

Bachelorthesis

Ablaufplanung von Due Diligence Prüfungen bei Unternehmensakquisitionen von Reisebüros

Vorgelegt am: 24.08.2020

Von: **Philipp Eckelt**
Zwickauer Straße 70
08393 Meerane

Studiengang: Mittelständische Wirtschaft

Studienrichtung: Wirtschaft

Seminargruppe: MW-17-1

Matrikelnummer: 4002808

Praxispartner: Reiseträume GmbH
Markt 22
08371 Glauchau

Gutachter: Prof. Dr. Alexander Lohschmidt (Staatliche Studienakademie)
Henrik Pickel (Pickel & Partner) stellvertretend für Reiseträume GmbH

Inhaltsverzeichnis

Inhaltsverzeichnis	II
Abkürzungsverzeichnis.....	IV
Abbildungsverzeichnis	V
Formelverzeichnis	VI
1. Einleitung.....	1
2. Theoretische Grundlagen der Due Diligence.....	2
2.1. Terminologische Abgrenzung und Begriffsdefinition der Due Diligence	2
2.2. Anlässe einer Due Diligence	4
2.3. Planung und Ablauf einer Due Diligence	6
2.3.1. Informationsquellen.....	6
2.3.2. Ablauforganisation/Planung	7
2.3.3. Auswahl des Gutachters	8
2.3.4. Due Diligence Team	8
2.3.5. Dokumentation der Due Diligence	9
2.4. Arten der Due Diligence	10
2.5. SWOT Analyse als Instrument der Due Diligence	14
3. Financial Due Diligence.....	15
3.1. Untersuchungsbereiche.....	15
3.2. Anwendungsbereiche	20
3.3. Chancen- und Risikofelder	21
4. Marketing Due Diligence	22
4.1. Untersuchungsbereiche.....	22
4.2. Anwendungsbereiche	25
4.3. Chancen- und Risikofelder	27
5. Tax Due Diligence	28
5.1. Untersuchungsbereiche.....	28
5.2. Anwendungsbereiche Reisebüro.....	31
5.3. Chancen- und Risikofelder	32

Inhaltsverzeichnis

6.	Legal Due Diligence	34
6.1.	Untersuchungsbereiche.....	34
6.2.	Anwendungsbereiche	36
6.3.	Chancen- und Risikofelder	38
7.	Human Resources Due Diligence	39
7.1.	Untersuchungsbereiche.....	39
7.2.	Anwendungsbereiche	43
7.3.	Chancen- und Risikofelder	44
8.	Psychological Due Diligence	45
8.1.	Untersuchungsbereiche.....	45
8.2.	Anwendungsbereiche	48
8.3.	Chancen- und Risikofelder	49
9.	Fazit.....	51
	Literaturverzeichnis	VII
	Anlagenverzeichnis	IX

Abkürzungsverzeichnis

AGB – Allgemeine Geschäftsbedingungen

CRS – Computerreservierungssystem

DD – Due Diligence

EBIT – earnings before interest and taxes

M&A – Mergers & Acquisitions

VZÄ – Vollzeitäquivalent

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1 Arten der Due Diligence.....	10
------------------------------------------	----

Formelverzeichnis

Formel 1 Liquidität 2. Grades	16
Formel 2 Gesamtkapitalrentabilität	17
Formel 3 EBIT	17
Formel 4 EBIT Marge	18
Formel 5 Cash Flow	18
Formel 6 Cash Flow Marge	19
Formel 7 Kundenfluktuation	23
Formel 8 Stammkundenquote	23
Formel 9 Angebotserfolgsquote	24
Formel 10 Werbekosten pro Kunde	25
Formel 11 Vollzeitäquivalent	40
Formel 12 Durchschnittlicher Beschäftigungsgrad	40
Formel 13 Personalintensität	41
Formel 14 Umsatz pro Vollzeitäquivalent	41
Formel 15 EBIT pro Vollzeitäquivalent	41
Formel 16 Fluktuationsrate	46
Formel 17 Krankenquote	46

1. Einleitung

Im Mittelstand und besonders bei Reisebüros sind die Ressourcen Zeit und Geld oftmals Ausschlusskriterien für das Umsetzen von größeren Projekten, die nicht unmittelbar mit dem Tagesgeschäft in Verbindung stehen. Die Erfolge durchgeföhrter Projekte basieren oftmals mehr auf dem Zufall als auf fundierten strategischen Entscheidungen und Abläufen. Viele Reisebüros haben den Markt und deren Kundenkreis in deren Einzugsgebiet erschlossen, weshalb viele Reisebüroinhaber an einer Übernahme anderer Reisebüros interessiert sind. Durch die Übernahmen weiterer Reisebüros kann der Kundenkreis erweitert werden, wodurch Umsatzsteigerungen erzielt werden können, aus denen ein zunehmender Unternehmenserfolg resultiert. In der Touristikbranche hat sich in den letzten Jahren für die Kaufpreisermittlung eines Reisebüros folgende Faustformel etabliert: „*Als Kaufpreis galt eine Faustformel von im Schnitt dem Drei- bis Fünffachen des Jahresergebnisses vor Steuern.*“¹ In der folgenden Ausarbeitung soll untersucht werden, ob eine Betrachtung des Jahresüberschusses als alleiniges Kriterium für eine Unternehmensbewertung von Reisebüros geeignet ist und welche Faktoren ebenfalls Einfluss auf die Kaufpreisfindung und den Erfolg der Unternehmenstransaktion haben.

Die Due Diligence Prüfung ist ein Instrument der Unternehmensbewertung und stellt den grundlegenden Schwerpunkt dieser Ausarbeitung dar. Als Ergebnis entsteht ein vollständiger Ablaufplan für eine Due Diligence Prüfung im Zusammenhang mit Reisebürotransaktionen. Zu Beginn wird der Begriff Due Diligence terminologisch abgegrenzt und die Begriffsdefinition, die Anlässe, die Planung, der Ablauf und die Arten der Due Diligence erläutert. Es folgt eine Auswahl geeigneter Due Diligence Arten im Zusammenhang mit Reisebürotransaktionen, die inhaltlich umfänglich beschrieben, auf die Anwendbarkeit einer Reisebürotransaktion geprüft und einer Chancen- und Risikoanalyse aus Käufersicht unterzogen werden. Resultierend aus den theoretischen Erkenntnissen wird ein Ablaufplan entwickelt, welcher die Prüfungsschwerpunkte der einzelnen Due Diligence Arten, die dafür benötigten Unterlagen und die Personalplanung explizit für Reisebürotransaktionen abbildet.

Es wird in dieser Ausarbeitung kein Bezug auf die aktuelle Corona-Krise und die damit einhergehende Veränderung der Tourismusbranche genommen, da die aktuelle Situation unvorhersehbar ist und Reisebüros unter extremen Umsatz- und Unternehmenswertverlusten leiden.

Die inhaltliche Ausarbeitung erfolgte mit Hilfe von Fachliteratur und Fachartikeln. Aus Vereinfachungsgründen wurde in der Schreibweise nur die männliche Form genutzt.

¹ LANZ, 2020, s.23

2. Theoretische Grundlagen der Due Diligence

2.1. Terminologische Abgrenzung und Begriffsdefinition der Due Diligence

Die Due Diligence ordnet sich in die 3. Phase des M&A Prozesses, die Analyse- und Bewertungsphase ein (siehe Anlage 1). Es handelt sich bei Mergers & Acquisitions (M&A) um Unternehmenszusammenschlüsse und Unternehmensübernahmen, an denen mehrere Marktteilnehmer, Käufer und Verkäufer beteiligt sind.² Um das Begriffspaar Mergers & Acquisitions zu übersetzen kann für Mergers die Übersetzung Fusion oder Unternehmenszusammenschlüsse und für den Begriff Acquisitions die Übersetzung Akquisitionen oder Unternehmenskäufe herangezogen werden.³

In Untersuchungen von M&A Prozessen galt die Due Diligence jahrelang als kritischer Punkt. Oftmals wurde in der Ergebnisbetrachtung gescheiterter Unternehmenstransaktionen eine fehlerhafte oder ungenaue Due Diligence als Misserfolgsgrund ausfindig gemacht.⁴ Besonders bei Inhalt und Umfang der Due Diligence unterscheiden sich alle durchgeführten Due Diligence Prüfungen voneinander. Eine Due Diligence ordnungsgemäß durchzuführen mindert zwar das Risiko eines Misserfolgs, stellt jedoch keine Erfolgsgarantie dar, da Unternehmenstransaktionen von vielen weiteren Einflussfaktoren bestimmt werden.⁵

Probleme und Risiken bei Unternehmenstransaktionen resultieren aus Informationsasymmetrien zwischen dem Käufer und dem Verkäufer. Inwiefern sich das Unternehmensbild des Käufers, mit dem der Realität deckt, hängt von der Qualität und der richtigen Bewertung der vorliegenden Informationen ab. Zu Beginn der Kaufverhandlungen fehlt es dem Käufer an den geeigneten Informationen. Eine Vereinbarung über eine Due Diligence zwischen Käufer und Verkäufer hilft dabei, die Informationsasymmetrie zu beseitigen.⁶

Der Begriff und die Definition der Due Diligence ist nicht jedem Unternehmer im Mittelstand bekannt. Lediglich wer sich mit dem Thema der Unternehmenstransaktion beschäftigt hat oder eine Bewertung des eigenen Unternehmens in Auftrag gegeben hat, wird mit diesem Begriff in Verbindung gekommen sein. Die Techniken der Due Diligence und die Methoden der Unternehmensanalyse im Vorfeld einer Unternehmensbewertung sind in ihrer Vorbereitung und ihrem Verfahren kaum voneinander zu unterscheiden. Sinngemäß übersetzt bedeutet Due Diligence „der Sorgfalt entsprechend“⁷ oder „mit gebührender oder angemessener Sorgfalt“⁸. Koch

² vgl. PICOT, 2005, s. 20

³ vgl. BALZ; ARLINGHAUS, 2007, s. 11f.

⁴ vgl. FURTNER, 2006, s. 85

⁵ vgl. FURTNER, 2006, s. 85

⁶ vgl. PICOT, 2005, s. 288

⁷ vgl. KOCH; WEGEMANN, 2002, s. 3

⁸ vgl. PICOT, 2005, s. 290

2. Theoretische Grundlagen der Due Diligence

und Wegemann definieren die Due Diligence wie folgt: „Allgemein versteht man unter Due Diligence die detaillierte und systematische Analyse von qualitativen und quantitativen Informationen und Daten einer Gesellschaft mit dem Ziel ein aussagekräftiges Gesamtbild des Unternehmens zu erlangen.“⁹ Picot sieht in der Due Diligence ein Konzept vorbeugender Maßnahmen zur Aufdeckung und Eingrenzung von Risiken durch eine bewusste, systematische und professionelle Untersuchung eines Unternehmens. Andere Autoren bezeichnen die Due Diligence als Frühwarnsystem für Akquisitionsrisiken.¹⁰ Zusammenfassend kann man die in der Literatur beschriebenen Definitionen wie folgt, unter dem Begriff Due Diligence, subsumieren: Due Diligence beschreibt ein Konzept zur detaillierten und systematischen Analyse von qualitativen und quantitativen Informationen eines Unternehmens mit dem Ziel, ein aussagekräftiges Gesamtbild über das Unternehmen zu erlangen, dadurch Chancen- und Risikopotenziale aufzudecken, um Akquisitionsrisiken zu minimieren.

Der Umfang der Due Diligence häng maßgeblich von der Kenntnis des Akquisiteurs über die bestehenden Rahmenbedingungen und das Umfeld des Zielunternehmens ab. Zudem sind die Transaktionsform und Transaktionsgröße ein entscheidender Einflussfaktor für den Umfang der Due Diligence. Mit zunehmendem Transaktionsrisiko steigt auch das Ausmaß des Scheiterns und somit gleichzeitig der Umfang und Anspruch der Due Diligence.¹¹ Bei der horizontalen Akquisition von Unternehmen die gleiche Märkte mit gleichen Produkten bedienen, sind dem Akquisiteur die Rahmenbedingungen bekannt. Dadurch wird eine Due Diligence nicht so aufwendig wie bei lateralen Akquisitionen in denen völlig neue Märkte und unternehmensfremde Produkte in den akquirierenden Unternehmen produziert bzw. verkauft werden.

Ziel der Analysen ist eine realistische Beurteilung des Unternehmenswertes unter Berücksichtigung von Perspektiven der strategischen Ziele und der Realisierung von Synergieeffekten.¹²

Analyseschwerpunkte der Due Diligence beziehen sich auf die finanzielle, rechtliche und steuerliche Lage, die Marktsituation, sowie die personelle, technische, organisatorische und psychologische Lage des Unternehmens.¹³ Eine Schwerpunktübersicht findet sich in den Due Diligence Arten in Punkt 2.5. wieder.

⁹ KOCH; WEGEMANN, 2002, s. 3

¹⁰ vgl. PICOT, 2005, s. 290

¹¹ vgl. FURTNER, 2006, s. 85

¹² vgl. PICOT, 2005, s. 290

¹³ vgl. KOCH; WEGEMANN, 2002, s. 3

2. Theoretische Grundlagen der Due Diligence

In der Praxis, besonders im Mittelstand, kommt es zu eingeschränkten Bearbeitungen der Due Diligence Prüfung. Viele Entscheidungsträger und deren Berater reduzieren die Due Diligence auf die finanzielle, juristische und steuerrechtliche Betrachtung.¹⁴ Diese eingeschränkte Sichtweise reicht nicht aus, da Faktoren wie das wirtschaftliche Umfeld, das Personal und die psychologischen Auswirkungen einer Unternehmenstransaktion völlig unbeachtet gelassen werden, aber erhebliche Auswirkungen auf eine erfolgreiche Transaktion haben können. Besonders bei der Akquisition von Reisebüros sind die personellen Einflussfaktoren von großer Bedeutung, da die Mitarbeiter aufgrund ihrer Erfahrung und ihres Verkaufsgeschicks Umsatztreiber des Unternehmens sind und in einer umfangreichen Due Diligence detailliert betrachtet werden müssen.

2.2. Anlässe einer Due Diligence

Due Diligence Prüfungen können aufgrund gesetzlicher Bestimmungen oder auf freiwilliger Basis durchgeführt werden. Der verbreitetste Einsatz der Due Diligence Prüfungen erfolgt bei Unternehmenstransaktionen. Es handelt sich beim Kauf und Verkauf von einem Unternehmen oder Unternehmensanteilen um den Hauptanwendungsfall von Due Diligence Prüfungen. Die durchgeführte Due Diligence Prüfung bei Kauf bzw. Verkauf eines Unternehmens kann durch den Käufer oder den Verkäufer initiiert werden und hat die Aufgabe Chancen und Risiken der Unternehmenstransaktion zu offenbaren und den potenziellen Käufer vor Misserfolg durch die Unternehmenstransaktion zu schützen. Häufig erfolgt die Due Diligence auf Wunsch des Käufers, um mögliche Schwachstellen offenzulegen, Chancenpotenziale zu erkennen und zur Kaufpreisfindung. Bei einer vom Verkäufer initiierten Due Diligence Prüfung stehen oftmals die eigenen Schwachstellen im Fokus, welche vor der Prüfung des Käufers ausgebessert werden sollen, um seine Position in der Kaufpreisverhandlung zu stärken.¹⁵

Zu den weiteren Due Diligence Anlässen auf freiwilliger Basis gehören Prüfungen bei Börseneinführung, Eigenkapitalaufnahme bei Dritten, Management-Buy-Out, Sanierungen, Umstrukturierungen und Spaltungen. Die Fremdkapitalaufnahme bei Banken zählt ebenfalls zu dieser Gruppe der Anlässe und beinhaltet eine Kreditwürdigkeitsprüfung nach Kreditwesengesetz (KWG), welche neben einer Prüfung der Jahresabschlussunterlagen eine Wirtschaftlichkeitsprüfung des Kreditnehmers vorsieht. Diese Prüfungen im Rating-Prozess der Banken ähneln inhaltlich weitestgehend einer Due Diligence Prüfung.¹⁶

¹⁴ vgl. FURTNER, 2006, s. 85

¹⁵ vgl. KOCH; WEGEMANN, 2002, s. 20

¹⁶ vgl. KOCH; WEGEMANN, 2002, s. 22

2. Theoretische Grundlagen der Due Diligence

Gesetzliche Bestimmungen zu Due Diligence Prüfungen finden sich bei Ausscheiden von Gesellschaftern aus einer Personengesellschaft, bei Abfindungsansprüchen gemäß §§ 304,305 AktG, bei Verschmelzungen und Vermögensübertragungen, bei Steuerlichen Erhebungen, bei Erbauseinandersetzungen, bei Scheidungsverfahren oder Enteignungen.¹⁷

Sollte ein Gesellschafter aus einer Personengesellschaft ausscheiden, entsteht nach § 738 BGB ein Abfindungsanspruch. Dieser berechnet sich nach dem Wert des Unternehmens. In der Regel erfolgt die Berechnung auf Grundlage einer Schätzung nach § 738 Abs. 2 BGB, in welcher der Verkauf des kompletten Unternehmens angenommen wird und ein anteiliger Anspruch des scheidenden Gesellschafters berechnet wird. Sollten im Gesellschaftsvertrag abweichende Regelungen getroffen worden sein, so kann unter Umständen auf eine umfangreiche Due Diligence verzichtet werden.¹⁸

Besonders aufgrund der vielen unterschiedlichen Anlässe zeigt sich, dass Due Diligence nicht gleich Due Diligence ist und sich die Due Diligence Prüfung je nach Anlass und Schwerpunkt unterscheidet. Es gibt dennoch in der Planung und im Ablauf gewisse Muster und Parallelen, die in jeder Due Diligence Prüfung zum Tragen kommen.

¹⁷ vgl. KOCH; WEGEMANN, 2002, s. 15

¹⁸ vgl. KOCH; WEGEMANN, 2002, s. 16

2.3. Planung und Ablauf einer Due Diligence

2.3.1. Informationsquellen

Die für eine Due Diligence zur Verfügung stehenden Unterlagen tragen maßgeblich zur Qualität der Due Diligence bei. Für das Käuferunternehmen sind die sensiblen Unterlagen oftmals nicht öffentlich verfügbar und nur mit Einwilligung des Verkäufers zugänglich. Durch Geheimhaltungsvereinbarungen, wie z.B. einen Letter of Intent, kann die schwache juristische Position des Verkäufers gestärkt werden.¹⁹

Generell können die erforderlichen Unterlagen in interne und externe Basisunterlagen unterschieden werden. Während externe Basisunterlagen, wie beispielsweise Pressemitteilungen, das Image und die Social Media Auftritte des Zielunternehmens, vom potenziellen Käuferunternehmen auch ohne Zustimmung des Verkäufers eingeholt werden können ist bei den nicht öffentlichen internen Basisunterlagen die Kooperation des Verkäufers unumgänglich.²⁰ Der Zugang zu diesen Unterlagen kann über die Bereitstellung eines Data Room erfolgen, in dem die erforderlichen Dokumente abgelegt und dem Käufer zugänglich gemacht werden. Es handelt sich bei den Dokumenten um die notwendigen Unterlagen für die Durchführung einzelner Due Diligence Arten, weshalb die erforderlichen Unterlagen sich je nach Unternehmenstransaktion unterscheiden. In Anlage 2 ist eine Häufigkeitsübersicht zu sehen, welche die Offenlegungsrate von bestimmten Unterlagen bei Due Diligence Prüfungen aufzeigt. Bei einigen Punkten kann der niedrige Wert darauf hindeuten, dass die geforderten Informationen dem Zielunternehmen nicht vorliegen.²¹

Eine Due Diligence erfolgt in der Praxis unter großem Zeit- und Kostendruck, weshalb eine gründliche Zusammenstellung der Basisunterlagen den Zeitaufwand und die anfallenden Kosten reduzieren kann. Erfahrene Gutachter können anhand der Basisunterlagen potenzielle Analyseschwerpunkte definieren und elementare Chancen- und Risikopotenziale frühzeitig ausfindig machen.²²

Zwei weitere Möglichkeiten Informationen des Zielunternehmens zu erhalten ist neben der Betriebsbesichtigung die Durchführung von Interviews mit dem Management und den Mitarbeitern.²³ Von großer Bedeutung können frühzeitige Gespräche mit den Mitarbeitern des Zielunternehmens sein, da deren künftige Kooperation einen Erfolgsfaktor für die Integration darstellt. Bei Reisebüros ist das Personal ein entscheidender Umsatzfaktor und aufgrund der zumeist kleinen Teams, mehrheitlich zwischen zwei und zehn Personen, besonders zu beachten.

¹⁹ vgl. PICOT, 2005, s. 291f.

²⁰ vgl. BERENS; HOFFJAN; STRAUCH, 2013, s. 103

²¹ vgl. BERENS; HOFFJAN; STRAUCH, 2013, s. 103

²² vgl. KOCH; WEGEMANN, 2002, s. 30

²³ vgl. BERENS; HOFFJAN; STRAUCH, 2013, s. 103

2. Theoretische Grundlagen der Due Diligence

2.3.2. Ablauforganisation/Planung

Die Ablaufplanung ist in drei Phasen differenzierbar. Die Vorbereitungsphase in der sich die Informationssammlung, die Durchführungsphase in der sich die Informationsverarbeitung und die Nachbereitungsphase in der sich die Informationsanalyse einordnen.²⁴ Während der Vorbereitungsphase erfolgt eine Abgrenzung und Auswahl der anwendbaren Due Diligence Arten und eine Priorisierung des Bearbeitungsablaufs der einzelnen Bereiche beispielsweise mittels eines Scoring Verfahrens (siehe Anlage 3). Mittels einer Eingrenzung der Analyseschwerpunkte wird es möglich den Analyseumfang einzuschätzen und somit einen Zeitplan unter Zuhilfenahme von Meilensteinen zu erstellen, welcher bei der Zusammenstellung des Due Diligence Teams hilfreich ist. Obwohl sich der formale Ablauf von Due Diligence Prüfungen ähnelt, sollten in der Vorbereitungsphase die elementaren Schwerpunkte der Prüfung zusammengestellt werden, auch um eventuelle Haftungsrisiken des Gutachters zu minimieren.²⁵

Die Prüfungsverfahren der Due Diligence lassen sich in Einzelfallprüfungen, also verwirklichte Tatsachen wie Verbindlichkeiten, Arbeitsaufträge oder Verträge und Systemprüfungen, also der Untersuchung von Verhaltensregeln und Prozessen innerhalb der einzelnen Bereiche, unterscheiden.²⁶ Für die Durchführung der Due Diligence Prüfungen kann die Hilfestellung von Checklisten sinnvoll sein, wobei zu beachten ist, dass die Checklisten meist allgemein gehalten sind und erst auf den konkreten Anwendungsfall angepasst werden müssen. Besonders für Due Diligence unerfahrene Unternehmer bieten Checklisten Sicherheiten, dass kein Kernpunkt vergessen wird, Zeitersparnis und eine übersichtliche Darstellung von Problembereichen.²⁷

Die konkrete Ausgestaltung der Prüfung einzelner Due Diligence Arten, wird in den folgenden Kapiteln präziser erläutert.

