Der Ablauf gliedert sich in eine konzeptionelle und eine instrumentale Aktion. Bei Ersterem gilt es die Forschungsfragen zu spezifizieren, um daraus die Interviewfragen ableiten zu können. Bei Zweiterem muss der Stil der Fragen bestimmt werden, um die notwendigen Antworten zu erhalten. Bei der konzeptionellen Umwandlung muss das Forschungsproblem, das durch die Forschungsfrage definiert wurde, sichtbar gemacht werden. Die aus der Befragung erhaltenen Auskünfte müssen auf die Forschungsfrage und auf möglicherweise verfasste Hypothesen referenzieren können. Die Operationalisierung ist wohl der forderndste Teil der qualitativen Befragung, da von ihr der zukünftige Wert der Expert*innengespräche abhängt. Die Interviewfragen müssen methodisch aus dem Forschungsproblem herleitbar sein.⁷⁷

⁷⁷ Vgl. KAISER (2014) in: ERHART/FREVEL/SCHUBERT/SCHÜTTEMEYER (Hrsg.), S. 52 ff.

Die nachstehenden Leitlinien sind für die Formulierung der Fragen und der schematischen Gestaltung des Fragebogens einzuhalten.

- Einfache Formulierung
Es gilt komplizierte Sätze und zu lange Fragen zu unterlassen. Diese müssen sofort verständlich sein und keine unklaren Begriffe oder doppelte Verneinungen enthalten.
- Bezugsrahmen vereinheitlichen
Dabei soll für alle interviewten Personen ein einheitlicher Bezugsrahmen entstehen. Um die Eindeutigkeit zu gewährleisten, soll nur eine Frage zur gleichen Zeit gestellt werden.
- Überforderung vermeiden
Der*Die Interviewte soll nur Fragen erhalten, die seiner*ihrer Kenntnis entsprechen können. Das bedeutet, dass die Fragen nicht auf Auskünfte hinführen sollen, die der*die Befragte mutmaßlich nicht wissen kann. Der*Die Interviewpartner*in soll nicht durch eine unnötige intellektuelle, sprachliche, psychologische und technische Art unter Druck gesetzt werden.
- Keine suggestiven Fragen
Die Fragen sollten ohne gesellschaftliche Vorurteile gestellt werden, sodass die andere Person nicht im Vorhinein beeinflusst wird. Die Antwort soll die persönliche Meinung des*der Befragten enthalten.

Bei den Leitfaden-gestützten Expert*inneninterviews wurden offene Fragen gestellt, um bessere Antworten für die qualitative Inhaltsanalyse zu erhalten. Die Antwort des*der Experten*Expertin enthält was ihm*ihr gerade zum Zeitpunkt der Fragestellung einfällt. Außerdem sind das Wesentliche und der Umfang der Antworten nicht einzuschätzen. Die Beantwortung von offenen Fragen fordert von dem*der Gesprächspartner*in gute Kenntnisse in Aussprache, Betonung, Redestil, Sprechweise sowie Kompetenz und Motivation. Diese Attribute treffen auf Personen mit höherem Bildungsabschluss eher zu als auf Personen aus den unteren Sozialschichten.⁷⁸

⁷⁸ Vgl. KROMREY/ROOSE/STRÜBING (2016), S. 349 f.

Der Interviewleitfaden gliedert sich in die Abschnitte Ziel der Erhebung und Fragebogen.

Im Bereich Fragebogen gibt es eine Aufteilung in Einleitung, Allgemeine Fragen, Financial Due Diligence, Legal Due Diligence sowie Datenraum. Wobei sich der Leitfaden je nach Interviewpartner*in teilweise z.B. beim Abschnitt Legal Due Diligence unterscheidet. Aufgrund der Erfahrungen und Erkenntnisse aus dem ersten Interview wurde der Fragebogen danach minimal angepasst. Diese Masterarbeit und die Checkliste fokussieren sich auf die Legal, Finance und Tax Due Diligence. Wobei sich während der Gespräche gezeigt hat, dass man die Tax Due Diligence aufgrund der Strukturen und Arbeitsabläufe bei der Kooperationspartnerin unter die Finance Due Diligence einordnet. Andere Arten werden exemplarisch angeführt, aber es wird nicht so intensiv darauf eingegangen. Die Fragebögen gliedern sich wie folgt:⁷⁹

Einleitung Fragen

Die Fragen zu Beginn des Gesprächs sollen die beruflichen Erfahrungen und den fachlichen Hintergrund der Expert*innen erforschen. Außerdem soll dadurch eine angenehme Gesprächsatmosphäre geschaffen werden. Es wird dabei abgefragt, wie viele Transaktionen der*die Experte*Expertin bereits begleitet bzw. durchgeführt hat und wie viele davon bei der Kooperationspartnerin. In Anlehnung an diese Akquisitionen wurden die Probleme, die bei diesen Unternehmenskäufen aufgetreten sind, sondiert.

Die Antworten aus den einleitenden Fragestellungen dienen auch dazu, die aktuelle Abläufe der Due Diligence Prüfung bei der Kooperationspartnerin zu erheben. Für die weitere Vorgehensweise in dieser Arbeit sind Verbesserungspotenziale, die die Expert*innen sehen, zu ermitteln.

Abgerundet wird die Einleitung mit der Frage wie die Prüfung aus der Sicht des*der Experten*Expertin in der Zukunft ablaufen soll. Diese Antworten bilden die Basis für den Praxisout in Form der Prozessbeschreibung und der Checkliste.

Allgemeine Fragen

Dieser Teil des Leitfadens beschäftigt sich zu Beginn damit, ob es eine bestimmte Reihenfolge bei der Durchführung der Due Diligence Prüfung geben muss. Da die Expert*innen auf mehrjährige Berufserfahrung⁸⁰ in ihren jeweiligen Bereich zurückgreifen können, kann darauf eingegangen werden, ob man sich auf eine Art besonders fokussieren muss oder es Unternehmenstransaktionen gibt, bei denen keine Due Diligence notwendig ist. Diese Antworten sind für die Gliederung der

⁷⁹ Vgl. Anhang 1 Gesprächsleitfaden Expert*inneninterview A, S. 101 f; Anhang 3 Gesprächsleitfaden Expert*inneninterview B, S. 116 f; Anhang 5 Gesprächsleitfaden Expert*inneninterview C, S. 127 f.

⁸⁰ Vgl. Kapitel 4.1.1. Erläuterung und Auswahl von fachkundigen Personen, S. 34.

Checkliste erforderlich. Es soll auch angesprochen werden, ob die Prüfung bei einem Asset Deal anders abläuft als bei einem Share Deal.⁸¹ Je nach Antwort kann auch die Checkliste daran angepasst werden. Die Expert*innen werden auch zur Dauer und zum Prozedere am Ende der Prüfung interviewt, damit der Prozess zeitlich eingegrenzt werden kann.

Financial Due Diligence/Legal Due Diligence Fragen

In diesem Abschnitt wird auf die Financial Due Diligence bzw. auf das Spezialgebiet des*der Experten*Expertin eingegangen. Das beginnt mit der Vorbereitung auf den Prozess. Es werden mögliche Besonderheiten der AVL List GmbH erforscht und erfragt, welche Anforderungen an die Checkliste im speziellen Bereich des*der Interviewpartner*in vorliegen. Der*Die Befragte soll auch seine*ihre Erfahrung zu Risiken teilen, die es bei der Due Diligence Prüfung gibt.

Weiters geht es um Fragen zum rechtlichen Bereich, den ich bei einer Due Diligence immer brauchen werde, da Gesellschaften über z.B. Lieferanten-, Kunden- und Arbeitsverträge verfügen. Es geht auch darum herauszufinden welche Risiken im zu erwerbenden Unternehmen stecken könnten, damit dies während der gesamten Prüfung berücksichtigt werden kann. Das kann durch laufende oder drohende Rechtsstreitigkeiten der Fall sein und soll durch die Erfahrung der Expert*innen herausgefunden werden. Die Kooperationspartnerin arbeitet häufig mit Patenten und daher wird die Frage gestellt, inwieweit diese in die Legal Due Diligence Prüfung einfließen. Da die Kooperationspartnerin sowohl national als auch international Unternehmensakquisitionen vornimmt, werden die Expert*innen befragt, ob es diesbezüglich Unterschiede gibt.

Datenraum Fragen

Der Datenraum spielt für die Kommunikation zwischen Verkäufer*in und Käufer*in eine entscheidende Rolle, da hier während der Verhandlung und Prüfung Dokumente ausgetauscht werden.⁸² Es ist herauszufinden, welche Personen darauf Zugriff haben sollten und ob es eventuell Dokumente gibt, die nicht im Datenraum geteilt werden sollten, damit diese Überlegungen beim Start der Prüfung im Team besprochen werden können.

⁸¹ Vgl. Kapitel 2.2. Ablauf einer Unternehmensakquisition, S. 9.

⁸² Vgl. Kapitel 3.6. Der Datenraum als Unterstützung bei der Due Diligence, S. 29 f.

4.1.3. Auswertungsmethode für die Gespräche mit fachkundigen Personen

Nach Beendigung der Expert*inneninterviews beginnt der Auswertungs- und Interpretationsabschnitt. Dieser Teil der empirischen Untersuchung erfordert häufig viel Zeit. Das gilt besonders für Tonaufnahmen während des Interviews, die dann erst transkribiert werden müssen. Es gibt jedoch auch die Möglichkeit ein Gedächtnisprotokoll zu führen, welches nicht verschriftlicht werden muss. Der Unterschied zwischen diesen beiden Methoden der Auswertung liegt darin, dass das Gedächtnisprotokoll direkt nach dem Gespräch angefertigt werden sollte. Das aufgenommene Interview kann hingegen auch zu einem späteren Zeitpunkt transkribiert werden. Den Zeitraum zwischen dem Gespräch und der Transkription sollte man nicht zu groß werden lassen. Der Mitschnitt sollte unmittelbar nach dem Interview auf technische Unzulänglichkeiten überprüft werden, um bei Problemen noch auf das Gedächtnisprotokoll zurückgreifen zu können.

In Bezug auf inhaltsanalytische Verfahren wird in politikwissenschaftlichen Lehrbüchern oft auf MAYRING hingewiesen. Für die Methode der Expert*inneninterviews scheinen diese Verfahren jedoch zu mühsam. Durch das Interview sollen Eindrücke und Wissen des*der Experten*Expertin erfragt, jedoch keine Untersuchung der Entstehungssituation des Textes vorgenommen werden. Die bedeutenden Abläufe dieser Vorgehensweise sind auch für die Expert*inneninterviews anwendbar. Diese Abläufe werden in diesem Zusammenhang als „Zusammenfassung“, „Explikation“ und „Strukturierung“ bezeichnet und sind untersuchende Methoden. Dabei soll die Niederschrift auf die wesentlichen Punkte beschränkt werden. Bei der Explikation ist es genau das Gegenteil, da hierbei die schriftliche Aufzeichnung um zusätzliche Aspekte erweitert wird, um es verständlicher darzustellen. Mit der Gliederung startet die Untersuchung des Textes und dabei werden die vorher ausgesuchten Textstellen den unterschiedlichen Rubriken zugeordnet. Es wird zwischen induktiv, wobei sich die Rubriken selbst ergeben und deduktiv, hierbei werden die Rubriken durch den methodischen Zusammenhang der Erforschung abgeleitet, unterschieden.⁸³

Das schriftliche Material aus den Expert*inneninterviews, das entweder aus der Transkription oder aus dem Gedächtnisprotokoll stammt, ist die Basis für die anschließende Untersuchung. Eine solche ist nur dann restlos möglich, wenn das mitgeschnittene Gespräch niedergeschrieben wurde. Beim Gedächtnisprotokoll ist die Datenlage geringer als beim Transkribieren. Denn beim Gedächtnisprotokoll hält der*die Interviewer*in jene Daten fest, die er*sie während des Gesprächs mitschreiben bzw. direkt nach dem Gespräch schriftlich festhalten konnte. Diese Methode ist nur für erfahrene Wissenschaftler*innen empfohlen. Beim Dokumentieren relevanter Aussagen

⁸³ Vgl. KAISER (2014) in: ERHART/FREVEL/SCHUBERT/SCHÜTTEMEYER (Hrsg.), S. 89 ff.

während des Interviews muss sich der*die Interviewer*in gleichzeitig seine*ihre vorher definierte Rubrikenstruktur vorstellen. Das ist notwendig, damit man mit den Aufzeichnungen die Quintessenz des*der Interviewpartner*in trifft, die später in der Analysephase mit viel zeitlichen Ressourcen im Rahmen der Verarbeitung des kodierten Gesamtmaterials erkannt werden.

Beim Transkribieren ist der Zeitaufwand höher und daher werden oftmals nur die als relevant angesehenen Gesprächsteile verschriftlicht. Diese Vorgehensweise ist vor allem dann verständlich, wenn das Interview nicht das erwartete Ergebnis gebracht hat. Das sollte jedoch nicht ohne eindeutiges und nachvollziehbares Prinzip erfolgen. Die Anwendung sollte Personen vorbehalten sein, die auch am Expert*inneninterview teilgenommen haben. Dabei ist es dringend empfohlen im Laufe des Interviews Anmerkungen über unwesentlichere Teile des Gesprächs zu machen, welche künftig bei einer teilweisen Verschriftlichung nicht mehr beachtet werden.⁸⁴

4.1.4. Nachbearbeitung der Interviews

Die Interviews wurden im persönlichen Gespräch oder via Microsoft Teams zwischen November 2022 und März 2023 durchgeführt. Bei der Anfrage zum Interview wurden die Expert*innen über den geplanten Inhalt des Gesprächs informiert, damit sie sich bereits vorab Gedanken dazu machen können. Dadurch soll das Interview effizienter gestaltet werden. Am Beginn des Interviews wurde erläutert, was das Ziel daraus ist und inwieweit das in den Praxisoutput einfließen soll. Außerdem wurde der Fragebogen kurz gemeinsam besprochen, um mögliche Unklarheiten und Fragestellungen der Expert*innen vorab zu klären.

Die Interviews wurden aufgezeichnet, damit die Transkription und Dokumentation im Anschluss leichter gestaltet werden können. Die vollständigen Transkripte sind im Anhang dieser Masterarbeit ersichtlich.⁸⁵ Es wurde von Experte*Expertin B der Kauf eines Teilbetriebes angesprochen. Der Name dieses Betriebes und das Land, in dem sich dieser befindet wurden anonymisiert.⁸⁶

4.1.5. Qualitative Inhaltsanalyse

Für die Durchführung der Inhaltsanalyse kann z.B. das Verfahren von MAYRING angewendet werden. Für diese Arbeit wird zur Analyse des Materials die zusammenfassende Inhaltsanalyse nach MAYRING praktiziert. Man muss sich auf ein bestimmtes Ablaufmodell für die Analyse

⁸⁴ Vgl. KAISER (2014) in: ERHART/FREVEL/SCHUBERT/SCHÜTTEMEYER (Hrsg.), S. 93 ff.

⁸⁵ Vgl. Anhang 2 Transkript Expert*inneninterview A, S. 103 ff; Anhang 4 Transkript Expert*inneninterview B, S. 118 ff; Anhang 6 Transkript Expert*inneninterview C, S. 129 ff.

⁸⁶ Vgl. Transkript Expert*inneninterview B, Z 6-7.

einigen. Die Durchführung erfolgt nicht immer nach dem gleichen Schema, sondern muss an die vorhandenen Daten und die besondere Fragestellung angepasst werden.⁸⁷

Bei der Analyse der Interviews wird anhand des allgemeinen Ablaufmodells vorgegangen. Das sieht Handlungen in folgender Reihenfolge vor:⁸⁸

(1) Festlegung des Materials

Für diesen Schritt muss dargelegt werden, welches Material für die Analyse herangezogen wird. Diese Auswahl sollte nur unter konkreten begründeten Erfordernissen ergänzt oder korrigiert werden.⁸⁹ Im Rahmen dieser Arbeit dienen die Interviews mit den Expert*innen als Material für die Analyse.

(2) Analyse der Entstehungssituation

Es geht um die Schilderung, wie das Material zustande gekommen ist und wer es erzeugt hat. Der Fokus liegt dabei auf den bei der Entstehung beteiligten Personen, der Zielgruppe, für die die Informationen erfasst werden. Zur Unterstützung wurde ein Leitfaden angewendet. Die exakte Formulierung und Reihenfolge der Fragen können jedoch abweichen. Im konkreten Fall wurden die Gespräche vom Verfasser dieser Arbeit persönlich durchgeführt. Diese fanden als mündlich-persönliche Interviews zwischen November 2022 und März 2023 statt und dauerten bis zu einer Stunde. Die Teilnehmer*innen haben freiwillig an dem Interview teilgenommen.

(3) Formale Charakteristika des Materials

Dieser Abschnitt definiert, wie das Material zur Verfügung steht. Grundsätzlich wird es in schriftlicher Form sein.⁹⁰

Die Interviews wurden mittels Tonband aufgezeichnet und im Anschluss transkribiert.

(4) Theoriegeleitete Differenzierung der Fragestellung

Nachdem die Materie dargelegt wurde, gilt es die theoretische Differenzierung der Fragestellung zu klären.⁹¹ Die Expert*innen wurden in den Gesprächen nach ihren Erfahrungen bei Due

⁸⁷ Vgl. MAYRING (2022), S. 49 f.

⁸⁸ Vgl. MAYRING (2022), S. 60 f.

⁸⁹ Vgl. MAYRING (2022), S. 53 f.

⁹⁰ Vgl. MAYRING (2022), S. 54.

⁹¹ Vgl. MAYRING (2022), S. 58.

Diligence Prüfungen befragt und welche Anforderungen sie an zukünftige Prüfungen haben, um den Prozess zu verbessern. Aus diesen Antworten wird der Praxisoutput entwickelt.

(5) Bestimmung der passenden Analysetechnik

MAYRING unterscheidet bei der Auswertung von Interviews zwischen drei Schemen. Das sind die Zusammenfassung, die Explikation sowie die Strukturierung. Die verschriftlichen Interviews sind mit der zusammenfassenden Inhaltsanalyse nach MAYRING beurteilt worden. Die Zusammenfassung dezimiert den Text auf seine essenziellen Teile. Es soll trotz Reduktion weiterhin das Grundgerüst des Interviews abgebildet werden.⁹² Für die Umsetzung werden im darauffolgenden Teilkapitel Kategorien gebildet.

(6) Definition der Analyseeinheiten

Für eine genauere Inhaltsanalyse werden Analyseeinheiten festgelegt. Die Antworten der Expert*innen sind die Analyseeinheiten. Diese Einheiten können mehrere Sätze beinhalten.

(7) Analyse und Rücküberprüfung mittels Kategoriensystems

Entscheidend ist die Einführung eines Kategoriensystems. Die Einführung geschieht in Beziehung zwischen Theorie und dem gesicherten Material. Dabei werden die Kategorien anhand von Konstruktions- und Zuordnungsregeln festgelegt und anschließend nochmals kontrolliert.⁹³

(8) Zusammenstellung der Ergebnisse und Interpretation

Am Beginn der entsprechenden Kategorie ist die jeweilige Frage bzw. sind die jeweiligen Fragen dargestellt und die Relevanz wird begründet.

4.1.6. Entwicklung des Kategoriensystems

Bei der qualitativen Inhaltsanalyse ist die Einführung eines Kategoriensystems ein zentrales Element. Durch die Anwendung des Systems werden die Resultate der Erhebung vergleichbar gemacht.⁹⁴ Wenn während der Analysephase Änderungen notwendig sein sollten, werden diese am bestehenden Kategoriensystem vorgenommen. Dieses System wurde auf Basis der Fragen im Leitfaden erstellt. Die Darstellung in einer Tabelle soll dem*der Leser*in einen schnellen Überblick

⁹² Vgl. MAYRING (2022), S. 66.

⁹³ Vgl. MAYRING (2022), S. 60.

⁹⁴ Vgl. MAYRING (2022), S. 50 f.

über die Kategorien geben. Die elf Kategorien für die Inhaltsanalyse sind der nachfolgenden Tabelle zu entnehmen:

Kategorien für die Inhaltsanalyse
Aktueller Ablauf der Due Diligence bei der Kooperationspartnerin
Terminierung und Dauer der Due Diligence
Relevanz der Due Diligence für die Unternehmenstransaktion
Die Reihenfolge der Due Diligence
Letter of Intent
Zusammenstellung und Organisation des Prüfungsteams
Erwarteter Ablauf der Due Diligence
Risiken bei der Durchführung der Due Diligence
Anforderungen an die Due Diligence Checkliste
Funktion des Datenraums während der Due Diligence
Sonstiges

Tabelle 2: Kategorien für die Inhaltsanalyse nach MAYRING,
Quelle: eigene Darstellung.

4.2. Ergebnispräsentation der Inhaltsanalyse

Im folgenden Teil dieser Arbeit werden die Ergebnisse der empirischen Erhebung dargelegt. Am Anfang wird nochmals die Frage bzw. werden nochmals die Fragen aufgezeigt und danach die Antworten der Expert*innen zum jeweiligen Thema ausgeführt. Um die Antworten der Expert*innen besser verstehen zu können, ist es erforderlich an einigen Stellen zusätzliche Auskünfte hinzuzufügen. Damit die Verknüpfung zu den Aussagen der Expert*innen sichergestellt werden kann, gibt es in den Fußnoten jeweils den Anknüpfungspunkt auf die entsprechenden Zeilen im Transkript der Interviews.

4.2.1. Aktueller Ablauf der Due Diligence bei der Kooperationspartnerin

Fragen: Wie läuft aktuell der Prozess aus Ihrer Sicht?

Wo gibt es Verbesserungspotenzial?

Zur Erhebung der Ist-Situation wurden die Expert*innen nach den Abläufen und dem Verbesserungspotenzial befragt.

Bei der Beantwortung dieser Frage sind sich die Expert*innen einig, dass der Prozess zurzeit unstrukturiert bzw. dezentral abläuft und sehen hierbei auf jeden Fall Verbesserungsbedarf. Denn es fehlen klare Zuteilungen von Positionen und es gibt keine gesamtverantwortliche Person, auch M&A Verantwortliche*r genannt. Am Beginn der Prüfung sollte zudem das Thema Vertraulichkeitserklärung behandelt werden, denn damit gab es bei früheren Prüfungen Probleme.

In der Vergangenheit haben Abteilungen, die in die Abwicklung eingebaut werden müssen, zu spät von einer möglichen Unternehmensakquisition erfahren. Außerdem ist eine verbesserte Kommunikation notwendig. Zu diesen Abteilungen gehören der zentrale Finanzbereich und insbesondere die Rechtsabteilung. Das Ziel muss sein, diesen Prozess zentral zu steuern bzw. zu überwachen. Eine Tochtergesellschaft vor Ort sollte nicht ein anderes Unternehmen kaufen und die Due Diligence Prüfung ohne Absprache durchführen.⁹⁵ Dafür soll es Unterstützung von der Kooperationspartnerin, die gleichzeitig die Konzernmutter ist, geben. Zu Beginn gab es z.B. bei einem Teilkau eines Unternehmens zu Beginn keine Projektgruppe, denn diese hat sich erst im Laufe der Zeit ergeben und das war für den Ablauf kontraproduktiv. Dadurch war der Informationsfluss gestört. Nicht jeder im Team war über die aktuellen Ergebnisse und Ereignisse informiert, da auch keine regelmäßigen Meetings abgehalten wurden. Diese Meetings sollten jede Woche, aber auf jeden Fall alle 14 Tage abgehalten werden. Betreffend den Due Diligence Prozess gibt es derzeit keine fixen Vorgaben. Bei vorherigen Unternehmensakquisitionen gab es Probleme mit dem Datenraum, der unorganisiert und mangelhaft war, sowie sprachliche Barrieren mit Geschäftspartner*innen im asiatischen Raum. Deswegen benötigte man Dokumente auf Englisch.⁹⁶

Dem aktuellen Ablauf fehlt laut Experte*Expertin C eine Checkliste, die sich über alle notwendigen Fachbereiche bzw. Teilprozessschritte erstreckt. Diese soll als Orientierungshilfe dienen und anhand derer sind die unterschiedlichen Themenbereiche zu behandeln.⁹⁷

⁹⁵ Vgl. Transkript Expert*inneninterview A, Z 84-97; Transkript Expert*inneninterview C, Z 27-32.

⁹⁶ Vgl. Transkript Expert*inneninterview B, Z 19-30; Transkript Expert*inneninterview C, Z 12-19.

⁹⁷ Vgl. Transkript Expert*inneninterview C, Z 33-35.

4.2.2. Terminierung und Dauer der Due Diligence

Frage: Wie lange dauert eine Due Diligence Prüfung Ihrer Erfahrung nach?

Durch diese Fragestellung soll herausgefunden werden, über welchen Zeitraum sich eine Due Diligence Prüfung erstreckt, damit eine entsprechende Einteilung der personellen Ressourcen erfolgen kann.

Die Zeit ist immer als kritisch anzusehen unabhängig davon, ob es eine kleine oder große Unternehmenstransaktion ist. Die Due Diligence Prüfung beansprucht mehrere Stakeholder wie die Marketing- und Rechtsabteilung oder auch den Bereich Forschung & Entwicklung. Deswegen ist neben dem Zeitaspekt auch die Koordination der Vorgänge problematisch. Um den Zeitplan einhalten zu können ist ein regelmäßiger Austausch zwischen den Stakeholdern und dem*der Verkäufer*in notwendig. Der Zeitplan muss koordiniert und beim Anfordern der Unterlagen ein konkreter Zeitraum bekanntgegeben werden, bis wann die Dokumente fällig sind.⁹⁸

Dies wird auch in der Checkliste so berücksichtigt. Die Dauer der Due Diligence Prüfung hängt vom jeweiligen Zielunternehmen ab. Oft sind die Datenräume nur ein paar Wochen geöffnet, daher gilt es bei der Abwicklung schnell zu sein.⁹⁹

Die Zeitspanne bewegt sich üblicherweise zwischen ein und drei Monaten oder unter Umständen bis zu sechs Monaten gemäß der Erfahrung des*der Experten*Expertin C.¹⁰⁰ Wenn sich das Zielunternehmen in einer anderen Zeitzone als die Kooperationspartnerin befindet, gestaltet sich die Analyse für dieses schwieriger. Denn es ist darauf Rücksicht zu nehmen, wann die Leute in der anderen Zeitzone vor Ort abrufbar sind.¹⁰¹

⁹⁸ Vgl. Transkript Expert*inneninterview A, Z 9-19.

⁹⁹ Vgl. Transkript Expert*inneninterview B, Z 157-161.

¹⁰⁰ Vgl. Transkript Expert*inneninterview C, Z 204-206.

¹⁰¹ Vgl. Transkript Expert*inneninterview A, Z 120-122; Transkript Expert*inneninterview C, Z 20-23.

4.2.3. Relevanz der Due Diligence für die Unternehmenstransaktion

Frage: Gibt es Unternehmenstransaktionen, bei denen keine Due Diligence notwendig ist?

Da eine Due Diligence Prüfung zeit- und ressourcenintensiv ist, bezieht sich diese Frage an die Expert*innen auf die Notwendigkeit der Prüfung. Falls keine Durchführung erforderlich sein sollte, kann der Prozess abgekürzt werden.

Gemäß den Expert*innen ist eine Unternehmenstransaktion grundsätzlich nicht ohne Due Diligence Prüfung möglich. Obwohl der Prozess zeitkritisch ist, sollte die Due Diligence nicht ausgelassen oder erst nach der Entscheidungsfindung ausgeführt werden. Auch wenn vorab schon feststeht, dass dieses Unternehmen mit Sicherheit gekauft wird und es aus der Sicht des*der Käufers*Käuferin als klein angesehen wird, wird eine Prüfung durchgeführt. Die Geschäftsführung wird die Ergebnisse daraus als Unterlage gegenüber dem Eigentümer und anderen Stakeholdern verwenden. Eine unterlassene Due Diligence Prüfung kann zur Haftung der Geschäftsleitung führen, falls zu einem späteren Zeitpunkt Sachverhalte aufgedeckt werden, die aufgrund einer nicht abgewickelten Due Diligence unentdeckt waren. Es kann unter Umständen auch eine verkürzte Prüfung durchgeführt werden. Experte*Expertin C merkt an, dass sich die Prüfung anders gestaltet, wenn das Zielunternehmen Aktien an der Börse handelt, weil hierzu bereits Informationen öffentlich einsehbar sind.¹⁰²

Da die Due Diligence Prüfung in unterschiedliche Kategorien eingeteilt wird,¹⁰³ wurden die Expert*innen befragt, ob eine Kategorie besonders fokussiert wird. Die Expert*innen A und C meinen, dass keine Art vernachlässigt werden darf. Abhängig vom Zielobjekt liegt die Konzentration mehr auf einer Art als auf einer anderen. Für die Berechnung des Unternehmenswertes bildet die Financial Due Diligence gemäß Experte*Expertin C das Kernstück.¹⁰⁴

¹⁰² Vgl. Transkript Expert*inneninterview A, Z 245-257; Transkript Expert*inneninterview B, Z 147-155; Transkript Expert*inneninterview C, Z 137-140.

¹⁰³ Vgl. Kapitel 3.2. Untersuchungsfelder der Due Diligence, S. 17.

¹⁰⁴ Vgl. Transkript Expert*inneninterview A, Z 188-194; Transkript Expert*inneninterview C, Z 120-125.

4.2.4. Die Reihenfolge der Due Diligence

Frage: In welcher Reihenfolge sollen die Due Diligence Prüfungen durchgeführt werden?

Da es unterschiedliche Arten von Due Diligence Prüfungen gibt, wurde erhoben, ob die Reihenfolge der Durchführung von Bedeutung ist. Darin würden sich auch die Beschreibung des zukünftigen Ablaufes und die Checkliste orientieren. Die Erfahrung der Expert*innen soll helfen, die bestmögliche Reihenfolge für die Kooperationspartnerin herauszufinden.

Die Expert*innen waren sich einig, dass es grundsätzlich keine bestimmte Reihenfolge gibt, in der die Due Diligence Prüfung durchgeführt werden muss. Die Untersuchung des Zielunternehmens sollte Hand in Hand gehen und es sollte rechtzeitig begonnen werden. Es kommt außerdem zu einer Überprüfung quer durch mehrere Thematiken. Das gilt insbesondere für den Rechtsbereich, da es hierbei Überschneidungen u.a. mit der HR Due Diligence gibt. Die Aufteilung sollte so sein, dass sich jede*r ihren*seinen Bereich ansieht und falls erforderlich Informationen an andere Bereiche weitergibt. Wenn man im Vorhinein bereits weiß, dass das Zielunternehmen riskant ist, z.B. bei Sanierungsbedürftigkeit, dann gilt es möglicherweise gewisse Prüfungen vorzuziehen.

Davon kann die Kaufentscheidung abhängig sein. Die Erfahrung von Experte*Expertin B zeigt jedoch, dass der gesellschaftsrechtliche Teil oft zuerst nach dem allgemeinen Teil durchgeführt wird und man damit vom allgemeinen Abschnitt in den Speziellen kommt. Zur allgemeinen Thematik gehören die Geschäftsordnung und das Organigramm. Diese Daten kann man sich teilweise und auch abhängig vom jeweiligen Land selbst beschaffen. Dazu gehört zum Beispiel der Firmenbuchauszug, der in Österreich öffentlich zugänglich ist.¹⁰⁵

4.2.5. Letter of Intent

Zu dieser Kategorie gibt es keine konkrete Frage, aber es kam in den Gesprächen mit den Expert*innen auf, daher wurde diese gebildet. Zu Beginn erfolgt eine kurze theoretische Einleitung über den Letter of Intent (LOI).

Der Letter of Intent dient sowohl Verkäufer*in als auch Käufer*in zu erfahren, ob Einigkeit in Bezug auf die Wirtschaftlichkeit und die Rechtmäßigkeit der Transaktion besteht. Er ist auch ein Beschluss über wesentliche Regeln für die zukünftige Vorgehensweise. Es entsteht keine

¹⁰⁵ Vgl. Transkript Expert*inneninterview A, Z 132-135; Transkript Expert*inneninterview B, Z 76-97.

rechtliche Verbindlichkeit mit dem Abschluss eines Letter of Intent, aber es können auch Abweichungen vom Ablauf vereinbart werden. Diese Einigung ist jedoch eine Möglichkeit wirtschaftliche Unterschiede ehest zu erkennen und den weiteren Prozess durch Abstimmung z.B. bei der Kaufpreisermittlung effektiv zu gestalten.¹⁰⁶

Da Zeit im gesamten Prozess ein kritischer Faktor ist, wird im Letter of Intent eine Deadline bestimmt, bis wann die Angebotslegung geschehen soll und wie lange der Letter of Intent gültig ist. Der Due Diligence Prozess soll zeitnah zur Unterzeichnung des Letter of Intent beginnen.¹⁰⁷

Die Frist, in der der Prozess abgeschlossen werden muss, kann im Letter of Intent festgelegt werden und beträgt zwei oder drei Monate. In der Praxis wird dieser Zeitraum kürzer sein, da es vermutlich mehrere Anwärter für dieses Zielunternehmen geben wird. Durch den Abschluss eines Letter of Intent wird für gewöhnlich auch Exklusivität vereinbart, sodass die zu akquirierende Gesellschaft in derselben Zeit nicht mit anderen potenziellen Käufer*innen verhandelt darf. Der*Die Verkäufer*in hat daher das Streben die Transaktion frühestmöglich abzuschließen, um aus der Exklusivität der Verhandlung aussteigen zu können.¹⁰⁸

4.2.6. Zusammenstellung und Organisation des Prüfungsteams

Frage: Wer sollte im Prüfungsteam für die Due Diligence sein?

Da eine Due Diligence Prüfung einschlägige Kompetenzen und zeitliche Verfügbarkeit der mitwirkenden Personen verlangt, wird ein entsprechendes Team dafür benötigt.

Zurzeit führt die Kooperationspartnerin keine M&A Abteilung. Werden nur eine oder zwei Unternehmensakquisitionen in zwei Jahren durchgeführt, wird in der Regel keine eigene M&A Abteilung eingeführt. Aber um eine solche Transaktion abzuwickeln, sollte trotzdem die Kompetenz im Unternehmen vorhanden sein. Diese Person, der*die M&A Verantwortliche*r, sollte über dementsprechende Erfahrung verfügen und wissen, wie der Prozess am effizientesten ausgeführt werden kann. Bei Festlegung auf eine Person sollte darauf geachtet werden, dass bei dieser ausreichend zeitliche Ressourcen vorhanden sind.¹⁰⁹ Der*Diejenige muss die Prüfung des Zielunternehmens operativ koordinieren und sollte dafür als eigene*r Projektleiter*in oder Projektmanager*in

¹⁰⁶ Vgl. LEUBE (2022) in: SINEWE (Hrsg.), S. 17 f.

¹⁰⁷ Vgl. Transkript Expert*inneninterview A, Z 10-14.

¹⁰⁸ Vgl. Transkript Expert*inneninterview A, Z 111-118.

¹⁰⁹ Vgl. Transkript Expert*inneninterview A, Z 97-101; Transkript Expert*inneninterview C, Z 74-75.

definiert werden. Diese*r unterhält dann den Kontakt mit der Verkäuferseite. Letztendlich muss der*die Geschäftsführer*in¹¹⁰, in dessen Bereich die Akquisition fällt, zuständig sein aber nicht auf operativer Ebene. Dafür würde sich jemand aus dem Finanz- oder Rechtsbereich anbieten.¹¹¹ Die Einführung einer eigenen M&A Abteilung wäre sinnvoll, ist jedoch eine mittelfristige Maßnahme. Die Begründung liegt in der geringen Anzahl an Unternehmensakquisitionen.¹¹²

Es sollte für alle zukünftigen Unternehmenskäufe und -übernahmen eine generelle rechtliche und kaufmännische Mindestbesetzung des Teams geben. Die Mitglieder*innen dieses Teams sollten aus verschiedenen Bereichen kommen. Dazu gehören spezialisierte Personen für Steuern und Treasury aus der Controlling Abteilung und auch Personen aus der Rechtsabteilung. Je nachdem wie sich der Kaufgegenstand darstellt, kann diskutiert werden weitere Kolleg*innen ins Teams zu holen. Das gilt insbesondere in technischer Hinsicht.¹¹³

4.2.7. Erwarteter Ablauf der Due Diligence

Frage: Wie sollte der Due Diligence Prozess aus Ihrer Sicht ablaufen?

