

SCHRIFTLICHER MANAGEMENT-LEHRGANG IN 11 LEKTIONEN

Mergers & Acquisitions

LEKTION 5

Roman Schneider
Felix Schwerin

Die kaufmännische Due Diligence (Commercial Due Diligence)

EUROFORUM
Verlag

LESEPROBE

Mergers & Acquisitions

LEKTION 5

Roman Schneider
Felix Schwerin

Die kaufmännische Due Diligence (Commercial Due Diligence)

Hinweis des Herausgebers

© 2005, Herausgeber dieser Lektion des schriftlichen Management-Lehrgangs ist die EUROFORUM Verlag GmbH, Düsseldorf. Wir weisen darauf hin, dass das Urheberrecht sämtlicher Texte und Grafiken in dieser Lektion bei dem/n jeweiligen Autor/en und das Urheberrecht des Lehrgangs als Sammelwerk bei dem Herausgeber liegt. Die begründeten Urheberrechte bleiben umfassend vorbehalten. Jede Form der Vervielfältigung z. B. auf drucktechnischem, elektronischem, optischem, photomechanischem oder ähnlichem Wege – auch auszugsweise – bedarf der ausdrücklichen, schriftlichen Einwilligung sowohl des Herausgebers als auch des jeweiligen Autors der Texte und Grafiken. Es ist Lehrgangsteilnehmern und Dritten nicht gestattet, die Lektionen oder sonstige Unterrichtsmaterialien zu vervielfältigen.

LESEPROBE

**Roman Schneider**

Roman Schneider ist Diplom-Ökonom und arbeitet seit Anfang der 80er-Jahre als Unternehmensberater. Er führt seit 2000 als geschäftsführender Gesellschafter die S-M-M Managementberatung GmbH in Düsseldorf und Hamburg mit dem Fokus Public Services. Nach seinen Studien arbeitete er einige Jahre hauptamtlich als Dozent in der Erwachsenenbildung und an einer Fachhochschule. Als Principal von Roland Berger & Partner war Roman Schneider von 1985 bis 1995 u. a. verantwortlich für die Beratung öffentlicher Unternehmen. Als Managing Director und Partner internationaler Beratungsgesellschaften hat er bis 2000 zahlreiche Mandate zur Restrukturierung und Transaktion vor allem im kommunalen Umfeld wahrgenommen.

**Felix Schwerin**

Felix Schwerin, Jahrgang 1977, ist Berater bei der S-M-M Managementberatung GmbH. Seinen Abschluss als Master of Economics hat er an den Universitäten in Maastricht und Oslo erworben. Vor seinem Einstieg bei S-M-M sammelte er Erfahrungen in verschiedenen Unternehmensberatungen, u. a. bei Arthur D. Little International Inc. und der Düsseldorfer SMP AG, wo er Projekte aus der Ver- und Entsorgungsbranche, aber auch der deutschen IT-Landschaft bearbeitete. Bei S-M-M liegt sein Schwerpunkt im Bereich Utilities.

Inhalt

	Zielformulierung	7
1	Stellung der Commercial Due Diligence im Gesamtkontext einer Due Diligence	8
2	Ziele der Commercial Due Diligence	12
2.1	Die Identifikation des künftigen Marktpotenzials und die strategische Ausrichtung des Target stehen im Mittelpunkt der CDD	12
2.2	Differenzierung Käufer-Due-Diligence und Vendor Due Diligence	16
2.3	Unterschiede in den Akquisitionszielen einer CDD	18
3	Untersuchung und Bewertung der Marktposition und Marktchancen des Target	20
3.1	Prüfpunkt 1: Analyse der externen Rahmen- und Marktbedingungen	20
3.1.1	Analyse der Markt- und Kundenstruktur	22
3.1.2	Marktteilnehmer horizontal und auch vertikal screenen – Vergleichsgrößen erleichtern das Arbeiten	24
3.2	Erfassung des Marktpotenzials – der Blick in die Zukunft	25
4	Die Analyse und Bewertung unternehmensinterner Faktoren führt zur Identifikation der Stärken und Schwächen des Target	27
4.1	Prüfpunkt 2: Analyse der strategischen Ausrichtung des Akquisitionsobjekts	27
4.1.1	Analyse des strategischen Zielsystems	27
4.1.2	Untersuchung der Unternehmensstrategie	28
4.1.3	Zusammenfassung der strategischen Prüfung	30
4.2	Prüfpunkt 3: Organisations- und Managementanalyse	30
4.2.1	Strukturaudit	31
4.2.2	Prozessaudit	32
4.2.3	Management- und Personalaudit	34
4.2.4	Audit der Informationssysteme	37
4.2.5	Zusammenfassung der Organisations- und Managementanalyse	38
4.3	Prüfpunkt 4: Untersuchung der Führungssysteme	39
4.3.1	Planungs- und Kontrollsysteme	39
4.3.2	Personalentwicklungssysteme	40
4.3.3	Kommunikationssysteme	41
4.3.4	Zusammenfassung essenzieller Fragen zu den Führungssystemen	42
4.4	Prüfpunkt 5: Analyse der Businessplanung	42
4.4.1	Plausibilitätsprüfung der Planungsprämissen und Betrachtung des Planungsprozesses	43

4.4.2	Rolle der Akquisitionsziele in der Planungsanalyse	45
4.4.3	Die Plan-Gewinn-und-Verlust-Rechnung als zentraler Motor der Analyse	46
4.4.4	Analyse/Erstellung der prospektiven Kapitalflussrechnung	47
4.4.5	Zusammenfassung der Planungsaspekte	48
4.5	Prüfpunkt 6: Analyse von Produkten und Leistungen	48
4.5.1	Produkte und Leistungen – Analyse des Produktprogramms	48
4.5.2	Die Gewichtung des Markenwertes in der Analyse der Produkte und Leistungen	50
4.5.3	Prüfung der Produktpreise	52
4.5.4	Zusammenfassung essenzieller Produkt- und Preisfragen	53
4.6	Prüfpunkt 7: Die Vertriebsorganisation	54
4.6.1	Analyse der Vertriebsstruktur	54
4.6.2	Prüfung der Vertriebsorganisation und des Vertriebspersonals	55
4.6.3	Zusammenfassung essenzieller Fragen zum Vertrieb	56
4.7	Prüfpunkt 8: Marketing und Kommunikation	57
4.7.1	Untersuchung der Marketingstrategie und des Marketingmix	57
4.7.2	Analyse der Werbestrategie und der angewandten Werbeinstrumente	58
4.7.3	Analyse der Kundenbindungsaktivitäten	59
4.7.4	Zusammenfassung typischer Fragestellungen für den Bereich Marketing und Kommunikation	61
4.8	Prüfpunkt 9: Forschung und Entwicklung	61
4.8.1	Prüfung der laufenden und geplanten Forschungs- und Entwicklungsprojekte	61
4.8.2	Gewerbliche Schutzrechte und Lizenzen	63
4.8.3	Zusammenfassung der F&E-Prüfpunkte	64
4.9	Reflexion der Analyseergebnisse	64
5	Entscheidungsfindung mithilfe der erlangten Analyseergebnisse	67
5.1	Zusammenführung der externen und internen Erkenntnisgewinne	67
5.2	Nutzung der Analyseergebnisse für die Überprüfung der Unternehmensplanung	69
5.3	Ermittlung der Synergiepotenziale	69
5.4	Bewertung des Strategic Fit	71
6	Auswahl der CDD-Teams und Projektorganisation	73
7	Checkliste zur Commercial Due Diligence	76
	Zusammenfassung	82

Übungsaufgaben	83
Lösungen	84
Fußnotenverzeichnis	86
Literaturverzeichnis	87
Stichwortverzeichnis	89
Abbildungsverzeichnis	92

Zielformulierung

Eine Due Diligence umfasst in der Regel zahlreiche fachspezifische Prüfungen des Akquisitionssubjekts. Deren Ergebnisse fließen bei der Bewertung und der finalen Entscheidung – Übernahme ja/nein – in den Entscheidungsprozess mit ein.

Ein ganz wesentlicher Bestandteil einer Due Diligence ist dabei die Betrachtung der externen Markt- und Rahmenbedingungen sowie die Analyse der inneren Verfassung des zu prüfenden Unternehmens, also z. B. Organisation und Arbeitsabläufe. Diese kaufmännischen Aspekte werden im Rahmen der so genannten Commercial Due Diligence untersucht. Ziel der Commercial Due Diligence ist die Ermittlung der Integrierbarkeit des Zielunternehmens in die eigenen Organisationsstrukturen und die Beleuchtung der Marktstellung des zu kaufenden Unternehmens.

Durch die Prüfung der internen Kernbereiche und -funktionen, wie z. B. des Vertriebs, des Personals, der Führungssysteme oder des Rechnungswesens, und die Analyse der externen Rahmenbedingungen können die Stärken/Schwächen und Chancen/Risiken der Zielgesellschaft erkannt und mögliche Synergiepotenziale durch eine Übernahme erfasst werden. Schließlich werden die Analyseergebnisse auf ihren „Strategic Fit“ hin bewertet, um so die Kompatibilität der Zielgesellschaft mit der eigenen Organisation festzustellen. Zudem kann die Commercial Due Diligence für einen Käufer ein Mittel sein, um sich seinen Gesellschaftern gegenüber abzusichern, sollte nach erfolgter Übernahme die Zielgesellschaft durch unvorhersehbare Einflüsse plötzlich an Wert verlieren.

Ziel dieser Lektion ist es, Sie durch die einzelnen Prüfpunkte zu führen, die Sie in der Commercial Due Diligence beherrschen sollten. Wir werden Sie in den Analysepunkten auf entsprechende zu stellende Fragen hinweisen und Ihnen mögliche Stolpersteine vor Augen führen. Die angewandten Methoden zur Beantwortung der relevanten Fragen und die abschließend durchzuführende Bewertung der Zielgesellschaft stellen praxisnahe Vorgehensweisen dar, die Sie im Falle einer Due Diligence auch demgemäß anwenden können.

1 Stellung der Commercial Due Diligence im Gesamtkontext einer Due Diligence

„Due diligence’ is a process whereby an individual, or an organization, seeks sufficient information about a business entity to reach an informed judgement as to its value for a specific purpose.”¹

Was heißt das nun? Due Diligence (mit erforderlicher Sorgfalt zu umschreiben) ist eine Aufgabe, die im Rahmen von Kauf-/Verkaufsprozessen von Unternehmen oder Teilen davon zentrale Bedeutung besitzt. Waren vor einigen Jahren noch wenige unternehmerische Kernbereiche von einer umfänglichen Prüfung betroffen (hauptsächlich Finanzen/Jahresabschlüsse/Steuern), zeigen sich heute zahlreiche neue Felder, die für die Prüfung einer Transaktion wichtig, ja sogar überlebenswichtig werden, will der Käufer vor Überraschungen gefeit sein. Hierzu gehört in aller Regel der Check aller Themenbereiche, die für eine erfolgreiche Übernahme und Integration der Zielgesellschaft von Relevanz sind, zum Beispiel die Unternehmensstrategie, das Personal, das technologische Know-how, die Organisationsstruktur, die Produkte und Leistungen, das Unternehmensumfeld etc.

Ein Veräußerer wird sich einer Due Diligence über das zum Verkauf stehende Unternehmen durch einen oder mehrere potenzielle Erwerber im Allgemeinen nicht entziehen können, oder würden Sie etwa die Katze im Sack kaufen?

Häufig hat der Veräußerer aber auch ein originäres Interesse daran, eine Due Diligence über sein Verkaufsobjekt durchzuführen. Die Gewährung vertiefter Einblicke in das zum Verkauf stehende Unternehmen über eine Due Diligence ermöglicht ihm im besten Falle eine Reduzierung der abzugebenden kaufvertraglichen Garantien und fördert zusätzlich noch die Möglichkeit einer Exkulpation im Falle einer später erkannten Unzulänglichkeit der Kaufsache.

Für den potenziellen Erwerber hingegen ist eine Due Diligence auch gleichzeitig eine Versicherung seinen Gesellschaftern gegenüber, sollte die Zielgesellschaft nach erfolgreicher Integration aus unvorhersehbaren Gründen an Wert verlieren.



Abschnitt 2.2 wird noch einmal speziell auf die so genannte Vendor Due Diligence (Initiierung der Due Diligence durch den Veräußerer) eingehen.

In diesem Zusammenhang stellt sich die Frage, welche Informationen der potenzielle Erwerber über das Zielunternehmen benötigt. Und welche Informationen stellt der Verkäufer bereitwillig zur Verfügung? Die Informationsbedürfnisse des Erwerbers erstrecken sich über verschiedenste Themengebiete, von denen die Integrierbarkeit des „Target“ (im Folgenden häufig gebrauchter Begriff zur Beschreibung der Zielgesellschaft) in die eigene Organisation abzuleiten ist. Im Mittelpunkt der Commercial

Due Diligence (im Folgenden auch als CDD abgekürzt) stehen vor allem organisatorische und strategische Prüfungen, die die Geschäftstätigkeit der Zielgesellschaft bestimmen. Aber auch das Marktumfeld muss genauer untersucht werden.

Im Allgemeinen allerdings wird eine Due Diligence in unterschiedliche Bereiche eingeteilt, die Experten verschiedener Fachdisziplinen bearbeiten. Die Einteilung der Due-Diligence-Themengebiete unterliegt keiner einheitlichen Struktur. Gängig ist aber folgende Unterteilung:

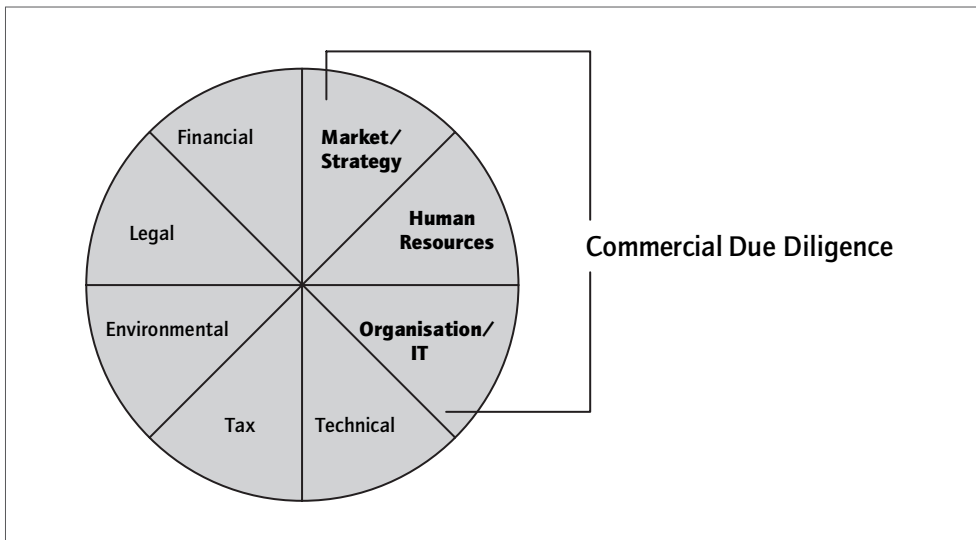


Abbildung 1: Teilbereiche einer Due Diligence und Bestandteile der CDD



Für die CDD gibt es keine allgemein gültige Definition. Die Commercial Due Diligence wird in der Fachliteratur häufig auch als Market Due Diligence, Marketing Due Diligence, wirtschaftliche Due Diligence oder strategische Due Diligence bezeichnet.

Die Zusammensetzung und die Abgrenzung der Teilbereiche sowie die gesetzten Schwerpunkte variieren je nach Fallkonstellation. Es ist sogar möglich, dass einzelne Due-Diligence-Teilbereiche, komplett unbearbeitet bleiben können, ohne dass dadurch Schaden verursacht würde. Diese Gelegenheit, bestimmte Bereiche aus der Betrachtung auslassen zu können, hängt häufig von der kaufvertraglichen Gestaltung ab. So bleibt beispielsweise eine Environmental Due Diligence entbehrlich, wenn später entstehende Umweltschäden vertraglich weiterhin dem Veräußerer angelastet werden. In jedem Fall unabdingbar bleiben allerdings im Allgemeinen die Financial, die Legal, die Tax sowie die Commercial Due Diligence.



Lesen Sie zu den weiteren Due-Diligence-Bereichen auch Lektion 5, Lektion 6 und Lektion 7 dieses Management-Lehrgangs.

Die in der Commercial Due Diligence zu prüfende Geschäftstätigkeit sowie das Markt- und Wettbewerbsumfeld der Zielgesellschaft bestimmen weitestgehend die Möglichkeiten des unternehmerischen Handelns des Target. Die Einschätzung dieser Komponenten ist konsequenterweise in den Mittelpunkt der Due Diligence zu stellen. Selbstverständlich hat die zahlenmäßige Abbildung der geschäftlichen Aktivitäten im Rahmen der Financial Due Diligence einen ebenso hohen Stellenwert, aufgrund der höheren Komplexität wird sie aber auch regelmäßig zeit- und personalintensiver ausfallen. Und was bringen auch die besten Zahlen, wenn die Unternehmen auf kaufmännischer Basis nicht zusammenpassen und eine spätere Integration vehement gefährdet ist.

Die Commercial Due Diligence dient gemeinsam mit anderen Due-Diligence-Teilbereichen als Grundlage für die Bewertung des Zielobjekts sowie für die darauf folgenden Vertragsverhandlungen. Wesentlich für den Umfang der CDD ist die Formulierung der Strategie, die der Erwerber mit der Akquisition verfolgt und in die das Target zukünftig eingebettet werden soll. Darüber hinaus bietet sich die CDD in besonderem Maße zur Vorbereitung der späteren Integration des Zielunternehmens in die Strukturen des Erwerbers an.



Mehr über die verschiedenen Akquisitionsziele eines Erwerbers lesen Sie in Abschnitt 2.3.

Es ist zu empfehlen, vor Beginn der CDD eine Kriterienhierarchie für die entsprechende Untersuchung des Target zu definieren, nach der Sie entscheiden, welche Themen zu prüfen sind. In aller Regel startet man hierbei mit der Prüfung der strategischen Ausrichtung der Zielgesellschaft, um darauf aufbauend weitere relevante Punkte wie z. B. die Struktur, die Führungssysteme, Produkte und Leistungen etc. zu untersuchen. Es ist durchaus möglich, bei – für die spätere Integration – besonders kritischen Prüfpunkten mit so genannten Knock-out-Kriterien zu arbeiten. Das heißt, wenn Ihnen beispielsweise bereits bei der Untersuchung der Strategie erhebliche Differenzen/Defizite auffallen (die Unternehmen in diesem Punkt schon nicht kompatibel sind), ist es unter Umständen auch nicht sinnvoll, weitere Bereiche des Target zu prüfen und die Due Diligence fortzuführen. Wie aber bereits oben erwähnt, hängt diese Vorgehensweise stark von den Akquisitionszielen und dem damit verbundenen Umfang der entsprechenden Prüfung ab.