²⁴ vgl. PICOT, 2005, s. 294

²⁵ vgl. KOCH; WEGEMANN, 2002, s. 29

²⁶ vgl. BERENS; HOFFJAN; STRAUCH, 2013, s. 113

²⁷ vgl. BERENS; HOFFJAN; STRAUCH, 2013, s. 114

2. Theoretische Grundlagen der Due Diligence

2.3.3. Auswahl des Gutachters

Die Durchführung der Due Diligence Prüfung sollte aufgrund der Komplexität der Aufgabe Gutachtern übertragen werden, deren Spezialgebiet die Unternehmensbewertung ist. Diese Aufgabe wird von Wirtschaftsprüfern und Unternehmensberatern durchgeführt. Es empfiehlt sich nicht auf den Hausanwalt oder den Hausunternehmensberater zurückzugreifen, da neben der fachlichen Qualifikation auch eine glaubwürdige Unabhängigkeit vorhanden sein sollte.²⁸

Ein besonderes Augenmerk sollte auf die Haftung der Gutachter gelegt werden. Haftungsfragen entstehen aufgrund des hohen Zeitdrucks der Gutachter und können über die normale Berufshaftpflichtversicherung abgesichert werden. Die Standardhaftungssumme von 4 Mio. € sollte nicht unterschritten werden. Sobald alle Rahmenbedingungen geklärt sind, erfolgt die obligatorische schriftliche Vereinbarung des Auftrags, welche von beiden Parteien zu unterzeichnen ist.²⁹ Sobald ein Gutachter eingestellt wurde, kann die Planung des Due Diligence Teams beginnen.

2.3.4. Due Diligence Team

Grundlegend empfiehlt sich für die Due Diligence Prüfung eine Projektorganisation. Demnach werden neben einer klaren Bestimmung der Verantwortlichkeiten und Tätigkeiten ein detaillierter Zeitplan entwickelt. Zu einem Due Diligence Team gehören neben der Geschäftsführung, Wirtschaftsprüfer, Steuerberater, Rechtsanwälte, Unternehmensberater und Führungsmitarbeiter aus dem Rechnungswesen, Personal, Recht, Marketing und Vertrieb.³⁰

Als Hauptansprechpartner sollte eine Person der Geschäftsführung fungieren. Diese Aufgabe an einen externen Berater, Wirtschaftsprüfer oder Unternehmensberater auszulagern empfiehlt sich in der Praxis nicht, weil dies zu Informationsverlust und Interessenskonflikten führen kann. Der Hauptansprechpartner und die zuarbeitenden Mitarbeiter, besonders des Rechnungswesens und des Controllings, müssen sich auf eine starke zeitliche Beanspruchung durch den Gutachter einstellen.³¹

Grundlegend gibt es drei Ansätze ein Due Diligence Team zusammenzustellen. Bei dem Expertenansatz erfolgt die Akquisition durch die Geschäftsführung und ausschließlich für die Due Diligence wird ein Expertenteam aus unterschiedlichen Fachbereichen zusammengestellt. Dieser Ansatz ist häufig bei Unternehmen mit geringer Akquisitionserfahrung verbreitet und wird beispielsweise bei horizontalen Akquisitionen in denen Unternehmen gleicher Märkte mit gleichen Produkten akquiriert

²⁸ vgl. KOCH; WEGEMANN, 2002, s. 37

²⁹ vgl. KOCH; WEGEMANN, 2002, s. 38

³⁰ vgl. PICOT, 2005, s. 293

³¹ vgl. KOCH; WEGEMANN, 2002, s. 39

2. Theoretische Grundlagen der Due Diligence

werden, angewandt. Beim Teamansatz wird für jede Akquisition ein Team aus Fachleuten eingesetzt, in dem der Teamleiter die Verantwortung für die Due Diligence übernimmt. Die Geschäftsleitung schaltet sich lediglich bei den Endverhandlungen oder Streitfragen ein. Diese Form wird ebenfalls von Unternehmen mit einer geringen Akquisitionshäufigkeit genutzt. Im Gegensatz zu den ersten beiden Ansätzen erfolgt der Abteilungsansatz bei Unternehmen mit einer hohen Akquisitionshäufigkeit, meist bei vertikalen und konglomeraten Akquisitionen, da die Unternehmen über eigene M&A Abteilungen verfügen, die Due Diligence Prüfungen durchführen.³² Der dritte Ansatz ist bei Reisebürotransaktionen eher ausgeschlossen.

2.3.5. Dokumentation der Due Diligence

Die zeitliche und inhaltliche Abfolge der Due Diligence Prüfung wird zumeist in der Vertraulichkeitserklärung des Letter of Intent festgehalten. Zudem muss die Art des Unternehmenskaufs festgeschrieben werden. Es wird bei einem Unternehmenskauf zwischen einem Asset Deal, bei dem ein Übertrag der gesamten Wirtschaftsgüter eines Unternehmens nach § 433 ff. BGB (Sachkauf) oder der Übertrag von Rechten an Marken, Patenten oder Domains nach §453 BGB (Rechtskauf) stattfindet und einem Share Deal, bei dem ein Kauf oder eine Beteiligung an einer Kapitalgesellschaft, Personengesellschaft oder einem Einzelunternehmen im Sinne eines Rechtskaufs nach § 453 BGB erfolgt, unterschieden.³³

Als Abschluss der Due Diligence Prüfung wird ein Bericht angefertigt. In diesem Due Diligence Bericht werden alle Basisdaten, Ergebnisse und Empfehlungen der Teammitglieder und die Vorgehensweise der Untersuchung, für den Leser nachvollziehbar und verständlich aufbereitet. Der Due Diligence Bericht stellt das Endprodukt des externen Beraters dar.³⁴ Ein Beispiel für einen möglichen Due Diligence Bericht ist in Anlage 4 dargestellt.

³² vgl. PICOT, 2005, s. 291f. eher 292

³³ Vgl. PICOT, 2005, s.139

³⁴ vgl. BERENS; HOFFJAN; STRAUCH, 2013, s. 141

2.4. Arten der Due Diligence

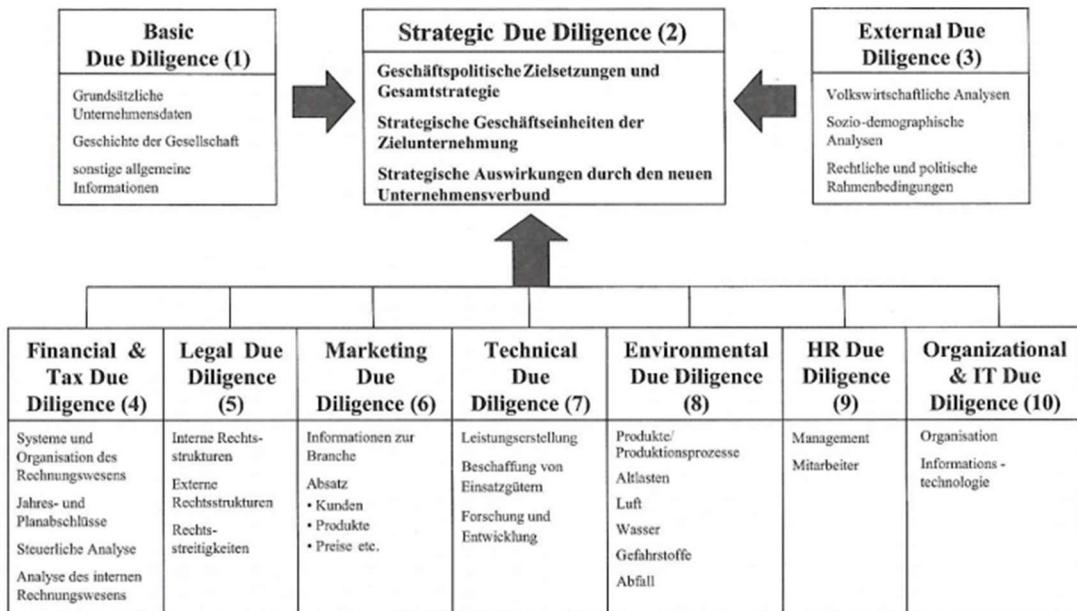


Abbildung 1 Arten der Due Diligence

(BERENS, u.a., 2013, s. 930)

Die Bereiche der Basic und External Due Diligence zählen nicht direkt zu den klassischen Due Diligence Teilbereichen, weil die Daten für diese beiden Arten ohne Mitwirkung des Verkäufers vom Käuferunternehmen erhoben werden können und die ermittelten Informationen auf alle Bereiche übergreifend sind.³⁵

Basic Due Diligence (1)

Bei der Basic Due Diligence werden Grunddaten der Kaufkandidaten zusammengestellt. Beschrieben werden dabei Firma und Rechtsform, Sitz des Unternehmens, Adresse, Telefonnummer, E-Mail-Adressen, Website, Ansprechpartner für die Verhandlungen, Geschäftsführer, Datum und Ort der Gründung, Handelsregisterauszug, Gründer und bisherige Eigentümer des Unternehmens. Zusätzlich werden die Geschichte und die Geschäftstätigkeit des Unternehmens beschrieben. Die darüber hinaus benötigten Unterlagen lassen sich in unternehmensinterne und unternehmensexterne Unterlagen unterscheiden. Zu den unternehmensinternen Unterlagen zählen beispielsweise der Gesellschaftsvertrag bzw. die Satzung, Unternehmensgutachten, Gründe für den Verkauf und Mitgliedschaften in Verbänden und Kammern. Die unternehmensexternen Unterlagen beinhalten beispielsweise Pressemitteilungen, das Image des Unternehmens und den Webauftritt in den sozialen Medien und der Webseite des Unternehmens.³⁶

³⁵ vgl. PICOT, 2005, s. 295

³⁶ vgl. PICOT, 2005, s. 296

Strategic Due Diligence (2)

Die Strategic Due Diligence vereint alle Arten der Due Diligence mit dem Fokus auf die eigene strategische Ausrichtung des Unternehmens. Untersucht werden primär die Motive für die Unternehmenstransaktion, welche sich zumeist auf die drei Formen und Strategien der Akquisitionen beziehen.³⁷ Die Marktdurchdringungsstrategie in Form von horizontalen Akquisitionen, in der Unternehmen akquiriert werden, welche die gleichen Märkte mit gleichen oder ähnlichen Produkten bedienen. Die Produktentwicklungsstrategie in Form der vertikalen Akquisition, in der Unternehmen akquiriert werden, welche in der Wertschöpfungskette auf vor- oder nachgelagerten Produktions- bzw. Leistungsstufen stehen. Die Diversifikationsstrategie in Form der konglomeraten bzw. lateralen Akquisition, in der Unternehmen akquiriert werden, die weder Produkt- noch Marktverwandt sind.³⁸

Ergebnisse der einzelnen Due Diligence Arten werden auf die strategische Ausrichtung des Unternehmens, auf Synergiepotenziale und Erfolgsfaktoren untersucht.³⁹ Es werden sowohl Leistungen und Erlöse als auch Kosten und Ressourcen analysiert, um Synergiepotenziale der Abteilungen aufzudecken.⁴⁰

External Due Diligence (3)

Im Gegensatz zur Basic Due Diligence, welche sich ausschließlich mit Daten des potenziellen Akquisitionsobjektes beschäftigt, werden bei der External Due Diligence die Entwicklungen gesamtwirtschaftlicher Rahmendaten analysiert. Bei international agierenden Unternehmen analysiert die External Due Diligence die volkswirtschaftliche Lage und die wirtschaftspolitischen Beziehungen zu den Ländern. Generell werden Faktoren analysiert, welche weder vom Ziel- noch vom Käuferunternehmen beeinflusst werden können. Markt- und Branchenanalysen finden im Rahmen der External Due Diligence nicht statt, da diese Bestandteile der Marketing Due Diligence sind. Bei Akquisitionen von inländischen Unternehmen die unter ähnlichen Rahmenbedingungen wie das Käuferunternehmen arbeiten, findet die External Due Diligence keine Beachtung.⁴¹ In der folgenden Ausarbeitung wird aus diesem Grund auf die genauere Betrachtung der External Due Diligence verzichtet, da sich potenzielle Reisebüroübernahmen in dieser Ausarbeitung nur auf inländische Reisebüros beziehen.

³⁷ vgl. BRAUNER; GRILLO, 2013, s. 399ff.

³⁸ vgl. GRUBE; TÖPFER, 2002, s. 25f.

³⁹ vgl. BERENS, u.a., 2013, s. 932

⁴⁰ vgl. BRAUNER; GRILLO, 2013, s. 403

⁴¹ vgl. PICOT, 2005, s. 297

2. Theoretische Grundlagen der Due Diligence

Financial und Tax Due Diligence (4)

Bei der Financial Due Diligence erfolgt eine Analyse von Informationen zur wirtschaftlichen und finanziellen Situation des Zielunternehmens, die meist aus dem externen Rechnungswesen, also der Bilanz und der Gewinn- und Verlustrechnung stammen.⁴² Eine ausführliche Beschreibung dieser Due Diligence Art erfolgt im anschließenden Kapitel.

Die Tax Due Diligence untersucht die steuerliche Situation des Zielunternehmens, um steuerliche Risiken zu identifizieren, zu qualifizieren, zu quantifizieren und deren Eintrittswahrscheinlichkeit zu bestimmen. Dadurch soll vermieden werden, dass dem Käufer durch Steueraltlasten des Verkäufers bei einer Betriebsprüfung ein Schaden entsteht. Zudem soll analysiert werden, wie die Transaktion für den Käufer steuereffizient ausgestaltet werden kann.⁴³ Eine ausführliche Beschreibung dieser Due Diligence Art erfolgt in Kapitel 5.

Aufgrund der unterschiedlichen Inhalte dieser beiden Due Diligence Arten wird in der folgenden Ausarbeitung eine Differenzierung vorgenommen und die Financial und die Tax Due Diligence jeweils getrennt voneinander analysiert.

Legal Due Diligence (5)

Bei der Legal Due Diligence werden die rechtlichen Rahmenbedingungen und die gesellschaftsrechtlichen Verhältnisse des Zielunternehmens untersucht. Durch diese Prüfung soll ermittelt werden, inwieweit die Unternehmenstätigkeit einwandfrei begründet und welchen Haftungsrisiken sie ausgesetzt ist.⁴⁴ Eine ausführliche Beschreibung dieser Due Diligence Art erfolgt in Kapitel 6.

Marketing Due Diligence (6)

An die Financial Due Diligence anschließend erfolgt die Marketing Due Diligence. Die Marketing Due Diligence umfasst die Analyse der Kunden-, Markt-, und Unternehmensperspektiven und zielt darauf ab zukunftsorientierte Erfolgspotenziale zu erkennen.⁴⁵ Eine ausführliche Beschreibung dieser Due Diligence Art erfolgt in Kapitel 4.

⁴² vgl. PICOT, 2005, s. 298

⁴³ vgl. TRIMBORN, 2013, s. 477

⁴⁴ vgl. FRITZSCHE; HITTER, 2013, s. 505

⁴⁵ vgl. PICOT, 2005, s. 301

2. Theoretische Grundlagen der Due Diligence

Technical Due Diligence (7)

Die Technical Due Diligence untersucht die technische Ausstattung, die Fertigungsprozesse, die Einsatzstoffe und den Zustand der Betriebsstätte eines Unternehmens.⁴⁶ Da Reisebüros keine produzierenden Unternehmen sind wird diese Due Diligence Art nicht genauer beleuchtet.

Environmental Due Diligence (8)

Bei der Environmental Due Diligence werden potenzielle Dealbreaker aufgrund ungeklärter Umweltprobleme ausfindig gemacht. Mit Hilfe einer Betriebsbegehung und der Untersuchung relevanter Anlagen, werden Umweltrisiken und Verbesserungspotenziale im Bereich des Umweltschutzes analysiert und in der Kaufpreisverhandlung berücksichtigt.⁴⁷

Human Resources Due Diligence (9)

Die Human Resources Due Diligence kann in zwei Untersuchungsbereiche unterteilt werden. Zum einen beschreiben die sogenannten Hard Facts das strukturelle Humankapital und umfassen auf Mitarbeiterebene die Mitarbeiterstruktur, Entgeltpolitik, Personalvorsorge, Arbeitszeiten, die formale Unternehmensstruktur und personalpolitische Gesetze.⁴⁸ Die sogenannten Soft Facts werden als das individuelle Humankapital beschrieben und beinhalten Kompetenzen und Potenziale der Mitarbeiter.⁴⁹

Besonders bei Dienstleistungsunternehmen wie der Reiseträume GmbH muss den Human Resources eine hohe Beachtung zukommen gelassen werden. Das Personal ist der Umsatztreiber des Unternehmens, weshalb der Erfolg der Transaktion davon abhängt, ob das bisherige Personal weiterhin beschäftigt werden kann.⁵⁰ Aus diesem Grund findet eine ausführliche Beschreibung dieser Due Diligence Art in Kapitel 8 statt.

Die folgenden Due Diligence Arten haben für die Transaktion von Reisebüros und die weitere Ausarbeitung keine Relevanz, werden im Folgenden jedoch kurz erläutert, um die Vollständigkeit der Due Diligence abzubilden.

⁴⁶ vgl. BERENS, u.a., 2013, s. 947

⁴⁷ vgl. BERENS, u.a., 2013, s. 950

⁴⁸ vgl. ALDERING; HÖGEMANN, 2013, s. 580

⁴⁹ vgl. PICOT, 2005, s. 309

⁵⁰ vgl. PICOT, 2005, s. 305

2. Theoretische Grundlagen der Due Diligence

Organizational & IT Due Diligence (10)

Bei dieser Due Diligence Art werden Organisationsstrukturen in Verbindung mit den IT-Systemen untersucht. Es kommt zu einer ganzheitlichen Betrachtung der Funktionalität des Gesamtsystems und der möglichen Integration in das neue Unternehmen.⁵¹ In Reisebüros gibt es ca. fünf verschiedene Backoffice Anbieter und die meisten Anwendungssysteme sind branchenüblich, weshalb eine detaillierte Analyse der IT-Struktur bei Reisebürotransaktionen keine übergeordnete Rolle spielt. Zu beachten sind im Laufe der Integrationsplanung die Möglichkeiten der Migration der Buchungen und Kundendaten. Diese Problematik ist der 5. Phase des M&A Prozesses einzuordnen (siehe Anlage 1) und bedarf bei Reisebürotransaktionen keiner gesonderten Due Diligence.

Psychological Due Diligence

In der Darstellung von Berens (Abbildung 1) findet eine wichtige Due Diligence Art keine Erwähnung. Es kristallisierte sich in der Vergangenheit heraus, dass Misserfolgsfaktoren bei der Integration eines akquirierten Unternehmens überwiegend im psychologischen Bereich liegen und branchenspezifisch stark schwanken können. Besonders im Arbeitsalltag von Dienstleistungsunternehmen, in diesem Fall Reisebüros, sind die Einflussfaktoren der Psychological Due Diligence von großer Bedeutung für den Erfolg von Unternehmenstransaktionen.⁵² Aus diesem Grund findet eine ausführliche Beschreibung dieser Due Diligence Art in Kapitel 7 statt.

2.5. SWOT Analyse als Instrument der Due Diligence

Die SWOT Analyse setzt sich aus den englischen Begriffen Strengths (Stärken), Weakness (Schwächen), Opportunities (Chancen) und Threats (Risiken) zusammen und untersucht eine Unternehmung anhand dieser Bereiche. Bei der Due Diligence Prüfung ergeben sich in allen Teilbereichen (Arten der DD) Chancen und Risiken und durch die Unternehmensanalyse Stärken und Schwächen des eigenen Unternehmens. In der folgenden Ausarbeitung werden in den Due Diligence Arten und deren Teilbereichen mögliche Chancen- und Risikofelder beschrieben und offengelegt. Stärken- und Schwächenanalysen werden in der Praxis ebenfalls durchgeführt, in dieser Ausarbeitung allerdings nicht betrachtet. Für den Due Diligence Gutachter bietet die SWOT Analyse ein strukturiertes Analyseinstrument um alle Erkenntnisse der Due Diligence Prüfung übersichtlich in Stärken bzw. Schwächen und Chancen bzw. Risiken darzustellen.⁵³

⁵¹ vgl. BERENS, u.a., 2013, s. 957

⁵² vgl. KOCH; WEGMANN, 2002, s. 96

⁵³ vgl. KOCH; WEGEMANN, 2002, s. 61f.

3. Financial Due Diligence

3.1. Untersuchungsbereiche

Die Financial Due Diligence bildet den umfangreichsten Teilbereich der Due Diligence Prüfung. Die Analyse der wirtschaftlichen und finanziellen Situation umfasst in der Regel die Jahresabschlüsse der letzten drei bis fünf Jahre. Die Jahresabschlussanalyse umfasst die Daten des externen Rechnungswesens wie die Bilanzen, die Gewinn- und Verlustrechnungen, den Lagebericht und den Anhang. Sollten Jahresabschlussberichte des Zielunternehmens vorliegen, welche vom Wirtschaftsprüfer des Unternehmens mit einem uneingeschränkten Testat versehen worden sind, können diese inhaltlich vom Gutachter des Käuferunternehmens übernommen und ausgewertet werden.⁵⁴

Die Datenbasis des externen Rechnungswesens ist vorwiegend vergangenheitsorientiert und unterliegt einer gesamtunternehmerischen Betrachtungsweise. Durch die ergänzende Untersuchung des internen Rechnungswesens können Informationen zu einzelnen Produkten und Deckungsbeitragsrechnungen geliefert und in die Financial Due Diligence einbezogen werden. Die Bilanzen und Gewinn- und Verlustrechnungen sind durch gesetzliche Vorschriften vorstrukturiert, weshalb sich in der Praxis die Anwendung von Checklisten etabliert hat. Bevor jedoch eine konkrete Analyse der einzelnen Teilbereiche des Rechnungswesens durchgeführt werden kann, muss eine Beschreibung der Organisation des Rechnungswesens des Zielunternehmens erfolgen und Buchhaltungs-, Bilanzierungs- und Berichtssysteme auf deren Stetigkeit und Regelkonformität überprüft werden.⁵⁵

Die anschließende Jahresabschlussanalyse erfolgt in vier Schritten und sollte unter Zuhilfenahme eines Wirtschaftsprüfers durchgeführt werden. Zu Beginn werden die Daten des Jahresabschlusses begutachtet und ein erster Einblick in die grundlegenden Bilanzpositionen verschafft, woran anschließend ein Vergleich dieser Daten im Zeitablauf der vergangenen Jahre erfolgt. Im nächsten Schritt wird eine Strukturbilanz erstellt, aus der die Vermögens- und Kapitalstruktur des Unternehmens erkenntlich wird und die Verbindlichkeiten nach ihrer Fristigkeit aufgelistet. Aus der Strukturbilanz lässt sich ablesen, woher das Kapital des Unternehmens stammt und wie es reinvestiert ist. Im letzten Schritt der Analyse werden aus der Strukturbilanz Kennzahlen gebildet, welche u.a. die Rentabilität und Liquidität des Unternehmens veranschaulichen.⁵⁶

⁵⁴ vgl. KOCH; WEGEMANN, 2002, s. 123

⁵⁵ vgl. PICOT, 2005, s. 298

⁵⁶ vgl. KRÜGER, 2014, s. 4

3. Financial Due Diligence

Das Verhältnis zwischen Rentabilität, Liquidität und Sicherheit wird als sog. magisches Dreieck bezeichnet. Der dauerhafte Bestand des Unternehmens, welcher sich hinter dem Begriff der Sicherheit verbirgt, kann nur gewährleistet werden, wenn das Unternehmen zu jedem Zeitpunkt über genügend Liquidität verfügt, um seine Verbindlichkeiten vollständig zu decken. Unter dieser Maßgabe ist zusätzlich die größtmögliche Rentabilität erstrebenswert. Da sich diese drei Größen gegenseitig beeinflussen, führt die Maximierung einer Größe zur Vernachlässigung der anderen beiden, weshalb die Aufgabe unternehmerischen Handelns die Erzeugung von Ausgewogenheit zwischen diesen drei Größen ist.⁵⁷

Die Liquidität des Zielunternehmens kann durch die Berechnung der Liquidität 2. Grades ermittelt werden. Diese Kennzahl zeigt, ob die kurzfristigen Verbindlichkeiten durch die liquiden Mittel und Forderungen des Unternehmens gedeckt sind. Die Bedingung gilt als erfüllt, wenn das Ergebnis einen Wert größer als 100% aufweist.