Um in weiterer Folge die Schritte bei der Due Diligence Prüfung aufzeigen und beschreiben zu können, wurden die Expert*innen zum zukünftigen Ablauf der Prüfung aus ihrer Sicht befragt. Damit soll insbesondere der Bereich, den der*die Experte*Expertin verantwortet berücksichtigt werden.

Die Prüfung startet mit einem Kick-off-Meeting und der Festlegung des Terminplans für die weitere Vorgehensweise. Darin wird auch das Zielunternehmen vorgestellt und eventuell Informationsmaterial ausgeteilt. Dabei gilt es auch die*den M&A Verantwortliche*n innerhalb der AVL festzulegen. Geprüft wird auch, inwieweit der Kauf terminkritisch ist und ob und wenn ja, wie viel Konkurrenz es beim Kauf gibt.¹¹⁴

Danach kommt es zur Bereitstellung der Anforderungsliste an den*die Verkäufer*in. Diese Übersicht muss strukturiert aufgebaut sein und jede*r Verantwortliche*r muss vorher festlegen, welche Information man benötigt, um die Risiken und Chancen für den eigenen Bereich feststellen zu

¹¹⁰ Bei der Kooperationspartnerin trägt der Geschäftsführer die Bezeichnung „Executive Vice President“ (EVP).

¹¹¹ Vgl. Transkript Expert*inneninterview B, Z 189-196; Transkript Expert*inneninterview C, Z 56-65.

¹¹² Vgl. Transkript Expert*inneninterview C, Z 68-71.

¹¹³ Vgl. Transkript Expert*inneninterview A, Z 44-62.

¹¹⁴ Vgl. Transkript Expert*inneninterview A, Z 133-135; Transkript Expert*inneninterview B, Z 60-70.

können. Anhand dieser Liste stellt die verkaufende Gesellschaft die erforderlichen Informationen und Unterlagen im Datenraum zur Verfügung. Dieser Datenraum wird virtuell aufgebaut sein.¹¹⁵

Experte*Expertin C teilt die verschiedenen Prüfungsschritte in Teilprozesse ein. Das bedeutet, dass u.a. die Finance Due Diligence und Legal Due Diligence jeweils als Teilprozess gesehen werden. Er*Sie hat ebenso erwähnt, dass es eine Operational Due Diligence geben sollte, bei der man die Wertschöpfungskette und den Leistungsprozess des Unternehmens betrachtet. Dazu gehören die Produktionsabläufe und Lieferketten. Weiters sind die Wettbewerbssituation und der Markt, in dem sich die Zielgesellschaft befindet, auf Chancen und Risiken zu analysieren. Es soll ein Vergleich mit den Konkurrierenden angestellt werden.¹¹⁶

Der Ablauf der Financial Due Diligence kann mit dem beim Monats- oder Jahresabschluss verglichen werden. Der*Die Verkäufer*in übermittelt Dokumente wie GuV, Bilanz und Planungsrechnungen. Aus diesen Daten werden verschiedene Kennzahlen errechnet und beurteilt, wie die Leistung des Zielunternehmens in den vergangenen Perioden war und wie sie in der Zukunft sein könnte. Daraus lassen sich Hinweise ableiten, die die Entscheidung, ob das Unternehmen gekauft wird oder nicht, beeinflussen. Die Risiken erkennt man, wenn das Unternehmen allein betrachtet wird, dabei darf jedoch die Möglichkeit von Synergien nicht ignoriert werden. Die Kooperationspartnerin kann z.B. von der Forschungsarbeit des Zielunternehmens profitieren oder sich Arbeit in der Organisation sparen. Die Finance Due Diligence darf nicht nur auf die Zahlen und Fakten reduziert werden. Zusätzlich müssen auch die Synergievorstellungen der Geschäftsführung berücksichtigt werden. Der*Die Käufer*in ist bereit mehr für den Betrieb zu bezahlen, wenn dadurch Synergieeffekte versprochen werden. Man erhält im Rahmen der Finance Due Diligence einen Unternehmenswert innerhalb und außerhalb des eigenen Konzerns. In dieser Bandbreite wird der Kaufpreis schwanken.¹¹⁷

In die Unterkategorien der Financial Due Diligence fallen die Buchhaltung, das Treasury, die Steuerabteilung und das Controlling. Die Dokumente müssen an den*die jeweilige*n Abteilungsleiter*in übermittelt werden, wo sie dann geprüft werden. Die Kommunikation der Ergebnisse erfolgt mit dem*der M&A Verantwortlichen. Die Finanzabteilung kontrolliert auch, ob die Sachverhalte u.a. zu Personal korrekt in den Büchern aufgenommen wurden.¹¹⁸

¹¹⁵ Vgl. Transkript Expert*inneninterview A, Z 18-26.

¹¹⁶ Vgl. Transkript Expert*inneninterview C, Z 80-88.

¹¹⁷ Vgl. Transkript Expert*inneninterview A, Z 290-315.

¹¹⁸ Vgl. Transkript Expert*inneninterview A, Z 66-80.

Ein Teil davon ist die Tax Due Diligence, bei dieser u.a. Betriebsprüfungen und steuerliche Verlustvorträge inspiziert werden wie Experte*Expertin C anmerkt.¹¹⁹

Da die Kooperationspartnerin eigentümergeführt ist, spielt die Eigenkapitalquote eine wichtige Rolle. Bei anderen Unternehmen sind nicht die gleichen Kennzahlen, sondern z.B. das EBITDA oder angepasste Indikatoren, die Einmaleffekte eliminieren, von Bedeutung.¹²⁰ Eine Besonderheit der AVL ist das Interesse am geistigen Eigentum und das durch den Kauf keine Konflikte ins Unternehmen geholt werden. Dazu zählen Patente¹²¹, Marken und Know-how.¹²²

Bei der Legal Due Diligence wird überprüft, welche Unterlagen vorab schon besorgt werden können. Das betrifft Dokumente aus dem Firmenbuch oder dem Handelsregister, um auch zu erfahren wer der*die Eigentümer*in ist. Außerdem wird zur Vorbereitung die Webseite des Zielunternehmens inspiziert, um Vorwissen über dieses Unternehmen zu erlangen.¹²³

Im Rahmen der Legal Due Diligence sollten neben Verträgen und laufenden Rechtsstreitigkeiten auch Versicherungen und das Risikomanagement berücksichtigt werden. Beim Risikomanagement sieht man sich an, ob die ISO-Zertifizierung erfüllt ist.¹²⁴

Für die Kooperationspartnerin sind Daten im Zusammenhang mit der Umwelt bzw. Umweltauflagen relevant, da mit den eigenen Entwicklungen zur Reduktion von CO₂ beigetragen wird. Beim IT-System sind sowohl der generelle Aufbau als auch der Schutz vor Hackerangriffen zu identifizieren. Dazu zählen auch Versicherungen. Für die Prüfung benötigt man Unterstützung von internen und womöglich auch externen IT-Expert*innen.

Bei der Untersuchung der Personalabteilung sind Schlüsselarbeitskräfte zu eruieren und zu erheben, ob sich diese einen Verbleib im Unternehmen nach der Übernahme vorstellen können. Für die Analyse wird ein gesamter Überblick über diese Abteilung benötigt. Darunter fallen die Lohnverrechnung, Betriebsräte uvm.

Die oben erwähnten Bestandteile der Prüfung sollten anhand der Checkliste strukturiert abgearbeitet werden und sich auch so im Datenraum wiederfinden.¹²⁵

¹¹⁹ Vgl. Transkript Expert*inneninterview C, Z 88-90.

¹²⁰ Vgl. Transkript Expert*inneninterview A, Z 320-334.

¹²¹ Vgl. Kapitel 5.3.2. Legal Due Diligence, S. 79 ff.

¹²² Vgl. Transkript Expert*inneninterview B, Z 219-220.

¹²³ Vgl. Transkript Expert*inneninterview B, Z 177-182.

¹²⁴ Vgl. Transkript Expert*inneninterview C, Z 90-94.

¹²⁵ Vgl. Transkript Expert*inneninterview C, Z 103-104.

Am Ende des Prozesses sollte jeder Bereich eine Executive Summary verfassen und darin die maßgeblichen Erkenntnisse erfassen. Außerdem sollten die identifizierten Chancen und Risiken dargelegt werden. Alle Executive Summaries werden bei der*dem M&A Verantwortlichen zusammengeführt. Dieser wiederum verfasst eine kumulierte Executive Summary über alle Bereiche hinweg. Das dient als Grundlage für die Präsentation und die Berichterstattung an die Geschäftsführung. Nach der Due Diligence sollte es noch zu einer Abschlussbesprechung kommen, bei der noch offen gebliebene Fragen aus dem Report geklärt werden.¹²⁶ Es sollte während des Prozesses nicht zu Ineffizienzen kommen.¹²⁷

4.2.8. Risiken bei der Durchführung der Due Diligence

Frage: Welche Risiken birgt eine Due Diligence Prüfung?

In diesem Abschnitt geht es um mögliche Risiken, die im Zusammenhang mit einer Due Diligence Prüfung entstehen können.

Der*Die Experte*Expertin B sieht ein Risiko bei einer nicht durchgeführten Due Diligence Prüfung.¹²⁸

Für Experte*Expertin A stellt die Prüfung im Ausland ein Risiko dar, weil dort mit anderen lokalen Rechnungslegungsstandards gearbeitet wird. Dann ist die Prüfung des lokalen Jahresabschlusses komplexer und man muss sich überlegen eventuell Rat von außen zu holen. Die interne Mitwirkung kommt vom örtlichen Finanzteam.¹²⁹

Experte*Expertin C sieht die Risiken der Due Diligence Prüfung im Fehlen einer kompletten Übersicht über die bedeutungsvollen Informationen und Details sowie von Dokumenten im Datenraum. Das Risiko des realitätsfernen Geschäftsplans und fehlende Szenarien darin können sich auf die Unternehmensbewertung und den Kaufpreis auswirken.¹³⁰

Falls dem*der Käufer*in etwas Relevantes nicht mitgeteilt wurde bzw. das Risiko sich ereignet, kommt es in der Regel zur Senkung oder Rückzahlung des Kaufpreises, wenn dieses Ereignis eintritt. Es ist auch davon abhängig wie hoch der*die Käufer*in die Priorität des Zielunternehmens

¹²⁶ Vgl. Transkript Expert*inneninterview A, Z 37-44; Transkript Expert*inneninterview B, Z 269-271.

¹²⁷ Vgl. Transkript Expert*inneninterview A, Z 101-102.

¹²⁸ Vgl. Transkript Expert*inneninterview B, Z 227-228.

¹²⁹ Vgl. Transkript Expert*inneninterview A, Z 361-369.

¹³⁰ Vgl. Transkript Expert*inneninterview C, Z 171-175.

einschätzt. Möglichweise nimmt der*die Käufer*in das Risiko auf sich aber diese Entscheidung trifft die Geschäftsführung.¹³¹

4.2.9. Anforderungen an die Due Diligence Checkliste

Fragen: Welche Anforderungen sollte eine Checkliste in Ihrem Bereich erfüllen?
Welche Inhalte müssen sich in eine Legal Due Diligence Checkliste wiederfinden?

Die Expert*innen wurden nach ihren Vorstellungen und Anforderungen an eine Checkliste für die Due Diligence Prüfung gefragt.

Die Checkliste sollte generalistisch aber flexibel sein. Die Liste sollte ohne große Veränderungen für möglichst alle geplanten Unternehmenskäufe verwendet werden können, damit nicht für jede Transaktion eine eigene Checkliste benötigt wird, weil bestimmte Bestandteile zu spezifisch sind. Denn 90% der Inhalte davon werden unabhängig von der Größe und der Komplexität des Zielunternehmens immer zutreffen. Außerdem sollte sie sowohl bei einem Share Deal als auch bei einem Asset Deal zutreffend sein. Die Liste wird Inhalte haben, die nicht bei jeder Unternehmensübernahme anwendbar sind, aber der Bearbeiter der Checkliste sollte zumindest angeregt werden darüber nachzudenken. Eine Kontrollliste ist deswegen nicht falsch und kann auch nicht alle Eventualitäten abdecken, da jedes Zielunternehmen bzw. jedes Projekt verschieden ist.

Durch das Ausfüllen einer Checkliste soll der gesamte Prozess mehr Struktur erhalten und eine gewisse Vollständigkeit sichergestellt werden. Weiters soll die Liste einen Lenkungs- und Steuerungseffekt durch die zuständige Person erreichen. Wenn neue Kolleg*innen vielleicht zum ersten Mal mit dieser Kontrollliste, arbeiten soll sie einen roten Faden im Prozess darstellen. Erfahrene Kolleg*innen werden diese Liste zu diesem Zeitpunkt schon in- und auswendig kennen. Für die Praxis ist es realistischer, wenn die Checkliste zu viele Komponenten enthält als zu wenige, da es leichter ist Punkte als nicht anwendbar (n.a.) zu kennzeichnen als neue aufzunehmen über die man sich erst Gedanken machen muss. Es besteht sonst die Gefahr, dass sich Inhalte auf der Checkliste nicht wiederfinden.¹³²

Im Finanzteil der Liste sollten sich die Jahresabschlussberichte der vergangenen zumindest drei Jahre, Businesspläne und Szenarioanalysen und im Steuerteil die Steuererklärungen sowie Dokumente zu Betriebsprüfungen wiederfinden.¹³³

¹³¹ Vgl. Transkript Expert*inneninterview A, Z 33-37; Transkript Expert*inneninterview C, Z 196-198.

¹³² Vgl. Transkript Expert*inneninterview A, Z 336-357.

¹³³ Vgl. Transkript Expert*inneninterview C, Z 158-161.

Die Inhalte sind in der Checkliste ersichtlich, die mittels Microsoft Excel erstellt wurde.¹³⁴

4.2.10. Funktion des Datenraums während der Due Diligence

Fragen: Welche Personen sollten Zugriff zum Datenraum haben?
Gibt es Dokumente, die nicht im Datenraum geteilt werden sollten?

Da der Datenraum für die Kommunikation mit dem*der Verkäufer*in verwendet wird, ist von den Expert*innen zu erheben, welche Teammitglieder darauf Zugriff haben sollte und ob es Dokumente geben kann, die nicht über den Datenraum transferiert werden. Das würde die Prüfungsabläufe beeinflussen.

Der Datenraum stellt die Plattform dar, auf der die Dokumente und Informationen zwischen Käufer*in und Verkäufer*in ausgetauscht werden.¹³⁵ Dieser wird in der Regel digital aufgebaut. Fragen und Antworten zum Datenraum wurden von den Expert*innen zwischendrin bereits angesprochen, aber am Ende des Interviews nochmal erwähnt. Der Zugriff auf den Datenraum sollte allen Personen möglich sein, die in dieser Taskforce bzw. im Projektteam sind. Dies werden ungefähr zehn bis fünfzehn Personen sein. Abhängig vom Umfang der Due Diligence Prüfung werden noch weitere interne Personen hinzugezogen, da in den meisten Fällen viel Material zu lesen und durchzusehen ist. Währenddessen kann es zur Präsentation von Unterlagen durch den*die Verkäufer*in kommen, wenn der*die Käufer*in das verlangt. Experte*Expertin B hat exemplarisch die Hochrechnung genannt. Es hängt vom Zielunternehmen bzw. von dem*der Verkäufer*in ab, inwieweit der Datenraum geschützt wird. Denn es könnte auch ein Clean Team eingeführt werden, in dem sich nur bestimmte Personen befinden, die dann Zugriff auf den Clean Data Room haben. Dieser Zugriff geschieht mittels Zwei-Faktor-Authentifizierung. Davor wird eine Vereinbarung geschlossen, sodass nur jene Personen mit strengen Voraussetzungen Einblick erhalten. Für den*die Käufer*innenkreis ist es komfortabler, wenn der Datenraum für alle Mitglieder im Team offen zugänglich ist.¹³⁶

Aus der Sicht der Expert*innen gibt es Dokumente, die nicht im Datenraum aufscheinen könnten, weil der*die Verkäufer*in strenge Geheimhaltungsverpflichtungen mit seinen*ihren Kund*innen oder Lieferant*innen hatte. Dabei kann es vorkommen, dass manche Stellen in Verträgen

¹³⁴ Vgl. Kapitel 5.3. Aufbau der Due Diligence Checkliste, S. 76 ff.

¹³⁵ Vgl. Kapitel 3.6. Der Datenraum als Unterstützung bei der Due Diligence, S. 29.

¹³⁶ Vgl. Transkript Expert*inneninterview B, Z 107-125; Transkript Expert*inneninterview C, Z 187-189.

geschwärzt übermittelt oder Verträge nur im Clean Data Room zur Verfügung gestellt werden. Demnach werden sich nicht alle Dokumente im Datenraum wiederfinden. Auf der anderen Seite ist es für die Due Diligence Prüfung nicht vorteilhaft, wenn Informationen verborgen werden und das später schlagend wird. Daher sollte die Transparenz so hoch wie möglich sein. Für die Verhandlungen ist zu empfehlen möglichst alle Dokumente über den Datenraum auszutauschen, um Änderungen der Inhalte nachvollziehbar zu machen. Das ist insbesondere dann der Fall, wenn es von einer Datei mehrere Versionen gibt. Der*Die Käufer*in möchte die Gründe dafür nachvollziehen, warum der*die Verkäufer*in mehr als eine Version übermittelt. Da gilt es mit dem*der Verkäufer*in zu verhandeln, wie die Zugriffsrechte und Beschränkungen verteilt werden. Obwohl es Dokumente geben kann, die als streng vertraulich gekennzeichnet, aber dafür haben alle Zugriffsberechtigten eine Vertraulichkeitserklärung unterschrieben.¹³⁷ Diskrete Daten liegen vor allem in den Sektoren HR und R&D vor. Wenn jemand aus der Finanzabteilung Informationen daraus benötigt, wird er*sie Kontakt mit der jeweiligen Abteilung aufnehmen und nachfragen, ob etwas entdeckt wurde.¹³⁸

Der Datenraum kann von dem*der Verkäufer*in oder dem*der Käufer*in eingerichtet werden. In der Regel übernimmt dies jedoch der*die Verkäufer*in, da er*sie die Hoheit über die Informationen und Daten hat.¹³⁹ Bei der*dem Verkäufer*in erfolgt vereinzelt die Unterteilung in internen und externen Datenraum. Dabei werden die Dokumente zuerst im internen Raum gefiltert und dann über den externen Raum mit dem*der Käufer*in geteilt. Auf Ersteren haben nur die Mitarbeiter*innen des*der Verkäufer*in Zugriff. Es können Dokumente auch ungefiltert weitergegeben werden.¹⁴⁰

Die Einteilung des Datenraums sollte nach den verschiedenen Teilprozessschritten erfolgen z.B. Legal, HR, Tax und IT.¹⁴¹ Nach Beendigung der Due Diligence Prüfung wird ein Backup von den Unterlagen, die sich im Datenraum befanden, auf einer CD oder über eine Cloud erstellt.¹⁴²

¹³⁷ Vgl. Transkript Expert*inneninterview A, Z 411-420; Transkript Expert*inneninterview B, Z 130-137; Transkript Expert*inneninterview C, Z 190-193.

¹³⁸ Vgl. Transkript Expert*inneninterview A, Z 373-384.

¹³⁹ Vgl. Transkript Expert*inneninterview B, Z 168-169.

¹⁴⁰ Vgl. Transkript Expert*inneninterview A, Z 405-408.

¹⁴¹ Vgl. Transkript Expert*inneninterview C, Z 179-180.

¹⁴² Vgl. Transkript Expert*inneninterview A, Z 401-402.

4.2.11. Sonstiges

Fragen: Macht es bei der Durchführung der Due Diligence einen Unterschied, ob es ein Share Deal oder ein Asset Deal ist? Wenn ja, inwiefern?

Gibt es beim Kaufpreis eine Grenze/Abstufung, ab welcher der Aufsichtsrat der Transaktion vorab zustimmen muss?

Wie unterscheidet sich die Due Diligence, wenn das Zielunternehmen in Österreich oder in einem anderen EU-Staat oder in einem Drittland liegt?

Wie im theoretischen Teil erläutert, wird bei der Unternehmensakquisition zwischen dem Share Deal und dem Asset Deal unterschieden. Daher wurden die Expert*innen befragt, ob es bei der Durchführung der Due Diligence Prüfung einen Unterschied gibt, ob es sich entweder um einen Share oder einen Asset Deal handelt. Laut den Aussagen der Expert*innen macht es bei der Due Diligence keinen Unterschied, ob der Unternehmenskauf durch einen Share Deal oder Asset Deal geschieht. Bei einem Share Deal beschafft sich der*die Käufer*in alle Rechte und Pflichten, die mit dem Zielunternehmen einhergehen, während man beim Asset Deal nur bestimmte Vermögenswerte erwirbt. Bei diesen Teilen kann entschieden werden, was davon begutachtet wird. Jedoch ergeben sich bei beiden Methoden beim verwaltungsmäßigen Aufwand Unterschiede.

Bei der finanziellen Analyse des Zielunternehmens fordert man Jahresabschlüsse und Planungsrechnungen an. Diesen Abschluss wird es zwar für den ganzen Betrieb, aber nicht für einzelne Geschäftsbereiche geben, die man im Rahmen eines Asset Deals erwirbt. Deswegen werden für diese Bereiche interne Aufzeichnungen verlangt. Man unterscheidet anhand der erhaltenen Unterlagen. Ist das Ziel einen Teilbetrieb zu kaufen, wird es ein Asset Deal werden. Der*Die Käufer*in könnte mit dem*der Verkäufer*in verhandeln, dass er*sie diesen Geschäftsbereich, den der*die Käufer*in erwerben möchte, in eine eigene Gesellschaft auslagert.¹⁴³

Zwei Expert*innen merken an, dass es für die Zeit nach der Übernahme einen Unterschied im Rechtsbereich für die Vertragserrichtung und im Finanzbereich für die Eingliederung in die Bilanz des*der Käufers*in macht. Nach einem Share Deal ist das Prozedere in der Buchhaltung und Bilanzierung nicht so umfangreich. Bei einem Asset Deal werden die Aktivposten und die Verbindlichkeiten in den Büchern des*der Käufer*in erfasst.¹⁴⁴

¹⁴³ Vgl. Transkript Expert*inneninterview A, Z 213-233; Transkript Expert*inneninterview B, Z 140-143; Transkript Expert*inneninterview C, Z 129-134.

¹⁴⁴ Vgl. Transkript Expert*inneninterview A, Z 236-242; Transkript Expert*inneninterview B, Z 144.

In der Geschäftsordnung der Kooperationspartnerin sind die genehmigungspflichtigen Geschäfte ersichtlich. Der Unternehmenskauf ist im konkreten Fall gegenüber dem Aufsichtsrat immer meldepflichtig und dieser muss auch die Genehmigung für die Transaktion erteilen.¹⁴⁵

Da die Kooperationspartnerin national und international tätig ist und Unternehmen kauft, wurde erfragt, ob es länderspezifische Unterschiede bei der Due Diligence gibt.

Laut Experte*Expertin B gibt es im angloamerikanischen Raum Unterschiede im Due Diligence Prozess. Unter Einhaltung jeglicher Geheimhaltungsvereinbarungen ist man dort leichter dazu bereit Informationen herauszugeben. Grundsätzlich gibt es keinen großen Unterschied, ob das Zielunternehmen in Österreich liegt oder nicht. Zusätzliche externe Unterstützung wird in dem Land geholt, in welchem sich das Zielunternehmen befindet. Die Unterstützung wird auch für die Vertragsgestaltung benötigt, da hierfür gewisse Kapazitäten und Kenntnisse vorhanden sein müssen.¹⁴⁶

4.3. Zusammenfassung der Ergebnisse

Zum Ende des Abschnitts gibt es ein Fazit über die in den Expert*inneninterviews gewonnenen Erkenntnisse.

Um zu erfahren, wie die Due Diligence Prüfung aktuell abläuft und wie sie in Zukunft durchgeführt werden soll, war die Abwicklung von Expert*innengesprächen notwendig. Dadurch kann der Kooperationspartnerin eine Handlungsempfehlung für die Optimierung gegeben werden. Die Interviews wurden durch einen Leitfaden unterstützt. Die Gespräche wurden gemäß dem Leitfaden in die Bereiche Einleitung, allgemeine Fragen, spezifische Art der Due Diligence, die sich je nach Interviewpartner*in unterscheidet, und Datenraum gegliedert. Die Auswahl der Expert*innen erfolgte anhand der Abgrenzung der Arbeit und in Übereinkunft mit dem Ansprechpartner bei der Kooperationspartnerin.

Die Beobachtung der Ausgangssituation weist darauf hin, dass es bisher keinen strukturierten Ablauf der Due Diligence Prüfung gibt. Dies hängt auch damit zusammen, dass keine eigene M&A Abteilung existiert. Das Ziel der Erhebung war die Probleme, die beim aktuellen Vorgehen bestehen, zu erfassen, Verbesserungspotenzial zu erkennen und die Anforderungen an die Due

¹⁴⁵ Vgl. Transkript Expert*inneninterview C, Z 148-156.

¹⁴⁶ Vgl. Transkript Expert*inneninterview B, Z 236-260.

Diligence Checkliste herauszufinden. Mithilfe der Checkliste und der Beschreibung der Vorgangsweise bietet sich der Kooperationspartnerin die Möglichkeit in Zukunft effizienter zu arbeiten.

Nach den Interviews kann festgehalten werden, dass sich alle Expert*innen über das Verbesserungspotenzial des Prozesses einig sind. In Bezug auf die Antworten der Expert*innen konnten mehrmals Gemeinsamkeiten festgestellt werden. Die Prüfung wird in einzelne Bereiche, zwischen denen es regelmäßige Abstände geben soll, unterteilt. Diese sollten jede Woche oder spätestens alle 14 Tage stattfinden. In diesen Meetings werden bisher gewonnene Erkenntnisse der einzelnen Abteilungen besprochen. Die Dauer der Prüfung hängt vom Kaufgegenstand ab und wird mit einer Executive Summary abgeschlossen.

Die Resultate der empirischen Untersuchung wurden mit der Kooperationspartnerin begutachtet. Aufbauend auf diesen Forschungsergebnissen werden in Kapitel 5 die zukünftigen Schritte der Due Diligence Prüfung erläutert und die Checkliste erstellt.

5. Erarbeitung des Lösungsvorschlags für die Due Diligence Prüfung

Im nachfolgenden Teil dieser Arbeit werden der Aufbau und die Vorgehensweise bei der Erstellung des Praxisoutputs erläutert. Dieser ist als Handlungsempfehlung für die Kooperationspartnerin zu sehen. Die Grundlage für die Konzeption der Prozessbeschreibung und der Checkliste bilden die Expert*inneninterviews. Die Checkliste wurde in Abstimmung mit der Kooperationspartnerin aufgebaut. Dadurch wird von Seiten der Kooperationspartnerin versichert, dass der Praxisoutput den Erwartungen entspricht. Die Ergebnisse aus der empirischen Erhebung wurden im vorangegangenen Abschnitt dargelegt. Darauf aufbauend werden die einzelnen Schritte und Handlungen der Due Diligence Prüfung aufgezeigt und beschrieben. Anschließend werden der Aufbau und die Inhalte der Checkliste präsentiert. Dort finden sich die genauen Unterlagen wieder, die die Käuferin von dem*der Verkäufer*in anfordert. Der Praxisoutput wird durch einen Projektstrukturplan und Meilensteinplan ergänzt. Da dieser Praxisoutput der Kooperationspartnerin dient, wird in diesem Kapitel immer von der Käuferin gesprochen.

5.1. Empfehlung für den zukünftigen Ablauf der Due Diligence Prüfung

Anhand der in den Expert*inneninterviews erhaltenen Auskünfte¹⁴⁷ wird in diesem Abschnitt eine Empfehlung für den Ablauf der Due Diligence Prüfung dargelegt. Die Prüfung wird in einzelne Schritte unterteilt und diese werden nach der jeweiligen Aufzählung beschrieben.

Diese Schritte stellen sich wie folgt dar:

Zukünftiger Ablauf der Due Diligence Prüfung
Prüfungsteam festlegen
Internes Kick-off-Meeting abhalten
Meeting mit der verkaufenden Partei
Verkaufende Partei richtet Datenraum ein
Dokumentenaustausch über den Datenraum
Prüfung der Teilbereiche anhand der Checkliste

¹⁴⁷ Vgl. Kapitel 4.2. Ergebnispräsentation, S. 44.

Meeting über die gewonnenen Erkenntnisse
Executive Summary und Management Report verfassen
Geschäftsführung und Aufsichtsrat treffen die Kaufentscheidung
Abschlussmeeting abhalten

Tabelle 3: Zukünftiger Ablauf der Due Diligence Prüfung,
Quelle: eigene Darstellung.

Es wird auch einen Vorschlag für die Agenda bei den jeweiligen Meetings geben.

Gemäß der Abgrenzung dieser Arbeit wird der Fokus auf die Finance und Legal Due Diligence gelegt. Andere Arten, die von den Expert*innen in den Interviews erwähnt wurden, werden angeführt und erläutert. Das geht mit der Vorgehensweise bei der Beschreibung der Due Diligence Checkliste im weiteren Verlauf des Kapitels einher.

5.1.1. Vorbereitungshandlungen

Prüfungsteam festlegen

Bevor mit der Prüfung begonnen wird, ist das Prüfungsteam festzulegen. Dieses wird je nach Umfang der Prüfung zehn bis fünfzehn Personen beinhalten. Darin sollten sich Personen aus allen Teilbereichen der Due Diligence wiederfinden. Diese Teilbereiche sind so auch in der Checkliste aufgelistet. Unter die Finance Due Diligence fallen auch Tax, Treasury und Controlling. Als Leiter*in des Prüfungsteams sollte jemand bestimmt werden, der*die den Prozess operativ begleitet und als Projektmanager*in fungiert. Diese*r ist für die Koordination sowohl innerhalb des Teams als auch mit dem*der Verkäufer*in verantwortlich. Diese Person wird in regelmäßigen Abständen Meetings einberufen. Als angemessener Zeitraum bietet sich alle sieben oder 14 Tage an. Für eine strukturierte interne Kommunikation kann ein eigener Kanal über Microsoft Teams eingerichtet werden, der von der*dem M&A Verantwortlichen verwaltet wird. Der*Die M&A Verantwortliche leitet die operative Abwicklung der Prüfung. Im Endeffekt wird der*die Geschäftsführer*in verantwortlich sein, in dessen Sparte¹⁴⁸ das Zielunternehmen zu klassifizieren ist. Falls das Unternehmen zumindest zwei der drei Spalten zuzuordnen ist, werden sich die Geschäftsführer*innen abstimmen.

¹⁴⁸ Vgl. Kapitel 1.1. Ausgangssituation, S. 1.

Internes Kick-off-Meeting abhalten

Nachdem das Team zusammengestellt wurde, wird zur Einleitung der Due Diligence ein Kick-off-Meeting abgehalten. Daran nimmt das gesamte Prüfungsteam auf Einladung des*der M&A Verantwortlichen teil. Je nach den Gegebenheiten wird es online oder in einem Besprechungsraum stattfinden. Mit der Einladung oder spätestens wenige Tage davor sollte die Agenda dafür geschickt werden, damit die Teilnehmer*innen vorab bereits informiert sind und sich gegebenenfalls Gedanken dazu machen können. Dabei sollte etwas mehr Zeit eingeplant werden, um auch die Teammitglieder vorzustellen, damit ersichtlich ist wer für welchen Teilbereich verantwortlich ist. Vor Beginn legt der*die M&A Verantwortliche eine Person fest, die das Protokoll für dieses und die zukünftigen Meetings zu Dokumentationszwecken schreibt. Falls das Meeting online stattfindet, kann es auch aufgezeichnet werden.

Am Anfang stellt der*die M&A Verantwortliche das Unternehmen, das man kaufen möchte inklusive dem Geschäftsmodell, sowie sich selbst kurz vor. Möglicherweise sind schon Chancen und Risiken der Zielgesellschaft bekannt. Dabei wird für gewöhnlich nicht erläutert, wie es zum Interesse für den Kauf bzw. die Übernahme gekommen ist, da das Teil der Strategie ist und zu einem anderen Zeitpunkt im M&A Prozess erklärt wird. Die Teammitglieder werden informiert, ob es im Falle der Vertragsunterzeichnung zu einer Fusion oder zu einem Kauf kommen wird. Bei Zweitem unterscheidet man zusätzlich zwischen dem Asset Deal oder Share Deal. Als wesentliche Auskunft kann die Information in welchem Land sich die Zielgesellschaft befindet angesehen werden. Die Auskunft, ob im In- oder Ausland beeinflusst auch die personelle Ressourcenplanung, da im Ausland für gewöhnlich andere rechtliche Herausforderungen warten. Falls eine Unternehmenstransaktion z.B. in Spanien durchgeführt wird, kann auch um Unterstützung, durch die in diesem Land bereits vorhandene Tochtergesellschaft angefragt werden. Es kann alternativ oder zusätzlich externer Rat eingeholt werden. Man wird aus Gründen der Kapazität und Kompetenz aber ohnehin auf die Expertise von externen beratenden Personen setzen. Das gilt insbesondere bei grenzüberschreitenden Transaktionen. Dann wird der*die Finanzverantwortliche bei der Kooperationspartnerin mit den beratenden Personen für finanzielle Angelegenheiten in Kontakt stehen und die Koordination dessen übernehmen. Dasselbe gilt für die anderen Bereiche. Diese beratenden Personen senden am Ende ihrer Due Diligence Prüfung einen Bericht über die gewonnenen Kenntnisse zu. Bei diesem Termin werden auch allgemeine Daten und Fakten über das Zielunternehmen präsentiert. Außerdem sind alle Beteiligten eingeladen Informationsmaterial mitzubringen. Man kann sich dafür auch einen ersten Eindruck auf der Webseite des Unternehmens verschaffen. Es werden der Informationsbedarf ermittelt und die weiteren Schritte geplant. Im

Zuge des Kick-off-Meetings wird auch das Projektmanagement, das die Prüfung unterstützen soll, vorgestellt. Für diese Untersuchung werden ein Projektstrukturplan und ein Meilensteinplan aufgesetzt.¹⁴⁹ Der Projektstrukturplan teilt die Prüfung in einzelne Arbeitspakete, um den Überblick zu behalten. Der Meilensteinplan zeigt wesentliche Ereignisse im Projekt und wann diese geplant sind. Nach dem Meeting sollten allen Beteiligten die Aufgaben klar sein und worauf der Fokus liegt, damit alle mit dem gleichen Informationsstand beginnen können. Die Anforderungsliste, die dann an den*die Verkäufer*in übermittelt wird, gestaltet jeder Bereich für sich. Das geschieht üblicherweise nicht in Anwesenheit des gesamten Teams. Dort sind, die Dokumente und Inhalte angegeben, die der*die Verkäufer*in über den Datenraum der Käuferin überlässt. Diese Liste sollte so viel wie nötig aber so wenig wie möglich enthalten. Für die Zusammenarbeit mit dem*der Verkäufer*in über den Datenraum ist die Unterzeichnung einer Vertraulichkeitsvereinbarung aller Beteiligten notwendig. Damit soll sichergestellt werden, dass unbefugte Personen keine Informationen über das Zielunternehmen bzw. die Transaktion erhalten.

Der*Die M&A Verantwortliche sollte kurz die Funktionen und Vorgehensweise im Zusammenhang mit dem Datenraum erläutern. Da die Kooperationspartnerin ein bis zwei Unternehmenstransaktionen pro Jahr durchführt, könnte es für manche Teammitglieder die erste Due Diligence Prüfung sein. Der letzte Punkt auf der Agenda sollte Allfälliges und To-dos sein, um noch offene Fragen zu klären. Nach dem Meeting stellt der*die Protokollant*in seine*ihre Aufzeichnungen auf einem Share Point z.B. Microsoft Teams oder One Note zur Verfügung. In der Besprechung zugeteilte Aufgabengebiete werden entsprechend vermerkt.

