



Ralph Niederdrenk

Commercial Due Diligence

Die Königsdisziplin

TASCHEN
GUIDE



HAUFE.

Urheberrechtsinfo

Alle Inhalte dieses eBooks sind urheberrechtlich geschützt.

Die Herstellung und Verbreitung von Kopien ist nur mit ausdrücklicher Genehmigung des Verlages gestattet.

Speziell für TaschenGuide-Leser:

Kostenlose Downloads

unter haufe.de/arbeitshilfen



Mustertexte, Checklisten, Excel-Rechner
und vieles mehr zu folgenden Themen:

- Betriebswirtschaft und Rechnungswesen
- Recht und Geld
- Management und Führung
- Kommunikation und Soft Skills

Buchcode:

Und so geht's

- Einfach unter www.haufe.de/arbeitshilfen
den Buchcode eingeben
- Oder QR-Code scannen und
direkt über Ihr Smartphone
oder Tablet auf die Website gehen

Commercial Due Diligence

Die Königsdisziplin

Dr. Ralph Niederdrenk

HAUFE.

Inhalt

Grundlagen	7
▪ Was ist Commercial Due Diligence?	8
▪ Due-Diligence-Disziplinen	9
▪ Perspektiven und Zielgruppen	12
▪ Informationsquellen	15
Geschäftsmodellanalyse	19
▪ Unternehmensanalyse	20
▪ Erfolgsfaktorenanalyse	24
▪ Umsatz- und Margenanalyse	26
▪ Saisonalität und Zyklizität	28
▪ Exkurs: E-Commerce und Digitalisierung	30
Marktanalyse	35
▪ Marktdefinition und -segmentierung	36
▪ Markttreiberanalyse	45
▪ Marktpreisanalyse	49
▪ Exkurs: Marktmodellierung	52
Kundenanalyse	57
▪ Kundengruppen und -perspektive	58
▪ Kundenkonzentrationsanalyse	61
▪ Kundenbeziehungsanalyse	63
▪ Einkaufsprozessanalyse	68
▪ Kundenchancen und -risiken	75
▪ Exkurs: Strategische Kundenanalyse	77

Wettbewerbsanalyse	79
▪ Wettbewerbsumfeldanalyse	80
▪ Wettbewerbsintensität	85
▪ Financial Benchmarking	89
▪ Wettbewerbsvorteilsanalyse	90
▪ Trends und Veränderungen im Wettbewerb	101
Business-Plan-Validierung	103
▪ Planungskompetenzanalyse	104
▪ Aktuelles Geschäftsjahr und Ausblick	107
▪ Umsatzplanung und -validierung	109
▪ Exkurs: Upsides »beyond« Business Plan und Exitoptionen	111
Berichterstellung und Checklisten	115
▪ Berichterstellung	116
▪ Checklisten	118
▪ Schlussbemerkung und Ausblick	121
▪ Literaturverzeichnis	123
▪ Stichwortverzeichnis	125

Vorwort

Mit der sogenannten »Dotcom«-Krise Anfang 2001 rückte die Disziplin der Commercial Due Diligence unweigerlich in den Mittelpunkt zukünftiger Transaktionsentscheidungen. Geldgeber jeglicher Couleur stellten sich seinerzeit die Frage, wieso es passieren konnte, dass plötzlich reihenweise Unternehmen in die Insolvenz gingen. Gab es doch so viel positive Stimmung zuvor, wurde mit dem »Neuen Markt« ein ganz eigenes Börsensegment geschaffen und selbst Telekommunikationsaktien wurden seinerzeit als hoffnungsvolle nicht verwundbare Volksaktien vermarktet.

Alle damaligen Firmenkäufe und -verkäufe sowie Platzierungen am Kapitalmarkt folgten immer demselben Versprechen: Die Zukunft ist rosig und die zu bewertenden Geschäftsmodelle unerschütterlich nachhaltig. Interessant war an diesen vermeintlichen Versprechen nur, dass sich vorab niemand mit der Nachhaltigkeit des Geschäftsmodells beschäftigt hatte. Investoren, Privatanleger, selbst CEOs großer Unternehmen verließen sich in ihrer Einschätzung primär auf die Vergangenheit und historische Leistungsfähigkeit der Transaktionsobjekte. Historische Zahlengläubigkeit sollte ausreichen, millionen- und milliarden-schwere Kaufentscheidungen zu treffen. Was in der Vergangenheit funktioniert hat, muss nun auch in der Zukunft funktionieren. Zahlen lügen nicht. Dass es dann anders kam, ist bekannt: Deutschland fand sich in der Rezession wieder.

Die »Dotcom«-Krise war de facto die offizielle Geburtsstunde der Commercial Due Diligence (CDD). Ihre Zukunftsorientierung, die Beantwortung der Fragestellung, ob zu tätige Transaktionen strategisch logisch sind, ob das Geschäftsmodell und damit die Planung des Transaktionsobjektes im relevanten aktuellen und künftigen Markt-, Kunden- und Wettbewerbsumfeld nachhaltig sind, kam auf die Agenda sämtlicher Entscheidungsträger bei Unternehmenskäufen sowie -verkäufen und wurde elementarer Bestandteil einer jeglichen Due Diligence Prüfung. Es ist selbstredend, dass die CDD hier nicht den Anspruch für sich reklamiert, erfolgreiches Managen zu beurteilen, sondern vielmehr den Rahmen zu analysieren, in dem ein Management erfolgreich agieren kann. Dennoch bildet sie genau diesen zukunftsorientierten Rahmen vor der Transaktion und ist dahingehend einzigartig.

Mit diesem TaschenGuide erhalten Sie einen fundierten Überblick über die analytischen Elemente einer Commercial Due Diligence, eventuelle Fallstricke und Herausforderungen.

