

## BUM 01-06-02

### Zum Gesamtinhaltsverzeichnis

#### Unternehmensbewertung unter Umweltaspekten Teil 2: Für Unternehmensverkäufer

Genereller Inhalt und Ablauf der Selbstdarstellung des Unternehmen .....	1
Die Durchführung der Unternehmensanalyse .....	4
Die Unternehmensoptimierung .....	5
Optimierung im Bereich Organisation und Dokumentation .....	5
Optimierung im Bereich Produktions- und Anlagentechnik .....	6
Das Erstellen des Memorandums .....	7
Möglichkeiten der Berichterstellung .....	7
Empfehlung für einen pragmatischen Bericht .....	8
Interne Bewertung der mittel- und langfristigen Risiken .....	11
Der Mehrwert des aktiven Verkaufs .....	12
Zusammenfassung .....	15

Zur Verfügung gestellt von:  
Prof. Dr. Christoph Eipper  
Envi Experts  
Praunstr. 22, 90489 Nürnberg  
www.envi-experts.de  
christoph.eipper@envi-experts.de

## Unternehmensbewertung unter Umweltaspekten Teil 2: Für Unternehmensverkäufer

Unternehmen, die zum Verkauf anstehen, werden einer Unternehmensbewertung unterzogen, die auch die mittel- und langfristigen Umweltrisiken beinhaltet. Da diese Unternehmensbewertung in der Regel vom Investor vorgenommen wird, muss mit einer kritischen Darstellung gerechnet werden. Soll diese Bewertung durch eine Selbstdarstellung des Unternehmens optimiert werden, muss im Rahmen der Analyse eine gut strukturierte und konsequente Vorgehensweise gefunden werden. Um Misstrauen der potenziellen Käufer auszuschließen, muss die Darstellung in mehreren Phasen ablaufen. Die prozessorientierte Unternehmensanalyse sowie eine Standortanalyse sind die zentralen Bestandteile. Die Ergebnisse einer Umweltprüfung sowie ein eingerichtetes und umgesetztes Umweltmanagementsystem sind von großer Hilfe, reichen aber meist nicht aus.

*Stichworte:* Umwelthaftungsrisiko, Umweltkostenrisiko, prozessorientierte Unternehmensanalyse, Standortanalyse, Unternehmensdarstellung, Unternehmensoptimierung, Kostenrisiken, Bewertungsportfolio.

CHRISTOPH EIPPER

### Genereller Inhalt und Ablauf der Selbstdarstellung des Unternehmen

In Kapitel BUM 01-06-01 ist bereits das komplette Untersuchungsfeld einer environmental due diligence (edd) dargestellt. All diese Arbeitsschritte kennzeichnen auch jene, die bei der Selbstdarstellung des Unternehmens durchgeführt werden müssen. Insoweit werden diese Inhalte

#### In diesem Beitrag erfahren Sie:

- Wie sich der generelle Ablauf der Selbstdarstellung eines Unternehmens aufbaut,
- wie die einzelnen Phasen der Unternehmensbewertung ablaufen,
- wie eine Unternehmensanalyse durchgeführt wird,
- wie eine Unternehmensoptimierung hinsichtlich kurzfristiger Umweltkostenrisiken vorgenommen wird,
- wie ein Memorandum zur glaubwürdigen Unternehmensdarstellung aussehen muss.

für dieses Kapitel als bekannt vorausgesetzt.

Da im Rahmen einer Transaktion die Bewertung der historischen, aktuellen und zukünftigen Umweltkostenrisiken erfolgen muss, also das finanzielle Risiko für den Investor transparent sein muss, ist eine selbstkritische Eigenanalyse des zu verkaufenden Unternehmens unumgänglich. Diese Leistung kann in der Regel nicht von Mitarbeitern des eigenen Unternehmens geleistet werden, da »Betriebsblindheit« und Abhängigkeiten in der Unternehmensorganisation eine unvoreingenommene Analyse erschweren.

Soll das Ziel der Abwehr der gegnerischen edd erreicht werden, so muss im Rahmen der Selbstdarstellung für den Investor deutlich werden, dass eine konsequent strukturierte Analyse sowie eine transparente Bewertung erfolgte. Die Ergebnisse einer Umweltprüfung und ein eingerichtetes Umweltmanagementsystem (UMS) können hierbei eine wertvolle Hilfe sein. Der Verweis auf ein vorhandenes, zertifiziertes bzw. validiertes UMS reicht jedoch für die Unternehmenspräsentation nicht aus.

Es sei darauf hingewiesen, dass diese Selbstdarstellung des Unternehmens nur in wenigen Einzelfällen erfolgt und meistens auf die Unterlagenbereitstellung in einem data room reduziert wird. Häufig möchten Verkäufer »unnötigen« Auf-

wand vermeiden und riskieren damit die in Kapitel **BUM 01-06-01** (S.18) dargestellten Preisabschläge oder die Formulierung restriktiver Kaufverträge mit Gewährleistungsansprüchen und Rücktrittsrechten. Ebenso häufig sollen »schlafende Hunde« nicht geweckt oder die eigene – evtl. zu optimistische – Selbsteinschätzung nicht untergraben werden.

