

Market Vendor Due Diligence

Katalysator zur Steigerung des Unternehmenswertes

Die Erfahrungen der letzten Jahre zeigen, dass das Drehen an Finanzierungsstellschrauben nicht mehr ausreicht, um den Unternehmenswert während eines Beteiligungszeitraums zu steigern. In diesem Kontext bietet insbesondere die Market Vendor Due Diligence Finanzinvestoren eine proaktive Methode zur Umsatz- und/oder EBIT-Steigerung während eines Beteiligungszeitraumes. Als langfristiges Strategieprojekt, aber auch zur kurzfristigen Exitvorbereitung, zeigt die Market Vendor Due Diligence die Zukunftsfähigkeit eines Unternehmens inklusive konkreter Upside-Potenziale auf. Gerade letztere werden vor dem Hintergrund stetig steigender Multiples oft zum Erfolgstreiber eines profitablen Exits. In dem vorliegenden Artikel werden die Vorteile und Erfolgsfaktoren einer Market Vendor Due Diligence dargestellt und dabei konkrete Hebel zur Steigerung der Markt-/Umsatzseite aufgezeigt.

Schlagwörter: Due Diligence, Marktseite, Zukunftsfähigkeit, Upside-Potenziale, Preis

**Financial
 Engineering allein
 nicht ausreichend**

Ein günstiges Markt- und Finanzierungsumfeld ermöglicht derzeit hohe Unternehmensbewertungen und PE-Unternehmen lukrative Exits. Deutlich zweistellige Multiples sind keine Seltenheit und werden sogar im Mittelstand realisiert. Man sollte sich aber die Frage stellen, was hinter solch hohen Bewertungen steckt und ob diese allein durch Drehen an Finanzierungsstellschrauben bedingt sind? Erfahrungen zeigen, dass Financial Engineering allein nicht genügt. Nur durch die Betrachtung von Finanzierungs- und Marktperspektive lässt sich nachhaltig ein Unternehmenswert steigern. Somit gilt, während eines Beteiligungszeitraums achtsam mit Investments umzugehen und Portfoliounternehmen professionell zu unterstützen. Die Market Vendor Due Diligence (MVDD) bietet einen Lösungsansatz zur proaktiven Umsatz- und/oder EBIT-Steigerung auf der Marktseite - als langfristiges Strategieprojekt über einen Beteiligungszeitraum oder als kurzfristige Vorbereitung zum geplanten Exit.

**Bewertung
 marktseitige
 Zukunfts-
 perspektive**

Wie allgemein bekannt bezeichnet eine Due Diligence (DD) die Prüfung von Verkaufsobjekten im Rahmen einer Beteiligung. Eine Buy-side (BDD) wird vom Käufer, eine Vendor (VDD) vom Verkäufer initiiert. Die Market Due Diligence fokussiert explizit und systematisch die *zukünftigen* marktseitigen Chancen und Risiken eines Unternehmens. Sie ist somit thematisch und methodisch von Financial, Legal oder Tax Due Diligences abzugrenzen. Vor allem mit Blick auf den zukunftsgewandten Betrachtungshorizont wird die Market Due Diligence nicht selten als Königsdisziplin oder Kür betrachtet. Solch eine Betrachtung kann zu unterschiedlichen Zeiten eines Beteiligungszeitraumes sinnvoll sein.

Szenario 1: MVDD zur Vorbereitung eines Exits

Klassischerweise dient die MVDD zur Vorbereitung eines in näherer Zukunft liegenden Verkaufsprozesses. In diesem Szenario sollte die MVDD nicht als Substitut zu den übrigen Due Diligences betrachtet werden, sondern eng mit einer Financial Due Diligence verbunden sein. Die kritische Hinterfragung der marktseitigen Zukunftsperspektive kann in diesem Szenario u.a. beinhalten:

- Welche mittel- und langfristigen marktseitigen Chancen und Risiken ergeben sich für das Portfoliounternehmen?
- Wo liegen Schwachstellen in meinem Unternehmen? Welche Verbesserungen kann ich noch vor Verkaufsgesprächen vornehmen, um den Verkaufspreis hochzutreiben?