Die Agenda für das Meeting könnte folgendermaßen aussehen: Begrüßung durch die M&A verantwortliche Person, jede*r Teilnehmerin*Teilnehmer stellt sich kurz vor, Präsentation des Zielunternehmens durch die hauptverantwortliche Person und gegebenenfalls Ergänzungen durch andere Teilnehmer*innen, Erklärung des Projektstrukturplans sowie Meilensteinplans inklusive der Ziele zum jeweiligen Arbeitspaket bzw. Meilenstein, Zuteilung der Aufgabengebiete sofern nicht ohnehin bekannt, Einführung über den Datenraum, Festlegung der nächsten Abstimmungstermine sowie Allfälliges und To-dos. Wie intensiv die einzelnen Punkte behandelt werden, hängt auch von der Erfahrung der Teilnehmer*innen ab. Die Erstellung der Anforderungsliste übernimmt jeder Bereich separat. Nach der Zusammenführung dieser Listen wird es an den*die Verkäufer*in übergeben.

¹⁴⁹ Vgl. Kapitel 5.2. Einfluss des Projektmanagements auf die Due Diligence Prüfung, S. 70 f.

Meeting mit der verkaufenden Partei

Es folgt das erste Meeting mit dem*der Verkäufer*in im Rahmen der Due Diligence. Es wird die Kontaktperson der verkaufenden Seite eingeladen. Diese leitet die Einladung an die erforderlichen Kollegen*Kolleginnen weiter. Für dieses Meeting ist ebenso die Agenda vorab auszuschicken. Während des Termins wird die Anforderungsliste, die im internen Kick-off-Meeting gemeinsam erstellt wurde, an den*die Verkäufer*in übergeben. Diese*r bereitet die Unterlagen vor, stellt falls erforderlich Fragen und lädt diese in den Datenraum hoch. Als Orientierung für die Anforderungsliste dient die Due Diligence Checkliste, die im Rahmen dieser Arbeit erstellt wurde.¹⁵⁰ Bei dieser Besprechung wird der Letter of Intent unterzeichnet. Dieser kann als Vorvertrag angesehen werden. Darin wird unter Umständen der Zeitplan festgelegt, bis wann die Due Diligence abgeschlossen sein sollte. Durch diese Absichtserklärung kann auch Exklusivität bezüglich der Verhandlungen vereinbart werden. Spätestens ab der Unterzeichnung muss die Verschwiegenheit gegeben sein. Die Einladung für das Meeting enthält eine Agenda, die wie folgt lauten könnte. Begrüßung durch die*den jeweilige*n M&A Verantwortliche*n, Vorstellung des jeweiligen Teams, Übergabe der Anforderungsliste an den*die Verkäufer*in, Diskussion über diese Liste z.B. Inhalte, Fälligkeitsdaten, Administration des Datenraums u.a. wer wofür zuständig ist, Fixierung der nächsten Abstimmungstermine sowie Allfälliges und To-dos.

Verkaufende Partei richtet Datenraum ein

Bevor es zur Übermittlung kommt, muss der Datenraum eingerichtet werden. Dieser existiert meistens digital und dafür wird ein externer Anbieter herangezogen. Die Installierung können sowohl Verkäufer*in als auch Käuferin übernehmen, aber für gewöhnlich führt das der*die Verkäufer*in durch. Die Plattform sollte eine benutzerfreundliche Oberfläche aufweisen, um ein angenehmes Arbeiten zu ermöglichen. Diese*r hat Interesse daran, dass der Datenraum hohen Sicherheitsstandards unterliegt, dabei handelt es sich auch um sensible Unternehmensdaten. Danach wird den Personen der Zugriff gewährt. Hierbei erhalten die Teammitglieder z.B. aus dem Rechtsbereich Zugang zu den Unterlagen für die Rechtsabteilung. Mit dem Transfer der Anforderungsliste sollte dem*der Verkäufer*in mitgeteilt werden, wer aus dem AVL Team Zugriff zum Datenraum bekommen soll. Die Mailadressen sollten ebenso beigelegt werden, damit gegebenenfalls Kontakt aufgenommen werden kann. Damit wird sichergestellt, dass ausschließlich die Personen, die die Zugangsberechtigung benötigen, diese auch erhalten. Außerdem wird schon vor Beginn

¹⁵⁰ Vgl. Anhang 8 Due Diligence Checkliste, S. 137 f.

der Prüfung eine Vertraulichkeitsvereinbarung mit dem Due Diligence Team der Käuferin unterzeichnet. Bestimmt durch die Sensibilität der Daten können bestimmte Unterlagen nur einem bestimmten Kreis im Team zugänglich gemacht werden. Dafür ist die Abstimmung zwischen Verkäufer*in und Käuferin notwendig. Falls der*die Verkäufer*in den Datenraum einrichtet, ist sie auch für die Einhaltung des Datenschutzes verantwortlich. Das liegt auch im Interesse des*der Verkäufer*in, da er*sie Daten aus dem eigenen Unternehmen teilt und diese teilweise empfindlich sind. Nach der Installation des Datenraumes sollten alle Beteiligten nochmal darauf aufmerksam gemacht werden, dass Dokumente nur über diese Plattform ausgetauscht werden. Spätestens ab diesem Schritt muss die Verschwiegenheit gegeben sein.

Dokumentenaustausch über den Datenraum

Die Dateien werden gemäß der Anforderungsliste von dem*der Verkäufer*in an die Käuferin übermittelt. Dabei gibt es jeweils Unterordner für Legal, Finance, Tax, HR, Commercial, Operational und IT. Der Umfang dieser Liste hängt vom Zielunternehmen und den Anforderungen der Käuferin ab. Die Mitarbeiter*innen der Käuferin sehen sich die Unterlagen direkt im Datenraum an und beginnen mit ihren Analysen und Prüfschritten. In der Regel ist keine Vervielfältigung der Dateien erlaubt. Das Ziel des*der Verkäufers*Verkäuferin muss sein den Datenraum vollständig und strukturiert zu befüllen, damit die Käuferin ihre Arbeit ordnungsgemäß durchführen kann. In vorherigen Due Diligence Prüfungen bei der Kooperationspartnerin war das nicht immer der Fall. Auf der anderen Seite wird die Käuferin den Verlauf beobachten und Gegenteiliges dokumentieren bzw. melden. Sollte es zu derartigen Vorkommnissen kommen, wird das spätestens im Abschlussmeeting zwischen Verkäufer*in und Käuferin angesprochen. Der*Die Verkäufer*in ist für die Sicherung der Daten im Datenraum während der Prüfung zuständig, denn das Abspeichern von Dokumenten wird den Prüfern*Prüferinnen größtenteils nicht möglich sein. Wenn es doch einen physischen Datenraum geben sollte, bietet sich dafür ein neutraler Ort an. Das kann z.B. in den Räumlichkeiten von beratenden Personen sein.

5.1.2. Analysephase

Prüfung der Teilbereiche anhand der Checkliste

Mit diesem Schritt beginnt der wesentlichste Teil der Due Diligence Prüfung. Der*Die Bereichsverantwortliche für z.B. Legal oder Finance nimmt die Begutachtung der ihm*ihr zugeteilten Dokumente vor. Dabei dient die Checkliste als Unterstützung.

Bei der Legal Due Diligence werden, wie in der Checkliste¹⁵¹ ersichtlich, u.a. Verträge sowie laufende und potenzielle Rechtsstreitigkeiten analysiert. In diesem Zusammenhang ist auch die Abstimmung mit den Kolleg*innen, die die Finance Due Diligence durchführen, notwendig, da bei drohenden juristischen Auseinandersetzungen eine entsprechende Rückstellung zu bilden ist. Damit man sich einen generellen ersten Überblick über die Eigentümerstruktur des Unternehmens verschaffen kann, wird ein Organigramm angefordert. Informationen und Unterlagen, die in einem öffentlichen Register aufliegen, wird man sich schon vorab ansehen z.B. Grund- oder Firmenbuchauszug. Man wird sich unter wesentlichen Gesichtspunkten die Kunden- und Lieferantenverträge einholen. Dafür wird vorher im Team eine Wesentlichkeitsgrenze z.B. anhand der Bilanz festgelegt. Im Zusammenhang mit der rechtlichen Prüfung wird generell der Kund*innenstock des Zielunternehmens behandelt, da dieser ebenso Auswirkungen auf den Kaufpreis haben wird. In den Bereich der Legal Due Diligence fallen auch das Risikomanagement und bestehende Versicherungen. Im Finanzbereich ist die Vorgehensweise ähnlich wie beim Jahres- oder Monatsabschluss. Die Zielgesellschaft sendet ihre Bilanzen, GuV, Geldfluss- und Planungsrechnungen der letzten mindestens drei Jahre zu. Die ersten drei erwähnten Elemente sind Teil des Jahresabschlussberichts. Abhängig vom Datum der Due Diligence werden auch die letzten Monatsabschlüsse herangezogen, da der Bilanzstichtag möglicherweise schon einige Wochen bzw. Monate zurückliegt. Falls die Gesellschaft prüfungspflichtig ist, wird darauf geachtet, dass der Bestätigungsvermerk des Abschlussprüfers vorhanden ist. Ein eingeschränkter Bestätigungsvermerk könnte auf Risiken hindeuten. Aus diesen Unterlagen ermittelt der*die Mitarbeiter*in Kennzahlen und erstellt Reports. Damit ist die Vergangenheit des Unternehmens untersucht. Um die aktuelle finanzielle Situation beurteilen zu können wird man auf Ist-Daten zurückgreifen und für die zukünftige Ausrichtung Forecastzahlen bzw. Planungsrechnungen heranziehen. Die berechneten Kennzahlen dienen auch als Anhaltspunkt, ob man an dem Kauf festhalten möchte. Anhand der Bilanz kann auch erfasst werden z.B. ob das Unternehmen eher anlagenintensiv ist oder stille Reserven vorhanden sind. Bei Weiterem wird man sich weitere Informationen einholen. Allerdings sollten für die Beurteilung nicht ausschließlich Finanzkennzahlen verwendet werden. Möglicherweise sieht das Management der Käuferin in der Zielgesellschaft Synergieeffekte, die durch die Übernahme erzielt werden können. Dazu können eine optimierte Organisationsarbeit oder neue Erkenntnisse in der Forschung zählen. Ob sich durch den Kauf Synergieeffekte ergeben, beeinflusst auch meinen Kaufpreis. Denn sobald das Unternehmen in den AVL-Konzern integriert ist, hat es einen anderen Wert, als wenn man es allein betrachtet. Die Vorgangsweise im Umgang mit Synergieeffekten hat

¹⁵¹ Vgl. Kapitel 5.3.2. Legal Due Diligence, S. 79 ff.

in Abstimmung mit dem Management zu erfolgen. Das gilt es dann in der gesamten Prüfung zu berücksichtigen.

Bei der Kooperationspartnerin hat die Eigenkapitalquote einen höheren Stellenwert als andere Kennzahlen. Das liegt daran, dass sie eigentümergeführt ist. Daher wird dieser Indikator bei der Analyse im Fokus stehen. Während der Finance Due Diligence überlegt sich die zuständige Abteilung wie das Unternehmen im Rahmen der Konsolidierung in den Konzern integriert wird. Dazu sieht man sich die lokalen Rechnungslegungsvorschriften und die Überleitung zu den IFRS an. Wenn der Kaufvertrag unterschrieben wurde, wird man sich je nach Konsolidierungsmethode, mit der lokalen Finanzabteilung über die weitere Vorgehensweise abstimmen. Die Geschäftsführung der Käuferin könnte von der Finanzabteilung auch eine Einschätzung für die Zukunft in Form einer Prognoserechnung verlangen.

Die Tax Due Diligence als Teil der Finance Due Diligence prüft bereits durchgeführte und auch aktuell laufende Betriebsprüfungen hinsichtlich Risiken. Bei einem Asset Deal wird ein bestimmter Teil einer Gesellschaft erworben. Die Gesellschaft bleibt nach der Transaktion aber bestehen, daher wird keine oder eine verringerte Kontrolle der Steuerprüfung erfolgen.

Dazu kommt die Untersuchung, ob die Verlustvorträge der Existenz und Höhe nach korrekt erfasst sind. Die übernehmende Partei muss sich überlegen, ob sie die Verlustvorträge übernehmen möchte.

Die HR Due Diligence untersucht die Personalabteilung der Zielgesellschaft. Man sieht sich zuerst die Struktur der HR-Abteilung an. Bei dieser Prüfung wird man mit sensiblen Daten z.B. Höhe des Gehalts bzw. Lohnes der Mitarbeiter*innen konfrontiert und sollte dementsprechend vorsichtig damit umgehen. Die Kooperationspartnerin fordert eine Mitarbeiter*innenliste inklusive Teilzeit/Vollzeit Status, die Arbeitsverträge dieser Personen sowie Abkommen zwischen dem Unternehmen und dem Betriebsrat, falls dieser vorhanden ist, an. Bezüglich der Verträge sollte die Abstimmung mit der Rechtsabteilung erfolgen, damit diese die Konformität überprüft. Der Käuferin sollten Informationen betreffend Konkurrenzverboten, Vertraulichkeitserklärungen und Gebietsabsprachen vorgelegt werden. Außerdem berichtet der*die Verkäufer*in über Personalleasing, Anzahl der Leiharbeiter*innen und Verträge mit Konsulaten. Die Informationen z.B. über Gehaltszahlungen werden in der Regel anonymisiert im Datenraum zur Verfügung gestellt. Die Käuferin wird sich Gedanken machen wie mit den übernommenen Arbeitnehmer*innen fortgefahren wird. Die Kommunikation, dass das Unternehmen verkauft wird, übernimmt der*die Verkäufer*in aber nicht zu Beginn der Verhandlungen. Das könnte für Verunsicherung sorgen.

Die Teammitglieder, die die Operational Due Diligence durchführen, untersuchen die Leistungsfähigkeit des Zielunternehmens. Zu dieser Art gehört auch die Überprüfung der Wertschöpfungs- und Lieferketten. Außerdem wird man sich die Produktion ansehen. Dafür ist möglicherweise ein Besuch vor Ort notwendig. In Verbindung mit den Lieferketten werden auch die Potenziale und Risiken der Einkaufsorganisation betrachtet.

Für die Betrachtung der Wettbewerbs- und Marktsituation ist die Commercial Due Diligence erforderlich. Damit kann sich die Käuferin die Position am Markt sowie die Konkurrent*innen ansehen. Das ist auch für die weitere strategische Ausrichtung bei der Käuferin unerlässlich. Diesbezüglich sind auch Vergleiche mit den Mitbewerber*innen interessant. Als Quelle können auch Daten aus externen Quellen z.B.: Fachzeitschriften¹⁵² dienen.

Die Gefahr eines Hackerangriffes auf Unternehmen mittels Schadsoftware nimmt zu.¹⁵³ Daher ist bei der Prüfung darauf zu achten, welche Sicherheitssysteme die Gesellschaft hat. Das Team soll durch die Prüfung die Frage beantworten, wie gut die Infrastruktur auf eine Cyberattacke vorbereitet ist. Diese Aufgaben werden im Rahmen der IT Due Diligence erledigt. Die Komplexität und Zeitressource im eigenen Unternehmen entscheiden auch, ob für die Untersuchung externe Unterstützung hinzugezogen wird. Die IT-Abteilung wird auch betreffend, dem Datenraum involviert sein, vor allem wenn die Käuferin mit der Einrichtung des Datenraums beauftragt wird. Nach der Übernahme bzw. Fusionierung wird die Käuferin das bestehende IT-System mit dem der gekauften Gesellschaft vermutlich zusammenführen. Für die Erwerberin ist interessant zu wissen, wie gut die beiden Systeme miteinander harmonieren und welcher Betrag für die Integration veranschlagt werden muss.

Die Due Diligence Prüfung umfasst auch die Untersuchung von geistigem Eigentum sowie Forschung und Entwicklung. Dazu gehören Marken, Know-How, Software und Lizenzen aber der Fokus liegt auf den Patenten. Bei den Patenten überprüft man, ob diese dem Zielunternehmen oder einem Dritten gehören. Bei der technischen Prüfung, darunter fällt Forschung und Entwicklung, wird man Kolleg*innen mit der notwendigen Kompetenz miteinbeziehen z.B. zu fachspezifischen Meetings mit dem*der Verkäufer*in. Bezüglich der Patente und Marken erfolgt eine enge Zusammenarbeit mit der Rechtsabteilung.

¹⁵² Vgl. Kapitel 3.4.1. Vorbereitungsphase, S. 24.

¹⁵³ Vgl. ASMA (2023), Onlinequelle [19.03.2023].

Während die oben erwähnten Handlungen ausgeführt werden, sollte die Koordination zwischen den Teilbereichen z.B.: Finance und HR bereits erfolgen. Man sollte laufend Interdependenzen evaluieren und auch bei Kolleg*innen nachfragen, ob diese Informationen für einen anderen Bereich haben. Die Erfahrung zeigt, dass die Prüfung übersichtlicher bleibt, wenn nur eine Person mit dem*der Verkäufer*in bei Fragen in Kontakt tritt.

Meeting über die gewonnenen Erkenntnisse

Nachdem die einzelnen Teilprüfungen abgeschlossen sind, werden in einem Meeting die Ergebnisse der Prüfung zusammengetragen. Zu Beginn sollten nochmals die Ziele und Prüfungsschwerpunkte erwähnt werden. Als Leitfaden können der Projektstrukturplan und der Meilensteinplan verwendet werden. Dann beginnt die Phase der Informationsauswertung. In dieser Session trägt jede*r Bereichsverantwortliche die erkannten Chancen und Risiken vor. Aus dem Finanzbereich können z.B. Unsicherheiten im Hinblick auf Verbindlichkeiten oder Rückstellungen auftreten. Bei der Einschätzung der Planungsrechnung kann es zu Meinungsverschiedenheiten mit dem*der Verkäufer*in kommen, da dieser vielleicht nicht alle Informationen übermittelt, die einbezogen wurden. Abhängig davon, ob das Zielunternehmen im Ausland liegt, bestehen Risiken mit den dort geltenden Rechnungslegungsstandards. Ein Wagnis bei der Due Diligence sind unzureichende Unterlagen und das Fehlen von relevanten Informationen. Im Kaufvertrag sollte eine Klausel vereinbart werden, dass bei nachträglichem Auftreten von Ereignissen, die der*die Verkäufer*in während der Due Diligence Prüfung nicht offenbart hat, der Kaufpreis dementsprechend gesenkt wird. Anstatt der Kaufpreisreduktion kann auch eine Pönale für diesen Fall in den Vertrag geschrieben werden. Wenn der übermittelte Businessplan oder die Szenario Rechnungen unschlüssig bzw. nicht realistisch sind, beeinflusst das den Kaufpreis. Diese Überlegungen sollten bei der Besprechung diskutiert werden.

Zu den potenziellen Risiken, die während der Due Diligence Prüfung auftreten können, gehören fehlende oder unbefriedigende Kommunikation mit dem*der Verkäufer*in. Aufgrund eines unvollständigen Datenraums besteht das Risiko, dass nicht alle Bereiche überprüft werden können.

5.1.3. Entscheidungs- und Abschlussphase

Executive Summary und Management Report verfassen

Jede*r Bereichsverantwortliche schreibt eine Executive Summary über das eigenen Prüfgebiet und übergibt diese dem*der M&A Verantwortlichen. Danach verfasst diese Person eine

Zusammenfassung über alle erhaltenen Executive Summaries. Das wird Management Report genannt. Dieser wird dann der Geschäftsführung übergeben, die sich dadurch einen Gesamtüberblick über die Zielgesellschaft und die abgelaufene Due Diligence machen kann. In weiterer Folge wird das auch in die Unterlagen einfließen, die dem Aufsichtsrat übergeben werden.

Zu Beginn soll die Übersicht des Berichts das betroffene Unternehmen kurz vorstellen und zeigen, wer intern für die Prüfung verantwortlich war. Danach wird der Umfang der Due Diligence Prüfung charakterisiert. Das enthält die unterschiedlichen Arten der Due Diligence und die zentralen Erkenntnisse daraus. Der Fokus bei den jeweiligen Teilgebieten soll auch erwähnt werden. In diesem Abschnitt wird es vermutlich zu einer ersten indikativen Kaufpreisermittlung kommen bzw. wird der Rahmen dafür abgesteckt. Die Probleme und Herausforderungen, die während der Prüfung mit dem*der Verkäufer*in aufgetreten sind, können auch formuliert werden. Dazu können beispielsweise zu wenig Kommunikation oder Übermittlungen nach dem Fälligkeitsdatum genannt werden. Die Executive Summary sollte eine Handlungsempfehlung für die Entscheidungsträger*innen enthalten.

Geschäftsführung und Aufsichtsrat treffen die Kaufentscheidung

Auf Basis, der im Management Report erwähnten Resultate und Erkenntnisse wird, die Entscheidung, ob die Gesellschaft gekauft wird oder nicht getroffen. Das passiert in einem ersten Schritt auf der Ebene der Geschäftsführung. Wenn die Entscheidung für den Erwerb gefallen ist, dann wird diese dem Aufsichtsrat mitgeteilt. Außerdem wird der Management Report als Entscheidungsgrundlage an das Kontrollgremium übermittelt. Die Mitglieder müssen den Kauf als letzte Instanz gemäß der Geschäftsordnung genehmigen. Das gilt unabhängig von der Transaktionshöhe und folgt der internen Vorgabe. Um diese Entscheidung treffen zu können, benötigt das Gremium möglichst fundierte und kompakte Unterlagen. Darin ist der Kaufpreis oder zumindest eine Bandbreite innerhalb der sich der Preis bewegen wird, enthalten. Der*Die Ansprechpartner*in für Fragen und Anmerkungen ist der*die M&A Verantwortliche. Für den Fall, dass der Aufsichtsrat zu gewissen Themen noch Hintergrundinformationen oder weiteres Datenmaterial benötigt, ist das Due Diligence Team für die Beschaffung verantwortlich.

Abschlussmeeting abhalten

Unabhängig davon, ob die Unternehmensakquisition durchgeführt wird oder nicht, ist das Abhalten einer Besprechung nach Abschluss der Prüfung empfohlen. Dabei werden die gewonnenen

Erfahrungen und das erlangte Wissen¹⁵⁴ ausgetauscht. Deswegen sollte der Abstand zwischen dem Projektabschluss und dem Meeting nicht zu groß sein. Das soll helfen, bei der nächsten Due Diligence Prüfung effizienter arbeiten zu können. Jede*r im Team ist eingeladen seine*ihre Erfahrung aus der Prüfung zu teilen inklusive eines Berichtes des*der M&A Verantwortlichen zu Beginn des Meetings. Dazu gehört auch, wie der Austausch mit dem*der Verkäufer*in verlaufen ist. Diese Besprechung kann auch dafür genutzt werden, um noch offene Fragen aus dem Bericht der M&A verantwortlichen Person zu klären. Nachdem die Kaufentscheidung getroffen wurde, wird zu Dokumentationszwecken ein Backup vom Datenraum erstellt. Das passiert über einen Datenträger oder eine cloudbasierte Anwendung. Für eine spätere Nachvollziehbarkeit sollte diese Datensicherung im internen Netzwerk abgespeichert werden. Es muss darauf geachtet werden, dass unbefugte Personen keinen Zugriff haben. Die Besprechungspunkte beim Abschluss könnten Eröffnung durch den*die Projektleiter*in sein, Bericht des*der Projektleiters*Projektleiterin, positive und negative Erfahrungen der Projektteammitglieder, Verbesserungsvorschläge für kommende Prüfungen sowie Allfälliges und To-dos sein. Regelmäßige Abstimmungen zwischen den Bereichen und auch im gesamten internen Team sind über die ganze Prüfungsdauer abzuhalten. Darüber hinaus werden auch Meetings mit dem*der Verkäufer*in vereinbart. Das soll Ineffizienzen möglichst gering halten. Für das Due Diligence Team sind die Aufgaben hiermit erledigt. Die M&A verantwortliche Person übernimmt die weiteren Tätigkeiten im Rahmen der Unternehmensakquisition.

5.2. Einfluss des Projektmanagements auf die Due Diligence Prüfung

In Folge der Standardisierung und Verbesserung des Due Diligence Prüfungsablaufs wird dieser bei der Kooperationspartnerin in Zukunft durch das Projektmanagement unterstützt. Dabei werden die Vorgänge von einem Projektstrukturplan und Meilensteinen begleitet werden. Der*Die M&A Verantwortliche*r übernimmt die Rolle der projektleitenden Person. Im Projektmanagement gibt es einige Methoden, aber diese Arbeit begrenzt sich auf den Projektstrukturplan und den Meilensteinplan, die anschließend erklärt werden.

Die Genauigkeit der Planung hängt vom Zielunternehmen und dem Umfang der Due Diligence Prüfung ab. Es muss jedoch eine verlässliche Beobachtung des Projekts inklusive dem Setzen der erforderlichen Schritte möglich sein. Eine genaue Planung ist sinnvoll, wenn sie auch

¹⁵⁴ Bei der Kooperationspartnerin wird in diesem Zusammenhang von lessons learned gesprochen.

dementsprechend geprüft wird. Ein höherer Detaillierungsgrad ist notwendig, wenn Schwierigkeiten rechtzeitig erkannt werden sollen. Dafür sollten die Inhalte präzise formuliert werden. Die Priorität sollte auf dem Zustand der Daten und nicht auf der Detaillierung liegen. Eine genauere Planung als notwendig verlangt einen höheren Ressourceneinsatz.¹⁵⁵

Zur Unterstützung für den*die Benutzende*n wurde ein Tabellenblatt erstellt, in dem Hinweise für die Verwendung gegeben werden. Außerdem wird der Aufbau der beiden Methoden erklärt. Die Anleitung findet sich im Anhang wieder.¹⁵⁶

5.2.1. Projektstrukturplan

Da Projekte eine gewisse Komplexität aufweisen, ist es ratsam die Planungs- und Durchführungsperiode in einzelne Teile zu zerlegen. Damit sollen die Teilbereiche geordneter und in weiterer Folge prognostizierbar sowie regulierbar werden. Dabei soll der Projektstrukturplan das Team unterstützen. Dieser teilt das Unterfangen in abgeschlossene Unteraufgaben und unterschiedliche Arbeitspakete ein. Die Arbeitspakete sind die letzte Ebene in dieser Hierarchie.¹⁵⁷

Für die Erstellung des Projektstrukturplans gibt es zwei Methoden. Beim Top-down Verfahren arbeitet man sich vom Ziel des Projekts zum Arbeitspaket, die Erläuterungen werden dabei immer ausführlicher, wogegen man beim Bottom-up den umgekehrten Weg geht. In der Regel gibt es drei Ebenen. In Abhängigkeit von der Dimension des Projekts hat der Strukturplan mehr oder weniger Ebenen. SCHELS/SEIDEL unterscheiden bei einem Projektstrukturplan zwischen drei Typen. Für den Plan in dieser Arbeit wird die ablauforientierte Variante gewählt. Dabei werden die Phasen eines Projekts definiert und darunter Arbeitspakete festgelegt.¹⁵⁸

Die Gestaltung für die Kooperationspartnerin erfolgte mit Microsoft Excel. Außerdem befindet sich der Plan als Abbildung am Ende dieses Unterkapitels wieder. Die beiden Methoden befinden sich in einer Excel Datei, da sie mit Formeln miteinander verknüpft sind, um Eingaben nicht doppelt machen zu müssen. In der Überschrift ist es ersichtlich, dass es sich um einen Projektstrukturplan handelt, darunter wird der Name des zu erwerbenden Unternehmens eingefügt. Zur Orientierung für den*die Benutzer*in finden sich Informationen zur Projektleitung, dem Land des Zielunternehmens, die Art des Übernahme, die Rechtsform, Start- und Enddatum, Mitglieder des

¹⁵⁵ Vgl. BACHMANN et al. (2022), S. 169.

¹⁵⁶ Vgl. Anhang 9 Anleitung für die Methoden des Projektmanagements, S. 139.

¹⁵⁷ Vgl. VON KÄNEL (2020), S. 166 f.

¹⁵⁸ Vgl. SCHELS/SEIDEL (2020), S. 76 ff.

Prüfungsteams und die prozentuelle Anzahl der zu erwerbenden Anteile, falls zutreffend. Der Aufbau der oberen Hälfte ist ähnlich zu dem Aufbau bei der Due Diligence Checkliste. Daher findet sich auch die Agenda für das interne Kick-off-Meeting in der Tabelle wieder.¹⁵⁹

Für die Arbeit wurde die oben erstgenannte Methode angewendet und die Prüfung in drei Ebenen eingeteilt. Unter die erste Ebene fällt die Due Diligence Prüfung, danach folgen in der zweiten Ebene die Phasen Projektmanagement, Vorbereitung, Durchführung sowie Abschluss der Untersuchung. Kommt es während der Prüfung zu Änderungen bei den Arbeitspaketen, werden diese eingefügt oder entfernt. Die Ausführung ist wie die Due Diligence Checkliste auf Englisch. Die genauere Erläuterung der Prüfschritte erfolgte bereits in einem früheren Teil des Kapitels. Im Projektstrukturplan sind die Meilensteine in grün ersichtlich. Die anderen Elemente sind in blau dargestellt.

Unter den Punkt Projektmanagement fallen Projektstart, Projektkoordination, Projektcontrolling und Projektabschluss. Zur Vorbereitungsphase gehören die Bildung des Teams sowie die Zusammenstellung von Informationen über das Zielunternehmen. Darüber hinaus ist das Abhalten des internen Kick-off-Meeting als Meilenstein bei der Vorbereitung gekennzeichnet. Am Ende dieser Phase wird das externe Kick-off-Meeting mit dem*der Verkäufer*in durchgeführt. Dort wird die Anforderungsliste übergeben. Die Durchführungsphase beginnt mit der Übermittlung der Unterlagen durch den*die Verkäufer*in und anschließend dem Meilenstein und Schwerpunkt der Due Diligence Prüfung, der Untersuchung der einzelnen Teilbereiche. Es folgen regelmäßige Abstimmungen innerhalb des Teams und mit dem*der Verkäufer*in. Im nächsten Meilenstein werden die festgestellten Chancen und Risiken diskutiert. Das Schreiben und Transferieren der Executive Summary an den*die Projektleiter*in bildet das Ende dieser Phase.

Alle Executive Summaries werden zu einem Management Report konsolidiert. Das wird von dem*der M&A Verantwortlichen erledigt. Danach wird als nächster Meilenstein dieser Bericht an die Geschäftsführung weitergeleitet. Nach deren Entscheidung werden die Unterlagen an den Aufsichtsrat überbracht und dieser genehmigt, nach eventueller Nachfragen, die Transaktion. Das ist der letzte Meilenstein im Projektstrukturplan. Die letzte Aktion ist das Abschlussmeeting im Team, indem die gemachten Erfahrungen besprochen werden.

Der Projektstrukturplan ist nachfolgend ersichtlich, wobei die Meilensteine in grau gekennzeichnet sind:

¹⁵⁹ Vgl. Anhang 10 Projektstrukturplan, S. 140.

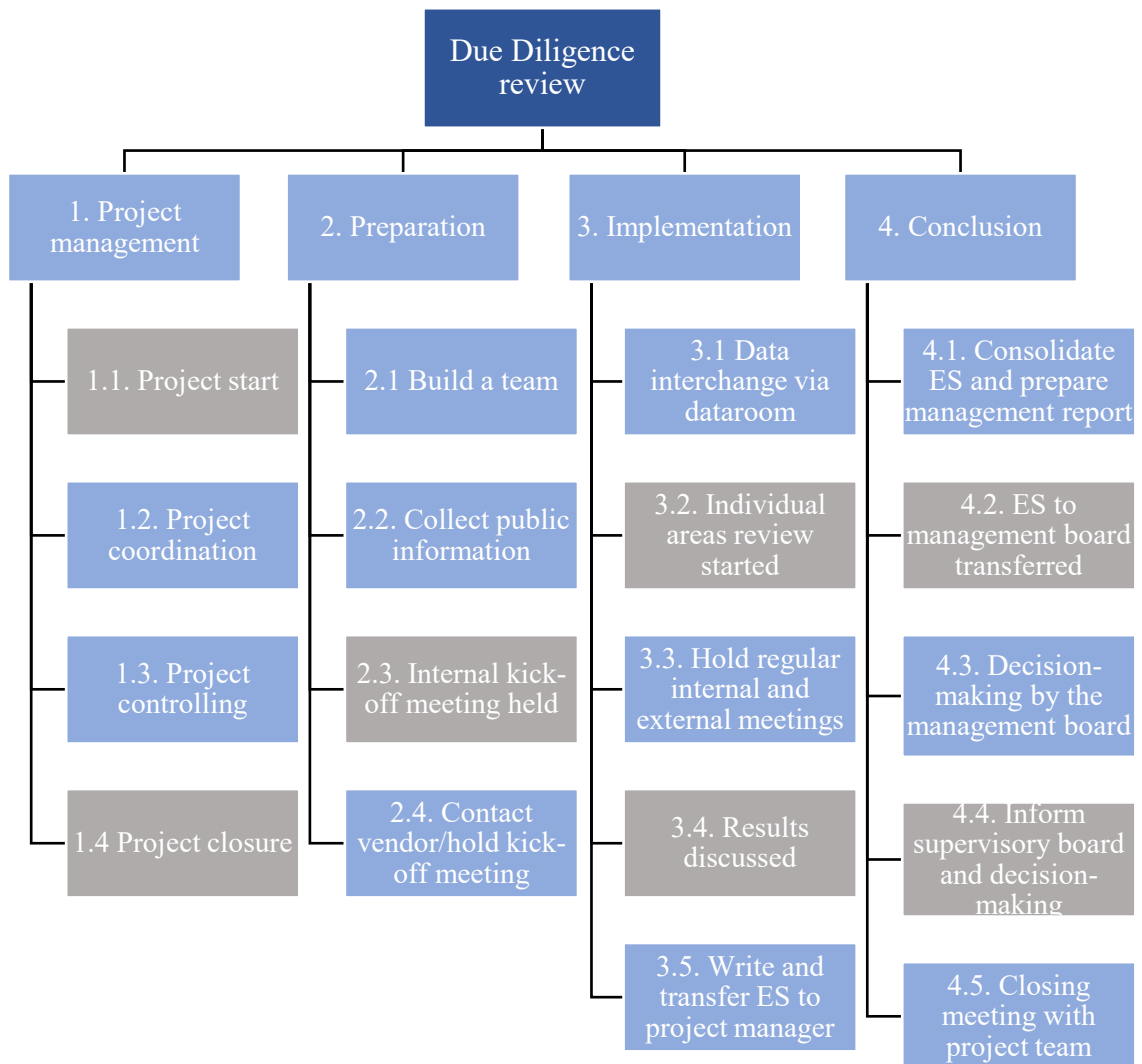


Abbildung 1: Projektstrukturplan,
Quelle: eigene Darstellung.