Formel 1 Liquidität 2. Grades

$$\frac{\text{Umlaufvermögen} - \text{Vorräte}}{\text{kurzfristige Verbindlichkeiten}} \times 100\%$$

Die enge Verknüpfung zur Bilanz, die zeitpunktbezogene Betrachtung dieser statischen Größe und die fehlende Garantie ob Forderungen tatsächlich beglichen werden, sind als Kritikpunkte dieser Kennzahl anzusehen.⁵⁸ Mit Hilfe eines Finanzplans soll die Gewinnmaximierung und Finanzierungskostenminimierung erreicht werden und somit die Liquidität dauerhaft gesichert werden. Es lassen sich durch den Finanzplan schon frühzeitig zukünftige Liquiditätsengpässe erkennen, weshalb die Analyse des Finanzplans des Zielunternehmens ein wichtiger Bestandteil der Financial Due Diligence darstellt.⁵⁹ Die Herstellung eines finanziellen Gleichgewichtes, durch die Sicherung der Liquidität, unter Beachtung der Rentabilitätssteigerung, gilt als eine der Hauptaufgaben des Finanzwesens.⁶⁰

Nachdem eine Liquiditätsanalyse durchgeführt wurde, gilt es ebenso die Rentabilität des Zielunternehmens zu untersuchen. Für die Berechnung der Gesamtkapitalrentabilität wird der Jahresüberschuss um Steuern und Fremdkapitalzinsen erweitert und zum Gesamtkapital ins Verhältnis gesetzt, wodurch eine Bewertung der Unternehmensleistung im Zeitverlauf und ein Vergleich mit anderen Unternehmen ermöglicht wird.⁶¹

⁵⁷ vgl. KRÜGER, 2014, s. 1

⁵⁸ vgl. WIEHLE, 2009, s. 93

⁵⁹ vgl. KRÜGER, 2014, s. 104

⁶⁰ vgl. KRÜGER, 2014, s. 103

⁶¹ vgl. WIEHLE, 2009, s. 64

Formel 2 Gesamtkapitalrentabilität

$$\frac{\text{Jahresüberschuss} + \text{Steuern} + \text{Fremdkapitalzinsen}}{\text{Gesamtkapital}} \times 100\%$$

Der Zielwert der Gesamtkapitalrentabilität sollte den Wert des Fremdkapitalzinses übersteigen, wodurch gewährleistet wäre, dass die Finanzierung durch Fremdkapital lohnend ist.⁶² Die Gesamtkapitalrentabilität besitzt somit eine gute Aussagekraft über die Verzinsung des Gesamtkapitals und kann branchenübergreifend verglichen werden, unterliegt allerdings großer Abhängigkeit von der Bilanzpolitik des Zielunternehmens.⁶³

Eine weitere Kennzahl zur Beurteilung der Ertragssituation des Zielunternehmens stellt das EBIT dar. Es handelt sich dabei um das operative Ergebnis vor Zinsen und Steuern, wodurch sowohl eine internationale wie auch unternehmensformunabhängige Vergleichbarkeit zwischen Unternehmen gewährleistet ist. Durch das EBIT wird das operative Ergebnis abgebildet, welches nicht durch steuerliche Einflüsse oder Beteiligungen verzerrt wird.

Formel 3 EBIT

$$\begin{aligned} & \text{Jahresüberschuss} \\ & + \text{Außerordentliches Ergebnis} \\ & + \text{Steuern} \\ & = \text{EBT} \\ & + \text{Zinsaufwand} \\ & = \mathbf{EBIT}^{64} \end{aligned}$$

Alternativ kann das EBIT ebenfalls durch die Subtraktion aller operativen Kosten von den Umsätzen berechnet werden. Bei der Interpretation dieser Kennzahl ist zu berücksichtigen, dass auch Zinseinkünfte zum operativen Geschäft gehören können, welche allerdings im EBIT nicht berücksichtigt werden und Einnahmen im EBIT berücksichtigt werden können, die nicht in das operative Geschäft fallen, wie beispielsweise Mieteinnahmen. Besonders unter Einbeziehung des Umsatzes eignet sich das EBIT für Vergleiche des operativen Ergebnisses zweier Unternehmen, unabhängig von Branche oder Unternehmensform.⁶⁵

Die Erweiterung der Betrachtung des EBIT erfolgt mittels der EBIT Marge, welche berechnet werden kann, indem das EBIT ins Verhältnis zum erwirtschafteten Umsatz gesetzt wird.

⁶² vgl. KRÜGER, 2014, s. 96

⁶³ vgl. WIEHLE, 2009, s. 64

⁶⁴ vgl. COENENBERG, HALLER, SCHULTZE, 2016, s. 1054

⁶⁵ vgl. WIEHLE, 2009, s. 21

Formel 4 EBIT Marge

$$\frac{\text{EBIT}}{\text{Umsatz}} \times 100\%$$

Anhand dieser Kennzahl kann analysiert werden, ob ein Unternehmen seine Ertragskraft im Zeitverlauf erhöhen konnte. Falls dies nicht der Fall ist und ein Unternehmen über einen längeren Zeitraum keine positiven EBIT Margen erzielen konnte, sind die Gründe dafür zu ermitteln und das Geschäftsmodell zu hinterfragen. Je höher die EBIT Marge ist, umso stärker wirkt sich eine Umsatzveränderung auf das Ergebnis aus. Wie auch das EBIT an sich, dient die EBIT Marge der internationalen, branchen- und unternehmensformunabhängigen Vergleichbarkeit von Unternehmen. Allerdings kann es zu einer Verzerrung der Ergebnisse kommen, da Einkünfte einbezogen werden könnten, die nicht direkt dem operativen Geschäft zuzuordnen sind und möglicherweise unterschiedliche Abschreibungsmethoden angewandt wurden.⁶⁶

Um diese Verzerrung der Ergebnisse zu vermeiden, kann die Berechnung des Cash Flow aus der operativen Tätigkeit hilfreich sein. Bei dieser Kennzahl wird das EBIT um die Größen bereinigt, die nicht dem operativen Geschäft zuzuordnen sind. Dadurch ist ein Unternehmensvergleich anhand dieser Kennzahl zwar nicht mehr möglich, jedoch bildet der Cash Flow den Zahlungsmittelüberschuss ab, der durch das operative Geschäft entsteht und repräsentiert somit das finanzielle Betriebsergebnis. Diese finanzielle Stromgröße ist ein bedeutender Indikator für den Unternehmenserfolg und zeigt die verfügbaren freien Mittel des Unternehmens auf.⁶⁷

Formel 5 Cash Flow

Jahresüberschuss
 +Abschreibungen (–Zuschreibungen) auf Anlagevermögen
 +Erhöhungen (–Verminderungen) von langfristigen Rückstellungen
 $\pm \Delta$ latente Steuern
 = **Cash Flow**

Die in Coenenberg dargestellte Formel des vereinfachten Cash Flow wurde in Zusammenarbeit mit den Steuerberatern der Reiseträume GmbH um die Veränderung der latenten Steuern erweitert.⁶⁸

⁶⁶ vgl. WIEHLE, 2009, s. 61

⁶⁷ vgl. WIEHLE, 2009, s. 51

⁶⁸ vgl. COENENBERG, HALLER, SCHULTZE, 2016, s. 1093

Wie auch bei der Betrachtung des EBIT, sollte bei der Cash Flow Analyse der Bezug zum Umsatz hergestellt werden, indem man den Cash Flow aus operativer Tätigkeit mit dem Umsatz der jeweiligen Periode ins Verhältnis setzt. Die daraus entstehende Cash Flow Marge gibt an, welcher Anteil der Umsatzerlöse für Investitionen und Schuldentilgung zur Verfügung stehen. Es handelt sich bei dieser Kennzahl um einen aussagekräftigen Indikator für die Ertragskraft des Unternehmens, welche die gleichen Vorteile wie der Cash Flow an sich, gegenüber dem EBIT, vorweist. Beispielsweise kann eine sinkende EBIT-Marge durch ansteigende Abschreibungen entstehen, welche durch die Betrachtung der Cash Flow Marge relativiert werden.⁶⁹

Formel 6 Cash Flow Marge

$$\frac{\text{Cash Flow aus operativer Geschäftstätigkeit}}{\text{Umsatz}} \times 100\%$$

Durch die vergangenheitsorientierte Datenbasis der Jahresabschlüsse, bildet die Analyse der ausgewählten Kennzahlen lediglich die Entwicklung in der Vergangenheit ab. Jedoch können mit Hilfe dieser Kennzahlen und der Analyse der Jahresabschlüsse, Plandaten erstellt werden, welche in Wechselwirkung mit der Marketing Due Diligence auf Ihre Plausibilität geprüft werden müssen.⁷⁰ Die Plandaten bilden in der Regel die Entwicklung der nächsten drei Jahre ab und setzen sich aus der Planergebnisrechnung, den Planungsprämissen und den Einzelplänen der vorhandenen Abteilungen, wie beispielsweise Vertrieb, Personal, Finanzen und Marketing, zusammen. Es gilt zu prüfen, welches Planungsverfahren angewandt und welcher Planungsansatz verfolgt wurde. In der Praxis hat sich eine gesonderte Planung des ersten Folgejahres und die Fortschreibung der Trendentwicklung auf die weiteren Planungsjahre etabliert. Dabei gilt es besonders auf den Trendverlauf der Planungsrechnung zu achten. Wenn das Zielunternehmen in den vergangenen Jahren eine negative Ergebnisentwicklung verzeichnete, welche ab dem Erhebungsstichtag umgekehrt wurde und ab diesem Zeitpunkt ausschließlich positiv verläuft, handelt es sich um einen realitätsfremden Trendverlauf, den sogenannten Hockeyschlägereffekt.⁷¹

Bei den Planungsansätzen ist zwischen best-, worst- und realistic-case Szenarien zu unterscheiden. Aus der Bandbreite der Planungswerte lassen sich Aussagen über die Planungsphilosophie des Zielunternehmens ableiten, welche einer pessimistischen, einer realistischen und einer optimistischen Zielerwartung entsprechen kann.⁷²

⁶⁹ vgl. WIEHLE, 2009, s. 71

⁷⁰ vgl. PICOT, 2005, s. 298

⁷¹ vgl. KOCH; WEGEMANN, 2002, s. 128

⁷² vgl. KOCH; WEGEMANN, 2002, s. 128

3. Financial Due Diligence

Generell kommt der Überprüfung der Plandaten eine entscheidende Bedeutung zu, weil die Ergebnisse der Planungsanalyse die Basis für die Kaufentscheidung des Investors und die Kaufpreishöhe bilden.⁷³ Zudem haben die Ergebnisse einen großen Einfluss auf die strategische Zielerreichung des Käuferunternehmens, weshalb die Qualität und Plausibilität der Plandaten genauestens untersucht werden sollten.

Die Ergebnisse der Financial Due Diligence werden lediglich durch die Wechselwirkung mit den anderen Due Diligence Arten unverzichtbar für den Erfolg einer Unternehmenstransaktion. Die Ergebnisse der Financial Due Diligence können viele wertbildende Ertragsgrößen nicht abbilden, sind vergangenheitsorientiert und abhängig von der Bilanzierungspolitik des Zielunternehmens.⁷⁴

Aufgrund der Komplexität des Fachgebietes der Financial Due Diligence ist es zwingend erforderlich diese Prüfung von einem fachkundigen Wirtschaftsprüfer durchführen zu lassen. In der Literatur werden Inhalte der Financial Due Diligence anderen Due Diligence Arten zugeordnet und umgekehrt. Je nach Unternehmensgröße und Unternehmensstruktur beinhaltet die Financial Due Diligence weitere Schwerpunkte. Die in diesem Kapitel behandelten Untersuchungsbereiche sind auf Reisebürotransaktionen angepasst und demzufolge nur ein Teil der grundsätzlich möglichen Analyseschwerpunkte.

3.2. Anwendungsbereiche

Die Prüfung der Financial Due Diligence sollte aufgrund der Komplexität, wie bereits erwähnt, von einem fachkundigen Wirtschaftsprüfer durchgeführt werden. Dieser sichtet die Jahresabschlüsse der letzten drei bis fünf Jahre, vergleicht die Daten im Zeitablauf und bildet aus den gesammelten Daten Strukturbilanzen. Aus diesen Strukturbilanzen werden Kennzahlen gebildet, um einen übersichtlichen Einblick in die wirtschaftliche Situation des Zielunternehmens zu erhalten. Aus den ausgewählten Kennzahlen lassen sich Erkenntnisse über die Liquiditäts- und Rentabilitätssituation des Zielunternehmens ableiten. Neben der Kennzahlenanalyse ist für Reisebürotransaktionen die Planungsanalyse entscheidend. Aus der Planungsphilosophie lässt sich ableiten, ob ein Unternehmen pessimistische, realistische oder optimistische Zielsetzungen verfolgt. Besonders aus den für das Folgejahr vorgebuchten Reisen lassen sich Prognosen für die Planungsrechnung erstellen. Die dadurch feststehenden Umsätze sind im Zusammenhang mit der Legal Due Diligence auf ihre rechtliche Beständigkeit zu prüfen. Durch die vielen Berührungspunkte mit den anderen Due Diligence Arten findet die Financial Due Diligence allgegenwärtig Anwendung.

⁷³ vgl. KOCH; WEGEMANN, 2002, s. 127

⁷⁴ vgl. PICOT, 2005, s. 300

3.3. Chancen- und Risikofelder

Die größten Chancen für den Erfolg einer Reisebürotransaktion ergeben sich bei der Financial Due Diligence aus der Planungsrechnung. Durch die vorgebuchten Umsätze für das Folgejahr, sofern diese rechtlich im Rahmen der Legal Due Diligence als bestätigt eingestuft werden, lässt sich unterjährig eine plausible Hochrechnung für das Umsatzvolumen des Folgejahres erstellen. Die vergangenen Jahre haben jedoch gezeigt wie stark das Umsatzvolumen von unvorhersehbaren temporären Ereignissen wie Terroranschlägen, Naturkatastrophen oder Insolvenzen von Leistungsträgern, beeinflusst wird. Solche Einflüsse sind in künftigen Planungsrechnungen unkalkulierbar und stellen deshalb ein vehementes Risiko dar.

Die Kennzahlenanalyse ist ein weiterer wichtiger Aspekt für die Financial Due Diligence bei Reisebüroakquisitionen. Wenn die Analyse ergibt, dass es sich bei dem Akquisitionsobjekt um ein liquides und rentables Unternehmen handelt, kann ein Käuferunternehmen von einer Akquisition profitieren. Sollte die Analyse der Liquidität und Rentabilität jedoch Schwächen offenbaren, gilt es die Akquisition des Zielunternehmens zu hinterfragen. Besonders bei der Untersuchung der Liquidität 2. Grades sollte der Zielwert von 100% nicht unterschritten werden, da dies bedeutet, dass das Zielunternehmen nicht in der Lage ist die eigenen Verbindlichkeiten zu decken, was zur Zahlungsunfähigkeit führt. Auch aus der Gesamtkapitalrentabilität lässt sich ein Warnsignal anhand eines kritischen Wertes feststellen, der erreicht wird, sobald die Gesamtkapitalrentabilität dauerhaft unter den Fremdkapitalzinssatz sinkt.⁷⁵

Besonders die Berechnung und Analyse des EBIT ermöglicht es dem Käuferunternehmen branchenübergreifende und unternehmensformunabhängige Vergleiche des Zielunternehmens mit weiteren Unternehmen durchzuführen.

Die Financial Due Diligence ist das Fundament vieler Due Diligence Arten und bietet deshalb die Chance eine gründliche Vorarbeit für die Analysen der anderen Due Diligence Teilbereiche zu liefern.

⁷⁵ vgl. KRÜGER, 2014, s. 96

4. Marketing Due Diligence

4.1. Untersuchungsbereiche

Die Market Due Diligence unterscheidet sich besonders durch den zukunftsgerichteten Betrachtungshorizont von der Financial Due Diligence, die sich im Gegensatz auf die historische Unternehmensleistung bezieht.⁷⁶ Die Bearbeitung der Market Due Diligence erfolgt direkt im Anschluss an die ausschließlich innenorientierte Financial Due Diligence, um zu überprüfen, ob die ermittelten Planungsrechnungen stichhaltig und realistisch sind, weshalb dafür die Unternehmensumwelt in die Analyse einbezogen wird. Die Markt- und Wettbewerbsanalyse des Zielunternehmens ist der Kernauftrag der Market Due Diligence, um die Ertragspotenziale und die marktseitige Risikostruktur des Zielunternehmens zu bewerten. In der Praxis werden die Begriffe der Market Due Diligence und der Commercial Due Diligence, welche eine Bewertung des Geschäftsmodells vollzieht, häufig als Synonym verwendet.⁷⁷ Die Notwendigkeit der Marktanalyse entfällt, wenn eine horizontale Akquisition geplant ist, da das Käuferunternehmen ein Unternehmen der gleichen Branche mit gleich Produkten akquiriert und Markt- und Wettbewerbsanalysen im Zusammenhang mit der eigenen Geschäftstätigkeit durchgeführt werden.⁷⁸ Aus diesem Grund wird in der folgenden Ausarbeitung, entgegen zahlreicher Darlegungen in der Literatur, von einer Marketing Due Diligence gesprochen, welche primär alle marketingrelevanten internen Teilbereiche des Zielunternehmens untersucht.

Trotz dieser Vorgehensweise ist die Untersuchung der Wettbewerbsfähigkeit des Zielunternehmens nicht zu vernachlässigen. Es gilt zu untersuchen, ob das Unternehmen auf Branchenveränderungen und Trends eingestellt ist und weiterhin in der Lage sein wird Kunden zu akquirieren.⁷⁹ Für die Kundenakquisition ist entscheidend, dass die wichtigen Leistungsmerkmale des Zielunternehmens von den Kunden wahrgenommen werden und bei unmittelbaren Konkurrenzunternehmen nicht vorliegen. Die Akquisition des Zielunternehmens ist kritisch zu hinterfragen, falls diese Attribute nicht erfüllt sind.⁸⁰ Die Leistungsmerkmale eines Unternehmens befinden sich in einem Spannungsdreieck zwischen Kunden, Produkten und Wettbewerbern.

Die Marketing Due Diligence untersucht somit die zukünftige Wettbewerbsfähigkeit des Zielunternehmens mittels der Kundenstruktur-, Produktportfolio-, Standort- und Werbeanalyse, den damit einhergehenden Chancen und Risiken und deren Auswirkungen auf den Erfolg der Unternehmenstransaktion.

⁷⁶ vgl. LAUSZUS, KOLAT, 2013, s. 553

⁷⁷ vgl. LAUSZUS, KOLAT, 2013, s. 554

⁷⁸ vgl. KOCH; WEGEMANN, 2002, s. 63

⁷⁹ vgl. LAUSZUS, KOLAT, 2013, s. 557f.