Finanzinvestoren beugen mit solch einer eigens initiierten MVDD negativen Überraschungen hervorgebracht durch eine Buy-side MDD vor. Schwachstellen innerhalb eines Beteiligungsunternehmens können frühzeitig erkannt und ggf. noch vor konkreten Verkaufsgesprächen verbessert werden. Man spart außerdem Zeit und Ressourcen, da man selbst eine MDD in Auftrag gibt, anstatt mehrere MDDs initiiert durch diverse interessierte Käufer betreuen zu müssen. Upside-Potenziale als Erfolgstreiber eines profitablen Exits werden identifiziert.

Szenario 2: MVDD als langfristiges Strategieprojekt

Aus einer aktuellen Studie von EbelHofer Strategy & Management Consultants geht hervor, dass nur ein Viertel der Finanzinvestoren ihre Beteiligungsfirmen innerhalb von 3-5 Jahren veräußern. Die Hälfte hält Unternehmen für 5-7 Jahre; ein Viertel sogar für 7-10 Jahre. Für langfristig orientierte Finanzinvestoren ist es sinnvoll, sich nicht auf die Ergebnisse der zurückliegenden Buy-side MDD zu verlassen, sondern die Marktperspektive nach ein paar Jahren neu zu hinterfragen.

- Treffen die bei Kauf getroffenen marktseitigen Kernthesen des Investments noch zu?
- Haben sich im Laufe der voranschreitenden Beteiligung neue Risiken ergeben oder die bei Kauf angenommene Risiken verschärft?
- Gibt es neue Upside-Potenziale, die zum Kaufzeitpunkt nicht offenbar waren? Ergibt sich gar ein komplett neuer Business Case?

Durch eine Betrachtung solcher Fragen bietet die MVDD eine wertvolle Orientierungshilfe, um Portfoliounternehmen zielgerichtet in ihrer Entwicklung zu unterstützen und deren Ertragskraft zu steigern.