5.2.2. Meilensteinplan

Ein Meilensteinplan teilt den Zeitraum des Projekts durch Meilensteine auf. Außerdem liefert er die Antworten wann und wie Zwischenziele gelingen sollen und welche Unterlagen sowie Ergebnisse dafür notwendig sind. Der Plan sollte auch aufzeigen welcher Meilenstein einer Überarbeitung bedarf. Ein Projekt ohne Konzept abzuwickeln und erst am Schluss zu beurteilen, ob das Soll erreicht wurde, wäre fahrlässig. Deswegen erfolgt die Phaseneinteilung mit Zwischenzielen. Es ist die Verantwortung des*der Projektverantwortlichen sich Gedanken über die Aufgaben in den jeweiligen Abschnitten zu machen über die beim Meilenstein diskutiert wird. Falls die weitere

Vorgehensweise nach einem Meilenstein Schaden für das Unternehmen bedeuten würde, ist es die Aufgabe der projektverantwortlichen Person den betroffenen Meilenstein ernsthaft zu evaluieren. Dieser Meilenstein kann z.B. finanzielle Folgen haben. Dadurch sollen Auswirkungen auf kommende Perioden im Projekt zeitnah wahrgenommen werden.¹⁶⁰

Die Meilensteine können am Anfang und Schluss des Projekts stehen, den Anfang und das Ende einer Phase kennzeichnen, wesentliche Sachverhalte markieren und bedeutende Entscheidungen vor dem Ende einer Phase ausdrücken.¹⁶¹

Neben einem Projektstrukturplan wird auch ein Meilensteinplan die Prüfung unterstützen. Es werden keine Termine eingetragen, da die Ausführung einer Due Diligence Prüfung nicht Teil dieser Arbeit ist. Nachdem die Dauer der Due Diligence je nach Zielunternehmen variiert, werden die Termine bei jeder Prüfung angepasst werden. In dieser Darstellung werden die Meilensteine der Due Diligence Prüfung aufgezählt und die Daten, wann diese laut Plan jeweils fertiggestellt sein sollten. In einer Spalte wird das Ist-Datum angeführt und dieses soll darstellen, ob das Projekt im Zeitplan liegt oder es einen Verzug gibt. Diese Meilensteine wurden im Projektstrukturplan festgelegt und auf Basis dessen wird der Meilensteinplan von dem*der M&A Verantwortlichen erstellt und bei der Eröffnungsbesprechung mit dem Team erörtert. Der obere Abschnitt des Meilensteinplans in Microsoft Excel ist analog zu jenem des Projektstrukturplans. Die Angaben zu der M&A verantwortlichen Person, dem Land der Zielgesellschaft usw. werden durch eine Formel vom Projektstrukturplan übernommen.¹⁶²

Der erste Meilenstein ist erreicht, wenn das Projekt gestartet wurde. Es folgt das abgehaltene Kick-off-Meeting mit dem Team. Das Hauptaugenmerk bei der Due Diligence Prüfung liegt in der Identifikation der Chancen und Risiken. Daher ist die abgeschlossene Prüfung der Unterlagen ein weiterer Meilenstein. Die in dieser Phase erkannten Chancen und Risiken werden nach fertiger Untersuchung diskutiert. Die Zusammenfassung dieser wird im nächsten Meilenstein an die Geschäftsführung übergeben. Als letzten Meilenstein, bevor das Projekt abgeschlossen wird, gibt es den Genehmigungsprozess des Aufsichtsrats.

Der Meilensteinplan stellt sich wie folgt dar:

¹⁶⁰ Vgl. BACHMANN et al. (2022), S. 128 ff.

¹⁶¹ Vgl. SCHELS/SEIDEL (2020), S. 72.

¹⁶² Vgl. Anhang 11 Meilensteinplan, S. 141.

Code	Milestone	Base date	Actual date
1.1	Project start		
2.3	Internal kick-off meeting held		
3.2	Individual areas review started		
3.4	Results discussed		
4.2	ES to management board transferred		
4.4	Inform supervisory board and decision making		
1.4	Project closure		

Tabelle 4: Meilensteinplan,
Quelle: eigene Darstellung.

5.3. Aufbau der Due Diligence Checkliste

Die Checkliste¹⁶³ und die zugehörige Anleitung¹⁶⁴ werden mit dem Programm Microsoft Excel erstellt. Sämtliche Inhalte, die sich darin wiederfinden, werden in englischer Sprache verfasst, da die Kooperationspartnerin international operiert. Der Aufbau der allgemeinen Angaben hat Gemeinsamkeiten mit jenem vom Projektstrukturplan und Meilensteinplan. Die Checkliste und die Elemente des Projektmanagements befinden sich in zwei verschiedenen Excel Dateien, um ein paralleles Bearbeiten möglich zu machen. Das ist relevant, weil sich die Dateien am internen Laufwerk befinden werden und deswegen nicht zwei Personen gleichzeitig Daten eintragen bzw. Änderungen vornehmen können. Im Rahmen der Implementierung bei der Kooperationspartnerin werden die Angaben im oberen Bereich der Tabelle, wie Name und Land des Zielunternehmens, zwischen den beiden Excel Dateien verknüpft, um die Eingaben nicht doppelt machen zu müssen. Die Anleitung wurde in einem eigenen Tabellenblatt aufgebaut, und darin werden das Ziel und die Inhalte der Checkliste erläutert. Der Aufbau ist jenem der Checkliste ähnlich, um es benutzerfreundlicher zu gestalten. Dieses Tabellenblatt soll den Anwendern*innen beim Einsatz der Kontrollliste helfen. Bei den allgemeinen Angaben zur Prüfung wird u.a. erklärt, was als Start- bzw. Enddatum zu verstehen ist und wann die Anzahl der Anteile ausgefüllt werden muss.

¹⁶³ Vgl. Anhang 8 Due Diligence Checkliste, S. 137.

¹⁶⁴ Vgl. Anhang 7 Anleitung für die Checkliste, S. 131.

Für die Verwendung der orangenen Spalten gibt es teilweise exaktere Ausführungen, da hierbei auch Formeln integriert wurden. Wenn z.B. ein Punkt auf der Checkliste n.a. ist, wird dieser in der Spalte „erhalten“ mit n.a. gekennzeichnet und in den Spalten „in Arbeit“ sowie „geprüft“ wird automatisch n.a. ergänzt. Deswegen gibt es für diese beiden Spalten den Hinweis, dass dort eine Formel hinterlegt ist. Außerdem ist erläutert, dass bei n.a. eine Begründung in der entsprechenden Spalte verlangt wird. Zusätzlich wird auf die Anpassung der Priorisierung vor Beginn der Prüfung hingewiesen. Im unteren Bereich sind die Arten der Due Diligence, die bei der Checkliste zum Einsatz kommen, angeführt. Die jeweiligen Inhalte der Bereiche sind der Checkliste zu entnehmen.

Im oberen Bereich ist als Überschrift die Bezeichnung Due Diligence Checklist zu sehen und direkt darunter findet sich der Name der Zielgesellschaft wieder. Danach sind links allgemeine Informationen zum Prozess aufgelistet. Dazu gehören der*die Projektleiter*in, das Land, in dem sich das Unternehmen befindet, die Transaktionsart Asset Deal oder Share Deal, die Rechtsform, das Startdatum für die Transaktion, das geplante Enddatum, die Namen der Projektteammitglieder und die Angabe wie viel Anteile in % man kaufen möchte. Das letzte Feld ist nur bei einem Share Deal auszufüllen und das ist auch so im Kommentarfeld vermerkt. Die Angabe der Transaktionsart geschieht durch die Betätigung eines Kombinationsfeldes. Zusätzlich ist die Agenda des Kick-off-Meetings von der Begrüßung des*der M&A Verantwortlichen über die Präsentation des Projektmanagements bis zu den allfälligen Fragen enthalten. Das aktuelle Datum wird automatisch angezeigt und ist notwendig, um anzuzeigen, ob Dokumente überfällig sind.

Danach folgen die spezifischen Inhalte für die Due Diligence Prüfung. Der Spaltenaufbau in orange von links nach rechts unterteilt sich zu Beginn in eine fortlaufende Nummer, Bezeichnung des Inhalts sowie zusätzliche Informationen, sofern notwendig. Wobei nicht für jeden Punkt in der Liste eine Beschreibung erforderlich sein wird. Danach folgt das Fälligkeitsdatum, an dem der*die Verkäufer*in die Dokumente spätestens übermitteln soll. Daneben wird das Datum des Erhalts eingetragen. Falls es zu diesem Punkt keine Unterlagen gibt, wird das Feld mit n. a. ausgefüllt. Zu Dokumentationszwecken kann im gleichen Feld wie das Datum auch der Name des*der Prüfer*in eingetragen werden. Dies ist allerdings nicht unbedingt notwendig, da im späteren Verlauf eine Spalte folgt, in der die für den Inhalt zuständige Person vermerkt wird. Falls die Prüfung jedoch eine andere als die dafür vorgesehene Person erledigt, kann es sinnvoll sein das so auszufüllen. In der nächsten Spalte ist durch ein rotes Y gekennzeichnet, falls Dokumente überfällig sind und das Fälligkeitsdatum nicht eingehalten wurde. Das geschieht durch eine entsprechende Formel. In

diesem Fall wird das Projektteam bei dem*der Verkäufer*in nachfragen, bis wann mit der Übermittlung gerechnet werden kann. Sobald mit der Untersuchung der erhaltenen Dokumente begonnen wurde, ist die Spalte „in Arbeit“ mit ja zu befüllen und sonst mit nein. Es schließt die Spalte an, in jenes Datum eingetragen wird, mit dem die Prüfung des jeweiligen Inhalts abgeschlossen ist. Diese Spalte ist mit einer Formel versehen, sodass automatisch n.a. eingefügt wird, wenn in die Spalte, in welcher der Erhalt erfasst wird, n.a. geschrieben wird. Dies soll beim Ausfüllen unterstützen. Falls ein Thema für diesen Unternehmenskauf nicht relevant ist, sollte eine entsprechende Begründung in der nächsten, eigens dafür vorgesehenen Spalte dargelegt werden. Des Weiteren wird*werden vorab für jeden Inhalt eine oder mehrere hauptverantwortliche Person*en festgelegt. Sollte ein*e Abteilungsleiter*in verantwortlich sein, kann er*sie die Aufgaben in seinem*ihrem Team weiterverteilen. Wenn im Zuge der Prüfung Schlüsselerkenntnisse aufgetaucht sind, werden diese in der vorbereiteten Spalte für Kommentare und Schlüsselergebnisse vermerkt. Jeder Prüfungsinhalt wird auch nach den verschiedenen Prioritätsstufen niedrig = *, mittel = ** und hoch = *** eingestuft. Wobei hier je nach Zielunternehmen die Priorisierung anzupassen ist. Das gilt es im Team abzustimmen. Die aktuell verfügbare Version der Checkliste soll als Orientierung dienen. Die letzte Spalte dokumentiert den Speicherort der Unterlage im Datenraum, damit diese leichter wiederzufinden ist.

Die vertikale Anordnung der Checkliste gliedert sich in General, Legal Due Diligence, Finance Due Diligence, Tax Due Diligence, HR Due Diligence, Operational Due Diligence, Commercial Due Diligence sowie IT Due Diligence. Der Schwerpunkt bei der Checkliste liegt auf den Bereichen Legal Due Diligence und Finance Due Diligence, andere Arten werden exemplarisch angeführt. Die Sortierung in allen Bereichen erfolgt anhand der Priorisierung. Der steuerliche Bereich wird bei der Prüfung unter Finance bearbeitet, ist aber in der Liste als eigener Teil angeführt. Idealerweise folgt der Aufbau des Datenraums dem der Checkliste, um eine möglichst strukturierte Vorgehensweise zu ermöglichen.

Die Reihenfolge, in welcher die unterschiedlichen Due Diligence Prüfungen durchgeführt werden, ist nicht entscheidend. Es ist in der Regel auch nicht notwendig, dass eine Prüfung abgeschlossen werden muss, bevor mit der nächsten begonnen werden kann.¹⁶⁵

In der Praxis hat es sich bewährt die Checkliste beginnend mit dem allgemeinen Teil, gefolgt von Legal, Finance, HR und den weiteren Bereichen aufzubauen. Die Checkliste ist im Anhang dieser

¹⁶⁵ Vgl. Transkript Expert*inneninterview A, Z 109-111.

Arbeit angeführt.¹⁶⁶ Die Inhalte der oben erwähnten Teilbereiche sowie der Kopfbereich der Checkliste werden nachfolgend beschrieben.

Due Diligence Checklist																											
Target company name											Legend priority																
M&A main responsible:																											
Country:																											
Acquisition type: <input type="text"/>																											
Legal form:																											
Start date:																											
Closing date:																											
Project team members:																											
Number of shares in %, if share deal:																											
Agenda internal Kick-off-Meeting																											
<table border="0"> <tr> <td>1) Welcome by the M&A main responsible</td> <td>5) Allocation of task areas, if not yet known</td> <td>***</td> <td>high</td> </tr> <tr> <td>2) Presentation of the project team</td> <td>6) Introduction about the data room</td> <td>**</td> <td>medium</td> </tr> <tr> <td>3) Presentation of the target company</td> <td>7) Setting the next meeting date</td> <td>*</td> <td>low</td> </tr> <tr> <td>4) Explanation project structure plan and project milestone plan</td> <td>8) Miscellaneous and to do</td> <td></td> <td></td> </tr> </table>												1) Welcome by the M&A main responsible	5) Allocation of task areas, if not yet known	***	high	2) Presentation of the project team	6) Introduction about the data room	**	medium	3) Presentation of the target company	7) Setting the next meeting date	*	low	4) Explanation project structure plan and project milestone plan	8) Miscellaneous and to do		
1) Welcome by the M&A main responsible	5) Allocation of task areas, if not yet known	***	high																								
2) Presentation of the project team	6) Introduction about the data room	**	medium																								
3) Presentation of the target company	7) Setting the next meeting date	*	low																								
4) Explanation project structure plan and project milestone plan	8) Miscellaneous and to do																										
Today 25.04.23																											
Number	Item	Additional information optional	Due date	Received	Overdue	In progress	Reviewed	If not applicable, why	Responsible person(s)	Any comment/ key findings	Priority	Reference dataroom															

Abbildung 2: Kopfbereich der Checkliste, Quelle: eigene Darstellung.

5.3.1. General

Die angeführten Inhalte der Checkliste beinhalten allgemeine Unterlagen, die keinem Teilbereich zugeordnet werden. In der Checkliste befindet sich der allgemeine Teil zu Beginn. Das empfiehlt sich aufgrund der Vorgehensweise bei der Due Diligence Prüfung. Über den allgemeinen Bereich wird der Firmenbuchauszug, die Geschäftsordnung, Protokolle von Generalversammlungen, Geschäftsführer*innen- und falls vorhanden Aufsichtsratssitzungen eingeholt. Zum Firmenbuchauszug und Gesellschaftsvertrag gibt es noch die Zusatzinformation, dass diese aus dem Firmenbuch bezogen werden können. Des Weiteren werden der Gesellschaftsvertrag sowie Informationen über Optionen, Vorkaufsrechte, Pfandrechte, Zustimmungserfordernisse, Veräußerungsverbote und Belastungen bezüglich der Gesellschafteranteile des Zielunternehmens benötigt. Um sich einen Überblick zu verschaffen ist eine Liste aller Filialen, permanenten Niederlassungen, Betriebsstätten sowie der Organisationsstruktur notwendig. Der Umfang dieser Liste wird von der Größe des Zielunternehmens abhängig sein. Die Informationen bezüglich der Gesellschafterstruktur, die der*die Verkäufer*in übermittelt, sollten mit dem Firmenbuchauszug abgestimmt werden. Es gibt hier auch Überschneidungen mit dem rechtlichen Teil der Untersuchung. Daher kann es bei der ersten Anwendung der Checkliste zu Verschiebungen zwischen den Bereichen kommen. Das obliegt der Kooperationspartnerin bzw. den Anwender*innen der Kontrollliste. Da es nach abgeschlossenen Due Diligence Prüfungen zu Änderungen in der Checkliste kommen kann, wird der Kooperationspartnerin empfohlen, die ältere Version in einem Archivordner zu speichern.

¹⁶⁶ Vgl. Anhang 8 Due Diligence Checkliste, S. 137.

Dadurch kann auch zu einem späteren Zeitpunkt auf die ursprüngliche Version zurückgegriffen werden.

General										
1.01	Company register excerpt	From the company register								***
1.02	Articles of association	From the company register								***
1.03	Rules of procedure (management and supervisory board, if available)									***
1.04	Shareholders' resolution									***
1.05	Minutes of the meetings and resolutions of the Management Board and the Supervisory Board									***
1.06	Pre-emptive rights, options, liens, consent requirements, prohibitions on sale and other encumbrances with respect to the Company's shares									***
1.07	List of all branches, permanent establishments, sales offices, representative offices									***
1.08	Organisational chart	Other affiliates, Company hierarchy								**

Abbildung 3: Genereller Teilbereich der Checkliste, Quelle: eigene Darstellung.

5.3.2. Legal Due Diligence

Bei der Legal Due Diligence werden unterschiedlichste Verträge untersucht, z.B. Abtretungs-, Versicherungs- oder Kundenverträge. Falls das Zielunternehmen ein Konzern oder ein Teil davon ist, werden auch konzerninterne Verträge angefordert. Erforderlich sind auch allfällige Umgründungsverträge und die zugrunde liegenden Dokumentationen. Aus der Gesellschafterstruktur erkennt man wie viele Gesellschafter*innen es aktuell gibt. Bezüglich stiller Gesellschafter*innen sollte gesondert angefragt werden. Für die rechtliche Prüfung sind Auskünfte über alle gesellschaftsrechtlichen Transaktionen mit vertrauten Gesellschaften oder Personen der letzten fünf Jahre einzuholen. Dem sollte eine Übersicht aller anderen Akquisitionen von Unternehmen folgen. Für die Kooperationspartnerin sind die Rechte am geistigen Eigentum ein entscheidendes Prüfungskriterium, darunter fallen u.a. Patente und Urheberrechte. Entscheidend ist vor allem das Erstgenannte, da AVL in den Jahren 2021 mit 205 und 2022 mit 189 das Unternehmen mit den meisten Patentanmeldungen in Österreich war.¹⁶⁷ In diesen Bereich fallen auch Lizenzen für Know-how, Warenzeichen, Software usw. Weiters werden Information über frühere, gegenwärtige und drohende Verletzungen von gewerblichen Schutzrechten angefordert. Im Rahmen der Legal Due Diligence werden auch die allgemeinen Geschäftsbedingungen, Syndikatsverträge sowie Vertraulichkeitsverpflichtungen angefragt. Für die Prüfung der Risiken ist es notwendig zu wissen, ob es aktuell laufende oder drohende Gerichts-, Schieds-, Verwaltungs- und/oder

¹⁶⁷ Vgl. ÖSTERREICHISCHES PATENTAMT (2022), Onlinequelle [31.03.2023]; ÖSTERREICHISCHES PATENTAMT (2023), Onlinequelle [31.03.2023].

Ermittlungsverfahren gibt und welcher Ausgang erwartet wird. Dazu zählen auch Informationen über gerichtlich anhängige Rechtsstreitigkeiten mit den Eigentümer*innen. Die rechtliche Überprüfung des Zielunternehmens soll aufzeigen, wie die Rechtsfolgen für den Fall eines Eigentümerwechsels sind und welche Verträge dafür bestehen. Es ist zu erheben, ob es Übereinkommen für einen geplanten Kauf oder Verkauf des Unternehmens, eines sonstigen Unternehmens bzw. von Anteilen am Unternehmen oder wesentlichen Vermögenswerten gibt. Die Käuferin benötigt eine Auflistung über alle externen rechtlichen und steuerlichen Vertretungen, die für das Unternehmen tätig sind, sowie Einzelheiten zu jedem von ihnen bearbeiteten Fall. Für die Analyse von Grundstücken und Gebäuden werden die Grundbuchsauszüge sowie Miet- und Pachtverträge begutachtet, um zu sehen wer der*die tatsächlichen Eigentümer*in ist. Firmenbuch- und Grundbuchsauszug müssen nicht angefordert werden, da diese in einem öffentlichen Register einsehbar sind. Für die Analyse werden zumindest die wesentlichsten Kund*innen- und Lieferant*innenverträge benötigt. Die Wesentlichkeit legt die Käuferin fest. Zur Legal Due Diligence gehören ebenso Verträge zwischen dem Unternehmen und seinen Leitungsorganen sowie Schuldverträge mit einer Laufzeit von zwölf Monaten oder mehr. Generell sollte eine Liste aller Partnerschaften, sonstiger Gesellschaftervereinbarungen und strategischer Verbindungen zur Verfügung gestellt werden. Das betrifft auch sonstige Vertretungen. Die Kooperationspartnerin braucht Kenntnisse über Kartellvereinbarungen, Preisabsprachen, wettbewerbsbeschränkende Vereinbarungen und Wettbewerbsverbote. Für die strategische Beurteilung muss der*die Verkäufer*in Angaben über mögliche Joint Venture Verträge im In- und Ausland erhalten. Es wird geprüft, ob es einen gewerberechlichen Geschäftsführer gibt und die Voraussetzungen erfüllt wurden. Zu den Vertragsprüfungen gehören auch Leasingverträge sowie sale and lease back Vorgänge.

Außerdem erforderlich sind damit verbundene Gutachten, sonstige öffentlich-rechtliche Genehmigungen, Beschränkungen und Auflagen. Für die Risikoidentifikation werden die Gewerbescheine, Handelszertifikate, Konzessionen und Arbeitserlaubnisse für ausländische Arbeitnehmer gebraucht. Wobei letzteres in Zusammenarbeit mit der Personalabteilung erreicht wird.

Legal Due Diligence									
2.01	All reorganization contracts and documents								***
2.02	Insurance agreements								***
2.03	Group internal contracts								***
2.04	All assignment agreements								***
2.05	Silent partnerships								***
2.06	General terms and conditions								***
2.07	Syndicate contracts								***
2.08	List of all transactions under company law with related companies or persons in the last 5 years								***
2.09	List of other acquisitions								***
2.10	Patents, Trademarks	National and international registration certificates							***
2.11	Other intellectual property rights	Copyrights							***
2.12	Licensing agreements for know how, trademarks, software etc.								***
2.13	Past, present and threatened infringements of industrial property rights								***
2.14	Confidentiality obligations								***
2.15	Description of all pending court proceedings, arbitration proceedings, administrative proceedings and (official) investigations including best, worst and most probable outcome								***
2.16	Information on disputes pending in court with shareholders								***
2.17	Legal consequences in the event of a change of ownership; all contracts that provide for consequences in the event of a change of ownership								***
2.18	Contracts or term sheets relating to the proposed or completed purchase or sale of the Company, any other company or shares in the Company or any material assets								***
2.19	List of all external lawyers, solicitors and tax advisors working for the Company and details of each case handled by them								***
2.20	Property leases, rental agreements, lease agreements								***
2.21	Land register excerpts								***
2.22	Customer agreements								***
2.23	Supplier agreements								***
2.24	Contracts between the company and its governing institutions, shareholders with remaining terms of 12 months or more								***
2.25	List of all partnerships, civil law companies and other shareholder agreements, strategic alliances as well as trusteeships and other representations								**
2.26	Cartel agreements, price agreements, restrictive agreements, non-competition clauses								**
2.27	Joint venture agreements								**
2.28	Other material contracts								**
2.29	Notices on managing directors under trade law								**
2.30	Sublease agreements								**
2.31	Sale and lease back transactions								**
2.32	Other permits and conditions under public law	Garages, parking spaces, disaster control							.
2.33	Trade licences, trade certificates, concessions								.
2.34	Work permits of foreign employees								.
2.35	Other regulatory restrictions and approvals								.

Abbildung 4: Rechtlicher Teilbereich der Checkliste,
Quelle: eigene Darstellung.

5.3.3. Finance Due Diligence

In einem der Hauptabschnitte der Due Diligence Checkliste, dem Finanzbereich fordert die Käuferin Daten über Kapitalerhöhungen, Kapitalherabsetzungen und Sacheinlagen ein. Sollte es in den letzten fünf Jahren zu Dividendenzahlungen gekommen sein, benötigt die Käuferin die

entsprechenden Beschlüsse dazu. Für eine sorgfältige Durchsicht werden die Jahresabschlüsse der vergangenen drei Jahre und falls prüfungspflichtig, der Prüfungsvermerk des*der Konzernabschlussprüfer*in verlangt. Es kann jedoch nach der Übernahme zu einer Prüfungspflicht kommen, nämlich im Rahmen des Konzernabschlusses. Dann ist mit dem*der Konzernabschlussprüfer*in Kontakt aufzunehmen und die weitere Vorgehensweise zu besprechen. Es werden auch der Bericht des Managements und die zugehörigen Verrechnungskonten der letzten drei Jahre überprüft. Um die finanzielle Situation beurteilen zu können, werden ebenso Kredit- und Darlehensverträge, Factoring-Verträge, Forderungsabtretungen und andere Finanzierungsinstrumente wie Swaps, Devisen etc. analysiert. In Bezug auf die Bankgeschäfte sind Informationen über die Bankkonten und Kontokorrentverbindlichkeiten einzuholen. Für die Bilanzierung sind Angaben über Forderungen hinsichtlich Ausfälle, Eintreibung, Verzug und Außenstände, eine Liste der Joint Ventures, der größeren Investitionen der letzten drei Jahre und Angaben über Gesellschafterdarlehen bzw. ausstehende Einlagen dieser zu beschaffen. Außerdem sind Auskünfte über genehmigte Beihilfen an das Unternehmen oder solche, die das Unternehmen angesucht hat, erforderlich. Wie das Zielunternehmen im Konzernabschlussmonats- bzw. Jahresabschluss berücksichtigt werden muss, hängt von der Beteiligungshöhe ab. Darüber hinaus ist abzuklären, ob das Unternehmen wiederum Beteiligungen an anderen Gesellschaften hat und ob Aktien, Zwischenscheine und Abtretungsverträge bestehen. Besteht bereits ein Konzern sind konzerninterne Verträge und Beherrschungsverträge anzufragen. Beim Zielunternehmen wird angefragt, ob Garantien, Patronatserklärungen, Hypotheken, Pfandrechte, Wechsel, Akkreditive oder andere Sicherheiten bestehen. Für die Treasury Abteilung ist für die spätere Implementierung relevant, ob bereits konzern- oder gruppeninterne Finanzierungsvereinbarungen vorhanden sind. Es ist im Sinne der Käuferin über verdeckte Gewinnausschüttungen an die Geschäftsleitung aufgeklärt zu werden. Zur Abklärung von möglichen Risiken sind auch Absichts- und Verpflichtungserklärungen abzufragen. Neben den Kontendaten werden die Namen der Zeichnungsberechtigten für die Konten, Schecks und Kreditkarten eingeholt.

Finance Due Diligence									
3.01	All capital increases, capital decreases and contributions in kind								***
3.02	Dividend distributions of the last 5 years including relevant resolutions								***
3.03	Financial statements and audit reports of the last 3 years								***
3.04	Management Letters of the last 3 years								***
3.05	Management accounts relating to the period since the end of the last financial year								***
3.06	Loan and credit agreements								***
3.07	Factoring agreements								***
3.08	Assignments of receivables								***
3.09	Bank accounts, bank overdrafts								***
3.10	Receivables: Accounts receivable, arrears, recovery, defaults								***
3.11	Outstanding capital contributions, additional funding obligations								***
3.12	Clearing accounts for management and shareholders								***
3.13	List of joint ventures and all major investments in the last 3 years								***
3.14	Shareholder loans								***
3.15	Aid granted to the company or requested by the company								***
3.16	Participations in associated companies and other companies	Shares, interim certificates, assignment agreements, partnership agreements							***
3.17	Bills of exchange, letters of credit								***
3.18	Intercompany agreements, control agreements								***
3.19	Intra-group or group financing or clearing agreements								***
3.20	Guarantees, comfort letters								***
3.21	Other financing instruments (swaps, FX, hedges etc.)								***
3.22	Mortgages, liens								***
3.23	Other security agreements								***
3.24	Hidden profit distributions to management								***
3.25	Letters of intent, letters of moral intent, undertakings								***
3.26	Signatory powers for bank accounts, cheques and credit cards								**

Abbildung 5: Finanzieller Teilbereich der Checkliste,
Quelle: eigene Darstellung.

Tax Due Diligence

Bei der Tax Due Diligence gibt es Überschneidungen mit der Finance Due Diligence, weshalb diese beiden Bereiche in sehr enger Abstimmung durchgeführt werden. Es kann daher vorkommen, dass Inhalte, die unter der Finance Due Diligence gegliedert sind auch für den Steuerbereich relevant sind. Daher wird sie in diesem Zusammenhang unter der Finance Due Diligence gegliedert. Die Liste beinhaltet steuerliche Elemente, die von der Käuferin geprüft werden müssen. Dazu gehören die Steuerprüfungen der letzten zehn Jahren, die aktuellen Steuerverbindlichkeiten sowie Sondervereinbarungen aus steuerlichen Gründen. Im Rahmen der Tax Due Diligence werden zusätzlich Untersuchungen der Sozialversicherungsbeiträge vorgenommen.

Tax Due Diligence										
4.01	Tax liabilities	VAT, corporate tax, income tax, deferred tax								***
4.02	Tax audits of the last 10 years									***
4.03	Social security contributions									***
4.04	Special arrangements for tax reasons									**
4.05	Social security audit for the past 10 years									**

Abbildung 6: Steuerlicher Teilbereich der Checkliste,
Quelle: eigene Darstellung.

5.3.4. Weitere Teilbereiche der Due Diligence in der Checkliste

HR Due Diligence

Zur Prüfung von Chancen und Risiken im Personalbereich sind die allgemeinen Betriebsvereinbarungen, die Vereinbarungen zwischen Betriebsrat und der Gesellschaft, Geschäftsführerverträge und Lebensläufe sowie Mitarbeiterbeteiligungen notwendig. Um eine seriöse Einschätzung zum Zielunternehmen geben zu können, werden die Pensionspläne, der aktuelle Stand der Betriebspensionskassen, freiwillige Sozialleistungen, Bonusregelungen, Urlaubs- und Feiertagsregelungen, die Mitglieder des Betriebsrates, eventuelle Konkurrenzverbote, Gebietsabsprachen und Vertraulichkeitsvereinbarungen eingefordert. Bei der HR Due Diligence verlangt die Käuferin Vorlagen von Musterdienstverträgen, Musterdienstzettel, Verträge mit freien Dienstnehmern und Personalleasing. Außerdem interessiert sich die Käuferin für Verträge von beratenden Personen, andere Dienstleistungsverträge, die Mitarbeiter*innenliste inklusive Gehälter bzw. Löhne, Zusatzleistungen, Alter, Geschlecht, Stellenbeschreibung, Arbeitsplatz, Status, ob Vollzeit oder Teilzeit, Dienstwagen, Dienstzeiten, Kündigungsfristen und Anrechnungen von Vordienstzeiten. Gemäß der letzten Punkte in diesem Abschnitt der Checkliste fordert die Käuferin noch Auskünfte zur Behinderteneinstellung, zu Arbeitnehmerschutzbestimmungen, Auflagen des Arbeitsinspektorats, Anzahl der karenzierten Dienstnehmer*innen, Mutterschutz, Langzeiturlaube, Zivil/Präsenzdiener usw. ein.

Die HR und Legal Due Diligence überschneiden sich, wenn es um gerichtsanhängige Streitigkeiten mit Arbeitnehmer*innen in den letzten fünf Jahren geht. Informationen über arbeitsbedingte Krankheiten, Verletzungen und Arbeitsunfälle in den letzten 15 Jahren müssen auch von dem*der Verkäufer*in überbracht werden.

HR Due Diligence										
5.01	Executive contracts and CVs									***
5.02	General company agreements	Connection to legal due diligence								**
5.03	All agreements between the company and the works council	Connection to legal due diligence								**
5.04	Employee participation, profit sharing									**
5.05	Retirement plans									**
5.06	Company pension funds									**
5.07	Voluntary social benefits, bonus schemes, holiday and public holiday schemes									**
5.08	Employee and works council members and head(s)									**
5.09	Non-competition agreements, territorial agreements, confidentiality agreements									**
5.10	Model Service Agreement, Sample service sheet									**
5.11	Contracts with temporary staff									**
5.12	Personnel leasing									**
5.13	Consultancy contracts and other service contracts									**
5.14	List of employees including remuneration, fringe benefits, age, gender, job descriptions, workplace, full-time/part-time status, service vans, periods of service, notice periods, crediting of previous periods of service, loans									**
5.15	Disability recruitment									*
5.16	Employee protection regulations, requirements of the Labour Inspectorate									*
5.17	List of employees on leave, maternity leave, long-term leave, military service, etc.									*
5.18	Work-related illnesses, injuries and accidents during the last 15 years									*
5.19	Disputes pending in court with employees in the last 5 years									*

Abbildung 7: Personeller Teilbereich der Checkliste,
Quelle: eigene Darstellung.

Operational Due Diligence

Unter die Operational Due Diligence fallen Prüfungen des Wertschöpfungs- und Leistungserstellungsprozesses. Bestandteile davon sind u.a. Produktionspläne bzw. -kapazitäten. Zusätzlich angesehen werden auch die Lieferketten des Zielunternehmens. Dazu gehören die Hauptlieferanten*Hauptlieferantinnen und die zugehörigen Verträge, wobei hier die Koordination mit der Rechtsabteilung zu erfolgen hat. Ein möglicher Kaufanlass ist die von dem*der Verkäufer*in verwendeten Technologien. Das Team analysiert das Alter und den Zustand der Betriebsausstattung. Zu diesem Bereich der Due Diligence gehört die Einkaufspolitik des Zielunternehmens und die Auswahl der eingesetzten Methoden. Die Käuferin untersucht auch die örtlichen Gegebenheiten der operativen Tätigkeit. Dafür wird ein Besuch vor Ort notwendig sein. Vor und nach der Besichtigung sollte die Abstimmung mit den Personen, die die ökologische Prüfung des Unternehmens durchführen, stattfinden.

Operational Due Diligence										
6.01	Supply Chain									***
6.02	Value added process	Production spaces, plan, capacity etc.								***
6.03	Service provision process									***
6.04	Technology used									***
6.05	List of the main suppliers	Contracts, coordination with legal								**
6.06	Age and condition of the equipment									**
6.07	Procurement policy	Methods								**
6.08	Location									*
6.09	On-site visit									*

Abbildung 8: Operativer Teilbereich der Checkliste,
Quelle: eigene Darstellung.

Commercial Due Diligence

Zum Abschnitt Commercial Due Diligence der Checkliste gehören die Analyse des Wettbewerbs und des Marktes der Zielgesellschaft, z.B. in welchen Ländern und Gebieten Geschäfte abgewickelt werden. Es wird die Kund*innenstruktur untersucht, darunter fallen u.a. Anzahl der Kund*innen und das jeweilige Verhältnis zum Jahresumsatz. Die Käuferin ist auch an der aktuellen Auftragslage interessiert, um für die Zukunft planen zu können. Dafür wird man sich die Vertriebsstruktur und -kanäle ansehen. Außerdem werden die Anzahl und Größe der Konkurrent*innen geprüft. Dazu können von der Käuferin externe Informationsquellen zugezogen werden. In Zusammenarbeit mit der Controlling Abteilung werden die Margen und deren Entwicklung von den verkauften Produkten beurteilt. Die Commercial Due Diligence untersucht die Preispolitik des Zielunternehmens und vergleicht diese mit den Mitbewerber*innen. Das Team fordert auch Informationen über Zahlungsziele, eventuelle Rabatte, Skonti etc. an. Für die eigene Marketingabteilung sind Auskünfte über die Strategie und das Budget der Werbung und zusätzlich möglichen Sponsorings von Bedeutung.

Commercial Due Diligence										
7.01	Current order situation									***
7.02	Customer structure									***
7.03	Sales structure									***
7.04	Distribution channels									***
7.05	Number of competitors									**
7.06	Competitor size									**
7.07	Margin development									**
7.08	Pricing policy	Compare to competitors								*
7.09	Terms of payment	Payment target								*
7.10	Advertising	Budget, Strategy, Sponsoring								*

Abbildung 9: Kaufmännischer Teilbereich der Checkliste,
Quelle: eigene Darstellung.

IT Due Diligence

Als letzter Teilbereich dieser Checkliste findet sich die IT Due Diligence Prüfung wieder. In dieser werden zuerst Listen über die verwendete Hard- und Software im Unternehmen eingefordert, damit ein erster Überblick verschafft werden kann. Je nach Komplexität werden externe

Expert*innen konsultiert. Danach stellt man die Qualität der vorhandenen It-Systeme fest. Diesbezüglich ist die Sicherheit zu überprüfen und ob für einen Notfall ein adäquater Plan vorliegt. Möglichweise wird das System des*der Verkäufers*Verkäuferin in das der Käuferin integriert. Das hängt von der Größe der Gesellschaft und den Plänen der Käuferin ab. Damit die Integration möglichst reibungslos funktioniert, müssen vorher Tests und Analysen durchgeführt werden. Diese sollen Ausfallszeiten geringhalten. Das Team der IT Due Diligence soll im Zuge dessen die finanzielle Belastung für die Integration abschätzen und sich mit der Finanzabteilung austauschen. Dort werden diese Zahlen zusammengeführt. Für den Zeitraum nach der Eingliederung ist es aufschlussreich zu zeigen, welche Verbesserungspotenziale das IT-System bietet.