Proaktive Verkäufer und M&A-Berater wissen um diese psychologischen Untiefen und nutzen trotzdem im eigenen Interesse die Möglichkeiten der Selbsteinschätzung.

Generell muss ein Verkäufer erwarten, dass professionelle Aufkäufer in der Lage sind, auch versteckte oder kaschierte Umweltkostenrisiken zu entdecken. Jene werden dann drastisch teurer taxiert, als wenn der Verkäufer zuvor eine eigene Bewertung vorgenommen hätte. Insoweit greift das Hoffen auf unentdeckt bleibende Risiken zu kurz.

Der Weg der Selbstdarstellung kann in drei Phasen gegliedert werden:

**Startphase:** Auswahl des Beraters und Vorbereitung der Belegschaft auf die intensive Prüfung des Unternehmens. Soll eine verdeckte Aktion erfolgen, kann die Untersuchung z. B. auch als Analyse der Umwelthaftpflichttrisiken dargestellt werden.

**Phase I:** Prozessorientierte Unternehmensanalyse mit Erhebung aller kurz-

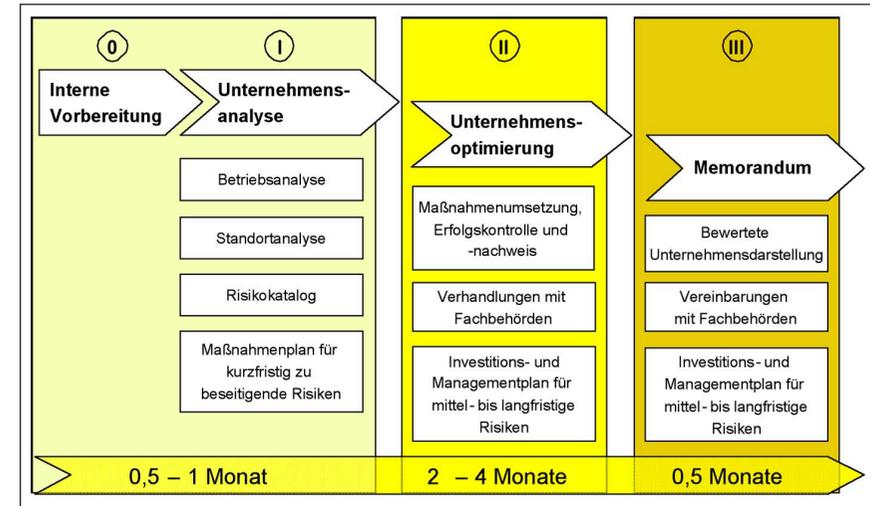


Abb. 1: Phasen der Unternehmensbewertung für den Verkauf (Quelle: Eigene Darstellung)

mittel- und langfristigen Umweltkostenrisiken sowie der Erstellung eines Maßnahmenplanes.

**Phase II:** Umsetzung der Maßnahmen zur Eliminierung der kurzfristigen Risiken sowie Erstellung eines Investitionsplanes für die mittel- und langfristigen Umweltkostenrisiken. Je nach Zustand des Unternehmens schwankt der Aufwand für diese Phase zwischen wenigen Wochen und evtl. einem halben Jahr.

**Phase III:** Erstellung eines Memorandums auf der Basis der nun optimierten Unternehmenssituation.

In Abbildung 1 sind die Phasen mit ihren wesentlichen Arbeitsinhalten dargestellt.

Hier wird auch eine zeitliche Einstufung des Arbeitsaufwandes vorgenommen. Dieser ist selbstverständlich vom Unternehmenszustand und der Betriebsgröße abhängig. Die angegebenen Zeiten könnten z. B. für einen mittelständischen Maschinenbaubetrieb mit ca. 250 Mitarbeitern gelten, bei dem Handlungsbedarf besteht, jedoch keine drastischen Abweichungen von umweltverwaltungsrechtlichen Anforderungen vorliegen.

Der genannte Zeitbedarf zeigt somit auch an, welcher Zeitbedarf vor der eigentlichen Transaktionsphase für die Maßnahmen des aktiven Verkaufs (vendor due diligence) eingeplant werden müssen.

Das in Phase III zu erstellende Memorandum liefert strukturierte und bereits bewertete Antworten auf folgende Fragenkomplexe (detailliert siehe Kap. BUM 01-06-01, S. 3-4):

- Kostenrisiken
- Haftungsrisiken
- Markt- und Zukunftsrisiken
- Standortpezifische Risiken

Die grundlegenden Arbeitsschritte sind der edd vergleichbar:

*prozessorientierte Unternehmensanalyse:*

- Erhebung der Anlagen und Tätigkeiten, deren internen Abhängigkeiten, deren Umwelteinwirkungen und deren organisatorischer Steuerung sowie der Stoffströme
- Ermittlung von Nutzungseinschränkungen durch die Standortgegebenheiten (bauplanungsrechtliche Ausweisung, Schutz- und Schongebiete etc.)
- Erhebung historisch bedingter Lasten (Altlasten, alte Fundamente, die Erweiterungsbauten stören etc.)
- Durch Anlagen und Tätigkeiten mögliche Schäden und vorhandene Schutz- bzw. Abwehrmaßnahmen zur Eintrittsverhinderung oder Minderung der Folgen

