

# DAS WOLLEN FINANZINVESTOREN BEIM UNTERNEHMENSVERKAUF WISSEN

Im Rahmen eines Unternehmensverkaufs prüft der Kaufinteressent das Kaufobjekt auf Herz und Nieren. Hier ist eine Übersicht über die typischen Schritte und welche Informationen Finanzinvestoren erwarten. Diese unterscheiden sich von einer Prüfung durch strategische Käufer vor allem durch den stärkeren Fokus auf das Managementteam und die Identifikation von Werttreibern und Alleinstellungsmerkmalen im Rahmen der Commercial Due Diligence.

---

## 1. Der erste Überblick

Ein sehr kompaktes 2-3 seitiges Einführungspapier nennt vor allem:

- die wichtigsten aktuellen Finanzkennzahlen wie Umsatz, EBITDA und EBITA absolut und Marge, Kundenstruktur (z. B. regional, absolute Zahl)
- wichtigste Produkte und Leistungen sowie ihr Anteil am Umsatz
- Unternehmensstruktur
- Vertriebsstruktur und wichtige Kunden (bevorzugt konkrete Namen)
- finanzielle Entwicklung der letzten drei Jahre
- wichtigste Argumente und Werttreiber als Basis für eine Beteiligung/Unternehmenserwerb

In dieser sehr frühen Phase der breiten Marktansprache wird in der Regel der Unternehmensname noch nicht genannt, sondern ein Projekt-Name benutzt, um Diskretion zu wahren.

---

## 2. Information Memorandum

Das Information Memorandum fällt bereits deutlich umfangreicher aus. Die entsprechende Präsentationsunterlage kann problemlos 60-100 Seiten umfassen und sollte nach einem Executive Summary folgende Bereiche ausführlich darstellen. Stichwortartig werden nachfolgend nur einige Aspekte genannt, die nicht bereits vorher behandelt worden waren:

- Executive Summary mit Fokus auf Key Investment Criteria aus verschiedenen der nachfolgenden Bereiche
- Markt/Branche und Wettbewerbssituation: Kerntreiber für Marktentwicklung, Wachstumspotenzial in unterschiedlichen Märkten, typische Kaufkriterien der Kunden, Unterschiede zu den jeweiligen Wettbewerbern

- eigene Produkte und Kunden: Unterteilung in unterschiedliche Produkt-/Leistungssegmente mit Überblicksdarstellung und gerne konkrete Case Studies zu Leistungen für Kunden / warum Kunden beim eigenen Unternehmen kaufen
  - Unternehmensstruktur und Prozesse entlang der Wertschöpfungskette (v. a. bei Fertigungsunternehmen): Skizze der Wertschöpfungskette, eigene Forschungs- und Entwicklungskompetenz inkl. Patente und Innovations-Pipeline, wichtige Zulieferer (anonym) und Abnahmolumina sowie Anzahl möglicher alternativer Zulieferer, Preisentwicklung von wichtigen Rohstoffen und Vorprodukten, Darstellung der Produktionsstätten und Produktionsabläufe, Auslastung der Produktionskapazitäten, Darstellung der Kunden- und Vertriebsstruktur sowie Marketing und Aftermarket, Organisations-Chart und Personalstruktur, IT-Infrastruktur
  - Wachstumsstrategie: Darstellung der jeweiligen Wachstumsinitiativen, unterlegt mit konkreten Anwendungsbeispielen in der jüngeren Vergangenheit (z. B. ausgewählter regionaler Markt, Kundenbeispiel)
  - Finanzkennzahlen und Business Plan: GuV der letzten drei Jahre, Top- und Bottom-Line-Analyse der wichtigsten Faktoren, vertiefte Analyse u.a. von EBITDA und Working Capital
  - Wachstumsmöglichkeiten über den bestehenden Business Plan hinaus: Darstellung möglicher Beteiligungs-/Übernahmeziele oder anderer nicht im Business Plan enthaltener Maßnahmen
- 

### 3. Management-Präsentation

Inhaltlich sind die Unterschiede der Management-Präsentation gegenüber dem Information-Memorandum relativ gering. Das Entscheidende in dieser Phase ist tatsächlich die persönliche Präsentation durch die relevanten Führungskräfte, ihre Betonung der Erfolgsfaktoren und vor allem ihr persönliches Commitment gegenüber den künftigen Wachstumsplänen. Finanzinvestoren investieren vor allem auch in das Management Team und verschaffen sich im Rahmen der Management Präsentation einen umfassenden Eindruck von den Führungskräften und erörtern mit dem Management auch die Möglichkeiten und Vorstellungen einer direkten Beteiligung des Managements im Zuge der Übernahme oder Beteiligung. Daher sollten in der Management-Präsentation folgende Aspekte betont werden:

- wichtigste Initiativen des aktuellen Managements und deren Ergebnisse
- wichtigste Erfolgsfaktoren und Markteinschätzungen aus Sicht der jeweiligen Führungskraft in seinem Bereich
- Wachstumspläne und ihre Realisierung

Die Management-Präsentation dient auch der kritischen Diskussion mit dem Management, um Unterschiede bei z. B. Markteinschätzungen abzuklopfen oder die Hintergründe zur finanziellen Entwicklung zu besprechen.