IT Due Diligence										
8.01	Lists of hardware and software used	Software specially developed for the company								...
8.02	Assessment of the quality of IT systems									...
8.03	Check the safety of the IT System									...
8.04	Verification if an emergency plan exists									...
8.05	Checking the interconnection with the existing system									**
8.06	Estimate of the integration costs									**
8.07	Identifying potential for improvement									*

Abbildung 10: IT-Teilbereich der Checkliste,
Quelle: eigene Darstellung.

5.4. Zusammenfassung des Praxistransfers

Im Rahmen dieses Kapitels wurde der Praxisoutput erstellt und dieser beinhaltet die Handlungsempfehlung für den zukünftigen Prozessablauf bei der Due Diligence Prüfung. Die einzelnen Schritte wurden in den Interviews erhoben bzw. in Abstimmung mit der Kooperationspartnerin erstellt. Die Relevanz einer Due Diligence Prüfung im Zusammenhang mit einer Unternehmensakquisition wurde durch die Aussagen der Expert*innen bestätigt. Aufgrund der geringen Anzahl an Unternehmensakquisitionen in den vergangenen Jahren gibt es keine eigene M&A Abteilung. Für die Dauer der Prüfung gibt es eine M&A verantwortliche Person, die auch als Projektleiter*in fungiert. Es wird das Prüfungsteam zusammengestellt bzw. auf das bestehende Team aus der vergangenen Untersuchung zurückgegriffen. Danach folgen im Zuge der Due Diligence zuerst das Kick-off-Meeting innerhalb des Teams und dann das Eröffnungsmeeting mit dem*der Verkäufer*in. Diese*r eröffnet den Datenraum, in dem die laut Anforderungsliste notwendigen Dokumente bereitgestellt werden. Danach werden diese vom Team der Käuferin begutachtet. Das geschieht unterteilt in die unterschiedlichen Bereiche wie u.a. Legal und Finance der Due Diligence. Die Erkenntnisse der Prüfung werden in einer Besprechung mit allen Teammitgliedern diskutiert. Der*Die Projektleiter*in fasst alle Ergebnisse, die er*sie von den Bereichsverantwortlichen

erhalten hat, in einem Bericht zusammen und übergibt diesen an die Geschäftsführung. Diese trifft aufgrund dessen die Kaufentscheidung und teilt sie dem Aufsichtsrat mit, damit dieser seine Genehmigung erteilen kann.

Die Prüfungsschritte werden durch zwei Methoden des Projektmanagements unterstützt. Der Projektstrukturplan und der Meilensteinplan sollen helfen den Überblick zu behalten. Der*Die M&A Verantwortliche wird auch Projektleiter*in und führt dieses Projekt mithilfe des Projektstrukturplans. In diesem findet sich die oben aufgezählte Vorgehensweise wieder. Aus dem Projektstrukturplan lässt sich auch der Meilensteinplan ableiten. Dieser kennzeichnet wesentliche Ereignisse und deren Fälligkeit im Projekt.

Zum Abschluss des Praxisoutputs wurde die Erstellung einer Checkliste für den Due Diligence Prozess durchgeführt. In dieser sind die Themen enthalten, die einer Prüfung unterzogen werden müssen. Zur Übersicht für das Prüfungsteam enthält diese Liste Informationen bezüglich M&A verantwortlicher Person, Transaktionsart, Name, Land und Rechtsform der Zielgesellschaft, Beginn- und Enddatum, Namen der Personen im Prüfungsteam sowie die Anzahl der zu erwerbenden Anteile in %. Der letzte Punkt trifft im Fall eines Share Deals zu. Gemäß den Anforderungen der Kooperationspartnerin ist für den*die Benutzende*n der Kontrollliste u.a. ersichtlich, wann die Dokumente spätestens bei der Käuferin eintreffen sollten, ob sie bereits geprüft wurden, wer für dieses Thema verantwortlich ist und ob ein Risiko besteht. Bei der Verwendung des Outputs ist für den*die Benutzende*n durch eine eigene Spalte erkennbar, ob das Fälligkeitsdatum für die Inhalte bereits überschritten wurde und diese somit überfällig sind. Die Themen sind nach den Arten der Due Diligence eingeteilt und der Priorität nach sortiert worden. Falls bei einer Unternehmensakquisition ein Punkt der Checkliste nicht zutrifft, wird dieser mit n.a. beantwortet. Beim Öffnen dieser Liste ist man auf einen Blick über den aktuellen Stand der Prüfung informiert und kann die weiteren Schritte durchführen.

6. Resümee

Bei der Kooperationspartnerin fehlt ein Leitfaden für den Ablauf bei der Due Diligence Prüfung im Zuge einer Unternehmensakquisition. Im Rahmen dieser Masterarbeit werden eine Handlungsempfehlung und eine Checkliste für die Due Diligence Prüfung erstellt. Dadurch sollen künftige Prüfungen standardisierter ablaufen. Danach liegt es an der Kooperationspartnerin zu entscheiden, inwieweit der Praxisoutput in die Arbeitsabläufe integriert wird.

6.1. Zusammenfassung

Nach dem Einleitungskapitel folgt der Abschnitt Rahmenbedingungen für Unternehmensakquisitionen, in dem die theoretische Basis für Unternehmenskäufe erklärt wird. Dabei wird besonders auf die verschiedenen Transaktionsarten, den Asset Deal und Share Deal eingegangen. Diese finden sich auch in der Auswahlliste der Checkliste wieder. Das dient als Übersicht für das Prüfungsteam. Des Weiteren wird der Ablauf einer Unternehmensakquisition mit den drei Phasen Vorbereitung, Durchführung und Integration charakterisiert.

Im dritten Kapitel werden die theoretischen Grundlagen zur Due Diligence bearbeitet. Dort wird die Forschungsfrage, wann eine Due Diligence Prüfung notwendig ist, beantwortet. Da diese Arbeit den Fokus auf die Legal Due Diligence, Finance Due Diligence und Tax Due Diligence legt, werden diese Inhalte ausführlicher erläutert als andere Arten. Diese Ausführlichkeit zeigt sich auch im weiteren Verlauf dieser Masterarbeit. Zusätzlich wird ausgeführt, welche Anlässe und Motive für eine Due Diligence Prüfung sprechen. Der Hauptzweck der Due Diligence liegt in der Erkennung von Risiken beim Zielunternehmen. Die Prüfung teilt sich in eine Vorbereitung-, Analyse- und Nachbearbeitungsphase ein. In der Vorbereitungsperiode wird das Team zusammengestellt und Recherche über die Zielgesellschaft betrieben. Danach werden die oben erwähnten Arten analysiert. Zum Abschluss gibt es ein Meeting, um letzte Unsicherheiten zu besprechen. Dass die Untersuchung des Zielunternehmens hinsichtlich Risiken erforderlich ist, zeigen auch die Folgen für die gesetzlichen Personen bei dem*der Käufer*in. Die Geschäftsführung der kaufenden Gesellschaft muss mit der notwendigen Sorgfalt an einen Unternehmenskauf herangehen, da sonst die Gefahr der Haftung besteht. Den Abschluss dieses Kapitels bilden die Relevanz des Datenraumes, der Datenschutz sowie die Vertraulichkeit während der Prüfung. Das ist von Bedeutung, weil bei der Prüfung zum Teil sensible Unternehmensdaten wie z.B. Gehälter ausgetauscht werden.

Die qualitative Erhebung in Kapitel vier wurde durchgeführt, um die Forschungsfragen, welche Bedeutung die Due Diligence Prüfung für die Kooperationspartnerin hat, welche Anforderungen die beteiligten Personen für die Due Diligence haben, und welche Bereiche des Zielunternehmens untersucht werden, zu beantworten. Aus den Antworten der Expert*innen lässt sich ableiten, dass es ohne Due Diligence Prüfung keine Unternehmensübernahme geben wird. Durch die Gespräche wurde ebenso die Frage beantwortet, welche Schritte der Due Diligence Prozess beinhaltet. Außerdem wurde im Zuge der Gespräche der aktuelle Prozess erhoben. Da dieser bisher ohne Leitfaden abläuft, ergibt sich auch die Relevanz des Praxisoutputs für die Kooperationspartnerin. Es wurden drei Interviews mit unterschiedlichen Fachleuten durchgeführt, um in weiterer Folge die Prozessbeschreibung und die Checkliste erstellen zu können. Es wurde die qualitative Inhaltsanalyse angewendet und die Ergebnisse in Kategorien eingeteilt und zusammengefasst. Diese dienen als Grundlage für den Praxisoutput in Kapitel fünf.

Aufbauend auf den Erkenntnissen und Resultaten der empirischen Untersuchung wurde im fünften Kapitel der Praxisoutput dieser Masterarbeit konzipiert. Zuerst wird die Handlungsempfehlung in Form der einzelnen Prozessschritte geschaffen. In Summe sind es zehn Punkte, die den zukünftigen Ablauf der Due Diligence Prüfung abbilden. Diese sollen der Kooperationspartnerin helfen, die nächsten Prüfungen effizienter abwickeln zu können. Es beginnt mit der Zusammenstellung des Prüfungsteams, gefolgt von den Meetings zuerst im Team der Käuferin und dann zwischen der Käuferin und dem*der Verkäufer*in. Dabei wird vereinbart, dass der*die Verkäufer*in den Datenraum einrichtet, über den in weiterer Folge die Dokumente ausgetauscht werden. Nach dem Erhalt der Unterlagen kommt es zur Prüfung der Teilbereiche durch das Prüfungsteam. Die Zuständigkeiten wurden vorher definiert bzw. ergeben sich diese aus der täglichen Arbeit. Dabei wird es zu laufenden Abstimmungen innerhalb des Teams kommen, da sich Teilbereiche überschneiden. Im nächsten Schritt kommt es zur Besprechung über die erfassten Chancen und Risiken beim Zielunternehmen. Nachdem die offenen Fragen aus den Teilbereichen geklärt wurden, verfasst jede*r Bereichsverantwortliche eine Zusammenfassung und übergibt diese dem*der M&A Verantwortlichen. Diese*r führt alle Zusammenfassungen zu einem Management Report zusammen und übermittelt den Bericht an die Geschäftsführung. Die leitenden Personen entscheiden u.a. anhand der Erkenntnisse der Due Diligence, ob das Unternehmen gekauft bzw. übernommen wird. Der Aufsichtsrat als Kontrollorgan muss die Akquisition danach noch genehmigen. Als Abschluss des Due Diligence Prozesses gibt es noch ein Treffen des Prüfungsteams, um offen gebliebene Punkte z.B. aus dem Bericht zu besprechen. Dabei sollen auch Verbesserungsvorschläge von Teammitgliedern in Bezug auf den Ablauf diskutiert werden.

Da die Due Diligence Prüfung bei der Kooperationspartnerin laut den Expert*innen als Projekt angesehen werden wird, kommen zwei Methoden des Projektmanagements zum Einsatz. Der Projektstrukturplan und der Meilensteinplan helfen bei der Untersuchung. Zu den Meilensteinen zählen der Projektstart, das abgehaltene Kick-off-Meeting, die gestartete Prüfung der einzelnen Teilprüfungen, die durchgeführte Diskussion über die Ergebnisse, die Übermittlung der Zusammenfassung an die Geschäftsleitung, das Informieren des Aufsichtsrates und dessen Entscheidung sowie der Projektabschluss. Die M&A verantwortliche Person tritt auch als Projektleiter*in auf.

Der letzte Teil des Praxisoutputs ist die Due Diligence Checkliste, die mit Microsoft Excel erstellt wurde. Die Expert*innen wurden im jeweiligen Interview zu ihren Anforderungen an die Checkliste befragt. Zur Unterstützung bei der Anwendung wurde auch ein eigenes Tabellenblatt erstellt. Dort sind Hinweise für die Befüllung der einzelnen Felder enthalten wie z.B. Auswahl der Transaktionsart mittels Kombinationsfeld oder in welchem Feld sich eine Formel befindet. Außerdem wird der Zweck der Checkliste zu Beginn erklärt. Der Aufbau der Liste gestaltet sich so, dass möglichst wenig Änderungen vor Beginn einer Prüfung erforderlich sind. Es ist aber nicht das Ziel, dass immer alle Inhalte der Liste anwendbar sind. Es wird Prüfungen geben, bei denen nicht die kompletten Inhalte der Checkliste anwendbar sind, dennoch hat man sich darüber Gedanken gemacht. Die Kontrollliste enthält u.a. den Namen des Zielunternehmens, das Land, indem es sich befindet und ein Kombinationsfeld, mit Hilfe dessen ausgewählt werden kann, ob es ein Asset oder Share Deal ist. Die Spalten sind so aufgebaut, dass u.a. ersichtlich ist, wann welche Dokumente angekommen sind, ob sie gerade bearbeitet werden und ob es wesentliche Erkenntnisse daraus gab. Es gibt zudem eine eigene Spalte, die anzeigt, ob ein Dokument bereits überfällig ist. Damit ist die Forschungsfrage, nach der die Inhalte der Checklist erarbeitet werden sollen, beantwortet.

6.2. Kritische Reflexion und Ausblick

Die in Kapitel fünf dargestellte Handlungsempfehlung für den Due Diligence Prozess kann zusammen mit der Checkliste bei der Kooperationspartnerin integriert werden.

Da die Durchführung einer Due Diligence Prüfung ein Nicht-Ziel dieser Arbeit ist, kann die praktische Anwendbarkeit der Checkliste nicht komplett überprüft werden. Bei der ersten Anwendung im Rahmen einer tatsächlichen Due Diligence Prüfung sollten die Inhalte nochmals einer kritischen Durchsicht unterzogen werden. Außerdem empfiehlt es sich Änderungen z.B. beim Team oder dem Ablauf laufend anzupassen. Das kann der Fall sein, wenn vereinbart wird, dass nicht

der*die Verkäuferin den Datenraum einrichtet, sondern die Käuferin. Während der Verwendung der Checkliste ist zu beachten, dass nicht bei jedem Zielunternehmen alle Inhalte benötigt werden und daher manche Felder mit n.a. ausgefüllt werden.

In der empirischen Untersuchung wurde mehrmals erwähnt, dass die Kooperationspartnerin keine eigene M&A Abteilung hat. Falls die Anzahl der Unternehmensakquisitionen zunimmt, könnte man die Einführung einer solchen in Erwägung ziehen. Die Checkliste könnte noch um ein Rating einzelner Inhalte erweitert werden. Dadurch erhält man einen Überblick über die Performance z.B. der Finanzkennzahlen. Außerdem kann der allgemeine Aufbau der Kontrollliste übernommen und für andere Zwecke bzw. Checklisten weiterentwickelt werden. Im Praxisoutput sind zwei Instrumente des Projektmanagements erstellt worden. Je nach Umfang der Prüfung könnten diese noch ergänzt werden. Bis auf die fortlaufende Nummer, den Prüfungsinhalt plus ggf. Beschreibung und die Priorität, bleiben die Spalten bei der Übergabe an die Kooperationspartnerin leer. Der Verlauf der Prüfung ist sehr von den Gegebenheiten beim Zielunternehmen abhängig. Daher erscheint es nicht sinnvoll, vorab bereits Plandatumsangaben für bestimmte Inhalte einzutragen. Daher ist die Empfehlung das Datum zu Beginn der Prüfung einzutragen, wenn man weitere Informationen über die Zielgesellschaft hat. Für die Weiterentwicklung des Prozesses könnte das Thema Fraud im Zusammenhang mit der Due Diligence Prüfung behandelt werden. Aufgrund des Geschäftsmodells der Kooperationspartnerin erhöht sich die Relevanz der ESG Due Diligence, die in Zukunft in den Prozess und die Checkliste integriert werden kann.

Die empirische Untersuchung hat gezeigt, dass der Prozess stark von den Umständen bei der Käuferin und dem Zielunternehmen abhängt, daher ist eine Vereinheitlichung problematisch. Dennoch kann damit ein organisierterer Ablauf der Due Diligence Prüfung erfolgen. Die Masterarbeit bietet auch allgemeine Informationen über den Ablauf einer Due Diligence Prüfung. Bei Nutzung außerhalb der Kooperationspartnerin wäre jedoch darauf zu achten, ob es einen Aufsichtsrat gibt und ob dieser bei jeder Unternehmenstransaktion informiert werden muss.

LITERATURVERZEICHNIS

Allgemeine Literatur

- ADOLF, M. [2014]: Risikobereiche beim Erwerb von Anteilen an Kapitalgesellschaften, in: Tax Due Diligence beim Unternehmenskauf: Ablauf, Beratung, Muster, hrsg. von SI NEWE, P., 2. Aufl., Frankfurt am Main: Springer Gabler, 2014, S. 62-63, 78-79.
- BACHMANN, C./HUBMANN, M./ KUSTER, J./LIPPMANN, R./SCHNEIDER, P. [2022]: Handbuch Projektmanagement: Agil – Klassisch – Hybrid, 5., vollst. überarb. u. erw. Aufl., Zürich u.a.: Springer Gabler, 2022.
- BARTELS, R. J./DEISEROTH, L./FISCHER, T. [2019]: IT Due Diligence, in: Due Diligence bei Unternehmensakquisitionen, hrsg. von BERENS, W./BRAUNER, H./KNAUER, T./STRAUCH, J., 8., überarb. Aufl., Stuttgart: Schäffer-Poeschel, 2019, S. 584.
- BETTAG, L. [2019]: Due Diligence, in: Unternehmenskauf bei der GmbH, hrsg. von ROTT HEGE, G./WASSERMANN, B., 2., neu bearb. Aufl., Düsseldorf/Essen: C.F. Müller, 2019, S. 99-100;109-112.
- BERENS, W./KNAUER, T./STRAUCH J. [2019]: State of the Art der Due Diligence, in: Due Diligence bei Unternehmensakquisitionen, hrsg. von BERENS, W./BRAUNER, H./KNAUER, T./STRAUCH, J., 8. Aufl., Stuttgart: Schäffer-Poeschel, 2019, S. 6.
- BERENS, W./HOFFJAN, A./STRAUCH, J. [2019]: Planung und Durchführung der Due Diligence, in: Due Diligence bei Unternehmensakquisitionen, hrsg. von BERENS, W./BRAUNER, H./KNAUER, T./STRAUCH, J., 8., überarb. Aufl., Stuttgart: Schäffer-Poeschel, 2019, S. 62-63,93.94.
- BOGNER, A./LITTIG, B./MENZ, W. [2014]: Was ist ein Experte? Wissenssoziologische Grundlagen des Expertinneninterviews, in: Interviews mit Experten: Eine praxisorientierte Einführung, hrsg. von BOHNSACK, R./FLICK, U./LÜDERS, C./REI CHERTZ, J., Wiesbaden: Springer VS, 2014, S. 9.

- DREHER, M./ERNST, D. [2021]: Mergers & Acquisitions: Grundlagen und Verkaufsprozess mittlerer und großer Unternehmen, 3., akt. erw. Aufl., o.O.: UVK Verlag, 2021.
- EGGER, P. [2016]: Unternehmens- und Zivilprozessrecht, in: Grundriss Wirtschaftsrecht, hrsg. von GRÜNBICHLER, R., Graz: Linde, 2016, S. 237.
- ENGEL, C./KNAFL, M. [2021]: Praxishandbuch Due Diligence, o.O.: Linde, 2021.
- ENGELHARDT, C. [2017]: Mergers & Acquisitions: Strategien, Abläufe und Begriffe im Unternehmenskauf, München: Springer Gabler, 2017.
- ENGELHARDT, T./VON MALTZAHN, R. [2021]: Einzelaspekte entlang des zeitlichen Ablaufs: Abschluss des Unternehmenskaufvertrages, in: Unternehmenskauf in Recht und Praxis: Rechtliche und steuerliche Aspekte, hrsg. von BERGIAN, R./ENGELHARDT, T./HOLZAPFEL, H.-J./PÖLLATH, R., 16., neu bearb. Aufl., München: RWS Verlag, 2021, S. 297-298.
- FLEISCHER, H. [2019]: Due Diligence im Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht, in: Due Diligence bei Unternehmensakquisitionen, hrsg. von BERENS, W./BRAUNER, H./KNAUER, T./STRAUCH, J., 8., überarb. Aufl., Stuttgart: Schäffer-Poeschel, 2019, S. 204-205.
- FREIDANK, C.-C. [2022]: Unternehmensbewertung: Grundlagen – Methoden – Anwendungen, Hamburg: Erich Schmidt Verlag, 2022.
- FIETZ, E. [2020]: Grundlagen der Due Diligence, in: Praxishandbuch Unternehmenskauf: Recht, Steuern, Finanzen, Bewertung, Prozess, hrsg. von BERGAU, T., 2. Aufl., Düsseldorf: De Gruyter, 2020, S.143,153,155,160-161.
- FISCHER, P. C. [2021]: Die Due Diligence, in: Unternehmenskäufe und Unternehmensumstrukturierungen, hrsg. von HORST, P., Düsseldorf: W. Kohlhammer, 2021, S. 78,97.
- GERDS, J./SCHEWE, G. [2014]: Post Merger Integration: Unternehmenserfolg durch Integration Excellence, 5. Aufl., Düsseldorf u.a.: Springer Gabler, 2014.

- GOTTGETREU, S./LEUBE, H. P./PETRIKOWSKI, M./SINEWE, P./WITZEL, D./ZÖLL, O. [2018]: Vorbereitungen beim Unternehmensverkauf, in: Unternehmenskauf in der Steuerpraxis, hrsg. von SINEWE, P., 2. Aufl., Worms: Springer Gabler, 2018, S. 24-28.
- GREITEMANN, G./FUNK, C. [2021]: Einzelaspekte entlang des zeitlichen Ablauf: Erwerbs- oder Unternehmensprüfung (Due Diligence), in: Unternehmenskauf in Recht und Praxis: Rechtliche und steuerliche Aspekte, hrsg. von BERGIAN, R./ENGELHARDT, T./HOLZAPFEL, H.-J./PÖLLATH, R., 16., neu bearb. Aufl., München: RWS Verlag, 2021, S.166.
- HÖHNE, F. [2012]: Praxishandbuch Operational Due Diligence: Bewertung der operativen Leistungsfähigkeit produzierender Unternehmen, München: Springer Gabler, 2012.
- HUMMITZSCH, E./STRACK, V. [2019]: Financial Due Diligence I: Vermögen, Ertrag und Cashflow, in: Due Diligence bei Unternehmensakquisitionen, hrsg. von BERENS, W./BRAUNER, H./KNAUER, T./STRAUCH, J., 8., überarb. Aufl., Stuttgart: Schäffer Poeschel, 2019, S. 323.
- HUPPERTZ, P. [2019]: Due Diligence und Datenschutz, in: Due Diligence bei Unternehmensakquisitionen, hrsg. von BERENS, W./BRAUNER, H./KNAUER, T./STRAUCH, J., 8., überarb. Aufl., Stuttgart: Schäffer-Poeschel, 2019, S. 255-260.
- JANSEN, S. [2015]: Mergers & Acquisition: Unternehmensakquisitionen und –kooperationen Eine strategische, organisatorische und kapitalmarkttheoretische Einführung, Stanford: Springer Gabler, 2015.
- KAISER, R. [2014]: Qualitative Experteninterviews: Konzeptionelle Grundlagen und praktische Durchführung, hrsg. von ERHART, H.-G./FREVEL, B./SCHUBERT, K./SCHÜTTE MEYER, S. S., Ascea: Springer VS, 2014.

- KEWITZ, F./ WITZEL, D./ JUNDT, M. [2014]: Ablauf einer Tax Due Diligence, in: Tax Due Diligence beim Unternehmenskauf: Ablauf, Beratung, Muster, hrsg. von SINEWE, P., 2. Aufl., Frankfurt am Main: Springer Gabler, 2014, S. 14-15.
- KROMREY, H./ROOSE, J./STRÜBING, J. [2016]: Empirische Sozialforschung: Modelle und Methoden der standardisierten Datenerhebung und Datenauswertung, 13. Aufl., Konstanz/München: UVK Verlagsgesellschaft, 2016.
- LEHNER, U./NUHN, H. B./KAHLING, D. [2019]: Due Diligence in Asien mit einem Fokus auf China, in: Due Diligence bei Unternehmensakquisitionen, hrsg. von BERENS, W./BRAUNER, H./KNAUER, T./STRAUCH, J., 8., überarb. Aufl., Stuttgart: Schäffer-Poeschel, 2019, S. 718.
- LEUBE, H. P. [2022]: Vorbereitungen beim Unternehmensverkauf, in: Unternehmenskauf in der Steuerpraxis, hrsg. von SINEWE, 3. Aufl., Worms: Springer Gabler, 2022, S. 12-14,17.
- LUCKS, K./MECKL, R. [2015]: Internationale Mergers & Acquisitions: Der prozessorientierte Ansatz, 2. Aufl., Berlin: Springer, 2015.
- MAYRING, P. [2022]: Qualitative Inhaltsanalyse: Grundlagen und Techniken, 13., überarb. Aufl., o.O.: Beltz, 2022.
- MEYNERTS-STILLER, K./ROHLOFF, C. [2022]: Post Merger Management: M&A-Integrationen erfolgreich planen und gestalten, 2. Aufl., St. Gallen: Schäffer-Poeschel, 2022.
- MÜCK, R [2020]: Struktur des Prozesses, in: Praxishandbuch Unternehmenskauf: Recht, Steuern, Finanzen, Bewertung, Prozess, hrsg. von BERGAU, T., 2. Aufl., Düsseldorf: De Gruyter, 2020, S. 30.
- NIGGEMANN, B. [2021]: Datenraum und Due Diligence der Kaufinteressenten, in: Handbuch zum Unternehmensverkauf: Ein Leitfaden für mittelständische Unternehmensverkäufer, hrsg. von NIGGEMANN, B./NIGGEMANN, M., o.O.: NWB Verlag, 2021, S. 31-32.

- OSTERMAIER, C./VOGT, S./VOGT, W. [2019]: Unternehmenskauf: Rechtssicherer Kauf und Verkauf, Regensburg: Walhalla Fachverlag, 2019.
- POMP, T. [2020]: Praxishandbuch Financial Due Diligence: Finanzielle Kernanalysen bei Unternehmenskäufen, 2., akt. erw. Aufl., München: Springer Gabler, 2020.
- ROTTHEGE, G. [2019]: Vorbereitung und Ablauf des Unternehmenskaufs bei der GmbH, in: Unternehmenskauf bei der GmbH, hrsg. von ROTTHEGE, G./WASSERMANN, B., 2., neu bearb. Aufl., Düsseldorf/Essen: C.F. Müller, 2019, S. 11-12.
- SCHALAST, C./RAETTIG, L. [2018]: Grundlagen des M&A Geschäftes: Strategie – Recht – Steuern, 2., akt. erw. Aufl., Frankfurt am Main: Springer Gabler, 2018, S. 119.
- SCHELS, I./SEIDEL, U. M. [2020]: Projektmanagement mit Excel: Projekte planen, überwachen und steuern, Wolnzach u.a.: Carl Hanser Verlag, 2020.
- SCHMITTING, W. [2019]: Perspektiven eines Risikomanagements im Rahmen von Unternehmensakquisition und Due Diligence, in: Due Diligence bei Unternehmensakquisitionen, hrsg. von BERENS, W./BRAUNER, H./KNAUER, T./STRAUCH, J., 8., überarb. Aufl., Stuttgart: Schäffer-Poeschel, 2019, S. 174-176,182.
- VAN KANN, J. [2017]: Überblick über einzelne Transaktionsphasen, in: Praxishandbuch Unternehmenskauf: Leitfaden Mergers & Acquisitions, hrsg. von VAN KANN, J., 2. Aufl., Frankfurt am Main: Schäffer-Poeschel, 2017, S. 29-30.
- VON KÄNEL, S. [2020]: Projekte und Projektmanagement, Dresden: Springer Gabler, 2020.
- WIRTZ, B. W. [2016]: Mergers & Acquisitions Management: Strategie und Organisation von Unternehmenszusammenschlüssen, 4. Aufl., Speyer: Springer Gabler, 2016.

Internetquellen

ASMA, J. [2023]: Warum die Cyber Security Due Diligence für den erfolgreichen Deal essenziell ist, 15.02.2023, <https://www.pwc.de/de/im-fokus/cyber-security/cyber-security-due-diligence.html> [19.03.2023].

AVL [2023]: Über AVL, <https://www.avl.com/de/ueber-avl>, [05.04.2023].

ÖSTERREICHISCHES PATENTAMT [2022]: Jahresbilanz 2021: 6 Fakten zum Erfindungsjahr 2021, 25.04.2022, <https://www.patentamt.at/alle-news/news-detail/artikel/jahresbilanz-2021>, [31.03.2023].

ÖSTERREICHISCHES PATENTAMT [2023]: 6 Fakten zum Erfindungsjahr 2022, 14.03.2023, <https://www.patentamt.at/alle-news/news-detail/artikel/6-fakten-zum-erfindungsjahr-2022>, [31.03.2023].

ANHANGSVERZEICHNIS

<i>Anhang 1: Gesprächsleitfaden Expert*inneninterview A</i>	<i>101</i>
<i>Anhang 2: Transkript Expert*inneninterview A</i>	<i>103</i>
<i>Anhang 3: Gesprächsleitfaden Expert*inneninterview B</i>	<i>116</i>
<i>Anhang 4: Transkript Expert*inneninterview B</i>	<i>118</i>
<i>Anhang 5: Gesprächsleitfaden Expert*inneninterview C</i>	<i>127</i>
<i>Anhang 6: Transkript Expert*inneninterview C</i>	<i>129</i>
<i>Anhang 7: Anleitung für die Checkliste</i>	<i>136</i>
<i>Anhang 8: Due Diligence Checkliste</i>	<i>137</i>
<i>Anhang 9: Anleitung für die Methoden des Projektmanagements</i>	<i>139</i>
<i>Anhang 10: Projektstrukturplan</i>	<i>140</i>
<i>Anhang 11: Meilensteinplan</i>	<i>141</i>

Anhang 1: Gesprächsleitfaden Expert*inneninterview A

Interviewleitfaden für Expert*inneninterviews

Erhebung im Zusammenhang mit der Erstellung einer Checkliste für die Due Diligence Prüfung und der effizienteren Gestaltung des Gesamtprozesses

Interviewpartner*in: Experte*Expertin A

Datum: 22.11.2022

Ort: Büro Graz

a) Ziel der Erhebung

Bei der AVL List GmbH kommt es im Rahmen von Unternehmenskäufen zu einer Due Diligence Prüfung, um das Zielunternehmen sorgfältig zu untersuchen. Das Ergebnis dieser Erhebung ist eine Checkliste und Prozessdokumentation, um die Prüfung einheitlicher und übersichtlicher zu gestalten.

b) Fragebogen

Der Fragebogen teilt sich in die Abschnitte Einleitung, Allgemeine Fragen, Financial Due Diligence und Datenraum. Alle Daten werden anonym erhoben, sie können einer Person nicht zugeordnet werden.

Einleitung

- 1) Wie viele Unternehmenskäufe haben Sie bereits begleitet?
Wie viele davon bei AVL?
- 2) Welche Probleme sind bei Unternehmenskäufen, die Sie bisher begleitet haben, aufgetreten?
- 3) Wie läuft aktuell der Prozess aus Ihrer Sicht? / Wo gibt es Verbesserungspotenzial?
- 4) In welcher Reihenfolge sollen die Due Diligence durchgeführt werden?

Allgemeine Fragen

- 5) Auf welche Art soll man besonders den Fokus legen und warum?
- 6) Macht es bei der Durchführung der Due Diligence einen Unterschied, ob es ein Share Deal oder ein Asset Deal ist?
Wenn ja, inwiefern?

- 7) Gibt es Unternehmenstransaktionen, bei denen keine Due Diligence notwendig ist?
- 8) Auf was achten Sie speziell in der Konsolidierung bei einer Due Diligence?
- 9) Wer sollte im Prüfungsteam für die Due Diligence sein?
- 10) Welche Arten von Due Diligence sollten Ihrer Meinung nach immer durchgeführt werden?
(Tax, Financial, HR, Legal,...)

Financial Due Diligence

- 11) Wie läuft die Vorbereitung auf die Financial Due Diligence?
- 12) Auf welche Besonderheiten sind in Bezug auf die AVL List GmbH im Bereich Financial Due Diligence zu achten?
- 13) Welche Anforderungen sollte eine Checkliste in Ihrem Bereich erfüllen?
- 14) Welche Risiken birgt die Financial Due Diligence?

Datenraum

- 15) Welche Personen sollten Zugriff zum Datenraum haben?
- 16) Gibt es Dokumente, die nicht im Datenraum geteilt werden sollten?

Anhang 2: Transkript Expert*inneninterview A

Expert*inneninterview A

Datum: 22.11.2022

Uhrzeit: 10:30 bis 11:30

Ort: Büro Graz

I... Interviewer

E... Experte*Expertin

- 1 E: Wie viele Unternehmenskäufe hast du bereits begleitet und wie viele davon bei AVL? In dem
2 halben Jahr seit ich bei der AVL bin null und insgesamt kann ich nur eine Schätzung abgeben und
3 ich schätze mal mindestens zehn Unternehmenskäufe in einer Größenordnung ab einer Million bis
4 auch die Übernahme von Osram bis zu einem Kaufpreis von vier Milliarden Euro. Da war mehr
5 oder weniger alles dabei. Es waren größtenteils Share Deals und zu einem geringen Anteil oder
6 vereinzelt auch Asset Deals. Noch mehr Informationen zu dem Thema?
- 7 I: Nein zurzeit nicht. Dann würden wir zur nächsten Frage weitergehen. Von welchen Problemen,
8 die aufgetreten sind, kannst du berichten?
- 9 E: Der Faktor Zeit ist immer ein kritisches Thema unabhängig davon, ob es eine kleine oder große
10 Unternehmensakquisition ist. Man setzt im Letter of Intent eine Deadline bis wann eine Angebots-
11 legung zu erfolgen hat bzw. wie lange der Letter of Intent Gültigkeit hat. Dadurch ist man zeitlich
12 limitiert. Das heißt der Due Diligence Prozess muss zeitnahe zum Letter of Intent gestartet werden.
13 Der Due Diligence Prozess beinhaltet nicht nur Financial Due Diligence, sondern auch viele an-
14 dere Stakeholder wie die Rechtsabteilung, Forschung & Entwicklung, Marketing. Daher ist die
15 Koordination der Arbeitsabläufe neben der Zeit ein weiteres kritisches Element. Es soll eine re-
16 gelmäßige Abstimmung zwischen den Stakeholdern der akquirierenden Gesellschaft stattfinden.
17 Außerdem ist es wichtig, dass eine abgestimmte Anforderungsliste an das zu erwerbende Unter-
18 nehmen geschickt wird. Diese soll enthalten welche Informationen und Unterlagen benötigt wer-
19 den. Die Liste sollte eine gewisse Struktur haben und jeder Stakeholder muss vorher festlegen,
20 was man braucht um eine verlässliche Einschätzung für den eigenen Bereich abgeben zu können.
21 Dann werden Chancen und Risiken identifiziert, um Analysen machen zu können. Der Due Dili-
22 gence Prozess beginnt mit der Zurverfügungstellung einer vollständigen Anforderungsliste. Dann
23 beginnt das Zielunternehmen diese Liste abzuarbeiten und die Informationen in einer

24 strukturierten Form zur Verfügung zu stellen. In der Regel wird hierfür ein virtueller Datenraum
25 eingerichtet werden. Dort wird überprüft welche Personen auf welche Daten zugriffen haben.
26 Denn auf sensible Daten wie z.B. Personal oder Forschung & Entwicklung soll nicht jeder Zugriff
27 haben. Es soll aus Gründen der Zeit und der Sensibilität nicht jeder Mitarbeiter im Due Diligence
28 Prozess sich alle Daten anschauen. Nichtsdestotrotz gibt es Bereiche, die Auswirkungen auf an-
29 dere haben. Daher sind regelmäßig interne Abstimmungen für die Koordination notwendig. An
30 diesen Terminen nimmt der Verantwortliche für den jeweiligen Bereich (Workstream Verantwort-
31 liche) teil z.B. Finance. Dort werden die bisherigen Erkenntnisse und Risiken dargelegt. Bei den
32 Risiken ist neben einer Qualifizierung wie hoch die Wahrscheinlichkeit ist, dass das Risiko schla-
33 gend wird, auch eine Quantifizierung wichtig. Als Käufer versuche ich vom Verkäufer für die
34 einzelnen Bereiche eine Risikofreistellung zu bekommen. Das kann z.B. eine Reduktion des Kauf-
35 preises sein, falls ein Risikofall eintritt. Damit verschiebe ich das Risiko vom Käufer zum Ver-
36 käufer. Es hängt auch davon ab, wie wichtig das Zielunternehmen für den Verkäufer ist und ob
37 ich das Risiko auf mich nehme. Diese Entscheidungen trifft das Management. Am Ende des Due
38 Diligence Prozesses sollte von jedem Bereich eine Executive Summary verfasst werden. Darin
39 sollten die entscheidenden Kenntnisse der Due Diligence Handlungen sowie die identifizierten
40 Chance und Risiken enthalten sein. Diese Zusammenfassungen sollten dem M&A Hauptverant-
41 wortlichen gegeben werden, damit dieser eine kumulierte Executive Summary über alle Bereiche
42 verfasst. Diese dient dann als Basis für Präsentationen und der Berichterstattung gegenüber dem
43 Vorstand.