*Standortanalyse:*

- Belastbarkeit des Standortes gegen die

betrieblichen Umwelteinwirkungen und somit hinsichtlich der Schadenpotentiale bzw. der öffentlichen und behördlichen Aufmerksamkeit gegenüber diesen Einwirkungen

- Potenzielle Einwirkungen auf den Betrieb mit der Folge von Sachschäden, Betriebsunterbrechungen oder regelmäßigen Aufwendungen für Instandhaltungs- bzw. Schutzmaßnahmen (z. B. Hochwasser, schwacher Baugrund etc.)

### Die Durchführung der Unternehmensanalyse

Bei der Durchführung der in BUM 01-06-01 dargestellten Gesamtanalyse betrachten Sie bei dem Ziel der Selbstdarstellung nun Ihr Unternehmen unter folgenden wichtigen Aspekten:

- Was könnte Arbeitsbedarf auslösen?
- Was könnte Investitionsbedarf auslösen?
- Was könnte standort- und produktspezifisch zukünftig Einfluss auf die Unternehmensentwicklung und -erweiterung haben?

Ein UMS, das zur Erlangung eines Zertifikates errichtet wurde und somit eher formal/dokumentenorientiert ist, ist als Informationslage für eine edd nur sehr eingeschränkt nutzbar. Meist sind nur die

Betriebliches Umweltmanagement – © Gonimos Publishing November 2003 – www.gonimos.de

Gesamtorganisation und der Produktionsablauf näher auswertbar. Selbstkritische Betrachtungen und dezidierte Maßnahmenpläne sucht man hier in aller Regel vergeblich.

Eine deutliche Erleichterung ergibt sich bei einem UMS, das vom Unternehmen als echtes Werkzeug genutzt wird. Hier liefern die prozessorientierte Vorgehensweise, die Einbindung der Mitarbeiter und das Umweltprogramm Unterlagen, die direkt für die Selbstdarstellung genutzt werden können. Für ein Memorandum sind in der Regel nur noch die Lücken zu schließen, die sich in der Auswertung der Kosten-, Haftungs- oder Zukunftsrisiken ergeben.

Ein besonderes Augenmerk ist auf jene technischen Bereiche zu richten, die sich zu großen potenziellen Schadenssummen hochrechnen lassen. Hier sei beispielhaft die betriebliche Kanalisation genannt. Liegen keine Dokumente einer Dichtigkeitskontrolle vor, können Investoren allein aus den bekannten durchschnittlichen Schadenszahlen zu betrieblichen Kanalisationen und der vorhandenen Kanalnetzlänge hypothetische Risikokosten ermitteln, die weit jenseits der Ermittlungskosten für eine Kanalinspektion sowie evtl. dann notwendiger Sanierungskosten liegen.

.....

### Die Unternehmensoptimierung

Die Maßnahmen zur Beseitigung kurzfristiger Umweltkostenrisiken werden sich vorwiegend in folgenden Bereichen abspielen:

- Organisation und Dokumentation
- Produktions- und Anlagentechnik

#### Optimierung im Bereich Organisation und Dokumentation

Eine zentrale Aufgabe übernimmt hier die vollständige Darstellung der Genehmigungslage für alle umweltverwaltungsrechtlichen Belange. Neben einer tabellarischen Zusammenstellung der Genehmigungen und Erlaubnisse sollten die Fristen sowie der Ablageort der Originale verzeichnet sein. Idealerweise sind im Rahmen des Genehmigungsmanagements Wiedervorlagefristen sowie die Erfüllung der Genehmigungsvoraussetzungen aktuell nachgewiesen.

Sollten innerhalb eines Jahres Fristen ablaufen, so wäre mit den Fachbehörden Kontakt aufzunehmen und abzuklären, ob es evtl. Einschränkungen oder Auflagen für die Verlängerung von Nutzungen bzw. den Betrieb von Anlagen gibt. Von der Fachbehörde sollte eine schriftliche Stellungnahme angefordert werden. Gerade der laxer Umgang mit auslaufenden Genehmigungen stellt bei Transaktionen

Betriebliches Umweltmanagement – © Gonimos Publishing November 2003 – www.gonimos.de

einen Ansatz für Preisminderungen dar und kann sogar zu einem »deal breaker« führen, wenn die zuständigen Fachbehörden z.B. die Verlängerung von Gewässernutzungen in Frage stellen oder mit kostenrelevanten Auflagen drohen.

Im Rahmen der Darstellung der haftungsarmen Organisation sind beispielsweise hinsichtlich der rechtssicheren Delegation die betrieblichen Umweltschutzbeauftragten deren Weiterbildung und Einsatzfelder darzustellen sowie die im Rahmen der Eigenüberwachung regelmäßig durchzuführenden Leistungen.

