

Bin ich betroffen?

Due Diligence – Unternehmensbewertung in der Baustoff-Industrie

Dr. Martin Kirschbaum

Was ist eine »Due Diligence«?

Der amerikanische Begriff »Due Diligence« findet durch die zunehmenden internationalen Einflüsse auch in Deutschland für die klassische **Unternehmensbewertung** Verwendung. Die Hauptaufgabe im Rahmen der »Due Diligence« ist die Beantwortung der Fragen nach der vorhandenen Substanz und den nachhaltigen Ertragspotenzialen eines Unternehmens, da diese die Basis der künftigen Entwicklungen bilden. Weiterhin werden die beeinflussenden Faktoren beschrieben und analysiert, vorhandene Risiken abgewägt sowie die vorhandenen Potenziale lokalisiert. In der Regel wird das Verfahren zwischen Parteien mit unterschiedlichen Interessenslagen wie z.B. Käufer-Verkäufer oder Unternehmer-Finanzier geführt. Es existieren verschiedene nationale und internationale Standards, die je nach Adressat (z.B. Weltbank, Geschäftsbanken, KfW) zwingend eingehalten werden müssen. Grundsätzlich hat eine Bewertung mehrere Facetten, die unterschiedlich beleuchtet werden. Üblich sind einzelne oder übergreifende Due-Diligence-Verfahren in den Bereichen Recht, Finanzen, Steuern, Technologie, Betriebswirtschaft, Personal, Umwelt, Markt u.a. sowie die entsprechenden Zusammenfassungen.

Warum sind gerade heute Unternehmensbewertungen erforderlich?

Die Baustoff-Industrie befindet sich derzeit in einer interessanten Phase der Wandlungen. Die heimischen Märkte werden zunehmend schwieri-

ger, obwohl der aktuelle und künftige Bedarf für mineralische Rohstoffe u.a. als Grundlage der Verkehrsinfrastruktur im Transitland und Wirtschaftsstandort Deutschland groß ist. Die öffentlichen Kassen sind leer, die nachhaltige Finanzierung, Verteilung und Verwendung von EU- und binnenstaatlichen Mitteln nach Höhe und Regionen ist unklar. Während früher nur einzelne Bundesländer und Binnenregionen im Wettbewerb um Mittelzuweisungen konkurrierten, ist dieser Wettbewerb um die EU-Beitrittsländer mit erheblichem Bedarf erweitert worden.

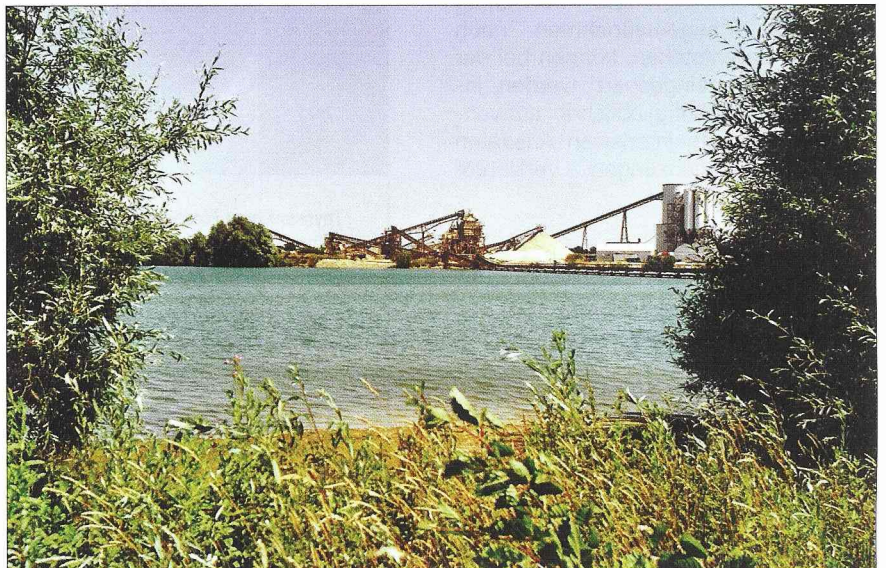
Die EU-Beitrittsländer sind auf Grund der enormen Bautätigkeit und Mittelzuflüsse als boomende Märkte für Investitionen im Baustoffbereich für internationale und deutsche Investoren hoch interessant. Im heimischen Markt sind die verschärften wirtschaftlichen Rahmenbedingungen Ursache von rückläufigen Mengen und Preisen; die Marktteilnehmer reagieren mit Betreiberkooperationen oder Firmenzusammenschlüssen, und Banken verlangen zur Finanzierung objektive und trans-

parente Informationen der Kunden. Weiterhin ist die derzeitige Situation durch eine Vielzahl von Nachfolgeregelungen, Konzentrationsbestrebungen und dem Markteintritt von ausländischen Investoren gekennzeichnet.

