

## 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.

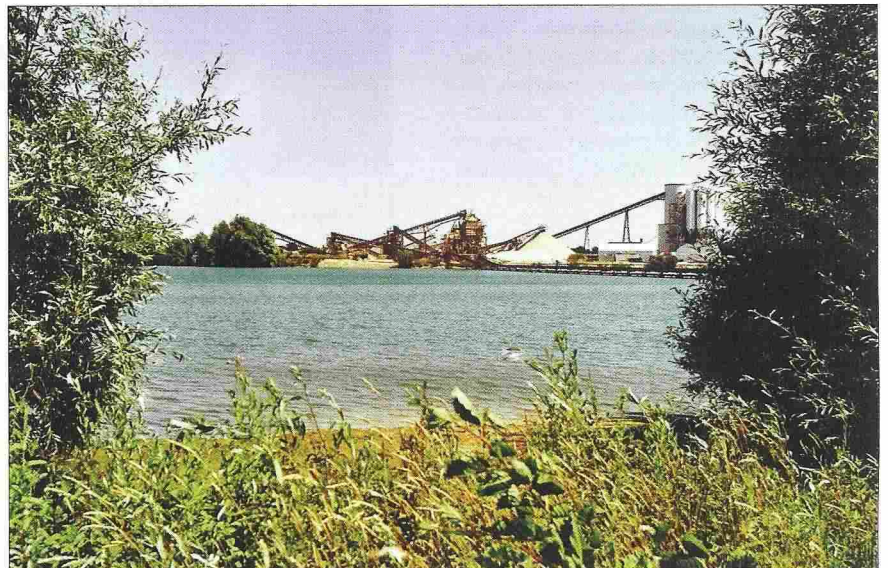
Die EU-Beitrittsländer sind auf Grund der enormen Bautätigkeit und Mittelzuflüsse als boomende Märkte für Investitionen im Baustoffbereich für internationale und deutsche Investoren hoch interessant. Im heimischen Markt sind die verschärften wirtschaftlichen Rahmenbedingungen Ursache von rückläufigen 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 Dilligence 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 Prüfteam 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*