Dr. Ralph Niederdrenk

Grundlagen

Die Commercial Due Diligence gilt im Transaktionsumfeld als Königsdisziplin aller Due-Diligence-Arten. Sie ist die einzige Analysedisziplin, die sich mit der Zukunftsfähigkeit eines Unternehmens beschäftigt. Im Kern werden Unternehmen gekauft, weil sich der Käufer für die Zukunft eine möglichst positive Entwicklung erhofft. Genau hier greift die Commercial Due Diligence.

In diesem Kapitel lesen Sie,

- was genau unter dem Begriff Commercial Due Diligence zu verstehen ist,
- welche Due-Diligence-Disziplinen es sonst noch gibt,
- welche Käuferzielgruppen mit dem Bericht einer Commercial Due Diligence angesprochen werden können und
- welcher Informationsquellen sich die Commercial Due Diligence bedient.

Was ist Commercial Due Diligence?

»Eine Commercial Due Diligence (CDD) ist die ‚sorgfältige‘ Prüfung eines Zielunternehmens aus Markt-, Kunden- und Wettbewerbssicht im Vorfeld des Unternehmenskaufs und in enger Verzahnung zur Financial Due Diligence. Zielsetzung der CDD ist es, die Geschäftsplanung des zu übernehmenden Unternehmens quantitativ zu validieren. Grundlage dieser Validierung ist die ausführliche Analyse des Zielunternehmens, seines Marktfeldes, des Kundenverhaltens sowie seiner Positionierung im relevanten heutigen und künftigen Wettbewerbsumfeld¹.«

Auch wenn in der Vergangenheit eine Vielzahl von Begrifflichkeiten für Commercial Due Diligence verwendet wurden – Market Due Diligence, Strategy Due Diligence oder Strategic Due Diligence – können der Begriff und der entsprechende inhaltliche Fokus als festgelegt angesehen werden. Im Kern beschäftigt sich die Commercial Due Diligence in der Analyse mit folgenden fünf Elementen eines zu erwerbenden Unternehmens:

- Geschäftsmodellanalyse,
- Marktanalyse,
- Kundenanalyse,
- Wettbewerberanalyse und
- Business-Plan-Validierung.

1 Siehe hierzu Niederdrenk/Müller (2012).

Integraler Bestandteil der Commercial Due Diligence ist eine umfassende Stärken-, Schwächen-, Chancen- und Risikoanalyse des zu erwerbenden Unternehmens (auch SWOT-Analyse genannt).

Noch immer besteht in der Praxis häufig die Meinung, dass es völlig ausreichend ist, eine Financial Due Diligence (FDD) durchzuführen, um das zu erwerbende Unternehmen zu analysieren. Wenngleich die Disziplin der FDD (siehe folgendes Unterkapitel) ebenfalls extrem wichtig ist, beschäftigt sich diese doch primär mit der Vergangenheitsentwicklung eines Unternehmens. Werden beide Disziplinen im Verbund durchgeführt, wirkt dies hingegen befruchtend. So kann bspw. die Korrektur der Business-Planung durch die CDD nach unten oder oben direkt durch die FDD in konkrete Ergebniseffekte erfolgen.

Due-Diligence-Disziplinen

Bestand die Due Diligence in den 1990er-Jahren primär aus den Disziplinen der Financial, Tax und Legal Due Diligence, sind durch die Erfahrungen der »Dotcom«-Krise 2001, Finanzkrise 2008/2009 oder Südeuropakrise 2012 eine Vielzahl von Due-Diligence-Disziplinen entstanden. Gerade die Krise 2001 hat bei Investoren, finanzierenden Banken oder spezialisierten Mergers-&Acquisition-Beratern zu einem Umdenken geführt. Die reine Vergangenheitsbetrachtung reicht seitdem nicht mehr aus. Vielmehr rücken Analysen in den Vordergrund, die sich mit der Zukunftsfähigkeit und der entsprechenden Potenzialanalyse eines Unternehmens beschäftigen. Hier ist – wie bereits beschrieben – die Commercial DD die wichtigste zukunftsorientier-

te Due Diligence. Im Einzelnen können neben der Commercial folgende Disziplinen der Due Diligence unterschieden werden:

- **Financial Due Diligence:** Hier steht die Analyse der Ertragskraft des Unternehmens im Fokus, d. h. es erfolgt die Analyse der Vermögens-, Ertrags- und Finanzlage des Unternehmens sowie Planungsrechnung. Bilanzen werden analysiert, das Current Year Trading, Quality of Earnings, Bestimmung der Net Debt Positionen, Working Capital und Cashflow stehen im Mittelpunkt².
- **Tax Due Diligence:** Bei der Tax DD geht es darum, steuerliche Risiken der vergangenen Jahre aufzudecken und dies entweder vom Kaufpreis abzuziehen oder entsprechend im Kaufvertrag so zu berücksichtigen, dass diese beim Verkäufer verbleiben³.
- **Legal Due Diligence:** Die Legal DD schaut primär auf sämtliche rechtliche Themen und fokussiert, ob die Unternehmertätigkeit einwandfrei ist, ob Bestand- und Haftungsrisiken existieren oder inwieweit die wettbewerbliche Situation juristisch abgesichert ist. Des Weiteren werden Kundenverträge oder Patente juristisch durchleuchtet⁴.
- **Operational Due Diligence:** Die Operational DD fokussiert sogenannte Wertsteigerungspotenziale im Unternehmen und gilt somit auch zukunftsorientiert. Sie durchleuchtet sämtli-

2 Vgl. Brebeck/Bredy (2005).

3 Siehe Welbers (2005).

4 Siehe Fritzsche/Griese (2005).