



# Praxishandbuch Financial Due Diligence

---

Thomas Pomp

# Praxishandbuch Financial Due Diligence

Finanzielle Kernanalysen bei  
Unternehmenskäufen

2., aktualisierte und erweiterte Auflage

 Springer Gabler

Thomas Pomp  
München, Deutschland

ISBN 978-3-658-19908-1                      ISBN 978-3-658-19909-8 (eBook)  
<https://doi.org/10.1007/978-3-658-19909-8>

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <http://dnb.d-nb.de> abrufbar.

Springer Gabler

© Springer Fachmedien Wiesbaden GmbH, ein Teil von Springer Nature 2015, 2020

Das Werk einschließlich aller seiner Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung, die nicht ausdrücklich vom Urheberrechtsgesetz zugelassen ist, bedarf der vorherigen Zustimmung des Verlags. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Bearbeitungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen.

Die Wiedergabe von allgemein beschreibenden Bezeichnungen, Marken, Unternehmensnamen etc. in diesem Werk bedeutet nicht, dass diese frei durch jedermann benutzt werden dürfen. Die Berechtigung zur Benutzung unterliegt, auch ohne gesonderten Hinweis hierzu, den Regeln des Markenrechts. Die Rechte des jeweiligen Zeicheninhabers sind zu beachten.

Der Verlag, die Autoren und die Herausgeber gehen davon aus, dass die Angaben und Informationen in diesem Werk zum Zeitpunkt der Veröffentlichung vollständig und korrekt sind. Weder der Verlag, noch die Autoren oder die Herausgeber übernehmen, ausdrücklich oder implizit, Gewähr für den Inhalt des Werkes, etwaige Fehler oder Äußerungen. Der Verlag bleibt im Hinblick auf geografische Zuordnungen und Gebietsbezeichnungen in veröffentlichten Karten und Institutionsadressen neutral.

Springer Gabler ist ein Imprint der eingetragenen Gesellschaft Springer Fachmedien Wiesbaden GmbH und ist ein Teil von Springer Nature.

Die Anschrift der Gesellschaft ist: Abraham-Lincoln-Str. 46, 65189 Wiesbaden, Germany

---

## Vorwort zur 2. Auflage

Die erste Auflage des „Praxishandbuch Financial Due Diligence“ wurde äußerst positiv aufgenommen. Die zweite Auflage wurde umfassend aktualisiert und berücksichtigt die Auswirkungen geänderter Rechnungslegungsstandards auf die Financial Due Diligence. Beispielsweise hat sich mit der Einführung von IFRS 16 die Bilanzierung von Leasingverträgen verändert, was signifikante Auswirkungen auf die historische Ergebnisentwicklung und auf die Nettoverschuldung haben kann.

Zudem wurde die zweite Auflage um den Themenkomplex Carve-Out erweitert. Bei Carve-Out-Transaktionen wird ein Unternehmensteil, der zumeist rechtlich unselbstständig ist, aus einem Gesamtunternehmen herausgelöst. Das Buch erläutert die besonderen Anforderungen an die Financial Due Diligence im Rahmen von Carve-Out-Transaktionen.

Auch in der zweiten Auflage versteht sich das Buch als praktischer Ratgeber bei der Durchführung einer Financial Due Diligence. Feedback aus der Praxis sind in dieser zweiten Auflage verarbeitet. Die zahlreichen Praxisbeispiele wurden aktualisiert sowie um neue Entwicklungen ergänzt. Mein besonderer Dank für ihre Anregungen gilt Torsten Heun und Christoph Sohn.

Hinweise und Anregungen zu diesem Buch sind wieder herzlich willkommen. Bitte senden Sie diese an folgende E-Mail-Adresse: [feedback@financial-due-diligence.net](mailto:feedback@financial-due-diligence.net).