44 I: Das heißt eine Executive Summary für den Finance Bereich, eine für den Legal Bereich usw.?

45 E: Als Verantwortlicher für den eigenen Bereich kann ich damit offenlegen, dass das Risiko im
46 Zuge der Due Diligence Prüfung erkannt wurde. Die Rechtsabteilung des akquirierenden Unter-
47 nehmens wird die Risiken bei der Vertragsgestaltung in den Gewährleistungen berücksichtigen.
48 Falls nicht, wird das seine Gründe haben und dann ist es sinnvoll zu begründen, warum man die
49 Risiken, die die z.B. Finance oder Forschung & Entwicklung Abteilung aufgezeigt hat, nicht be-
50 rücksichtigt. Es ist intern vor allem wichtig das schriftlich festzuhalten, damit es später, falls das
51 Risiko eintritt, keine Streitereien entstehen. Außerdem ist wichtig, dass eine Vorlage für die Mit-
52 arbeiter oder Bereichsverantwortliche geschaffen wird, an der sie sich orientieren können. Damit
53 sollen die Risiken auf den ersten Blick erkannt werden.

54 I: Soll die Risikoanalyse der einzelnen Bereiche wie Steuern oder Treasury selbst vorgenommen
55 oder vom Finance Verantwortlichen gemacht werden?

56 E: Der Begriff Finance Bereich ist zu weit gegriffen. Es kommt auf das Zielunternehmen, an wie
57 die Aufgabengebiete aufgeteilt sind. Es kann eine Finance/Tax Due Diligence gemeinsam oder

58 getrennt geben. Falls sie separat stattfindet, muss es auch zwei Verantwortliche geben und jeder
59 schreibt eine Executive Summary. Wenn man eine strukturierte Form vorgibt, kann man damit
60 alle Unternehmensgrößen abdecken. Das Due Diligence Team kann eine One-man-show oder ein
61 ganzes Team sein. Man braucht zwei Abstimmungen. Zum einen die innerhalb der Bereiche und
62 zum anderen zwischen den verschiedenen Bereichen wie z.B. Legal, HR oder R&D, da von all
63 diesen Bereichen Input kommen muss.

64 I: Wer von den eigenen Mitarbeitern bzw. von den anderen Abteilungen soll im Due Diligence
65 Team dabei sein?

66 E: Idealerweise sind die jeweiligen Fachabteilungsverantwortlichen dabei. Ob sie dann die Verant-
67 wortung tragen, hängt auch vom Zielunternehmen und dessen Größe ab. Ich habe Due Diligence
68 Prüfungen betraut, die unter dem Namen Finance/Tax gelaufen sind. Unter Finance verstehe ich
69 vor allem Accounting. Unter diese Prüfung sind Tax, Accounting, Treasury und Controlling ge-
70 fallen. Man muss die Durchsicht der Unterlagen, die einem zur Verfügung gestellt werden, adäquat
71 verteilen. Und das am besten an die jeweiligen Abteilungsverantwortlichen. Bei der AVL ist das
72 überschaubar und man hat nicht die Qual der Wahl. Es ist wahrscheinlich am einfachsten die Auf-
73 gaben zuerst dem Abteilungsverantwortlichen zuzuteilen und dieser kann es dann noch immer
74 innerhalb seines Bereiches verteilen. In diesem Zusammenhang ist es wichtig, dass der Informa-
75 tions- und Kommunikationsfluss mit dem Gesamtverantwortlichen gut funktioniert. Dieser wie-
76 derum steht mit dem M&A Verantwortlichen und den anderen Bereichen in Kontakt. Der Aus-
77 tausch zwischen der Finance Abteilung und dem Forschungs- und Entwicklungsbereich, Personal-
78 oder Rechtsbereich geschieht überwiegend in eine Richtung. Denn der Finance Bereich muss sich
79 Risiken im Zusammenhang mit Personal, die kritisch sind, anschauen und sicherstellen, dass Ver-
80 träge oder Haftungen bzw. Garantien richtig in den Büchern erfasst wurden.

81 I: Du hast erwähnt, dass du seit einem halben Jahr bei der AVL bist und noch keinen Unterneh-
82 menskauf in diesem Betrieb miterlebt, hast aber könntest du trotzdem was dazu sagen wie der-
83 Prozess aktuell läuft bzw. hast du trotzdem einen Blick gewinnen können?

84 E: Von dem, was ich bisher bei AVL mitbekommen habe, und das lässt sich sicher auch auf den
85 M&A Prozess umlegen, läuft der Prozess sehr dezentralisiert ab. Das weiteren wird man zu spät
86 in den Prozess involviert bzw. besteht die Gefahr, dass man gar nicht eingebunden wird.

87 I: Stichwort Kommunikation

88 E: Stichwort Kommunikation, Stichwort Struktur und Stichwort Dezentralisierung. Ich bin der
89 Meinung, dass der M&A Prozess, egal wie groß das Zielunternehmen ist, zentral gesteuert
90 werden soll. Ich kann z.B. als chinesische Tochterfirma nicht einfach sagen, dass ich diese oder

91 jene Gesellschaft kaufe oder im Rahmen eines Share Deals oder eines Asset Deals einen Ge-
92 schäftsbereich erwerbe, ohne die Zentralfunktionen einzubinden. Die Zentralfunktionen sind eben
93 der Corporate Finance Bereich und insbesondere der Legal Bereich. Mir ist besonders aufgefallen,
94 dass vieles dann wirklich dezentral vor Ort bei den Töchtern abläuft. Sie bestellen ihre eigenen
95 Anwälte, sie führen ihre eigene Due Diligence durch ohne das jemand zentral eingebunden ist.
96 Und letztendlich landet dann bei uns ein Kaufvertrag zur Unterschrift auf dem Tisch und keiner
97 weiß Bescheid. Es hängt von der Umtrieblichkeit ab, denn man kann es sich wahrscheinlich nicht
98 leisten eine M&A Abteilung auf die Beine zu stellen, wenn ich nur ein- oder zweimal in zwei
99 Jahren eine Akquisition tätige. Aber es sollte die Kompetenz im Unternehmen vorhanden sein, so
100 dass man jemanden mit M&A Erfahrung hat, der weiß wie dieser Prozess auszusehen hat und wie
101 dieser am effizientesten umgesetzt werden kann. Das Schlimmste, was passieren kann sind Ineffi-
102 zienzen. Von diesen Ineffizienzen habe ich, vielleicht nicht für den Bereich M&A, aber schon
103 vieles oder einiges im letzten halben Jahr bei der AVL identifizieren können, so dass manchmal
104 die linke Hand nicht weiß, was die Rechte tut und man dann vor vollendete Tatsachen gestellt
105 wird. Aber man soll bzw. muss dann trotzdem seinen Sanctus geben ohne, dass man frühzeitig
106 eingebunden war.

107 I: Diese Erfahrung haben wir schon gemacht. Spielt es bei der Due Diligence eine große Rolle,
108 welche Due Diligence zuerst gemacht wird?

109 E: Ich verstehe das eher als den Aufbau des Prozesses und aus dieser Sicht gibt es keine Reihen-
110 folge. Die R&D Due Diligence muss nicht abgeschlossen sein bevor mit der Finance Due Di-
111 ligence begonnen werden kann. Es ist ein zeitkritisches Element, weil der Letter of Intent gibt eine
112 Frist von zwei oder drei Monaten vor, in denen man das abschließen muss. In der Realität ist die
113 Frist eher kürzer, weil wenn das Ziel besonders interessant ist, wird die AVL nicht der einzige
114 Interessent sein. Mit dem Abschluss eines Letter of Intent vereinbart man in der Regel auch Ex-
115 klusivität. In dieser Zeit darf das Zielunternehmen sich nicht mit anderen möglichen Käufern aus-
116 tauschen. Und auch das Zielunternehmen hat Interesse den Prozess so schnell wie möglich über
117 die Bühne zu bekommen, um für den Fall, dass aus dem Angebot nichts wird, so schnell wie
118 möglich aus der Exklusivität herauszukommen. Das Ganze ist immer zeitkritisch. Ich habe auch
119 schon Due Diligence Prüfungen erlebt, die in 14 Tagen abgeschlossen sein sollen. Wenn das Ziel-
120 unternehmen in einer anderen Zeitzone ist und für uns fremde lokale Rechnungslegungsstandards
121 hat, ist es schwieriger, weil man die Kompetenz dafür wahrscheinlich nicht im Unternehmen hat.
122 Das gilt auch für die Bereiche Steuern und HR. Im Bereich R&D können Ingenieure auf ihrem
123 Level, bis auf die sprachliche Barriere, leicht kommunizieren. Da sieht man sich keinen unter-
124 schiedlichen Rahmenbedingungen ausgesetzt. Aber ich kann nicht sagen, dass z.B. der

125 Jahresabschluss nach koreanischem Recht richtig und vollständig ist und eine true and fair view
126 gewährleistet ist. Das heißt man muss, falls vorhanden, jemanden aus der lokalen Finanzorganisa-
127 tion einbinden, der die Kompetenz hat und dem man das zutraut oder externe Berater hinzuziehen.
128 Das muss zeitnah passieren. Der Due Diligence Prozess ist eigentlich schon parallel zu organisie-
129 ren, während man noch im Austausch wegen des Letter of Intent ist. Von diesem Letter bekommt
130 man einen Entwurf und diesen teilt man mit Anwälten und während dieser Prozess läuft bzw.
131 bevor ein gültiger unterschriebener Letter of Intent versendet wurde, sollte gleichzeitig der Due
132 Diligence Prozess aufgesetzt und in die Wege geleitet werden. Es gibt keine Reihenfolge aber es
133 müssen gewisse Dinge parallel laufen und es muss bei der Reihenfolge darauf geachtet werden,
134 dass rechtzeitig gestartet wird. Das heißt es müssen Verantwortliche festgelegt sowie eine Anfor-
135 derungsliste, die auf das Zielunternehmen abgestimmt ist, erstellt werden. Es gibt gewisse Anfor-
136 derungen und Unterlagen, die für jedes Ziel der Welt gelten. Aber es ist auch davon abhängig, ob
137 es ein Asset oder Share Deal ist, und je nachdem fordere ich unterschiedliche Sachen an. Die Due
138 Diligence Reihenfolge ist: Anforderungsliste stellen, parallel oder kurz danach einen Datenraum
139 einrichten, einen Termin festlegen, bis wann die Unterlagen geliefert werden müssen. Das muss
140 koordiniert werden, denn ich kann nicht sagen, dass ich die Due Diligence in drei Wochen abge-
141 schlossen haben möchte, einen Datenraum eröffne, meine Unterlagen anfordere, ohne eine kon-
142 kreten Zeitraum bekannt zu geben. Da muss ich dranbleiben und darauf hinweisen, dass diese
143 signifikanten Unterlagen zwar angefordert aber nicht übermittelt wurden. Es gibt auch auf der
144 Verkäuferseite einen Hauptverantwortlichen und mit diesem sollte man regelmäßig in Kontakt
145 stehen und darauf hinweisen, dass notwendige Dokumente fehlen, ohne die ich nicht weiterarbei-
146 ten und in weitere Folge die Frist nicht einhalten kann. Dann kann ich auch kein Angebot abgeben,
147 weil ich z.B. das Risiko nicht einschätzen kann. Aber es beginnt mit der Anforderungsliste und
148 parallel mit der Einrichtung des
149 Datenraums. Dann kommen die Informationen und Unterlagen, danach beginnt der Due Dili-
150 gence Prozess inhaltlich. Das heißt jeder Bereichsverantwortliche setzt sich mit seinen Informati-
151 onen und Unterlagen auseinander. Dann ist es wichtig, dass es interne und externe Abstimmungen
152 gibt. Die Aufteilung, wer die interne und externe Abstimmung macht, hängt von der Größe des
153 Zielunternehmens ab. Es ist sinnvoll einen Gesamtverantwortlichen (auch M&A- oder Projektver-
154 antwortlicher genannt) auf der Käuferseite zu nominieren, weil es strukturierter ist, wenn eine
155 Person mit dem Verkäufer in Kontakt bleibt. Das sollte zentralisiert sein und anhand eines Trich-
156 ters aufgebaut sein. Von den Bereichsleitern kommen die Informationen zum M&A- bzw. Pro-
157 jektverantwortlichen und dieser verarbeitet das und kommuniziert mit dem Verantwortlichen auf
158 der Verkäuferseite. Bei den externen Abstimmungen kann man Schwerpunkte setzen. Wenn ich

159 z.B. eine Abstimmung zum Thema R&D habe, wird von Seiten der AVL nicht nur der Gesamt-
160 verantwortliche anwesend sein und mit Technikern der Verkäuferseite diskutieren, sondern auch
161 seinerseits Leute mit entsprechender Kompetenz am Termin teilnehmen lassen, damit man nicht
162 aneinander vorbeiredet. Der Due Diligence Prozess endet mit einer Executive Summary der ein-
163 zeln Bereichsleiter und das geht bis zur obersten Stelle im Prozess, wo man auf Basis der ge-
164 wonnenen Informationen sowie der Chancen und Risiken, die man identifiziert hat, eine monetäre
165 Abschätzung abgibt. Man muss es auch wirtschaftlich beurteilen, ob ich das Unternehmen um
166 jeden Preis kaufen möchte und damit auch diese Risiken akzeptiere. Letztendlich wird man dann
167 ein Angebot stellen und vieles, das im Rahmen der Due Diligence aufgefallen ist, in den Vertrag
168 schreiben lassen. Wenn man Risiken in Kauf nimmt, dann wird es dafür keine Garantiebestim-
169 mungen oder Entschädigungen geben. Andererseits wenn ich die Risiken nicht akzeptiere, mache
170 ich das nur, wenn ich im Vertrag davon ausgenommen werde. So einfach wird das nicht sein, aber
171 darüber wird dann verhandelt werden.

172 I: Das haben wir am Anfang schon einmal erwähnt: Der Käufer hat ein Risiko identifiziert und
173 falls dieses eintritt sinkt der Kaufpreis um x €.

174 E: Genau oder in welcher Form auch immer. Wenn ich z.B. ein steuerliches Risiko identifiziert
175 habe, weil der Verkäufer im Rahmen von M&A Projekten (sowohl Verkäufe als auch Käufe)
176 Schadenersatzansprüche abgegeben hat. Diese würden dann im Zuge der Gesamtrechtsnachfolge
177 bei einem Share Deal auf den neuen Käufer übergehen. Die AVL steht dann für etwas ein, dass
178 das Zielunternehmen in der Vergangenheit gegenüber Dritten abgeschlossen hat bzw. von dort
179 übernommen hat. Wenn aus diesem Bereich etwas schlagend wird z.B. bei einer Betriebsprüfung
180 fünf Jahre später genau dieses Risiko in Höhe von zwei Millionen entdeckt, das bereits im Rahmen
181 der Due Diligence ausgetaucht ist, stellt sich die Frage, ob ich als Käufer bereit bin dieses Risiko
182 zu tragen. Ich könnte auch versuchen im Rahmen eines Entschädigungsanspruches dieses spezielle
183 Risiko auf den Verkäufer abzutreten, so dass dieser dafür einsteht. Bei Steuerprüfungen können
184 da üblicherweise mehrere Jahre vergehen. Ich kann jedoch keine pauschale Vereinbarung machen.

185 I: Würdest du aufgrund deiner Erfahrung sagen, dass man auf eine Art besonders den Fokus legen
186 sollte?

187 E: Mit Art meinst du auf einen Bereich besonders?

188 I: Genau, es kommt wieder auf das zu erwerbende Unternehmen an. Ist es die Finance Due Di-
189 ligence oder vielleicht die Legal Due Diligence oder es hängt es vom jeweiligen Land ab, in dem
190 das Zielunternehmen seinen Sitz hat oder wie groß es ist? Kann man das so sagen?

191 E: Ich glaube auf ihre Art und Weise sind die einzelnen Bereiche gleichwertig zu sehen. Natürlich
192 ist man aus der Finanzorganisation bestrebt zu sagen, dass die Finance Due Diligence die Wich-

193 tigste ist. Wenn man Zahlen, Daten und Fakten heranzieht, dann ist die Finance Due Diligence
194 prädestiniert dafür die Wichtigste zu sein. Aber ich kann nicht sagen, dass z.B. die R&D Due
195 Diligence nicht wichtig ist, weil das Zielobjekt bzw. deren Geschäftsbereich im Rahmen eines
196 Asset oder Share Deals ins Geschäftsmodell der AVL passen muss. Es hilft dem Käufer nichts,
197 wenn man in Zukunft daraus keinen wirtschaftlichen Mehrwert erzielen könnte, weil es nicht das
198 Portfolio der AVL ergänzen würde. Demnach kann man nicht sagen, dass ein Bereich wichtiger
199 ist als der andere. Man kann jedoch über gewisse Bereiche in manchen Fällen hinwegsehen. Das
200 hängt von der Größe und der Komplexität des Zielunternehmens ab. Bei einem Asset Deal im
201 Rahmen einer Einzelrechtsnachfolge muss ich mich nicht mit allem auseinandersetzen, was das
202 Unternehmen bzw. dessen Vergangenheit betrifft, weil ich nur Vermögensgegenstände und Ver-
203 bindlichkeiten übernehme, die spezifiziert sind. Ich muss daher z.B. keine Steuerprüfung, die die
204 Gesellschaft betrifft, untersuchen, weil die Gesellschaft weiterhin bestehen bleibt. Es wird z.B. nur
205 ein Geschäftsbereich verkauft und daher gehen nur Risiken und Chancen auf den Käufer über, die
206 dem Geschäftsbereich zuzuordnen sind. Als Käufer muss ich mich daher nicht mit dem großen
207 Ganzen beschäftigen, sondern den Fokus darauflegen, was ich herauskaufe, möchte. Jeder Bereich
208 der Due Diligence hat seine Berechtigung und ist auf seine Art und Weise wichtig. Außerdem wird
209 jeder Bereichsverantwortliche sagen, dass sein Bereich der Wichtigste ist, weil er nicht über seinen
210 Tellerrand hinausschaut.

211 I: Es sind schon oft die Wörter Share Deal und Asset Deal gefallen. Gibt es in Bezug auf die Due
212 Diligence einen Unterschied?

213 E: Grundsätzlich macht man keinen großen Unterschied. Aber aus der Finanzsicht muss man
214 diversifizieren. Bei einem Asset Deal fordert man im Finanzbereich in der Regel zuerst Jahres-
215 abschlüsse, Planungen etc. an. Es gibt einen Jahresabschluss für die Gesellschaft, aber der Käufer
216 erwirbt einen Geschäftsbereich und es wird keinen Jahresabschluss speziell für diesen Geschäfts-
217 bereich geben, daher wird der Käufer interne Berichte für diesen Geschäftsbereich anfragen. Bei
218 der AVL gibt es seit neuestem spartenfeine GuV und Bilanzen. Es gibt Punkte, die für alle Ziel-
219 unternehmen gelten aber auch Anforderungen, die man auf die zu erwerbende Gesellschaft zu-
220 schneiden muss. Und da muss man dann berücksichtigen, ob es ein Share Deal oder Asset Deal
221 ist. Aber beim Ablauf der Due Diligence unterscheidet man nicht großartig. Ich habe in beiden
222 Fällen immer das Thema, dass ich einen Gesamtkaufpreis von x € bezahle und dafür eine Gesell-
223 schaft, die Vermögensgegenstände und Verbindlichkeiten hat, erhalte. Oder ich bekomme nur ein-
224 zelne Vermögensgegenstände oder Verbindlichkeiten. Wenn die Due Diligence abgeschlossen ist,
225 kommt die Kaufpreisallokation. Dabei muss man das, was man gezahlt hat, den einzelnen Vermö-
226 genswerten zuordnen. Das passiert beim Share als auch beim Asset Deal. Meiner Erfahrung

227 nach gibt es beim Prozess keinen Unterschied. Man diversifiziert bei den Unterlagen und Infor-
228 mationen, die man bekommt. Wenn ich nur einen Teilbereich haben möchte, führt kein Weg an
229 einem Asset Deal vorbei. Außer man spricht mit dem Verkäufer der Gesellschaft „X“ und erklärt,
230 dass man den Geschäftsbereich „Y“ haben möchte. Dafür soll der Verkäufer den Geschäftsbereich
231 ausgliedern und der Interessent kauft dann diese Gesellschaft. Das ist ein Weg, der vielfach ge-
232 wählt wird aber man schiebt den Mehraufwand dem Verkäufer zu und der wird nicht begeistert
233 sein.

234 I: Unterm Strich kann man sagen, dass es keinen großen Unterschied bezüglich der Due Diligence
235 gibt?

236 E: Ich habe Share Deals und Asset Deals begleitet und mir wäre da kein großer Unterschied hän-
237 gengeblieben. Bei der Integration danach ergibt sich ein Unterschied, aber das hat nichts mehr mit
238 der Due Diligence zu tun. Bei einem Share Deal habe ich eine Gesellschaft, die hoffentlich eine
239 funktionierende Organisation hat. Im Nachgang läuft die Buchhaltung und Bilanzierung wie ge-
240 habt weiter. Bei einem Asset Deal integriere ich die Vermögenswerte und Verbindlichkeiten in
241 den Büchern des Erwerbers. [...] Im Due Diligence Prozess ergeben sich keine große Unter-
242 schiede, aber für die Integration im Nachlauf sehr wohl.

243 I: Hat es bisher Unternehmenstransaktionen gegeben, wo man keine Due Diligence benötigt
244 hat z.B., weil die Transaktion zu klein war?

245 E: Ohne Due Diligence ist es tatsächlich nie gegangen. Man muss unterscheiden zwischen ernst-
246 hafter und pro forma Due Diligence. Es hat schon Transaktionen gegeben, wo der Groschen schon
247 gefallen ist bzw. feststand, dass die Gesellschaft gekauft wird. Das ist eine kleine Gesellschaft,
248 was soll da schon passieren. Aber das Management kann nicht sagen, dass man keine Due Dili-
249 gence durchgeführt hat, weil falls das Unternehmen börsennotiert ist, muss man sich gegenüber
250 den Shareholdern erklären. Aber auch hier bei der AVL (Anm. nicht börsennotiert) muss man sich
251 gegenüber den Eigentümern verantworten. Es geht nicht ohne Due Diligence, aber die Frage ist,
252 ob die Ergebnisse Einfluss auf die Kaufentscheidung nehmen, was sie aus meiner Sicht immer
253 sollten. Es gibt nichts Schlimmeres als eine Schein- Due Diligence und egal was das Ergebnis ist,
254 wir kaufen dieses Unternehmen. Alles ist zeitkritisch. Manchmal bleibt keine Zeit oder es bleibt
255 weniger Zeit. Es sollte nicht der Fall sein, dass die Due Diligence nach der Entscheidungsfindung
256 durchgeführt wird. [...] Ich wüsste keinen praktischen Fall, warum man auf die Due Diligence
257 verzichten sollte. [...] Man kann den Prozess nicht ganz auslassen.

258 I: Du bist bei AVL zuständig für den Bereich xxxxxx. Worauf achtest du in diesem Bereich spe-
259 ziell?

260 E: Durch meinen Bereich beschäftige ich mich mit dem lokalen und dem IFRS-Abschluss. Im
261 Rahmen der Due Diligence achte ich auf die Auswirkung auf das Konzernergebnis. Man schaut
262 sich die lokalen Jahresabschlüsse der Töchtergesellschaften an. Wenn man mit den lokalen Re-
263 chnungslegungsstandards vertraut ist, wird das intern und sonst extern durchgeführt. Man über-
264 prüft die lokalen Jahresabschlüsse auf Vollständigkeit und vielleicht gibt es Angelegenheiten, die
265 nicht abgebildet wurden. Dabei muss man schon einen Schritt weiterdenken und überlegen, wie
266 die Auswirkungen auf den Konzernabschluss sind. Das lokale Ergebnis kann stark vom IFRS-
267 Ergebnis abweichen. Für das Management ist wichtig, zu wissen wie viel das zu erwerbende Un-
268 ternehmen zum Konzernergebnis beiträgt. Das lokale Ergebnis kann profitabel sein, aber nach
269 IFRS Gesichtspunkten kann es wiederum weniger profitabel sein oder sogar einen Verlust bringen.
270 Das kann passieren, wenn das Zielunternehmen davon profitiert, dass es den Sitz in einer Steuer-
271 oase hat. Im IFRS-Abschluss muss das anders berücksichtigt werden. Möglicherweise ist das
272 Zielunternehmen noch nie mit IFRS-Abschlüssen in Berührung bekommen, weil es nie einem
273 Konzern zugehörig war. Daher gilt es im Rahmen der Due Diligence zu berücksichtigen, welche
274 Überleitungspositionen es gibt.

275 I: Vorher wurde erwähnt, dass es nicht ohne Due Diligence Prüfung geht, auch wenn sie noch so
276 klein ist. Würdest du bestimmte Arten von Due Diligence schon im Vorhinein ausnehmen z.B. HR
277 oder Legal Due Diligence?

278 E: Die Legal Due Diligence werde ich immer brauchen, weil bei einer Gesellschaft immer Ver-
279 träge vorhanden sein werden z.B. Lieferanten- oder Kundenverträge. Weiters kann man eine Fi-
280 nance Due Diligence nicht ausschließen. Wenn das Unternehmen sein Portfolio durch Zukauf ei-
281 ner neuen Sparte z.B. Technologie erweitern möchte, dann wird es auch keine aufwendige R&D
282 Due Diligence machen, weil man mit dem vorhandenen Personal sowieso nicht in der Lage ist das
283 zu verproben. Wenn durch die Transaktion keine oder z.B. nur zwei Mitarbeiter auf den Käufer
284 übergehen, wird man keine HR Due Diligence durchführen. Dann bestehen z.B. zwei Verträge
285 und die kann man auch im Rahmen der Legal Due Diligence überprüfen. Das hängt auch wieder
286 von der Komplexität des Zielunternehmens ab.

287 I: Ich würde jetzt noch zum Bereich Finance Due Diligence kommen. Wie bereitet man sich da-
288 rauf vor? Wird zuerst ein Team inkl. Verantwortlicher eingerichtet und dann holt man sich die
289 Jahresabschlüsse?

290 E: Man kann sich eine Finance Due Diligence wie einen Monats- oder Jahresabschluss vorstellen.
291 Man bekommt vom Zielunternehmen Unterlagen wie Bilanzen, GuV und Planungen zugeschickt.
292 Daraus ermittelt man wie bei einer internen Berichterstattung verschiedene Kennzahlen. Man
293 schaut sich an, wie das Geschäft in der Vergangenheit war, in der Gegenwart ist und in der Zukunft

294 sein wird. Außerdem beurteilt man die Pläne, die übermittelt wurden. Diese Daten werden im De-
295 tail untersucht und man leitet sich, wie im Rahmen einer internen Berichterstattung, die Kennzah-
296 len ab. Diese Indikatoren geben Warnhinweise und man stellt sich die Frage, warum man das
297 Unternehmen kaufen möchte. Das gilt, wenn man das Unternehmen allein betrachtet, aber es kön-
298 nen sich Synergien ergeben. Man braucht die alleinige Betrachtung des Unternehmens für die
299 Identifizierung von Risiken, aber man darf die Synergieeffekte nicht vernachlässigen. Vielleicht
300 erspart sich der Käufer durch das Zielunternehmen Organisationsarbeit und profitiert von der For-
301 schungsarbeit. Das ist bei der Financial Due Diligence ebenfalls zu berücksichtigen und es darf
302 nicht nur auf Zahlen, Daten und Fakten von den Bilanzen, GuV der letzten drei Jahre und von der
303 Mittelfristplanung der zukünftigen drei Jahre abgestellt werden. In Bezug auf Synergien kommt
304 es auch auf die Vorstellungen des Managements und der anderen Bereiche an. Daraus ergibt sich
305 ein Business Case mit Synergien und einer ohne. Von zweitem lässt sich mein Kaufpreis ableiten
306 und aus erstgenanntem erkenne ich, was es für mich wert ist. Das Ergebnis ist jeweils ein Unter-
307nehmenswert außerhalb sowie innerhalb der AVL-Gruppe. In diesem Rahmen wird sich auch der
308 Kaufpreis bewegen.

309 I: Das heißt sobald das Unternehmen integriert ist, hat es den Wert innerhalb der AVL-Gruppe?

310 E: Um das kurz zu veranschaulichen: Für einen Briefmarkensammler hat eine seltene Briefmarke
311 einen anderen Wert und er ist gerne bereit mehr dafür zu bezahlen als ein neutraler Sammler. Wenn
312 ich mir als Käufer durch die Übernahme Synergieeffekte erwarte, bin ich bereit dafür zu bezahlen
313 und mehr Risiko einzugehen. Im Zusammenhang mit der Finance Due Diligence werden die Zah-
314 len und Fakten des Verkäufers sowie die Synergieeffekte des eigenen Managements zusammen-
315 geführt und ein neuer Business Case erarbeitet. Man erwartet sich durch den Kauf Synergieeffekte.

316 I: Gibt es bei der AVL in Bezug auf die Financial Due Diligence Besonderheiten?

317 E: Ich würde die gleichen Maßstäbe ansetzen wie bei meinem vorherigen Arbeitgeber. Die Kenn-
318 zahlen anhand derer sich das Management und die Sparten messen unterscheiden sich natürlich
319 von Unternehmen zu Unternehmen und von Konzern zu Konzern. Das hat Auswirkung auf den
320 Output, den man generiert. Die Eigenkapitalquote ist für die AVL List eine sehr wichtige Kenn-
321 zahl, da an dieser der Erfolg bzw. Misserfolg gemessen wird. Bei anderen Unternehmen kon-
322 zentriert man sich auf andere Kennzahlen wie das EBITDA oder auf angepasste Kennzahlen, die
323 Einmaleffekte eliminieren. Bei der AVL List nimmt man bisher noch keine Anpassungen in der
324 GuV vor. In meiner Vergangenheit kam es vor, dass Anpassungen vorgenommen wurden. Das
325 betraf die angepassten Positionen Nettoergebnis oder EBIT, weil es immer wieder Sondereffekte
326 gibt, z.B. Restrukturierungsmaßnahmen oder Auswirkungen aus vergangenen Unternehmensak-
327quisitionen. Dann wurde eine GuV inklusive und eine exklusive dieser Effekte gezeigt. Es wurde

328 dann anhand der angepassten Zahlen gemessen, wo diese Effekte nicht berücksichtigt wurden. Das
329 kann sowohl auf der Aufwandsseite als auch auf der Ertragsseite passieren. Das ist sicher eine
330 Spezialität der AVL, weil es eigentümergeführt und nicht börsennotiert ist. Da liegt ein anderer
331 Fokus bei den Kennzahlen.

332 I: Unter anderem die Eigenkapitalquote.

333 E: Natürlich ist die Eigenkapitalquote nicht unwichtig aber bei anderen (börsennotierten) Unter-
334 nehmen sicher weniger zentral als bei der AVL.

335 I: Welche Anforderungen sollen eine Due Diligence Checkliste haben?

336 E: Eine Checkliste soll den Anspruch haben, dass sie generalistisch ist. Die Checkliste hilft nicht,
337 wenn sie unflexibel ist. 90% der Inhalte der Checkliste werden, unabhängig davon wie groß oder
338 komplex das Zielunternehmen ist, immer zutreffen. Das gilt auch dafür, ob es im In- oder Ausland
339 ist oder ein Share oder Asset Deal ist. Die Liste sollte den Grundsatz „one size fits it all“ (Anm.
340 Einheitsgröße für alle) erfüllen. Damit man nicht bei jeder Akquisition bzw. bei jedem Projekt
341 eine neue Checkliste braucht, weil es Punkte gibt, die zu spezifisch sind. Es wird sich nicht ver-
342 meiden lassen, dass der ein oder andere Punkt auf der Checkliste mit „n.a.“ für not applicable
343 ausgefüllt wird. Manche würden daher vielleicht sagen, dass sich der Ersteller der Checkliste keine
344 Gedanken gemacht hat, aber es die Liste ist deswegen nicht falsch. Eine Checkliste soll nicht alle
345 aber die meisten Aktivitäten abdecken können, denn jedes Ziel und jedes Projekt ist anders. Auch
346 wenn bestimmte Elemente nichtzutreffend sind, wird der Bearbeiter dieser Liste dazu angeregt
347 darüber nachzudenken. Das Abarbeiten der Checkliste sollte nicht pro forma passieren nur der
348 Checkliste wegen. Sie soll helfen Struktur in den Ablauf zu bringen und als Lenkungs- und Steuer-
349 ungselement dienen. Außerdem soll sie eine gewisse Vollständigkeit gewährleisten. Es kann im-
350 mer zu Fluktuationen im Personalbereich kommen, so dass neue Kollegen mit der Checkliste zum
351 ersten Mal arbeiten, während andere die Liste schon in- und auswendig kennen. Für jene neuen
352 Kollegen soll die Checkliste als roter Faden dienen z.B. im Rahmen der Financial oder Tax Due
353 Diligence an dem sie sich orientieren können. Das Ziel der Checkliste soll sein, dass sie so viele
354 Anwendungsfelder wie möglich abdeckt. Ein Nicht-Ziel ist, dass sie individuell ist und bei jeder
355 Akquisition neu gemacht werden muss. Die Checkliste sollte lieber zu viel Punkte enthalten als zu
356 wenig, denn es ist leichter einen Bestandteil mit „n.a.“ zu markieren oder zu streichen als einen
357 neu aufzunehmen. Wenn keiner daran denkt den Punkt aufzunehmen, dann geht er unter.

358 I: Welche Risiken birgt speziell die Financial Due Diligence? Besonders wenn ich die letzten drei
359 Jahresabschlüsse erhalte und das Unternehmen aber nicht von einem Wirtschaftsprüfer geprüft
360 wurde.

361 E: Ein Risiko, das fast immer besteht, ist die Tatsache, dass solche Transaktionen in der Regel
362 nicht vor der eigenen Haustür und somit im eigenen Land stattfinden. Dadurch wird man mit ver-
363 schiedenen lokalen Rechnungslegungsstandards konfrontiert, die dem Käufer bisher wahrschein-
364 lich unbekannt sind. Als Käufer weiß man wie die doppelte Buchführung funktioniert und das ist
365 hoffentlich fast überall gleich. Wenn man keine Berührungspunkte mit den Bilanzierungs- und
366 Bewertungsgrundsätzen des lokalen Rechts hat, dann wird es schwierig zu bewerten, ob der Jah-
367 resabschluss vollständig und die true and fair view gegeben ist. Dann muss man abwägen, ob man
368 sich das selbst zutraut oder ob man externe bzw. interne Unterstützung hinzuzieht. Die interne
369 Unterstützung kann von lokalen Finanzabteilungen, die im gleichen Land sitzen, kommen.