⁸⁰ vgl. LAUSZUS, KOLAT, 2013, s. 560

Um die Kundenstruktur des Zielunternehmens zu untersuchen wird es notwendig sein, eine Einteilung des Kundenstamms vorzunehmen. Einige Reisebüros, wie auch die Reiseträume GmbH, führen diese Kundeneinteilung anhand der ABC Analyse mittels eigens definierter Kriterien durch. Es gilt daher zu prüfen ob und nach welchen Kriterien das Zielunternehmen eine ABC Analyse des Kundenstamms durchführt. Es handelt sich bei dieser Analysemethode in den meisten Fällen um eine umsatzbezogene Untersuchung. Die Dauer der Kundenbeziehung, die Kontakthäufigkeit und die Kundenfluktuation werden mittels der ABC Analyse nicht abgebildet und müssen deshalb gesondert untersucht werden.⁸¹ Während sich die Kriterien der Kundenbeziehungsdauer und der Kontakthäufigkeit aus den vorhandenen Kundendaten ablesen lassen, muss die Kundenfluktuation berechnet werden. Bei dieser Berechnung wird das Verhältnis von neu gewonnenen Kunden zu abgewanderten Kunden zum Ausdruck gebracht. Ein wachsender Kundenstamm liegt vor, wenn das ermittelte Ergebnis 100% übersteigt. Bei einer hohen Abwanderung, also einem Wert unter 100% sind die Gründe zu untersuchen. Diese einfach zu ermittelnde Kennzahl dient als gute Unterstützung bei der Entscheidung der Marketingstrategie, da sich ableiten lässt, ob es notwendig ist Neukundenakquise zu betreiben oder Kundenbindungsmaßnahmen einzuleiten. Eine Betrachtung der Qualität der gewonnenen oder abgewanderten Kunden lässt sich allein mit dieser Kennzahl nicht ermitteln, was durchaus ein kritischer Faktor ist, da es auch wirtschaftlich sinnvoll sein kann, wenn unrentable Kunden abwandern.⁸²

Formel 7 Kundenfluktuation

$$\frac{\text{Anzahl der neu gewonnenen Kunden}}{\text{Anzahl der verlorenen Kunden}} \times 100\%$$

Ein weiterer wichtiger Analyseaspekt bildet die Stammkundenquote, welche die Anzahl an Stammkunden in das Verhältnis zur Gesamtzahl der Kunden setzt. Die Stammkundenkriterien werden von jedem Unternehmen unterschiedlich definiert, weshalb eine Abstimmung mit den Definitionskriterien des Käuferunternehmens erfolgen sollte, um eine Vergleichbarkeit herstellen zu können. Aus der Stammkundenquote allein geht der Wert der Kunden nicht hervor, wodurch eine zusätzliche Analyse der Umsatzanteile dieser Stammkunden unverzichtbar wird.⁸³

Formel 8 Stammkundenquote

$$\frac{\text{Anzahl Stammkunden}}{\text{Gesamtzahl Kunden}} \times 100\%$$

⁸¹ vgl. KOCH; WEGEMANN, 2002, s. 104

⁸² vgl. SCHNEIDER; HENNING, 2009, s. 53

⁸³ vgl. SCHNEIDER; HENNING, 2009, s. 64

Nachdem die Kundenstruktur des Zielunternehmens ermittelt wurde, gilt es die Werttreiber des Unternehmens zu identifizieren. Dabei kann es sich zum einen um verhältnismäßig umsatzstarke Kunden handeln, die meist in der Kategorie A klassifiziert sind oder um besonders umsatzstarke Produkte. Es gilt somit die Struktur des Produktportfolios zu untersuchen und einzelne Produkte auf deren Wirtschaftlichkeit und Wachstumsmöglichkeiten im Markt zu analysieren. Im Rahmen der Geschäftstätigkeit des Käuferunternehmens sollten Analysen der Marktentwicklungen und -trends vorhanden sein, wodurch eine Einschätzung des Produktportfolios des Zielunternehmens unterstützt wird.⁸⁴ Bei der Produktanalyse muss ebenso untersucht werden, ob das Zielunternehmen Marktsegmente nicht bedient, um im Anschluss die Hintergründe hierfür erörtern zu können.

Die Analyse der Umsätze, der Kundenstruktur und des Produktportfolios geben Anhaltspunkte über die Leistungsfähigkeit des Zielunternehmens. Eine Untersuchung der Angebotserfolgsquote kann ergänzend dazu die Effizienz des Unternehmens widerspiegeln und Umsatzpotenziale identifizieren. Durch die Ergänzung der Angebotserfolgsquote lässt sich über den Zeitverlauf ein besonders aussagekräftiger Vergleich einzelner Produkte und Mitarbeiter erstellen, indem die Anzahl der erzielten Aufträge mit der Anzahl der abgegebenen Angebote ins Verhältnis gesetzt wird.⁸⁵

Formel 9 Angebotserfolgsquote

$$\frac{\text{Anzahl der erzielten Aufträge}}{\text{Anzahl der abgegebenen Angebote}} \times 100\%$$

Für das Käuferunternehmen bestehen im Anschluss an die Unternehmenstransaktion für die bisher untersuchten Kriterien, Anpassungs- und Verbesserungsmöglichkeiten. Veränderungsmöglichkeiten bezüglich des Standortes des Zielunternehmens sind weitaus schwieriger zu realisieren, weshalb eine Standortanalyse im Rahmen der Marketing Due Diligence ebenfalls einen hohen Stellenwert genießt. Besonders bei Unternehmen mit direktem Kundenverkehr ist die Lage des Unternehmens, für Umsatzpotenziale und somit den Unternehmenserfolg von großer Bedeutung. Eine umfassende Standortanalyse beinhaltet die Untersuchung der Räumlichkeiten, der Lage, der umliegenden Infrastruktur und der unmittelbaren Konkurrenzsituation. Die Ergebnisse dieser Analyse beantworten die Frage nach der Notwendigkeit eines Standortwechsels. Die Beachtung damit einhergehender vertraglicher Bedingungen wird im Zuge der Legal Due Diligence durchgeführt.

⁸⁴ vgl. PICOT, 2005, s. 301

⁸⁵ vgl. SCHNEIDER; HENNING, 2009, s. 16

Ein weiterer umfangreicher Untersuchungsbereich der Marketing Due Diligence analysiert die konkreten Werbemaßnahmen des Zielunternehmens. Dabei wird im ersten Schritt das Werbebudget untersucht. Für die Auswahl von Werbemitteln, eine wirtschaftliche Kundenakquise und einen Vergleich mit den Marketingaktivitäten des Käuferunternehmens eignet sich die Betrachtung des Werbebudgets im Verhältnis zur Anzahl der Kunden.

Formel 10 Werbekosten pro Kunde

Gesamtwerbekosten

Anzahl Kunden

Anhand dieser Kennzahl und der Verbindung mit Kennzahlen der Werbewirksamkeitskontrolle lässt sich im Rahmen der operativen Marketingtätigkeiten der Erfolg einzelner Werbekampagnen beurteilen.⁸⁶ Nachdem das Marketingbudget analysiert wurde, muss untersucht werden, wie die investierten Mittel konkret eingesetzt wurden. Dabei werden die Werbekampagnen, Social-Media- und Pressebeiträge, sowie das komplette Werbekonzept unter anderem daraufhin geprüft, ob das Zielunternehmen eher eine Preis- oder Qualitätsbezogene Werbestrategie umsetzt und wie die Strategie des Zielunternehmens mit der des Käuferunternehmens kompatibel ist.

Durch die analysierten Untersuchungsbereiche der Marketing Due Diligence lässt sich das Potenzial und die Leistungsfähigkeit des Zielunternehmens beurteilen und somit eine realistische Einschätzung der Planungsrechnungen der Financial Due Diligence durchführen. Obwohl bei einer horizontalen Akquisition die Inhalte der Marketing Due Diligence vorrangig unternehmensbezogen sind, besitzen sie dennoch eine hohe Aussagekraft über mögliche Zukunftserträge des Zielunternehmens, was die Kaufpreisverhandlung maßgeblich beeinflusst und der Marketing Due Diligence im Zuge der Kaufpreisermittlung einen großen Stellenwert zu Teil werden lässt.⁸⁷

4.2. Anwendungsbereiche

Die Durchführung der Marketing Due Diligence wird in der Praxis mit einem hohen Aufwand verbunden sein, da nur wenige Reisebüros interne Kundenanalysen, Produktanalysen und Werbeplanungen durchführen. Die Beschaffung der notwendigen Daten wird zeitliche und finanzielle Ressourcen binden, was die Due Diligence Prüfung, die normalerweise unter hohem Zeitdruck erstellt wird, erschwert. Hilfreich können dabei beim Käuferunternehmen implementierte Analysemethoden sein.

⁸⁶ vgl. BRICKAU; KREIKENBERG; RETTKOWSKI, 2009, s. 108

⁸⁷ vgl. LAUSZUS, KOLAT, 2013, s. 554

Die Reiseträume GmbH führt seit 2018 jährlich Analysen der eigenen Kundenstruktur durch und hat ein System entwickelt, welches die Kunden in vier Kategorien einteilt. Anders als bei einer klassischen ABC-Analyse erfolgt die Einteilung der Kunden nicht ausschließlich umsatzbezogen, sondern bezieht auch die Kundenbeziehungsdauer in die Einteilung ein. Die Übernahme dieser Analysemethode und der definierten Schwellenwerte kann die Kundenanalyse des Zielunternehmens erleichtern und eine Vergleichbarkeit zum Käuferunternehmen, der Reiseträume GmbH, herstellen. Zudem lassen sich die Kennzahlen der Kundenfluktuation, der Stammkundenquote und der Kundenbeziehungsdauer sehr gut zwischen Ziel- und Käuferunternehmen vergleichen.

Aus der Umsatzverteilung des Produktportfolios lassen sich Stärken und Schwächen und eine gewisse Ausrichtung des Zielunternehmens ableiten. Die Untersuchung des Produktportfolios kann sich sowohl auf die Verteilung von Umsätzen bei Reiseveranstaltern als auch auf die Verteilung von Reisearten (Badeurlaub, Kreuzfahrten, Wanderurlaub, Rundreisen, etc...) beziehen.

Die Standortanalyse kann für die zukünftige Entwicklung des Unternehmens ebenfalls weitreichende Auswirkungen haben. Bevor jedoch der Standort des Zielunternehmens untersucht wird, sind im Zuge der Kandidatensuche schon eine Vorauswahl der Zielregion vorgenommen und gewisse Kriterien zur Lage des Zielunternehmens definiert worden. Die Standortanalyse in der Marketing Due Diligence befasst sich nun mit der Analyse des Zielunternehmens innerhalb der definierten Region. Sollte diese Untersuchung ergeben, dass der aktuelle Standort zur Erreichung der Unternehmensziele ungeeignet ist, muss eine Analyse potenzieller Alternativen durchgeführt werden und mittels eines Scoring Models, anhand mehrerer Kriterien, ein neuer Standort bestimmt werden.

Die Reiseträume GmbH definiert sich als Qualitätsführer und setzt dieses Merkmal in ihrer Werbestrategie konsequent um. Ein potenzielles Akquisitionsunternehmen sollte eine ähnliche Strategie, sowohl in der Ausrichtung des Unternehmens als auch im Marketing verfolgen. Dieser Strategieabgleich erfolgt im Zusammenhang mit der Marketing Due Diligence, aus der sich Hinweise auf eine ähnliche strategische Ausrichtung, wie die der Reiseträume GmbH, aus einer langen Kundenbeziehungsdauer, einem hohen Stammkundenanteil ($>50\%$) und einem qualitätsbezogenen Produktportfolio ableiten lassen. Zudem zeigen die Werbemaßnahmen wie die Leistungen des Zielunternehmens an die Kunden vermittelt werden und ob der Mehrwert des Zielunternehmens von den Kunden wahrgenommen werden kann.

4.3. Chancen- und Risikofelder

Die vorangegangenen Untersuchungs- und Anwendungsbereiche der Marketing Due Diligence ermöglichen dem Käuferunternehmen Chancen- und Risikopotenziale abzuleiten, die je nach Ausprägung entscheidende Auswirkungen auf den Transaktionserfolg haben können.

Aus der Analyse der Kundenstruktur ergeben sich gewisse Abhängigkeiten von umsatzstarken Kunden, mit denen die Kundenbeziehung besonders gepflegt werden sollte. Oftmals macht ein kleiner Anteil an A-Kunden einen Großteil des Umsatzes aus. Eine Abwanderung dieser Kundenklasse wäre für die Erreichung der Umsatzziele kaum kompensierbar. Die Kundenanalyse zeigt ebenso die unrentablen Kunden auf und bietet somit die Chance die Kundenstruktur zugunsten rentablerer Kundenbeziehungen zu verändern.

Die Portfolioanalyse bringt eine ähnliche Situation hervor. Eine große Abhängigkeit von bestimmten Reiseveranstaltern birgt das Risiko, im Falle einer Krise oder gar einer Insolvenz des Veranstalters, in Existenznot zu geraten. Besonders die Insolvenz von Thomas Cook im Herbst 2019 hat gezeigt, dass auch große Unternehmen in wirtschaftliche Schieflage geraten können und Reisebüros mit einem hohen Thomas Cook Umsatzanteil enorme Schwierigkeiten hatten, diese Krise zu überstehen. Ein ausgewogenes Produktpotfolio bietet somit ein höheres Maß an Krisenbeständigkeit und eine größere Wettbewerbsfähigkeit gegenüber den Konkurrenten. Dennoch kann sich eine gewisse Spezialisierung auf bestimmte Reisearten als Chance erweisen, die Kompetenzbereiche des späteren Gesamtunternehmens zu steigern. Falls das Zielunternehmen jedoch auf den Vertrieb bestimmter Reisearten gänzlich verzichtet, könnte dies auf fehlende Kompetenz innerhalb dieser Fachgebiete hindeuten und sollte vor der Akquisition dringend hinterfragt werden.

Im Zusammenhang mit der Standortanalyse kann sich ein geeigneter Standort als Chance erweisen auch zukünftig beständige Umsätze generieren zu können und die Stammkundschaft weiterhin in gewohntem Umfeld betreuen zu können. Bei einer negativen Bewertung des Standortes ergeben sich zahlreiche unkalkulierbare Risiken. Es ist nicht vorhersehbar, ob durch einen neuen Standort höhere Umsätze erwirtschaftet werden können und ob Stammkunden trotz des neuen Standortes weiterhin erhalten bleiben. Weitere weitreichende vertragliche Risiken werden im Zuge der Legal Due Diligence untersucht.

Eine gemeinsame Werbestrategie kann die Werbekosten reduzieren und die Reichweite und den Ideenreichtum steigern. Eventuell verfügt das Zielunternehmen über nützliches Knowhow, von dem das Käuferunternehmen nach der Transaktion profitieren kann.

5. Tax Due Diligence

5.1. Untersuchungsbereiche

Bei der Tax Due Diligence werden die steuerlichen Aspekte der Unternehmenstransaktion aus zwei Blickwinkeln analysiert. Zum einen versuchen Käufer und Verkäufer die Transaktion, jeweils für sich, steuerlich vorteilhaft zu gestalten und zum anderen sollen finanzielle Risiken aus steuerlichen Verpflichtungen der Vergangenheit für den Käufer aufgedeckt und ausgeräumt werden.⁸⁸

Ein erhöhtes Interesse an einer vorteilhaften steuerlichen Gestaltung der Transaktion liegt zumeist beim Verkäufer vor. Es ergeben sich durch die Tax Due Diligence jedoch auch auf Käuferseite Vorteile, welche sich auf die Kaufentscheidung auswirken können. Wenn bei der Analyse nicht ausschließlich die Risiken, sondern auch die Chancen für den Käufer betrachtet werden, liegt der Kaufentscheidung eine generalisierte Datenbasis zu Grunde.⁸⁹ Für den Käufer können sich durch Verlustvorträge, die Aufdeckung stiller Reserven, Zinsen, Sonderabschreibungen, Zulagen oder Zuschüsse steuerliche Vorteile ergeben. Der Käufer kann seine Position in der Kaufpreisverhandlung zusätzlich verbessern, indem er den Verkäufer bei der Optimierung der steuerlichen Abwicklung der Transaktion unterstützt.⁹⁰

Seitens des Käuferunternehmens muss sichergestellt werden, dass Unternehmenssachverhalte steuerkonform behandelt wurden, um somit Steuernachzahlungen zu vermeiden, welche sich aus der Haftung des Betriebsübernehmers ergeben.⁹¹ Die Haftungsrisiken des Käuferunternehmens sind von der Art der Übernahme abhängig. Bei einem Share Deal wird bei der Übernahme einer Kapitalgesellschaft die steuerliche Vergangenheit und somit auch das steuerliche Risiko vollständig übernommen. Im Zuge eines Asset Deals, also der Unternehmenstransaktion eines Einzelunternehmens oder einer Personengesellschaft, ist die Haftung gem. §75 AO zeitlich, sachlich und auch in ihrer Höhe beschränkt. Die sachliche Haftung eines Asset Deal bezieht sich ausschließlich auf Betriebssteuern, während sich die zeitliche Haftung auf die Steuern bezieht, die seit Beginn des letzten Kalenderjahres vor der Übernahme und bis zum Ablauf eines Jahres nach der Übernahme festgesetzt wurden. Die Haftungshöhe bezieht sich auf den Vermögensbestand des Zielunternehmens.⁹² Um das Haftungsrisiko zu verringern und die Tax Due Diligence durchführen zu können, müssen dem Käuferunternehmen einige Basisdaten vorliegen.

⁸⁸ vgl. PICOT, 2005, s. 311

⁸⁹ vgl. PICOT, 2005, s. 113

⁹⁰ vgl. PICOT, 2005, s. 311

⁹¹ vgl. KOCH; WEGEMANN, 2002, s. 119

⁹² vgl. TRIMBORN, 2013, s. 478f.

Es werden die Steuererklärungen, -bescheide und die Jahresabschlüsse der letzten fünf Jahre, Betriebsprüfungsberichte der letzten drei Prüfungen, Gesellschafts- und Unternehmensverträge zusammengetragen und analysiert.⁹³ Untersuchungsgegenstand der Steuererklärungen und -bescheide sind Steuerlasten aus Gewerbe-, Körperschaft-, und Umsatzsteuer und falls Grundvermögen vorhanden ist, auch aus Grunderwerbssteuer.⁹⁴ Im Detail sind bei der Gewerbesteuer Hinzurechnungen oder Kürzungen des Gewerbeertrags auf Unstimmigkeiten zu untersuchen. Bei der Körperschaftsteuer liegt der Kern der Untersuchung bei möglichen verdeckten Gewinnausschüttungen. Es gilt die Leistungsbeziehung zwischen dem Zielunternehmen und den Mehrheitseignern, wie dem Geschäftsführer oder Vorstandsmitgliedern, zu untersuchen, um zu prüfen ob für die Gesellschafter Vorteile entstanden sind, die in einem Fremdenvergleich unangemessen erscheinen. Sowohl bei der Gewerbe- als auch bei der Körperschaftsteuer ist die Nutzungsmöglichkeit eines bestehenden Verlustvortrages, nach dem Erwerb des Unternehmens zu prüfen.⁹⁵ Im Zusammenhang mit der Umsatzsteuer und den Zöllen ist die Inanspruchnahme von Steuerbefreiungen zu untersuchen. Eine Nachbesteuerung kann sich ergeben, wenn sich seit der letzten Betriebsprüfung die Rechtslage oder die operative Tätigkeit bestimmter Sachverhalte geändert hat.⁹⁶

Die Betriebsprüfungsberichte sind auf mögliche Forderungen und Vereinbarungen der Finanzbehörden über Steuernachzahlungen zu prüfen. Es sollte nachgefragt werden, ob und wann sich eine erneute Betriebsprüfung angekündigt hat und ob im Zusammenhang mit dieser erneuten Prüfung Steuernachzahlungen entstehen können. Zusätzlich wird die Verwendung des Eigenkapitals detailliert untersucht.⁹⁷

Die Jahresabschlussuntersuchung legt das Hauptaugenmerk auf Abweichungen zwischen den Steuer- und Handelsbilanzen und gibt Aufschluss über latente Steuern und die Nutzung von Bilanzierungswahlrechten. Zudem werden das bilanzierte Eigenkapital, die passiven Verbindlichkeiten und Rückstellungen auf Vollständigkeit untersucht und die Werthaltigkeit der Aktiva ermittelt. Dabei ist zu beachten, dass der Zeitwert mindestens gleich dem Bilanzansatz ist.⁹⁸

⁹³ vgl. PICOT, 2005, s. 114

⁹⁴ vgl. PICOT, 2005, s. 311

⁹⁵ vgl. KOCH; WEGEMANN, 2002, s. 120

⁹⁶ vgl. KOCH; WEGEMANN, 2002, s. 120

⁹⁷ vgl. KOCH; WEGEMANN, 2002, s. 120

⁹⁸ vgl. PICOT, 2005, s. 114

Wenn dem Zielunternehmen in der Vergangenheit Steuervergünstigungen oder Subventionen zugesprochen wurden, gilt es den Fortbestand dieser Zuwendungen sicherzustellen und Fördermittelbindungsfristen zu untersuchen. Kommt es im Zuge der Unternehmenstransaktion zu einer weitreichenden Umstrukturierung wie Personalabbau oder der Schließung von Teilbetrieben, kann es dazu führen, dass die Grundlage der Subventionen entfällt und der Fortbestand der Fördermittel nicht gewährleistet ist.⁹⁹

Während der Tax Due Diligence werden Gesellschafts- und Unternehmensverträge auf ihre gesellschafts- und steuerrechtliche Wirksamkeit untersucht. Um die Informationen über die Steuerplanung des Zielunternehmens zu erhalten, empfiehlt es sich mit dem Steuerberater der Zielgesellschaft zusammenzuarbeiten.¹⁰⁰

In der Praxis kommt es bei Unternehmenstransaktionen von Reisebüros primär zu Verschmelzungen, also einer kompletten Übernahme des Zielunternehmens in das Käuferunternehmen. Eine andere Form der Eingliederung des Zielunternehmens in das Käuferunternehmen ist eine Organschaft. Bei dieser Form der Post Merger Integration bleiben beide Kapitalgesellschaften rechtlich eigenständig, werden allerdings durch einen geschlossenen Gewinnabführungsvertrag gemeinsam steuerpflichtig. In der Praxis findet die Organschaft bei Reisebürotransaktionen kaum Anwendung, weshalb in der folgenden Ausarbeitung auf eine genauere Betrachtung der Organschaft verzichtet wird.

Um sich in den Kaufpreisverhandlungen gegen die steuerlichen Risiken einer Unternehmensübernahme abzusichern, können die Vertragsparteien Garantieklauseln vereinbaren. Diese Garantieklauseln können den Verkäufer dazu verpflichten für Steuernachzahlungen, die bis zur endgültigen Übernahme anfallen und über die gebildeten Steuerrückstellungen hinaus gehen, zu haften. Die Bereitschaft des Verkäufers etwaige Klauseln zu akzeptieren ergibt sich aus der Vorteilhaftigkeit gegenüber einer Kaufpreisminderung, falls sich identifizierte Risiken nicht bewährten. Das Käuferunternehmen sollte dennoch, im Falle vereinbarter Gewährleistungsklauseln, nicht auf eine Tax Due Diligence verzichten. Durch die Quantifizierung des steuerlichen Risikos entsteht für den Käufer entweder die Möglichkeit, einen Teil des Kaufpreises bis zur Klärung der steuerlichen Situation zurückzuhalten oder, falls keine Garantieklauseln gewährt werden, den Kaufpreis um den ermittelten Betrag zu reduzieren.¹⁰¹ Die durch die Tax Due Diligence aufgedeckten Steuerrisiken haben somit einen unmittelbaren Einfluss auf den Kaufpreis.

⁹⁹ vgl. KOCH; WEGEMANN, 2002, s. 120

¹⁰⁰ vgl. PICOT, 2005, s. 114

¹⁰¹ vgl. TRIMBORN, 2013, s. 479f.