Kernelemente und Vorteile einer Market Vendor Due Diligence

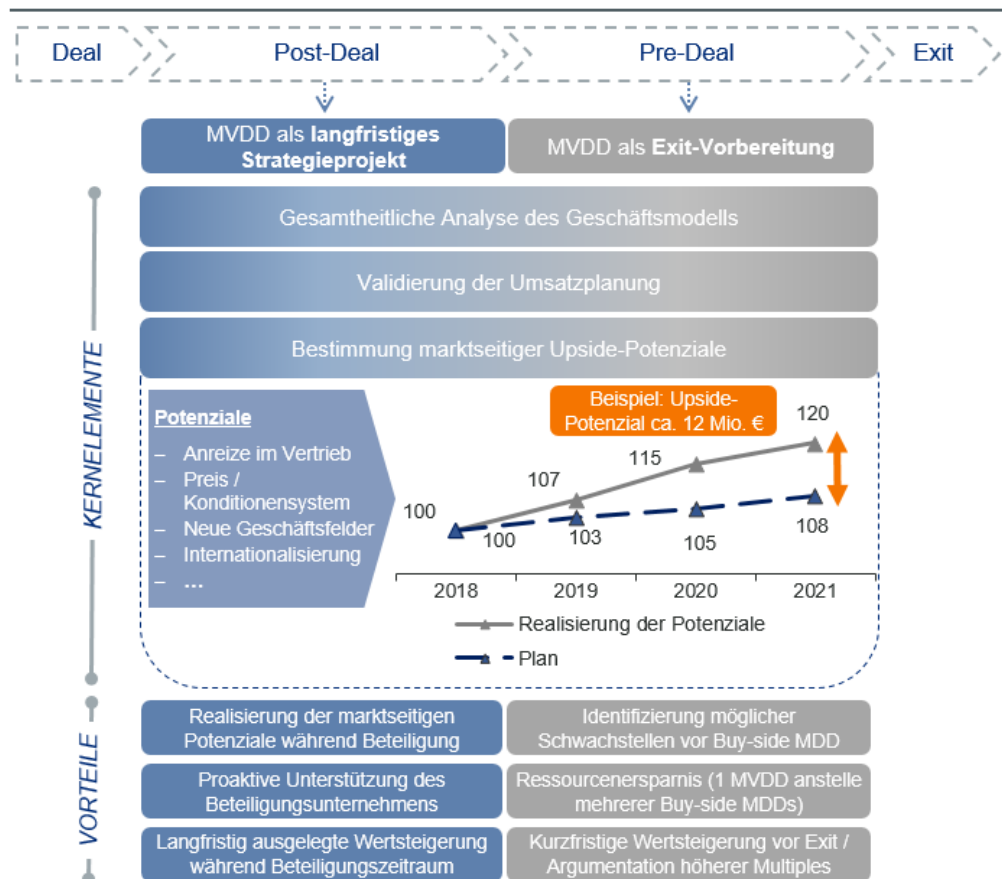


Abbildung 1: Kernelemente und Vorteile einer Market Vendor Due Diligence

Erfolgsfaktoren der Market Vendor Due Diligence

Externe Berater als Sparrings- partner

Um eine MVDD für einen zukünftigen Exit nutzen und potentielle Käufer überzeugen zu können, ist es wichtig Objektivität in der Bewertung marktseitiger Risiken und Chancen zu garantieren. Dies gelingt durch den Einsatz neutraler Berater. Auch wenn eine MVDD nicht direkt auf einen Exit abzielt und intern womöglich eigene Value Creation Teams mit der Steigerung operativer Marktpotenziale beauftragt sind, lohnt sich die Verpflichtung eines Beraters. Eine von EbelHofer Strategy & Management Consultants aktuell durchgeführte Studie hat etwa gezeigt, dass interne Value Creation Teams die zur Verfügung stehende marktseitige Klaviatur nicht voll nutzten. Relevante Stellhebel bekommen nicht die notwendige Beachtung. Externe Berater sind also wichtige Sparringspartner während eines Beteiligungszeitraums.

Gesamtheitliche Analyse Geschäftsmodell

Während im Rahmen einer MVDD traditionell eine kritische Hinterfragung der Kernhypothesen eines Investments durchgeführt wurde, reicht solch ein Fokus heutzutage nicht mehr aus. Eine umfassende Analyse des gesamten Geschäftsmodells macht den Erfolg einer MVDD aus. Die Unternehmensperformance bzgl. der wichtigsten Werttreiber und Technologien muss bewertet und das Wettbewerbsumfeld analysiert werden. Mit Bezug zu Industrie 4.0 wird etwa in den letzten Jahren der Prüfung der Datensicherheit und der Innovationsfähigkeit eine steigende Bedeutsamkeit zugewiesen.

Validierung der Umsatzplanung

Um interessierte Käufer überzeugen zu können oder die eigene Einschätzung nochmals kritisch zu hinterfragen, bietet die MVDD Finanzinvestoren eine Validierung der Umsatzplanung als wichtiges Kernelement. Im ersten Schritt erfolgt eine interne Unternehmensanalyse. Das Management stellt Umsatzdaten zur Verfügung und bewertet die umsatzstärksten Kunden mit Blick auf realisierte Preise und Mengen, Stellung als Lieferant, Wettbewerbssituation und zukünftiges Potenzial (Inside-out). Im zweiten Schritt werden diese intern gewonnenen Erkenntnisse durch eine externe Unternehmensanalyse basierend auf Kundengesprächen validiert (Outside-in). Durch die Gegenüberstellung dieser beiden Perspektiven lässt sich die viel diskutierte „Black Box“ vermeiden und die Validität der Umsatzplanung steigern.