---

# Vorwort

In der Literatur finden sich zahlreiche Veröffentlichungen zu den Themenkomplexen Mergers & Acquisitions, Due Diligence und auch im Speziellen zu dem Thema Financial Due Diligence. Zumeist wird die Financial Due Diligence dabei als untergeordneter Bereich neben den sonstigen Formen der Due Diligence sowie neben weiteren M&A-Themenkomplexen behandelt. Dieses Buch hingegen fokussiert sich auf das Thema Financial Due Diligence, wobei die Financial Due Diligence in den M&A-Gesamtprozess eingeordnet wird und Interdependenzen zu den übrigen Formen der Due Diligence dargestellt werden. Das Buch möchte somit dem Leser die praxisrelevanten Analysetechniken der Financial Due Diligence sowie deren Einfluss auf die Unternehmensbewertung und die Kaufvertragsgestaltung nahebringen.

Die verschiedenen Analysen werden anhand von zahlreichen Fallbeispielen aus verschiedenen Industrien veranschaulicht, insbesondere zu den Kernanalysen wie der Bereinigung der historischen Ergebnisse sowie der Identifizierung und Quantifizierung der Nettoverschuldung. Jede Financial Due Diligence ist auf das Zielunternehmen anzupassen, daher werden Beispiele aus unterschiedlichsten Branchen gewählt. Beispielsweise unterscheiden sich die durchzuführenden Analysen einer Financial Due Diligence erheblich zwischen E-Commerce-Unternehmen und Unternehmen, die im langfristigen Projektgeschäft tätig sind.

Das Buch richtet sich an M&A-Einsteiger, die einen Überblick über die Kernanalysen der Financial Due Diligence gewinnen möchten, sowie an M&A-Praktiker wie Mitarbeiter von M&A-Abteilungen bei Industrieunternehmen, Finanzinvestoren, Investmentbanker, Wirtschaftsprüfer mit Schwerpunkt M&A/Transaction Services, Rechtsanwälte mit Schwerpunkt M&A sowie auch Unternehmer und Manager und nicht zuletzt Studierende mit dem Schwerpunkt Finanzen.

Das Werk ist auch Resultat der hilfreichen Hinweise, Kommentare und Anmerkungen von Dr. Uta Knebel, Christoph Sohn, Christof Temmel, Dr. Nicolas Daamen, Andreas Suerbaum, Ken Rübenstahl und Uwe Haubold. Ihnen gilt mein besonderer Dank!

Ihre Hinweise und Anregungen zu diesem Buch sind herzlich willkommen. Bitte senden Sie diese an folgende E-Mail-Adresse: [feedback@financial-due-diligence.net](mailto:feedback@financial-due-diligence.net).

---

# Inhaltsverzeichnis

<b>1</b>	<b>Einleitung</b> .....	1
<b>2</b>	<b>Inhalt und Bedeutung der Due Diligence</b> .....	9
2.1	Begriff und Anwendungsgebiete der Due Diligence .....	10
2.2	Bedeutung der Due Diligence im strukturierten M&A-Prozess .....	14
2.3	Kategorien der Financial Due Diligence .....	20
2.3.1	Verkäuferseitige Due Diligence .....	20
2.3.2	Käuferseitige Due Diligence .....	26
2.4	Formen der Due Diligence .....	28
2.4.1	Financial Due Diligence .....	28
2.4.2	Tax Due Diligence .....	31
2.4.3	Commercial Due Diligence .....	34
2.4.4	Operational Due Diligence .....	39
2.4.5	Legal Due Diligence .....	42
2.4.6	HR Due Diligence .....	43
2.4.7	IT Due Diligence .....	44
2.4.8	Environmental Due Diligence .....	46
2.4.9	Compliance/Integrity Due Diligence .....	47
	Literatur .....	47
<b>3</b>	<b>Analyse der historischen Ertragslage</b> .....	51
3.1	Überblick .....	52
3.2	Entwicklung des nachhaltigen Ergebnisses .....	57
3.2.1	Überblick .....	57
3.2.2	Normalisierungen .....	61
3.2.3	Pro-forma-Anpassungen .....	70
3.3	Umsatzentwicklung .....	78
3.3.1	Überblick .....	78
3.3.2	Aufriss der Umsätze .....	79
3.4	Profitabilität nach Produktgruppen/Standorten/Projekten .....	90
3.4.1	Überblick .....	90
3.4.2	Aufriss der Profitabilität .....	91