### Optimierung im Bereich Produktions- und Anlagentechnik

Da ein Unternehmenskauf fast immer unter hohem Zeitdruck stattfindet, stehen beim Prüfer oft erste Eindrücke, Plausibilitätsprüfungen und Entscheidungen aus Erfahrung (»Bauchgefühl«) im Vordergrund. Daher sollte ein Unternehmen die Eindrücke des ersten Augenblicks gezielt steuern.

Wichtige Inhalte dieser oft auch nur ästhetischen Arbeiten sind beispielsweise:

- Grundreinigung alter Umschlag- und Lagerflächen,
- geordnete Lagerhaltung und Arbeitsmengenzwischenlagerung,
- deutlich sichtbare, plakative Beschriftungen für Gefahrenbereiche, Lager-

flächen oder Ordnungssysteme,

- Durchsetzen von Sicherheitsweisungen (z.B. Einhalten von Rauchverboten)
- zentrale Dokumentenerfassung mit schneller Zugriffsmöglichkeit (z.B. bei Genehmigungen),
- klares Ordnungssystem für Abfälle etc.

Die Ermittlung solcher Schwachstellen sollte auf jeden Fall durch einen unvoreingenommenen Dritten erfolgen, dem Verbesserungsmöglichkeiten im Unternehmen oft direkt auffallen. Betriebsinterne Mitarbeiter, werden zuallererst für jeden Problembereich einen Grund finden, warum es dort so aussieht; sie haben meist nicht die Durchsetzungskraft für die eigentlich notwendigen Maßnahmen.

Generell werden Teile dieser »kosmetischen« Arbeiten zugleich auch der Umsetzung umweltverwaltungsrechtlicher Anforderungen dienen, die grundsätzlich im Vordergrund stehen.

#### Praxisbeispiel:

Bei der Prüfung umweltverwaltungsrechtlicher Anforderungen werden in der Regel auch Zustände ermittelt, die bei organisatorischen Änderungen kostengünstigere Lösungen ergeben könnten. So werden in Unternehmen oft zu hohe

Betriebliches Umweltmanagement – © Gonimos Publishing November 2003 – www.gonimos.de

Lagermengen an umweltgefährdenden und/oder brennbaren Stoffen vorgehalten. Während die aktuellen Lagermengen evtl. ein komplett neu zu errichtendes Gefahrstofflager erfordern würden, könnten an die Bedarfsverhältnisse angepasste Lagermengen vielleicht mit einem günstigen Gefahrstoffschrank auskommen. Neben der internen Risikooptimierung bedeutet dies für die Risikokostenschätzung durch den Aufkäufer, dass einem für z.B. 2.000 Euro angeschafften Gefahrstoffschrank eine Kostenschätzung für ein Gefahrstofflager von z.B. 50.000 Euro gegenüberstehen. Hat der Verkäufer nicht die vorgestellte Betriebsoptimierung vorgenommen, so wird er sich mit der entsprechenden Preisminderungsforderung konfrontiert sehen.

### Das Erstellen des Memorandums

Das Memorandum hat die Aufgabe der transparenten und glaubwürdigen Unternehmensdarstellung. Der Umfang dieser Darstellung ist hoch variabel. Generell sollte jedoch die Darstellung so ausfallen, dass der Käufer den Eindruck erhält, dass alle umweltkostenrelevanten Aspekte berücksichtigt wurden und hierzu glaubwürdige Belege vorliegen. Trotzdem soll die Selbstdarstellung nicht unnötig Ansätze für Preisminderungen liefern, sondern dazu beitragen, dass »die Braut

glaubwürdig geschmückt wird«.

Dies schließt im Sinne einer fairen Transaktion ohne nachträgliche Haftungsfragen eine geschönte oder gar fälschliche Darstellung aus, lässt jedoch die Konzentration auf die positiven Leistungen zu.

### Möglichkeiten der Berichterstellung

Firmenpräsentationen leiden häufig unter umfangreichen Textdarstellung, die eher der Darstellungsfreude des Unternehmers dienen, denn der Beantwortung der Fragen des Kaufinteressenten. Die Erfahrung zeigt, dass je besser diese Fragen schnell und (vor)strukturiert beantwortet werden, desto eher ist der Investor bereit auf eigene weitere Recherchen und Untersuchungen zu verzichten.

Generell stellt sich bei einer Unternehmenspräsentation die Frage der Glaubwürdigkeit der Angaben.

Grundsätzlich kann die Glaubwürdigkeit eines Memorandums erreicht werden durch:

- Strukturierte Analyse und transparente Bewertung mit der Erläuterung der Risiken und der Vollständigkeit der Darstellung. Eine solche Struktur wird im nachfolgenden Kapitel vorgestellt.
- Spezielle Auswahl der Gutachter, wie z.B. öffentlich bestellte und vereidigte Sachverständige.

Betriebliches Umweltmanagement – © Gonimos Publishing November 2003 – www.gonimos.de

- Externes Wirtschaftsprüfertestat gemäß IDW Prüfungsstandard PS 820 zu den Grundsätzen ordnungsgemäßer Durchführung von Umweltberichtsprüfungen. Ein solches Testat kann sich nach Nr. 2 (7) »entweder als Zusammenstellung einzelner Umweltangaben auf abgegrenzte Sachverhalte, Standorte oder Unternehmensteile beziehen, oder die Darstellung aller wesentlichen Auswirkungen der Tätigkeit eines Unternehmens oder einer Unternehmensgruppe auf die Umwelt zum Gegenstand haben«. Damit steht dieser Weg auch einem Memorandum offen! Dem Memorandum könnte in einem solchen Fall zusätzlich eine Bescheinigung gemäß Ziffer 6 des IDW PS 820 beigelegt werden.

### Empfehlung für einen pragmatischen Bericht

Nachfolgend wird eine Gliederung vorgeschlagen, die die im Einführungskapitel genannten zentralen Risikobereiche für einen Investor direkt aufgreifen. Eine deutliche Erhöhung der Lesbarkeit und Verwertbarkeit kann man durch eine tabellarische Darstellung erreichen.

### Das Erscheinungsbild des Unternehmens

Generelle Darstellung nach Produkten, Produktion und Standort anhand von kurzen Materialflussbeschreibungen und Standardgrößen wie Umsatz, Mitarbeiterzahl, Anlagendecklaration oder Erreichbarkeit. Diese Darstellungen gehören schon heute zum Standardinhalt eines Memorandums.

### Kostenrisiken

Grundlage der Beurteilung sind im Wesentlichen die umweltverwaltungsrechtlichen Anforderungen und deren Umsetzung im Unternehmen. Hierzu gehört auch der Nachweis der Umsetzung von genehmigungsrechtlichen Anforderungen (also nicht nur der Nachweis einer vorhandenen Genehmigung!).

Alle im Rahmen der kurzfristigen Betriebsoptimierung bereits beseitigten Risiken sollten unbedingt in Form eines positiven Leistungskataloges aufgeführt werden. Der Käufer hat somit die Möglichkeit jene »abzuhaken«.

Typische Themenbereiche für beseitigte kurzfristige Umweltkostenrisiken sind:

- Erfüllung der Anforderungen der VAwS bzw. Betriebssicherheitsverordnung (vormals VbF, TRbF etc.) (vgl. **BUM 04-02-09**)

- Feuerwehrplan und Brandschutzkonzept
- Kanalisationsplan mit Inspektionsbericht
- Erkundungsnachweis, dass keine Bodenbelastungen vorhanden sind

### Haftungsrisiken

Diese Darstellungen sollten generell mit der Aufarbeitung des Versicherungsbestandes verknüpft werden. Hier kann auch ein betreuender Versicherungsmakler wertvolle Dienste leisten. Indirekt wird mit der Analyse der Haftungslage auch ein Beitrag zum Nachweis der guten Unternehmensorganisation geleistet, wenn gleichzeitig die Instrumente des Risikotransfers (Versicherung, Finanzierung, Rückstellungen, etc.) offensichtlich werden.

Die beiden wichtigsten Haftungsgebiete ergeben sich aus den betrieblichen Anlagen und Tätigkeiten sowie im Bereich der Organisation (vgl. auch **BUM 02-03-01**).

Anlagen und Tätigkeiten können nach den rechtlichen Haftungstatbeständen gegliedert werden, wobei Tatbestände der Gefährdungshaftung, also die generelle Haftung unabhängig vom rechts- und genehmigungskonformen Anlagenbetrieb, vorrangig zu betrachten sind. Im Rahmen der Gefährdungshaftung sind Anlagen und Tätigkeiten nach §22

WHG für den Bereich Wasser, nach §1 UmweltHG für alle Umweltpfade sowie spezialgesetzlich nach Atomgesetz, Gentechnikgesetz, Haftungsgesetz und Bundesbergbaugesetz erfasst. Ergänzt wird die verschuldensunabhängige Haftung im Nachbarverhältnis mit damit verbundenen Ausgleichsansprüchen durch §906 Abs. 2 Satz 2 BGB und §14 Satz 2 BImSchG. Jene sind gekennzeichnet durch die Anknüpfung an die Grundstücksbezogenheit und das Nachbarverhältnis und stehen somit in Bezug zu Kapitel 4 des Memorandums, den standortspezifischen Risiken. Im Rahmen des herkömmlichen Prinzips der Verschuldenshaftung nach §823 BGB werden die Risiken der Abweichung von vorgeschriebenen Anlagenzuständen und Tätigkeitsabläufen erfasst. Die Verschuldenshaftung ist somit meist eine Frage der Unternehmensorganisation (vgl. **BUM 02-07-01** und **02-07-02**).

Die im Kapitel Unternehmensoptimierung dargestellten Maßnahmen können gegliedert nach den Haftungsrisiken das Leistungsprofil des Unternehmens beeindruckend herausstreichen.

Die Abarbeitung der Darstellung sollte in folgendem logischen Ablauf erfolgen (die Pfeile werden idealerweise in eine tabellarische Darstellung umgesetzt):

Festlegung des Haftungsbereiches → mögliche haftungsrelevante Folgen aus

Anlagen und Tätigkeiten → betriebliche Maßnahmen der Technik und Organisation zur Minderung der Schadeneintrittswahrscheinlichkeit und der Höhe der Schadenfolgen → Wege des Risikotransfers

Bei der Darstellung des Risikotransfers spielt der Nachweis der vollständigen und ausreichenden Deckung von Umweltschäden eine besondere Rolle. Insbesondere sollten Deckungslücken durch evtl. greifende Haftungsausschlüsse geschlossen sein (vgl. hierzu **BUM 02-03-02**). Hierzu sollte auch der betreuende Industriemakler in die Pflicht genommen werden.