Um dieser, für die Kaufpreisverhandlung, entscheidenden Due Diligence Art gerecht zu werden, nutzen in der Praxis viele Prüfer allgemeingültige Checklisten. Aufgrund der Besonderheiten, die sich durch die Unterschiede der Art der Akquisition (Share Deal oder Asset Deal) und der Gesellschaftsformen ergeben, empfiehlt es sich, individualisierte Checklisten für die Tax Due Diligence anzufertigen.¹⁰²

5.2. Anwendungsbereiche Reisebüro

Mit der Durchführung der Tax Due Diligence sollten Reisebüros den Steuerberater des Due Diligence Teams beauftragen. In einigen Untersuchungspunkten ist es vorteilhaft mit dem Steuerberater des Zielunternehmens zusammenzuarbeiten. Zu Beginn sollte eine Eingrenzung der Untersuchungsbereiche erfolgen, um schwerpunktmäßig Chancen- und Risikopotenziale offenzulegen. Eine mögliche Schwerpunktsetzung ist abhängig von der Art der Unternehmenstransaktion, welche sich zwischen Share Deal und Asset Deal unterscheidet. Ein besonderes Augenmerk sollte auf die Erkenntnisse der Betriebsprüfungen gelegt werden und die daraus entstehenden Forderungen und Verbindlichkeiten gegenüber den Finanzbehörden. Weitere Schwerpunkte der Untersuchung sind die Aufdeckung stiller Reserven, die Möglichkeit der Nutzung von Verlustvorträgen und die Untersuchung von Abweichungen zwischen Handelsbilanz und Steuerbilanz und die daraus resultierenden latenten Steuern.

Eine Übersicht über die zu prüfenden Inhalte einer Tax Due Diligence von Reisebüros sind im Anhang 5 Absatz 5 dargestellt. Mit Hilfe der zu beschaffenden Informationsquellen, lassen sich die zu prüfenden Inhalte hinreichend analysieren. Der Schwerpunkt der Tax Due Diligence liegt darin, die zu prüfenden Inhalte auf Chancen- und Risikopotenziale zu untersuchen und diese für den speziellen Transaktionsfall übersichtlich in einem Bericht darzustellen.¹⁰³

Nach der Durchführung der Tax Due Diligence ist zwischen den Verhandlungsparteien zu vereinbaren, wer für Steuerforderungen oder Steuererstattungen aufkommt, die bis zum Übergangsstichtag anfallen und nicht im Kaufvertrag berücksichtigt wurden. Im Kaufvertrag sind für solche Situationen Vereinbarungen zu treffen, um die Haftung für steuerliche Mehrbelastungen zuzuordnen.¹⁰⁴

¹⁰² vgl. PICOT, 2005, s. 113

¹⁰³ vgl. PICOT, 2005, s. 114f

¹⁰⁴ vgl. PICOT, 2005, s. 311

5.3. Chancen- und Risikofelder

Die Tax Due Diligence ermöglicht dem Käufer eine weitgehende Übersicht über Chancen und Risikopotenziale der geplanten Unternehmenstransaktion. Es gilt bei der Analyse der Chancen und Risiken zwischen den Transaktionsarten Share Deal und Asset Deal zu unterscheiden. Im Folgenden wird dargestellt, ob sich für das Käuferunternehmen Chancen aus der Nutzung von Verlustvorträgen, der Möglichkeit der Kaufpreisabschreibung und der steuermindernden Behandlung von Darlehenszinsen zur Fremdfinanzierung des Kaufpreises, ergeben. Die Möglichkeit der Nutzung von Verlustvorträgen spielt bei einem Share Deal eine wichtige Rolle, während bei einem Asset Deal Verlustvorträge nicht genutzt werden können.¹⁰⁵ Steuernach- oder Steuerrückzahlungen, die in künftigen Perioden anfallen können, werden als latente Steuern bezeichnet, die auf Abweichungen zwischen Steuer- und Handelsbilanz zurückzuführen sind. Die Höhe der künftigen Steuernach- bzw. Steuerminderzahlungen haben Einfluss auf den Kaufpreis. Während der Käufer für Steuernachzahlungen den Kaufpreis mindern möchte, wir der Verkäufer die Steuerminderzahlungen auf den Kaufpreis aufschlagen.¹⁰⁶

Genau umgekehrt verhält es sich bei der Möglichkeit der Kaufpreisabschreibung. Bei einem Asset Deal erfolgt die Aufdeckung stiller Reserven, die im Kaufpreis enthalten waren und eine Abschreibung der Wirtschaftsgüter über die planmäßige Nutzungsdauer. Somit kann durch die Abschreibung der Kaufpreis refinanziert werden. Für den Verkäufer ist der Veräußerungsgewinn bei einem Asset Deal voll steuerpflichtig. Im Gegenzug dazu wurden Abschreibungsmöglichkeiten bei Share Deals, für die im Kaufpreis enthaltenen stillen Reserven durch das StSenkG nahezu komplett abgeschafft.¹⁰⁷

Für Investoren ist ebenfalls die Behandlung des Zinsaufwandes für die Finanzierung des Kaufpreises, in Bezug auf Steuerminderungspotenziale, von Interesse.¹⁰⁸ Bei einem Asset Deal werden die zur Kaufpreisfinanzierung aufgenommenen Darlehen als Sonderbetriebsausgaben behandelt, was zu einer Minderung des steuerlichen Gewinns und somit zur Senkung der Steuerlast führt. Bei einem Share Deal, durchgeführt durch eine Kapitalgesellschaft (wie z.B. die Reiseträume GmbH), gilt neben der grundsätzlichen uneingeschränkten Abzugsfähigkeit der Finanzierungskosten, ein pauschaliertes Ausgabenabzugsverbot von 5% der Ausschüttungen nach § 8b Abs 5 KStG.¹⁰⁹

¹⁰⁵ vgl. TRIMBORN, 2013, s. 499

¹⁰⁶ vgl. INSITUT DER WIRTSCHAFTSPRÜFER IN DEUTSCHLAND E.V, 2007, s.1132

¹⁰⁷ vgl. INSITUT DER WIRTSCHAFTSPRÜFER IN DEUTSCHLAND E.V, 2007, s.1133f.

¹⁰⁸ vgl. TRIMBORN, 2013, s. 496

¹⁰⁹ vgl. INSITUT DER WIRTSCHAFTSPRÜFER IN DEUTSCHLAND E.V, 2007, s.1134

Jede Unternehmenstransaktion birgt auf der steuerlichen Ebene auch Risikopotenziale. Der Kern der Tax Due Diligence beschreibt das Risiko der Steuernachzahlung für den Käufer nach Abschluss der Unternehmenstransaktion. Sowohl bei einem Share Deal als auch bei einem Asset Deal können Gewerbesteuerhinzurechnungen laut § 8 Nr. 1 GewStG zu einer Hinzurechnung von 25% aller abgezogenen Zinsen führen, was die Steuerlast erhöhen würde. Bei einem Share Deal sind die Risikofelder weitaus größer, da die steuerliche Vergangenheit des erworbenen Unternehmens komplett übernommen wird. Die Aufdeckung potenzieller verdeckter Gewinnausschüttungen aus der Vergangenheit, können zu einer Erhöhung der Körperschaftssteuer führen. Zusätzlich können dem Käufer Probleme entstehen, wenn für zukünftig anfallende Steuernachzahlungen unzureichende Rückstellungen gebildet wurden.¹¹⁰

Eine Unternehmensübernahme und die damit einhergehende Veränderung der Unternehmensstruktur und der Kapitalsituation, kann dazu führen, dass Verlustvorträge für das Käuferunternehmen nicht anerkannt werden und somit nicht nutzbar sind.¹¹¹ Ebenso sollten Steuervergünstigungen oder Subventionen aus der Vergangenheit auf ihren Bestand nach der Unternehmenstransaktion geprüft werden.¹¹²

Aus Vereinbarungen mit Finanzbehörden und eventuell anstehenden Betriebsprüfungen können dem Käuferunternehmen kurzfristige Steuernachzahlungen entstehen. Eine Forderung des Finanzamtes kann sich ebenfalls durch passive latente Steuern ergeben, welche durch Abweichungen zwischen Handels- und Steuerbilanz entstehen und der Ansatzpflicht nach § 274 Abs. 1 HGB unterliegen. Die Auflösung stiller Reserven durch die Finanzbehörden, können bei steuersenkenden Bewertungsansätzen zu erheblichen Nachzahlungen führen.¹¹³

Wie sich zeigt entstehen je nach Transaktionsart unterschiedliche Chancen und Risiken. Wenn sich das Käuferunternehmen dieser Unterschiede bewusst ist, kann schon bei der Auswahl der potenziellen Übernahmekandidaten auf die Unternehmensform geachtet und somit bereits abgeschätzt werden, in welchen Bereichen sich Chancen oder Risiken ergeben. Die Durchführung der Tax Due Diligence sollte unbedingt einem Steuerberater überlassen werden, da die Inhalte und Prüfungskriterien tiefgehendes Fachwissen voraussetzen.

¹¹⁰ vgl. BERENS, u.a., 2013, s. 939

¹¹¹ vgl. PICOT, 2005, s. 115f.

¹¹² vgl. KOCH; WEGEMANN, 2002, s. 119

¹¹³ vgl. KOCH; WEGEMANN, 2002, s. 119

6. Legal Due Diligence

6.1. Untersuchungsbereiche

Die Legal Due Diligence ist eine wichtige Informationsgrundlage, um rechtliche Problemfelder des Zielunternehmens und somit der Unternehmenstransaktion aufzudecken. Die im Rahmen der Due Diligence gewonnenen Erkenntnisse basieren auf rechtlichen Grundlagen, weshalb die Kaufpreisbestimmung von deren Bestand und Rechtmäßigkeit abhängig ist.¹¹⁴ Bei der Legal Due Diligence werden die Rechtsbeziehungen des Zielunternehmens zu Dritten und die gesellschaftsrechtlichen Strukturen geprüft und eine rechtliche Einordnung des Zielunternehmens durchgeführt.¹¹⁵ Zudem werden vertragliche und verwaltungsrechtliche Rahmenbedingungen, sowie schwelende Prozesse und rechtliche Verfahren untersucht. Es ergeben sich durch die Legal Due Diligence Chancen und Risiken für Käufer, Verkäufer und für an der Transaktion beteiligten Stakeholder (z.B.: Banken), weshalb eine Legal Due Diligence nicht nur das Käuferrisiko absichern soll, sondern auch die Voraussetzung für die Bereitstellung finanzieller Mittel darstellt.¹¹⁶

Die Inhalte und Aufgaben der Legal Due Diligence lassen sich in unternehmensinterne und unternehmensexterne Rechtsstrukturen untergliedern. Die Untersuchung der unternehmensinternen Rechtsstrukturen beginnt mit der Prüfung der ordnungsgemäßen Gründung des Zielunternehmens. Dazu werden ein wirksamer Gesellschaftsvertrag und die Eintragung ins Handelsregister vorausgesetzt. Zudem werden bei Personengesellschaften wie auch bei GmbHs die Beteiligungsverhältnisse und internen Vollmachten untersucht und geprüft ob Anteile der Gesellschafter möglicherweise belastet sind.¹¹⁷ Diese untersuchten gesellschaftsrechtlichen Aspekte, sind ebenfalls Teil der Basic Due Diligence, weshalb diese im Gesamtkontext der Due Diligence nur einmalig bearbeitet werden müssen. Bei der Untersuchung der internen vermögensrechtlichen Belange, wie der Analyse des Immobilienvermögens, kann es zu Wechselwirkungen mit der Financial Due Diligence kommen, da die bilanziellen Werte mit den Grundbuchauszügen, Grundschuldsurkunden und Bebauungsplänen abgeglichen werden. Die Untersuchung der internen Verträge bezieht sich primär auf die Arbeitsverträge der Mitarbeiter, insbesondere auf die der Führungskräfte und wird in dieser Ausarbeitung der Human Resources Due Diligence zugeordnet.¹¹⁸

¹¹⁴ vgl. KOCH; WEGEMANN, 2002, s. 112

¹¹⁵ vgl. PICOT, 2005, s. 310

¹¹⁶ vgl. FRITZSCHE; HITTER, 2013, s. 506

¹¹⁷ vgl. FRITZSCHE; HITTER, 2013, s. 510

¹¹⁸ vgl. PICOT, 2005, s. 310

Die Prüfung der unternehmensexternen Rechtsstrukturen bezieht sich auf Verträge des Zielunternehmens mit Dritten, wie beispielsweise Kunden, Lieferanten, Vermietern und Kooperationen. Darüber hinaus werden Gewährleistungs- und Garantievereinbarungen untersucht.¹¹⁹

Der größte Untersuchungsbereich der externen Rechtsstrukturen bezieht sich auf den bestehenden Auftragsbestand. Ein hoher Auftragsbestand kann seitens des Verkäufers für die Argumentation eines hohen Kaufpreises genutzt werden. Deshalb ist es zwingend erforderlich die rechtliche Verbindlichkeit der Verträge des Auftragsbestandes zu prüfen. Es gilt dabei zwischen Abnahmeerklärungen und Vertragsverpflichtungen zu unterscheiden und genau zu bestimmen, welche Vertragsverhältnisse rechtskräftig sind und wie die Auflösungsmöglichkeiten gestaltet sind.¹²⁰

Ein weiterer Untersuchungsbereich bezieht sich auf bestehende Kooperationen. Es muss untersucht werden, in welcher Abhängigkeit sich das Zielunternehmen zu dem Kooperationspartner befindet. Handelt dieser als Lizenz- oder Technologiegeber, wird die Kooperation künftig unverzichtbar. Wenn sich die Fortführung der Kooperation aufgrund der neuen Struktur als unsinnig erweist, gilt zu prüfen welche vertraglichen Bedingungen an einer Auflösung des Kooperationsvertrages gekoppelt sind.¹²¹

Um die Geschäftstätigkeit des Zielunternehmens nicht zu gefährden ist es notwendig die Dauervertragsbeziehungen zur Standortsicherung, wie Miet- und Pachtverträge oder zur finanziellen und allgemeinen Absicherung, wie Darlehens- und Versicherungsverträge, zu untersuchen. Dabei gilt es, das Augenmerk auf die Vertragslaufzeit und eventuelle Sonderkündigungsrechte zu lenken.¹²² Bei Darlehensverträgen sollte zusätzlich die tatsächliche Inanspruchnahme geprüft werden, um eventuelle Anpassungen an der Kreditlinie und den Rückzahlungskonditionen vornehmen zu können. Bei Versicherungsverträgen ist die Versicherungssumme entscheidend um festzustellen, ob eine Unter- oder Überversicherung vorliegt.¹²³

Bei produzierenden Branchen ist es wichtig gewerbliche Schutzrechte, wie Patente, auf ihre Laufzeit zu untersuchen. In diesem Zusammenhang ist ebenfalls zu prüfen inwiefern Kooperationspartner in die Entwicklung bestimmter Produkte involviert und eventuell im Rahmen eines Joint Ventures an das Produkt gebunden sind. Sollte Grund zu der Annahme bestehen, dass eine solche Verflechtung zu künftigen

¹¹⁹ vgl. PICOT, 2005, s. 310

¹²⁰ vgl. KOCH; WEGEMANN, 2002, s. 114

¹²¹ vgl. BERENS; HOFFJAN; STRAUCH, 2013, s. 133f.

¹²² vgl. FRITZSCHE; HITTER, 2013, s. 514

¹²³ vgl. KOCH; WEGEMANN, 2002, s. 116

Rechtsstreitigkeiten führen kann, ist diese Konfliktsituation vor dem Unternehmenskauf zu klären, da ein Rechtsstreit über eine Patentsituation nur unter Inanspruchnahme von hohen finanziellen Mitteln zu bewältigen ist und das Käuferunternehmen in eine existenzbedrohende Lage versetzen kann.¹²⁴ Da es sich bei Reisebüros um Dienstleistungsunternehmen handelt, ist ein solcher Fall nicht praxisrelevant.

Zusätzlich zu den bereits erwähnten Inhalten sollten bei der Legal Due Diligence alle rechtlichen Beziehungen im Innen- und Außenverhältnis des Unternehmens und daraus resultierende, schwelende oder anstehende, rechtliche Verfahren untersucht werden. Die Legal Due Diligence tangiert alle anderen Teilbereiche der Due Diligence, schwerpunktmäßig die Financial und Human Resources Due Diligence, weshalb sie eine zentrale Stellung im Due Diligence Prozess einnimmt.

6.2. Anwendungsbereiche

Um die Untersuchungsbereiche der Legal Due Diligence ordnungsgemäß durchführen zu können, bedarf es der Unterstützung eines Rechtsanwaltes und einer Person des Due Diligence Teams des Käuferunternehmens, die für die Auswertung der Kunden- und Agenturverträge geeignet ist. Dabei sollten die allgemeingültigen Rechtsbeziehungen vom Rechtsanwalt und die tourismusspezifischen Verträge, wie Kunden-, Agentur- und Kooperationsverträge zusätzlich vom Mitarbeiter des Due Diligence Teams untersucht werden.

Im Zuge der Planungsrechnung der Financial Due Diligence, werden abgeschlossene Kundenverträge, in Form von bestehenden Reisebuchungen, untersucht und deren Wert ermittelt. Die Legal Due Diligence unterstützt diese Untersuchung, indem die rechtliche Grundlage, der abgeschlossene Reisevertrag, analysiert wird. Es werden die AGB der Reiseveranstalter und die damit einhergehenden Stornierungsmöglichkeiten der Kunden geprüft. Einige Veranstalter bieten bei besonderen Reisearten kostenfreie Stornierungen bis kurz vor Abreise an, was die Genauigkeit der Planungsrechnung erheblich erschwert.

Ein weiterer Schwerpunkt liegt in der Analyse der Agenturverträge mit den, im Portfolio enthaltenen Reiseveranstaltern. Bei den Reiseveranstaltern unterscheiden sich die Zahlungsmöglichkeiten der Kunden, die Zeitpunkte der Provisionsauszahlungen und die Provisionshöhe. Es gilt aus den Agenturverträgen zu analysieren, wer das Inkasso der Zahlung übernimmt (Reiseveranstalter oder Reisebüro), wann die Provision ausgezahlt wird (bei Buchung oder bei Abreise) und in welcher Höhe die Provision erfolgt (i.d.R. zwischen 10% und 13% des Reisepreises). Hierbei können bei Käufer-

¹²⁴ vgl. KOCH; WEGEMANN, 2002, s. 115

6. Legal Due Diligence

und Verkäuferunternehmen jeweils unterschiedliche Vereinbarungen mit dem gleichen Reiseveranstalter getroffen worden sein.

In der Touristik haben sich über die Zeit Reisebürokooperationen etabliert, die bei den Veranstaltern Sonderkonditionen bezüglich der Provisionshöhe für ihre Mitglieder ausgehandelt haben. Im Rahmen der Legal Due Diligence ist zu prüfen, ob das Zielunternehmen einer solchen Kooperation angehört und ob diese Kooperationszugehörigkeit aufrechterhalten oder aufgelöst werden soll.

Unabhängig von der Kooperationszugehörigkeit ist zu prüfen, ob sich dieses Reisebüro einem Franchisesystem der Reiseveranstalter angeschlossen hat. Dies ist in der Regel direkt am Namen erkennbar. Diese Franchisesysteme, wie TUI Travel Star, DERPART oder Sonnenklar, sind extrem veranstalterbezogen und gestatten kaum Handlungsspielraum in der Sortimentsgestaltung. Bei der Übernahme eines solchen Unternehmens, muss sich das Käuferunternehmen erneut die Frage stellen, ob das Zielunternehmen Teil des Franchisesystems bleiben soll oder ob der Verbund aufgelöst wird. Dazu ist die Prüfung der Franchiseverträge notwendig.

Mit der Kooperations- oder Franchisezugehörigkeit geht oftmals auch eine technische Bindung an die zu nutzenden Systeme einher. Viele der Kooperationen haben eigene BackOffice Systeme, bei denen ebenfalls Kündigungskonditionen zu ermitteln sind. Zudem muss anschließend die Migration in das neue System geklärt werden. Dies ist kein direkter Bestandteil der Legal Due Diligence und eher der Integrationsplanung zuzuordnen, allerdings werden im Zuge der Legal Due Diligence die vertraglichen Gegebenheiten untersucht.

Ein weiterer wichtiger Aspekt sind die Miet- bzw. Pachtverträge, die auf ihre Laufzeit und Kündigungsmöglichkeiten aller Vertragsparteien geprüft werden müssen. Darüber hinaus muss identifiziert werden, ob dem Vermieter oder auch Verkäufer im Zuge der Unternehmenstransaktion ein Sonderkündigungsrecht zusteht. Das Vorliegen von Mindest- oder Maximallaufzeiten der Verträge ist ebenfalls zu prüfen. Im Rahmen der Marketing Due Diligence wird eine Standortanalyse des Zielunternehmens durchgeführt, weshalb die Frage nach der Nutzung der Immobilie schon an anderer Stelle untersucht und beantwortet wurde.

6.3. Chancen- und Risikofelder

Die Anwendungsbereiche der Legal Due Diligence bieten für Reisebüros sowohl Chancen als auch Risiken. Aus dem Auftragsbestand kann sich das Käuferunternehmen eine gewisse Planungsgröße ableiten und kann durch die Legal Due Diligence, die Rechtskräftigkeit hinter den Aufträgen bestätigen. Es entsteht für das Käuferunternehmen erst ein Risiko, wenn die bisher gebuchten Reisen abgesagt werden oder nicht stattfinden können. Die Touristikbranche wurde in den letzten Jahren oft von unvorhersehbaren Ereignissen heimgesucht, wie Terroranschlägen, Naturkatastrophen oder Insolvenzen von Reiseveranstaltern und Airlines. In solchen Sonderfällen werden die Buchungen in die betroffenen Zielgebiete seitens des Reiseveranstalters abgesagt und die Provisionszahlung wird entweder zurückgefördert oder bleibt aus, wodurch ein unkalkulierbares Risiko entsteht.

Wenn das Zielunternehmen keiner Reisebürokooperation angehört kann der Provisionserlös durch Eintritt in eine Kooperation gesteigert werden. Sollte das Zielunternehmen einer anderen Reisebürokooperation angehören, als das Käuferunternehmen können sich Synergien aus unterschiedlichen Vertriebskonditionen mit den Reiseveranstaltern oder verschiedenen Vorteilen der Kooperationen, ergeben. Es könnte sich demnach anbieten die Kooperationszugehörigkeit des Zielunternehmens temporär unverändert zu lassen, um Vergleiche mit der eigenen Kooperation anstellen zu können.

Ob sich Kündigungsmöglichkeiten der Miet- bzw. Pachtverträge als Chance oder Risiko für das Zielunternehmen herausstellen, hängt von den Ergebnissen der Standortanalyse der Marketing Due Diligence ab. Wenn sich der aktuelle Standort als geeignet bewerten lässt, würde ein Sonderkündigungsrecht des Vermieters oder ein zeitlich begrenzter Mietvertrag ein Unsicherheitsfaktor für das Käuferunternehmen darstellen, da der Standortvorteil gefährdet und somit mit Umsatzeinbußen zu rechnen ist. Ein Mietvertrag mit Mindestlaufzeit stellt jedoch eine Gelegenheit dar, diesen Standortvorteil weiterhin nutzen zu können. Sollte der Standort allerdings als ungeeignet bewertet werden, kann ein Sonderkündigungsrecht des Käufers als Chance für eine neue Standortwahl bieten und ein Mietvertrag mit Mindestlaufzeit als großes Risiko.