3.5	Entwicklung der Materialkosten .....	104
3.6	Entwicklung der Personalkosten .....	106
3.6.1	Überblick .....	106
3.6.2	Aufriss und Entwicklung der Personalkosten .....	106
3.6.3	Aufriss und Entwicklung der Mitarbeiterzahl .....	107
3.6.4	Aufteilung der Personalkosten und Mitarbeiterzahl nach Funktionsbereichen .....	108
3.6.5	Betriebszugehörigkeit .....	110
3.6.6	Diversity .....	110
3.6.7	Krankenquote .....	111
3.6.8	Fluktuation .....	111
3.7	Entwicklung der sonstigen betrieblichen Aufwendungen .....	112
3.8	Entwicklung der sonstigen betrieblichen Erträge .....	116
3.9	Währungskurseinflüsse .....	120
3.9.1	Überblick .....	120
3.9.2	Translations-Effekt .....	120
3.9.3	Transaktions-Effekt .....	122
	Literatur .....	125
<b>4</b>	<b>Analyse der aktuellen Geschäftsentwicklung .....</b>	<b>127</b>
4.1	Überblick .....	128
4.2	Saisonalität .....	130
4.3	Robustheit des Budgets auf Basis der aktuellen Geschäftsentwicklung ...	132
4.4	Vergleich des Budgets zum Ergebnis der letzten zwölf Monate .....	135
	Literatur .....	137
<b>5</b>	<b>Analyse der geplanten Ertragslage .....</b>	<b>139</b>
5.1	Überblick .....	140
5.2	Planungsprozess .....	141
5.3	Planungsprämissen .....	142
5.4	Vergleich der Planungsrechnungen der Vorjahre mit den historischen Ergebnissen .....	143
5.5	Robustheit des Business Plans im Vergleich zu historischen Trends .....	145
5.5.1	Geplante Entwicklung des nachhaltigen Ergebnisses .....	145
5.5.2	Geplante Umsatzentwicklung .....	145
5.5.3	Geplante Profitabilität nach Produktgruppen/Standorten/Projekten .....	158
5.5.4	Geplante Entwicklung der Materialkosten .....	160
5.5.5	Geplante Entwicklung der Personalkosten .....	161
5.5.6	Geplante Entwicklung der sonstigen betrieblichen Aufwendungen .....	165
5.5.7	Entwicklung der sonstigen betrieblichen Erträge .....	169

5.6	Sensitivitäts- und Szenarioanalyse . . . . .	169
5.7	Upside-Potenzial und Downside-Risiken . . . . .	172
	Literatur . . . . .	174
<b>6</b>	<b>Analyse der historischen Vermögenslage . . . . .</b>	<b>177</b>
6.1	Überblick . . . . .	178
6.2	Anlagevermögen . . . . .	182
6.2.1	Immaterielle Vermögensgegenstände . . . . .	182
6.2.2	Sachanlagen . . . . .	186
6.2.3	Finanzanlagen . . . . .	188
6.3	Working Capital . . . . .	190
6.3.1	Forderungen aus Lieferungen und Leistungen . . . . .	190
6.3.2	Vorräte . . . . .	193
6.3.3	Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen . . . . .	199
6.4	Nettoverschuldung . . . . .	202
6.4.1	Überblick . . . . .	202
6.4.2	Liquide Mittel . . . . .	207
6.4.3	Finanzvermögen . . . . .	208
6.4.4	Finanzverbindlichkeiten . . . . .	209
6.4.5	Finanzähnliche Vermögenspositionen („cash-like items“) . . . . .	212
6.4.6	Schuldenähnliche Positionen („debt-like items“) . . . . .	216
6.4.7	Nicht bilanzierte Nettoverschuldung . . . . .	225
6.5	Sonstige finanzielle Verpflichtungen . . . . .	232
	Literatur . . . . .	232
<b>7</b>	<b>Analyse der historischen Finanzlage . . . . .</b>	<b>235</b>
7.1	Überblick . . . . .	236
7.2	Definition des Free Cash flows . . . . .	236
7.3	Historische Working-Capital-Entwicklung . . . . .	238
7.3.1	Überblick . . . . .	238
7.3.2	Bereinigung des Working Capitals . . . . .	239
7.3.3	Working-Capital-Kennzahlen . . . . .	242
7.3.4	Herleitung des normalen Working-Capital-Niveaus . . . . .	243
7.4	Investitionen . . . . .	247
7.5	Entwicklung des nachhaltigen Free Cash flows . . . . .	249
	Literatur . . . . .	253
<b>8</b>	<b>Analyse der geplanten Vermögenslage und der geplanten Finanzlage . . . . .</b>	<b>255</b>
8.1	Bilanz-Planung . . . . .	256
8.2	Working-Capital-Planung . . . . .	257
8.2.1	Working Capital i. e. S. . . . .	257
8.2.2	Working Capital i. w. S. . . . .	260