In allen Fällen stellt sich die Kernfrage nach dem jeweiligen Unternehmenswert und -potenzial.

Welche Konflikte ergeben sich bei Unternehmensbewertungen?

Je nach Interessenslage bestehen als Käufer, Verkäufer, Partner oder Finanzier zwangsläufig unterschiedliche Auffassungen und Informationsbedürfnisse. Verkäufer sind z.B. bestrebt, den Erlös zu maximieren, während Käufer möglichst günstig einkaufen wollen. Finanziers haben ein hohes Sicherheitsbedürfnis und definierte Renditeforderungen, wogegen der Unternehmer günstig finanzieren und möglichst flexibel in seinen Entscheidungen bleiben will. Hieraus ergeben sich Interessenkonflikte und unterschiedliche Sicht-



Die Ermittlung von Substanz und nachhaltigem Ertragspotenzial eines Unternehmens ist Ziel einer »Due Diligence«

weisen. Diese Gegensätze müssen objektiviert, Fragestellungen erarbeitet und zielgerichtet beantwortet werden. Bei unterschiedlichen Interessenslagen muss weiterhin auf objektiver Basis ein gemeinsamer Nenner gefunden werden. Neben der handwerklich erforderlichen Arbeit ist ein wesentlicher Punkt im Due-Diligence-Verfahren die Moderation und der Abgleich zwischen den beteiligten Partnern.

Um eine größtmögliche Akzeptanz der Arbeitsschritte und Ergebnisse zu gewährleisten, müssen historische und Ist-Daten nach einheitlichen, anerkannten und abgestimmten Bewertungskriterien analysiert werden. Planungen und Erwartungen der einzelnen Beteiligten sind auf Plausibilität zu prüfen und entsprechend zu berücksichtigen. Im Konfliktfall sind in enger Abstimmung zwischen den Beteiligten akzeptable, konsensfähige Lösungen zu entwickeln.

Ein grundlegender Konflikt und ein nicht unerhebliches Risikopotenzial liegen in den verschiedenen Stadien, den Partnern und dem Zeitablauf des Verfahrens. Einerseits sind Umfang und Qualität der bereitgestellten Daten und Informationen von entscheidender Bedeutung für die Genauigkeit der Analysen und Aussagen der Prüfenden, andererseits werden erhebliche Einblicke in Interna des Unternehmens gewährt.

Wie ist der Ablauf einer Due Diligence?

Ausgehend vom Zweck und Interessentenkreis der Due Diligence können Aufwand, Zeitdauer und Erfordernisse und damit die Kosten stark schwanken. Grundsätzlich sind Verkaufsverfahren und Nachweisverfahren z.B. für Finanziers und daher auch verschiedene Stufen zu unterscheiden.

Im Rahmen von Verkaufsverfahren ist das vorrangige Ziel, den Kaufpreis in einer realistischen Bandbreite zu optimieren. Überzogene Kaufpreisforderungen wie auch mangelnde Mittelbereitstellung führen zum Misserfolg. In bestehenden Vertrauensverhältnissen (z.B. Unternehmen – Hausbank) können einleitende Vorstufen entfallen. In jedem Fall ist die vertrauliche Behandlung der Informationen geeignet sicherzustellen.

Um den Interessentenkreis einzuzengen, sind mehrstufige Verfahren erforderlich:



Unternehmensbewertungen werden auch in der Baustoff-Industrie immer wichtiger.