Im Zusammenhang mit der Legal Due Diligence werden einige Ergebnisse der anderen Due Diligence Teilbereiche aufgegriffen und mit Ihrer rechtlichen Grundlage belegt. Deshalb sollte bei der Legal Due Diligence ein erfahrener Anwalt und ein Mitarbeiter des Käuferunternehmens eingesetzt werden, der den Zusammenhang zwischen den Ergebnissen der Due Diligence Teilbereiche und den Ergebnissen der Legal Due Diligence erkennen und bewerten kann.

7. Human Resources Due Diligence

Bevor eine Untersuchung der Teilbereiche der Human Resources und Psychological Due Diligence durchgeführt werden kann, ist es notwendig eine Abgrenzung der beiden Teilgebiete voneinander vorzunehmen. In der Literatur verwenden viele Autoren den Oberbegriff der Psychological Due Diligence für die in Kapitel 8 folgenden Untersuchungsinhalte nicht, sondern führen die Untersuchung als Teil der Human Resources Due Diligence durch.

In der folgenden Ausarbeitung bezieht sich die Human Resources Due Diligence auf die Faktoren, die schriftlich fixiert sind und deren Daten im Rahmen der Unternehmensuntersuchung ablesbar und zugänglich sind. Darunter fällt beispielsweise die Analyse der Personalstruktur, der Lohn- und Gehaltsregelungen und die Beurteilung der arbeitsrechtlichen Abläufe.¹²⁵

Die Psychological Due Diligence hingegen bezieht sich auf die Faktoren, die nicht schriftlich fixiert sind und deshalb auf den ersten Blick nicht erkennbar sind. Es handelt sich dabei um die innere Einstellung der Mitarbeiter und die Kommunikationspolitik in Bezug auf die anstehende Unternehmenstransaktion, die Motivation und die generelle Analyse des Mitarbeiterverhaltens des Zielunternehmens.

7.1. Untersuchungsbereiche

Im Rahmen einer Unternehmensakquisition eine Human Resources Due Diligence durchzuführen ist besonders für Unternehmen relevant, in denen das Knowhow der Mitarbeiter für das Erreichen von Umsatzzieilen im Vordergrund steht. Es lassen sich aus der Analyse, neben einer realistischen Bewertung von Mitarbeiterpotenzialen, auch Rückschlüsse über den anfallenden Integrationsaufwand ziehen.¹²⁶ Als Kernziel der Human Resources Due Diligence kann die Ermittlung von Chancen und Risiken aus dem Mitarbeiterbestand des Zielunternehmens definiert werden.¹²⁷

In der Vergangenheit kam es bei horizontalen Akquisitionen oftmals zu umfangreichen Personalfreisetzungen, wodurch aufgrund einer fehlenden Human Resources Due Diligence, erhebliche Kosten durch die Abwicklung der Kündigungen entstanden sind, weshalb der Faktor Personal eher als ein Risiko denn als eine Chance betrachtet wird. Für Betriebe deren Kernkapital die Mitarbeiter bilden, wie Dienstleistungsunternehmen, erhält die Human Resources Due Diligence einen weitaus höheren Stellenwert. Der Erfolg derartiger Unternehmenstransaktionen hängt entscheidend von der Qualität und vom Verbleib des vorhandenen Personals ab.¹²⁸

¹²⁵ vgl. PICOT, 2005, s. 306

¹²⁶ vgl. PICOT, 2005, s. 463

¹²⁷ vgl. BALZ; ARLINGHAUS, 2007, s. 358

¹²⁸ vgl. PICOT, 2005, s. 305

7. Human Resources Due Diligence

Das Zielunternehmen sollte sich im Rahmen des Letter of Intent zur Bereitstellung relevanter Informationen für die Untersuchungsinhalte der Human Resources Due Diligence, bereiterklären. Sollte es zu einer Bereitstellungsverweigerung des Zielunternehmens kommen, muss dieses Unternehmen als potenzieller Übernahmekandidat hinterfragt werden. Aus den bereitgestellten Informationen lassen sich quantitative und qualitative Personalkennzahlen ableiten, die sowohl zum Branchenvergleich als auch zur eigenen Interpretation der Leistungsfähigkeit des Personals, dienen. Das Käuferunternehmen kann mit Hilfe dieser Personalkennzahlen Bedingungen in den Kaufvertrag integrieren, die bei definierten Abweichungen nach der Übernahme zu einer nachträglichen Kaufpreisminderung führen können.¹²⁹

Eine Grundlage für die Ermittlung eines Großteils der quantitativen Personalkennzahlen, bildet die Anzahl der Vollzeitäquivalente. Die Berechnung eines Vollzeitäquivalents geht bei einer Vollzeitkraft von einer jährlichen Arbeitszeit von 2080 Stunden aus. In dieser Annahme werden Urlaubs- und Krankentage nicht berücksichtigt.

Formel 11 Vollzeitäquivalent

$$\frac{\text{Summe aller Arbeitsstunden pro Jahr}}{\text{Arbeitsstunden einer Vollzeitkraft pro Jahr}}$$

Nachdem die Summe der Vollzeitäquivalente berechnet wurde, kann diese durch die Anzahl der Mitarbeiter geteilt werden, woraus der durchschnittliche Beschäftigungsgrad ermitteln lässt. Diese Kennzahl bietet die Möglichkeit, im Zeitablauf die Arbeitszeitbedürfnisse der Mitarbeiter abzubilden und führt bei einem geringen Wert zu einer leichten Erhöhung des administrativen Aufwands in der Personalplanung. Diese Kennzahl lässt Überstunden außen vor, weshalb es sich empfiehlt, den Umgang mit Überstunden gesondert zu untersuchen. Der durchschnittliche Beschäftigungsgrad eignet sich ebenfalls, um Teilbereiche, Abteilungen oder Zweigstellen eines Unternehmens miteinander und mit anderen Unternehmen zu vergleichen.¹³⁰ Aus dem durchschnittlichen Beschäftigungsgrad lassen sich erste Erkenntnisse zur Arbeitszeitgestaltung des Zielunternehmens ableiten. Konkretere Aussagen finden sich in den Arbeitsverträgen der Mitarbeiter wieder.

Formel 12 Durchschnittlicher Beschäftigungsgrad

$$\frac{\text{Summe VZÄ}}{\text{Anzahl der Mitarbeiter}} \times 100\%$$

¹²⁹ vgl. BALZ; ARLINGHAUS, 2007, s. 360

¹³⁰ vgl. KLINGLER, 2009, s. 50

Um die Wirtschaftlichkeit und die Produktivität des gesamten vorhandenen Personals bewerten zu können, wird die Personalintensität ermittelt, bei der Personalaufwand und Umsatz ins Verhältnis zueinander gestellt werden. Das Personal arbeitet rentabler, je niedriger diese Kennzahl ist. Eine Verschlechterung, in Form einer Erhöhung dieser Zahl, kann entweder auf höhere Personalkosten oder sinkende Umsätze zurückzuführen sein, weshalb bei der Bewertung der Kennzahl immer der Bezug zu den Einflussgrößen hergestellt werden muss. Die Reisebranche unterliegt jährlichen Umsatzschwankungen, wodurch eine Vergleichbarkeit der Kennzahl im Zeitverlauf erschwert wird. Die Personalintensität eignet sich nur für den Vergleich von Unternehmen derselben Branche und Region, da Umsatz- und überregionale Lohnunterschiede den Vergleich komplizieren, besitzt aber dennoch eine enorme Praxisrelevanz.¹³¹

Formel 13 Personalintensität

$$\frac{\text{Personalaufwand}}{\text{Umsatz}} \times 100\%$$

Um die Effizienz und Wirtschaftlichkeit der einzelnen Vollzeitäquivalente bestimmen zu können, lässt sich ergänzend der Umsatz ins Verhältnis zur Summe der Vollzeitäquivalente setzen. Dadurch ergeben sich Hinweise auf die künftige Ertragssituation, da diese Kennzahl sowohl für den Branchenvergleich als auch für einen Vergleich im Zeitverlauf geeignet ist. Eine kontinuierliche Steigerung dieses Wertes deutet nur bei gleichbleibender Summe der Vollzeitäquivalente auf eine Effizienzsteigerung hin, da die Reduzierung von Mitarbeitern den Zielwert besonders bei kleinen Unternehmen deutlich beeinflusst.¹³²

Formel 14 Umsatz pro Vollzeitäquivalent

$$\frac{\text{Umsatz}}{\text{Summe VZÄ}}$$

Während der Umsatz pro VZÄ für branchenübergreifende Vergleiche ungeeignet ist, können diese mit Hilfe des EBIT pro VZÄ hergestellt werden. Zusätzlich werden bei der Berechnung des EBIT die Kosten des operativen Geschäfts einbezogen, was zu einer präzisierenden Betrachtung der Ertragssituation pro Vollzeitäquivalent führt.¹³³

Formel 15 EBIT pro Vollzeitäquivalent

$$\frac{\text{EBIT}}{\text{Summe VZÄ}}$$

¹³¹ vgl. KLINGLER, 2009, s. 30

¹³² vgl. KLINGLER, 2009, s. 28

¹³³ vgl. KLINGLER, 2009, s. 25

Beide Kennzahlen, Umsatz und EBIT pro VZÄ, können im Zeitverlauf stark schwanken und sollten immer in Verbindung mit Gewinnmargen betrachtet werden. Ergänzend können diese Kennzahlen in Verbindung mit der Angebotserfolgsquote der einzelnen VZÄ untersucht werden, um entgangene Umsatzpotenziale festzustellen. Außerdem werden beide Kennzahlen maßgeblich durch die Summe der Vollzeitäquivalente beeinflusst, weshalb bei einer Analyse der Kennzahlen die Einflussgrößen besonders betrachtet werden müssen.

Die im Rahmen der Financial Due Diligence durchgeführte Planungsanalyse bezieht sich auf die künftige Ertragslage des Unternehmens, lässt jedoch das dafür benötigte Personal außer Acht. Es wird somit Aufgabe der Human Resources Due Diligence den Personalbedarf der geplanten Kapazitätsauslastung der nächsten Jahre anzupassen. Um einen steigenden Personalbedarf zu decken, kann neben der Einstellung von neuen Mitarbeitern, auch das vorhandene Personal in seinen Fähigkeiten weiterentwickelt und Arbeitsprozesse verbessert werden. Welche dieser Varianten sich im Zusammenhang mit der Unternehmensakquisition als geeignet herausstellt, hängt von der Qualität des bestehenden Personals ab.¹³⁴

Für die Qualitätsbewertung des Personals lassen sich neben der Wirtschaftlichkeit auch die Qualifikation, der Spezialisierungsgrad und die Unternehmenszugehörigkeit als weitere wichtige Untersuchungsbereiche heranziehen. Für die Kontinuität des Unternehmens ist die frühzeitige Besetzung der Schlüsselpositionen und die Weiterbeschäftigung von Schlüsselpersonen entscheidend. Es muss zudem geprüft werden, welche Maßnahmen zur Mitarbeiterbindung und -gewinnung ergriffen wurden und wie sich die Arbeitsmarktsituation der Branche und die Attraktivität des Zielunternehmens darstellt.¹³⁵ Die Human Resources Due Diligence betrachtet somit auch mögliche Kosten für die Integration des Personals in die neue Unternehmensstruktur und die Mitarbeitergewinnung.

Ein weiterer Analyseschwerpunkt ist der Personalaufwand im Allgemeinen. Es erfolgt eine Prüfung der Arbeitsverträge und der Lohn- und Gehaltsstruktur des Zielunternehmens, welche mit Branchendaten verglichen werden können. Für die Beschaffung der erforderlichen Informationen sind alle einzel- und kollektivvertraglichen Regelungen zusammenzutragen. Die arbeitsrechtliche Untersuchung der Arbeitsverträge erfolgt im Hinblick auf angemessene Konditionen bei Kündigungsfristen, Abfindungsregelungen, Laufzeit, Pensionsvereinbarungen und Altersvorsorge.¹³⁶

¹³⁴ vgl. BALZ; ARLINGHAUS, 2007, s. 359

¹³⁵ vgl. KOCH; WEGEMANN, 2002, s. 133

¹³⁶ vgl. KOCH; WEGEMANN, 2002, s. 117f.

7.2. Anwendungsbereiche

Bei Reisebüros handelt es sich um beratungsintensive Dienstleistungsunternehmen, bei denen das Personal die umsatztreibende Kraft darstellt. Die Mitarbeiter verfügen zumeist über langjährige Berufs- und Reiseerfahrung und einen großen und loyalen Kundenstamm. Im Falle einer Reisebüroakquisition ist die Weiterbeschäftigung des vorhandenen Personals in den meisten Fällen erfolgsentscheidend. Der Wegfall von langjährigen Mitarbeitern kann weitreichende Umsatzeinbrüche zur Folge haben. Neueinstellungen sind trotz eines angespannten Arbeitsmarktes partiell zwar denkbar, jedoch passen nur wenige Bewerber in das meist anspruchsvolle Anforderungsprofil. Zusätzlich muss mit einer langen Anlaufzeit gerechnet werden bis der Mitarbeiter geforderte Umsätze generieren kann, da die Kunden sehr personenbezogen sind und sich neue Mitarbeiter das Vertrauen und die Bekanntheit erst erarbeiten müssen.

Im Rahmen der Human Resources Due Diligence gilt es bei Reisebürotransaktionen besonders auf die Personalstruktur zu achten. Das Alter und die Betriebszugehörigkeit der Mitarbeiter können Aufschluss über Erfahrungen, vorhandene Kundenbeziehungen und den Stellenwert im Unternehmen geben. Es gilt zu ermitteln, ob das Reisebüro über Schlüsselpersonen verfügt, deren Ausscheiden aus dem Unternehmen nicht kompensierbar wäre. Diese Schlüsselpersonen können durch ihre langjährige Betriebszugehörigkeit besonders hohe Umsatzzahlen, lange und intensive Kundenbeziehungen und einen großen Erfahrungsschatz vorweisen. Oftmals wissen diese Mitarbeiter um ihre Position, weshalb es Aufgabe der Psychological Due Diligence ist, die innere Einstellung zu der Unternehmenstransaktion herauszufinden, um Maßnahmen zur Bindung dieser Mitarbeiter abzuleiten. Außerdem sollte für alle Mitarbeiter, besonders für jüngere mit weniger Berufs- und Reiserfahrung, ein Entwicklungskonzept vorliegen oder erstellt werden, um Schulungs- und Weiterbildungsmaßnahmen zu planen und durchzuführen, wodurch das Umsatzpotenzial und die Beratungsqualität der Mitarbeiter gesteigert werden kann.

Trotz der personenbezogenen Analyse des Humankapitals ist auch die Untersuchung der vertraglichen Regelungen Teil der Human Resources Due Diligence bei Reisebürotransaktionen. Besonders die Lohn- und Gehaltsregelungen und damit einhergehende Vergütungssysteme sind von Interesse. Die meisten Reisebüros verzichten auf Vergütungsmodelle, die über die normale Lohn- und Gehaltszahlung hinaus gehen. Sollte das Zielunternehmen jedoch über ein Vergütungsmodell verfügen gilt es zu prüfen, ob dieses System für das gesamte Unternehmen übernommen werden kann.

7.3. Chancen- und Risikofelder

Aufgrund der vorangegangenen Analyse wurde dem Faktor Personal großer Einfluss auf die Erfolgsabhängigkeit einer Reisebürotransaktion zugesprochen, weshalb einer Bewertung der damit einhergehenden Chancen- und Risikopotenziale ein hoher Stellenwert zuteilwird.

Chancenpotenziale in der Altersstruktur finden sich bei hohem Alter der Mitarbeiter in der Verkaufs- und Reiseerfahrung, wie auch in der allgemeinen Branchenkenntnis. Mitarbeiter mit einem geringen Alter haben hingegen noch großes Entwicklungspotenzial und können gezielt auf die Anforderungen des neuen Unternehmens geschult werden. Zudem besitzen die jüngeren Mitarbeiter zumeist eine größere Technikaffinität und sind offener gegenüber der Digitalisierung und neuen technischen Innovationen und haben noch einen weiten Berufsweg vor sich, wodurch eine lange Zusammenarbeit ermöglicht werden kann. Dies ist bei den älteren Mitarbeitern nicht der Fall, weshalb ein altersbedingtes Ausscheiden einen Unsicherheitsfaktor darstellt, da neue Mitarbeiter akquiriert werden müssen. Jüngere Mitarbeiter verfügen meist über eine geringere Erfahrung als die älteren und planen oftmals weitere Karriereschritte außerhalb des Reisebüros, wodurch sich ebenfalls Ungewissheiten ergeben.

Zusätzlich zum Alter der Mitarbeiter, sollte auch deren Betriebszugehörigkeit beleuchtet werden. Mitarbeiter mit einer langen Unternehmenszugehörigkeit sind meist Umsatztreiber des Reisebüros und bieten für das Käuferunternehmen die Chance einen Großteil des Kundenstamms weiterhin zu betreuen. Oftmals ergeben sich jedoch durch eine lange Betriebszugehörigkeit eingefahrene Arbeitsweisen und eine gewisse Betriebsblindheit, die Mitarbeiter mit einer kurzen Betriebszugehörigkeit nicht aufweisen. Das größte Risiko stellt allerdings ein Verlust der langjährigen Mitarbeiter dar, da deren Ausscheiden aus dem Unternehmen kaum kompensierbar wäre. Neue Mitarbeiter oder Mitarbeiter mit einer kurzen Betriebszugehörigkeit, können die dadurch entstehenden Umsatzeinbrüche möglicherweise nicht ausgleichen, weshalb mit erheblichen Umsatrückgängen und Kundenabwanderung zu rechnen ist.

Die Ergebnisse der Human Resources Due Diligence zeigen den starken Einfluss des Personals auf den Erfolg der Unternehmenstransaktion. Es wurde festgestellt, dass Schlüsselpersonen dringend weiterbeschäftigt werden müssen, um auch künftig erfolgreich auf dem Markt auftreten zu können. Diese Weiterbeschäftigung hängt jedoch nicht ausschließlich von der vertraglichen Bindung der Mitarbeiter, sondern auch von deren innerer Einstellung in Bezug auf die Unternehmenstransaktion ab, welche während der Psychological Due Diligence untersucht wird.

8. Psychological Due Diligence

8.1. Untersuchungsbereiche

Die Berechnung des Unternehmenswertes unterlag jahrzehntelang primär den Ergebnissen aus der Financial Due Diligence. Die psychologische Betrachtung im Rahmen einer Psychological Due Diligence hat im Laufe der Zeit immer mehr an Bedeutung gewonnen und es bildete sich der Begriff der leisen Zeichen heraus. Diese leisen Zeichen sind nicht nur schwierig zu beschreiben, sondern auch schwer erkennbar, in ihren Auswirkungen schwer quantifizierbar und nur eingeschränkt in Regeln darstellbar.¹³⁷ Es handelt sich dabei um Faktoren, die nicht in Ertragsgrößen ausdrückbar sind, zur Unternehmenskultur gehören und über Erfolg oder Misserfolg eines Unternehmens entscheiden können.

Die Intensität der Psychological Due Diligence hängt von der Art des Unternehmenskaufs ab. Erfolgt bei der Integration ein Stand Alone Ansatz des Zielunternehmens und damit einhergehend eine rein finanzielle Beteiligung des Käuferunternehmens, ist eine Psychological Due Diligence nicht so detailliert durchzuführen, wie bei einer kompletten Integration unter der Verwirklichung von Synergiepotenzialen des Zielunternehmens in das Käuferunternehmen.¹³⁸ Verfehlungen in der Verwirklichung von Synergieeffekten liegen vorwiegend im psychologischen Bereich. Die Inhalte der Psychological Due Diligence und deren Gewichtung unterliegen branchenspezifischen Eigenschaften, weshalb nicht jedes Unternehmen mit gleichen Schwerpunkten analysiert werden kann.¹³⁹

Die Analysefelder der Psychological Due Diligence gliedern sich unmittelbar an die Unternehmenskultur und die Firmenphilosophie an. Der Führungsstil der leitenden Personen prägt diese Philosophie, weshalb es wichtig ist, den vorherrschenden Führungsansatz mit der Unternehmensstrategie abzugleichen und zu prüfen, ob eher ein partnerschaftlicher oder hierarchischer Führungsstil gelebt wird.¹⁴⁰

Ein grundlegender Bestandteil des Führungsstils ist die Mitarbeitermotivation. Diese kann sowohl durch monetäre Anreize wie Prämienmodelle, Umgang mit Überstunden und Urlaub oder gemeinsame Veranstaltungen und Aktivitäten, oder auch durch nicht monetäre Anreize, wie Freiheiten bei der Arbeitszeitgestaltung oder einem betriebsinternen Verbesserungswesens geprägt sein.¹⁴¹

¹³⁷ vgl. KOCH; WEGEMANN, 2002, s. 95

¹³⁸ vgl. KOCH; WEGEMANN, 2002, s. 110f.