8.3	Investitionsplanung .....	262
8.4	Cash-flow-Planung.....	262
	Literatur.....	266
<b>9</b>	<b>Carve-Out-Transaktionen .....</b>	<b>267</b>
9.1	Überblick .....	268
9.2	Kritische Separationsbereiche .....	270
9.2.1	Vermögensgegenstände & Verbindlichkeiten .....	270
9.2.2	Mitarbeiter .....	271
9.2.3	Verträge .....	272
9.2.4	IT .....	273
9.3	Pro-forma-Finanzinformationen .....	274
9.3.1	Überblick .....	274
9.3.2	Pro-forma-GuV .....	275
9.3.3	Pro-forma-Bilanz.....	277
9.3.4	Cash flow .....	279
9.4	Operativer Carve-Out.....	280
	Literatur.....	282
<b>10</b>	<b>Einfluss der Financial Due Diligence auf die Ermittlung des Unternehmenswerts .....</b>	<b>285</b>
10.1	Überblick .....	286
10.2	Discounted-Cash-flow-Verfahren.....	288
10.2.1	Überblick .....	288
10.2.2	WACC-Ansatz .....	289
10.3	Multiplikatorverfahren.....	296
	Literatur.....	299
<b>11</b>	<b>Einfluss der Financial Due Diligence auf die Kaufvertragsgestaltung .....</b>	<b>301</b>
11.1	Überblick .....	303
11.2	Kaufpreismechanismen im Überblick .....	306
11.3	Completion-Accounts-Mechanismus.....	307
11.3.1	Überblick .....	307
11.3.2	Herleitung des finalen Kaufpreises .....	309
11.3.3	Erstellung von Completion Accounts .....	311
11.4	Locked-Box-Mechanismus .....	317
11.4.1	Überblick .....	317
11.4.2	Herleitung des finalen Kaufpreises .....	318
11.4.3	Unerlaubte und erlaubte Wertabflüsse .....	320
11.5	Wahl des Kaufpreismechanismus auf Basis der Due-Diligence-Ergebnisse .....	321

---

11.6	Garantien und Freistellungen	322
11.6.1	Garantien	322
11.6.2	Freistellungen	325
11.7	Earn-Out	326
	Literatur	330
<b>Anhang</b>		333
<b>Stichwortverzeichnis</b>		343

---

## Abkürzungsverzeichnis

Abs.	Absatz
a. F.	alte Fassung
APA	Asset Purchase Agreement
ARAP	Aktiver Rechnungsabgrenzungsposten
ARB	Accounting Research Bulletins
ASU	Accounting Standards Update
Bd	Band
BilMoG	Bilanzrechtsmodernisierungsgesetz
BWA	Betriebswirtschaftliche Auswertung
CAGR	Compound Annual Growth Rate (jährliche Wachstumsrate)
Capex	Capital expenditure (Investitionen)
CAPM	Capital Asset Pricing Model
CC	Completed Contract
CCC	Cash Conversion Cycle
CF	Cash flow
CHF	Schweizer Franken
DCF	Discounted Cash flow
DD	Due Diligence
d. h.	das heißt
DIO	Days Inventory Outstanding
DPO	Days Payables Outstanding
DSO	Days Sales Outstanding
dt.	deutsch
EBIT	Earnings before interest and taxes (Betriebsergebnis)
EBITDA	Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization
EK	Eigenkapital
engl.	englisch
ERP	Enterprise-Resource-Planning (Unternehmens-Informationssystem)

---

etc.	et cetera
EUR	EURO
evtl.	eventuell
EWB	Einzelwertberichtigung
f.	folgende
ff.	fortfolgende
FAS	Financial Accounting Standard
FCF	Free Cash flow
FCPA	Foreign Corrupt Practises Act
FDD	Financial Due Diligence
F&E	Forschung und Entwicklung
Fifo	first in – first out
FK	Fremdkapital
FTE	Full Time Equivalent (Vollzeitäquivalent)
GBP	Great Britain Pound (Britisches Pfund)
GF	Geschäftsführung
GJ	Geschäftsjahr
GK	Gesamtkapital
GoF	Geschäfts- oder Firmenwert
GuV	Gewinn- und Verlustrechnung
HB	Handelsbilanz
HGB	Handelsgesetzbuch
HJ	Halbjahr
Hrsg	Herausgeber
IAS	International Accounting Standards
i. d. F.	in der Fassung
IDW	Institut der Wirtschaftsprüfer
i. e. S.	im engeren Sinne
IFRS	International Financial Reporting Standards
IM	Informationsmemorandum
IP	Intellectual Property
IPO	Initial Public Offering
IR	Investor Relations
IRR	Internal Rate of Return
i. S. d.	im Sinne des
i. w. S.	im weiteren Sinne
KPI	Key Perfomance Indicator
LBO	Leveraged Buy-Out
Lifo	last in – first out
LTA	Lifetime Agreement
LTM	Last Twelve Months (letzte zwölf Monate)
LuL	Lieferungen und Leistungen
MA	Mitarbeiter

---

M&A	Mergers & Acquisitions
MAC	Material Adverse Change
MBI	Management Buy-In
MBO	Management Buy-Out
Mio.	Millionen
MoU	Memorandum of Understanding
NDA	Non Disclosure Agreement/Vertraulichkeitserklärung
n/a	nicht anwendbar
n. F.	neue Fassung
OEM	Original Equipment Manufacturer
PoC	Percentage of Completion
PWB	Pauschalwertberichtigung
Q&A	Questions and Answers
RE	Rechnungen
RFP	Request for Proposal
RHB	Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe
sbA	sonstige betriebliche Aufwendungen
sbE	sonstige betriebliche Erträge
Son. betr. Aufwendungen	sonstige betriebliche Aufwendungen
Son. betr. Erträge	sonstige betriebliche Erträge
SPA	Share Purchase Agreement (Unternehmenskaufvertrag)
SOP	Statements of Position
SV	Sozialversicherung
T	Tausend
TSA	Transitional Service Agreement
Tz	Textziffer
unterprop.	Unterproportional
USD	US-Dollar (Amerikanischer Dollar)
US-GAAP	United States Generally Accepted Accounting Principles
UW	Unternehmenswert
VAE	Vereinigte Arabische Emirate
VDD	Vendor Due Diligence
VG	Vermögensgegenstände
VZÄ	Vollzeitäquivalent
WACC	Weighted Average Cost of Capital
WB	Wertberichtigungen
WC	Working Capital
WIP	Work In Progress
YTD	Year To Date (aktuelle Geschäftsentwicklung)
YTG	Year To Go (verbleibende Geschäftsentwicklung im aktuellen Geschäftsjahr)
z. B.	zum Beispiel

---

## Abbildungsverzeichnis

Abb. 1.1	Überleitung zwischen Unternehmenswert und Eigenkapitalwert nach Working-Capital-Anpassung . . . . .	2
Abb. 1.2	Interdependenzen zwischen Unternehmensbewertung und Financial Due Diligence . . . . .	3
Abb. 1.3	Ergebnisse der Financial Due Diligence als Basis für die Unternehmensbewertung – Kapitelübersicht. . . . .	4
Abb. 2.1	Auftraggeber, Formen, Ziel und Auswirkung der Due Diligence . . . . .	12
Abb. 2.2	Der M&A- und Due Diligence-Prozess im Zeitablauf . . . . .	15
Abb. 2.3	Umfang und Ziel der Commercial Due Diligence. . . . .	35
Abb. 3.1	Vergleich von Gesamtkosten- und Umsatzkostenverfahren. . . . .	55
Abb. 3.2	Beispielhafte Brücke zwischen EBITDA laut Jahresabschluss und normalisiertem pro forma angepassten EBITDA . . . . .	59
Abb. 3.3	GuV laut Jahresabschluss . . . . .	60
Abb. 3.4	Normalisierte, pro forma bereinigte GuV . . . . .	60
Abb. 3.5	Beispielhafte Brücke zwischen Brutto- und Netto-Umsätzen. . . . .	80
Abb. 3.6	Beispielhafte Berechnung von Preis-/Mengeneffekte auf Standortebene . . .	83
Abb. 3.7	Beispielhafte Berechnung von Preis-/Mengeneffekte und Mixeffekte . . . .	85
Abb. 3.8	Vergleich zwischen Completed-Contract- und PoC-Methode – Projekt 1 . . . .	87
Abb. 3.9	Vergleich zwischen Completed-Contract- und PoC-Methode – Projekt 2 . . . .	87
Abb. 3.10	Vergleich zwischen Completed-Contract- und PoC-Methode – Projekt 3 . . . .	88
Abb. 3.11	Vergleich zwischen Completed-Contract- und PoC-Methode – Gesamtübersicht. . . . .	88
Abb. 3.12	Vergleich der Definition des Rohertrags/Bruttoergebnisses zwischen dem GKV und UKV . . . . .	92
Abb. 3.13	Rohpreis-/Mengeneffekte als Basis zur Analyse der Rohertragsentwicklung . . . . .	93
Abb. 3.14	Preis-/Umsatzkosten-/Mengeneffekte als Basis zur Analyse der Rohertragsentwicklung . . . . .	94

Abb. 3.15 Preis-/Umsatzkosten-/Mengen-/Mixeffekte als Basis zur Analyse der Rohertragsentwicklung .....	95
Abb. 3.16 Beispielhafte Profitabilität nach Filialen/Standorten .....	97
Abb. 3.17 Beispielhafte Überleitung der Projektergebnisse auf die Gesamt-GuV ...	100
Abb. 3.18 Beispielhafte Projektergebnisrechnung des Projekts B .....	102
Abb. 3.19 Beispielhaftes Risikoregister des Projekts B .....	103
Abb. 3.20 Beispielhafte Entwicklung der Materialaufwandsquote .....	105
Abb. 3.21 Beispielhafte Personalkostenanalyse .....	109
Abb. 3.22 Beispielhafte Fluktuationsanalyse .....	112
Abb. 3.23 Beispielhafter Aufriss der sonstigen betrieblichen Aufwendungen .....	117
Abb. 3.24 Beispielhafter Aufriss der sonstigen betrieblichen Erträge .....	119
Abb. 3.25 Beispielhafte Umrechnung der einzelnen GuV in die Konzernwährung. . .	121
Abb. 3.26 Beispielhafte Constant-Currency-Analyse .....	122
Abb. 3.27 Gesamt-GuV inklusive Umsatzaufwiss. ....	123
Abb. 3.28 Beispielhafte Umrechnung der Umsätze in fakturierte Fremdwährungen .....	124
Abb. 3.29 Beispielhafte Berechnung des Transaktions-Effekts .....	125
Abb. 4.1 Beispielhafte unterjährige Geschäftsentwicklung .....	130
Abb. 4.2 Beispielhafte monatliche Umsatzentwicklung .....	131
Abb. 4.3 Beispielhafte monatliche EBITDA-Entwicklung .....	132
Abb. 4.4 Beispielhafte YTG-Analyse – errechnete EBITDA-Verteilung im GJ20 (in € Mio.) .....	133
Abb. 4.5 Beispielhafte Verteilung EBITDA zwischen Jan-Sep und Okt-Dez .....	133
Abb. 4.6 Sensitivitätsanalyse zur Rohmarge im GJ20 .....	134
Abb. 4.7 Beispielhafte Herleitung der GuV der letzten zwölf Monate (LTM) .....	135
Abb. 4.8 Beispielhafter Vergleich LTM Sep-20 mit der historischen Ertragslage GJ17–GJ19 sowie mit dem Budget GJ20 .....	136
Abb. 5.1 Beispielhafte Budgeting-Accuracy-Analyse .....	145
Abb. 5.2 Beispielhafte geplante Umsätze nach Standorten inklusive Preis-/Mengen-/Mixeffekten .....	148
Abb. 5.3 Basis für den Plan-Umsatz bei Zielunternehmen mit Projektgeschäft .....	151
Abb. 5.4 Beispielhafte Entwicklung der Anteile des Plan-Umsatzes, welcher durch beauftragte/noch nicht beauftragte Projekte unterlegt ist .....	152
Abb. 5.5 Beispielhafte Berechnung der Kündigungsrate .....	157
Abb. 5.6 Beispielhafte geplante Entwicklung des Ergebnisses des Projektes B laut Business Plan im GJ20 .....	159
Abb. 5.7 Beispielhafte geplante Entwicklung der Personalkosten und der Personalkostenquote .....	163
Abb. 5.8 Beispielhafte geplante Entwicklung der Personalkosten im Verwaltungsbereich .....	164

