

FINANCIAL DUE DILIGENCE

Erforderliche Sorgfalt zwischen Prüfung und Unternehmensbewertung.

Due Diligence lohnt sich. Due Diligence lohnt sich – zumindest für den Käufer: Empirische Untersuchungen zeigen, dass sich der Kaufpreis in 67,4% der Fälle nach einer Due Diligence reduziert und nur bei 5,3% erhöht hat [1]. Was dabei genau zu untersuchen ist, wird in der Praxis und gerade im KMU-Umfeld nur selten strikt funktional getrennt, also in finanzielle, rechtliche, steuerliche und weitere Teilbereiche unterschieden. Ganz generell geht es darum, die Risiken des Käufers zu minimieren. Eine Due Diligence bewertet diese Risiken und nicht das Unternehmen als solches, es bestehen jedoch Interdependenzen [2].

Ob nun kommerzielle, steuerliche oder bilanzielle Sachverhalte untersucht werden, stets sind die finanziellen Verhältnisse deren Resonanzboden. Eine Financial Due Diligence ist daher Bestandteil fast jeder Transaktion.

So vielgestaltig diese Transaktionen sind, so vielgestaltig ist auch eine Financial Due Diligence. Zwar wird man sinnvoll erst nach einer Vertraulichkeitserklärung bzw. einem Letter of Intent (LoI) damit beginnen können, aber ob die Untersuchungen vor oder nach einer Unternehmensbewertung stattfinden oder womöglich erst nach einem Kaufpreisangebot, hängt vom Einzelfall ab. In einer frühen Phase kann die Financial Due Diligence noch der Entscheidungsfindung dienen, später und vor der Unternehmensbewertung die dafür notwendigen Daten sammeln. Mitunter werden Kaufpreise auch ohne Bewertungen festgelegt, eine Financial Due Diligence kann diesen dann allenfalls absichern.

Financial Due Diligence und Entscheidungsfindung.

Wenn aus Kontakten Kaufinteressenten werden, stellt sich schnell die Frage nach dem nächsten Schritt. Bei privat gehaltenen und entsprechend verschlossenen Unternehmen bietet sich eine frühe Financial Due Diligence an, die auch als Schnelltest etwaige Showstopper identifiziert.

Vom Schreibtisch aus und via Mail erfährt man davon natürlich nichts. Auch Checklisten helfen nur begrenzt. Hier ist prüferische – und unternehmerische – Erfahrung verlangt. Zuweilen muss man auch zum Äussersten greifen und miteinander sprechen.

Financial Due Diligence und Wertfindung. Liegt die Financial Due Diligence vor der Unternehmensbewertung, sollte diese nicht nur Risiken aufdecken, sondern auch die für die Bewertung relevanten Sachverhalte erfassen. Idealerweise liegt beides in einer Hand, erfolgt aber zumindest gut abgestimmt. Die Erfahrung zeigt jedoch, dass gerade bei KMU nicht immer das Gewünschte vorliegt. Darauf muss schnell reagiert werden. Im Due-Diligence-Bericht mag ein «fehlt»-Hinweis ausreichen, eine Unternehmensbewertung wird ohne Planung jedoch schwierig. Es gilt zu handeln und die Erstellung dieser Unterlagen anzustossen.

Financial Due Diligence und Preisfindung. Stehen Kaufpreise bereits im Raum, aber noch unter dem Vorbehalt einer Financial Due Diligence, ist die Kaufentscheidung in vielen Fällen bereits gefallen. Die Financial Due Diligence kann hier nur noch den Kaufpreis absichern bzw. weitere kaufpreisbestimmende Themen identifizieren. Dies sind bspw. die Transaktionsstruktur, die steuerlichen Gestaltungsmöglichkeiten oder die Finanzierung des Kaufpreises.

Due Diligence ist Team sport. Wo, wann und mit welchem Schwerpunkt eine Financial Due Diligence auch beginnt, sie endet mit der Abfassung des Vertragswerks. Hier müssen ihre Ergebnisse vorliegen, da Garantien, variable Kaufpreisbestandteile und Earn-outs ohne Kenntnis der finanziellen Verfassung und Risiken nicht sachgerecht formuliert werden können.

Due Diligence ist also auch Team sport mit verschiedenen Disziplinen und Akteuren. Dabei sollte man die Heimmannschaft – also die Experten im Haus des erwerbenden Unternehmens – nicht vergessen. Empirische Untersuchungen zeigen deren positive Effekte, vor allem wenn es um die realistische Einschätzung von Synergien, dem Matching und der künftigen Performance der Zielgesellschaft geht [3]. ■

Fussnoten: 1) Siehe Berens/Strauch: Due Diligence bei Unternehmensakquisitionen – Eine empirische Untersuchung, Köln 2002, S. 91. 2) Siehe HWP BP, Teil V, Rz. 67. 3) Siehe Cumming/Zambelli: Due Diligence and Investee Performance (full paper), European Financial Management Association 2014 Annual Meetings.