Identifizierung von Upside-Potenzialen

Nach der Bewertung der marktseitigen Geschäftsentwicklung ist die Identifizierung von Upside-Potenzialen abseits der vorgelegten Dokumente entscheidend für eine erfolgreiche MVDD. Gerade das Aufzeigen strategischer und operativer Potenziale zur Weiterentwicklung kann den Unternehmenswert während eines Beteiligungszeitraumes merklich steigern und hohe Multiples beim Verkaufspreis rechtfertigen.

Verbesserungspotenziale auf der Marktseite

Häufig werden im Rahmen einer MVDD die Erschließung neuer Geschäftsfelder und Kundensegmente, Effizienzsteigerung durch Variantenreduktion, Vertrieboptimierung oder auch geografische Expansion als Möglichkeiten zur Weiterentwicklung geprüft. In den letzten Jahren betrachtet man zudem im Kontext von Industrie 4.0 den digitalen Reifegrad eines Unternehmens. Daraus lassen sich dann Upside-Potenziale wie die Erschließung neuer Online-Vertriebskanäle, Weiterentwicklungsmöglichkeiten bei Innovationszyklen oder die Übertragung von Technologien auf andere Anwendungsgebiete ableiten und quantitativ bewerten.

Fokussierte Upside-Potenziale in Beteiligungsunternehmen

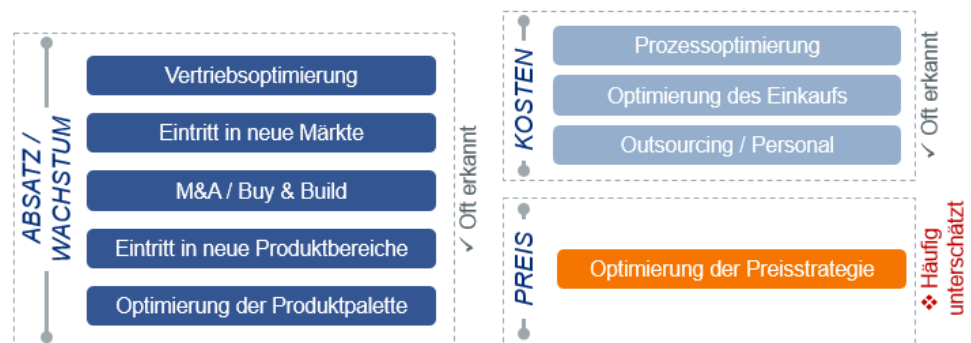


Abbildung 2: Fokussierte Upside-Potenziale in Beteiligungsunternehmen

Allerdings sind auch operative Verbesserungen mit deutlich geringeren Investitionen realisierbar. Grundsätzlich haben Finanzinvestoren drei Optionen den Gewinn auf der operativen Seite zu steigern: die Erhöhung der Absatzmenge, die Reduktion der Kosten oder die Erhöhung der Preise. Potenziale im Bereich Pricing werden oftmals nur stiefmütterlich behandelt und unterschätzt.

Preis als Ertragsbringer Nr. 1

Der Preis ist der Stellhebel mit der höchsten Ertragskraft. Unter gleichen Bedingungen führt eine 5%-ige Verbesserung der Kostenseite im Schnitt zu einer Verbesserung des operativen Ergebnisses i.H.v. 14%. Eine 5%-ige Verbesserung der Absatzmenge steigert das operative Ergebnis um 20%. Dies sind sicherlich bemerkenswerte Perspektiven. Durch eine 5%-ige Steigerung des Preises ist allerdings gar eine 33% Ertragsverbesserung möglich.

Obwohl Preisanpassungen in der Regel schnell durchführbar sind, kaum Investitionen benötigen und schon innerhalb kurzer Zeit zu nachhaltigen Ergebnissen führen, sind viele Unternehmen immer noch preisblind. Im Rahmen einer MVDD bietet sich Finanzinvestoren eine gute Möglichkeit, die Preisseite im Zusammenspiel mit Strategie, Produkt und Vertrieb gesamtheitlich zu optimieren. Relevante Fragen im Rahmen einer MVDD könnten lauten:

- Wie sieht der aktuelle Pricingprozess des Portfoliounternehmens aus? Welche Informationen werden wann, wie, von wem genutzt?
- Wie passt das aktuelle Pricingvorgehen des Portfoliounternehmens zur übergeordneten Strategie des Finanzinvestors?
- Nutzt das Portfoliounternehmen einen Value-Pricing-Ansatz oder wird noch nach dem (mittlerweile überholten) Cost-Plus-Pricing-Ansatz gepreist?
- Verfügt das Portfoliounternehmens über die richtige Zuschlagskalkulation, die Zahlungsbereitschaften der Kunden voll abzuschöpfen?
- Werden die Ertragspotenziale eines differenzierten Pricings für unterschiedliche Kundensegmente oder Regionen realisiert?
- Verfügt das Portfoliounternehmen über effektive Rabatt-/Konditionensysteme?
- Verfügt das Portfoliounternehmen über die richtige Incentive-Struktur im Außendienst?

Ein Perspektivwechsel und frische Ideen sind im Bereich Preis einer MVDD zielführend. Signifikantes Ertragspotenzial ist so realisierbar.

Kernerkenntnisse

Die Market Vendor Due Diligence bietet Finanzinvestoren eine proaktive Methode zur Umsatz- und/oder EBIT-Steigerung während eines Beteiligungszeitraumes. Die MVDD beschäftigt sich explizit und systematisch mit der Zukunftsfähigkeit eines Portfoliounternehmens. Ihre Erfolgsfaktoren sind:

- Fokussierte Beratungsboutiquen sind wichtige Sparringspartner für interne Value Creation Teams und bringen die nötige Objektivität.
- Eine kritische Hinterfragung der Kernhypothesen eines Investments reicht heutzutage im Rahmen einer MVDD nicht aus. Eine umfassende Analyse des gesamten Geschäftsmodells ist gefragt.
- Die MVDD ermöglicht Finanzinvestoren eine Validierung der über die nächsten Jahre realisierbaren Umsatzentwicklung basierend auf dem Vergleich interner und externer Perspektiven.
- Das Aufzeigen strategischer und operativer Potenziale zur Weiterentwicklung ist Kernelement einer MVDD. Der Preis ist der operative Stellhebel mit der höchsten Ertragskraft, wird allerdings oftmals völlig unterschätzt. Im Rahmen einer MVDD bietet sich die Möglichkeit die Preisseite im Zusammenspiel mit Strategie, Produkt und Vertrieb gesamtheitlich zu optimieren.

Autoren



Dieter Lauszus ist Partner bei EbelHofer Strategy & Management Consultants in Köln. Davor war er mehr als 20 Jahre bei einer internationalen Unternehmensberatung tätig und hat deren Aufbau in dieser Zeit maßgeblich mitgestaltet, hiervon in den letzten Jahren als Senior Partner.

Dieter Lauszus hat sich auf die Beratung von Unternehmen zu Wachstum und Ergebnisverbesserung auf der Marktseite spezialisiert. Dies beinhaltet insbesondere Vertriebs-, Wettbewerbs-, Preis- und Marketingstrategien sowie Organisationsfragen.



Helen Christmann ist Consultant im Kölner Büro von EbelHofer Strategy & Management Consultants. Ihre Schwerpunkte liegen auf der marktseitigen Bewertung von Portfoliounternehmen im Private Equity Bereich sowie der Analyse von strategischen und operativen Potenzialen auf der Marktseite.

Nach ihrem Master in Internationalem Marketing Management begann sie ihre Promotion an der University of Surrey, Guildford, England. Zuvor studierte sie Volkswirtschaftslehre an der Universität Bonn. Branchenexpertise sammelte sie in der Chemie- und Pharmaindustrie sowie der Konsumgüterbranche.

EbelHofer Strategy & Management Consultants GmbH

An der Wachsfabrik 10
50996 Köln

Telefon: +49 2236 38383-0
Telefax: +49 2236 38383-33

www.ebelhofer.com

Vertretungsberechtigte Geschäftsführer:

Dr. Bernhard Ebel, Dr. Markus B. Hofer