¹³⁹ vgl. KOCH; WEGEMANN, 2002, s. 96

¹⁴⁰ vgl. KOCH; WEGEMANN, 2002, s. 100

¹⁴¹ vgl. KOCH; WEGEMANN, 2002, s. 100

8. Psychological Due Diligence

Um Anhaltspunkte für die Mitarbeitermotivation und -zufriedenheit zu erhalten, ist die Untersuchung der Mitarbeiterfluktuation und des Krankenstands hilfreich. Sofern die Fluktuationsrate oder der Krankenstand über dem Branchendurchschnitt liegt, kann dies ein Indiz für Unstimmigkeiten innerhalb des Zielunternehmens sein. Die Berechnung dieser Kennzahlen erfolgt anhand folgender Formeln:

Bei der Fluktuationsrate werden die gesamten Abgänge pro Jahr mit der Summe der Vollzeitäquivalente ins Verhältnis gesetzt. Dadurch entsteht eine Kennzahl, die nahezu von jedem Unternehmen ermittelt wird und somit eine aussagekräftige Vergleichbarkeit bietet. Aus dieser Kennzahl lassen sich jedoch die Gründe der Fluktuation nicht ablesen, weshalb eine Interpretation dieser Kennzahl im Rahmen der Psychological Due Diligence erfolgen muss.¹⁴²

Formel 16 Fluktuationsrate

$$\frac{\text{Gesamtabgänge pro Jahr}}{\text{Summe VZÄ}} \times 100\%$$

Um die Krankenquote zu ermitteln, wird die Anzahl aller krankgemeldeten Personen in einem definierten Zeitraum (täglich, wöchentlich, monatlich) der Anzahl der Mitarbeiter gegenübergestellt. Sie bietet über einen Zeitverlauf eine aussagekräftige Kennzahl, die einfach zu analysieren ist und branchenweit verglichen werden kann. Allerdings bildet diese Kennzahl nicht die Dauer der Abwesenheit ab, die als Folge der Krankheit resultiert.¹⁴³

Formel 17 Krankenquote

$$\frac{\text{Anzahl kranker Mitarbeiter pro Zeiteinheit}}{\text{Anzahl der Mitarbeiter}} \times 100\%$$

Ein fehlerbehafteter Führungsstil der leitenden Personen in den Bereichen Motivation und Arbeitszeitgestaltung kann die zwei genannten Parameter ebenfalls beeinflussen. Sollte der Eindruck entstehen, dass unternehmerische Fehleinschätzungen und Führungsschwächen der leitenden Personen vorliegen, sind umso genauer in der Vergangenheit getroffene Entscheidungen zu hinterfragen, die die zukünftige Entwicklung des Unternehmens wesentlich verändern. Dieser Grundsatz ist für alle Due Diligence Teilbereiche gültig.¹⁴⁴

¹⁴² vgl. KLINGLER, 2009, s. 74

¹⁴³ vgl. KLINGLER, 2009, s. 101

¹⁴⁴ vgl. KOCH; WEGEMANN, 2002, s. 101

8. Psychological Due Diligence

Aus der betriebsinternen Kommunikation des Zielunternehmens lassen sich Rückschlüsse auf die Unternehmenskultur ziehen. Es gilt zu untersuchen, ob die Kommunikation direkt, schriftlich oder mündlich in Einzelgesprächen bzw. Meetings oder indirekt über das betriebsinterne Intranet oder Aushänge erfolgt. Aus dieser Untersuchung geht auch hervor, welchen Umgang die Mitarbeiter und die leitenden Personen untereinander pflegen und ob sich daraus Konfliktpotenziale ergeben.¹⁴⁵

Koch und Wegemann untersuchen als Teilbereich der Psychological Due Diligence die Gestaltung der Kunden- und Lieferantenbeziehungen. Dieser Bereich wird in dieser Ausarbeitung der Marketing Due Diligence in Kapitel 4 zugeordnet. Einen weiteren Teilbereich, das Auftreten des Zielunternehmens in der Öffentlichkeit, ist ebenfalls ein Bereich, welcher der Marketing Due Diligence zugeordnet werden kann, allerdings unter einer anderen Schwerpunktsetzung. Während bei der Marketing Due Diligence das Auftreten des Zielunternehmens in der Öffentlichkeit unter den Aspekten der Corporate Identity und der Werbemaßnahmen untersucht wird, behandelt die Psychological Due Diligence die Wertvorstellungen des Unternehmens, die in der Öffentlichkeit vermittelt werden. Es wird im Rahmen der Psychological Due Diligence analysiert, ob das Zielunternehmen emotionalen oder rationalen Ansätzen folgt und wie es im Falle von Pressemitteilungen oder öffentlichen Kundenbewertungen auf negative Meldungen reagiert.¹⁴⁶

Sollte im Anschluss an die o.g. Untersuchungsbereiche die Unternehmenstransaktion beschlossen und in den beteiligten Unternehmen kommuniziert werden, wird eine Analyse des Merger Syndroms notwendig. Es handelt sich dabei um die kollektive Befindlichkeit der Mitarbeiter im Zusammenhang mit der bevorstehenden Veränderung der Unternehmensstruktur und deren Umgang mit dieser Situation.¹⁴⁷

¹⁴⁵ vgl. KOCH; WEGEMANN, 2002, s. 102f.

¹⁴⁶ vgl. KOCH; WEGEMANN, 2002, s. 106

¹⁴⁷ vgl. BALZ; ARLINGHAUS, 2007, s. 347

8.2. Anwendungsbereiche

Alle Untersuchungsbereiche des vorangegangenen Teilkapitels sind für Reisebürotransaktionen relevant, weshalb anders als bei den anderen Due Diligence Teilbereichen, bei diesem Teilkapitel der Psychological Due Diligence keine Konkretisierung der Untersuchungsbereiche in Bezug auf Reisebürotransaktionen erfolgt, sondern eine Darstellung der Analysemöglichkeiten der in Kapitel 8.1. untersuchten Bereiche.

Die Durchführung der Psychological Due Diligence sollte von einem Mitarbeiter mit der Zuständigkeit für Personal durchgeführt werden, der in der Lage ist, die leisen Zeichen sowie Stärken und Schwächen der Mitarbeiter zu erkennen. Mit Hilfe von Interviews und Einzelgesprächen kann der Gutachter, mit Hilfe geschulter Fragetechniken und gezielte Dialogführung, die erforderlichen Informationen der Psychological Due Diligence einholen. Erfolgsversprechend gestaltet sich die Ermittlung der Informationen im Zusammenhang mit den inhaltlichen Fachgesprächen der anderen Due Diligence Arten. Ein gesonderter Termin für ein Interview mit dem Schwerpunkt der Psychological Due Diligence muss nicht vereinbart werden, da diese Analyse beiläufig bei der Analyse der anderen Due Diligence Bereiche erfolgt.¹⁴⁸

Eine weitere Untersuchungsmöglichkeit des Zielunternehmens stellt eine Betriebsbegehung dar. Während es bei den anderen Due Diligence Arten ausreichen kann Dokumente aus einem Data Room zu analysieren, ergeben sich bei einer Betriebsbegehung umfangreiche Analysemöglichkeiten für die Psychological Due Diligence. Einerseits wird die materielle Ebene, wie die Einrichtung, Sauberkeit und Ordnung des Büros und andererseits die menschliche Ebene, wie die Stimmung und Laune der Mitarbeiter und die Kommunikation untereinander wie auch gegenüber den leitenden Personen, untersucht. Im Zusammenhang mit der Betriebsbegehung lassen sich eventuelle Prozess-, Belastungs- und Kommunikationsprobleme offenlegen. Eine technische Begutachtung des Zielunternehmens erfolgt im Rahmen dieser Betriebsbegehung nicht. Der Gutachter soll sich ausschließlich auf die Schwerpunkte der Psychological Due Diligence fokussieren.¹⁴⁹

Um die Außenwirkung des Zielunternehmens noch besser beurteilen zu können ist es hilfreich eine ausführliche Analyse der Pressemitteilungen, der Unternehmenswebsite und der Social-Media-Kanäle durchzuführen. Dabei soll das Hauptaugenmerk der Untersuchung lediglich auf der Wirkung der Wertvorstellungen des Unternehmens auf Kunden und Mitarbeiter gelegt werden, da die Umsetzung marketingtechnischer Schwerpunkte im Rahmen der Marketing Due Diligence untersucht wird.

¹⁴⁸ vgl. KOCH; WEGEMANN, 2002, s. 108

¹⁴⁹ vgl. KOCH; WEGEMANN, 2002, s. 108f.

8.3. Chancen- und Risikofelder

Die Chancen und Risikofelder der Psychological Due Diligence kommen größtenteils erst nach Bekanntgabe oder nach Abschluss der Unternehmenstransaktion zum Tragen. Im Wesentlichen ergeben sich aus der neuen Situation der Mitarbeiter Leistungs- und Produktivitätsveränderungen. Die Leistung eines Mitarbeiters setzt sich aus dem Können, also der persönlichen Leistungsfähigkeit und dem Wollen, also der individuellen Leistungsbereitschaft zusammen, welche mit den Entfaltungsmöglichkeiten im Unternehmen zusammenspielen. Sieht ein Mitarbeiter aufgrund der Unternehmenstransaktion für sich keine Perspektive oder keine Anreize, wird er seine Leistungsbereitschaft reduzieren.¹⁵⁰ Daraus resultiert einerseits eine große Chance, denn neue Strukturen können alte Hierarchien, Vorgaben und Arbeitsweisen aufbrechen und somit den Mitarbeitern neue Möglichkeiten bieten, was zu einer Steigerung der Motivation und der Leistungsbereitschaft führen kann. Andererseits verbirgt sich dahinter auch ein Risiko, das sogenannte Merger Syndrom.

Das Merger Syndrom beschreibt die psychologischen Auswirkungen von Unternehmenstransaktionen auf die Mitarbeiter und die hieraus resultierenden Reaktionen und Folgen. Bei der Untersuchung des Merger Syndroms wird geprüft, wie sich die Befindlichkeiten und das Klima vor, während und nach der Akquisition verändern können.¹⁵¹ Aus psychologischer Sicht ergeben sich während einer Akquisition Unsicherheitsbereiche für die Mitarbeiter. Diese können sich auf das Aufrechterhalten des Arbeitsverhältnisses, die damit einhergehende finanzielle Entwicklung, arbeitsbezogene Handlungsfreiraume, Karrieremöglichkeiten und soziale Beziehungen zu Kollegen, sowie auf künftige fachliche Anforderungen beziehen.¹⁵² Besonders bei Reisebüros lassen sich erhebliche Qualitätsunterschiede in Bezug auf die Mitarbeiter feststellen. Jedes Reisebüro legt für sich gewisse Qualitätsansprüche fest, an welchen sich alle Mitarbeiter orientieren müssen. Bei der Reiseträume GmbH mit ihren aktuell vier Büros, wird die Unternehmensphilosophie flächendeckend voraus- und umgesetzt, was bei eventuellen Übernahmekandidaten und deren Mitarbeitern innerlichen Druck erzeugen kann, nämlich wenn die Qualitätsstandards nach der Akquisition höher sind als vorher. Zudem sieht man sich als neu akquiriertes Reisebüro besonders im Fokus der bereits im Unternehmen tätigen Mitarbeiter, was zu einem erheblichen Wettbewerbsdruck führen kann, wenn beispielsweise bei der Analyse der Umsatz- und auch Abschlusszahlen.¹⁵³

¹⁵⁰ vgl. BALZ; ARLINGHAUS, 2007, s. 348

¹⁵¹ vgl. PICOT, 2005, s. 307f.

¹⁵² vgl. BALZ; ARLINGHAUS, 2007, s. 346

¹⁵³ vgl. KOCH; WEGEMANN, 2002, s. 103

8. Psychological Due Diligence

Im Zuge der Unternehmenstransaktion durchlaufen die Mitarbeiter mehrere emotionale Stufen von vollständiger Ablehnung bis hin zur Akzeptanz. Je nach individueller Lebenslage und Erfahrungsreichtum werden diese inneren Einstellungen in unterschiedlichen Zeiträumen durchlaufen.¹⁵⁴ Für den Erfolg der Transaktion und für die Risikobewertung ist entscheidend, in welchem Zustand sich aktuell die Meinungsmacher des Zielunternehmens befinden.¹⁵⁵ Der Handlungsrahmen dieser Personen kann während der Unternehmenstransaktion von Innovatoren bis Boykotteuren reichen, weshalb eine Analyse der leisen Zeichen unabdingbar ist.

Weitere Risiken können sich aus einem erhöhten Krankenstand oder einer überdurchschnittlichen Fluktuation ergeben. Bei einem erhöhten Krankenstand besteht die Gefahr, dass Aufträge nicht fristgerecht erledigt werden können und es zu teuren Fehlzeiten kommt, da nicht nur die absolute Fehlzeit berechnet wird, sondern auch die Kosten für die Koordination und Überstunden der Vertretung des kranken Mitarbeiters.¹⁵⁶

Eine überdurchschnittliche Fluktuation von Mitarbeitern führt neben Knowhow- und Umsatzverlust, zu hohen Beschaffungskosten und zu Kosten aufgrund verminderter Produktivität während der Ausscheidungsphase. Neben den entstehenden Kosten führt Fluktuation zu Wissens-, Erfahrungs-, und Fähigkeitsverlust, weshalb die Hintergründe der Fluktuation ergründet werden müssen.¹⁵⁷

Die Psychological Due Diligence zeigt, wie groß das Risikopotenzial dieses Untersuchungsbereiches ist und wie stark die Auswirkungen der leisen Zeichen auf den Unternehmens- und Transaktionserfolg sein können. Besonders bei so einem beratungsintensiven Produkt wie Reisen ist die Qualität der Mitarbeiter entscheidend für den Unternehmenserfolg und eine Abwanderung der Mitarbeiter würde dem Unternehmen die Erfolgsgrundlage entziehen, weshalb der Psychological Due Diligence ein großer Stellenwert bei der Due Diligence Prüfung der Unternehmenstransaktion zu Teil wird.

¹⁵⁴ vgl. BALZ; ARLINGHAUS, 2007, s. 347

¹⁵⁵ vgl. PICOT, 2005, s. 307f.

¹⁵⁶ vgl. BALZ; ARLINGHAUS, 2007, s. 349

¹⁵⁷ vgl. BALZ; ARLINGHAUS, 2007, s. 349

9. Fazit

Die Due Diligence ist eine sehr umfangreiche Prüfung und setzt in vielen Bereichen weitgehendes Fachwissen voraus. Für die Qualität der geprüften Ergebnisse ist die Vorbereitung enorm entscheidend. Diesbezüglich ist es notwendig die strategischen Ziele, den zeitlichen Rahmen und die Teammitglieder der Due Diligence zu bestimmen. In Zusammenarbeit mit den fachkundigen Mitgliedern des Due Diligence Teams gilt es vor der Durchführung Schwerpunkte der Due Diligence zu definieren. Die in dieser Ausarbeitung gewählten Untersuchungsbereiche der Due Diligence bilden die Schwerpunkte bei Reisebürotransaktionen umfassend ab, weshalb auf keinen Untersuchungsbereich verzichtet werden sollte. Es kann sich jedoch je nach Zielunternehmen als nützlich erweisen, die Due Diligence um weitere Teilbereiche zu erweitern. Due Diligence Prüfungen setzen hohe fachspezifische Anforderungen voraus und werden in der Regel unter enormen Zeitdruck durchgeführt, weshalb die Qualität der Teammitglieder einen entscheidenden Erfolgsfaktor darstellt. Besonders die Bereiche der Financial-, Tax- und Legal Due Diligence müssen von fachkundigen Sachverständigen durchgeführt werden.

Unter Zuhilfenahme von Kennzahlenberechnungen kann im Rahmen der Financial Due Diligence die Leistung des Zielunternehmens der Vergangenheit beurteilt und verglichen werden. Der Schwerpunkt der Financial Due Diligence liegt für Reisebürotransaktionen auf den Planungsrechnungen. Im Rahmen des Frühbuchergeschäfts ist ein Teil der Reisen bereits für das Folgejahr vorgebucht, wodurch die Planungsrechnung einer präzisen Grundlage unterliegen. Die Plausibilität der Plandaten muss im Zusammenhang mit den Ergebnissen der Legal- und Marketing Due Diligence überprüft werden. Die Faustformel der Touristikbranche, als Kaufpreis das Drei- bis Fünffache des Jahresergebnisses vor Steuern anzusetzen, erweist sich als unzureichend. Diese Betrachtung basiert ausschließlich auf vergangenheitsbezogenen Daten und lässt viele Aspekte der anderen Due Diligence Teilbereiche, die den Erfolg der Unternehmenstransaktion beeinflussen, außer Acht. Es ist deshalb notwendig die Kunden- und Mitarbeiterstruktur zu untersuchen, um festzustellen, wie sich die Abwanderung von Mitarbeitern oder Kunden auf das Betriebsergebnis auswirken können. Wenn die Umsatztreiber des Unternehmens identifiziert sind, wird im Rahmen der Marketing- und Human Resources Due Diligence geprüft, wie sich eine Unternehmenstransaktion auf die Beziehung zu diesen Personen auswirken kann. Besonders bei Reisebüros entwickeln sich langjährige Kundenbeziehungen zwischen Mitarbeiter und Kunden, weshalb der Verlust eines Mitarbeiters gleichzeitig den Verlust von Kunden mit sich ziehen kann. Diese Wechselwirkung ist entscheidend für die Umsatzpotenziale nach der Unternehmenstransaktion und sollte daher genau geprüft werden.

Die Abwanderung von langjährigen, umsatzstarken Mitarbeitern kann den Transaktionserfolg enorm beeinflussen, weil die Akquisition von geeignetem Personal sich als äußerst schwierig erweist. Zudem benötigen neu eingestellte Mitarbeiter eine lange Eingewöhnungsphase, um Kundenbeziehungen aufzubauen und die vorgegebenen Umsatzziele zu erreichen. Aus diesem Grund ist im Rahmen der Psychological Due Diligence zu prüfen, welche Meinung die Mitarbeiter des Zielunternehmens bezüglich der Unternehmenstransaktion vertreten und ob mit deren Verbleib zu rechnen ist. Der Unternehmenserfolg nach der Transaktion hängt maßgeblich vom Personal des Zielunternehmens ab, weshalb die Ergebnisse der Human Resources- und Psychological Due Diligence von elementarer Bedeutung sind.

Abschließend lässt sich demnach feststellen, dass die in der Praxis übliche Ermittlung des Kaufpreises viele Aspekte unbeachtet lässt, die den Erfolg der Transaktion maßgeblich beeinflussen. Der Reiseträume GmbH wird empfohlen eine Due Diligence anhand des entworfenen Ablaufplans und mit Hilfe der ermittelten Erkenntnisse dieser Ausarbeitung durchzuführen.

Im Anschluss an die Due Diligence erfolgt die Post Merger Integration. Sie ist ein weiterer wichtiger Einflussfaktor für den Erfolg von Unternehmenstransaktionen und sollte deshalb mit großer Sorgfalt durchgeführt werden.

Literaturverzeichnis

ALDERING, Christoph; HÖGEMANN, Bernd: Human Resources Due Diligence. In: BERENS, Wolfgang [Hrsg.]; u.a.: Due Diligence bei Unternehmensakquisitionen. 7. überarb. Aufl. Stuttgart, 2013, s. 573-597

BALZ, Ulrich; ARLINGHAUS, Olaf: Praxisbuch Mergers & Acquisitions. 2. aktual. und erw. Aufl. Landsberg am Lech, 2007

BERENS, Wolfgang; u.a.: Due Diligence bei Unternehmensakquisitionen. 7. überarb. Aufl. Stuttgart, 2013

BERENS, Wolfgang; HOFFJAN, Andreas; STRAUCH, Joachim: Planung und Durchführung der Due Diligence. In: BERENS, Wolfgang [Hrsg.]; u.a.: Due Diligence bei Unternehmensakquisitionen. 7. überarb. Aufl. Stuttgart, 2013, s. 101-148

BRAUNER, Hans U.; GRILLO, Ulrich: Strategic Due Diligence. In: BERENS, Wolfgang [Hrsg.]; u.a.: Due Diligence bei Unternehmensakquisitionen. 7. überarb. Aufl. Stuttgart, 2013, s. 393-414

BRICKAU, Ralf; KREIKENBERG, Alexander; RETTKOWSKI, Uwe: 100 Marketing & Vertriebskennzahlen. Wiesbaden, 2009

COENENBERG, Adolf G., HALLER, Axel, SCHULTZE, Wolfgang: Jahresabschluss und Jahresabschlussanalyse. 24. Aufl. Stuttgart, 2016

FRITZSCHE, Michael; HITTER, Stefan: Legal Due Diligence. In: BERENS, Wolfgang [Hrsg.]; u.a.: Due Diligence bei Unternehmensakquisitionen. 7. überarb. Aufl. Stuttgart, 2013, s. 503-531

FURTNER, Sabine: Management von Unternehmensakquisitionen im Mittelstand. Wien, 2006

GRUBE, Rüdiger; TÖPFER, Armin: Post Merger Integration. Stuttgart, 2002

INSITITUT DER WIRTSCHAFTSPRÜFER IN DEUTSCHLAND E.V.: WP Handbuch 2008. Bd.2. 13. Aufl. Düsseldorf, 2007

KLINGLER, Urs: 100 Personalkennzahlen. Wiesbaden, 2009

KOCH, Wolfgang; WEGMANN, Jürgen: Praktiker-Handbuch Due Diligence. 2., überarb. u. aktualisierte Aufl. Stuttgart, 2002

KRÜGER, Günther H: Mit Kennzahlen Unternehmen steuern. 2. aktualisierte und erweiterte Auflage, Herne, 2014

LANZ, Ira: Kauf ins Ungewisse. In: FVW, Jg.54, 2020, H.14/15, s. 22-24

LAUSZUS, Dieter; KOLAT Georg L.: Market Due Diligence. In: BERENS, Wolfgang [Hrsg.]; u.a.: Due Diligence bei Unternehmensakquisitionen. 7. überarb. Aufl. Stuttgart, 2013, s. 551-572

PICOT, Gerhard: Handbuch Mergers & Acquisitions. 3. Grundl. Überarb. Aufl. Stuttgart, 2005

SCHNEIDER, Willy; HENNING, Alexander: 100 Kennzahlen für profitable Kundenbeziehungen, Wiesbaden, 2009

TRIMBORN, Anja: Tax Due Diligence. In: BERENS, Wolfgang [Hrsg.]; u.a.: Due Diligence bei Unternehmensakquisitionen. 7. überarb. Aufl. Stuttgart, 2013, s. 475-501