TOBIAS HÜTTICHE,
 PROF. DR. RER. POL., CVA,
 WIRTSCHAFTSPRÜFER,
 STEUERBERATER (D),
 LEITER INSTITUT
 FÜR FINANZMANAGEMENT,
 HOCHSCHULE FÜR
 WIRTSCHAFT FHNW

FINANCIAL DUE DILIGENCE

Diligence nécessaire entre audit et évaluation d'entreprise.

La due diligence vaut la peine. La due diligence vaut la peine, du moins pour l'acheteur: des analyses empiriques montrent qu'après une due diligence, le prix d'achat a baissé dans 67,4% des cas, n'augmentant que dans 5,3% des cas [1]. Dans la pratique et précisément dans l'environnement des PME, les éléments à examiner attentivement ne font que rarement l'objet d'une séparation strictement fonctionnelle, à savoir en composants juridiques, fiscaux et autres. D'une manière générale, il s'agit de minimiser les risques de l'acheteur. Une due diligence évalue ces risques et non l'entreprise en tant que telle, mais il existe toutefois des interdépendances [2].

Que l'examen porte sur des éléments commerciaux, fiscaux ou bilanciers, la situation financière constitue toujours leur caisse de résonance. Une financial due diligence fait dès lors partie intégrante de presque toute transaction. La diversité de ces transactions est à la mesure de la diversité d'une financial due diligence. On ne commencera raisonnablement qu'après une déclaration de confidentialité ou une lettre d'intention (Letter of Intent [LoI]), mais le fait de savoir si les examens ont lieu avant ou après une évaluation d'entreprise, ou peut-être seulement après une offre de prix d'achat, est fonction du cas particulier. Dans une phase précoce, la financial due diligence peut encore servir à la prise de décision concernant la collecte des données requises ultérieurement et avant l'évaluation de l'entreprise. Parfois, les prix d'achat sont définis sans évaluation. Dans ce cas, une due diligence peut être utile pour garantir un prix d'acquisition adéquat.

Financial due diligence et prise de décision. Si des contacts débouchent sur des acheteurs potentiels, la question de la prochaine étape se pose rapidement. Dans le cas d'entreprises privées et par conséquent fermées, il convient de réaliser une due diligence précoce, laquelle constitue également un test rapide permettant d'identifier des écueils éventuels.



TOBIAS HÜTTICHE,
 PROF. DR. RER. POL., CVA,
 EXPERT-COMPTABLE,
 CONSEILLER FISCAL (D),
 DIRECTEUR DE L'INSTITUT
 FÜR FINANZMANAGEMENT
 HOCHSCHULE FÜR
 WIRTSCHAFT FHNW

On n'apprend naturellement rien à ce sujet de son bureau ou par e-mail. De même, les listes de contrôle n'ont qu'une utilité limitée. Il est nécessaire d'avoir ici une expérience de l'audit – et entrepreneuriale –. Quelquefois aussi, quand il le faut, on doit recourir au dialogue.

Financial due diligence et détermination de la valeur. Si la financial due diligence précède l'évaluation de l'entreprise, celle-ci devrait non seulement identifier les risques, mais aussi recenser les faits déterminants pour l'évaluation. L'idéal serait que ces deux éléments soient réalisés ensemble ou du moins soient bien harmonisés. L'expérience montre cependant que c'est précisément dans les PME que ce qu'on veut n'est pas toujours disponible. Il faut réagir rapidement. Dans le rapport de due diligence, une remarque «non disponible» peut être suffisante, mais en l'absence de planification, il sera difficile de réaliser une évaluation d'entreprise. Il est nécessaire d'agir et d'initier l'établissement de ces documents.

Financial due diligence et détermination du prix. Dans de nombreux cas, la décision d'achat a déjà été prise si des prix d'achat ont déjà été évoqués mais qu'ils sont encore sujet à une financial due diligence. Dans ce cas, la financial due diligence ne peut plus que confirmer le prix d'achat ou identifier d'autres thèmes relatifs à la détermination du prix d'achat, par exemple la structure de la transaction, la situation fiscale de la société cible et le financement du prix d'achat.

La due diligence est un sport d'équipe. Quelle que soit la façon dont commence une financial due diligence (lieu, date, point clé), elle s'achève par la rédaction du contrat. Il est indispensable de disposer ici des résultats, car les garanties, les composantes variables du prix d'achat et les clauses d'earn-out ne peuvent pas être formulées de manière appropriée sans connaissance de la situation financière et des risques.

La due diligence est par conséquent un sport d'équipe qui implique différentes disciplines et différents acteurs. Il ne faut pas oublier l'équipe locale, c'est-à-dire les spécialistes de l'entreprise acquéreuse. Des études empiriques montrent des effets positifs, surtout pour ce qui est de l'estimation réaliste de synergies et de la performance future de la société cible [3]. ■

Notes: 1) Voir Berens/Strauch: Due Diligence bei Unternehmensakquisitionen – Eine empirische Untersuchung, Cologne 2002, p. 91. 2) Voir MSA MA, Partie V, cm 67. 3) Voir Cumming/Zambelli: Due Diligence and Investee Performance (full paper), European Financial Management Association 2014 Annual Meetings.