

# A

## Einleitung

Die zweite Dekade des 21. Jahrhunderts wird noch nie dagewesenen Wandel mit sich bringen. Mächtige Kräfte sind am Werk, die das Gesicht der Welt, so wie wir es kennen, nachhaltig verändern. Zu den Megatrends, die die kommende Zeit definieren, zählen unter anderem die Verschiebung des weltweiten Wachstumsschwerpunktes nach Asien, die Überalterung der Industriegesellschaften, die sich verändernde Einstellung der Bevölkerung zu Umwelt- und Klimaschutz, der technologische Wandel und die zunehmende Vernetzung der Akteure auf globaler Ebene, um nur einige zu nennen. Diesen sich mehr oder weniger evolutionär entwickelnden Megatrends stehen am anderen Ende des Spektrums sogenannte »Black Swans« gegenüber. Dabei handelt es sich um nicht vorhersehbare Ereignisse mit nur geringer Eintrittswahrscheinlichkeit, die allerdings eine extrem disruptive Wirkung entfalten können.<sup>1</sup> Beispiele sind Umweltkatastrophen, terroristische Anschläge sowie Finanz- und Wirtschaftskrisen. Mehr davon wird folgen.

Zusammen bilden Megatrends und »Black Swans« Kernaspekte des Kontextes, in dem bereits heute und noch in viel stärkerem Maße zukünftig unternehmerische Entscheidungen getroffen werden. Insbesondere in Deutschland und anderen Industrieländern haben die veränderten Rahmenbedingungen gravierende Auswirkungen auf die dort ansässigen Unternehmen. Um bei den oben genannten Beispielen zu bleiben: Die Verlagerung des Wachstumsschwerpunktes der Weltwirtschaft in den asiatischen Raum zwingt Unternehmen, ihre geografische Ausrichtung den veränderten Wachstumserwartungen anzupassen. Neue Wettbewerber aus Schwellenländern mit gänzlich anderen Kostenstrukturen tauchen plötzlich in westlichen Märkten auf und versuchen, diese mit Kampfpreisen zu erobern. Der Rohstoffhunger der aufstrebenden Volkswirtschaften führt weltweit zu Druck auf Preise und Verfügbarkeit von Rohstoffen. Zugleich hat die weit-

<sup>1</sup> Vgl. Taleb (2010).

gehende Stagnation des Wachstums in den Industriestaaten steigenden Wettbewerbs- und Preisdruck zur Folge. Auch das verbleibende Wachstum in diesen Märkten wird sich in Zukunft direkt aus den Megatrends ableiten. So gewinnen zum Beispiel vor dem Hintergrund alternder Gesellschaften und einer steigenden Sensibilität der Bevölkerung für Themen des Umwelt- und Klimaschutzes die »Silver Markets« und »Green Markets« in den Industrieländern rasch an Dynamik. Weiterhin führen Technologiesprünge zur Auflösung von Branchengrenzen und Wertschöpfungsstrukturen. Schließlich schafft die zunehmende weltweite Vernetzung immer komplexere Ströme von Kapital, Informationen, Produkten und Menschen über geografische, politische und soziale Grenzen hinweg. Dies beschleunigt einerseits die Geschwindigkeit von technologischen und strategischen Innovationen, andererseits erlaubt die globale Vernetzung jederzeit Masseninteraktionen in globalem Maßstab und bringt eine nie dagewesene Volatilität und Unsicherheit mit sich.

In Summe haben all diese und weitere Entwicklungen gravierende Konsequenzen für die Unternehmensführung. Insbesondere wird sich die Haltbarkeit von Strategien, Geschäftsmodellen und Unternehmensplanungen deutlich verkürzen. Weitreichende Unternehmensentscheidungen werden in Zukunft in immer größerer Unsicherheit, Volatilität und Informationskomplexität getroffen. Neben den Unternehmen sind damit auch Unternehmenskäufer und -verkäufer immens wachsenden Risiken ausgesetzt. Die erfolgreiche Führung von Unternehmen in der zweiten Dekade des 21. Jahrhunderts wird um ein Vielfaches komplexer und anspruchsvoller sein, als dies noch zur Jahrtausendwende der Fall war. Gleiches gilt auch für das Transaktionsgeschäft.

Es liegt auf der Hand, dass in dieser Welt wachsender Volatilität und Unsicherheit ein immenses Bedürfnis nach Instrumenten besteht, die Risikopotenziale reduzieren und beherrschbar machen. Im Transaktionskontext kommt dabei der Commercial Due Diligence eine Schlüsselrolle zu. Im Unterschied zu allen anderen Formen der Due Diligence prüft allein die Commercial Due Diligence umfassend die Zukunftsaussichten einer Zielgesellschaft. Sie allein adressiert die strategische Logik von Transaktionen und damit auch den Wandel des externen Unternehmensumfeldes sowie dessen Einfluss auf Geschäftsmodell und Unternehmensplanung.