WIEHLE, Ulrich; u.a.: 100 Finanzkennzahlen, Wiesbaden, 2009

Anlagenverzeichnis

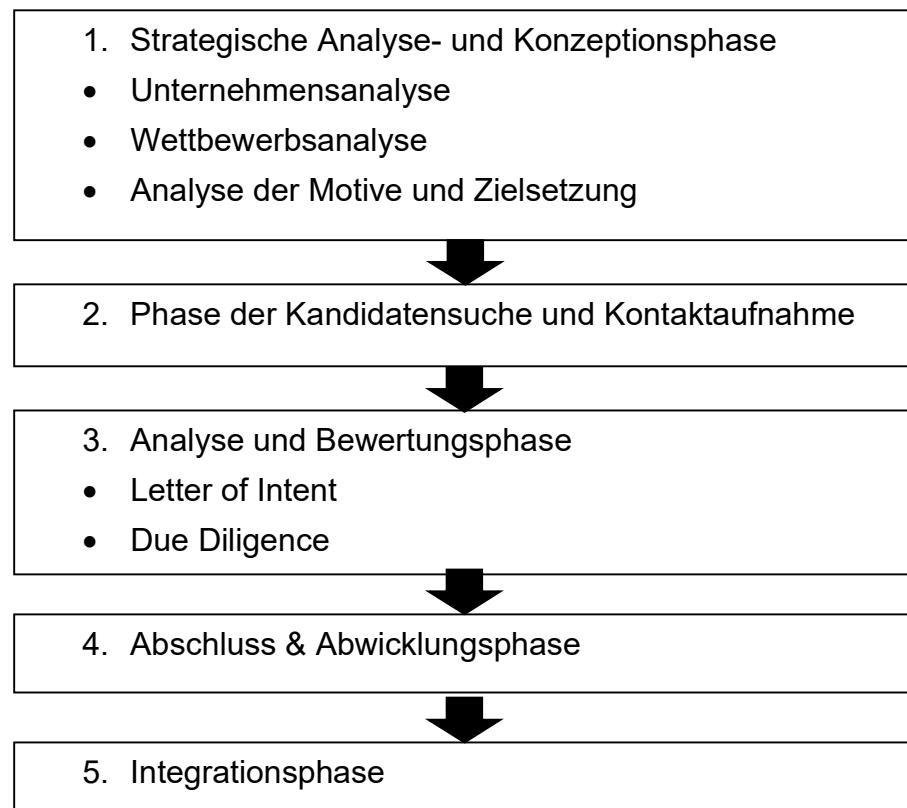
Anlage 1 Phasenmodell der M&A

Anlage 2 Offenlegungsgrade der Due Diligence Unterlagen

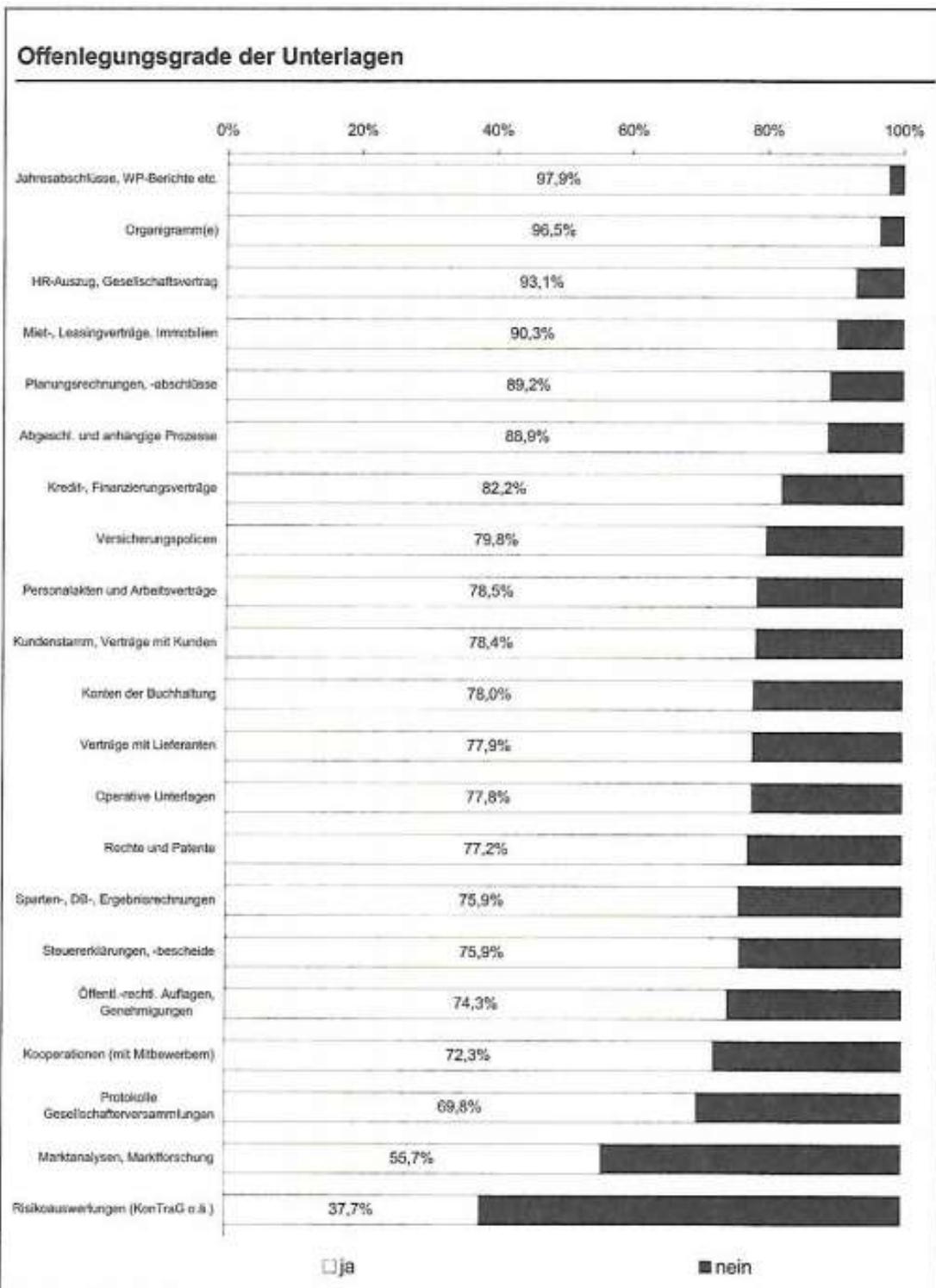
Anlage 3 Scoring Modell zur Auswahl der Teilbereiche der Due Diligence

Anlage 4 Beispiel für Inhalt und Aufbau eines Due Diligence Berichts

Anlage 5 Ablaufplan für Due Diligence Prüfungen bei Reisebüroakquisitionen



Anlage 2 – Offenlegungsgrade der Due Diligence Unterlagen



Anlage 2 Offenlegungsgrade der Due Diligence Unterlagen

(BERENS; HOFFJAN; STRAUCH, 2013, s. 108)

Anlage 3 – Scoring Modell zur Auswahl der Teilbereiche der Due Diligence

Due Diligence Art	Bedeutung für die Akquisitionsziele	Risiko des Prüfungsgebietes	Score	Rang
Financial DD	0,20	8	1,6	3
Marketing DD	0,10	3	0,3	5
Tax DD	0,10	8	0,8	4
Legal DD	0,05	5	0,25	6
Human Resources DD	0,30	10	3	1
Psychological DD	0,25	9	2,25	2
	$\Sigma=1$	0<X<10	=Bedeutung * Risiko	

Anlage 3 Scoring Modell zur Auswahl der Teilbereiche der Due Diligence

Anlage 4 Beispiel für einen Due Diligence Bericht

I. Executive Summary

- (1) Kurze Beschreibung der Zielgesellschaft einschließlich der wichtigsten Kennzahlen
- (2) Wesentliche Stärken und Schwächen der Zielgesellschaft
- (3) Übereinstimmung der Zielgesellschaft mit den Akquisitonskriterien
- (4) Zusammenfassende Branchendarstellung und länderspezifische Überlegungen
- (5) Zusammenfassung der wichtigsten ökologischen, rechtlichen und steuerlichen Aspekte
- (6) Vorschläge zur Wertschöpfung durch die Akquisition

II. Berichte über die einzelnen Teilbereiche

- (1) Bilanz- und GuV-Entwicklung
- (2) Steuern und Steuerplanung
- (3) Strategie- und Finanzplanung
- (4) Management und Personal
- (5) Organisation und Informationssysteme
- (6) Rechtliche und ökologische Aspekte
- (7) Produkte und Märkte nach Segmenten
- (8) Marketing und Vertrieb
- (9) Einkauf und Produktion

III. Vorschläge zum Management des Integrationsprozesses

- (1) Wahl der Integrationsmethode
- (2) Management der Schnittstellen
- (3) Entscheidung über eine neue Organisationsform

IV. Finanzielle Bewertung und Kaufpreisbestimmung

- (1) Erläuterung der zugrunde gelegten Daten
 - (a) Verfügbarkeit und Qualität der Ausgangsdaten
 - (b) Annahmen und Schätzungen
 - (c) Vereinfachungen
- (2) Darstellung und Begründung des Bewertungsverfahrens
- (3) Szenarien durch Sensitivitätsanalysen
- (4) Kaufpreisbestimmung und Zahlungsform

V. Anlagen

- (1) Kaufvertrag
- (2) Wichtige sonstige Verträge und Dokumente

Anlage 4 Beispiel für Inhalt und Aufbau deines Due Diligence Berichts

(BERENS; HOFFJAN; STRAUCH, 2013, s. 143)

Ablaufplan für Due Diligence Prüfungen bei Reisebüroakquisitionen

- I. Vorbereitung
- II. Basic Due Diligence
 - a) Grunddaten
 - b) Informationsquellen
 - c) Personalplanung
- III. Financial Due Diligence
 - a) Grunddaten
 - b) Informationsquellen
 - c) Personalplanung
- IV. Marketing Due Diligence
 - a) Grunddaten
 - b) Informationsquellen
 - c) Personalplanung
- V. Tax Due Diligence
 - a) Grunddaten
 - b) Informationsquellen
 - c) Personalplanung
- VI. Legal Due Diligence
 - a) Grunddaten
 - b) Informationsquellen
 - c) Personalplanung
- VII. Human Resources Due Diligence
 - a) Grunddaten
 - b) Informationsquellen
 - c) Personalplanung
- VIII. Psychological Due Diligence
 - a) Grunddaten
 - b) Informationsquellen
 - c) Personalplanung

Anlage 5 – Ablaufplan für Due Diligence Prüfungen bei Reisebüroakquisitionen

I. Vorbereitung

- Zielsetzung der Akquisition
 - Festlegung strategischer Ziele
- Informationsbeschaffung
 - Abschluss eines Letter of Intent
 - Erstellung eines Data Room
- Zusammenstellung des Teams
 - Expertenansatz oder Teamansatz
 - Mitglieder:
 - Steuerberater
 - Wirtschaftsprüfer
 - Rechtsanwalt
 - Geschäftsführer
 - Mitarbeiter Abteilung Marketing
 - Mitarbeiter Abteilung Finanzen
 - Mitarbeiter Abteilung Vertrieb
 - Mitarbeiter Abteilung Personal
- Ablauforganisation (mit zeitlicher Planung, Meilensteine etc.)
 - Informationssammlung (Vorbereitung)
 - Informationsverarbeitung (Durchführung)
 - Informationsanalyse (Nachbereitung)
 - Planung von Audits im Zielunternehmen

II. Basic Due Diligence

a) Grunddaten

- Firma und Rechtsform
- Sitz der Gesellschaft
- Adresse, Telefonnummer, E-Mail, Website
- Ansprechpartner für die Unternehmenstransaktion

Kaufpreisverhandlung

Audits

Namen der Geschäftsführer

Datum und Ort der Gründung

Eintragung ins Handelsregister

Gründer und bisherige Eigentümer der Gesellschaft

Kurze Geschichte der Gesellschaft

Kurze Beschreibung der Geschäftstätigkeit

b) Informationsquellen

Data Room

unternehmensintern

Satzung der Gesellschaft, Gesellschaftsvertrag

Unternehmensgutachten

Verkaufsgründe

Mitgliedschaften in Verbänden, Kammern etc.

unternehmensextern

Pressemitteilungen

Image/Ruf der Gesellschaft

Social-Media-Kanäle

c) Personalplanung

Mitglied des Due Diligence Teams (keine spezifische Fachrichtung erforderlich)

III. Financial Due Diligence

a) Grunddaten

- Sichtung der Jahresabschlüsse der letzten 3-5 Jahre
- Vergleich der Daten im Zeitablauf
- Erstellung von Strukturbilanzen
- Berechnung von Kennzahlen

- Liquidität 2. Grades
- Gesamtkapitalrentabilität
- EBIT
- Cash Flow
- EBIT Marge
- Cash Flow Marge

Analyse des Finanzplans

Analyse der Planungsrechnung

- Planungsverfahren
 - Trendverlauf analysieren
 - Hockeyschlägereffekt beachten

- Planungsansatz
 - worst-, best-, realistic- case

- Planungsphilosophie
 - pessimistisch
 - realistisch
 - optimistisch

b) Informationsquellen

Externes Rechnungswesen

- Bilanz
- Gewinn- und Verlustrechnung
- Lagebericht und Anhang

Internes Rechnungswesen

- Produktergebnisse
- Deckungsbeitragsrechnungen
- Kostenbudgets

Finanzplan

Planungsrechnung

Management Letter der Wirtschaftsprüfer

c) Personalplanung

Wirtschaftsprüfer

Mitarbeiter Abteilung Finanzen

IV. Marketing Due Diligence

a) Grunddaten

Zielunternehmen auf Trends/Branchenveränderungen eingestellt

Kundenanalyse

Altersstruktur

ABC Analyse

Fluktuation

Stammkundenquote

Kundenbeziehungsduer

Kontakthäufigkeit

Produktanalyse

vermittelte Reiseveranstalter

vermittelte Reisearten

folgen von Trends/Branchenentwicklungen

Umsatztreiber

Leistungsfähigkeit

Angebotserfolgsquote

Leistungsmerkmale vorhanden und für Kunden wahrnehmbar?

Standortanalyse

Lage und Infrastruktur

Räumlichkeiten (Größe, Ausstattung...)

Konkurrenzsituation

Werbeanalyse

Werbebudget

Werbekonzept/Werbestrategie

Werbemaßnahmen

b) Informationsquellen

Kundendatenbank

Produktportfolio

Pläne zur Marketing Strategie

Mediaplan

c) Personalplanung

Wirtschaftsprüfer oder Unternehmensberater mit Marketingspezialisierung

Mitarbeiter des DD Teams mit der Fachrichtung Marketing

Anlage 5 – Ablaufplan für Due Diligence Prüfungen bei Reisebüroakquisitionen

V. Tax Due Diligence

a) Grunddaten

- gesellschaftsrechtliche und steuerrechtliche Struktur
- steuerliche Wirksamkeit von Unternehmensverträgen
- Risiko möglicher verdeckter Gewinnausschüttungen
 - Leistungsbeziehungen zwischen Zielunternehmen und den Gesellschaftern
- Abweichungen zwischen Steuer- und Handelsbilanz
 - latente Steuern
- Verlustvorträge
 - (§8c KStG, §8d KStG)
 - Prüfung der Entwicklung/Veränderung wirtschaftlicher Aktivitäten oder Geschäftsfelder
- Aufdeckung von stillen Reserven
- Haftungsbestände
- Forderungen und Verbindlichkeiten der Finanzbehörden
- Beanstandungen aus den vergangenen Betriebsprüfungen
- Investitionszulagen und anderer Steuervergünstigungen einschließlich Behaltefristen
- Chancen- und Risikoanalyse

b) Informationsquellen

- Steuererklärungen und Bescheide der letzten 5 Jahre
 - Betriebsprüfungsberichte der letzten 3 Prüfungen
 - Jahresabschlüsse der letzten 3-5 Jahre
 - Gesellschaftsverträge
 - Unternehmensverträge
- #### c) Personalplanung
- Steuerberater des DD Teams des Käufers
 - Steuerberater des Zielunternehmens

VI. Legal Due Diligence

a) Grunddaten

Interne Rechtsstrukturen

- gesellschaftsrechtliche Belange
 - Rechtsform
 - Beteiligungsverhältnisse
 - interne Vollmachten
- vermögensrechtliche Belange
 - Absicherung der bilanziellen Werte
- vertragsrechtliche Belange

Externe Rechtsstrukturen

- Verträge mit der Außenwelt

Sondertatbestände

- behördliche Genehmigungen (belastende Auflagen, drohender Widerruf)
- Rückzahlung von Subventionen/Zulagen/Beihilfen (siehe Tax DD)
- strittige Verfahren
- nicht ausreichende Versicherungen

b) Informationsquellen

- Gesellschaftsvertrag
- Handelsregisterauszug
- Grundbuchauszüge
- Grundschuld- Sicherungsurkunden
- Verträge mit Kunden
- Agenturverträge mit Reiseveranstaltern
- Miet- und Pachtverträge
- Kooperationsverträge
- evtl. Franchiseverträge
- Versicherungsverträge

c) Personalplanung

- Rechtsanwalt des DD Teams
- Mitarbeiter des DD Teams
 - Anforderung: Prüfung der abgeschlossenen Reiseverträge und Agenturverträge

VII. Human Resources Due Diligence

a) Grunddaten

Personalstruktur

- Anzahl und Alter der Mitarbeiter
- Qualifikationen
- Betriebszugehörigkeit
- Funktionen / Stellen
- Schlüsselpersonen

Beschäftigungsbedingungen

- Kollektive Regelungen
 - Tarifverträge
 - Betriebsvereinbarungen
 - Gesamtzusagen
- Einzelvertragliche Regelungen
 - Arbeitsverträge
- Lohn- und Gehaltsregelungen
 - Vergütungssysteme
 - Sozialleistungen

Attraktivität am Arbeitsmarkt

Personalplanung

- Einstellungen & Entlassungen
- Bewerbungsverfahren
- Beurteilungssysteme

Personalentwicklung

- Personalentwicklungskonzepte
- Qualifizierungen
- Schulungen & Weiterbildungsmöglichkeiten

b) Informationsquellen

Management Präsentation des Zielunternehmens

Einzelinterviews

Sichtung der Arbeitsverträge und Jahresberichte (Schwerpunkt Personalaufwendungen und Lohnkosten)

Analyseberichte zur Personalbedarfsplanung

Personalentwicklungskonzepte

Weiterbildungsstatistiken

c) Personalplanung

Mitarbeiter des Due Diligence Teams mit der Fachrichtung Personal

Rechtsanwalt des Due Diligence Teams zur Analyse der vertraglichen Rahmenbedingungen

VIII. Psychological Due Diligence

a) Grunddaten

- Unternehmenskultur und Firmenphilosophie
- Führungsstil der leitenden Personen
 - partnerschaftlich oder hierarchisch
- Motivationskultur
 - monetäre Anreize
 - Umgang mit Überstunden
 - Gewährung von Urlaub
 - Prämiensysteme
 - gemeinsame Veranstaltungen/Ausflüge/Betriebsfeiern
 - nicht monetäre Anreize
 - Arbeitszeitgestaltung
 - Verbesserungskultur

Mitarbeiterfluktuation

Krankenstand

interne Kommunikation

- direkt
- indirekt

Klima zwischen den Mitarbeitern

- Mobbing
- Wettbewerbsdruck

Auftreten in der Öffentlichkeit

Merger Syndrom

b) Informationsquellen

Mitarbeiterbefragung

Management Audits

Einzel Assessments

Teammeetings

Betriebsbegehung

c) Personalplanung

Mitarbeiter des Due Diligence Teams mit der Fachrichtung Personal

Abstract zur Bachelorthesis

Studiengang:	Mittelständische Wirtschaft
Name:	Philipp Eckelt
Thema:	Ablaufplanung von Due Diligence Prüfungen bei Unternehmensakquisitionen von Reisebüros
Jahr:	2020
Betreuer:	Prof. Dr. Alexander Lohschmidt (Staatl. Studienakademie Glauchau) Henrik Pickel (Pickel & Partner) stellvertretend für Reiseträume GmbH
Ziel:	Die Inhalte von Due Diligence Prüfungen bei Unternehmenstransaktionen sollen auf Reisebürotransaktionen abgeleitet und daraus resultierende Chancen- und Risikopotenziale ermittelt werden.
Methodik:	Nach der terminologischen Abgrenzung des Begriffs der Due Diligence werden anschließend die für Reisebürotransaktionen geeigneten Due Diligence Arten im Einzelnen beschrieben, die Untersuchungsbereiche auf Ihre Anwendbarkeit geprüft und daraus Chancen- und Risikopotenziale abgeleitet. Resultierend aus den theoretischen Erkenntnissen wird ein Ablaufplan entwickelt, welcher die Prüfungsschwerpunkte der einzelnen Due Diligence Arten, die dafür benötigten Unterlagen und die Personalplanung explizit für Reisebürotransaktionen abbildet.
Ergebnisse:	Jeder untersuchte Due Diligence Teilbereich beeinflusst den Erfolg einer Reisebürotransaktion in unterschiedlichem Maß. Durch die abgeleiteten Chancen und Risiken der einzelnen Untersuchungsbereiche und den erstellten Ablaufplan, wird es für die Reiseträume GmbH möglich eine Due Diligence durchzuführen und somit eine fundierte Grundlage für eine geplante Reisebüroakquisition zu erhalten.
Schlussfolgerung:	Das Erfolgspotenzial einer Reisebürotransaktion hängt nicht von den Vergangenheitswerten der Financial Due Diligence ab, sondern von den Ergebnissen der zukunftsorientierten Marketing-, Human Resources- und Psychological Due Diligence.
Schlüsselwörter:	Due Diligence, Unternehmenstransaktionen, Reisebüroakquisitionen

Ehrenwörtliche Erklärung

„Ich erkläre hiermit ehrenwörtlich“,

1. dass ich meine Bachelor Thesis mit dem Thema

„Ablaufplanung von Due Diligence Prüfungen bei Unternehmensakquisitionen von Reisebüros“

ohne fremde Hilfe angefertigt habe.

2. dass ich die Übernahme wörtlicher Zitate aus der Literatur sowie die Verwendung der Gedanken anderer Autoren an den entsprechenden Stellen innerhalb der Arbeit gekennzeichnet habe und

3. dass ich meine Bachelor Thesis bei keiner anderen Prüfung vorgelegt habe.

Ich bin mir bewusst, dass eine falsche Erklärung rechtliche Folgen haben wird.

Meerane, 24.08.2020

Ort, Datum

Unterschrift

Freigabeerklärung

Hiermit erklären wir uns einverstanden, dass die Bachelor-Thesis des Studenten

Name, Vorname: Eckelt, Philipp SG : MW17/1

zur öffentlichen Einsichtnahme durch den Dokumentenserver der Bibliothek der Staatlichen Studienakademie Glauchau bereitgestellt wird.

Thema der Arbeit:

„Ablaufplanung von Due Diligence Prüfungen bei Unternehmensakquisitionen von Reisebüros“

Arbeit zur Veröffentlichung freigegeben: ja

Abstract zur Veröffentlichung freigegeben: ja

Meerane, 24.08.2020

Ort, Datum

.....
Stempel, Unterschrift des Praxispartners

Arbeit zur Veröffentlichung durch SG freigegeben: ja nein

.....
Datum Unterschrift Leiter/in d. Studiengang

Erklärung zur Prüfung wissenschaftlicher Arbeiten

Erklärung zur Prüfung wissenschaftlicher Arbeiten

Die Bewertung wissenschaftlicher Arbeiten erfordert die Prüfung auf Plagiate. Die hierzu von der Staatlichen Studienakademie Glauchau eingesetzte Prüfungskommission nutzt sowohl eigene Software als auch diesbezügliche Leistungen von Drittanbietern. Dies erfolgt gemäß § 7 des Gesetzes zum Schutz der informationellen Selbstbestimmung im Freistaat Sachsen (Sächsisches Datenschutzgesetz – SächsDSG) vom 25. August 2003 (Rechtsbereinigt mit Stand vom 31. Juli 2011) im Sinne einer Datenverarbeitung im Auftrag. Der Studierende bevollmächtigt die Mitglieder der Prüfungskommission hiermit zur Inanspruchnahme o.g. Dienste. In begründeten Ausnahmefällen kann der Datenschutzbeauftragte der Staatlichen Studienakademie Glauchau sowohl vom Verfasser der wissenschaftlichen Arbeit als auch von der Prüfungskommission in den Entscheidungsprozess einbezogen werden.

Name: Eckelt

Vorname: Philipp

Matrikelnummer: 4002808

Studiengang: Mittelständische Wirtschaft

Titel der Arbeit: „Ablaufplanung von Due Diligence Prüfungen bei Unternehmensakquisitionen von Reisebüros“

Datum: 24.08.2020

Unterschrift: