

Euroforum-Lehrgang in 10 schriftlichen Lektionen

Mergers & Acquisitions

Fachliche Leitung: Claus Eßers

Die kaufmännische Due Diligence (Commercial Due Diligence)

Roman Schneider

Mergers & Acquisitions

LEKTION 5

Roman Schneider
Felix Schwerin

Die kaufmännische Due Diligence (Commercial Due Diligence)

Hinweis des Herausgebers

© 2010, 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.

Inhalt

	Zielformulierung	6
1	Stellung der Commercial Due Diligence im Gesamtkontext einer Due Diligence	7
2	Ziele der Commercial Due Diligence	11
2.1	Die Identifikation des künftigen Marktpotenzials und die strategische Ausrichtung des Target stehen im Mittelpunkt der CDD	11
2.2	Differenzierung Käufer-Due-Diligence und Vendor Due Diligence	15
2.3	Unterschiede in den Akquisitionszielen einer CDD	17
3	Untersuchung und Bewertung der Marktposition und Marktchancen des Target	19
3.1	Prüfpunkt 1: Analyse der externen Rahmen- und Marktbedingungen	19
3.1.1	Analyse der Markt- und Kundenstruktur	21
3.1.2	Marktteilnehmer horizontal und auch vertikal screenen – Vergleichsgrößen erleichtern das Arbeiten	23
3.2	Erfassung des Marktpotenzials – der Blick in die Zukunft	24
4	Die Analyse und Bewertung unternehmensinterner Faktoren führt zur Identifikation der Stärken und Schwächen des Target	26
4.1	Prüfpunkt 2: Analyse der strategischen Ausrichtung des Akquisitionsobjekts	26
4.1.1	Analyse des strategischen Zielsystems	26
4.1.2	Untersuchung der Unternehmensstrategie	27
4.1.3	Zusammenfassung der strategischen Prüfung	29
4.2	Prüfpunkt 3: Organisations- und Managementanalyse	29
4.2.1	Strukturaudit	30
4.2.2	Prozessaudit	31
4.2.3	Management- und Personalaudit	33
4.2.4	Audit der Informationssysteme	36
4.2.5	Zusammenfassung der Organisations- und Managementanalyse	37
4.3	Prüfpunkt 4: Untersuchung der Führungssysteme	37
4.3.1	Planungs- und Kontrollsysteme	38
4.3.2	Personalentwicklungssysteme	39
4.3.3	Kommunikationssysteme	40
4.3.4	Zusammenfassung essenzieller Fragen zu den Führungssystemen	41

4.4	Prüfpunkt 5: Analyse der Businessplanung	41
4.4.1	Plausibilitätsprüfung der Planungsprämissen und Betrachtung des Planungsprozesses	42
4.4.2	Rolle der Akquisitionsziele in der Planungsanalyse	43
4.4.3	Die Plan-Gewinn-und-Verlust-Rechnung als zentraler Motor der Analyse	44
4.4.4	Analyse/Erstellung der prospektiven Kapitalflussrechnung	46
4.4.5	Zusammenfassung der Planungsaspekte	47
4.5	Prüfpunkt 6: Analyse von Produkten und Leistungen	47
4.5.1	Produkte und Leistungen – Analyse des Produktprogramms	47
4.5.2	Die Gewichtung des Markenwertes in der Analyse der Produkte und Leistungen	49
4.5.3	Prüfung der Produktpreise	51
4.5.4	Zusammenfassung essenzieller Produkt- und Preisfragen	52
4.6	Prüfpunkt 7: Die Vertriebsorganisation	53
4.6.1	Analyse der Vertriebsstruktur	53
4.6.2	Prüfung der Vertriebsorganisation und des Vertriebspersonals	54
4.6.3	Zusammenfassung essenzieller Fragen zum Vertrieb	55
4.7	Prüfpunkt 8: Marketing und Kommunikation	55
4.7.1	Untersuchung der Marketingstrategie und des Marketingmix	56
4.7.2	Analyse der Werbestrategie und der angewandten Werbeinstrumente	56
4.7.3	Analyse der Kundenbindungsaktivitäten	57
4.7.4	Zusammenfassung typischer Fragestellungen für den Bereich Marketing und Kommunikation	59
4.8	Prüfpunkt 9: Forschung und Entwicklung	59
4.8.1	Prüfung der laufenden und geplanten Forschungs- und Entwicklungsprojekte	60
4.8.2	Gewerbliche Schutzrechte und Lizenzen	61
4.8.3	Zusammenfassung der F&E-Prüfpunkte	62
4.9	Reflexion der Analyseergebnisse	63
5	Entscheidungsfindung mithilfe der erlangten Analyseergebnisse	65
5.1	Zusammenführung der externen und internen Erkenntnisgewinne	65
5.2	Nutzung der Analyseergebnisse für die Überprüfung der Unternehmensplanung	67
5.3	Ermittlung der Synergiepotenziale	67
5.4	Bewertung des Strategic Fit	69
6	Auswahl der CDD-Teams und Projektorganisation	71
7	Checkliste zur Commercial Due Diligence	74