Abb. 5.9	Beispielhafte geplante Entwicklung der sonstigen betrieblichen Aufwendungen nach dem GKV. . . . .	167
Abb. 5.10	Beispielhafte Szenarioanalyse zu der geplanten Entwicklung der sonstigen betrieblichen Aufwendungen. . . . .	168
Abb. 5.11	Beispielhafte geplante Personalkosten als Basis für die Sensitivitätsanalyse . . . . .	170
Abb. 5.12	Beispielhafte Sensitivitätsanalyse . . . . .	170
Abb. 5.13	Beispielhafte Szenarioanalyse . . . . .	171
Abb. 5.14	Beispielhafte Analyse des Upside-Potenzials und Downside-Risikos. . . . .	173
Abb. 6.1	Beispielhafte Bilanz nach dem Sources & Uses-Bilanzschema . . . . .	182
Abb. 6.2	Beispielhafte Bilanz nach dem Net-Assets-Bilanzschema . . . . .	183
Abb. 6.3	Beispielhafte GuV-Entwicklung der Zielunternehmen A und B . . . . .	184
Abb. 6.4	Beispielhafte Entwicklung der Einzel- und Pauschalwertberichtigung. . . . .	191
Abb. 6.5	Beispielhafter Aufriss der Forderungen LuL nach Debitoren . . . . .	191
Abb. 6.6	Beispielhafte Altersstrukturanalyse der Forderungen LuL . . . . .	192
Abb. 6.7	Beispielhafte Bestandteile der bilanzierten Fertigungsaufträge – Gesamt. . . . .	198
Abb. 6.8	Beispielhafte Bestandteile der bilanzierten Fertigungsaufträge – Projekt A . . . . .	198
Abb. 6.9	Beispielhafte Bestandteile der bilanzierten Fertigungsaufträge – Projekt B . . . . .	198
Abb. 6.10	Beispielhafter bilanzieller Ausweis des Saldos der Fertigungsaufträge als Aktivposten und Passivposten . . . . .	199
Abb. 6.11	Beispielhafter Aufriss der Verbindlichkeiten LuL nach Kreditoren . . . . .	200
Abb. 6.12	Beispielhafte Altersstrukturanalyse der Verbindlichkeiten LuL . . . . .	201
Abb. 6.13	Beispielhafte Aufteilung der Verbindlichkeiten LuL in Working Capital und schuldenähnliche Position . . . . .	201
Abb. 6.14	Herleitung des Eigenkapitalwertes . . . . .	203
Abb. 6.15	Bestandteile der Nettoverschuldung . . . . .	207
Abb. 6.16	Liquide Mittel angepasst um die betriebsnotwendigen liquiden Mittel . . . . .	208
Abb. 6.17	Beispielhafte Bestandteile des Finanzvermögens . . . . .	209
Abb. 6.18	Beispielhafte Bestandteile der Finanzverbindlichkeiten . . . . .	209
Abb. 6.19	Entscheidungsbaum zur Berücksichtigung der Marktwerte derivativer Instrumente . . . . .	210
Abb. 6.20	Beispielhafte Bestandteile der „Cash-like items“ . . . . .	212
Abb. 6.21	Beispielhafte Bestandteile der debt-like items. . . . .	216
Abb. 6.22	Beispielhafte Bestandteile von nicht bilanzierten schuldenähnlichen Positionen. . . . .	225
Abb. 7.1	Beispielhafte Entwicklung des Free Cash flows . . . . .	237
Abb. 7.2	Beispielhafte Entwicklung des Working Capitals auf Basis der Jahresabschlüsse . . . . .	240