#### Markt- und Zukunftsrisiken

Unter Umweltaspekten sind hier Kostenrisiken zu verstehen, die mittel- bis langfristig zu zusätzlichen Aufwendungen führen können.

Beispiele für solche Auslöser sind:

- Substitution von Stoffen, die sich als gesundheits- oder umweltgefährlich erweisen (vgl. **BUM 04-05, 04-01-10**),
- Produktentwertung durch besondere Inhaltsstoffe (vgl. Erfahrungen mit Asbest oder dem Komplexbildner EDTA)
- Einsatz von Hilfsstoffen, die umwelttechnischen Anpassungsbedarf erfordern (z. B. Emissionsminderung bei

Lösemitteln gemäß 31.BImSchV) oder

- drohende zusätzliche Aufwendungen auf Grund planungsrechtlicher Beschränkungen (z.B. Lärmemissionen).

In aller Regel wird sich ein Memorandum auf die positiven Leistungen des Unternehmens beschränken, bzw. die eindeutig identifizierbaren Kosten (z.B. Investitionen der Emissionsminderung) in den Investitionsplan aufnehmen.

Eine besondere Aufgabe besteht darin die Zukunftsfähigkeit des Standortes zu belegen. Zentraler Bestandteil dieses Kapitels ist der Investitions- und Managementplan, der frühzeitig Lösungen für anstehende Aufgaben präsentiert. Damit wird zum einen der hohe Leistungsstand der Betriebsorganisation und -führung nachgewiesen. Zum anderen laufen hier benannte Umweltkostenrisiken nicht mehr Gefahr durch den Investor überbewertet zu werden.

Das Risiko der Überbewertung von Umweltkostenrisiken durch den Investor ist bei filialisierenden Unternehmen besonders hoch. Dort wird nämlich regelmäßig von der Auswertung einzelner Beispielstandorte auf alle Standorte des Unternehmens hochgerechnet. Wird also bei einem von drei untersuchten Standorten

eine Altlastenfläche gefunden, kann ein Altlastenrisiko für ein Drittel aller Standorte postuliert werden. Ein solches Vorgehen kann der Verkäufer nur unterlaufen, wenn er im Rahmen der Dokumentation schon vorher nachweist, dass es sich bei dieser einen Fläche tatsächlich um einen Einzelfall handelt!

#### Standortspezifische Risiken

Die in **BUM 01-06-01** (Seite 4) aufgeführten standortspezifischen Risiken werden als Leistungskennzeichen des Unternehmens herausgearbeitet. Hierbei ist es wichtig, den evtl. vorhandenen Standortrisiken (z.B. Hochwassergefahr) die betrieblichen Lösungen gegenüberzustellen, so dass Produktionsstörungen oder -unterbrechungen und somit Ertragsminderungen unter diesen Aspekten verneint werden können.

#### Interne Bewertung der mittel- und langfristigen Risiken

Vergleicht man das Bewertungsportfolio aus **BUM 01-06-01**, Abbildung 5 mit seinen Kenngrößen »Umweltkostenrisiko« und »Nutzungseinschränkung« mit dem Ansinnen der Selbstdarstellung für den Verkauf, so ergibt sich bei der Kenngröße »Nutzungseinschränkung« eine Verschiebung zu der Kenngröße »Zeithorizont für die mögliche Realisierung von Kostenrisiken«.

Hierbei sind für das Memorandum ausschließlich die mittel- und langfristigen Risiken relevant, da alle kurzfristigen Risiken bereits beseitigt wurden. Die bisher durchgeführten Maßnahmen sollten auch nicht weiter erwähnt werden, da ansonsten auf den vormals suboptimalen Zustand des Unternehmens hingewiesen werden würde.

Im Sinne des »Braut Schmückens« bleibt selbstverständlich das Feld »deal breaker« leer, denn man hat ja im Rahmen des Investitions- und Managementplans sich für diese Problemfelder Lösungen erarbeitet, die es zulassen, diese Risiken vollständig zu beseitigen oder zumindest in den Bereich berechtigter Kaufpreisminderungen zu verschieben.

In Abbildung 2 ist ein solches Bewertungsportfolio abgedruckt.

Aus dem Bewertungsportfolio wird deutlich, dass der Bereich der kurzfristigen Umweltkostenrisiken nicht mehr vertreten ist, da jene im Rahmen der Unternehmensoptimierung beseitigt wurden.