Damit sie die Zukunftsrisiken von Zielunternehmen in einer für Investoren und finanzierende Banken angemessenen Art und Weise aufzeigen kann, muss allerdings die »richtige« Form der Commercial Due Diligence gewählt werden. In diesem Buch wird eine deutlich quantitativ ausgerichtete

te Commercial Due Diligence propagiert. Aus dieser Perspektive stellt die Analyse der Zielgesellschaft, ihrer historischen Finanzkennzahlen und der Finanzplanung der Zielgesellschaft, den Ausgangspunkt dar, auf dem die qualitativen strategischen Analysen aufsetzen. Letztere werden allein mit dem Ziel durchgeführt, die Geschäftsplanung der Zielgesellschaft quantitativ zu bewerten und anzupassen. Die Commercial Due Diligence liefert damit im Ergebnis quantitativ messbare Aussagen zum zu erwerbenden Unternehmen, die unmittelbar in die Finanzmodelle der Investoren und Banken überführt werden können. Damit unterscheidet sich der hier vorgestellte Ansatz deutlich von der heute noch weithin üblichen Market bzw. Strategic Due Diligence. Letztere bewertet zwar auch die Zukunftsaussichten des zu kaufenden Unternehmens aus strategischer Perspektive, verzichtet aber weitgehend auf eine Quantifizierung ihrer Ergebnisse. Mangels Überführbarkeit ihrer Ergebnisse in quantitative Modelle verfehlt die Market bzw. Strategic Due Diligence eine Kernanforderung ihres Adressatenkreises und springt in dieser Hinsicht zu kurz.

#### Aufbau des Buches

Das vorliegende Buch stellt die Inhalte und Methoden der Commercial Due Diligence umfassend dar. Es unterteilt sich in fünf Kapitel.

Nach der Einleitung in Kapitel A wird die Commercial Due Diligence in Kapitel B in den Transaktionskontext eingeordnet. Neben der Definition der Commercial Due Diligence, ihrer Abgrenzung zu anderen Arten der Due Diligence und der konkreten Beschreibung der Analyseinhalte wird die Commercial Due Diligence als Teilprozessschritt des Unternehmenskaufs und -verkaufs eingestuft. Darüber hinaus wird im Detail aufgezeigt, welche Zielgruppen die Commercial Due Diligence bedient.

Kapitel C diskutiert im Detail die einzelnen Analyseschritte einer Commercial Due Diligence. So wird in der Analyse des Zielunternehmens die Geschäftsmodellanalyse thematisiert sowie die Notwendigkeit einer umfassenden Umsatz- und Margenanalyse aufgezeigt. Im Zuge der Analyse der Marktattraktivität, des zweiten Analyseschrittes der Commercial Due Diligence, werden Themen wie Marktdefinition und -segmentierung, Marktgröße und -profitabilität, Markttreiber und -wachstum sowie der Marktpreis fokussiert. Im dritten Analyseschritt erfolgt eine umfassende Analyse der Kundensituation, von der umfangreichen Analyse des Kundenstamms, über die Analyse der Kunden(end)märkte bis zur Diskussion des Einkaufsverhaltens der Kunden. Im nächsten, dem vierten Analyseschritt erfolgt eine ausführliche Darstellung der relevanten Inhalte zur Wettbewerbsanalyse

(Umfeld, relative Finanzanalyse, Wettbewerbsvorteilsanalyse). Im fünften Analyseschritt wird aufgezeigt, wie Business Pläne zu validieren sind. Im letzten Schritt wird zudem thematisiert, wie Wachstumspotenziale über den Business Plan hinaus im Rahmen einer Commercial Due Diligence behandelt werden.

Mit technischen Aspekten der Commercial Due Diligence befasst sich das Kapitel D. Hier werden Themen wie Projektmanagement, Informationsbeschaffung, Marktmodellierung und die eigentliche Berichterstellung umfassend dargestellt.

In Kapitel E werden Spezialprobleme der Commercial Due Diligence diskutiert. Eine typische Commercial Due Diligence folgt zwar analytisch einem gewissen Rahmen, allerdings können sich Zielunternehmen in ganz unterschiedlichen Marktconstellationen befinden. Entsprechend ist dann auch der analytische Ansatz einer Commercial Due Diligence anzupassen. Im Einzelnen werden folgende Spezialprobleme diskutiert: Kommoditisierung, Kundenabhängigkeit, Beherrschung der Liefer- und Abnahmekette, Wettbewerb aus Schwellenländern, Märkte ohne Kern, Marktkonsolidierung, Preiskriege sowie vertikale Integration.

Kapitel F fasst die Kernaussagen des Buches zusammen und gibt einen Ausblick auf künftige Entwicklungen bzw. Anforderungen an eine Commercial Due Diligence.