370 I: Zum Abschluss kommen wir noch zum Datenraum. Dort werden die wichtigsten Dokumente
371 gesammelt und das ist heutzutage schon digital aufgebaut. Welche Personen sollten darauf
372 unbedingt Zugriff haben? Sollten das alle vom Team sein?

373 E: Es ist alles digital und man bekommt keine Ordner mehr aber im Grunde ist der Datenraum wie
374 ein Ordner mit Einlageblätter. Die Aufteilung erfolgt nach Bereichen und eventuell gibt es eine
375 Unterstruktur. Es hängt wieder von der Komplexität des Zielunternehmens ab. Ich denke es macht
376 in den seltensten Fällen Sinn, dass einer Zugriff auf alles hat. In seinem eigenen Bereich sollten
377 der Verantwortliche und seine Mitarbeiter natürlich Zugriff auf die Unterlagen haben. Aber vor
378 allem in den Bereichen HR und R&D gibt es sensible Daten z.B. neue Technologien. Jemand aus
379 der Finanzabteilung wird mit diesen technischen Daten vermutlich nichts anfangen können. Der
380 Verkäufer versucht seine Informationen nur durch einen gewissen Filter weiterzugeben und nicht
381 alles allen zur Verfügung zu stellen. Dabei hat weniger die Käuferseite Interesse daran, dass jeder
382 alles sieht, sondern eher die Verkäuferseite. Da muss ich sicherstellen, dass, wenn ich selbst kei-
383 nen Zugriff auf die Daten habe, ich die Abstimmung mit der Person finde, die den Zugriff hat,
384 damit derjenige mir sagen kann, ob was entdeckt wurde.

385 I: So dass ich als Mitarbeiter im Finanzbereich z.B. mit der Personalabteilung Kontakt aufnehme
386 und nachfrage, ob es für meinen Bereich relevante Informationen gibt.

387 E: Genau. Es geht darum die Abstimmung zu suchen, weil ich von der Finanzabteilung keinen
388 Zugriff darauf habe.

389 I: Es ist also vergleichbar mit einem internen Kontrollsystem, wo nicht jeder auf alle Daten Zugriff
390 hat so wie wir z.B. keinen Zugriff auf die Buchhaltung oder Treasury haben.

391 E: Ja. Ich kenne die Bilanzsimulation nicht als Ganzes aber die Teile davon, die für mich relevant
392 sind und die stellt mir jemand zur Verfügung.

393 I: Mit Workstreams meinst du z.B. Marketing oder Treasury?

394 E: Die Workstreams sind für mich Legal, HR, Finance, Tax, Sales und Einkauf. Die haben alle ein

395 berechtigtes Interesse am Prozess und sie sollen natürlich daran beteiligt sein. Nicht vergessen darf
396 man den Bereich IT, der für die AVL auch zentral ist.

397 I: Die IT spielt wahrscheinlich eine zentrale Rolle beim Datenraum, da es sich hierbei um sensible
398 Daten handelt.

399 E: Beim Datenraum kommt es darauf an, welche Seite diesen einrichtet. Dabei geht es auch um
400 die Vergabe des Berechtigungskonzeptes und darum, wie die Hierarchie in diesem Datenraum
401 aussieht. Am Ende gibt es ein Backup von diesem Datenraum entweder auf einer CD oder via
402 Cloud-Lösung.

403 I: Das heißt den Datenraum richtet entweder der Verkäufer oder Käufer ein und dann erfolgt die
404 weitere Unterteilung in z.B. Legal und HR.

405 E: Auf der Seite des Verkäufers gibt es manchmal sogar einen internen und einen externen Daten-
406 raum. Die vorher gefilterten Daten im externen Raum werden an den Käufer weitergegeben. Im
407 internen Raum werden die Unterlagen ungefiltert gesammelt und darauf haben nur die Mitarbeiter
408 des Verkäufers Zugriff. Manche Informationen werden auch 1:1 weitergegeben.

409 I: Das dient als zusätzliches Kontrollsystem, um darauf zu achten welche internen Daten weiterge-
410 geben werden. Gibt es Dokumente, die gar nicht in den Datenraum sollten?

411 E: Es gibt bei den sensiblen Dokumenten, auch wenn das Zugriffsrecht noch so stark eingeschränkt
412 ist, trotzdem noch Anwendungsfälle bei denen Informationen und Dokumente nicht geteilt werden
413 können, weil Verträge es untersagen, dass diese Daten zur Verfügung gestellt werden dürfen. Es
414 kann auch sein, dass diese Verträge die Zustimmung der anderen Vertragspartei verlangen. Es
415 wird nicht alles im Datenraum landen. Aber es ist leichter auf Basis von schriftlichen Dokumenten
416 die Verhandlungen zu führen als nur durch mündliche Verhandlungen. Bei letztgenannter Methode
417 müsste man das Gespräch zu Beweis Zwecken aufzeichnen. Man sollte versuchen, die Vergangen-
418 heit im Datenraum zu erhalten, da es spannend sein kann, wenn z.B. drei Tage später ein neuer
419 Businessplan auftaucht. Aber es hat einen Grund, warum es einen alten Businessplan gegeben hat.
420 Es ist wichtig die Geschichte des Datenraums aufrechtzuerhalten, um nachverfolgen zu können
421 wie sich ein Dokument oder eine Information, die ich angefordert habe, entwickelt hat. Das ist
422 durch einen digitalen Datenraum sehr gut gewährleistet. Wenn es von einer Datei die Versionen
423 1,2,3 usw. gibt könnte das ein Hinweis dafür sein, dass im Hintergrund die Zahlen schöngerechnet
424 werden.

425 I: Das kennen wir von unserem Share Point mit dem Wirtschaftsprüfer. Danke für das Gespräch.

426 E: Bitte

Anhang 3: Gesprächsleitfaden Expert*inneninterview B

Interviewleitfaden für Expert*inneninterviews

Erhebung im Zusammenhang mit der Erstellung einer Checkliste für die Due Diligence Prüfung und der effizienteren Gestaltung des Gesamtprozesses

Interviewpartner*in: Experte*Expertin B

Datum: 30.01.2023

Ort: Microsoft Teams

a) Ziel der Erhebung

Bei der AVL List GmbH kommt es im Rahmen von Unternehmenskäufen zu einer Due Diligence Prüfung, um das Zielunternehmen sorgfältig zu untersuchen. Das Ergebnis dieser Erhebung ist eine Checkliste und Prozessdokumentation, um die Prüfung einheitlicher und übersichtlicher zu gestalten.

b) Fragebogen

Der Fragebogen teilt sich in die Abschnitte Einleitung, Allgemeine Fragen, Legal Due Diligence und Datenraum. Alle Daten werden anonym erhoben, sie können einer Person nicht zugeordnet werden.

Einleitung

- 1) Wie viele Unternehmenskäufe haben Sie bereits begleitet?
Wie viele davon bei AVL?
- 2) Welche Probleme sind bei Unternehmenskäufen, die Sie bisher begleitet haben, aufgetreten?
- 3) Wie läuft aktuell der Prozess aus Ihrer Sicht? / Wo gibt es Verbesserungspotenzial?
- 4) Wie sollte der Due Diligence Prozess aus Ihrer Sicht ablaufen?

Allgemeine Fragen

- 5) In welcher Reihenfolge sollen die Due Diligence durchgeführt werden?
- 6) Auf welche Art soll Ihrer Meinung nach besonders der Fokus gelegt werden und warum?

- 7) Macht es bei der Durchführung der Due Diligence einen Unterschied, ob es ein Share Deal oder ein Asset Deal ist?
Wenn ja, inwiefern?
- 8) Gibt es Unternehmenstransaktionen, bei denen keine Due Diligence notwendig ist?
- 9) Wie lange dauert eine Due Diligence Ihrer Erfahrung nach?
- 10) Wer sollte im Prüfungsteam für die Due Diligence sein?
- 11) Wie sieht das Ende des Due Diligence Prozesses aus?

Legal Due Diligence

- 12) Wie läuft die Vorbereitung auf die Legal Due Diligence?
- 13) Welche Anforderungen sollte eine Checkliste in Ihrem Bereich erfüllen?
- 14) Welche Inhalte müssen sich in einer Legal Due Diligence Checkliste wiederfinden?
- 15) Auf welche Besonderheiten sind in Bezug auf die AVL List GmbH im Bereich Legal Due Diligence zu achten?
- 16) Inwieweit fließen die Patente in die Legal Due Diligence ein, nachdem die AVL in den letzten Jahren mehrmals das Unternehmen mit den meisten Patentanmeldungen in Österreich war?
Spielt das eine „große“ Rolle?
- 17) Welche Risiken birgt die Legal Due Diligence?
- 18) Wie unterscheidet sich die Due Diligence, wenn das Zielunternehmen in Österreich oder in einem anderen EU-Staat oder in einem Drittland liegt?

Datenraum

- 19) Welche Personen sollten Zugriff zum Datenraum haben?
- 20) Gibt es Dokumente, die nicht im Datenraum geteilt werden sollten?

Anhang 4: Transkript Expert*inneninterview B

Expert*inneninterview B

Datum: 30.01.2023

Uhrzeit: 10:00 bis 10:30

Ort: Microsoft Teams

I... Interviewer

E... Experte*Expertin

- 1 I: Hallo Experte*Expertin B. Nochmals vielen Dank, dass Sie sich die Zeit für dieses Interview
2 nehmen. Wie viele Unternehmenskäufe oder Unternehmensübernahmen haben Sie schon beglei-
3 tet?
- 4 E: Also in meiner vorigen Position im Vorgängerunternehmen ist es schwieriger. Das ist eine lange
5 Unternehmenskette. Dort waren es drei Unternehmenskäufe. Und jetzt bei der AVL war es eine.
6 Also es war jetzt kein Unternehmenskauf, aber es war der Kauf eines Teilbetriebs. Wir haben
7 eigentlich 2022 einen Teilbetrieb der xy gekauft in z.
- 8 I: Genau. Und wenn Sie davon berichten, welche Probleme sind bei den Unternehmenskäufen, die
9 Sie bisher begleitet haben aufgetreten in Bezug auf die Diligence Prozess?
- 10 E: Naja, es hat sich ein wesentlicher Unterschied gezeigt zwischen dem, wie ich das gekannt habe,
11 und dem, wie man das dann bei der AVL gemacht hat. Grundsätzlich kannte ich das so, dass zuerst
12 immer eine Taskforce eingerichtet wird. Es gibt Unternehmen, die haben eigene Abteilungen, die
13 haben wir nicht. Ob das jetzt gerechtfertigt wäre oder nicht, sei dahingestellt. Denn was den ent-
14 sprechenden Aufwand anbelangt, eine Zeit lang wäre es das sicher gewesen. Momentan kauft die
15 AVL eher weniger, aber es wäre sicher gerechtfertigt gewesen. Aber selbst, wenn man keine M&A
16 Abteilung hat, kenne ich das so, dass man damit anfängt, eine Taskforce aufzustellen. Das heißt
17 man benennt Zuständige für die einzelnen Bereiche, die beim Unternehmenskauf schlagend sind.
18 Da sind ein Jurist und ein Controller, jemand aus dem technischen Bereich und aus dem Business
19 Development dabei. Das war zum Beispiel beim Kauf des Teilbetriebes der xy noch nicht der Fall
20 oder zu einem relativ späten Zeitpunkt. Das heißt, man hat hier eher auf Zuruf gearbeitet, anfangs.
21 Und diese Taskforce hat sich dann erst herauskristallisiert im Lauf der Zeit bzw. wurde dann erst
22 im Laufe der Zeit eingesetzt.
- 23 I: Das heißt die hat sich eigentlich erst im Laufe der Zeit ergeben?

24 E: Richtig. Das war eher kontraproduktiv was die Informationsflüsse und den Wissenstand in die-
25 ser Gruppe anbelangt hat. Es hat immer jeder ein bisschen was gewusst oder nur seinen Aus-
26 schnitt. Manchmal waren alle am Verteiler, manchmal waren nur gewisse Leute am Verteiler. Also
27 das war es etwas schwierig. Es gab anfangs auch keine regelmäßige Abstimmung. Man muss bei
28 sowas aber vereinbaren, dass jede Woche oder alle 14 Tage eine Abstimmung stattfindet, bei der
29 über die Ergebnisse der letzten Tage gesprochen wird, die nächsten Schritte festgelegt und die
30 Zuständigen dafür genannt werden. Und das sollte dann natürlich auch laufend mit protokolliert
31 werden.

32 I: Das heißt sowie Sie es gerade beschrieben haben, nachdem Sie bei der Übernahme eines Teil-
33 betriebes dabei waren, läuft aus Ihrer Sicht der Prozess ab.

34 E: Ja, genau. Meines Erachtens gibt es keinen wirklichen Prozess. Weil wir haben ja auch keine
35 fixen Due Diligence Vorgaben. Sie werden das wahrscheinlich schon recherchiert haben, denn Sie
36 können im Internet unzählige Due Diligence Listen abfragen. Also die großen Wirtschaftsprü-
37 fungs- und Steuerberatungskanzleien stellen die sogar zur Verfügung. Und die sind nicht so über-
38 raschend, die ähneln sich ziemlich. Und da gibt es welche, die mehr ins Detail gehen, die weniger
39 ins Detail gehen. Und keine Vorgaben wie macht man den Due Diligence Raum und wenn man
40 als Käufer auftritt, dann wird einem der in aller Regel zur Verfügung gestellt. Das sind in der
41 letzten Zeit dann virtuelle Datenräume. Das heißt dort hat man dann nicht so viel Einflussmög-
42 lichkeit.

43 I: Ok, das heißt Sie würden da auf jeden Fall Verbesserungspotenzial sehen.

44 E: Absolut

45 I: Dass man das strukturierter angeht. Ok.

46 E: Ja. Also wesentlich wäre zuerst einmal eine Mindestbesetzung dieses Teams, wo man sich über-
47 legt, welche Disziplinen möchte ich da drinnen haben. Wie gesagt, im Controlling zum Beispiel
48 jemand aus Finance. Da ist dann der Herr A, Herr B dabei und aus dem Bereich Steuern der Herr
49 C dabei, die Rechtsabteilung und der zuständige EVP (Anm.: Executive Vice President = Ge-
50 schäftsführer)

51 I: Das man vorher schon festlegt welche Personen integriert werden.

52 E: Es sollte möglich sein, dass man das generell festlegt. Zuerst einmal, dass man sagt, das ist die
53 Mindestbesetzung eines solchen Due Diligence Teams. Und wen man dann je nach Kaufgegen-
54 stand noch dazu nimmt, das kann man sich dann noch überlegen. Vor allem in technischer Hinsicht
55 wird es dann natürlich variieren. Es kommt darauf an, was man kauft. Aber ich denke, die kom-
56 merzielle und rechtliche Ausstattung, die sollte immer gleich sein.

57 I: Vom Zeitplan gesehen: Wie startet man den Prozess? Man kennt das Unternehmen, das man
58 kaufen möchte und dann setzt man eine Mindestbesetzung vom Team aus Controlling, Steuern
59 etc. wie besprochen auf?

60 E: Und es sollte gestartet werden mit dem Kick-off Meeting. Es kommt von jemandem der Wunsch
61 ein Unternehmen zu kaufen oder das Interesse daran ein Unternehmen oder Unternehmensteile zu
62 kaufen. Da gibt es dann in aller Regel auch schon Informationsmaterial, das man herzeigen kann,
63 dass man sagt, das ist das Unternehmen, darum geht's, diesen Teil wollen wir haben oder wir
64 wollen das Ganze haben, das sind unsere Prämissen, das sind unsere Arbeitshypothesen. Also das
65 ist wie gesagt zuerst ein Kick-off-Meeting, in dem das Unternehmen dem Team vorgestellt wird.
66 Meistens wird das bei uns als Projekt bezeichnet und bekommt einen Namen. Damit fängt es an
67 und dann kann man auch gemeinsam den Terminplan festlegen.

68 I: Ok

69 E: Ist es terminkritisch, ist es nicht terminkritisch? Muss man schnell sein? Gibt es Konkurrenten?
70 Ist man der einzige Interessent? Das war zum Beispiel bei der xy lange nicht klar, ob es da wirklich
71 noch andere gibt oder ob wir die Einzigen waren.

72 I: Und wenn man dann die verschiedenen Arten der Due Diligence ansieht. Sie sind für den Rechts-
73 bereich verantwortlich, aber es gibt auch noch Finance und HR Due Diligence. Würden Sie das
74 sagen, dass es eine bestimmte Reihenfolge gibt, in der die Prüfungen durchgeführt werden sollten?
75 Also unbedingt Legal und dann HR, oder?

76 E: Ich glaube sogar, dass das eher Hand in Hand gehen muss. Das heißt, die einzelnen Bereiche
77 schauen sich ihren Bereich an. Das ist auch den zeitlichen Gründen geschuldet, dass man sich das
78 aufteilt und nicht jeder alles anschaut. Es gibt immer wieder Bereiche, wo man querchecken muss
79 zwischen zum Beispiel Legal und HR oder Legal und Tax. Das ist, wenn man sich zum Beispiel
80 die zehn größten Projektverträge anschaut. Da kommt es dann meistens auch zu den größten Über-
81 schneidungen und man sagt zum Beispiel zur Finanzabteilung: „Schauts euch die Zahlungsbedin-
82 gungen an, die die unterschrieben haben die sind unglaublich schlecht. Könnte es sein, dass wir
83 dort mit Steuerschulden konfrontiert werden, damit man dann eben die weiterführenden Fragen
84 stellen kann? Also zuerst sollte jeder den ihm zugeteilten Bereich anschauen und dann an andere
85 Bereiche, soweit erforderlich weitergeben. Aber Reihenfolge in dem Sinne gibt es gar keine.

86 I: Wenn man eine Abstimmung macht, berichtet dann jeder von seinem Bereich. Was sind seine
87 Erkenntnisse?

88 E: Genau, genau. Es kann sein, dass man gewisse Bereiche vorzieht, weil man weiß das ist riskant.
89 Zum Beispiel wenn es ein sanierungsbedürftiges Unternehmen ist wo man weiß, dass es denen
90 nicht gut geht. Oder das ist ein Unternehmen und die haben eine sehr überalterte Belegschaft, wo

91 man mit hohen Abfertigungen usw. konfrontiert sein wird. Dann muss man vielleicht manche
92 Dinge vorziehen, um dann je nach Ergebnis entscheidet, dass man vom Kauf Abstand nimmt. Aber
93 im Vorhinein gibt es keine Reihenfolge. Aber bei den meisten Due Diligence Listen steht der
94 gesellschaftsrechtliche Teil am Anfang. Aber das ist keine zeitliche Reihung und auch keine Pri-
95 orisierung. Das hat sich, glaube ich, schon herauskristallisiert, dass die Due Diligence List so auf-
96 geht, dass man vom Allgemeinen ins Spezielle geht. Und das Allgemeine sind die Eckdaten des
97 Unternehmens.

98 I: Wie zum Beispiel Gesellschaftsvertrag oder Firmenbuchauszug.

99 E: Genau, richtig. Was man sich auch schon beschaffen kann, je nach Land.

100 I: Würden Sie sagen, dass man auf eine bestimmte Art besonders den Fokus legen sollte? Kommt
101 wahrscheinlich auch wieder aufs Unternehmen drauf an und ob es in Österreich ist oder nicht.

102 E: Was nicht funktioniert in aller Regel, das haben wir bei der Übernahme der xy probiert ist, dass
103 man sich alle nur in einem virtuellen Datenraum ansieht. Das ist meistens schwierig. In dem Fall
104 war auch nachteilig die Art des Datenraums. Der Verkäufer hat Daten in den Datenraum gestellt
105 und sie auch wieder entfernt und dann ist es relativ schwierig, das nachzuverfolgen. Das war drin-
106 nen, das ist wieder weg. Da gibt es bessere Anbieter, wo man keine Information entfernen kann,
107 ohne dass die Berechtigten es merken. Aber das ist nur so am Rande. Der Datenraum als solcher
108 ist toll, damit man sich einen Überblick verschafft. Wenn wir dann entsprechendes Interesse haben
109 lassen wir Projekte präsentieren, zum Beispiel das Projekt Hochrechnungen. Aber da kann alles
110 mögliche drinnen stehen und deshalb sollte man dann auch vor Ort mit den handelnden Personen
111 sprechen.

112 I: Weil Sie den Datenraum angesprochen haben, welche Personen sollten aus Ihrer Sicht dann Zu-
113 griff darauf haben?

114 E: Ich wollte gerade sagen, das kommt drauf an. Normalerweise alle Leute, die dieser Taskforce
115 angehören, sollten Zugang haben. Eventuell werden die dann auch noch Personen brauchen, die
116 sie dabei unterstützen. Dabei ist meistens wahnsinnig viel anzuschauen und zu lesen, auch zum
117 Beispiel im Bereich Controlling/Finance. Es kommt aber auch sehr auf den Kaufgegenstand an
118 bzw. auf den Verkäufer. Es gibt Datenräume, die werden sehr stark geschützt. Das heißt, da gibt
119 es überhaupt nur ein sogenanntes Clean Team. Das heißt, da dürfen nur bestimmte Personen hin-
120 ein. Das ist meistens dann mit zweifach Authentifizierung, also das heißt, dass wirklich nur diese
121 Personen reinkommen. Man kann natürlich auch jemand anderen hinter den PC setzen. Es gibt
122 grundsätzlich sogenannte Clean Team Agreements, das heißt, dass nur diese Personen unter sehr
123 strengen Bedingungen zur Geheimhaltung reinschauen können. Und am Ende des Tages schreibt

124 man einen Clean Team Report. Für uns als Käufer ist es natürlich immer günstiger, wenn dieser
125 offen zugänglich ist für unsere Mitarbeiter und möglichst viele Leute sich das anschauen können.

126 I: Ok

127 E: Aber wird oft nicht zugelassen.

128 I: Gibt es aus Ihrer Sicht Dokumente, die in dem Datenraum nicht geteilt werden sollten, weil die
129 wirklich so vertraulich sind und vielleicht nicht geteilt werden dürfen?

130 E: Wie gesagt, das hängt doch wieder sehr stark vom Kaufgegenstand und vom Verkäufer ab. Es
131 gibt welche, die sagen, sie unterliegen strengen Geheimhaltungsverpflichtungen ihren eigenen
132 Kunden gegenüber. Das heißt sie tun sich hierbei relativ schwer, diese Verträge herzuzeigen. Die
133 kommen dann in den Clean Data Room, wo wirklich nur drei, vier Personen sich das auch an-
134 schauen dürfen. Das war zum Beispiel bei xy der Fall. Also die hatten einen Kunden, mit dem
135 hatten sie so strenge Geheimhaltungsverpflichtungen, dass sie uns das überhaupt nur geschwärzt
136 und dann eben nur im Clean Data Room herzeigt haben. Das ist dann meistens auch eine Ver-
137 handlungssache mit dem Verkäufer.

138 I: Und macht es aus Ihrer Sicht bei der Due Diligence einen Unterschied, ob der Kauf oder die
139 Übernahme anhand eines Share Deals oder eines Asset Deals passiert?

140 E: Eigentlich nicht. Bei einem Share Deal hole ich mir alles an Bord und werde universal Rechts-
141 nachfolger. Ich hole mir alle Rechten und Pflichten, die dieses Unternehmen hat. Und ich kaufe
142 mir alle Risiken zu 100 %. Bei einem Asset Deal ist das nicht der Fall. Und da kann man aussu-
143 chen, was man untersucht und was nicht. [...] Für die Due Diligence macht es keinen Unterschied.
144 Aber für die Vertragserrichtung macht es einen Unterschied.

145 I: Also für Ihren Bereich, den Rechtsbereich macht es einen Unterschied. Gibt es Unternehmens-
146 transaktionen, wo keine Due Diligence notwendig ist?

147 E: Es ist ein Must-have. Wenn man das Unternehmen aus irgendeinem Grund schon wirklich gut
148 kennt und zum Beispiel schon beteiligt gewesen ist, dann kann man das wahrscheinlich unterlas-
149 sen, aber sonst eigentlich nicht. Also bei Drittunternehmen würde mir jetzt kein Fall einfallen, dass
150 ich das nicht machen würde. Es gibt verkürzte Prüfungen, es gibt Red Flag Prüfungen, aber die
151 sind dann mit einem gewissen Risiko verbunden.

152 I: Und wahrscheinlich wird später die Haftung zum Thema werden, wenn später rauskommen
153 sollte, dass irgendwas aufgedeckt worden ist, was man im Rahmen einer Due Diligence Prüfung
154 erkennen hätte müssen.

155 E: Ja, kann ein Haftungsthema werden für die Geschäftsführung.

156 I: Wie lange dauert die Due Diligence Prüfung bzw. der Prozess?

157 E: Es kommt drauf an. Die Datenräume sind meistens nur ein paar Wochen offen. Bei der Teil-
158 übernahme der xy war er relativ lange offen. Dann haben wir einige Monate Zeit gehabt, uns das
159 anzuschauen. Das ist aber nicht normal. Deswegen ist auch das vorab aufgestellte Team erforder-
160 lich. Man muss dann oft sehr schnell sein. Es wird gesagt, dass der Datenraum am 16. Februar
161 geöffnet und am 28. Februar wieder geschlossen wird. Und bei allem was man in der Zwischen-
162 zeit nicht gesehen hat, hat man Pech gehabt. Also bei geordneten Verkaufsprozess ist es meistens
163 der Fall, dass es ohnehin limitiert wird.

164 I: Dass es von der Verkäuferseite limitiert wird?

165 E: Ja, genau. Das ist sehr oft der Fall. Deswegen muss man vorher schon entsprechend aufgestellt
166 sein.

167 I: Richtet den Datenraum der Verkäufer oder der Käufer ein?

168 E: Der Verkäufer, immer der Verkäufer. Er hat die Hoheit über seine Informationen, Daten und
169 Dokumente. Man kann sich natürlich Sachen wünschen, also wenn man das Gefühl hat, dass da
170 etwas fehlt oder es gibt einen Verweis, der nirgendwo hinführt und man findet dann dieses Ver-
171 weisdokument nicht, kann man natürlich sagen, wir wollen noch diese und jene Zusatzinforma-
172 tion. Aber es ist in aller Regel bei einer Due Diligence sowieso möglich, dass man Fragenlisten
173 abgibt.

174 I: Also wenn die AVL als Käufer auftritt, übergibt sie dem Verkäufer eine Frageliste und dieser
175 bearbeitet die Liste. Ich würde noch gerne speziell zur Legal Due Diligence, also zu Ihrem Bereich,
176 kommen. Wie läuft da aus Ihrer Sicht die Vorbereitung in Ihrem Team ab?

177 E: Wir schauen uns vorab alles an was wir sowieso bekommen können, zum Beispiel durch Zu-
178 gang zum Handelsregister oder Firmenbuch. Man kann sich auch den Internetauftritt anschauen,
179 und zwar damit man weiß, wie ist dieses Unternehmen gestaltet, wer ist der Eigentümer usw.?
180 Dass man Grundsatzwissen über dieses Unternehmen hat. Aber ansonsten ist es relativ schwierig,
181 da Vorbereitungen zu treffen. Es geht wirklich mehr darum, dass man die Kapazitäten dafür frei
182 räumt, weil es ist relativ zeitintensiv.

183 I: Es hat auch Experte*Expertin A in seinem Gespräch angemerkt, dass Zeit ein kritischer Faktor
184 ist. Also würden Sie das auch so sehen?

185 E: Ja, das ist richtig und würde ich auch so sehen. Wie gesagt ein Unternehmenskauf und die Due
186 Diligence sind extrem zeitintensiv. Man muss wirklich dafür sorgen, dass jemand parat steht, der
187 das nicht nur so nebenbei im normalen Job macht, sondern dadurch auch entsprechend das Zeit-
188 kontingent bekommt. Sonst wird es schwierig.

189 I: Auf jeden Fall. Und Sie haben zu Beginn richtig angemerkt, dass es bei der AVL keine eigene

190 M&A Abteilung gibt. Das heißt man würde dann jemanden von uns als Hauptverantwortlichen
191 oder Projektverantwortlichen definieren?

192 E: Ja, genau.

193 I: Ok und wer wäre das? Was würden Sie sagen? Jemand aus dem Rechtsbereich? Oder aus dem
194 Finanzbereich?

195 E: Der Hauptverantwortliche ist meistens der EVP, in dessen Zuständigkeit der Verkauf fällt. Denk
196 ich mir.

197 I: Und um zur Checkliste zu kommen. Welche Anforderungen hätten Sie an eine solche Check-
198 liste aus Ihrem Bereich gesehen?

199 E: Ja, wie gesagt, es gibt dazu sehr viel Materialanforderungen in dem Sinn. Wie gesagt, sie soll
200 natürlich sehr weitläufig sein, das heißt wirklich alles Erdenkliche, was interessant sein könnte,
201 nennen. Es ist, wie der Name Checkliste schon sagt, man geht es durch und sie hat die Funktion,
202 dass man nichts vergisst. Das heißt ja nicht, dass man das dann auch alles haben möchte oder dass
203 man das alles anfordert beim Verkäufer, aber dass man zumindest nichts übersieht. Die sollte sehr
204 umfangreich sein, weil einschränken kann man dann immer noch, wenn man sieht, dass man man-
205 che Dinge bei diesem Unternehmen nicht braucht, oder das ist in dem Fall nicht anwendbar, aber
206 es sollte zumindest nicht genannt werden.

207 I: Dass wenn ich zum Beispiel die Checkliste ausfülle und es ist mein erster Due Diligence Prozess,
208 dass dort Sachen aufkommen, die nicht anwendbar sind, aber man hat sich Gedanken darüber
209 gemacht.

210 E: Genau, richtig. Das ist auch der Sinn einer Checkliste.

211 I: Auf welche Besonderheiten in Bezug auf die AVL sind im Bereich Legal Due Diligence zu ach-
212 ten? Was würde Sie da sagen?

213 E: Für uns ist intellectual property immer ein großes Thema bei einer Gesellschaft. Auch, dass
214 man sich in diesem Zusammenhang keine Probleme einkauft. Wie ist das Unternehmen damit
215 umgegangen? Wir sind ein Technologieunternehmen und es muss gut verfügbar und frei von
216 Rechten Dritter sein. Das ist für uns der wichtige Teil oder einer der wichtigsten Teile meines
217 Erachtens.

218 I: Mit intellectual property meinen Sie Patente?

219 E: Richtig, naja generell also egal ob geschützt oder nicht. Ich meine Patente, Marken aber eben
220 auch grundsätzlich das Know-how. Dass man sich anschauen kann, ist das sauber herleitbar? Dass
221 es wirklich diesem Unternehmen gehört und nicht einem Dritten.

222 I: Das wäre noch eine Frage gewesen, da die AVL, wie man dann den Medien entnehmen kann,
223 in den letzten Jahren immer das Unternehmen mit den meisten Patentanmeldungen in Österreich

224 war. Demnach spielt es eine große Rolle im Prozess?

225 E: Genau

226 I: Was würden Sie sagen, welche Risiken birgt die Legal Due Diligence Prüfung?

227 E: Eigentlich keine. Sie zu unterlassen oder nicht genau genug zu machen. Das ist das Risiko
228 dabei.

229 I: Ok. Und wie schon angesprochen ist die Gesellschaft xy in Tschechien und nicht in Österreich.
230 Wie würden Sie sagen, unterscheidet sich der Due Diligence Prozess, ob das Zielunternehmen in
231 Österreich oder in einem anderen EU-Staat oder in einem Drittland liegt?

232 E: Was bei dieser Übernahme das Besondere war hat weniger mit dem Land zu tun als mit den
233 handelnden Personen auf Seiten von xy. Es war eine sehr seltsame Due Diligence, weil wir eben
234 vielem nachlaufen mussten. Der Datenraum war von vornherein, also lange Zeit sehr, sehr schlecht
235 bestückt, sehr unübersichtlich, sehr chaotisch, aber das hat nichts mit dem tschechischen Recht zu
236 tun. Es ist die Herangehensweise unterschiedlich im angloamerikanischen Raum. Man weiß, dass
237 man sich da zu 100% in die Karten schauen lassen muss. Das heißt, die Leute sind eher dazu
238 geneigt, alles herzugeben. Natürlich mit dem entsprechenden Schutz wie Geheimhaltungsver-
239 pflichtung, Clean Team usw., aber für den Due Diligence Prozess selbst macht es keinen großen
240 Unterschied. Wie gesagt, eine lokale rechtliche Unterstützung braucht man sowieso. Daran führt
241 kein Weg vorbei.

242 I: Also, wenn die AVL zum Beispiel in der Türkei ein Unternehmen kauft, würde sie sich dort
243 Unterstützung holen.

244 E: Ja

245 I: Aber wenn das Zielunternehmen in Österreich ist, würde man dann darauf verzichten oder holt
246 man sich dann auch externe Unterstützung?

247 E: Da holt man sich allein schon wegen der Vertragsgestaltung externe Unterstützung, also auf-
248 grund der Kapazitäten, weil wir wie gesagt keine M&A Abteilung haben. Man holt sich Unter-
249 stützung für die Vertragsgestaltungen, die dann gleich gemacht werden und auch natürlich für die
250 Due Diligence Prüfung. Bei der Teilübernahme der xy haben wir das auch durch einen externen
251 Anwalt gehabt. Den Clean Team Report hat uns ein Anwalt geschrieben, weil das hätten wir selber
252 gar nicht machen können

253 I: Wegen der Kapazitäten?

254 E: Ja, wegen der Kapazitäten und auch, weil eine Expertise vorhanden sein muss, wie man den
255 formuliert. Wie gesagt, das ist dann das Kunststück, das man das, was man im Clean Data Room
256 gesehen hat, in einen Clean Data Report verfasst. Man darf einen Report darüberschreiben, aus
257 dem darf aber nichts ableitbar sein, zum Beispiel wer die handelnden Personen und Kunden sind.

258 Das ist es sehr hilfreich, wenn man einen Anwalt hat, der M&A geübt ist und das formuliert. Aber
259 wie gesagt, da waren auf beiden Seiten Anwälte. Auch die Verkäuferin war natürlich anwaltlich
260 vertreten, weil es waren eine Menge Verträge zu errichten.

261 I: Auf jeden Fall. Und dann würde ich gerne zum Ende des Gesprächs auch zum Ende des Prozes-
262 ses kommen. Wie würde es dann laufen? Jeder, der in dieser Taskforce dabei ist, schreibt einen
263 Bericht und alle Berichte werden beim M&A Verantwortlichen zusammengefasst und dieser fasst
264 dann in einem Gesamtbericht alle einzelnen Berichte zusammen?

265 E: Normalerweise gibt es einen Due Diligence Report, in dem alle Bereiche ihre Ergebnisse und
266 vor allem Risiken, die sie gefunden haben, die sie detektiert haben, zusammenschreiben. Dann
267 wird es dem Entscheidungsträger, in diesem Fall der Geschäftsführung, eine entsprechende Ent-
268 scheidungspraxis übergeben. Und das ist das, worin der Due Diligence Report gipfelt und bei uns
269 ist es meistens mit einer Präsentation verbunden. Und es ist natürlich nicht schlecht, wenn man
270 dann einen Abschluss, also ein Closing Meeting mit dem ganzen Team hat, damit dann noch Fra-
271 gen beantwortet werden können, aus dem Report heraus.

272 I: Danke nochmals, dass Sie sich die Zeit genommen haben

273 E: Bitte

Anhang 5: Gesprächsleitfaden Expert*inneninterview C

Interviewleitfaden für Expert*innengespräche

Erhebung im Zusammenhang mit der Erstellung einer Checkliste für die Due Diligence Prüfung und der effizienteren Gestaltung des Gesamtprozesses

Interviewpartner*in: Experte*Expertin C

Datum: 07.03.2023

Ort: Büro Graz

a) Ziel der Erhebung

Bei der AVL List GmbH kommt es im Rahmen von Unternehmenskäufen zu einer Due Diligence Prüfung, um das Zielunternehmen sorgfältig zu untersuchen. Das Ergebnis dieser Erhebung ist eine Checkliste und Prozessdokumentation, um die Prüfung einheitlicher und übersichtlicher zu gestalten.

b) Fragebogen

Der Fragebogen teilt sich in die Abschnitte Einleitung, Allgemeine Fragen, Financial Due Diligence und Datenraum. Alle Daten werden anonym erhoben, sie können einer Person nicht zugeordnet werden.