Das Feld der »deal breaker« bleibt leer, da der Investitions- und Managementplan alle ehemals eigentlich hier aufzuführenden Risiken aufarbeitet. Diese Risiken werden durch Umsetzung in Investitionsmaßnahmen in das Feld der (vertretbaren) Kaufpreisminderung geschoben oder optimalerweise als typische Unternehmensaufgaben deklariert, die in den nächsten Jahren zu bearbeiten sind

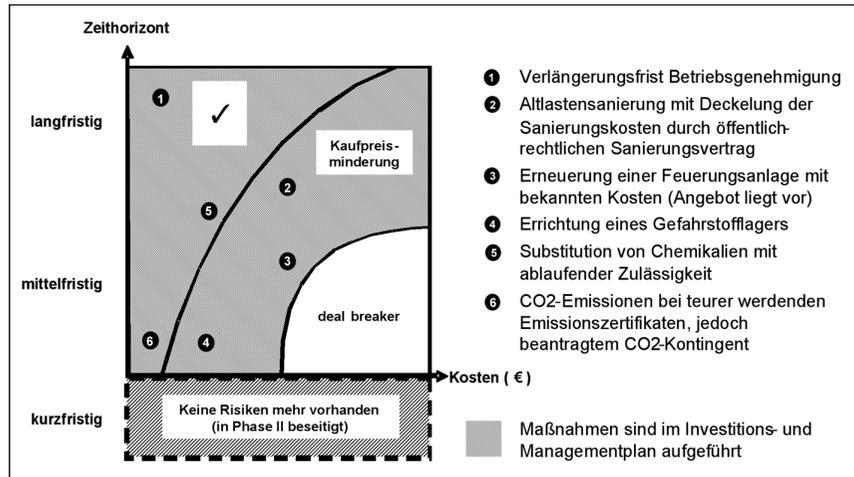


Abb. 2: Bewertungsportfolio für die interne Einstufung von betrieblichen Umweltkostenrisiken (Quelle: Eigene Darstellung)

und eigentlich keine Kaufpreisminderung zulassen.

Dieses aktive Management der Risikokosten umfasst insbesondere auch den Fachbehördenkontakt und entsprechende Verhandlungen. So kann im Rahmen des Altlastenmanagements z. B. ein öffentlich-rechtlicher Sanierungsvertrag angestrebt werden, der die Sanierungskosten deckelt, so dass auch eine Abzinsung auf die Fläche mit einem entsprechend (wenig) verringerten Quadratmeterpreis möglich wird. Ohne ein solches Vorgehen würde ein Investor von worst case-Berechnungen ausgehen, die deutlich höhere Sanierungskosten entstehen las-

sen. Gleiches gilt für ein frühes Commitment der Fachbehörden zur Verlängerung von Fristen für z. B. die wasserrechtliche Erlaubnis der Grundwasser- oder Vorfluternutzung. Der Investor könnte andernfalls die unvergleichlich höheren Stadtwasserkosten ansetzen und hiermit den Kaufpreis drücken.

### Der Mehrwert des aktiven Verkaufs

In Abbildung 3 ist der potenzielle Mehrwert des aktiven Verkaufs nach den oben ausführlich dargestellten Arbeitsschritten im Vergleich zum »reaktiven« Verkauf

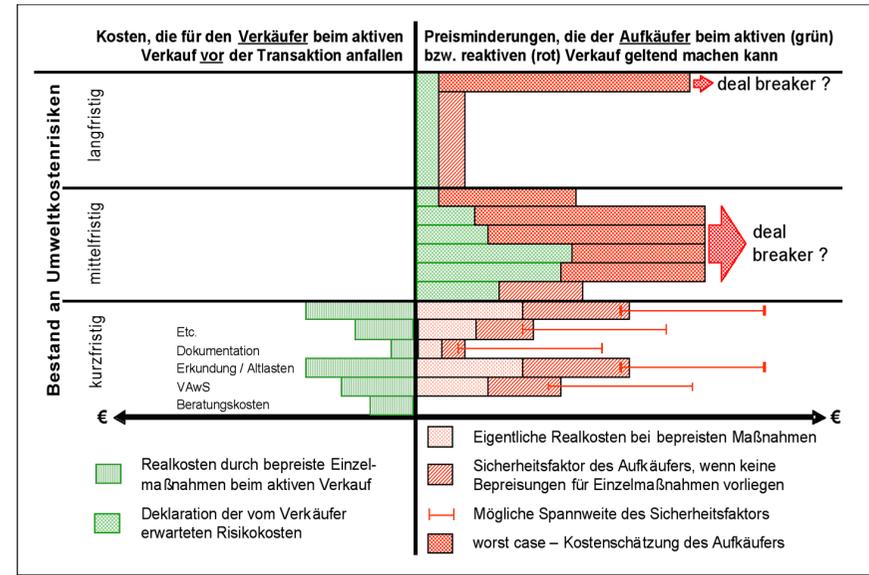


Abb. 3: Das Kostenprinzip beim aktiven und reaktiven Verkauf (Quelle: Eigene Darstellung)

dargestellt. Unter reaktivem Verkauf versteht man hierbei die Bereitstellung von »üblichen« Unterlagen in einem data room und sieht es als Aufgabe des Käufers an, sich zurechtzufinden und »etwas daraus zu machen«. Diese Sichtweise erkennt regelmäßig das Risiko eklatanter Preisminderungen und wird somit Opfer der Selbstüberschätzung des eigenen Qualitäts- und Sicherheitsstandards.