Zusammenfassung	81
Übungsaufgaben	82
Lösungen	83
Fußnotenverzeichnis	85
Literaturverzeichnis	86
Stichwortverzeichnis	88
Abbildungsverzeichnis	91

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

1 Berens, W., Strauch, J.: Herkunft und Inhalt des Begriffes Due Diligence, S. 11

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:

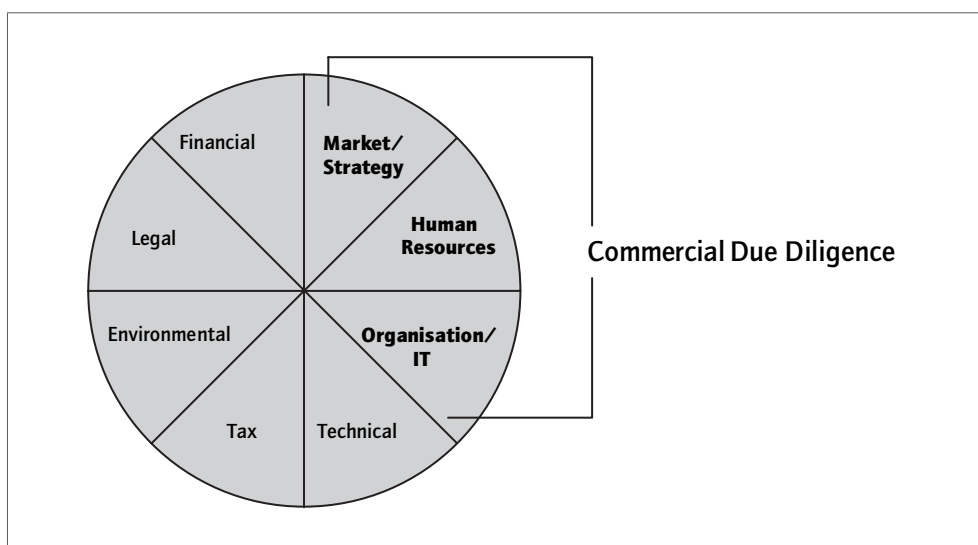


Abbildung 1: Teilbereiche einer Due Diligence und Bestandteile der CDD



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.

2 Ziele der Commercial Due Diligence

2.1 Die Identifikation des künftigen Marktpotenzials und die strategische Ausrichtung des Target stehen im Mittelpunkt der CDD

Die Vergangenheit ist wichtig, die Zukunft jedoch noch wichtiger. Erfahrungen reichen immer zurück. Sie lehren uns, uns in der Zukunft sicherer zu verhalten. Das ist bei Menschen nicht anders als bei Unternehmen. Aber Vergangenheit ist vorbei, sie ist nicht mehr zu beeinflussen. Auch ein Umsatz aus dem Vorjahr ist nicht mehr zu beeinflussen. Inwiefern also helfen uns Daten aus vergangenen Jahren?

Sie liefern uns gewisse Anhaltspunkte, jedoch bestimmen sie den Wert eines Unternehmens nicht mehr maßgeblich. Wenn man den Unternehmenswert in der Vergangenheit anlegt, durch relativ statische Verfahren (z. B. Stuttgarter Verfahren), kommt man der Wahrheit nicht wesentlich näher. Die Betrachtung der Vergangenheit ist aber dennoch wichtig. Alleine schon deshalb, um ein Gefühl für die Entwicklung eines Unternehmens auf seinen relevanten Märkten zu erhalten.

Spannender und für die Entscheidungen im Rahmen der CDD auch deutlich wichtiger ist die Prognose der zukünftigen Entwicklungen. Erst deren präzise Kenntnis macht klar, ob sich das Zielunternehmen auch in Zukunft behaupten kann und sich das Investment in den Erwerb auch nachhaltig rechnen wird.