An dieser Stelle wird der Grundstein für die Beantwortung der zentralen Fragestellung gelegt: Kann das Ziel des Käufers durch die Übernahme des Target überhaupt

hinreichend gefördert werden? Ist das Ziel überhaupt durch die Akquisition zu erreichen?

Daher ist es notwendig, dass mikroökonomische Zusammenhänge mit makroökonomischen Erkenntnissen des relevanten Marktes gemeinsam betrachtet und verstanden werden. Während Sie bei anderen Due-Diligence-Arten, beispielsweise Financial oder Legal, nahezu sämtliche benötigten Daten vom Zielunternehmen verarbeiten, kombinieren Sie in der CDD externe und interne Informations- und Datenquellen miteinander. Bei den internen Daten handelt es sich um Informationen, die vom Zielunternehmen direkt stammen, und bei externen Daten um allgemein zugängliche Informationen, die nicht vom Veräußerer geliefert werden, oder aber um Ihre eigenen Marktkenntnisse, über die Sie in der Rolle eines Erwerbers verfügen.

4 Die Analyse und Bewertung unternehmensinterner Faktoren führt zur Identifikation der Stärken und Schwächen des Target

Nachdem Umfeld und Markt des Target analysiert, prognostiziert und bewertet wurden, muss sich der Erwerber darauf aufbauend einen soliden Eindruck der internen Strukturen der Zielgesellschaft verschaffen. Sie werden sehen, dass die gewonnenen Marktkenntnisse häufig dabei helfen, interne Abläufe und Stärken/Schwächen einzelner Prüfpunkte besser einzuschätzen.

4.1 Prüfpunkt 2: Analyse der strategischen Ausrichtung des Akquisitionsobjekts

Durch die Kopplung der Inhalte der strategischen Ausrichtung des zu verkaufenden mit den Zielen und der Strategie des kaufenden Unternehmens beginnt konsequenterweise die interne Analyse der Stärken und Schwächen des Akquisitionsobjekts. Hier muss in erster Linie zwischen dem strategischen Zielsystem und der eigentlichen Strategie unterschieden werden.

4.1.1 Analyse des strategischen Zielsystems

Im Zuge der Untersuchung des strategischen Zielsystems des Target ist es üblich, drei Analysebereiche zu unterscheiden:

- Bereich der Zielformulierung
- Analyse der Prämissen
- weitere qualitative Aspekte

Im ersten Schritt geht es darum, das Unternehmensleitbild und die Ziele der Unternehmung zu hinterfragen. Welches Ziel verfolgt das Target überhaupt mit seiner Geschäftstätigkeit? Ist es das Ziel des Unternehmens, vielleicht Marktführerschaft oder Kostenführerschaft erreichen? Hat es sich zum Ziel gesetzt, den Shareholder Value, d. h. das Interesse der Aktionäre, oder den Stakeholder Value, d. h. alle an dem Unternehmen interessierten Anspruchsgruppen (z. B. Mitarbeiter, Lieferanten, Kunden, Aktionäre etc.) zu maximieren? Was will das Target mit seiner Geschäftstätigkeit erreichen?

Des Weiteren müssen Sie einen Eindruck der Unternehmenskultur gewinnen. Dabei sind die kulturellen Grundwerte des Target mit denen des Erwerbers zu vergleichen. Passt diese Kultur in Ihr Unternehmen oder weicht sie stark davon ab? Hier können ebenfalls spätere Integrationsprobleme entstehen. Ein populäres Beispiel hierfür stellt die Fusion von Mercedes-Benz und Chrysler dar, in der amerikanische und deutsche Unternehmenskulturen und Managementsysteme aufeinander prallten und noch heute für Probleme in der Geschäftstätigkeit der Welt-AG sorgen.

Die Analyse und Bewertung unternehmensinterner Faktoren führt zur Identifikation der Stärken und Schwächen des Target

Ist das strategische Ziel des Target erst einmal erkannt, müssen Sie die Operationalisierbarkeit bzw. Umsetzbarkeit prüfen. Ist das Ziel des Target überhaupt realistisch? Ist das Ziel erreichbar? Und in welchem zeitlichen Horizont soll es erreicht werden? Wie sieht die Planung zur Zielerreichung aus?



Um das Unternehmensziel zu identifizieren und das Leitbild zu prüfen, bietet es sich an, ausführliche Gespräche mit dem Management des zu übernehmenden Unternehmens zu führen. Natürlich sollen Sie auch alle strategierelevanten Papiere und Dokumentationen sorgfältig prüfen. Ist ein Businessplan vorhanden, gibt dieser in der Regel sehr detaillierte Auskunft über die gesetzten Ziele des Untersuchungsgegenstandes.

Daher sind die der Strategie zugrunde liegenden Prämissen zu prüfen. In erster Linie müssen die Annahmen identifiziert werden, auf der die marktspezifische Planung basiert. Sind die Planungen auf Basis negativer oder tendenziell positiver Einschätzungen erstellt, und wie schätzt man die externen Rahmenbedingungen auf den jeweiligen Märkten ein? Sie werden an dieser Stelle merken, wie das Target selbst die zukünftige Entwicklung des Umfelds und seiner Absatzmärkte sieht. Unter Umständen haben Sie, nachdem Sie entsprechend Abschnitt 3.2 selbst einen Eindruck des Marktpotenzials erhalten haben, eine ganz andere Sicht auf die Marktentwicklung und erkennen Differenzen zwischen Planung und Trend.

Letztendlich müssen aber die Prämissen, auf denen die strategische Planung beruht, plausibel und mit der Zielerreichung kompatibel sein.

Im letzten Schritt der Analyse des Zielsystems müssen die qualitativen Aspekte geprüft werden. Hierzu gehört zum einen die Plausibilität von Positionierungszielsetzungen, zum anderen die Prüfung des Zusammenhangs von Marktanforderung und eigenem Leitbild. Insgesamt müssen Sie Klarheit darüber schaffen, ob die Ziele und das dahinter liegende Leitbild des Target stimmig und mit den Trends des Marktes vereinbar sind.

4.1.2 Untersuchung der Unternehmensstrategie

Nachdem Sie die Zielsetzung des Target erkannt haben, müssen Sie in einem zweiten Schritt Ihr Augenmerk auf die Unternehmensstrategie lenken. Die Hauptbewertungspunkte im Rahmen der Strategieanalyse des Target sind die Themen Wachstum, wettbewerbliche Ausrichtung, Marktsegmentierung und Markenstrategie des Target.

Wachstum lässt sich daran festmachen, ob neue Märkte entwickelt werden (das Unternehmen könnte ein „Market Maker“ sein) oder ob beispielsweise ein Vorstoß in neue Geschäftsfelder geplant wird. Auch die Frage, ob die Wachstumspotenziale

bzw. so genannte Verwendungsreserven richtig erkannt und auch ausgenutzt werden, ist zu stellen.

Die Ausrichtung im Wettbewerb definiert sich in der Regel über den Grad der Differenzierungsstrategie gegenüber eben seinen Wettbewerbern im Markt. Die Differenzierungsmerkmale sind abhängig von den Besonderheiten der jeweiligen Märkte, in denen das Target seine Geschäfte tätigt. Differenzierungsmerkmale können unter anderem in der Positionierung der Produkte oder Dienstleistungen, dem Preis, der Qualität, der Handhabung, ja selbst im Geschmack oder Design, der Ausstattung und der Kommunikation im Markt liegen. Auch eine Antwort auf die Frage, ob die Profilierung des Target den Markt- und Kundenanforderungen entspricht, ist zu erarbeiten. Ebenso ist danach zu fragen, mit welchen Strategien Kunden der Wettbewerber abgeworben bzw. wie überhaupt neue Kunden an das Unternehmen gebunden werden.

Um die Marktsegmentierung des Target zu verstehen, müssen Sie die Segmentierungsansätze, mit denen die Kundengruppen unterteilt werden, erkennen. In welcher Weise unterteilt das Unternehmen den heterogenen Gesamtmarkt in homogene Käufergruppen? Nach welchen Kriterien wird der Markt segmentiert – beispielsweise nach Kaufkraft, Alter der Kunden, Nutzungszweck der Produkte oder Preispräferenzen? In jedem Fall muss deutlich werden, worin der Nutzen einer Marktsegmentierung besteht und wie groß dieser Nutzen auch zukünftig sein kann. Insofern ist zu prüfen, ob die vorgenommene Segmentierung dabei behilflich ist, besonders effizient spezielle Kundengruppen anzugehen, und ob der Kunde den Mehrwert durch sein Kaufverhalten belohnt. Außerdem müssen die spezifischen Segmentstrategien auf den Prüfstand gestellt werden. Existiert überhaupt für jedes Segment eine strategische Ausrichtung? Wenn nicht, ist die Segmentierungssituation oder sind zumindest die Kriterien, nach denen segmentiert wird, zu überdenken. Ein Vergleich mit den wesentlichen Wettbewerbern wird sicherlich auch an dieser Stelle wichtige Erkenntnisse liefern, an denen sich die Vorgehensweise des Target spiegeln lässt.

Zuletzt sollten Sie im Rahmen der Strategieüberprüfung noch die Markenstrategie des Übernahmekandidaten in Augenschein nehmen. Wie gut ist der so genannte Markenkern? Und wie gut steht die Marke im Vergleich zum Wettbewerb dar? Kann man weitere Produkte oder Dienstleistungen (neue, innovative Produkte) unter diesem Markenkern entwickeln? Und trennt man beispielsweise zwischen einer Dachmarken- und einer Einzelmarkenstrategie? Wie wertvoll ist die Marke? Hat sie einen hohen Bekanntheitsgrad, wie ist das Image? Wie hoch ist das Potenzial der Marke?

Dass sterbende Marken nur einen geringen Wert besitzen, erscheint logisch. Starke Marken hingegen sind teuer. Der Erwerb einer starken – und damit teuren Marke – ist nur sinnvoll, wenn diese Marke auf horizontaler Ebene kompatibel mit der eigenen Marke ist. Auch für einen Käufer, der überhaupt erst mal noch Marke benötigt, ist nur die Marke wertvoll und Erfolg versprechend, wenn sie von negativen Einflüssen unbelastet ist.

Die Analyse und Bewertung unternehmensinterner Faktoren führt zur Identifikation der Stärken und Schwächen des Target



Bitte haben Sie Verständnis dafür, dass in diesem Zusammenhang nicht stärker auf den eigentlichen Markenwert eingegangen werden kann. Dieses Thema wird in Abschnitt 4.7 noch einmal diskutiert.

4.1.3 Zusammenfassung der strategischen Prüfung

Ergo: Die Strategie des Target muss zu der eigenen Strategie und den eigenen Strategievorstellungen passen. Ist dies nicht der Fall, entsteht im Rahmen der Commercial Due Diligence schon sehr früh ein strategisches Unbehagen, das unter Umständen schon zum Abbruch des Verfahrens führen kann.

Abbildung 7 fasst die wesentlichen Eckpunkte der strategischen Analyse noch einmal zusammen.

exemplarisch Analyse des Zielsystems		exemplarisch Strategieanalyse	
Analysebereich	Kriterien	Analysebereich	Kriterien/Fragen
Zielformulierung	<ul style="list-style-type: none"> • Operationalisierbarkeit • Zeitbezug • Zielobjekt • Zielinhalt 	Realisierung von Wachstum	<ul style="list-style-type: none"> • Werden Verwendungsreserven/ Wachstumspotenziale richtig genutzt? • Werden neue Märkte entwickelt? • Werden neue Geschäftsfelder erschlossen?
Prämissen	<ul style="list-style-type: none"> • Zusammenhang zwischen Ist- und Soll-Situation • Berücksichtigung der Marktentwicklungen und Rahmenbedingungen 	Wettbewerbsausrichtung	<ul style="list-style-type: none"> • Welche Differenzierung wird gegenüber dem Wettbewerb gewählt? • Entspricht die Profilierung den Markt-/Kundenanforderungen? • Wie sollen Kunden der Wettbewerber gewonnen werden?
Qualitative Aspekte	<ul style="list-style-type: none"> • Plausibilität von Positionierungszielsetzungen • Zusammenhang zwischen Marktanforderungen und Leitbild 	Marktsegmentierung	<ul style="list-style-type: none"> • Werden klassische Segmentierungsansätze verfolgt? • Entspricht die Segmentierung dem Consumer-Benefit? • Wie ist die segmentspezifische Ausrichtung?
		Markenstrategie	<ul style="list-style-type: none"> • Werden Einzelmarken oder Dachmarkenkonzepte genutzt? • Ist der Markenkern klar positioniert und für weitere „neue“ Produkte nutzbar?

Abbildung 7: Strategische Ausrichtung und Zielgrößen

4.2 Prüfpunkt 3: Organisations- und Managementanalyse

Im Rahmen der Commercial Due Diligence schaffen Audits in der Regel eine schnelle und sichere Entscheidungsbasis, wenn es darum geht, die Organisation strukturell und personell zu durchleuchten. Mit der Durchführung von Audits lassen sich vor allem Potenziale feststellen, die den Aspekt der zukünftigen Entwicklung des Target in den Vordergrund stellen, denn wie eingangs bereits erläutert, blickt die CDD in erster Linie in die Zukunft und nicht ausschließlich auf den vorgefundenen Zustand.

Wir werden folgende Audits zur Prüfung der Organisation anwenden:

- Strukturaudit (Aufbauorganisation)
- Prozessaudit (Ablauforganisation)
- Management- und Personalaudit
- Audit der Informationssysteme

Mit der Durchführung dieser Audits schafft der Erwerber die Voraussetzungen, sofort nach Kauf oder Übernahme des Target personelle und strukturelle Optimierungen vorzunehmen – auch wenn dafür nach der Transaktion üblicherweise eine Steigerung des Detaillierungsgrades der entsprechenden Anforderungen an den Erwerber erforderlich ist.

4.2.1 Strukturaudit

In einem Strukturaudit wird die Organisationsstruktur eingehend geprüft. Zentrale Fragen bei der Analyse der Struktur sind:

- Liegen aktuelle Organigramme vor?
- Um welche Struktur handelt es sich?
- Wie ist die Hierarchie des Unternehmens?
- Ist die Struktur kundenorientiert aufgebaut?
- Sind die Geschäftseinheiten sinnvoll geordnet?
- Wie sind die Bereiche personell dimensioniert?
- Welche Rolle spielt die IT?
- Welche Dynamik bietet die Struktur bei Veränderungen?

Anhand der zugrunde liegenden Organigramme lässt sich schon Wissenswertes über das Target herausfinden. Der Käufer erkennt schnell, nach welchen Kriterien die Struktur aufgebaut ist. Ist die Organisation nach Funktionen (Beschaffung, Produktion, Distribution) oder nach Objekten (Produktgruppen, Kundengruppen, Regionen) geordnet, oder handelt es sich um eine Matrixorganisation (Kombination von funktionaler und objektbezogener Organisation)?

Das Wissen um die Organisationsform allerdings bringt noch keinen großen Mehrwert bei der Prüfung und Bewertung des Target. Vielmehr muss sich der Erwerber fragen, ob das die optimale Struktur für den entsprechenden Markt oder wie diese Struktur mit der eigenen Unternehmensorganisation in Einklang zu bringen ist. Hierfür bietet sich ein Best-Practice-Vergleich an, bei dem die Organisationsstrukturen der erfolgreichsten, profitabelsten Wettbewerber des Target analysiert und abgebildet werden. Des Weiteren bietet das Benchmarkvorgehen Einblicke in funktionierende hierarchische Strukturen. Der Abgleich der Status-quo-Struktur des Target mit der des besten Wettbewerbers ermöglicht die Identifikation erster Optimierungspotenziale, die bei der eventuell später folgenden Umsetzung zu Effizienzsteigerungen führen können.

Der nächste zentrale Prüfpunkt ist die Dimensionierung der einzelnen Organisationseinheiten. Wie viele Mitarbeiter sind den verschiedenen Einheiten zugeordnet, welche Kapazitäten werden für welche Aufgaben gebraucht? Wettbewerberbenchmarks liefern hier auch erste Erkenntnisse. Oder würde es Sie nicht wundern, wenn beispielsweise Abweichungen im Headcount von mehr als 50 % auftreten!

Nach der Aufnahme des Istzustands muss beurteilt werden, inwieweit die Organisation der Zielgesellschaft geeignet ist, die Unternehmenszielsetzung – entweder gemäß bisheriger Konzeption oder entsprechend eines geänderten Fortführungskonzepts des Käufers – zu erreichen. In jedem Fall sind Risiken, die durch die Zentralisierung von Stabsstellen oder durch die fachliche Unterstellung von Abteilungen/Funktionen unter eine neue Leitung entstehen, frühzeitig zu erkennen. Hierzu gehört der Verlust an Eigenständigkeit von bislang mit Freiräumen gesegneten Bereichen und die dadurch bewirkte Demotivation bis hin zum Weggang der Mitarbeiter, meistens häufig der besten.

Primäre Informationsquellen im Rahmen der aufbauorganisatorischen Prüfung des Target sind Organisationshandbücher, Organigramme, Stellenbeschreibungen und Funktionendiagramme.

4.2.2 Prozessaudit

Prozessaudits sollen die operative Kompetenz des zu akquirierenden Unternehmens aufzeigen. Es gilt das Unternehmen in seinen Abläufen zu verstehen, die Kernprozesse zu verinnerlichen, Optimierungspotenziale aufzudecken und vor allem den vorgefunden Prozesszustand nicht einfach so zu akzeptieren, wie er ist.

In einem ersten Schritt empfiehlt es sich, die „Schlüsselprozesse“ des Target zu identifizieren. Schlüsselprozesse sind solche, die primär das Tagesgeschehen bestimmen und massiv die Geschäftstätigkeit und auch den Geschäftszweck des Unternehmens definieren. Ein Schlüsselprozess in der Mehrheit aller Firmen ist beispielsweise die Auftragsabwicklung. Die Auftragsabwicklung als solche kann aber nur schwerlich als separater Prozess betrachtet werden. Vielmehr muss sie vermutlich in den meisten Fällen in fünf bis zehn Teilprozesse (oder Prozesspakete) zerlegt werden, die dann der Reihe nach abgearbeitet werden.