Beim aktiven Verkauf entstehen echte Kosten durch Beraterkosten sowie die Umsetzung der Maßnahmen zur Beseitigung der kurzfristigen Risiken. Diese Kos-

ten unterliegen den normalen Einkaufsregeln mit Einholen von spezifizierten Angeboten und Preisvergleichen und stellen somit optimierte Realkosten dar. Für die mittel- und langfristigen Risiken werden entweder Kostenschätzungen zu entsprechend scharf abgegrenzten Sachverhalten erstellt oder es kann sogar eine Integration in die normalen Unternehmensplanungen erfolgen, die bei Transaktionen zu keinen Preisminderungen führen.

Abbildung 3 ist wie folgt zu interpretieren:

*Kurzfristige Kostenrisiken:* auf der linken Seite erscheint der tatsächliche Aufwand des aktiven Verkaufs. Die rechte Seite zeigt demgegenüber die deutlich höheren Schätzkosten einer gegnerischen environmental due diligence. Diese meist um Faktorwerte höhere Einschätzung basiert auf einem Sicherheitszuschlag, da keine Zeit und Möglichkeit besteht, echte Angebote zu scharf abgegrenzten Sachverhalten einzuholen.

*Mittel- und langfristige Risiken:* Die vom Verkäufer aufbereiteten Themen und Sachverhalte sind spezifiziert und mit glaubwürdigen Risikokosten hinterlegt. Aufkäufer würden bei einer eigenen Ermittlung Aufschläge vornehmen, die neben Sicherheitszuschlägen auch worst case-Kostenschätzungen enthalten. Generell besteht die Neigung zur Überschätzung der Risikokosten, da der Verkäufer ja anscheinend bestimmte Sachverhalte verschweigen wollte.

Zusätzlich besteht das Risiko, dass deal breaker ermittelt werden. Dies ist umso wahrscheinlicher je höher der Einfluss von z. B. behördlichen Entscheidungen ist, da jene im knappen Zeitrahmen oft nicht mehr hinterfragt werden können.

Zusammenfassend kann der aktive Verkauf als das Anstreben einer echten win-win-Situation gesehen werden:

- Der Verkäufer verhindert deutliche Preisminderungen und schafft die Grundlage für einen vertrauenswürdigen Verkauf. Das Risiko von hohen Gewährleistungsansprüchen und deal breakern kann gemindert werden. Er baut Verhandlungsstärke auf, da er auf ein belastbares Wissen um die eigenen, tatsächlichen Sachverhalte zurückgreifen kann.
- Der Aufkäufer erspart sich Aufwendungen für eine eigene environmental due diligence und kann das Gesamtverfahren beschleunigen. Zudem bekommt er Informationen, die oft belastbarer sind, als eigene Schätzungen unter Zeitnot.
- Der M&A-Berater vermeidet Vertrauensbrüche durch vom Aufkäufer ermittelte potenzielle deal breaker und mindert in der hochsensiblen Verhandlungsphase atmosphärische Störungen zwischen den Verhandlungspartnern.

Betriebliches Umweltmanagement – © Gonimos Publishing November 2003 – www.gonimos.de

## Zusammenfassung

Unternehmen, die in Teilen oder Gänze verkauft werden sollen, sind in aller Regel einer »gegnerischen« environmental due diligence (edd) ausgesetzt. Jene verfolgt als komplexe, prozessorientierte Unternehmensanalyse das Ziel der Ermittlung und Bewertung von Umweltkostenrisiken des Zielobjektes. Die Ergebnisse fließen direkt in die Verkaufsverhandlung, die Preisgestaltung sowie die vertragliche Fassung der Transaktion ein.

Unternehmen, die einer solchen edd unvorbereitet begegnen, können mit deutlichen Preiseinbußen konfrontiert werden. Häufig können routinierte Gutachter des Aufkäufers auch betriebliche Schwachstellen aufdecken, die nicht direkt umweltbezogen sind, sich jedoch in der physiognomischen Erscheinung des Unternehmens widerspiegeln (z. B. Organisationsmängel, Beschaffungswesen). Diese vom Käufer erkannten Schwachstellen können dann noch zusätzliche Untersuchungen in anderen Themenbereichen der due diligence auslösen.

Eine professionelle Verkaufsabwicklung vermeidet diese kostenträchtigen Risiken mittels einer eigenen Durchleuchtung des Unternehmens (sog. venor due diligence) sowie der Umsetzung notwendiger Maßnahmen vor dem Verkauf. In einem sodann erstellten Memorandum brauchen beseitigte (»frühere«) Risiken nicht mehr genannt werden. Noch offener Maßnahmenbedarf wird in einen Investitions- und Managementplan überführt und liefert somit den Nachweis für ein vorausschauendes Risikomanagement.

Ein solches Vorgehen macht eine gegnerische edd meist obsolet, beschleunigt die Verhandlungen und verhindert empfindliche Preisabschlüsse.

Betriebliches Umweltmanagement – © Gonimos Publishing November 2003 – www.gonimos.de