## 4. Due Diligence

Typischerweise laufen die nach Fachgebieten aufgeteilten Sorgfältigkeitsprüfungen parallel ab. Fast immer werden eine Legal Due Diligence, die Tax und Financial Due Diligence und eine Commercial Due Diligence durchgeführt. Je nach Unternehmen können z. B. auch eine IT Due Diligence oder eine Environmental Due Diligence hinzukommen.

Folgende Unterlagen werden in der Regel vom Finanzinvestor angefordert:

### A. Financial Due Diligence (eine Auswahl):

- Jahresabschlüsse
- Monats- und Quartalsberichte
- Angaben des Prüfers und Nachweise der Testate
- Umsatz, Preise, Stückzahlen, Ergebnis nach Produkt oder Segment
- Vergleich Ist-/Planung, Analyse der Abweichungen
- Geschäftsplan
- Budgets und Budget-Planungsprozess
- Entwicklung Working Capital
- Controlling- und Reporting- Funktionen und Cash Management
- Verpflichtungen und Gewährleistungen innerhalb des Unternehmens
- Analyse von Verpflichtungen gegenüber Kunden und Subcontractors
- Garantierückstellungen
- Lagerbestände
- Analyse der Kostenzuordnung
- Finanzverbindlichkeiten, Struktur externer Finanzierung

### B. Legal Due Diligence – die folgenden Punkte umfassen jeweils zahlreiche weitere Unterpunkte, die hier aus Platzgründen nur auszugsweise genannt werden:

- Unternehmensstruktur, z. B. Gesellschafterstruktur, Verfahrensregeln
- Finanzstrukturen und -verpflichtungen, z. B. Kredite von Dritten, Garantien, Leasingverträge
- Lieferverträge, z. B. Verträge der 10 wichtigsten Lieferanten, Abrechnungsmodalitäten, Standardverträge

- Kundenverträge, z. B. Verträge der 10 wichtigsten Kunden, Standardverträge, Verträge mit Handelsvertretern o. ä.
- sonstige relevante Verträge, z. B. Kaufverträge von Maschinen, Joint Venture-Verträge, Berater-Verträge
- Immobilien im Unternehmensbesitz, z. B. Grundrisse, Bewertungen, Baurecht
- Mitarbeiter, z. B. Liste aller Mitarbeiter, Verträge mit wichtigen Angestellten, Pensionsverpflichtungen
- Geistiges Eigentum, z. B. Lizenzverträge, Anfechtungen von Patenten, Angaben zur verwendeten Software
- Rechtsstreitigkeiten
- Regulatorische Vorgaben und Lizenzen, z. B. Ausnahmeregelungen, Audit-Reports, Entzug von Lizenzen
- Compliance, Kartellrechtliches und Datenschutz

### C. Commercial Due Diligence:

- Marktübersicht, z. B. aktuelle Marktstudien, Wettbewerbsanalysen, Fachpublikationen
- Marketing und Produkte, z. B. Preise und Auszeichnungen für Produkte, Marketingunterlagen, Entwicklung unterschiedlicher Kundensegmente, Angaben zu Kundenkontaktdaten
- Lager und Logistik, z. B. aktuelle Statistiken, Workflows, Wartungsintervalle

### D. Versicherungen

- bestehende Policen
- Historie von Inanspruchnahmen von Versicherungen inkl. Ablehnungen
- Sonderversicherungen

### E. Steuern

- Steuerabrechnungen inkl. Nach- und Rückzahlungen
- sonstige Korrespondenz mit Steuerbehörden
- Angaben zu Steuersitzen

**F. IT**

- IT-Struktur
- IT- Hardware
- IT-Verträge
- besondere IT-Vorkommnisse in den vergangenen drei Jahren

Diese Liste ist nicht vollständig und kann in Abhängigkeit der Besonderheiten des Unternehmens weitere Bestandteile aufweisen – ebenso können aber auch bestimmte Punkte ausgeklammert werden. Deutlich wird an der Liste aber, dass ein seriöser Kaufinteressent das Unternehmen sehr sorgfältig und umfassend prüft. Damit will er sich in erster Linie verständlicherweise gegen Risiken absichern. Sie sollten den Aufwand für eine Due Diligence nicht unterschätzen und frühzeitig eigene Ressourcen vorhalten, um auch kurzfristig Anfragen des Kaufinteressenten beantworten zu können. Diese Phase während des Verkaufsprozesses wird Sie sehr fordern. Die Erfahrung zeigt jedoch auch, dass mit einer gründlichen Vorbereitung – auch mit dem potentiellen Investor – Engpässe im Laufe der Due Diligence minimiert werden können.. Mit dieser Übersicht sind Sie schon einmal sehr gut vorbereitet auf das, was ein Finanzinvestor von Ihnen bei einem Unternehmenskauf benötigt.

---

**Ihr Ansprechpartner**

Möchten Sie mehr erfahren, wie VR Equitypartner Unternehmen prüft und bewertet? Dann rufen Sie uns doch ganz unverbindlich an oder schreiben eine E-Mail.

**Jan Markus Drees**

Mitglied der Geschäftsleitung

 [jan.drees@vrep.de](mailto:jan.drees@vrep.de) +49 69 710 476-212