Die Prognose des zukünftigen Erfolgs soll in der Regel in Szenarien erfolgen. „Best- und Worst-Case-Szenarios“ zeigen auf, in welchen Bandbreiten sich das Unternehmen auf seinen Märkten bewegt und mit welchen Erfolgen es tätig sein wird. Hierbei sind Zeiträume zu unterstellen, die natürlich von der Branche und deren Eigenheiten abhängen. So wird man in Industrien mit hoher Investitionsquote und langen Abschreibungsfristen (z. B. in der Energiewirtschaft) anders argumentieren als in Unternehmen der IT-Branche, die mit Produktlebenszyklen von nur wenigen Jahren leben müssen. Die spezifische Dynamik der Märkte ist demnach eine wichtige Einflussgröße.

Die internen Daten sind in aller Regel entweder kunden-, produkt- oder kostenspezifische Informationen, die immer unternehmensspezifisch strukturiert vorliegen. Dennoch müssen Sie häufig im Rahmen der CDD diese Daten und Informationen auf Ihre Erwerbsstrategie hin selbst erheben. Neben den durch das Target strukturierten Daten werden Sie nicht umhinkommen, auch selber Recherche zu betreiben, Expertengespräche zu führen, Drittmeinungen einzuholen und die Ihnen vorliegenden Targetinformationen auf Ihre Analysebedürfnisse hin aufzubereiten.

Interne Daten und Informationen aus absatzrelevanten Bereichen erhalten Sie beispielweise aus folgenden Analysepunkten:

- Markenperformance
- Produktprogramm, Sortiment
- Produktlebenszyklen/Innovationsgrad
- Leistungs-, Produktprogramm
- Distributionswege
- Vertriebsorganisation
- Kundenstruktur
- Absatz-, Preis- und Marktanteilsentwicklung
- Kommunikation
- Budgetierung
- Ergebnisstrukturen

Die Qualität der makroökonomischen Daten ist nicht davon abhängig, wie verlässlich der Verkäufer ist, wie er welche Daten in welcher Güte und in welchem Tiefegrad zur Verfügung stellt. Es geht um branchenspezifische Informationen, über die die Professionals, die den Markt des jeweiligen Unternehmens kennen, in aller Regel verfügen. Ein Berater, der z. B. eine Commercial Due Diligence im Foodmarkt macht, sollte schon wissen, wie sich Verbrauchsgewohnheiten entwickeln und wie sich die Struktur des nachgelagerten Handels in den nächsten Jahren verändern wird.

Daten und Informationen über externe Einflussgrößen erhalten Sie beispielsweise über folgende Analysepunkte:

- umfeldspezifische Rahmenbedingungen
- Kundenbedürfnisse und Konsumentenverhalten
- Wettbewerbsaktivitäten/Benchmarks
- Branchenstruktur
- Technologieentwicklung, Substitutionsgefahren
- Wertschöpfungsketten
- Kooperationspartner, Netzwerke
- Beziehungsgeflechte

Sicherlich ist das Heranziehen dieser Daten abhängig von der Größe und Komplexität des Deal. Alle Beteiligten müssen schon festlegen, wie tief sie in diese Informationsstrukturierung einsteigen wollen. Kosten und Nutzen müssen in vernünftigem Verhältnis zueinander stehen. Fest aber steht: Ohne harte Fakten wird es sehr problematisch, die Zukunft eines Unternehmens auf dem Markt sicher vorherzusagen.

Als Nächstes ist es Ziel der CDD zu bestimmen, ob der „Strategic Fit“ stimmt. Unter „Strategic Fit“ kann man die strategische Deckungsgleichheit der Interessen von Käufer und Verkäufer verstehen. Sind die Unternehmen nicht in eine zu bestimmende Deckungsgleichheit zu bringen, erkennt man schon sehr früh, dass es mit der Transaktion nicht so laufen wird wie erhofft. Ein gekauftes Unternehmen so strategisch passend zu machen, kann auch bedeuten, dass man ihm die eigene Identität und Wertestruktur raubt. Das gefährdet Deals mehr als nörgelnde Manager und streikende Betriebsräte. Um herauszufinden, ob der Strategic Fit stimmt oder nicht,

sollten frühzeitig die Ziele und Strategien des eigenen Unternehmens mit denen des Target abgeglichen werden.