Abb. 7.3	Beispielhafte Bereinigung des Working Capitals . . . . .	240
Abb. 7.4	Beispielhafte Entwicklung des bereinigten Working Capitals. . . . .	241
Abb. 7.5	Beispielhafte Entwicklung der Working-Capital-Kennzahlen. . . . .	243
Abb. 7.6	Das normale Working-Capital-Niveau als wesentliche Komponente bei der Herleitung des Kaufpreises . . . . .	244
Abb. 7.7	Beispielhafte monatliche Entwicklung des Working Capitals im 1. HJ 2019 . . . . .	245
Abb. 7.8	Beispielhafte monatliche Entwicklung des Working Capitals im 2. HJ 2019 . . . . .	246
Abb. 7.9	Beispielhafte Überleitungsrechnung des Anlagevermögens . . . . .	248
Abb. 7.10	Beispielhafte Bereinigung der historischen Investitionen . . . . .	249
Abb. 7.11	Übersicht EBITDA-Normalisierungen, WC-Bereinigungen und Investitions-Normalisierungen. . . . .	250
Abb. 7.12	Gegenüberstellung FCF unbereinigt und FCF normalisiert – Ansatz 1. . . . .	250
Abb. 7.13	Gegenüberstellung FCF unbereinigt und FCF normalisiert – Ansatz 2. . . . .	251
Abb. 8.1	Beispielhafte Entwicklung des geplanten Working Capitals i. e. S. laut Business Plan. . . . .	259
Abb. 8.2	Beispielhafte Szenarioanalyse zur geplanten Working-Capital- Entwicklung (Szenario 1) . . . . .	260
Abb. 8.3	Beispielhafte historische und geplante Entwicklung der sonstigen Rückstellungen. . . . .	261
Abb. 8.4	Berücksichtigung der verschiedenen Financial-Due-Diligence- Analysen bei der Beurteilung des Plan-FCF . . . . .	263
Abb. 8.5	Beispielhafte Entwicklung des geplanten FCF . . . . .	264
Abb. 8.6	Beispielhafte Szenarioanalyse zum geplanten FCF. . . . .	265
Abb. 9.1	Beispielhafte Querschnittsfunktionen eines Konzerns . . . . .	272
Abb. 9.2	Vergleich der historischen Kosten für Zentraldienste & IT mit Stand-alone-Kosten . . . . .	276
Abb. 10.1	Praxisrelevante Bewertungsverfahren bei M&A-Transaktionen. . . . .	286
Abb. 10.2	DCF-Verfahren – Unterscheidung zwischen Netto- und Bruttoverfahren . . . . .	288
Abb. 10.3	Überleitung zwischen Unternehmenswert und Eigenkapitalwert . . . . .	293
Abb. 10.4	Beispielhafte Unternehmensbewertung nach dem WACC-Ansatz . . . . .	294
Abb. 10.5	Beispielhafte Unternehmensbewertung auf Basis der Parameter des Szenarios 1. . . . .	295
Abb. 10.6	Beispielhafte Überleitung vom Unternehmenswert zum Eigenkapitalwert . . . . .	295
Abb. 10.7	Ansätze zur Herleitung des Multiplikators . . . . .	297

---

Abb. 11.1 Zeitliche Abfolge von Signing und Closing .....	304
Abb. 11.2 Definition und Quantifizierung des Kaufpreises im Zeitablauf beim Completion-Accounts-Mechanismus. ....	308
Abb. 11.3 Erstellung und Überprüfung der Completion Accounts im Zeitablauf ....	313
Abb. 11.4 Definition und Quantifizierung des Kaufpreises im Zeitablauf beim Completion-Accounts-Mechanismus. ....	315
Abb. 11.5 Der Locked-Box – Mechanismus im Zeitablauf .....	318