1. Stufe:

Die potenzielle Zielgruppe ist zu definieren und geeignet anzusprechen. Die Auswahl der Zielgruppe bzw. Teilnehmergruppe orientiert sich z.B. an Faktoren wie Ertragsgröße, strategischem Nutzen, Finanzkraft und Investitionsbereitschaft. In einem Grundlagenexposé müssen ausgewählten Interessenten Eckdaten zur Verfügung gestellt werden. Diese Interessenten werden aufgefordert, Vorangebote abzugeben, die qualifiziert zu sichten und bewerten sind. Auf Grundlage der Eckdaten kann es sich hier nur um Orientierungsangebote handeln.

2. Stufe:

Ausgewählten Kandidaten wird ein ausgewählter Datenbestand an einem bestimmten Ort zur Einsicht zur Verfügung gestellt. Diese Daten sollen eine grob detaillierte Einsicht in das zu bewertende Unternehmen ermöglichen. Im Ergebnis sind die Angebote verbindlich zu präzisieren.

3. Stufe:

Der engsten Kandidatenauswahl werden die Unternehmensdaten weitestgehend zur Verfügung gestellt. Die ausführliche und umfassende Due Diligence ist hier durchzuführen. Die Ergebnisse sind gemeinsam zu analysieren und zu besprechen. Die entdeckten Potenziale und Risiken bestimmen entscheidend den zu findenden Kaufpreis. Die abschließenden Verhandlungen sind zu führen.

Je nach Unternehmensgröße, gefordertem Prüfumfang und Interviewbedarf kann der Datenumfang zwischen einzelnen und mehreren hundert Ordnern betragen und der Zeitbedarf bis zu mehreren Wochen umfassen. Das Prüftteam ist sorgfältig aus erfahrenen Revisoren und Fachleuten, die die wesentlichen Faktoren der Transaktion kennen müssen, zusammenzustellen. Voraussetzung für eine zügige, Kosten sparende Bearbeitung ist die sorgfältige Vorbereitung von strukturierten und aussagefähigen Unterlagen.

Welche Grundsätze sollten in Prüfverfahren berücksichtigt werden?

Grundsätzlich können umfangreiche Prüf- und Bewertungsverfahren nicht unauffällig und »geräuschlos« im Verborgenen durchgeführt werden, sondern müssen zwangsläufig auch vor Ort stattfinden. Daher gibt es eingeweihte Vertrauenspersonen, aktiv Handelnde und Betroffene, die zunächst nichts ahnen, aber wachsam das Betriebsgeschehen verfolgen. Durch eine geeignete Informationspolitik können hier unerwünschte Nebenwirkungen im Unternehmen deutlich reduziert werden.

Um die Qualität des Verfahrens zu optimieren, Kosten und sonstigen Aufwand in Grenzen zu halten und Irritationen zu vermeiden, sollte jeder Prüfungsumfang und -ablauf an nachfolgenden Grundsätzen ausgerichtet werden:



1. Genaue Definition der Entscheidungskriterien und -punkte sowie der geforderten Aussagen nach Umfang, Qualität und Genauigkeit vor Beginn.
2. Beschränkung der Prüfungen auf das Wesentliche.
3. Branchenübliche Selbstverständlichkeiten nur kurz erwähnen und nicht in Nebensächlichkeiten verlieren.
4. Risikofaktoren herausarbeiten und nach den Kriterien Gefährdung von Substanz oder Bestand, möglichem Kostenaufwand, Gefahren- und Konfliktpotenzial bewerten (z.B. Nachhaltigkeit der Lagerstättenmengen und -qualitäten, Altlasten, Schutzgebietausweisung etc.).
5. Ergebnisse verständlich und deutlich darstellen.
6. Frühzeitige, zeitnahe und umfassende Informationen der beteiligten Partner.
7. Einheitliche Führung und Koordination der einzelnen Verfahrensschritte, Fachleute und Beteiligten.
8. Hohes Maß an Vertraulichkeit, Taktgefühl und Sensibilität im Prüfumfeld und nach außen.

Welche Bereiche sollten in Baustoffbetrieben geprüft werden?

Der Prüfumfang ist erheblich von der geforderten Genauigkeit und dem Kenntnisstand der Zielgruppen abhängig. Wettbewerber und Marktteilnehmer kennen beispielsweise das Unternehmen, die Kundenstruktur und das Marktverhalten meist sehr gut, die Hausbanken kennen in der Regel die kaufmännischen Zahlen detailliert. Daher ist die genaue Definition der geforderten Aussagen eine zwingende Voraussetzung für ein erfolgreiches Bewertungsverfahren.

Im Folgenden ist eine Übersicht der wichtigsten Prüfbereiche dargestellt:

I. Betriebs- und Umfeldanalyse

- Allgemeine Daten
- Lagerstätte / Geologie / Genehmigungsrechte / Grundstücke
- Betriebsgenehmigungen
- Infrastruktur / Umfeld / Umwelt – extern
- Infrastruktur / Betriebsablauf / Emissionen – intern
- Mobile Technik
- Aufbereitung
- Sonstiges

II. Marktanalyse

- Wettbewerb
- Kundenstruktur
- Markträume
- Logistik

III. Betriebswirtschaftliche Analysen

- Bilanz / GuV / BWA
- Wertansätze, Bestände, Umlauf- und Anlagevermögen
- Analyse Verträge und Verpflichtungen (Dienstleistung, Gewinnabführung, Vorkaufsrechte, Pacht, Betreiber u.a.)
- Rückstellungen

IV. Steueranalyse

V. Sonstiges nach Bedarf

Bei Auslandsinvestitionen ist je nach Land eine Vielzahl ergänzender Bereiche, von denen beispielhaft die nachfolgenden aufgelistet sind, zu beachten:

- Rechtssystem und -sicherheit
- Heutige und künftige Genehmigungsparameter und -grenzwerte sowie Umweltauflagen
- Personal (Anzahl, Bedarf, Qualifikationen, Führungs- und Betreuungskonzepte)
- Soziales Umfeld (z.B. Lohnniveau,

Umfangreiche Prüfungen, Analysen und Bewertungen sind erforderlich.

- Akzeptanz, Bedeutung der Arbeitsplätze, Religion)
- Infrastruktur (z.B. Kommunikation, Erreichbarkeit, Transportwege)
- Klima
- Sicherheit (Werkschutz, Korruption, Wertesystem)
- Finanzierungsmöglichkeiten, Währungsrisiko und Gewinntransfer

VI. Gesamtanalyse und Bewertung Standorte

- Substanzwert
- Ertragswert
- Liquidationswert/Verwertungserlöse
- Risikoanalyse

Im Ergebnis der Bewertungsverfahren ist eine strukturierte Zusammenfassung erforderlich. In Baustoffbetrieben ergibt sich durch die Standortbezogenheit, die daraus resultierende Marktposition und die meist deutliche Überreichweite der Lagerstätten ein besonderer Aspekt. Die Ertragswerte weichen oft deutlich von den Substanzwerten ab und müssen im Einzelfall genau geprüft und abgewägt werden. Bei geplanten Betriebsstilllegungen kommt dem Liquidationswert eine besondere Bedeutung zu. In jedem Fall ist eine ausführliche Risikoanalyse zwingend erforderlich.

Zusammenfassend ist festzustellen, dass der Bedarf für Bewertungsverfahren in einer Vielzahl von Fällen zwingend und mit steigender Tendenz gegeben ist. Jeder Gesellschafter und Verantwortliche kann kurzfristig mit Due-Diligence-Verfahren in Berührung kommen. Durch eine sorgfältige Vorbereitung der Daten, Formulierung des Informationsbedarfs und strukturierte Begleitung der jeweiligen Partner können die erforderlichen Verfahren erheblich vereinfacht, zeitnah und kostengünstig bearbeitet werden.

Verfasser:

Dr.-Ing. Dipl.-Wirt.-Ing.

Martin Kirschbaum

Fußweg 17

07570 Hohenölsen

Tel.: 03 66 03 / 44 170

Fax: 03 66 03 / 44 171

E-Mail: Martinkirschbaum@t-online.de

Internet:

www.DrKirschbaumundPartner.de

Am I affected?

Due Diligence – Enterprise rating in the construction industry

What is the meaning of “Due diligence”?

The American Term “Due Diligence” applies nowadays also within the German standard corporate appraisal due to increasing international influences. Main target of the “Due Diligence” is determining the existing net asset value of an enterprise combined with its enduring earnings being the base of future profit potentials (capitalised earnings). Furthermore, influencing facts are described and analysed, existing risks valued and existing potentials localised. Usually, the procedure is executed between parties holding conflicting interests such as acquirer – vendor or entrepreneur – financier. There are various national and international standards and guidelines which have to be adhered to stringently depending on the addressing institution (e.g. World Bank, Commercial Banks, KfW (German Bank for Reconstruction and Development)). Fundamentally a valuation contains several aspects being regarded in various ways. There are usually single and integrated Due Diligence procedures in the fields of legislation, financing, taxation, technology, economics, staff, environment and market as well as their respective compendium.

Why are enterprise appraisals necessary especially today?

The building industry is experiencing a challenging change. Local markets are becoming increasingly more difficult, even though the actual and future need for raw-minerals is still vast for Germany being a transit country and important economic location for Europe to ensure a proper base for its traffic infrastructure needs. However, public financing sources have run empty and a reliable long-term scheme for distribution and use of funds from the EC and German government is missing. Unlike in the past when only single regions were competing for such funds, today the new EC-countries are participating in this competition combined with their huge demands.

The new EC-Countries are regarded as being booming markets due to their enormous construction activities and fund spending and are therefore of strong interest for international and German investors. At home, the market participants react with co-operations and corporate mergers due to a tougher economic environment as demonstrated by depressed price margins and production volumes. Banks require objective and transparent information of their clients to allow financing. Furthermore the situation is increasingly sophisticated due to numerous concentration efforts, follow-up regulations as present entrepreneurs are frequently about to retire, and market entrance by international companies and investors. In all cases the core requirement is analysing the individual value and market potential of an enterprise.

Which conflicts of interest are involved in enterprise appraisals?

Depending on the interest of the relevant party being a seller, a buyer, partner or financier there are naturally different understandings and information needs. A vendor of a company wants to maximise the sales value, being the opposite interest of an acquirer. Financiers require a maximum of security as well as defined and reliable profit forecasts whereas entrepreneurs need a low-priced financing and a maximum on flexibility for their decision making. This incurs the conflict of interests and different aspects of a project. These conflicts

need to be made objective and queries refined and answered appropriately. Aim is to find a common sense in this conflicting environment. Besides the analysing part of the due diligence procedure, moderation and finding a common sense between the parties is the essential requirement. Achieving a most efficient result of the analysing part of certain commonly accepted rules, valuing methods and criteria have to be agreed on regarding the historical and present data base. Future planning and expectations of the single participants are to be checked on plausibility and used accordingly. In the case of disagreement, consent-capable and accepted solutions have to be elaborated in close co-ordination with the participants.

A basic conflict and considerable risk potential lies in the various stages, the parties involved and the time schedule of the due diligence procedure. On one side, comprehensiveness and quality of the provided data and information is considerably relevant for the accuracy of the analysis and the statements of the expert, on the other side there are very confidential internal data of the relevant enterprise transferred to third parties.

What is the procedure of a typical Due Diligence?

Depending on the purpose of use and parties involved, details, time consumption and requirements may vary strongly, and so do also the related costs. Basically the sales procedure and investigation process e.g. for financiers have to be distinguished and with these certain steps of specification.

Within the sales procedure, the key-task, the sales price, has to be optimised within a realistic range. A too ambitious sales price on one hand and a non-matching source of funds on the other hand will certainly lead to a failure. In existing confident relationships (e.g. enterprise and relationship bank) certain early steps of a due diligence procedure may be skipped. In any event, the confidentiality of data has to be ensured and agreed upon seriously.

In order to select the suitable parties efficiently, a multiple stage procedure has to be applied:

Step 1:

The potentially interested parties are to be defined and contacted. The selection of the suitable parties will be done in accordance with certain parameters such as profit range, strategic interest, funding capability and readiness to invest. Via a preliminary exposé the interested parties have to be furnished with the suitable core data. The parties are asked to provide preliminary bids. These have to be examined in detail and assessed. On the basis of the given data, the bids can only provide an orientation for the vendor.

Step 2:

Selected candidates will have the opportunity to examine further data in a provided data room. These data should be suitable to allow the interested party a detailed analysis of the relevant company and to forward a binding bid to the seller.

Step 3:

The most qualifying candidates only will be furnished with close to all internal corporate data. At this stage a detailed Due Diligence has to be executed. The results have to be analysed and discussed by all involved parties. The potentials and risks found in the Due Diligence will finally lead to a certain final sales price. Final negotiations have to be completed. Depending on the size of the enterprise, required detail of investigating and interviewing, the due diligence data volume may comprise between several files only or up to hundreds of files.

The analysing team should include experienced auditors and experts only, holding a good fact knowledge of the given transaction. Conditionally for a cost efficient and time saving procedure is the preparation of structured and reliable information.

Which principles should be applied within the Due Diligence?

Essentially all detailed analysis and valuation procedures should not be undertaken “secretly” or hidden, but have to be done “in situ”.

It cannot be avoided that there are insider persons holding confidential information, active and passive individuals, who do not have a specific suspicion but are aware and observe the ongoing day to day dealing in the company with distrust. By executing a suitable information policy, unwanted side-effects within a company can be substantially reduced.

To optimise the quality, restrict costs and other efforts and avoid irritations, a due diligence procedure should obey to the following guidelines:

1. Before commencing the procedure an exact definition of quality and detail of the decision making key criteria is required in respect of the expected results.
2. Limiting the procedure on essentials.
3. Information being customary in the industry only to mention briefly, non- relevant information to be avoided.
4. Elaborate risk aspects as a list of jeopardising substance or existence, feasible costs, appraising danger and conflict potential, (e.g. proven reservoir volumes and –qualities, historic environmental obligations, areas being located within an environmentally protected zone, etc.)
5. Clear and intelligent presentation of the results.
6. Early, actual and comprehensive information of the partners involved.
7. Standardised administration and co-ordination within the single stages of the investigation.
8. Keeping a high level in respect of confidentiality, discretion and sensibility within the relevant internal area as well as externally.

Which fields of the construction company are to be covered by the investigation?

The extent of an investigation is substantially dependent on the accuracy required and the knowledge base of the partners involved. Competitors as well as market participants know for example the relevant enterprise, the client base and the market strategy often very well, the relationship banks are usually familiar with its economic figures. Having said this, an exact definition of the required statements is essential for a successful investigation.

The following overview shows the most fundamental fields of investigation:

1. Production- and environment analysis
 - General data
 - Reservoir / geology / licenses / real estates / lease holds
 - Operating licenses
 - Infrastructure / Surroundings / Environment – externally
 - Infrastructure / operation scheme / emissions – internally
 - Mobile technology
 - Upgrading equipment and machinery
 - sundries

2. Market analysis
 - competition
 - client structure
 - market areas
 - logistics
3. Economical analysis
 - balance sheets / profit & loss statements / internal economic statistics (BWA)
 - valuation of plants and equipment / stocks / inventories
 - analysis of existing contracts and obligations (service, transfer of earnings, pre-emption rights for acquisition, lease-holds, operator, and others)
 - accrued provisions for future expenses
4. Tax aspects
5. Sundries as required

In the case of foreign investments numerous completing documents may be required. Some of these are listed below:

- Legal system and –security
- Common and future licensing parameters and –legal boundary values as well as environmental obligations.
- Staff (numbers required, qualification, managing and administration concepts)
- Social environment(e.g. level of salary, acceptance, importance of employment, religion)
- Infrastructure (e.g. communication, convenience, transport routes)
- Climate
- Security (plant protection, corruption, system of values)
- Financing capability, currency risk and transfer of earnings

6. Overall Analysis and locations

- Net asset value (cost approach method)
- Capitalised earnings value (income approach method)
- Liquidation/ sales value
- Risk analysis

As a result of the investigation procedures, a structured summary is essential. A special situation is given for a construction company due to a) its location combined with its limited range which determines therefore the relevant market position and b) by a typical reservoir volume, which exceeds by far the market demand. Hence, capitalised earnings values deviate strongly from net asset values and have to be double-checked and weighted appropriately. In case of an intended closure of the plant, the liquidation value may be the suitably preferred one. In any case a detailed risk analysis is obligatory.

Summarising I would like to state that there is an increasing need for the appraisal procedures in many cases. Every shareholder and responsible manager can come in touch with due diligence procedures at short time notice. Given a prudent preparation of the relevant data, definition of the information requirements and structured accompaniment of the relevant partner, the procedure to be accomplished can be simplified substantially and executed in a time-saving and cost efficient way.

Author: Dr. M. Kirschbaum