Es bietet sich an, den entsprechenden Prozess zu analysieren, zu strukturieren und zu diskutieren, um möglichst rasch die prozessualen Schwachstellen zu identifizieren. Prozessuale Schwachstellen können zu lange Warte-/Liegezeiten, Prozessschleifen, EDV-Schwächen etc. sein. Um diese Defizite in den Prozessabläufen zu erfassen, hat sich die grafische/visuelle Darstellung während der Durchführung der Workshops bewährt. Durch die simple, ablauforientierte Darstellung eines Prozesses in simplen Kreisen und Linien lassen sich die Defizite relativ schnell identifizieren. Abbildung 8 zeigt ein Beispiel dieser Darstellungsweise. Kreise stellen in diesem Fall immer den Handelnden (oder den handelnden Bereich) dar, die Pfeile skizzieren die Mitarbeiterwechsel. Folgen Sie anhand des Beispiels der Nummerierung – hier

Die Analyse und Bewertung unternehmensinterner Faktoren führt zur Identifikation der Stärken und Schwächen des Target

von 1. bis 5b. –, so erhalten Sie, obwohl Sie sich in der Energiebranche vielleicht gar nicht auskennen, doch recht schnell ein gutes Verständnis des abgebildeten Prozessablaufs.

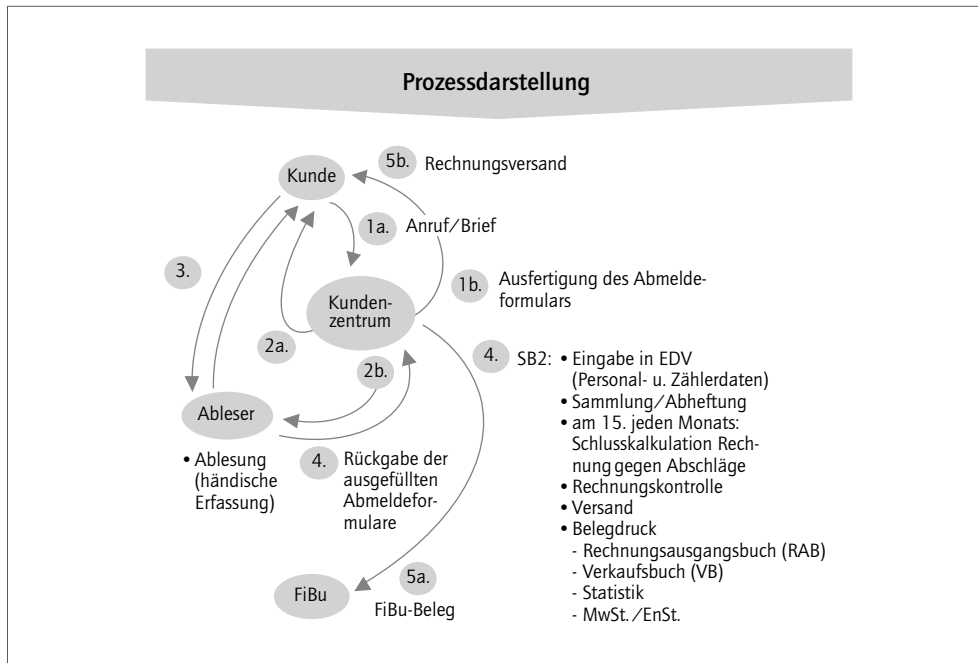


Abbildung 8: Visuelle Prozessdarstellung am Beispiel der Rechnungserstellung für Tarifkunden (bei Abmeldung des Stromzählers) im Energiebereich

Mittel- und langfristige Verbesserungsmöglichkeiten können an dieser Stelle bereits abgeschätzt werden, für eine präzise Quantifizierung reicht es jedoch noch nicht.

Im nächsten Schritt eines Prozessaudit geht es darum, die „Bottlenecks“, d. h. die Engpässe in der Wertschöpfungskette, abzuleiten. Anhand der Prozessdarstellung und entsprechender Analyse lassen sich prozessorientierte Stärken-Schwächen-Profile erstellen, die im Dialog mit Prozessverantwortlichen zügig Schwachstellen in der Wertschöpfungskette ausweisen. Beispiele umfassen Lieferverzug, Mehrfachhandling, Ware in Arbeit etc. Da diese Probleme häufig nicht erst im Rahmen einer CDD erkannt werden, sondern sicherlich bereits von den entsprechenden Mitarbeitern besprochen wurden, ist es durchaus sinnvoll, auch gemeinsam mit den Beteiligten Möglichkeiten der Engpassbeseitigung zu diskutieren und Lösungsvorschläge zu sammeln. Damit klärt sich allerdings nicht die Kostenfrage. Wie teuer sind die Schwachstellen eigentlich? Welcher Nutzen entsteht denn, wenn die Prozesse optimiert werden?

Um Kosten und Nutzen der Prozessoptimierung zu identifizieren, müssen Sie zunächst die Kostentreiber der entsprechenden Prozesse ermitteln. Wo entstehen beispielsweise in der Auftragsabwicklung die Prozesskosten? Welche Faktoren treiben die Kosten? Mithilfe von Prozessbenchmarks lassen sich erste Vergleiche

Die Analyse und Bewertung unternehmensinterner Faktoren führt zur Identifikation der Stärken und Schwächen des Target

und Anhaltspunkte zur Optimierung feststellen. In der Regel werden so genannte Best-in-Class-Betrachtungen durchgeführt, die die zu untersuchende Prozesskette des Target gegen vergleichbare Prozessketten spiegeln. Anhand dieses Abgleichs – der quasi einen Soll-Ist-Vergleich (vergleichbarer Prozess/Prozess des Target) darstellt – lassen sich nun konkrete Ansatzpunkte zur Prozessverbesserung ermitteln und entsprechende Effekte quantifizieren, die erreicht werden könnten.

Präziser allerdings arbeiten Sie mit Referenzmodellen. Ein Referenzmodell reflektiert in aller Regel den durch Experten festgelegten Zielzustand des Prozesses, den „State of the Art“. Mithilfe der Referenzmodelle (der Ziel- oder Sollprozesse) und des Istzustands lässt sich eine Abweichungsanalyse zur Aufdeckung von Optimierungspotenzialen durchführen. Die Chancen zur Optimierung sollen auch hier wieder quantifiziert werden, z. B. Höhe der Kostenreduktion je Prozessschritt.

Ziel ist es, durch ein Prozessaudit im Target die Prozesskostensituation und deren mögliche Entwicklung aufzudecken und zu verstehen. Durch den regelmäßigen Vergleich des Istzustands mit dem Potenzialzustand/Zielzustand ermitteln und quantifizieren Sie notwendige Änderungen der Prozessabläufe, die Sie nach möglicher Integration des Target durchführen können, um die Effizienz der Abläufe zu steigern. Generell tun Sie dies, indem Sie Prozessbenchmarks erstellen, z. B. zu bestimmten Fehllieferungen, Durchschnittszeiten einzelner Abläufe etc., und diese mit den Gegebenheiten des Target vergleichen.

4.2.3 Management- und Personalaudit

Eines der wichtigsten Aktiva eines zu erwerbenden Unternehmens sind das Topmanagement, die Führungskräfte und die Mitarbeiter. Gründe für Misserfolge von Unternehmensakquisitionen liegen oft im Management bzw. in der durch die Führungskräfte maßgeblich bestimmten Unternehmenskultur. Insofern kommt der Analyse des Führungsbereichs eine besondere Bedeutung zu. Eine der ersten und wichtigsten Entscheidungen nach erfolgter Akquisition ist die Bestimmung der zukünftigen Führungsstruktur und der Führungskräfte, die für die Weiterführung und Integration des erworbenen Unternehmens zuständig sein sollen.

Nur selten ist bei einer Übernahme der vollständige Austausch des Managements vorgesehen, partiell allerdings sind Veränderungen in den Riegen des Führungskräfteteams des Target in aller Regel üblich. Der Austausch der kompletten Führungsmannschaft ist generell auch nicht sinnvoll, da hinter jedem Manager verschiedene Werte liegen, die für das Fortbestehen des Unternehmens wichtig sind. Zum Beispiel:

- langjährige Erfahrungswerte,
- breites Branchen-Know-how,
- wertvolle Kunden- und Lieferantenbeziehungen,
- Umsatz etc.

Die Analyse und Bewertung unternehmensinterner Faktoren führt zur Identifikation der Stärken und Schwächen des Target

Die Entscheidung, ob ein Transfer von Managementpotenzialen überhaupt erforderlich ist, hängt größtenteils davon ab, welche Ziele ein Erwerber mit der Akquisition verfolgt. Ist der Akquisitionstreiber das technologische Know-how (nicht aber die Produkte), das jedoch für andere Branchen genutzt werden soll, ist beispielsweise das Branchenwissen von Managern nicht mehr von strategischer Bedeutung für den Erwerber. Daher ist es für das akquirierende Unternehmen zwingend notwendig, gegebenenfalls eigenes Managementpotenzial bereitstellen oder kurzfristig auf dem Markt neue Führungskräfte einkaufen zu können, um diese Stellen neu zu besetzen – mit Wissensträgern, die die Ziele des Erwerbers erreichen können. Bei einer solchen Konstellation ist darauf zu achten, dass das „alte“ Management und das „neue“ Management zusammenpassen. Die Verantwortungsregelungen müssen überprüft werden, die Anreizsysteme müssen anzupassen sein und die kommunikativen Skills der Manager müssen stimmen. Daher ist es absolut notwendig, die internen Führungskulturen – je nach Grad der geplanten oder angedachten Integration – anzupassen bzw. auf Anpassbarkeit zu achten.

Da eine Akquisition für das zu übernehmende Unternehmen immer mit anstehenden Veränderungen oder Verbesserungen zusammenhängt, gilt es nun, die „hinterbliebenen“, die „alten“ Manager des Target zu evaluieren. Wie ist die Veränderungs- und Lernfähigkeit der Manager einzuschätzen? Sind sie in der Lage, neue Situationen erfolgreich zu bestreiten? Sind die Aufgaben ihren Qualifikationen entsprechend anspruchsvoll? Oder gibt es in Zukunft eine Diskrepanz zwischen Qualifikation und Arbeitsinhalten? Insgesamt muss natürlich das Veränderungsklima stimmig sein, damit nach der angestrebten Integration mögliche Probleme minimiert werden.

Ziel soll es sein, die Manager zu identifizieren, die nicht passen, und jene, die auch in Zukunft den Weg des dann unter Umständen übernommenen Unternehmens begleiten werden. In der Bewertung der Führungskräfte bestimmen grundsätzlich zwei Aspekte das Auditergebnis: Persönlichkeitsaspekte und Fachaspekte. Den Persönlichkeitsaspekten kommt hier eine größere Bedeutung zu, da sie verstärkt das Veränderungs- und Anpassungspotenzial beschreiben. Beispiele für Betrachtungsweisen des Persönlichkeitsprofils umfassen:

- Führungsvermögen
- kommunikatives Verhalten
- Problemlösungsverhalten
- Gewinner-/Verlierertypus
- Belastbarkeit
- Prioritätensetzung

Zu prüfende Fachaspekte sind unter anderem:

- Grad der bisherigen Zielerreichung
- Berufserfahrung
- strategische Weitsicht
- Kenntnis des relevanten Funktionsbereichs/Marktes/Wettbewerbsumfelds

Die Analyse und Bewertung unternehmensinterner Faktoren führt zur Identifikation der Stärken und Schwächen des Target

Um diese Aspekte im Rahmen eines Managementaudit zu identifizieren und zu messen, bieten sich Instrumente der Personalauswahlverfahren an. Mithilfe von Einzelinterviews prüfen Sie beispielsweise den bisherigen beruflichen Werdegang ausgewählter Kandidaten. Durch Case Studies (Fallstudien), die der „Prüfling“ entweder einzeln oder im Rahmen eines Assessment in Gruppen zu lösen hat, erkennen Sie schnell die vorhandene Problemlösungskompetenz oder seine kommunikativen Fähigkeiten. Des Weiteren bieten Rollenspiele und Gruppendiskussionen die Chance, Führungsvermögen, strategische Weitsicht etc. zu messen. Wichtig ist, dass Sie nicht alle Führungskräfte prüfen – die Zeit haben Sie im Rahmen einer CDD gar nicht –, sondern dass Sie bereits im Vorfeld verschiedene Kandidaten aus den Führungsriegen selektieren.

Der Auditor, d. h. der Erwerber, muss die essenziellen zu prüfenden Managementaspekte vorher definieren und den Kandidaten anhand von Prüfkriterien bewerten. Vielfach ist der Auditor in Besitz eines „Prüfkataloges“, der es ihm ermöglicht, diese Kriterien während der Gespräche oder Präsentationen zu erfassen und zu werten. Identifizierten Leistungsträgern sollten dann Zusagen gemacht werden, um sie nicht zu verlieren. In den Gesprächen mit den Führungskräften können darüber hinaus weitere wichtige Informationen über die tatsächlichen Machtverhältnisse und das Betriebsklima gewonnen werden.

Aufbauend auf dem Organisationsplan (siehe Abschnitt 4.2.1) ist auch die Mitarbeiterstruktur unterhalb der ersten und zweiten Führungsebene zu analysieren. Kriterien sind hier die Formen der Anstellungsverhältnisse, zum Beispiel Angestellte, Arbeiter, Auszubildende sowie die Funktionsbereiche (z. B. Vertrieb, Fertigung, Controlling) und Zentralbereiche (z. B. Entwicklung, technische Dienste, kaufmännische Verwaltung). Weitere wichtige Informationen, die bei der Bewertung des Personals zwingend einzuholen sind, umfassen:

- Lohn- und Gehaltsstrukturen
- Sozialleistungen (gesetzlich/freiwillig)
- Altersstruktur
- Entwicklung der Krankenquote
- Fluktuation
- vertragliche Bindungen von Schlüsselpersonal
- Ausbildungsstruktur (Akademiker, Meister, Facharbeiter, Ungelernte)
- Regelung zur betrieblichen Altersversorgung
- unterlassene Freisetzungsmaßnahmen

Des Weiteren sind die Fragen zu klären, ob es Betriebsvereinbarungen über einen Interessenausgleich gibt oder ob in der Vergangenheit Sozialpläne vereinbart wurden. Existieren Vereinbarungen über Vorruhestand oder Altersteilzeit? Wie stark ist der Gewerkschaftseinfluss in der Zielgesellschaft, wie ist die Zusammenarbeit zwischen dem Management und dem Betriebsrat ausgestaltet? Hat es in der Vergangenheit Arbeitsniederlegungen gegeben?

Die Analyse und Bewertung unternehmensinterner Faktoren führt zur Identifikation der Stärken und Schwächen des Target

Der Analyse des Personalbereichs kommt ebenfalls eine hohe Bedeutung zu, da als erster Schritt nach durchgeführter Akquisitionen oft die Bereinigung der Personalstrukturen notwendig wird. Im Rahmen der Due Diligence können im Vorhinein die notwendigen Kosten sowie die aus diesen Maßnahmen resultierenden Ergebnispotenziale abgeschätzt werden. Besonders die Kosten der Personalanpassung sind bei der CDD zwingend zu berücksichtigen.



Beim Akquisitor wurde vor der Übernahme der unternehmerischen Führung bereits deutlich, dass zur Absicherung der nachhaltigen Ertragskraft die Zahl der Beschäftigten um rund 400 Köpfe reduziert werden musste. Andererseits war geplant, 120 kompetente und engagierte Ingenieure neu einzustellen.

Durch solche Maßnahmen wie in diesem Beispiel werden die Alters- und Qualifikationsstrukturen zur Sicherung der Wettbewerbsfähigkeit nach der möglichen Integration des Target langfristig verbessert.

4.2.4 Audit der Informationssysteme

Eng verbunden mit den aufbau- und ablauforganisatorischen Gegebenheiten der Zielgesellschaft sind die Informationssysteme.

Der Bereich der Informationssysteme gewinnt zunehmend an Bedeutung und bestimmt häufig als wichtiges Steuerungs- und Rationalisierungsinstrument den Unternehmenserfolg. Bei der Prüfung der targetindividuellen Systemlandschaft geht es um die Frage, in welchen Bereichen EDV eingesetzt wird, ob es sich um Teillösungen oder um ein integriertes System handelt und inwieweit die eingesetzten Systeme kompatibel zu denen des Käuferunternehmens sind.

In einem ersten Schritt sind Organisation und Zuständigkeiten im Bereich der Informationsverarbeitung sowie die entsprechenden Kosten und Budgets zu erfassen. Sowohl im Hard- als auch im Softwarebereich ist festzustellen, mit welchen Vertragspartnern langfristige Beziehungen bestehen und welche Kosten diese verursachen.

Bei Unternehmenskombinationen ist der Bereich der Informationsverarbeitung oft eine Quelle beträchtlicher Synergiepotenziale einerseits, jedoch auch Ursache für Integrationsrisiken andererseits, die aus der Anpassung der IT resultieren. Werden die Informationssysteme beibehalten, kann insbesondere die Schnittstellendefinition zwischen den Systemen des Akquisiteurs und denjenigen der Zielgesellschaft größere Probleme bereiten und sowohl hohe Kosten verursachen als auch einen beträchtlichen Zeitraum im Rahmen der Integration in Anspruch nehmen. Dies hat zur Folge, dass die gewöhnlichen Geschäftsabläufe nicht unwesentlich beeinträchtigt werden und gesamte Prozesse hinterfragt und neu strukturiert werden müssen, beispielsweise

Die Analyse und Bewertung unternehmensinterner Faktoren führt zur Identifikation der Stärken und Schwächen des Target

bei der Einführung der Software des Käuferunternehmens in der Zielgesellschaft. Aus diesem Grund ist es erforderlich, diejenigen Systeme auszumachen,

- die in jedem Fall zusammengelegt werden müssen,
- bei denen eine Zusammenlegung wünschenswert, aber nicht notwendig ist,
- bei denen keine Zusammenlegung angestrebt wird,
- die verändert oder abgeschafft werden sollen.

Anhand einer solchen Prioritätensetzung für die Integration der Informationssysteme können die Kosten für Veränderungen bestimmt und der Zeitbedarf für die Nachakquisitionsphase ermittelt werden. Zudem sind die Kosten für Softwarelizenzen auf den Prüfstand zu stellen, wenn das Target übernommen werden sollte.

Wirkliche Transparenz über IT-Kosten und IT-Budgets können Sie in den wenigsten Unternehmen erwarten. Dies liegt oft daran, dass das Thema IT von den wenigsten Führungskräften verstanden und daher an die Fachabteilungen delegiert wird. Auch ist oft eine fehlende Trennung zwischen den Verantwortlichen für die IT-Strategie und die Geschäftsprozessoptimierung auf der einen Seite sowie für den operativen Bereich auf der anderen Seite festzustellen.

4.2.5 Zusammenfassung der Organisations- und Managementanalyse

Generell helfen Audits, schnell und sicher an relevante Informationen des Target zu gelangen, um davon entsprechende zukünftige Potenziale abzuleiten. Der Einsatz von Audits in der CDD ist besonders im Rahmen der Organisationsanalyse empfehlenswert. Hier sollten Audits in den Bereichen der Struktur- und Prozessanalyse sowie der Erfassung der Managementpotenziale und der eingesetzten Informationssysteme angewandt werden.

Während das Strukturaudit in erster Linie die Aufbauorganisation des Target durchleuchtet, prüfen Sie mithilfe des Prozessaudit die ablauforganisatorischen Feinheiten. Durch die Analyse des Personals und des Managements bestimmen Sie vor allem die zukünftige Führungsstruktur und selektieren insbesondere solche Mitarbeiter des Target, die für die Weiterführung und Integration des Unternehmens zuständig sein sollen. Bei der Analyse der Informationssysteme ist in erster Linie auf die Kompatibilität zur eigenen IT-Landschaft zu achten.

In allen Fällen lautet die zentrale Frage, ob die vorgefundenen Gegebenheiten des Target für den Erwerber von Wert sind und ob die Strukturen in die eigene Gesellschaft integriert werden könnten.

4.3 Prüfpunkt 4: Untersuchung der Führungssysteme

Im Bereich der Führungssysteme (oder Managementsysteme) gilt es insbesondere folgende Systeme eingehender zu betrachten:

- die Planungs- und Kontrollsysteme,
- die Personalentwicklungssysteme,
- die Kommunikationssysteme.

Die Unternehmensplanung ist auch Teil der Führungssysteme, die Prüfung der Unternehmensplanung wird in Abschnitt 4.4 allerdings separat behandelt.

4.3.1 Planungs- und Kontrollsysteme

Planungs- und Kontrollsysteme sind in der Regel inhaltlich eng miteinander verbunden. Planung bedingt Kontrolle, um erstens zu erkennen, ob man sich in die angestrebte Richtung bewegt, und zweitens, ob die im Unternehmen eingesetzten Ressourcen effektiv und effizient eingesetzt werden. Kontrolle bedingt aber auch Planung, da eventuelle Abweichungen in der Planung neue Impulse geben.

Zum einen müssen Sie hinterfragen, wie die Unternehmensplanung erstellt wird. Wird sie in einem Top-down-Verfahren erstellt, d. h., dirigiert das Topmanagement seine Vorstellungen an die unteren Mitarbeiter Ebenen, oder in einem Bottom-up-Verfahren, d. h., beginnt der Planungsprozess auf der operativen Ebene und wird nach oben hin durch die Führungsetagen verfeinert und konkretisiert? Sie sollten herausfinden, wer maßgeblich an der Planung beteiligt ist und wo die Informationsträger der zugrunde liegenden Planungsrechnungen im Unternehmen angesiedelt sind.

Darauf aufbauend ist zu hinterfragen, wie die Kontrollmechanismen des Unternehmens funktionieren. Werden beispielsweise nur anhand der Planungskontrolle auftretende Abweichungen festgestellt, oder existieren noch weitere Vorgehensweisen, z. B. durch die direkte Überwachung der internen Abläufe oder durch das Setzen von zu erreichenden Performancezielen. Die zuvor beschriebene Vorgehensweise im Planungsprozess bestimmt allerdings schon häufig auch die Ausgestaltung der Kontrollmechanismen (z. B., Top-down-Planungen werden in der Regel durch direkte Überwachungsmechanismen kontrolliert, Bottom-up-Prozesse eher durch die Festlegung auf Performanceziele).

Des Weiteren sollten Sie das interne Berichtswesen des Target, oft auch als „Management Accounts“ bezeichnet, genauer hinterfragen. Die Management Accounts sind in aller Regel an die Informationsbedürfnisse der Unternehmensführung angepasst.

Wenn das Berichtswesen gut aufgebaut, verlässlich und nachvollziehbar ist, ist es erfahrungsgemäß ein sehr wichtiges Werkzeug für die Analysen der Due Diligence, weil es grundsätzlich am besten zur Identifikation von Werttreibern oder Verlustquellen des Unternehmens geeignet ist. Häufig werden in der internen Berichterstattung

die Gründe für Entwicklungen im Zeitablauf oder für Budgetabweichungen genannt und analysiert, doch sollte man diese Analysen den Kollegen der Financial oder Tax Due Diligence zur kritischen Betrachtung überlassen. In der CDD geht es vielmehr darum, ob in dem internen Kontrollwesen auch die relevanten Kennzahlen erfasst oder ob essenzielle Aspekte vernachlässigt wurden. Die Qualität und der Umfang der Kennzahlen bestimmt letztendlich auch die Effektivität, mit der das Management die Mitarbeiter im Target führen kann.

Defizite weisen zum einen darauf hin, dass die Zielgesellschaft unter anderen Umständen (bessere Kontrolle, zielgenauere Steuerung) vielleicht hätte besser wirtschaften können, zum anderen identifizieren sie eventuelles Optimierungspotenzial, das nach einer möglichen Integration ausgeschöpft werden kann.

4.3.2 Personalentwicklungssysteme

Die Personalentwicklung gilt heute auch als Aufgabe der Unternehmensführung. Denn „gute Leute“ zu haben ist eine komplexe Aufgabe: Man ist nie damit fertig, sondern immer in der Entwicklung, ob sich neue Herausforderungen für das Unternehmen ergeben oder ob neue Mitarbeiter hinzukommen.

Die Personalentwicklung beginnt mit dem Eintritt eines neuen Mitarbeiters und setzt sich über alle Phasen fort, die er im Unternehmen durchläuft, von der Einstellung über alle Beförderungen und Versetzungen bis hin zur Pensionierung. Besonders im heutigen schnellen Wandel des Informationszeitalters kann in der Regel nur mithalten, wer eine Mannschaft besitzt, die sich blitzschnell auf neue Herausforderungen einstellen kann, die in der Lage ist, bewährte Geschäftsmodelle rechtzeitig auf ihre Zukunftstauglichkeit hin infrage zu stellen. Vor diesem Hintergrund ist die Entwicklung des Personals, insbesondere des Managements, Aufgabe der Unternehmensleitung.

In vielen Unternehmen ist die Personalentwicklung allerdings eher von gelegentlichen Aktionen und wenig koordinierten Einzelaktivitäten gekennzeichnet und die Rolle des Personalressorts weitgehend auf administrative Personalverwaltung ausgelegt.

Die Frage, die Sie sich innerhalb der CDD stellen müssen ist, wie die Zielgesellschaft die Entwicklung ihres Personals handhabt. Was wird im Target unternommen, um die Kompetenzen der Mitarbeiter aufzubauen, sie zu motivieren, sie dazu zu bewegen, an der Erfüllung der Unternehmensziele mitzuarbeiten, sprich, sich mit dem Unternehmen zu identifizieren? Vor allem gilt es zu identifizieren, ob die Instrumente die Effizienz der Mitarbeiter fördern und ob diese Instrumente auch der Geschäftstätigkeit förderlich sind und nach einer möglichen Integration beibehalten werden sollen.

Ein Blick in die Struktur und Unterlagen der Personalabteilung lässt bereits erste Schlussfolgerungen zu. Ist der Personalbereich zentralistisch angelegt, weist dies

Die Analyse und Bewertung unternehmensinterner Faktoren führt zur Identifikation der Stärken und Schwächen des Target

bereits darauf hin, dass Personalthemen unternehmensweit generell nach einem einheitlichen und strukturierten Schema angegangen werden; ist jede Abteilung eigenständig für ihr Personal zuständig, ist die Entwicklung der Mitarbeiter auch oft durch die oben bereits erwähnten unkoordinierten Einzelaktivitäten gekennzeichnet. Personalentwicklung ist in diesem Fall also keine Führungsaufgabe, sondern abhängig von der Kompetenz und Motivation des entsprechenden Bereichs, für seine Mitarbeiter Sorge zu tragen.

Des Weiteren müssen Sie sich fragen, ob das Unternehmen individuelle Fähigkeiten beurteilt und unterstützt. Ausgangspunkt hierbei sind die Ansprüche des Mitarbeiters im Sinne eines internen Kunden: Was ist ihm wichtig, was will er wissen, um im Unternehmen motiviert und erfolgreich tätig zu sein? Für Sie ist vor allem relevant, ob in der Zielgesellschaft solche Fragen gestellt werden, ob sie dokumentiert sind und ob darauf auch gezielt eingegangen wird.

Auch ob eine wiederkehrende Systematik hinter der Personalentwicklung steht, muss erkannt werden. Werden beispielsweise jährliche Personalentwicklungsgespräche mit den entsprechenden Mitarbeitern geführt und persönliche Maßnahmenpläne entwickelt?

Bestenfalls liegt im Target ein so genanntes Employee-Management-System (EMS) vor. Ein EMS beschreibt und bewertet:

- Fähigkeiten und Kompetenzen,
- Leistungen und Resultate, die erzielt wurden,
- die Umsetzung der unternehmensspezifischen Werte (also die soziale Komponente),
- Entwicklungsbedarf, sowohl im fachlichen als auch im sozialen Bereich,
- die Unternehmensziele für das kommende Jahr,
- Karriereziele und die nächsten Schritte in der Entwicklung des Mitarbeiters.

Liegt ein solches System vor, können Sie schnell erkennen, inwieweit Personalentwicklung für das Target eine Rolle spielt, wie ernst es genommen wird und welche Anforderungen an Sie als potenziellen Erwerber gestellt werden. Ein solches System kann auch sinnvoll die Management- und Personalaudits ergänzen, wenn es darum geht, die Potenziale der Mitarbeiter festzustellen. Zudem lassen sich die EMS-Ergebnisse mit denen des Personalaudit direkt vergleichen, um Diskrepanzen oder Defizite der entsprechenden Mitarbeiterentwicklung aufzudecken.

4.3.3 Kommunikationssysteme

Auch die Wege der internen Kommunikation müssen untersucht werden. Wie werden beispielsweise Informationen des Vorstands oder der Geschäftsführung weitergegeben?

Die Analyse und Bewertung unternehmensinterner Faktoren führt zur Identifikation der Stärken und Schwächen des Target

Organigramme lassen auf den ersten Blick bereits vermuten, wie die Kommunikationswege in einem Unternehmen verlaufen. Doch was auf Papier noch sehr eingängig und klar erscheint, muss im unternehmerischen Alltag nicht zwangsläufig von Bestand sein.

Durch eine Analyse der Kommunikationssysteme sollten Sie erkennen, in welcher Regelmäßigkeit Informationen aus der Führungsetage weitergegeben werden, welche Informationen an welche Adressaten verteilt werden und ob die Informationen auch dort ankommen, wo sie ankommen sollen. Nicht selten führen Ineffizienzen in den Kommunikationswegen zu Frustration unter den Angestellten. Als interessierter Käufer gilt es diese Mängel zu erkennen und gegebenenfalls nach Integration des Target zu beseitigen.

4.3.4 Zusammenfassung essenzieller Fragen zu den Führungssystemen

Welcher Systeme bedienen sich die Topmanager des Target, um das Unternehmen zu steuern und zu führen? Generell müssen Sie im Rahmen einer CDD auf die Planungs- und Kontrollsysteme, die eingesetzten Personalentwicklungssysteme und die Kommunikationswege achten.

Nach der Analyse dieser Systeme sollten Sie in der Lage sein, ihre Effizienz und Effektivität einschätzen zu können. Funktionieren sie im Target überhaupt? Oder führen sie eventuell zu Frustration unter den Mitarbeitern?

Besonders die Prüfung der Kontroll- und Planungssysteme ist wichtig, da Sie hier, neben der allgemeinen Funktionalität des Systems, die Wert- und Verlusttreiber der Zielgesellschaft identifizieren können. Außerdem bestimmen die Qualität und der Umfang des hier zu prüfenden Kennzahlenkataloges die Effektivität, mit der das Management des Target die Mitarbeiter zum Erfolg führen kann.

4.4 Prüfpunkt 5: Analyse der Businessplanung

Die Auseinandersetzung mit der Unternehmensplanung im Rahmen einer Gesamt-Due-Diligence ist eine zentrale Voraussetzung für die Ermittlung von Unternehmenswerten, die auf der Diskontierung zukünftiger finanzieller Zielbeiträge beruhen.



Lesen Sie zum Thema Unternehmenswertberechnung Lektion 3 dieses Management-Lehrgangs. Hier wird auch das Thema Unternehmensplanung noch einmal finanztheoretisch beleuchtet.

Allerdings ist eine Überprüfung der mittelfristigen Unternehmensplanung auch im Rahmen der CDD notwendig, da Sie aufgrund Ihrer vertieften Kenntnisse des Targetmarktes bereits in der Lage sind, die Plausibilität der Planungsprämissen zu

Die Analyse und Bewertung unternehmensinterner Faktoren führt zur Identifikation der Stärken und Schwächen des Target

prüfen und eventuelle Plan-Ist-Abweichungen identifizieren können – Sie können die zugrunde liegenden Prämissen mit externen Marktdaten vergleichen. Außerdem werden Sie, nachdem Sie das Unternehmen intern untersucht haben, am Ende die Mittelfristplanung mit Ihren insgesamt gewonnenen Erkenntnissen noch besser einschätzen und die Wahrscheinlichkeit der Planungserfüllung bewerten können. Generell sollte die Planungsanalyse mit einer Darstellung der Eckpunkte des Planungsverfahrens beginnen, insbesondere:

- für welchen Zweck die Planung erstellt wurde (spezifisch für den Verkauf des Unternehmens oder Teil einer wiederkehrenden Planungsroutine),
- ob die Planung im Top-down-, Bottom-up- oder im Gegenstromverfahren erstellt wurde und inwieweit sie auf Annahmen des Verkäufers beruht, die nicht vom Verkaufsobjekt mitgetragen werden (siehe Abschnitt 4.3.1),
- welche Planungsgenauigkeit in der Vergangenheit erreicht wurde. Hierbei ist auch zu beurteilen, welche Planungsphilosophie (visionär, ausgeglichen, konservativ) im Unternehmen vorherrscht.

Der Hauptgegenstand der Planungsanalyse als Bestandteil der Commercial Due Diligence besteht aber in der Herausarbeitung der Planungsannahmen für Umsatz, Produktion, Personal, Investitionen und Finanzierung.

4.4.1 Plausibilitätsprüfung der Planungsprämissen und Betrachtung des Planungsprozesses

In einem ersten Schritt wird geprüft, aufgrund welcher Verfahrensabläufe die Planung des Target erstellt wurde. Es gilt die vorhandenen Planungsinstrumente und -unterlagen zu sichten, das Planungsverhalten und die Planungstreue in der Vergangenheit zu beurteilen sowie die künftige Unternehmenskonzeption zu diskutieren. Der Planungsprozess, die zugrunde liegenden Teilpläne, die Prämissen, kurz alle in die Planungsrechnungen eingehenden Faktoren sollen auf ihr Zustandekommen und ihre Plausibilität hin untersucht werden. Dazu gehören Gespräche nicht nur mit den unmittelbaren Erstellern und Verantwortlichen der Planungsrechnungen, sondern auch mit anderen Bereichen wie Vertrieb, Personal, Fertigung, Entwicklung u. a. – prinzipiell mit solchen, die auf Ebene der Wertschöpfungskette essenziell zur Erreichung der Unternehmensziele beitragen und Inputs für die Planungsrechnungen liefern müssen.

Die Analyse der Planungstreue soll Ihnen in diesem Prüfpunkt zeigen, ob auf die Unternehmensplanung generell Verlass ist oder ob in der Vergangenheit bereits Planziele des Target nicht erfüllt werden konnten.

Die Analyse und Bewertung unternehmensinterner Faktoren führt zur Identifikation der Stärken und Schwächen des Target



Die Planungstreue kann beispielsweise durch den Vergleich bisheriger Planwerte mit realisierten Istwerten festgestellt werden. Zeigen sich größere Abweichungen zwischen den Plan- und den Istwerten der Vergangenheit, ist die Planungsqualität gering einzuschätzen und damit die Erfüllung der Planungsdaten in der Zukunft mit höherer Ungewissheit behaftet. Diese Analysen sind, wenn möglich, für die einzelnen Bereiche oder Produkte durchzuführen, um mögliche „Quersubventionierungen“ herauszufiltern. Wichtiger noch ist es allerdings zu hinterfragen, wie es zu diesen Abweichungen kommen konnte.

Daher sind im Anschluss an die Prüfung der Planungstreue die Planungsprämissen auf Vollständigkeit und Widerspruchsfreiheit zu überprüfen.

Vollständigkeit ist gegeben, wenn alle wesentlichen makroökonomischen Variablen und das relevante Umfeld der Zielgesellschaft, bestehend aus den Wettbewerbern, den Kunden, der Entwicklung der Nachfrage, konjunkturellen Entwicklungen und der Entwicklung von Marktanteilen, in der Planung berücksichtigt wurden. Wurden eventuell wichtige Marktbewegungen oder Innovationen in der Planungerstellung nicht berücksichtigt oder hat man die Kraft der Wettbewerber vielleicht unterschätzt, sind in aller Regel Abweichungen festzustellen.



Vollständigkeit der Planung ist gegeben, wenn alle Aspekte, die in Kapitel 3 – Analyse des Marktes und der Rahmenbedingungen – diskutiert werden, in die Planung mit einfließen.

Die Planungsprämissen sind widerspruchsfrei, wenn die Erreichbarkeit der Planungsdaten unter Zugrundelegen der vorhandenen internen Ressourcenpotenziale in keinem Missverhältnis zu den Umfeldbedingungen stehen. Hat das Target seine eigene Kraft und den Einfluss der einwirkenden externen Faktoren richtig eingeschätzt? Oder hat es sich vielleicht „schöngeplant“? Spiegeln sich die identifizierten Marktentwicklungen korrekt in der Planung wider? Und sind die erforderlichen Ressourcen zur Erfüllung der Planziele überhaupt vorhanden?

Sie sehen, dass die Businessplanung zu einem großen Teil auf der strategischen Planung des Target beruht. Daher ist es nicht ganz unwichtig, an dieser Stelle zu betonen, dass der Erwerber vor der Analyse und Prüfung der Planung der Zielgesellschaft entscheiden muss, ob das bisherige Konzept quasi unverändert umgesetzt werden soll oder ob ein geändertes Fortführungskonzept angestrebt wird – das heißt, es gilt für den Erwerber, die eigenen Ziele der Übernahme noch einmal zu hinterfragen und die Planung vor diesem Hintergrund zu analysieren.

4.4.2 Rolle der Akquisitionsziele in der Planungsanalyse

Nach der Plausibilitätsprüfung der Businessplanung ist zu prüfen, ob die langfristigen Pläne mit den Zielen des Käufers übereinstimmen. Die bei dieser Prüfung anzulegenden Normen ergeben sich aus den Akquisitionskriterien, die im Rahmen der Ableitung der Akquisitionsstrategie des Erwerbers aufgestellt wurden. Aber auch wenn der Kauf „nur“ eine zufällige Gelegenheit darstellt, ist die Kompatibilität der Strategie und der Zukunftsplanung der Zielgesellschaft mit derjenigen des Käufers abzugleichen.

Wird das Unternehmen für Zwecke des Portfoliomanagements erworben, ist der Erwerber in geringem Maße daran interessiert, Änderungen in der strategischen Ausrichtung des Zielunternehmens herbeizuführen. Im Vordergrund steht die Sicherheit des Erreichens der zukünftigen, seitens der Zielgesellschaft geplanten Zielbeiträge. In diesem Fall ist es zweckmäßig, auf die Planungsrechnungen des Target zurückzugreifen. Insbesondere wenn der Käufer nicht mit den notwendigen Kenntnissen über die Branche und die regionalen Verhältnisse ausgestattet ist, kann davon ausgegangen werden, dass das Management der Zielgesellschaft bzw. die im Unternehmen für den Planungsprozess Verantwortlichen über bessere Prognosefähigkeiten verfügen als der Erwerber. Aus diesem Grund steht in einem solchen Fall die Prüfung der Zuverlässigkeit des Planungsprozesses und der Plausibilität der Planungsprämissen im Vordergrund.

Wird eine weitreichende Restrukturierung oder Synergieerzielung durch Know-how-Erwerb bzw. Aufgabenzentralisierung angestrebt, sind detaillierte Überlegungen zur Zukunftserfolgsplanung erforderlich. In diesem Fall ist der Erwerber gezwungen, eigene Planungsrechnungen aufzustellen, da infolge geänderter Planungsprämissen nicht ohne weiteres auf vorhandene Unterlagen der Zielgesellschaft zurückgegriffen werden kann. Dementsprechend wird es für Sie erforderlich sein, verstärkt auf die Ebene der einzelnen Unternehmensteile und -abläufe, mithin die einzelnen Elemente der Wertschöpfungskette, einzugehen, um die Erfolgsaussichten von Restrukturierungsmaßnahmen oder die Realisierbarkeit von Synergieeffekten beurteilen zu können. Der Umfang einer solchen Planung ist in solchen Fällen höher als bei einer Prüfung der Sicherheit zukünftiger Ergebnisse nach bisherigem Konzept. Erleichtert wird diese Arbeit jedoch dadurch, dass die Durchführung von Restrukturierungen bzw. die Erreichbarkeit von Synergien Kenntnisse des Geschäfts und der Aktivitäten der Zielgesellschaft voraussetzt, das heißt, Sie kennen in der Regel die Branche und den Markt des Target aus Ihrer eigenen Geschäftstätigkeit. Zu bemerken ist aber, dass Sie in diesem Fall die aufgestellte Planung des Target vernachlässigen können, da Sie „gezwungen“ sind, eine eigene Planung mit eigenen Prämissen zu erstellen.

4.4.3 Die Plan-Gewinn-und-Verlust-Rechnung als zentraler Motor der Analyse

Die wichtigsten Planungsrechnungen für die Due Diligence im Allgemeinen und für die CDD im Speziellen sind die Plan-Gewinn-und-Verlust-Rechnung und, üblicherweise auf dieser aufbauend, die Plan-Cashflow-Rechnung. Der Grund hierfür liegt darin, dass sie aufgrund ihrer Basis für Unternehmensbewertungen einen erheblichen Einfluss auf den Kaufpreis haben werden, wengleich für den potenziellen Erwerber auch andere Überlegungen als die isolierten zukünftigen Ertragsüberschüsse oder Cashflows eine Rolle bei der Kaufpreisfindung spielen werden.

Außerdem finden wichtige Planungssubrechnungen wie Absatzplanung oder Investitionsplanung ihren Niederschlag in diesen beiden Planungsrechnungen. Eine Planbilanzrechnung finden Sie dagegen eher selten, wengleich Elemente aus ihr wie Abschreibungen oder Working-Capital-Veränderungen in Ertragsüberschuss oder Cashflowrechnung eingehen müssen. Wir befassen uns daher im Rahmen der CDD mit der Plan-Gewinn-und-Verlust-Rechnung.



Lektion 6 und Lektion 7 gehen vertieft auf die Themen der finanziellen Prüfung der Zielgesellschaft ein.

Die zu analysierenden Zeiträume der Planung hängen in erster Linie davon ab, wie viele Perioden das Zielunternehmen überhaupt geplant hat. In der Regel werden Sie eine Planung für das laufende Jahr und die nächsten drei bis fünf Jahre vorfinden, für Zeiträume danach oftmals nur noch grobe lineare Fortschreibungen. Im Idealfall sind Zeiträume von fünf bis zehn Jahren geplant.

Der Aufbau der Plan-Gewinn-und-Verlust-Rechnung wird sich in der Regel nicht von den historischen Gewinn-und-Verlust-Rechnungen, gerade unter Berücksichtigung der Management Accounts, unterscheiden, sodass die wichtigen Ergebnisgrößen identisch sind. Die Untersuchung findet dann in ähnlicher Weise wie bei der Untersuchung zurückliegender Gewinn-und-Verlust-Rechnungen statt. Der hauptsächlichste Unterschied liegt darin, dass die Fragestellung, warum sich der Umsatz um x % erhöht hat (vergangenheitsbezogen), durch die Fragestellung ersetzt wird, warum sich der Umsatz um y % erhöhen soll (zukunftsbezogen).

Dies bedeutet, dass Sie sich genauestens mit den Planungsprämissen auseinandersetzen und die Ergebnisplanung mit den ihnen zugrunde liegenden Teilplänen abstimmen müssen. Der Umsatz muss aus der Absatzplanung, der Materialeinsatz oder die Herstellungskosten müssen aus der Produktionsplanung etc. ableitbar sein. Mit anderen Worten, die Planung muss in sich schlüssig sein.

In diesem Zusammenhang sei wiederum auf die Kommunikation als ein wichtiges Arbeitsmittel während der Due Diligence erinnert. Wie in Abschnitt 4.4.1 bereits

Die Analyse und Bewertung unternehmensinterner Faktoren führt zur Identifikation der Stärken und Schwächen des Target

angesprochen, ist es wichtig, dass Gespräche z. B. mit dem Vertrieb oder der Fertigung des Target geführt werden können, um die Planungsrechnung zu hinterfragen. Dergleichen muss auch innerhalb des Due-Diligence-Teams erfolgen, das heißt, die Informationen müssen mit dem Team, das sich mit den Märkten oder der Produktion befasst, abgestimmt werden. Es ist beispielsweise denkbar, dass das Target auf Märkten tätig ist, für die das Marktteam von schrumpfenden Volumina ausgeht, die Planung aber kontinuierliches Umsatzwachstum verspricht. So etwas muss erkannt und kritisch hinterfragt werden.

Im Zusammenhang mit der Untersuchung der Plan-Gewinn-und-Verlust-Rechnung empfiehlt es sich, eine Sensitivitätsanalyse durchzuführen. Sie verdeutlicht die Risiken, denen das Zielunternehmen unterliegt, sollten bestimmte Planungsprämissen nicht eintreten. Fragestellungen sind z. B., welche Ergebnisauswirkungen sich ergeben, wenn die geplanten Absatzvolumina nicht eintreffen oder wenn die Rohstoffpreise stärker als geplant steigen. Stellen Sie auch hier Szenarien auf (Best Case, Worst Case, Realistic Case), um die Anfälligkeit des Unternehmens auf plötzliche Veränderungen der Positionen zu messen.

4.4.4 Analyse/Erstellung der prospektiven Kapitalflussrechnung

Sinn und Zweck einer Kapitalflussrechnung ist die Abbildung der Zahlungsströme innerhalb einer Unternehmung und zwischen Unternehmen und Außenwelt. Mithilfe der Kapitalflussrechnung sollen Aussagen darüber möglich sein,

- ob das Unternehmen nachhaltig Zahlungsüberschüsse erwirtschaftet,
- ob die Kreditwürdigkeit durch Tilgungsfähigkeit von Fremdkapital und Dividendenzahlungen an Eigenkapitalgeber gesichert ist,
- inwieweit das Jahresergebnis von den zahlungswirksamen Geschäftsvorfällen beeinflusst ist und
- wie sich zahlungswirksame und -unwirksame Investitions- und Finanzierungsvorgänge auf die Finanzlage des Unternehmens auswirken.

Prospektive Kapitalflussrechnungen werden bislang nur einzeln veröffentlicht und sind im Rahmen einer Due Diligence, in der schon retrospektive Kapitalflussrechnungen eher ungewöhnlich sind, vermutlich eher selten vorzufinden. Da den vom Target erstellten Planungen allerdings häufig der so genannte Hockey-Stick-Effekt anhaftet (durch die Fortschreibung der Planung in späteren Jahren), ist eine realistische Erarbeitung derselben durch den Käufer zumeist unvermeidbar. Dies auch nicht zuletzt deshalb, weil die Planungsrechnungen die Grundlage für die Unternehmensbewertung und damit für die Kaufpreisermittlung darstellen.

Demzufolge ist es für den Erwerber nicht nur sinnvoll, sondern erforderlich, neben der Planbilanz und Plan-Gewinn-und-Verlust-Rechnung auch die Plankapitalflussrechnung, also eine Planung der Einnahmen und Ausgaben eines Unternehmens, für den künftig zu erwartenden Liquiditäts- und Kapitalbedarf des Target zu prüfen oder gegebenenfalls zu erstellen. Dabei sind folgende Planungsgrundsätze zu beachten:

Die Analyse und Bewertung unternehmensinterner Faktoren führt zur Identifikation der Stärken und Schwächen des Target

- Betragsgenauigkeit
- Erfassen von Bruttogrößen der Ein- und Auszahlungen
- Zeitpunktgenauigkeit
- Abstimmung der Zahlungsströme mit den Teilplänen des Unternehmens (Absatz-, Produktionspläne etc.)
- Vollständigkeit der Planzahlen

Die Planungsrechnung kann alternativ für den Best Case und den Worst Case erstellt werden. Je nach Risikoneigung des Erwerbers werden diese Szenarien mit subjektiv zugrunde gelegten Eintrittswahrscheinlichkeiten gewichtet, um so den so genannten Realistic Case zu erhalten.

4.4.5 Zusammenfassung der Planungsaspekte

Im Bereich der Planungsanalyse geht es bei der CDD weniger um die Berechnung von Unternehmenswerten, sondern vielmehr um das Zustandekommen und die Plausibilität der zugrunde liegenden Planungsprämissen. Anhand Ihrer Kenntnisse über die externen Rahmenbedingungen des Target und deren zu erwartende Entwicklung, sind Sie in der Lage, die Plausibilität und Vollständigkeit der Prämissen zu überprüfen.

Im Fokus der Analyse steht in erster Linie die Plan-Gewinn-und-Verlust-Rechnung und, üblicherweise auf dieser aufbauend, die Plan-Cashflow-Rechnung. Es ist empfehlenswert, Szenarien für die Unternehmensplanung zu erstellen. Diese Szenarien sollen die Risiken verdeutlichen, denen die Zielgesellschaft unterliegt, sollten bestimmte Prämissen nicht eintreten. Auch die retrospektive Kapitalflussrechnung sollte näher betrachtet werden – in vielen Fällen muss diese allerdings erst noch durch den potenziellen Erwerber erstellt werden.

4.5 Prüfpunkt 6: Analyse von Produkten und Leistungen

Der Bereich rund um das Produkt oder die Produkte des Target lässt sich zum einen in den Produktionsprozess – spiegelt die Ressourcen und Kosten wider – und zum anderen in das Produkt- und Leistungsportfolio – reflektiert die Erlöse und Leistungen – untergliedern. Wir werden im Rahmen der Commercial Due Diligence das Produkt- und Leistungsprogramm des Target untersuchen. Der Produktionsbereich ist technikgeprägt und erfordert spezielle Kenntnisse in Verfahrens- und Produktionsabläufen, die nur von entsprechenden Experten beurteilt werden können.

4.5.1 Produkte und Leistungen – Analyse des Produktprogramms

Bei der Analyse des Produktprogramms geht es zunächst um die Beschreibung der aktuellen Situation und der Historie der Hauptproduktgruppen. Wichtig sind Aussagen über die Qualität der Produkte, einzigartige Eigenschaften und Vorteile gegen-

Die Analyse und Bewertung unternehmensinterner Faktoren führt zur Identifikation der Stärken und Schwächen des Target

über Wettbewerbsprodukten, Wert und Bedeutung von Handelsnamen und Marken, Warenzeichen und ähnlicher Rechte. Die Breite und Tiefe des Produktprogramms muss festgestellt werden. Für jedes Hauptprodukt, das heißt für jedes Produkt, mit dem das Target mehr als einen gewissen Anteil des Gesamtumsatzes generiert, sollten folgende Charakteristika aufgelistet werden:

- Name des Produktes/der Produktgruppen und Beschreibung von Funktionen und Eigenschaften
- Einführungsdatum/Status im Lebenszyklus
- wesentliche Verkaufsargumente
- Substitutionsgefahren
- Image
- wesentliche Wettbewerbsprodukte

Stellen Sie eine ABC-Analyse der Umsatz- und Deckungsbeitragsverteilung nach Produkten auf, um zeitnah ein Gefühl dafür zu bekommen, welche Produkte den Profit des Target ausmachen und wesentliche Umsätze erwirtschaften. Dies sind die Produkte, auf die Sie sich der Analyse konzentrieren müssen, dies sind die profitablen Produkte des Unternehmens. Natürlich müssen Sie auch Produkte unterhalb einer gewissen Schwellengröße des Umsatzes in einer Übersicht erfassen. Aber während sich in dieser Situation die Frage stellt, ob man nicht das Produktprogramm auch ausdünnen könnte, gilt es bei den Hauptprodukten zu hinterfragen, wie das Umsatzpotenzial noch gesteigert werden kann.

Die Analyse der Umsatzstruktur sollte nach Möglichkeit ebenfalls artikelweise vollzogen werden. Wenn es sich um ein international tätiges Unternehmen handelt, müssen die Produkte geografisch sortiert werden. Für jeden Absatzmarkt gilt es die Umsatzhöhe zu ermitteln und Trends der Umsatzentwicklung insgesamt und der einzelnen Geschäftsbereiche zu bestimmen. Wichtiger noch als die geografische Betrachtungsweise ist eine kundenspezifische Analyse der Umsatzstruktur. Die zentrale Fragestellung ist hierbei: Mit welchen Produkten und Leistungen wird welches Kundensegment bedient, und welchen Umsatzanteil generiert welcher Kunde durch welches Produkt?

Bei der Prüfung des Produktprogramms sollten Sie generell folgende Kennzahlen zur Umsatz-/Absatzstruktur erstellen:

- Umsatz/Mitarbeiter
- Umsatz/Vertriebsmitarbeiter
- Umsatz/Werbeaufwand
- Absatz/Kunde

Außerdem stellt sich die Frage, wie sich die Produktlebenszyklen verhalten. Welche Produkte befinden sich aktuell in der Wachstumsphase, welche in der Degenerationsphase? Die Erstellung der Lebenszyklen zeigt die Ausgewogenheit des Produktprogramms. Schlecht ist es, befinden sich die Hauptprodukte – solche, die hauptsächlich den Umsatz des Target ausmachen – ausschließlich in der Sättigungs- oder Dege-

nerationsphase. Sollte zudem ein „Relaunch“, z. B. durch modifizierte Leistungsmerkmale wie Design oder Verpackung, undenkbar sein, steht das Umsatzwachstum still. Befindet sich andererseits der Großteil der Produkte in der Einführungs- oder Wachstumsphase, generieren die Produkte zwar erste Umsätze, diese sind in aller Regel aber sehr gering, da die Produkte erst wenig bekannt sind und hohe Investitionen in den Aufbau der Vertriebs- und Produktionskapazitäten zu tätigen sind. Optimal ist es, wenn sowohl umsatzstarke, schon etablierte Produkte als auch junge, gerade eingeführte Produkte das Portfolio ergeben, sprich, wenn das Unternehmen über ein ausgewogenes Portfolio verfügt. Des Weiteren können Sie anhand der Analyse erkennen, ob das Produktportfolio um neue Produkte angereichert werden kann. Oder würde man mit neuen Produktideen nur Geld verbrennen?

Die Anzahl neuer Produkte, die sich noch in der kostenintensiven Einführungsphase des Produktlebenszyklus befinden, liefern eine erste Einschätzung des Innovationspotenzials des Target. Anhand von Marktforschungsdaten kann das Potenzial dieser Produkte eingeschätzt werden. Werden diese Produkte in der Lage sein, am Markt zu bestehen? Generell müssen Sie darauf achten, dass die getätigten Marktforschungen auf fundierten Grundlagen und realistischen Annahmen erstellt wurden. Das Innovationspotenzial der Zielgesellschaft kann durchaus hoch sein, der Wert der Innovationen genauso niedrig.

Des Weiteren muss in der Analyse der Produktpalette geprüft werden, ob Beziehungen zwischen den einzelnen Produkten bestehen, Beziehungen im Sinne eines Verkaufsverbundes oder eines Vertriebsverbundes. Können verschiedene Produkte einheitlich vertrieben werden? Ist es möglich, Aktivitäten im Verkauf oder Vertrieb zu bündeln? Sofern diese Möglichkeiten noch nicht erkannt und umgesetzt wurden, versteckt sich hinter dieser Prüfung Optimierungspotenzial, das zu einer höheren Effizienz der Absatzaktivitäten führen kann.

Insgesamt erfahren Sie über die Erstellung der Produktübersichten, ABC-Analysen und die Produktlebenszyklen schon eine Menge über die Alterstruktur und Umsatzrelevanz der Produkte des Target. Was Sie noch nicht wissen, ist, wie hoch der Markenwert, quasi das Image der Produkte, zu bewerten ist, der einen erheblichen Teil des Produkt-, aber auch des Unternehmenswertes bestimmt.

4.5.2 Die Gewichtung des Markenwertes in der Analyse der Produkte und Leistungen

Marke ist ein qualitativer Aspekt. Der Begriff Marke ist definiert als die Verkörperung einer Leistung oder eines Unternehmens in Form einer visuellen Darstellung durch ein Zeichen und mittels eines bestimmten Images. Fernab aller Diskussionen lassen sich Marken aber auch schlichtweg als Vorstellungsbilder in den Köpfen der Kunden bezeichnen. Das macht die Bewertung einer Marke im Rahmen einer Unternehmensakquisition nicht gerade einfacher.

Grundsätzlich gibt es eine Reihe von Problemen bei der Bestimmung des Markenwertes, die erhebliche Mängel in Bezug auf die Qualität des Untersuchungsergebnisses zur Folge haben:

- eine Erfassung mit herkömmlichen Bewertungsmethoden aus der Finanzwissenschaft ist nur unzureichend möglich, weil sich eine Marke durch ein hohes Ausmaß an qualitativen Kriterien auszeichnet,
- bei Mehrmarken-Unternehmen stehen einzelne Marken häufig in Beziehung zueinander, daher ist eine separate Messung und ein Management einzelner Marken nur suboptimal,
- rein finanzorientierte Messverfahren mit rein objektiven Kennzahlen können die Komplexität der Marke nicht erfassen.

Um die qualitativen Werttreiber einer Marke zu erfassen, bietet es sich an, mit einem Scoringmodell zu arbeiten. Bei Anwendung eines Scoringmodells müssen Sie zunächst das Zukunftspotenzial der Marke bestimmen, indem Sie Kriterien entwickeln, die geeignete Indikatoren für den Markenwert des Target darstellen. Einige beispielhafte Kriterien können sein:

- Grad der Marktführerschaft
- Stabilität der Marke
- Image der Marke
- Internationalität der Marke
- Trend der Marke
- Geltungsbereich der Marke
- Kosten der Marke

Anschließend werden diese Kriterien nach der geschätzten Stärke des Einflusses auf den Markenwert mittels einer Punkteverteilung gewichtet, und es wird ein Gesamtwert gebildet. Je nach Gesamtpunktzahl liegt eine Markenschwäche oder -stärke vor.

Um diesen Gesamtwert schließlich in einen Kauf- oder Verkaufswert umzusetzen, müssen Sie die zukünftigen Erträge schätzen. Diese Erträge werden auf den heutigen Zeitpunkt abgezinst und mit den Scoringgesamtwerten multipliziert. Dieser Wert entspricht schließlich dem angenäherten Markenwert.

Anschließend werden diese Kriterien nach der geschätzten Stärke des Einflusses auf den Markenwert mittels einer Punkteverteilung gewichtet (Verteilung von maximal 100 Punkten auf die festgelegten Kriterien) und es wird ein Gesamtwert gebildet. Je nach Gesamtpunktzahl liegt eine Markenschwäche oder -stärke vor.

Eine Formel zur Berechnung des Markenwertes lautet:

Die Analyse und Bewertung unternehmensinterner Faktoren führt zur Identifikation der Stärken und Schwächen des Target

$$GNU_j = \sum_{l \in L} GF_l * NU_{jl} \quad (j \in J)$$

- GNU_j: Gesamtnutzen der j-ten Marke
 GF_l: Gewichtungsfaktor des l-ten Markenwertindikators
 NU_{jl}: Teilnutzen der Ausprägung des l-ten Markenwertindikators der j-ten Marke
 j: Indexmenge der Marken
 l: Indexmenge der Markenwertindikatoren

Natürlich besteht auch die Möglichkeit, den Cashflow einer Marke zu bestimmen oder andere finanztheoretische Berechnungen vorzunehmen. Aufgrund der normalerweise knapp bemessenen Zeit im Rahmen der Due Diligence empfiehlt sich allerdings die hier beschriebene Methode des Scoringvorgehens.



Unterschätzen Sie den Markenwert in der Due Diligence nicht! Laut der letzten empirischen Untersuchungen macht der Markenwert häufig bis zu 60 % des Unternehmenswertes aus. Beispiele umfassen Coca Cola, BMW oder IBM.

4.5.3 Prüfung der Produktpreise

Produktpreise bestimmen zu einem nicht unwichtigen Teil den Produktabsatz. Daher ist im Rahmen der Analyse von Produkten und Leistungen des Target auch eine Untersuchung der Preise durchzuführen.

Von besonderem Interesse muss für Sie im Rahmen der Commercial Due Diligence sein, die Preis-Absatz-Funktion der einzelnen Produkte zu kennen und zu verstehen. Welche Bedeutung hat denn der Verkaufspreis für den Produktabsatz? Die Bepreisung der Produkte und Leistungen steht in direkter Abhängigkeit der Kundengruppen, die das Target bedient. Daher steht die Preis-Absatz-Funktion auch in direkter Abhängigkeit zu der Preissensibilität der Kunden. Sind die Kunden des Target preissensitiv und drohen bei einem Preisanstieg den Anbieter zu wechseln, oder verhalten sich die Kunden preisresistent, wie es zum Beispiel bei Luxusgütern der Fall ist, wo der Preis gleichzeitig auch Prestige darstellt. Anhand der Preis-Absatz-Funktion können Sie erkennen, wie sich der Produktabsatz des Target mengenmäßig bei verschiedenen Preisen verhält. Anhand der Analyse der Preis-Absatz-Funktion werden Sie in aller Regel auch verstehen, welche Preisstrategie das Target verfolgt und ob es sinnvoll ist, diese Strategie weiterhin zu verfolgen.

In diesem Zusammenhang sollten Sie auch – sofern man Sie lässt – die Preiskalkulationen prüfen. Aus welchen Bestandteilen setzt sich der Preis schließlich zusammen? Können die Margen eventuell durch eine Reduzierung des Fix-Anteils – z. B. durch durchzuführende Optimierung der Produktionsprozesse – gesteigert werden?

Die Analyse und Bewertung unternehmensinterner Faktoren führt zur Identifikation der Stärken und Schwächen des Target

Wie wird die künftige Kostenentwicklung eingeschätzt? Wie viel Spielraum haben Sie noch bei der Preisgestaltung, und wäre nicht ein anderes Preiskalkulationsverfahren besser? Preise bestimmen letztendlich auch die Wettbewerbsfähigkeit eines Unternehmens, daher ist es nicht unerheblich, diese Analyse mit Sorgfalt zu tätigen. Schließlich kann das Target mit einer neuen Preisstruktur im besten Fall seine Positionierung im Markt verbessern.

Noch wichtiger als die aktuelle Preissituation ist allerdings die mögliche zukünftige Preisentwicklung auf den wichtigsten Absatzmärkten.



Denken Sie immer daran: Die Commercial Due Diligence fragt nach den zukünftigen Potenzialen des Target! Die Zukunftspotenziale bestimmen den Wert des zu untersuchenden Unternehmens!

Ein Indikator der Produktpreisentwicklung auf den relevanten Absatzmärkten können beispielsweise Vergleiche mit Wettbewerbern liefern. Wie haben sich die Preise der stärksten Wettbewerber in der Vergangenheit entwickelt? Welche Tendenzen und Trends sind erkennbar? Überhaupt helfen an dieser Stelle wieder einmal die Ergebnisse der externen Marktanalyse weiter, da auch Faktoren wie Konzentrationsgrad und Marktsättigung eine nicht unerhebliche Rolle in der möglichen Ausreizung der Produktpreise spielen. Eventuell bietet der Markt ja auch Möglichkeiten für eine gewisse Preispflege. Dies ist in der Regel nicht möglich, wenn eine staatliche oder verbandliche Einrichtung über die Preise der Marktteilnehmer wacht. Rahmen- und Marktbedingungen begrenzen ganz klar den Handlungsspielraum der Preisfindung und damit auch die Möglichkeiten Ihrer Preisgestaltung, sollte es zur Übernahme des Target kommen.

4.5.4 Zusammenfassung essenzieller Produkt- und Preisfragen

Abschließend möchten wir Ihnen noch eine grafische Zusammenfassung der möglichen Prüffragen, möglichen Kennzahlen und Vergleichsmöglichkeiten für den Bereich der Produkte und Leistungen aufzeigen. Das lässt sich natürlich nur exemplarisch abbilden, da der Umfang des Fragenkataloges immer durch den aktuellen Prüfauftrag im Rahmen der CDD definiert wird.

Die Analyse und Bewertung unternehmensinterner Faktoren führt zur Identifikation der Stärken und Schwächen des Target

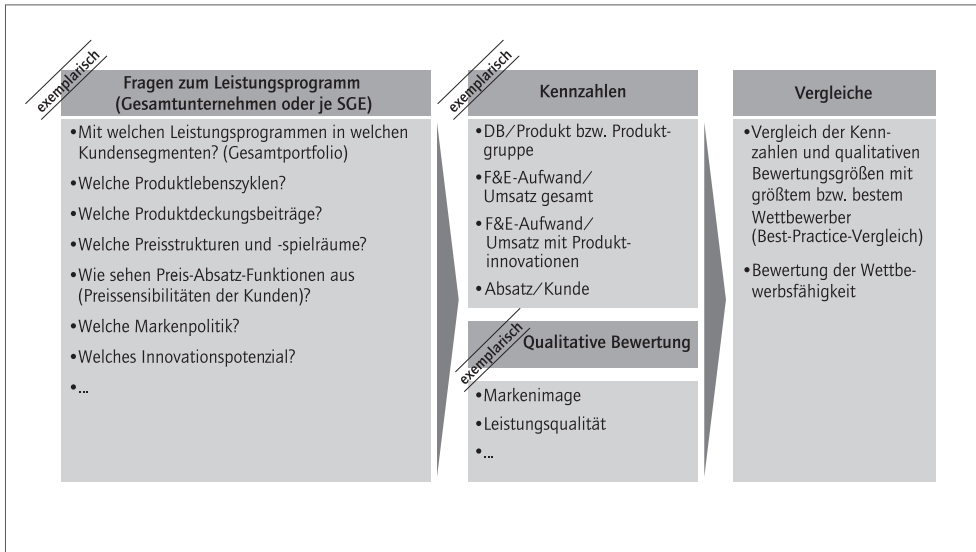


Abbildung 9: Kriterien zur Überprüfung der Produkte und Leistungen

4.6 Prüfpunkt 7: Die Vertriebsorganisation

Der Vertrieb ist grundsätzlich für die Angebots- und Preispolitik und für den Aufbau eines Vertriebsnetzes zuständig, er ist daher von zentraler Bedeutung für die Geschäftstätigkeit eines Unternehmens und auch dementsprechend in der Commercial Due Diligence besonders zu berücksichtigen.

4.6.1 Analyse der Vertriebsstruktur

Sofern das zu untersuchende Unternehmen den Vertrieb als eigene Funktion im Unternehmen integriert hat, können Sie bereits über die Analyse der Unternehmensstruktur erkennen, wie er sich in die Struktur eingliedert. Oftmals aber verfügen Unternehmen über einen Vertrieb, der im In- und Ausland angesiedelt und physisch vom Target losgelöst ist. Hier gilt es dann, die Strukturierung des Vertriebs u. a. auch unter rechtlichen Aspekten zu hinterfragen.

Hat das Target nur wenige Kunden, wird häufig der (eigene) Direktvertrieb überwiegen. In der Regel verfügt das zu akquirierende Unternehmen dann im Inland über Vertriebsniederlassungen oder Vertriebsbüros und im Ausland – zumindest in den Schwerpunktländern – über Vertriebsgesellschaften. Aus rechtlicher Sicht sind die jeweiligen Vertriebsverträge entscheidend, also Vergütungs- und Haftungsfragen, aber auch Lizenzen- und Know-how-Verträge. Prüfungskriterien sind zum einen die Autonomie bzw. die (gewollten) Einschränkungen der Vertriebsaktivitäten vor Ort, zum anderen aber vor allem die steuerliche Anerkennung dieser Vertriebsverträge (Transferpreise), die dazu führen soll, dass lediglich Aktivitäten vor Ort versteuert werden müssen und kein Durchgriff auf inländische Wertschöpfung erfolgt.

Beim mittelbarem Vertrieb werden Vertriebspartner eingeschaltet, also etwa (Groß-) Händler oder Vertretungen, Partnerunternehmen oder auch Kundenorganisationen. Hier ist vor allem die Frage der Sphären- und Risikoabgrenzung entscheidend; das eigene Recht auf Vertrieb sollte – auch regional – nicht generell ausgeschlossen werden.

Im Falle ausschließlicher Bindungen müssen Mindestabnahmepflichten (bzw. Mindestvergütungen) festgelegt sein und praktikable Kündigungsfristen bestehen. Allzu häufig ist die Chance, eine starke und effektive Absatzorganisation für sich nutzbar zu machen, gegen die entsprechende Abhängigkeit abzuwägen, die eigenen Marketing- und Vertriebsstrategien (oder auch nur Initiativen) geringen oder keinen Raum lässt.



Wir können Ihnen nur raten, Fragen dieser Art direkt mit Ihren Anwälten zu besprechen bzw. sich ausgiebig mit der rechtlichen Due Diligence zu befassen.

4.6.2 Prüfung der Vertriebsorganisation und des Vertriebspersonals

Nachdem Sie im ersten Schritt die Vertriebsstruktur, bestehend aus Absatzhelfern und Absatzmittlern, erfasst, verstanden und ihren möglichen Nutzen für Ihr Unternehmen bewertet haben, müssen Sie in der nächsten Stufe die Distributionswege, die personelle Besetzung und die Vergütungssysteme der Vertriebsmitarbeiter bewerten.

Neben den Möglichkeiten des Direktvertriebs und des mittelbaren Vertriebs gibt es noch eine ganze Reihe von anderen Distributionswegen, die ein Unternehmen wählen kann, um seine Produkte und Leistungen abzusetzen. Einen in den letzten Jahren sehr populär gewordenen Absatzweg bietet z. B. das Internet. Aber gleich welche Distributionswege bestehen, die Absätze pro gewählten Weg sind entscheidend. Indem Sie den Produktabsatz oder entsprechende Deckungsbeiträge in Relation zum Distributionskanal stellen, erkennen Sie, welche Absatzkanäle letztlich wirklich effektiv beim Vertrieb der Produkte oder Dienstleistungen sind.

Wenn Sie erkennen, dass verschiedene Absatzwege ineffektiv sind, müssen Sie die Abhängigkeiten hinterfragen. Wie sehen die vertraglichen Rahmenbedingungen aus, ist es eventuell möglich, nach der Unternehmensübernahme die Verträge zu lösen? Auch die Preispolitik des Target spielt in diesem Zusammenhang eine Rolle. Gibt es vielleicht Kreditvereinbarungen, Rückgaberechte oder Sonderrabatte? Sofern in der Zielgesellschaft vorhanden, sollten alle Statistiken dieser Art untersucht werden, auch Reklamations- und Beschwerdestatistiken geben Hinweis auf den Erfolg des Unternehmens, besonders auf die Geschäftstätigkeit des Vertriebs.

An der Berechnung des Absatzes pro Vertriebsmitarbeiter lassen sich erste Erkenntnisse zur Dimensionierung der Vertriebsabteilung ableiten. Fällt nur ein durch-

schnittlich geringer Absatzanteil auf einen Vertriebsmitarbeiter, liegt die Annahme nahe, dass der Vertrieb personell überdimensioniert ist – es scheint, als könne Personal eingespart werden. Andererseits sollten Sie – bevor vorschnelle Entscheidungen getroffen werden – an dieser Stelle besonderes Augenmerk auf die Kompetenz und Vergütung der Vertriebsmannschaft legen. Es kann genauso gut sein, dass den Mitarbeitern einfach die Kompetenz oder Motivation fehlt, einen höheren Absatz zu generieren. In diesem Zusammenhang ist es empfehlenswert, einen Blick auf die Personalentwicklungsmaßnahmen des Bereichs zu werfen. Wie wurden die betroffenen Mitarbeiter bislang trainiert, weitergebildet und auf ihre Vertriebsfunktion vorbereitet, und nach welchen Kriterien wurden Vertriebsmitarbeiter ausgewählt? Und wie sieht es mit den Vergütungssystemen aus? Ein Vertriebsmitarbeiter, der keine oder zu geringe Provision auf seine Absatzresultate verdient, ist sicherlich nicht besonders motiviert, seine Produktivität zu steigern. Aus welchen Teilen besteht also das Gehalt eines Vertriebsmitarbeiters (Gehalt, Provision, sonstige Gehaltsbestandteile)? Und welche Ziele wurden mit den Mitarbeitern vereinbart?

Des Weiteren müssen Sie die Steuerung des Vertriebs hinterfragen. Zum einen muss klar sein, wer den Vertrieb steuert, und zum anderen, welche Maßgaben vorgegeben werden. Darauf aufbauend ist zu prüfen, ob diese Vorgaben erfüllt werden. Werden sie es nicht, muss man die Gründe hierfür aufdecken, die eben u. a. in der Kompetenz oder Motivation der Vertriebsmannschaft, genauso gut aber auch in einer Verschiebung der Kundenstruktur liegen können. Daher sollte in der Untersuchung des Vertriebs ebenso erneut die Kundenstruktur geprüft werden. Wer sind die Hauptabsatzkunden? Anhand einer ABC-Analyse können Sie diese recht zeitnah erkennen. Wenn möglich, sollte der ABC-Analyse eine Ertragskraftanalyse nach Kunden und Kundengruppen anhängen, um zusätzliches Ergebnispotenzial zu definieren bzw. Aussagen bezüglich zukünftiger Risiken zu erhalten.

4.6.3 Zusammenfassung essenzieller Fragen zum Vertrieb

In Abbildung 10 möchten wir Ihnen noch einmal die wesentlichen Fragen inklusive möglicher Kennzahlen und Vergleiche zum Vertrieb und den Distributionswegen präsentieren.

Die Analyse und Bewertung unternehmensinterner Faktoren führt zur Identifikation der Stärken und Schwächen des Target

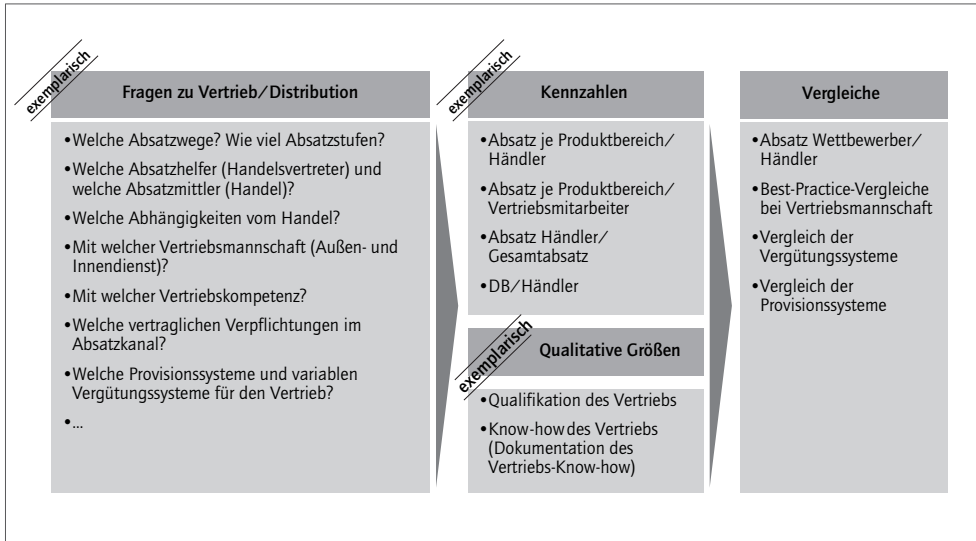


Abbildung 10: Kriterien zur Überprüfung von Vertrieb/Distribution

Bitte sehen Sie die Abbildung als exemplarisch an, denn Fülle und Umfang der Fragestellungen in der Praxis stehen in direkter Beziehung zum Analyseobjekt und -umfang.

4.7 Prüfpunkt 8: Marketing und Kommunikation

Oftmals lassen sich Vertrieb und Marketing gemeinsam analysieren, schließlich werden zunehmend so genannte Marketing-und-Vertrieb-Abteilungen in den Unternehmen eingerichtet und stehen vielfach unter der gleichen Verantwortung. Aufgrund der unterschiedlichen Fragestellungen, die bei der Prüfung des Marketingbereichs des Target allerdings gestellt werden, wird im Rahmen dieser Lektion zwischen den Bereichen unterschieden.

4.7.1 Untersuchung der Marketingstrategie und des Marketingmix

Die Entwicklung der Marketingstrategie der Zielgesellschaft ist in der Regel bereits durch die Positionierung im Markt und gegenüber den Wettbewerbern geprägt. Die daraus resultierende strategische Vorgehensweise wird in der Regel in der Marketingstrategie weiter detailliert.

In der Marketingstrategie geht es primär um die Marktauswahl: Diese betrifft die Auswahl der Kunden, die ein Unternehmen bearbeitet/akquiriert/bindet/aufgibt sowie die Leistungen, die es anbietet/pflegt/neu entwickelt/aufgibt. Bei der Untersuchung der Marketingstrategie muss geklärt werden, welchen Fokus das Target bezüglich der angestrebten Marktabdeckung wählt: Konzentriert es sich mit einem engen Leistungsspektrum oder einer eng gefassten Kundenauswahl auf eine spezi-

elle Nische, oder versucht es den ganzen Markt abzudecken? Oder fokussiert sich das Target vielleicht mit einem breiten Sortiment auf eine spezielle Kundengruppe oder umgekehrt mit einem sehr fokussierten Sortiment auf alle Kunden?



Aus der Markt- und Wettbewerbsanalyse in Kapitel 3 und der Untersuchung der Produkte und Leistungen in Abschnitt 4.5 lassen sich diese Fragen in der Regel schnell beantworten bzw. ableiten.

Dementsprechend leiten sich auch schon weite Teile des Marketingmix aus vorher getätigten Analysen ab. Denn Fragen zu Preis, Produkten, Kunden und Distributionswegen sollten Sie an dieser Stelle schon beantwortet, dokumentiert und auf ihre Effizienz hin bewertet haben. Auch die relevanten Prämissen, die der Marketingplanung unterliegen, sollten Sie in der Planungsanalyse bereits erkannt und bewertet haben.

Interessanter ist da schon die Betrachtung der Kommunikationswege, der angewandten Instrumente und der erzielten Effizienz bei der Kundenansprache.

4.7.2 Analyse der Werbestrategie und der angewandten Werbeinstrumente

Welcher Instrumente bedient sich das Target, um seine Produkte und Leistungen am Markt zu platzieren?

Unternehmen verfügen über zahlreiche Mittel und Wege, ihre Produkte und Leistungen zu vermarkten. Sie können sich der Printmedien bedienen, Fernsehspots aussenden, über das Internet werben, groß angelegte Promotionaktionen durchführen, sich verschiedener Direktmarketingmethoden bedienen, selbst über den heute alltäglichen SMS-Versand sind sie in der Lage, auf ihre Produkte und Leistungen aufmerksam zu machen. Für Sie als aktiven Teilnehmer im Rahmen einer Commercial Due Diligence steht allerdings weniger der eigentliche Werbeweg des Target im Vordergrund – der außerdem stark abhängig von den Produktcharakteristika ist –, sondern vielmehr die Effizienz, mit der die einzelnen „Werbeträger“ eingesetzt werden, bzw. die Effektivität, mit der die Instrumente in der Lage sind, wirklich den Kunden zum Erwerb des Produktes oder der Leistung zu bewegen.

Sie sollten zuerst in Erfahrung bringen, wie viele verkaufte Produkte und Leistungen aufgrund welches Werbeweges abgesetzt werden. Wie viel Umsatz wird durch Zeitungsannoncen, Fernsehwerbespots oder das Internet erzielt? Über diese Daten sollte das Target in der Regel in Form von eigenen Marktforschungsdaten verfügen. Durch eine mengenmäßige Erfassung erkennt man schon früh, welcher Werbeweg Sinn macht und welcher nicht. Gegen diese Erkenntnis sind die entsprechenden Werbebudgets zu halten. Werden hier Gelder für ineffektive Werbemittel bereitgestellt?

Und vor allem: Wie verhält sich das bereitgestellte Budget im erzielten Umsatz? Würde es nicht unter Umständen wirtschaftlicher sein, diese Mittel an anderer Stelle einzusetzen? Im besten Falle finden im Target selbst in regelmäßigen Intervallen Effizienzprüfungen statt, um die entsprechenden Aktivitäten zu optimieren. In diesem Fall gilt es dann die Plausibilität und Genauigkeit der vorliegenden Daten zu prüfen. Häufig sind solche Angaben subjektiv geprägt, eine erneute Überprüfung durch den Erwerber ist daher durchaus zu empfehlen.

Es kann hilfreich sein, die an dieser Stelle ermittelten Informationen auch mit Wettbewerbern oder geeigneten Benchmarks zu vergleichen, um sich ein Gefühl für „normale“ Ausgaben und branchenübliche Werbemittel anzueignen. Auch eine ABC-Analyse, Bezug nehmend auf die Werbetätigkeiten, zeigt auf, welche Kanäle wirklich Umsatz generieren und welche nicht.

4.7.3 Analyse der Kundenbindungsaktivitäten

In den Bereich des Marketing fällt normalerweise auch die Verantwortung für das Kundenbeziehungsmanagement. Da es in der Regel (so sagt man) sieben Mal teurer ist, einen Neukunden zu akquirieren, als einen bestehenden zu halten, kommt diesem Bereich ein besonderes Augenmerk zu.

Die zentrale Frage, die Sie sich bei der Untersuchung der Kundenorientierung/Kundenbindung und des Kundenbeziehungsmanagements des Target stellen müssen, lautet, inwieweit die Zielgesellschaft auf die wirklichen Bedürfnisse der Kunden eingeht, wie sie das Kundenverhältnis pflegt und ob eine Strategie für diese Maßnahmen besteht. Wird Kundenorientierung wirklich gelebt, oder steht sie nur irgendwo in den unternehmerischen Leitlinien. Geht das Target in den Köpfen seiner Kunden spazieren („Outside-in“-Perspektive), oder bedient es seine Kunden, ohne sie wirklich zu kennen („Inside-out“-Perspektive). Und in welchem Maße kennt das Unternehmen die Werthaltigkeit seiner Kunden? Wenn irgend möglich, sollte ein Unternehmen Kundenwerte berechnen und ganz gezielt auf die „besonders wertvollen“ Kunden eingehen.

Daher gilt es im Rahmen der CDD besonders zu untersuchen, welche Maßnahmen durchgeführt werden, um die Beziehung zum Kunden zu pflegen. Werden beispielsweise regelmäßig Kundenzufriedenheitsanalysen durchgeführt? Mithilfe der Durchführung von Kundenzufriedenheitsanalysen kann das Unternehmen Schwachstellen in der Kundenbeziehung identifizieren und seine Ausrichtung entsprechend optimieren. Ist ein Key Account Management eingerichtet? Gibt es ein Callcenter oder andere Kundenservicecenter, an das sich die Kunden bei Fragen oder Problemen wenden können? Werden Kundendatenbanken geführt und auch regelmäßig gepflegt? Existiert ein CRM-Programm (Customer Relationship Management)? Und vor allem, sind die Mitarbeiter an den kundenrelevanten Schnittstellen auch entsprechend geschult, um die Kundenbedürfnisse zu erkennen und gezielt auf sie einzugehen?

Die Analyse und Bewertung unternehmensinterner Faktoren führt zur Identifikation der Stärken und Schwächen des Target

Nachdem Sie die Aktivitäten und Einrichtungen zur Kundenorientierung und Kundenbindung einmal identifiziert haben, gilt es zunächst die strategische Untermauerung – sofern vorhanden – zu erkennen, um schließlich die Effizienz und Effektivität der entsprechenden Aktivitäten bewerten zu können.

Häufig implementieren Unternehmen Instrumente zur Förderung der Kundenorientierung und Stabilisierung der Kundenbeziehungen nur, „weil es jeder in der Branche tut“. Das ist sicherlich der falsche Ansatz, und das müssen Sie erkennen. Sie prüfen diesen Punkt, indem Sie hinterfragen, welche Informationen das Target aus den kundenorientierten Aktivitäten gewinnt und wie diese Informationen Gewinn bringend weiterverarbeitet werden, um beispielsweise Produkte oder Leistungen zu modifizieren oder neue Produkte gezielt für die Wünsche der Kundenbasis zu entwickeln. Kurz: Welchen Mehrwert zieht ein Unternehmen aus den Informationen, erzielt es überhaupt einen Mehrwert?



Ein Großteil von Unternehmen gibt viel Geld für so genannte CRM-Software-Pakete aus, um über die in den Datenbanken gesammelten Informationen gezielter auf Kunden eingehen zu können. Studien belegen allerdings, dass diese CRM-Systeme ohne jede strategische Untermauerung implementiert werden. Tatsächlich werden diese hochkomplexen Anwendungen für die prozessuale Unterstützung und zum Sammeln von Kundendaten genutzt, z. B. zur Erfassung von Kundengesprächen, Kontaktdaten etc. Kennzahlen zur Erfassung der Profitabilität der Kundenbeziehung, zum Ressourceneinsatz oder zur Stabilität der Beziehungen werden in der Regel nicht generiert. In der Konsequenz bedeutet dies, dass viel Geld für eine hochentwickelte Software ausgegeben wurde, die letztlich aber nur Informationen generiert, die auch durch einfache Excel- oder Word-Anwendungen weitaus preiswerter gewonnen werden könnten.

Dieses Beispiel soll Ihnen verdeutlichen, dass es bei der Bewertung der Kundenbeziehungs- und Kundenmanagementaspekte des Target weniger darum geht, über welche Instrumente und Anwendungen die Zielgesellschaft verfügt, sondern vielmehr darum, wie sie genutzt werden und ob sie zielführend – nämlich zur Pflege, Stabilisierung und optimierten Ansprache der Kundengruppen – eingesetzt werden. Falls nicht, identifizieren Sie hier einen Kostenfaktor, der ebenso gut eingespart werden kann, bzw. identifizieren Sie eine Mitarbeiterphilosophie, die unter Umständen der Integration des Target hinderlich sein kann.

Die Analyse und Bewertung unternehmensinterner Faktoren führt zur Identifikation der Stärken und Schwächen des Target

4.7.4 Zusammenfassung typischer Fragestellungen für den Bereich Marketing und Kommunikation

Auch zu dem Thema Marketing und Kommunikation möchten wir Ihnen die typischen Fragestellungen und einige mögliche Kennzahlen nochmal exemplarisch zusammenfassen.

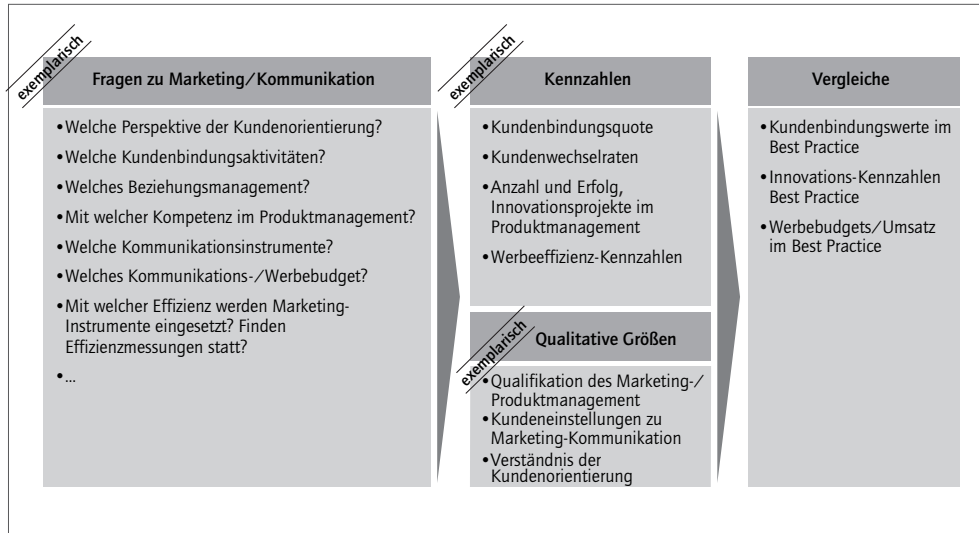


Abbildung 11: Kriterien zur Überprüfung von Marketing und Kommunikation

4.8 Prüfpunkt 9: Forschung und Entwicklung

Die Untersuchung der F&E-Prozesse und die Bedeutung der F&E-Aktivitäten sollen im letzten Schritt der hier beschriebenen Commercial Due Diligence angesprochen werden. Grundsätzlich gilt es bei der Aufnahme der F&E-Spezifika in erster Linie darum, die Erfolgsabhängigkeit des Target von laufenden und künftigen F&E-Vorhaben zu messen bzw. einschätzen zu können.

4.8.1 Prüfung der laufenden und geplanten Forschungs- und Entwicklungsprojekte

Als Erwerber ist es für Sie von besonderem Interesse, zunächst zu erfahren, um welche Art von Forschungs- und Entwicklungsprojekten es sich bei dem Target handelt bzw. welche Projekte in der Zukunft angegangen werden sollen. Es kann sich zum einen um Grundlagenforschung handeln, um produktspezifische F&E oder auch um Verfahrensverbesserungen. Für den Erwerber sind besonders solche Vorhaben von Wert, die komplementär zum eigenen Know-how Wissensvorsprünge bedeuten können. In der Regel wird zunächst ein Portfolio der bestehenden F&E-Projekte erstellt.

Die Analyse und Bewertung unternehmensinterner Faktoren führt zur Identifikation der Stärken und Schwächen des Target

Außerdem müssen Sie prüfen, ob diese Projekte im Alleingang oder mit vielversprechenden Kooperationspartnern getätigt werden. Besonders in der IT-Branche können Kooperationen den Erfolg eines Projekts grundlegend mitbestimmen, da sich hier teilweise sehr spezialisierte Wissensträger zusammentun. Nicht selten entstehen so völlig neue Produkte, für die erst noch ein Markt geschaffen werden muss.

Um die Werthaltigkeit der F&E-Aktivitäten des Target im Allgemeinen beurteilen zu können, bietet sich der Blick in die Vergangenheit an. Welche markt- bzw. verwendungsfähigen Ergebnisse wurden in den letzten fünf bis acht Jahren erzielt? Wie viele Produktinnovationen konnten entwickelt werden, bzw. inwiefern bestimmen diese Entwicklungen die Einzigartigkeit der Zielgesellschaft. Nicht selten ist ein Unternehmen hochgradig innovativ, schafft es aber nicht, daraus einen Mehrwert zu schöpfen. Es gilt die Gründe hierfür herauszufinden. Lag es an den Werbebudgets, oder wurden die Entwicklungen vielleicht vom Management unterschätzt?

Dasselbe gilt natürlich auch für die in der Entwicklungs-Pipeline befindlichen Produkte. Sie müssen die wirtschaftliche Bedeutung der in absehbarer Zeit marktfähigen F&E-Ergebnisse prognostizieren. Neben der Feststellung der Anzahl der in der Pipeline befindlichen Produkte ist die Entwicklungsstufe dieser Produkte zu messen. D. h., in welcher „Lebenszyklusphase“ befinden sich die F&E-Produkte? Einige der Projekte werden sicherlich nur eine Idee sein, die sich auf einem Stück Papier wiederfindet, andere Projekte werden sich aber schon physisch darstellen lassen, befinden sich eventuell sogar bereits in der Versuchsphase und stehen kurz vor der Markteinführung. Sie müssen die Pipeline aber nicht nur abbilden, sondern Sie müssen Sie auch bewerten. Was ist, wenn nun das Zielunternehmen ausschließlich über fast abgeschlossene Projekte verfügt und Produkte kurz vor Markteintritt in der Pipeline hat? Für den Käufer hört sich dieser Zustand sicherlich nicht allzu schlecht an, zumal wenn die Produkte für hochgradig marktfähig und rentabel gehalten werden. Besser ist es jedoch – so wie mit einem bestehenden Produktportfolio –, wenn die Pipeline ausgewogen ist, d. h., wenn sowohl „simple“ erste Ideen als auch fast fertige Produkte im Innovationsspeicher enthalten sind.

Die bereits fertigen und markteingeführten wie auch die in der Pipeline befindlichen Produkte müssen neben der qualitativen Untersuchung natürlich auch noch auf ihre zukünftige Profitabilität hin untersucht werden. Da in der Regel noch keine realisierten Umsatzzahlen oder erzielten Markterfolge vorliegen, müssen Sie – als Erwerber – diese Kennziffern nach Möglichkeit prognostizieren.



Lesen Sie hierzu erneut Abschnitt 3.2 zum Thema Marktpotenzial; dieselben Prognoseverfahren können auch hier zeitnah durchgeführt werden.

Gegen die prognostizierten Werte sind die Investitionskosten bzw. die Innovationsbudgets zu halten. Lohnen sich die Investitionen überhaupt, und handelt es sich hierbei um ein zukünftig wertsteigerndes Unterfangen? Über die Kontrolle der

F&E-Budgets lassen sich zudem noch Plan-Ist-Abweichungen feststellen, die für Sie bereits darauf hinweisen, dass womöglich ungeplante Schwierigkeiten im F&E-Prozess entstanden sind bzw. zusätzliche finanzielle Mittel aufgewendet werden müssen.

Besonders die Aufwendungen für die gesamte Forschung und Entwicklung (in der Regel dargestellt in Prozent vom Umsatz) und die personelle Besetzung der F&E-Bereiche sollten mit Branchenwerten verglichen werden, um festzustellen, ob die Kosten in gesunder Relation mit Wettbewerbern stehen oder ob „andere“ kostengünstiger und zugleich innovativer sind.

4.8.2 Gewerbliche Schutzrechte und Lizenzen

Von besonderer Bedeutung für den Unternehmenswert, also die Werthaltigkeit des Konstruktions-, Fertigungs-, Produkt- oder Marketing-Know-hows etc., ist auch der Bestand an gewerblichen Schutzrechten im Zielunternehmen. Dazu gehören vor allem

- Patente,
- Gebrauchsmuster,
- Urheberrechte,
- Warenzeichen/Marken und
- Geschmacksmusterrechte,

aber auch das allgemeine, nicht durch besondere Rechte abgesicherte technische Wissen. Zu den „eigenen“ Schutzrechten sind die vertraglich erworbenen Nutzungsrechte (Lizenzen) hinzuzurechnen, die ebenfalls eine bevorzugte Wettbewerbsstellung begründen können, insbesondere wenn sie sich auf ausschließliche, langfristige Berechtigungen beziehen.

Aus der Zusammenstellung dieser aus Anmeldungen bzw. den Entwicklungsunterlagen ersichtlichen Rechte lässt sich zum einen die Technologieorientierung der Entwicklungstätigkeit entnehmen, zum anderen aber auch die Anmeldebereitschaft bzw. „Patentpolitik“ des Target.

Die in der Vergangenheit vielfach anzutreffende Anmeldezurückhaltung weicht zunehmend der „japanischen“ Betrachtung, nämlich die Anmeldepolitik „alles schützen, was sich schützen lässt“ zum Instrument des Wettbewerbs zu machen. Unabhängig davon, in welche Richtung die eigene Produktentwicklung gehen mag, lassen sich große Schutzrechtsbestände als besonderer Unternehmenswert verkaufen und ermöglichen vielfältige Ansatzpunkte, um Anmeldungen zu stören.

Je nach dem Schutzrechtsbestand, der im Regelfall (bei Eigenentwicklungen) nicht aktiviert werden darf, lassen sich hier maßgebliche stille Reserven des Zielunternehmens aufdecken bzw. bestätigen.

Die Analyse und Bewertung unternehmensinterner Faktoren führt zur Identifikation der Stärken und Schwächen des Target



Auch an dieser Stelle empfehlen wir, Ihren juristischen Beistand eingehend zu befragen.

Ebenfalls in die Betrachtung einzubeziehen ist ein Überblick über die Nachhaltigkeit der Absicherung der schutzrechtlichen Wettbewerbsposition, also die Prüfung der noch verbleibenden Schutzdauern, etwa anhängiger Rechtsstreitigkeiten sowie die Anzahl der zwar angemeldeten, aber noch nicht erteilten Schutzrechte. Auch die Qualität der rechtlich-technischen Betreuung (interne Patentabteilung, externe Patentanwälte) lässt sich abschätzen, sodass sich ggf. für die Zukunft Verbesserungsmöglichkeiten ergeben.

4.8.3 Zusammenfassung der F&E-Prüfpunkte

Im Bereich der Forschung und Entwicklung ist besonders auf die Ausgeglichenheit der so genannten Pipeline zu achten wie auch die Werthaltigkeit bisheriger Innovationen zu bewerten.

Um welche Art von F&E-Projekten handelt es sich? Welche Ergebnisse konnten in den letzten Jahren durch Innovationen erzielt werden? Sind sowohl pure Ideen als auch fast fertige Produkte im Innovationsspeicher enthalten? Passen die Forschungsergebnisse zu den eigenen Produkten und Leistungen?

Für den Erwerber ist es besonders wichtig, neben der Kompatibilität der F&E-Projekte (mit Sicht auf eine spätere Integration der Zielgesellschaft) auch die zukünftige Profitabilität der F&E-Vorhaben zu prognostizieren. Die potenziellen Ergebnisse der noch in der Entstehung befindlichen Produkte sollten in dem finalen Kaufpreisangebot berücksichtigt werden.

Auch die vorhandenen Patente und Lizenzen sollten gesichtet werden, um die Technologieorientierung der Entwicklungstätigkeit und die Patentpolitik der Zielgesellschaft zu erfassen.

4.9 Reflexion der Analyseergebnisse

An dieser Stelle haben Sie im Falle einer Commercial Due Diligence die internen, kaufrelevanten Kernbereiche der Zielgesellschaft analysiert und wertvolle Erkenntnisse über das Target gewonnen. Zusammengefasst verfügen Sie nun über Informationen der Bereiche:

Die Analyse und Bewertung unternehmensinterner Faktoren führt zur Identifikation der Stärken und Schwächen des Target

- Strategie des Target
- Organisation, Management und Personal
- Führungssysteme
- Businessplanung
- Produkte und Leistungen
- Vertrieb
- Marketing
- F&E

Sie sind in der Lage, fundierte Aussagen über die strategische Marschroute des Target, die Organisationsstruktur, die Mitarbeiter, das Produktprogramm, die Vertriebstätigkeit, die Marketingaktivitäten und den F&E-Bereich zu treffen. Zudem können Sie mithilfe Ihres erworbenen Markt-Know-hows nun einschätzen, wie die Zielgesellschaft positioniert ist, wo Defizite erkennbar sind und wo Chancen zur Steigerung der Wettbewerbsfähigkeit liegen.

Es hat sich bewährt, nach dieser ausgiebigen Analysephase die einzelnen Analysepunkte mit Prüfkriterien zu hinterlegen und den Wert jedes einzelnen Analysepunktes so zu benoten. Ein Beispiel für die Form einer solchen Bewertungsmatrix zeigt die folgende Abbildung:

Leistungen/Funktionen und Kriterien-gewicht	Gewichtung in %	Strategie/Ziele		Produkte/Leistungen		Kundenstruktur		Vertrieb		Marketing		...		
Prüfkriterien														
Steigerung der Wettbewerbsfähigkeit		.. / .. ^{*)}		.. / / / / ..	
Kosten/Nutzen		.. / / / / / ..	
Kundenorientierung		.. / / / / / ..	
Integrationsgrad		.. / / / / / ..	
Kapazitäten		.. / / / / / ..	
Berücksichtigung der Markterfordernisse		.. / / / / / ..	
...		.. / / / / / ..	
Gesamtbewertung (gewichtete Gesamtnote)														

^{*)} Note

Abbildung 12: Exemplarisches Bewertungsraster der Analysepunkte

Die Prüfkriterien legen Sie als Erwerber fest – ebenso die Gewichtung eines jeden Kriteriums. Die Kriterien wie auch die Gewichtung reflektieren schließlich Ihre Prioritäten zur Zielerreichung durch die potenzielle Übernahme des Target. Dann benoten Sie den Einfluss jedes Analysepunktes auf das entsprechende Prüfkriterium, multiplizieren es mit der Gewichtung und erhalten schließlich für jede geprüfte Funktion

Die Analyse und Bewertung unternehmensinterner Faktoren führt zur Identifikation der Stärken und Schwächen des Target

oder Abteilung eine Gesamtnote. Diese Gesamtnote reflektiert den Erfüllungsgrad der von Ihnen definierten Prüfkriterien. Mit diesem Verfahren quantifizieren Sie letztlich die größtenteils qualitativen Erkenntnisgewinne, die Sie sich während der Prüfung der einzelnen Bereiche angeeignet haben. Ein Resultat könnte beispielsweise sein, dass die Strategie des Target an sich nicht besonders stark zur Zielerreichung der Übernahme beiträgt, die Produkte/Leistungen des Target aber sehr wohl von großem Wert für Sie sind. Daraus lassen sich zunächst verschiedene Aussagen ableiten:

- Im Falle einer Übernahme interessieren Sie sich nur für die Produkte, der Rest der Zielgesellschaft müsste weitergereicht werden.
- Sie restrukturieren das Target und richten es gemäß Ihrer strategischen Marschroute aus.
- Es kommt nicht zur Übernahme, da das Target ein zu großes Risiko darstellt.
- Es kommt zur Übernahme, aber das Risiko, dass die Übernahme scheitert, ist groß.
- ...

Mit diesen Informationen allein sind Sie also noch nicht in der Lage, eine Kaufentscheidung zu treffen. All diese Erkenntnisse, Informationen und Analyseergebnisse, über die Sie nun verfügen, müssen in ein Gesamtbild gegossen werden. Kurz: Sie müssen diese Informationen strukturieren, um schließlich eine Empfehlung aussprechen zu können, die den Erwerb des Target befürwortet oder auch nicht. Wie Sie das am besten machen, wird im folgenden Kapitel beschrieben.

7 Checkliste zur Commercial Due Diligence

„An acquirer’s due diligence checklist can provide solid guidance – or it can hamstring examination of a target.”²

Zentrales Hilfsmittel bei der Fixierung des Prüfungsprogramms und der Durchführung einer Due Diligence im Allgemeinen sind Fragebögen und Checklisten. In ihnen sind, mehr oder weniger detailliert, die Prüfungsobjekte sowie die auszuführenden Prüfungshandlungen niedergelegt. Als Vorteile von Checklisten können aus der Erfahrung heraus genannt werden:

1. Sicherheit, dass keine wesentlichen Aspekte übersehen werden
2. Zeitersparnis
3. Lehrmittel für Anfänger
4. Erleichterung einer übersichtlichen Darstellung
5. Möglichkeit der ständigen Aktualisierung
6. Aufdeckung von Mängeln, Einengung und Problembereichen

Bei der Beurteilung der Zweckmäßigkeit der Verwendung von Checklisten im Rahmen einer Due Diligence muss unterschieden werden, ob es sich um standardisierte oder unternehmensindividuelle – vom Käuferunternehmen selbst erstellte und für alle Akquisitionen verwendete oder auf die jeweiligen Akquisition bezogene – Checklisten handelt.

Insbesondere bei der Verwendung von standardisierten Checklisten ergeben sich einige Probleme. Sie zeichnen sich dadurch aus, dass sie aufgrund ihrer Allgemeingültigkeit eine Vielzahl von Positionen erfassen, die entweder für das Käuferunternehmen generell oder für die spezifische Situation unwesentlich sein können und damit durch fehlende Risikoorientierung, sofern keine Anpassung an konkrete Bedürfnisse erfolgt, weder besonderen Problembereichen und Zielen noch Reihenfolgebedingungen Rechnung tragen. Die Fragen stehen meist ungewichtet und ohne Verknüpfung zwischen den Positionen im Raum.

Demnach müssen standardisierte Checklisten (in Abhängigkeit der konkreten Bedürfnisse des Einzelfalls) gekürzt, ergänzt oder mit anderen Schwerpunktbildungen versehen werden. Jedoch darf auch bei einer an die jeweilige Situation angepassten Checkliste das Können und das Mitdenken der die Tätigkeiten ausführenden Personen durch ein zu starr festgelegtes Programm nicht unterdrückt werden. Daher stellen Checklisten immer nur eine Gedächtnisstütze dar, eine Anleitung zur Selbsthilfe, die dem Prüfer die Entscheidung für den Einsatz in einer konkreten Problemsituation und eigenes Nachdenken nicht abnimmt. Damit erhalten Checklisten zunächst die Funktion reiner Informationsbeschaffung, denn eine Schwachstellenanalyse führt in letzter Instanz zur Notwendigkeit, Szenarios möglicher Entwicklungen zu bewerten und zu gewichten. Und das kann nur der überzeugend, der zum einen die Last der Verantwortung trägt und zum anderen über viel Erfahrung verfügt.

Abschließend zu den Ausführungen über die CDD möchten wir Ihnen nun auch eine Checkliste zu diesem Themengebiet zur Verfügung stellen. Diese Checkliste soll nicht nur die typischen Fragestellungen zu den einzelnen Prüfpunkten aufzeigen, sondern gleichzeitig die Instrumente und Informationsquellen zur Analyse der relevanten Prüfpunkt bereitstellen.

1. Markt- und Wettbewerbsumfeld

Typische Fragestellungen:

- Marktabgrenzung
- Marktvolumen und -struktur
- künftige Marktentwicklung (mengen- und wertmäßig)
- Technologietrends
- regulatorisches Umfeld
- strategische Allianzen
- Markteintrittsbarrieren etc.

Instrumente zur Analyse:

- Markt- und Branchenanalyse
- Erfolgsfaktorenanalyse
- Produkt- und Marktlebenszyklen
- Prognoseverfahren etc.

Informationsquellen:

- Marktstudien
- Research Reports
- Planungsunterlagen
- Informationen von Verbänden
- Experteninterviews

2. Strategische Ausrichtung

Typische Fragestellungen:

- Markt- und Wettbewerbsposition
- Stärken und Schwächen gegenüber Wettbewerbern
- Chancen und Risiken aus künftigen Entwicklungen
- Wettbewerbsstrategie
- Kernkompetenzen
- Alleinstellungsmerkmale
- Ressourcenausstattung etc.

Instrumente zur Analyse:

- Scoringmodelle
- Portfolioanalyse
- SWOT-Analyse
- Benchmarking

- Wertschöpfungskette
- Gapanalyse
- strategische Bilanz
- Szenarioanalyse

Informationsquellen:

- Managementgespräche
- Research Reports
- Strategiepapiere
- Experteninterviews
- Marktforschungsberichte

3. Unternehmensplanung*Typische Fragestellungen:*

- Plausibilität und Konsistenz der Planung
- Planungsprozess
- Entwicklung von Kennzahlen
- Sensitivitäten der Planung
- Qualität der Planung in der Vergangenheit
- Fundierung der Planungsprämissen etc.

Instrumente zur Analyse:

- Financial-Ratio-Analyse
- Plan-Ist-Abweichungen
- Break-even-Analyse
- Werttreiberanalyse
- Sensitivitätsrechnungen
- Kapitalflussrechnung etc.

Informationsquellen:

- Planungsunterlagen
- Marktstudien zur Plausibilisierung der Prämissen
- Managementgespräche
- Benchmarks aus der Branche

4. Produkte und Leistungen*Typische Fragestellungen:*

- Produktprogramm (Breite und Tiefe)
- Verbundbeziehungen (komplementär und substitutiv) innerhalb des Programms
- Umsatz- und DB-Verteilung nach Produkten bzw. Produktgruppen
- Altersstruktur der Produkte
- Markenanalyse (Bekanntheit, Image, Marktanteile etc.)

Instrumente zur Analyse:

- ABC-Analyse der Umsatz- und DB-Verteilung nach Produkten
- Deckungsbeitragsrechnung
- Alterstrukturanalyse
- Markenbewertung etc.

Informationsquellen:

- Produktbeschreibungen
- Controllingdaten
- Produktkalkulationen
- Produkttests
- Marktforschungsdaten

5. Marketing und Vertrieb

Typische Fragestellungen:

- Vertriebskanäle
- Vertriebsorganisation
- Umsatz- und DB-Verteilung nach Vertriebskanälen
- Marketingstrategie
- Marketing-Mix
- Kommunikationsstrategie und -maßnahmen
- Anreizsysteme für Vertrieb
- Preis- und Konditionenpolitik
- Wesentliche Kundengruppen
- Umsatz- und DB-Verteilung nach Kundengruppen
- Kundenbindungsprogramme

Instrumente zur Analyse:

- Kundendeckungsbeitragsrechnung
- ABC-Analysen
- Kennzahlenanalysen
- Werbeeffektivitäts-Analyse
- Benchmarking

Informationsquellen:

- Organigramme
- Marketingplanung
- Vertriebs-Controlling
- Management- und Kundengespräche
- Lieferverträge
- Preislisten
- langfristige Lieferverträge etc.

6. Produktion und Beschaffung

Typische Fragestellungen:

- Produktionsprozesse
- Technologien und Verfahren
- Produktionsstandorte
- Wertschöpfungstiefe
- Fertigungsplanung
- Investitionsplanung
- Kapazitätsauslastung
- Durchlaufzeiten
- Qualitätsmanagement
- Maschinen- und Anlagenpark
- Lieferanten und Konditionen

Instrumente zur Analyse:

- Prozessanalysen
- Prozesskostenrechnung
- ABC-Analysen Beschaffung
- Altersstrukturanalysen Anlagen

Informationsquellen:

- Standortbeschreibung
- Betriebsbesichtigung
- Produktionsbeschreibungen
- Anlagenspiegel
- Investitions- und Instandhaltungsplanung
- Patente, Schutzrechte
- Controllingdaten Produktion, Einkauf etc.

7. Organisation, Management und Personal

Typische Fragestellungen:

- Aufbauorganisation
- Führungssysteme und -prinzipien
- Verantwortlichkeiten des Managements
- Berichtslinien
- Kernprozesse
- Corporate Culture
- IT-Systeme und -Organisation
- Vergütungs- und Beurteilungssysteme
- Personalweiterentwicklung
- Qualifikation, Altersstruktur etc.

Instrumente zur Analyse:

- Organisationsaudit
- Managementaudit
- Cultural-Fit-Audit etc.

Informationsquellen:

- Organigramme
- Stellenbeschreibungen
- Organisationshandbuch
- HR-Controlling
- IT-Organisation
- Management- und Mitarbeitergespräche

8. Forschung & Entwicklung

Typische Fragestellungen:

- F&E-Strategie
- Überblick über F&E-Projekte
- F&E-Budgets
- F&E-Kooperationen
- Patente, Lizenzen etc.

Instrumente zur Analyse:

- Innovationsprozessanalyse
- Investitionsrechnung
- F&E-Portfolioanalyse

Informationsquellen:

- F&E-Projektpläne mit Zielen, Budgets und Zeitplänen
- F&E-Controlling
- Interviews F&E-Management etc.

Anmeldung für den
schriftlichen Management-Lehrgang

Mergers & Acquisitions

Start: 7. Oktober 2005

PDF/LP

- Ja, ich/wir melde/n mich/uns an für
den schriftlichen Management-Lehrgang
„Mergers & Acquisitions“
zum Preis von
€ 1.649,- zzgl. 7% MwSt. pro Person.
[P60071M780]

INFORMATION UND ANMELDUNG

Britta Bandhold
Telefon: 02 11 / 96 86 – 31 78
Fax: 02 11 / 96 86 – 41 50
E-Mail: ulrike.kohlert@euroforum.com

Schriftlich: EUROFORUM Verlag GmbH
Postfach 11 12 34
40512 Düsseldorf

Internet: www.euroforum-verlag.de

Name 1:
Position:
Abteilung:
E-Mail:
Name 2:
Position:
Abteilung:
E-Mail:
Firma:
Ansprechpartner im Sekretariat:
Straße:
PLZ/Ort:
Telefon: Fax:
Rechnung an (Name):
Abteilung:
Lieferadresse:
Datum: Unterschrift:

Teilnahmebedingungen. Der Preis für diesen Lehrgang beträgt € 1.649,- zzgl. 7% MwSt. und ist nach Erhalt der Rechnung fällig. Nach Eingang Ihrer Anmeldung erhalten Sie eine Bestätigung. Sie können Ihre Bestellung innerhalb von 14 Tagen nach Eingang schriftlich widerrufen.

Ihre Daten. Ihre Daten werden von der EUROFORUM Verlag GmbH und Partnerunternehmen zur Organisation verwendet. Wir werden Sie gerne künftig über unsere Produkte informieren. Mit Ihrer Unterschrift geben Sie Ihre Einwilligung, dass wir Sie auch per Fax, E-Mail oder Telefon kontaktieren sowie Ihre Daten mit anderen Unternehmen (insb. der T&F Informa plc) in Deutschland und international zu Zwecken der Werbung austauschen dürfen. Sollten Sie die Einwilligung nicht in dieser Form geben wollen, so streichen Sie bitte entsprechende Satzteile oder setzen sich mit uns in Verbindung [Tel.: 02 11/96 86-33 33]. Diese Einwilligung kann jederzeit widerrufen werden. Sie können der Verwendung Ihrer Daten zu den genannten Zwecken jederzeit widersprechen.

Per Fax an Britta Bandhold: 02 11/96 86 – 41 50