Einleitung

- 1) Wie viele Unternehmenskäufe haben Sie bereits begleitet?
Wie viele davon bei AVL?
- 2) Welche Probleme sind bei Unternehmenskäufen, die Sie bisher begleitet haben, aufgetreten?
- 3) Wie läuft aktuell der Prozess aus Ihrer Sicht? / Wo gibt es Verbesserungspotenzial?
- 4) Wie sollte der Due Diligence Prozess aus Ihrer Sicht ablaufen?

Allgemeine Fragen

- 5) Auf welche Art soll man besonders den Fokus legen und warum?
- 6) Macht es bei der Durchführung der Due Diligence einen Unterschied, ob es ein Share Deal oder ein Asset Deal ist?
Wenn ja, inwiefern?

- 7) In welcher Reihenfolge sollen die Due Diligence durchgeführt werden?
- 8) Gibt es Unternehmenstransaktionen, bei denen keine Due Diligence notwendig ist?
- 9) Wer sollte im Prüfungsteam für die Due Diligence sein?
- 10) Welche Arten von Due Diligence sollten Ihrer Meinung nach immer durchgeführt werden?
(Tax, Financial, HR, Legal,...)
- 11) Gibt es beim Kaufpreis eine Grenze/Abstufung, ab welcher der Aufsichtsrat der Transaktion vorab zustimmen muss?
- 12) Wie lange dauert der Prozess?

Financial Due Diligence

- 13) Welche Anforderungen sollte eine Checkliste in Ihrem Bereich erfüllen?
- 14) Welche Risiken birgt die Financial Due Diligence?

Datenraum

- 15) Welche Personen sollten Zugriff zum Datenraum haben?
- 16) Gibt es Dokumente, die nicht im Datenraum geteilt werden sollten?

Anhang 6: Transkript Expert*inneninterview C

Expert*inneninterview C

Datum: 07.03.2023

Uhrzeit: 15:00 bis 15:30

Ort: Büro Graz

I... Interviewer

E... Experte*Expertin

- 1 I: Danke, dass Sie sich die Zeit dafür nehmen.
- 2 E: Ja gerne.
- 3 I: Und dann würde ich gleich damit beginnen, wie viele Unternehmenskäufe Sie bereits bei AVL
- 4 und überhaupt in Ihrer beruflichen Laufbahn begleitet haben?
- 5 E: Ja, ich war kurz nach meinem Studium bei anderen Unternehmen, aber dort nicht im Finanzbe-
- 6 reich. Ich bin dann relativ schnell zur AVL gekommen, das heißt ich kann das nur aus der AVL-
- 7 Sicht beurteilen. Es waren über den Zeitraum mehr als 15.
- 8 I: Und passend dazu: Über welches Volumen sprechen wir?
- 9 E: Also Volumen, geht es jetzt um Umsatz oder Bilanzsumme?
- 10 I: Vom Kaufpreis.
- 11 E: Vom Kaufpreis waren das, ich würde sagen mehr als 150 Millionen.
- 12 I: Ok. Und bei denen, bei denen Sie bis jetzt dabei waren? Welche Probleme sind aus Ihrer Sicht
- 13 aufgetreten? Was ist Ihnen aufgefallen?
- 14 E: Es gibt ja immer diese Datenräume, diese, ich sage mal, wo die ganzen Unterlagen bereitgestellt
- 15 werden. Ein Thema war da immer, wie sich immer wieder mal gezeigt hat, unvollständige und
- 16 unstrukturierte Datenräume. Es war also wir haben ja auch im asiatischen Raum ein paar Themen
- 17 gehabt. Das war natürlich das sprachliche Problem, wenn wir jetzt zum Beispiel an Japan oder
- 18 China denken. Dann hat man englische Unterlagen benötigt. Ja, also das waren die wesentlichen
- 19 Problemzonen.
- 20 I: Ok. Und wahrscheinlich, wenn Sie Japan oder China ansprechen auch Probleme mit der Zeit-
- 21 zone?
- 22 E: Natürlich. Ich sage auf die Zeitzone muss man Rücksicht nehmen, da es beeinflusst hat, wann
- 23 die Leute vor Ort verfügbar sind.

24 I: Und wenn wir wieder zurückkommen zur aktuellen Situation bei der AVL in Bezug auf den Due
25 Diligence Prozess. Wie würden Sie sagen, wie läuft es zurzeit aus Ihrer Sicht ab? Also wenn die
26 AVL ein anderes Unternehmen kauft.

27 E: Also der ist sicher verbesserungswürdig. Wir brauchen in dem ganzen Ablauf auch eine klare
28 Definition der Rollen inklusive eines Gesamtverantwortlichen. Und dann natürlich jeweils Teil-
29 verantwortliche für die einzelnen Prozessschritte. Das liegt nicht in strukturierter Form vor, wie
30 wir da vorgehen. Ich würde sagen, wir haben auch manchmal ein Compliance Thema, dass man
31 einfach nicht schon zu Beginn des Prozesses schon entsprechend mit Vertraulichkeitserklärungen
32 arbeitet. Das betrifft die Leute, die da eingebunden sind. Und was uns sicher fehlt ist eine Check-
33 liste über alle erforderlichen Fachbereiche oder Teilprozessschritte. Dabei sieht man die notwen-
34 digen Themen, die man sich strukturiert anschauen und dann Checklisten orientiert abarbeiten
35 muss.

36 I: Damit meinen Sie zum Beispiel, wenn man vom Legal Bereich spricht, wir brauchen zum Bei-
37 spiel einen Gesellschaftsvertrag oder Firmenbuchauszug?

38 E: Genau, genau. Also dazu kommen wir vielleicht noch, wenn wir über die einzelnen Prozess-
39 schritte sprechen. Und wenn man dann konkret hineinschaut, dann würde ich sagen, dass Legal
40 ein Teilbereich ist und dann bräuchte man dort eine detaillierte Checkliste. Diese Beispiele, die
41 Sie angesprochen haben. Aber da gibt es ja noch andere Verträge und Dokumente, die dort alle
42 vorkommen. Dass man dann eine Gesamtcheckliste hat, anhand derer sich man sich dann durch-
43 arbeitet.

44 I: Genau und das wird auch noch im späteren Verlauf (Anm.: des Gesprächs) ein Thema sein. Das
45 heißt, da sehen Sie auch auf jeden Fall massiven Verbesserungsbedarf.

46 E: Auf jeden Fall. Da haben wir massiven Verbesserungsbedarf.

47 I: Und Sie haben das Thema angesprochen, dass man einen Verantwortlichen festzulegen hat. In
48 den anderen beiden Gesprächen, die ich bis jetzt geführt habe, ist das Thema zu sprechen gekom-
49 men, dass man einen M&A Hauptverantwortlichen bestimmt, nachdem es bei der AVL keine ei-
50 gene M&A Abteilung gibt.

51 E: Ja

52 I: Ein*e Gesprächspartner*in hat angesprochen, dass das der zuständige Geschäftsführer sein
53 könnte, in dessen Bereich die Akquisition fällt. Was würden Sie dazu sagen, wer wäre das?

54 E: Ich glaube, Geschäftsführer ist insofern ein bisschen schwierig, weil es muss ja jemand sein,
55 der dann operativ das Ganze begleitet. Ja, also eigentlich, wir haben keine M&A Abteilung, das
56 ist richtig. Das heißt, wir bräuchten dann eigentlich jemanden, der dann bei der Transaktion für
57 das Projekt zuständig ist, einen M&A Verantwortlichen. Letztendlich muss der Geschäftsführer

58 für das zuständig sein, aber ich würde das viel operativer sehen. Das muss eigentlich eher ein
59 Projektleiter oder Projektmanager sein. Und das kann eigentlich kein Geschäftsführer sein, son-
60 dern es muss auf einer anderen hierarchischen Stufe sein.

61 I: Okay, das heißt der dann über alle Bereiche: Legal, Finance, HR die Übersicht hat.

62 E: Der es wie ein Projektmanager zusammenhält, genau sowie ein Projektverantwortlicher. Üblich
63 ist es ja, dass es diese Rolle dann wirklich in Form einer eigenen M&A Abteilung gibt, das haben
64 wir halt nicht. Man könnte jemanden aus dem Finanzbereich, aus dem Legalbereich damit betrauen
65 und der ist sozusagen dann der Projektmanager.

66 I: Aber meinen Sie damit, dass man fix eine Person festlegt, die das für alle zukünftigen Akquisi-
67 tionen macht.

68 E: Naja, dafür müsste man eine eigene Person einstellen. Ja, das wäre sinnvoll, aber wir haben
69 andere Themen im Moment. Also das ist eher eine mittelfristige Perspektive, weil wir nicht so viel
70 Akquisitionen haben, denn das ist eher immer anlassbezogen. Wir haben nicht fünf Transaktionen
71 pro Jahr, sondern eher eine bis zwei.

72 I: Genau und dass man dann, wenn in naher Zukunft eine Akquisitionen ansteht, den Herrn oder
73 die Frau xy zum M&A Verantwortlichen macht.

74 E: Genau, dass man klar diese Rolle benennt in der Organisation und die muss ja ausreichend Zeit
75 haben für das Thema.

76 I: Ok

77 E: Genau.

78 I: Genau. Das bringt mich auch zum nächsten Punkt. Wie sollte die Due Diligence Prüfung aus
79 Ihrer Sicht ablaufen?

80 E: Also ich glaube, wir brauchen hier klare Teilprozessschritte und eine Checkliste. Und wenn ich
81 das dann ein wenig untergliedern darf. Also das Ganze besteht für mich aus einer Financial Due
82 Diligence. Ja, das ist das ganze Thema, dass man sich Bilanz, Vermögen, Profitabilität und Cash-
83 flow anschaut. Ein Teil ist Financial Due Diligence. Dann würde ich sagen Operational Due Dili-
84 gence. Das heißt, dass man sich bei diesem Unternehmen den ganzen Wertschöpfungs- und Leis-
85 tungserstellungsprozess anschaut. Darunter fällt die Supply Chain, die Leistungserstellung und die
86 Produktion. Das wird für mich der nächste Themenbereich sein. Dann würde ich das so bezeich-
87 nen, dass das Dritte dann die Commercial Due Diligence ist. Das ist für mich eine Markt- und
88 Wettbewerbsanalyse inklusive Benchmarking Betrachtung. Dann würde ich als vierten Themen-
89 blog sehen, die Tax Due Diligence also Steuerthema mit den Fragestellungen bezüglich Betriebs-
90 prüfungen, Verlustvorträgen also alles, was unter den Steuerbereich fällt. Die Legal Due Dili-
91 gence. Das sind für mich dann, wie Sie schon gesagt haben, die wesentlichen Verträge. Gibt es

92 Rechtsstreitigkeiten? Ich würde auch die Themen Risikomanagement und Versicherung aufneh-
93 men in die Prüfung. Ja, also Überblick über die bestehenden Versicherungsdeckungen, das Thema
94 Umwelt und Qualitätsmanagement, ISO-Zertifizierung, Umweltauflagen. Gibt es irgendwo Lü-
95 cken oder Defizite, die sich in Zukunft kritisch erweisen könnten? Dann würde ich weitermachen
96 mit einer IT Due Diligence. Welche IT-Systeme gibt es? Wie schaut das ganze IT-Sicherheitssys-
97 tem aus? Stichwort Cybersecurity. Dann halte ich das Thema Intellectual Property Stichwort Pa-
98 tente für wichtig. Und ich würde noch das Thema HR betrachten, weil man natürlich schon einen
99 Überblick kriegen muss, wie die HR-Struktur aussieht. Gibt es kritische Mitarbeiter, die für den
100 Erfolg des Unternehmens, das ist eher bei Technologieunternehmen der Fall, entscheidend sind?
101 Also das man auch ein Überblick hat über die ganzen HR-Themen und dort natürlich über die
102 wesentlichen Leistungsträger. Also das wären für mich eigentlich würde ich sagen viel mehr als
103 zehn Teilgebiete. Dafür bräuchte man dann klare Zuständigkeiten und Checklisten anhand derer
104 die ganzen Themen, die dann im Datenraum stehen, auch noch durchgerastert werden.

105 I: Weil Sie das Thema Zuständigkeiten angesprochen haben. Das heißt es gibt dann immer jeman-
106 den, der zum Beispiel Legal oder Tax verantwortet?

107 E: Ja.

108 I: Und dass diese Personen dann innerhalb ihres Teams Mitarbeiter festlegen, die an der Prüfung
109 mitwirken.

110 E: Die können das auch selber machen, aber können das natürlich auch delegieren. Das ist immer
111 eine Frage von Kompetenz und Ressource. Wer hat Zeit und wer hat die Kompetenz?

112 I: Und dass man, weil es in einem anderen Gespräch angesprochen wurde, zu Beginn ein Kick-
113 off- Meeting macht und dann regelmäßige Abstimmungen.

114 E: Absolut. Das muss, wie ein klassisches Projekt laufen. Dann muss es Protokolle, Action Items
115 und Meilensteine geben. Also klassisches Projektmanagement. Ja das halte ich für einen wichtigen
116 Ansatzpunkt.

117 I: Die nächste Fragen haben wir schon beantwortet, indem Sie die Reihenfolge durchgesprochen
118 haben. Zu den Due Diligence Arten, die Sie erwähnt haben, was würden Sie sagen, worauf sollte
119 man besonders den Fokus legen?

120 E: Naja ich glaube die Financial Due Diligence ist natürlich schon sehr wichtig, weil sie relevant
121 ist für die Bestimmung des Kaufpreises. Ich würde auch die anderen gar nicht viel abwerten, weil
122 wenn es Rechtsstreitigkeiten gibt, beeinflusst das massiv den Unternehmenswert oder vielleicht
123 gibt Probleme mit Patenten. Ja, also ich glaube man muss das dann vollständig durchgehen, aber
124 Herzstück für die Bestimmung des Unternehmenswertes ist die Financial Due Diligence. Der
125 würde ich den größten Stellenwert geben.

126 I: Und wenn man ein Unternehmen kauft, hat man grundsätzlich zwei Möglichkeiten. Ich kann es
127 im Rahmen eines Share Deals oder eines Asset Deals machen und gibt es aus Ihrer Sicht Unter-
128 schiede bei der Due Diligence.

129 E: Also ich würde es bei der Due Diligence nicht sehen. [...] Die zwei Sachen haben unterschied-
130 liche Vorgehensweisen [...]. Es gibt Gesamtrechtsnachfolge und Einzelrechtsnachfolge und da
131 sind ziemlich administrative Themen dahinter und so etwas beeinflusst das letztendlich. Auf der
132 anderen Seite sage ich, dass ich eigentlich keine Vorliebe für das eine oder andere habe. Man muss
133 sich nur bewusst sein, dass damit jeweils auch unterschiedliche Aktivitäten verbunden sind. Aber
134 für die Due Diligence würde ich keinen Unterschied sehen.

135 I: Und waren Sie vielleicht bei Unternehmenstransaktionen dabei, wo es keine Due Diligence ge-
136 geben hat, oder ist das ein absolutes Muss?

137 E: Nein. Das Einzige, wo man vielleicht wirklich keine braucht, ist an der Börse, wenn Aktien an
138 der Börse gehandelt werden. Das ist völlig transparent [...] aber selbst da braucht man eine Due
139 Diligence. Aber in einer anderen Form als wenn man eine Firma kauft, die nicht öffentlich gelistet
140 ist. Deshalb würde ich sagen, dass eine gewisse Form von Due Diligence immer notwendig ist.

141 I: Punkt 09 auf dem Fragebogen haben wir damit auch erledigt.

142 E: Ja da würde ich alles sehen und über die Dinge (Anm.: HR, Legal,...) habe ich gesprochen.

143 I: Bei der nächsten Frage geht es darum, wenn die AVL wieder beabsichtigt ein Unternehmen zu
144 kaufen, um x Euro zum Beispiel: Gibt es eine gewisse Grenze, ab wann das Management oder der
145 Aufsichtsrat zustimmen müssen?

146 E: Grundsätzlich gibt es natürlich eine Geschäftsordnung und in dieser ist das Thema der geneh-
147 migungspflichtigen Geschäfte geregelt. Diese Dinge sind eigentlich immer aufsichtsratsanzeige-
148 pflichtig und da gibt es gewisse Wertgrenzen, ab der dann auch die Zustimmung erfolgen muss.
149 Ja sowas gibt es, aber das ist dann konkret in der Geschäftsordnung geregelt. Ja und das muss man
150 dann wieder mit dem Legal Department besprechen, wie das konkret aussieht.

151 I: Ok, das heißt, wenn man weiß der Kaufpreis ist x Euro zum Beispiel, dann schaut man in der
152 Geschäftsordnung nach.

153 E: Wobei es bei uns so aufgebaut ist, dass jede Form der Akquisition durch den Aufsichtsrat muss.

154 I: Und Sie haben die Checkliste zum Teil schon angesprochen. Welche Anforderungen sollte eine
155 Checkliste grundsätzlich haben?

156 E: Für den Finanzbereich?

157 I: Ja

158 E: Naja was sind so typische Dinge, die man braucht: Natürlich auditierte Jahresabschlussberichte
159 der letzten drei Jahre und einen Businessplan mit Szenarioanalysen. Aber auch die letzten

160 Steuererklärungen und die letzten Unterlagen der Betriebsprüfungen. Klassischerweise sind es ei-
161 gentlich die Jahresabschlussberichte und Businesspläne, die man sich da anschaut.

162 I: Und wenn Sie jetzt an den Aufbau einer Checkliste denken: Wie sollte die generell aufgebaut
163 sein, damit man gut damit arbeiten kann?

164 E: Ja, indem all diese Punkte vorkommen. Ja, also die sollte möglichst vollständig sein. Vollstän-
165 digkeit ist natürlich wichtig. Welche Themen dort einzeln erforderlich sind, dafür gibt es glaube
166 ich ja viel Literatur darüber. Für uns ist natürlich sehr wertvoll, wenn man da auf unser Geschäft
167 hin oder gerne auch auf diese allgemeinen Sachen bezogen, dann wirklich eine sehr schöne Check-
168 liste hat mit dem Thema. Das würde uns intern weiterhelfen und wäre sicher wertvoll.

169 I: Und welche Risiken birgt generell eine Due Diligence und auch speziell eine Finance Due Dili-
170 gence?

171 E: [...] dass man nicht den vollständigen Überblick über die relevanten Dokumente erhalten hat
172 und dass irgendetwas sozusagen nicht im Datenraum drinnen war. Unrealistische Geschäftspläne
173 würde ich sagen. Das ist natürlich ein Risiko, das auch massiv auf die Bewertung (Anm.: Unter-
174 nehmensbewertung) wirkt. Fehlende Szenarien in den Geschäftsplänen würde ich auch als Risiko
175 sehen. Ja, aber wir sprechen da über die Financial Due Diligence also passt das dann schon.

176 I: Ok. Sehr gut. Dann würde ich zu den letzten beiden Fragen kommen und zum Datenraum, den
177 Sie auch schon zu Beginn erwähnt haben, wo ja der Austausch erfolgt zwischen Verkäufer*in und
178 Käufer*in. Was würden Sie sagen, welche Personen sollten Zugriff darauf haben?

179 E: Also ich glaube man sollte sich an den verschiedenen Teilprozessschritten, die ich genannt
180 habe, orientieren. Tax, Legal, HR und IT. Also eigentlich alles das, was ich vorher gesagt habe.
181 Da würde ich sagen, da muss man jemanden in der Organisation benennen, der diese Rolle und
182 diese Funktion abdecken kann. Und das ist dann auch das Projektteam für die Due Diligence. Ja,
183 also das sind dann wahrscheinlich zehn bis fünfzehn Personen, die an dem Ganzen mitarbeiten.
184 Und die sollten dann sehr eng eingebunden werden in den Prozess.

185 I: Ok. Und gibt es aus Ihrer Erfahrung heraus Dokumente, die nicht im Datenraum geteilt werden
186 sollten, weil sie zu heikel sind?

187 E: Naja, wenn man etwas verheimlicht, das dann später hervorkommt, ist das sicher nicht gut und
188 das sollte man vermeiden. Es kann natürlich Dokumente geben, die als streng vertraulich gekenn-
189 zeichnet sind. Auf der anderen Seite haben alle, die auf den Datenraum Zugriff haben, eine Ver-
190 traulichkeitserklärung unterschrieben. Und insofern müsste sichergestellt werden, dass alles, was
191 jetzt wirklich relevant ist, dort reinkommt. Und deshalb würde ich da keinen Ausschluss sehen,
192 weil wenn man Dinge verheimlicht ist, das nicht in Ordnung und es wird, später zum Problem. Es
193 muss volle Transparenz da sein.

194 I: Weil wenn dann zu einem späteren Zeitpunkt etwas aufkommt, was eigentlich schon bei der
195 Due Diligence erkannt werden hätte sollte, wird das später zum Thema.

196 E: Wobei man das dann oft in den Verträgen so regelt, dass wenn etwas Wesentliches nicht mit-
197 geteilt wurde, es später zu einer Herabsetzung des Kaufvertrages oder zu einer Gegenzahlung
198 kommt.

199 I: Also so etwas wie eine Vollständigkeitserklärung, in der der*die Verkäufer*in erklärt, dass
200 er*sie alles übermittelt hat.

201 E: Genau das ist ja ein guter Punkt. Ja, genau richtig. Also das ist absolut üblich so wie Sie sagen.

202 I: Und zum Abschluss noch eine Frage: Wie lange dauert der Due Diligence Prozess, Ihrer Erfah-
203 rung nach?

204 E: Es hängt von der Größe der Transaktion ab. Aber ich würde sagen ein bis sechs Monate. Bei
205 uns ist das eher ein kleineres Thema und das geht auch nicht aus kartellrechtlichen Gründen. Die
206 Themen, die wir haben, sind eher in der Zeitspanne ein bis drei Monate.

207 I: Ok dann danke schön.

208 E: Ja bitte

Anhang 7: Anleitung für die Checkliste

Due Diligence Checklist													
This Due Diligence Checklist shall help to support the Due Diligence Process within the company.													
The checklist can be found in the following worksheet. Below you will find instructions on how to use the checklist.													
The structure of the introduction worksheet is the same as that of the checklist.													
M&A main responsible:	Enter the main responsible person for the process.												
Country:	Enter the country where the target company is located.												
Acquisition type:	Select the acquisition type using the combo box.												
Legal form:	Enter the legal form of the target company.												
Start date:	Enter the date of the kick-off-meeting.										Today:	The current date is automatically displayed by formula. This is needed for the overdue column.	
Closing date:	Enter the date of the final meeting.												
Project team members:	Enter the names of the project team members.												
Number of shares in %:	Enter the number of shares in % if it is a share deal.												
Number	Item	Additional information optional	Due date	Received	Overdue	In progress	Reviewed	If not applicable, why	Responsible person(s)	Any comment/ key findings	Priority	Reference dataroom	
The consecutive number is already entered.	The name of the content which shall be checked.	This column may contain additional information.	Enter the date when the documents are due; if it is not applicable do not enter anything	Enter either date of receipt or n/a. If you enter n/a the following two columns will automatically be filled with n/a.	No entry needed. This column indicates a possible overdue automatically by formula.	Review from team has started; Enter yes or no.	Once the review is completed, enter the date. Column contains formula.	Specify why this is not applicable e.g. there is no supervisory board	Enter the name(s) of responsible person(s) in the team.	Add comments or key findings if they occur.	Changes in priority may be necessary due to the target company.	Specify where the documents are stored in the data room.	
The checklist is divided into the following types, possibly additional types are required													
General													
Legal Due Diligence													
Finance Due Diligence													
Tax Due Diligence													
HR Due Diligence													
Operational Due Diligence													
Commercial Due Diligence													
IT Due Diligence													

Anhang 8: Due Diligence Checkliste

Due Diligence Checklist												
Target company name												Legend priority
Agenda Internal Kick-off-Meeting												
M&A main responsible:												
Country:	1) Welcome by the M&A main responsible							5) Allocation of task areas, if not yet known		***	high	
Acquisition type:	2) Presentation of the project team							6) Introduction about the data room		**	medium	
Legal form:	3) Presentation of the target company							7) Setting the next meeting date		*	low	
Start date:	4) Explanation project structure plan and project milestone plan							8) Miscellaneous and to do				
Closing date:												
Project team members:	Today	25.04.23										
Number of shares in %, if share deal:												
Number	Item	Additional information optional	Due date	Received	Overdue	In progress	Reviewed	If not applicable, why	Responsible person(s)	Any comment/ key findings	Priority	Reference dataroom
General												
1.01	Company register excerpt	From the company register									***	
1.02	Articles of association	From the company register									***	
1.03	Rules of procedure (management and supervisory board, if available)										***	
1.04	Shareholders' resolution										***	
1.05	Minutes of the meetings and resolutions of the Management Board and the Supervisory Board										***	
1.06	Pre-emptive rights, options, liens, consent requirements, prohibitions on sale and other encumbrances with respect to the Company's shares										***	
1.07	List of all branches, permanent establishments, sales offices, representative offices										***	
1.08	Organizational chart	Other affiliates, Company hierarchy									**	
Legal Due Diligence												
2.01	All reorganization contracts and documents										***	
2.02	Insurance agreements										***	
2.03	Group internal contracts										***	
2.04	All assignment agreements										***	
2.05	Silent partnerships										***	
2.06	General terms and conditions										***	
2.07	Syndicate contracts										***	
2.08	List of all transactions under company law with related companies or persons in the last 5 years										***	
2.09	List of other acquisitions										***	
2.10	Patents, Trademarks	National and international registration certificates									***	
2.11	Other intellectual property rights	Copyrights									***	
2.12	licensing agreements for know how, trademarks, software etc.										***	
2.13	Past, present and threatened infringements of industrial property rights										***	
2.14	Confidentiality obligations										***	
2.15	Description of all pending court proceedings, arbitration proceedings, administrative proceedings and (official) investigations including best, worst and most probable outcome										***	
2.16	Information on disputes pending in court with shareholders										***	
2.17	Legal consequences in the event of a change of ownership, all contracts that provide for consequences in the event of a change of ownership										***	
2.18	Contracts or term sheets relating to the proposed or completed purchase or sale of the Company, any other company or shares in the Company or any material assets										***	
2.19	List of all external lawyers, solicitors and tax advisors working for the Company and details of each case handled by them										***	
2.20	Property leases, rental agreements, lease agreements										***	
2.21	Land register excerpts										***	
2.22	Customer agreements										***	
2.23	Supplier agreements										***	
2.24	Contracts between the company and its governing institutions, shareholders with remaining terms of 12 months or more										***	
2.25	List of all partnerships, civil law companies and other shareholder agreements, strategic alliances as well as trusteeships and other representations										**	
2.26	Cartel agreements, price agreements, restrictive agreements, non-competition clauses										**	
2.27	Joint venture agreements										**	
2.28	Other material contracts										**	
2.29	Notices on managing directors under trade law										**	
2.30	Sublease agreements										**	
2.31	Sale and lease back transactions										**	
2.32	Other permits and conditions under public law	Garages, parking spaces, disaster control									*	
2.33	Trade licenses, trade certificates, concessions										*	
2.34	Work permits of foreign employees										*	
2.35	Other regulatory restrictions and approvals										*	
Finance Due Diligence												
3.01	All capital increases, capital decreases and contributions in kind										***	
3.02	Dividend distributions of the last 5 years including relevant resolutions										***	
3.03	Financial statements and audit reports of the last 3 years										***	
3.04	Management Letters of the last 3 years										***	
3.05	Management accounts relating to the period since the end of the last financial year										***	
3.06	Loan and credit agreements										***	
3.07	Factoring agreements										***	
3.08	Assignments of receivables										***	
3.09	Bank accounts, bank overdrafts										***	
3.10	Receivables: Accounts receivable, arrears, recovery, defaults										***	
3.11	Outstanding capital contributions, additional funding obligations										***	
3.12	Clearing accounts for management and shareholders										***	
3.13	List of joint ventures and all major investments in the last 3 years										***	
3.14	Shareholder loans										***	
3.15	Aid granted to the company or requested by the company										***	
3.16	Participations in associated companies and other companies	Shares, interim certificates, assignment agreements, partnership agreements									***	
3.17	Bills of exchange, letters of credit										***	
3.18	Intercompany agreements, control agreements										***	
3.19	Intra-group or group financing or clearing										***	
3.20	Guarantees, comfort letters										***	
3.21	Other financing instruments (swaps, FX, hedges etc.)										***	
3.22	Mortgages, liens										***	
3.23	Other security agreements										***	
3.24	Hidden profit distributions to management										***	
3.25	Letters of intent, letters of moral intent, undertakings										***	
3.26	Signatory powers for bank accounts, cheques and credit cards										**	

Tax Due Diligence									
4.01	Tax liabilities	VAT, corporate tax, income tax, deferred tax							***
4.02	Tax audits of the last 10 years								***
4.03	Social security contributions								***
4.04	Special arrangements for tax reasons								**
4.05	Social security audit for the past 10 years								**
HR Due Diligence									
5.01	Executive contracts and CVs								***
5.02	General company agreements	Connection to legal due diligence							**
5.03	All agreements between the company and the works council	Connection to legal due diligence							**
5.04	Employee participation, profit sharing								**
5.05	Retirement plans								**
5.06	Company pension funds								**
5.07	Voluntary social benefits, bonus schemes, holiday and public holiday schemes								**
5.08	Employee and works council members and head(s)								**
5.09	Non-competition agreements, territorial agreements, confidentiality agreements								**
5.10	Model Service Agreement, Sample service sheet								**
5.11	Contracts with temporary staff								**
5.12	Personnel leasing								**
5.13	Consultancy contracts and other service contracts								**
5.14	List of employees including remuneration, fringe benefits, age, gender, job descriptions, workplace, full-time/part-time status, service vans, periods of service, notice periods, crediting of previous periods of service, loans								**
5.15	Disability recruitment								*
5.16	Employee protection regulations, requirements of the Labour Inspectorate								*
5.17	List of employees on leave, maternity leave, long-term leave, military service, etc.								*
5.18	Work-related illnesses, injuries and accidents during the last 15 years								*
5.19	Disputes pending in court with employees in the last 5 years								*
Operational Due Diligence									
6.01	Supply Chain								***
6.02	Value added process	Production spaces, plan, capacity etc.							***
6.03	Service provision process								***
6.04	Technology used								***
6.05	List of the main suppliers	Contracts, coordination with legal							**
6.06	Age and condition of the equipment								**
6.07	Procurement policy	Methods							**
6.08	Location	Connection to environment due diligence							*
6.09	On-site visit								*
Commercial Due Diligence									
7.01	Current order situation								***
7.02	Customer structure								***
7.03	Sales structure								***
7.04	Distribution channels								***
7.05	Number of competitors								**
7.06	Competitor size								**
7.07	Margin development								**
7.08	Pricing policy	Compare to competitors							*
7.09	Terms of payment	Payment target							*
7.10	Advertising	Budget, Strategy, Sponsoring							*
IT Due Diligence									
8.01	Lists of hardware and software used	Software specially developed for the company							***
8.02	Assessment of the quality of IT systems								***
8.03	Check the safety of the IT System								***
8.04	Verification if an emergency plan exists								***
8.05	Checking the interconnection with the existing system								**
8.06	Estimate of the integration costs								**
8.07	Identifying potential for improvement								*

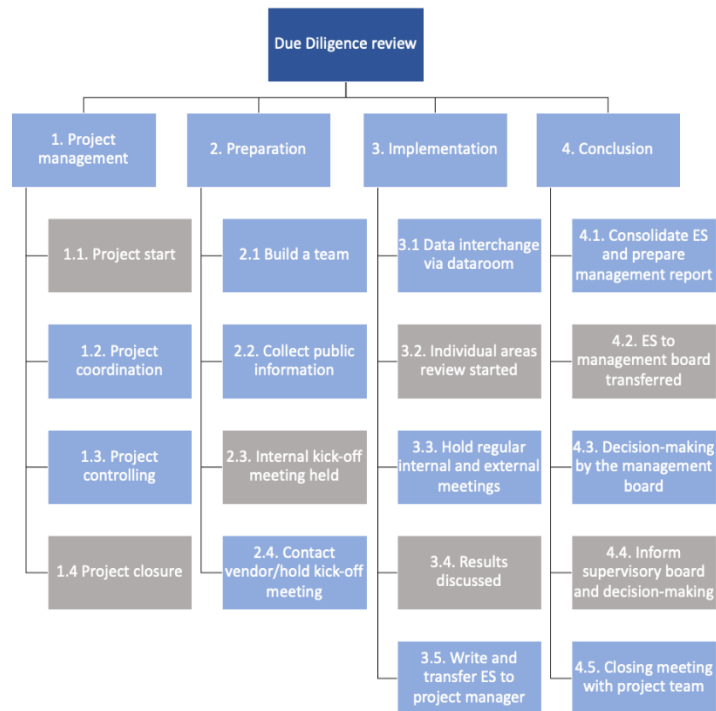
Anhang 9: Anleitung für die Methoden des Projektmanagements

Due Diligence review					
Project management					
<p>The project structure plan and milestone plan shall help to support the Due Diligence Process within the company. These two project management methods can be found in the following worksheets. Below you will find instructions on how to use them. The structure and contents are examples and may have to be adapted for the next review. When you enter the general information of the blue cells in the project structure plan, the formula automatically inserts it in the milestone plan.</p>					
<p>M&A main responsible: Enter the main responsible person for the process.</p> <p>Country: Enter the country where the target company is located.</p> <p>Acquisition type: Select the acquisition type using the combo box.</p> <p>Legal form: Enter the legal form of the target company.</p> <p>Start date: Enter the date of the kick-off-meeting.</p> <p>Closing date: Enter the date of the final meeting.</p> <p>Project team members: Enter the names of the project team members.</p> <p>Number of shares in %, if share deal: Enter the number of shares in % if it is a share deal.</p>					
<p>Project structure plan</p> <p>The first worksheet shows the project structure plan. It is divided into four phases:</p> <table border="1" style="width: 100%;"> <tr> <td style="width: 150px;">1. Project management</td> </tr> <tr> <td>2. Preparation</td> </tr> <tr> <td>3. Implementation</td> </tr> <tr> <td>4. Conclusion</td> </tr> </table> <p>The milestones are marked in gray.</p>		1. Project management	2. Preparation	3. Implementation	4. Conclusion
1. Project management					
2. Preparation					
3. Implementation					
4. Conclusion					
<p>Milestone plan</p> <p>The second worksheet shows the milestone plan. The table shows the milestones that can also be seen in the project structure plan. These are events with special meaning in the due diligence process. Enter the base date and keep the actual date up to date.</p>					

Anhang 10: Projektstrukturplan

Project structure plan		Target company name	
M&A main responsible:		Agenda internal Kick-off-Meeting	
Country:		1) Welcome by the M&A main responsible	5) Allocation of task areas, if not yet known
Acquisition type:	<input type="text"/>	2) Presentation of the project team	6) Introduction about the data room
Legal form:		3) Presentation of the target company	7) Setting the next meeting date
Start date:		4) Explanation project structure plan and project milestone	8) Miscellaneous and to do
Closing date:			
Project team members:			
Number of shares in % , if share deal:			

ES... Executive summary
Milestone



Anhang 11: Meilensteinplan

Project milestone plan			
Target company name		Agenda internal Kick-off-Meeting	
M&A main responsible:			
Country:	1) Welcome by the M&A main responsible	5) Allocation of task areas, if not yet known	
Acquisition type:	2) Presentation of the project team	6) Introduction about the data room	
Legal form:	3) Presentation of the target company	7) Setting the next meeting date	
Start date:	4) Explanation project structure plan and project milestone plan		
Closing date:	8) Miscellaneous and to do		
Project team members:			
Number of shares in %, if share deal:			
ES... Executive summary			
Code	Milestone	Base date	Actual date
1.1	Project started		
2.3	Internal kick-off meeting held		
3.2	Individual areas reviewed		
3.4	Results discussed		
4.2	ES to management board transferred		
4.4	Inform supervisory board and decision making		
1.4	Project closure		