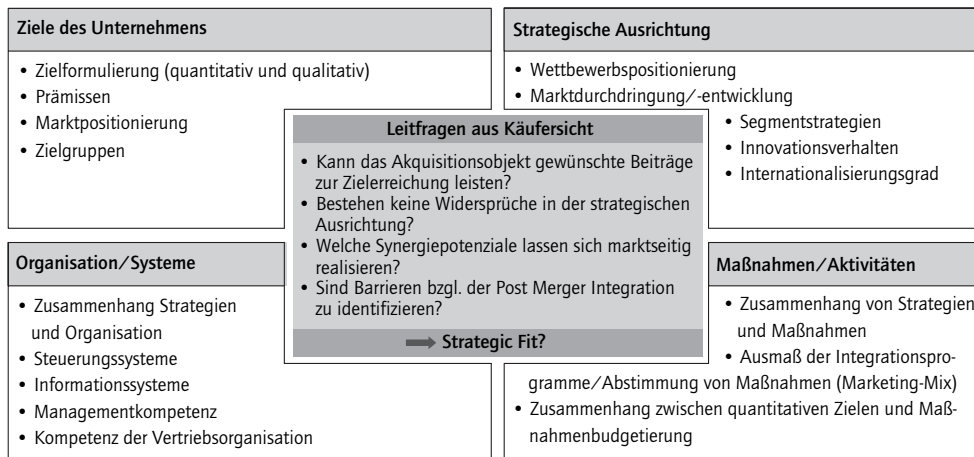


Abbildung 2: Herleitung des „Strategic Fit“

Neben der üblichen Feststellung der Wettbewerbspositionierung, des Innovationsverhaltens sowie der Marktdurchdringung sind einige weitere Fragen durch den Erwerber zu formulieren. Wie gestalten sich die qualitativen und quantitativen Ziele, welche Prämissen liegen diesen Zielen zugrunde? Welche Zielgruppen hat das Unternehmen? Denn Sinn macht eine Transaktion erst dann, wenn das Target deutliche Beiträge zur Zielerreichung leisten kann. Bestehen Widersprüche in der strategischen Ausrichtung, sind Synergiepotenziale auf den Märkten erzielbar oder gibt es Barrieren im Hinblick auf die Post Merger Integration? Diese Fragen führen in ihrer Beantwortung zur Klärung der Frage, ob dieser „Fit“ auch tatsächlich vorhanden ist. Auch hier hinterfragen Sie in erster Linie die Zukunft und zukünftige Entwicklung des Target.

Sicherlich ist es richtig, sich im Bereich der additiven Due-Diligence-Typen (Steuern, Recht, Finanzen, Umwelt u. a.) mit der Vergangenheit zu befassen. Denn aus vergangenen Geschehnissen leiten sich unter Umständen Ansprüche ab, die weit in die Zukunft reichen können. So sind z. B. steuerliche Sachverhalte insoweit zu prüfen, ob sie nicht zur Belastung für den Käufer werden oder als Abschlag auf den Kaufpreis gerechnet werden.

Erst die Antizipation der Zukunft und die Positionierung des Target in den nächsten Jahren führt dazu, Ertragswerte zu finden, die für die sicheren Ermittlung eines Kaufpreises maßgeblich sind.

Ergo, alles ist wichtig. „Gerechnet“ wird jedoch die vorweggenommene Zukunft. In sie werden alle geplanten Effekte der Transaktion hineingerechnet und dann diskontiert. Eines der gebräuchlichen Verfahren ist die Discounted Cashflow Analysis, kurz DCFA, auf die allerdings nicht in dieser Lektion, sondern in Lektion 3 dieses

Management-Lehrgangs eingegangen wird. Die Ergebnisse der CDD liefern die Prognosen und Inputs für die dann durchzuführenden Unternehmenswertberechnungen.

In jedem Fall gilt für die CDD: Leiten Sie valide und belastbare Daten zur Zukunftsentwicklung des Target ab. Dabei ist wichtig, wie sich externe Faktoren entwickeln werden (Markt, Nachfrage, Technologien etc.). Erst anschließend, nach zufriedenstellenden Ergebnissen, geht es an die interne Analyse aller transferbeeinflussenden Faktoren (z. B. Mitarbeiter, Produkte, Organisation, Systeme, Strategien). So wird die Zukunft deutlich. So erfährt man etwas über den zukünftigen Wert des gekauften Unternehmens. Zusammengeführt lassen sich so beispielsweise die marktseitigen Stärken und Schwächen und die Chancen und Risiken des Target identifizieren und ein Strategic Fit ableiten – oder auch nicht. Diese Zusammenführung und Identifikation der Stärken/Schwächen und Chancen/Risiken soll für jedes CDD-Kriterium durchgeführt werden.

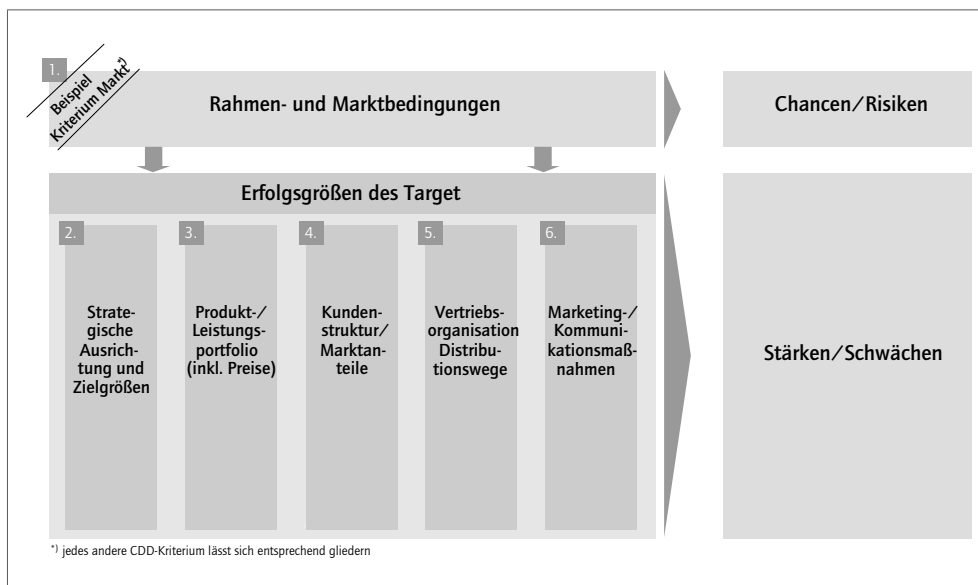


Abbildung 3: Aus den Resultaten der internen und externen Analyse lassen sich marktbezogene Chancen/Risiken und Stärken/Schwächen ableiten

Ziel der im Folgenden dargestellten Analyse und damit der Commercial Due Diligence ist es, eine hinreichende Sicherheit bezüglich der folgenden Informationen zu gewinnen:

- Erkennen der markt- und kostenbezogenen Chancen und Risiken und internen Stärken und Schwächen, die die zukünftige Entwicklung des zu erwerbenden Unternehmens und damit den Akquisitionserfolg für den Käufer bestimmen
- Definition und, wenn möglich, Quantifizierung der Synergien auf der Ressourcen- und auch Marktseite (Strategic Fit)

Anmeldung für den Euroforum-Lehrgang

Mergers & Acquisitions

Start: 25. März 2011

7712LPP_Hr. Roman Schneider

- Ja, ich melde mich an für den Euroforum-Lehrgang „Mergers & Acquisitions“ [P6100702]

Bitte wählen Sie Ihre Buchungsoption

- Gedruckte Lehrgangsunterlagen sowie CD-ROM mit allen Inhalten für € 2.099,- zzgl. MwSt. p. P. [M780]
- Digitale Lehrgangsunterlagen inklusive iPad für € 2.499,- zzgl. MwSt. p. P. [M784]

- In unserem Unternehmen interessieren sich _____ Personen für diesen Lehrgang. Bitte erstellen Sie uns ein individuelles Angebot zum Vorteilspreis.

INFORMATION UND ANMELDUNG

Susanne Ludwig
Telefon: 02 11 / 9686 – 31 73
Fax: 02 11 / 9686 – 41 50
E-Mail: susanne.ludwig@euroforum.com

Schriftlich: EUROFORUM Verlag
Postfach 11 12 34
40512 Düsseldorf

Internet: www.euroforum-verlag.de

Nutzen Sie die Vorteile einer Gruppenbuchung:

- Deutliche Ersparnis durch attraktive Sonderkonditionen
 - Maßgeschneidertes Lernen durch individuellen Zuschnitt der Inhalte
 - Flexibler Zeitplan nach Ihren Bedürfnissen
 - Schnelle Umsetzung in die Praxis durch gleichen Wissensstand aller Beteiligten
- Fordern Sie Ihr individuelles Angebot zum Vorteilspreis an und kontaktieren Sie:

Susanne Sehmisch:
Telefon 02 11/96 86 – 31 55
susanne.sehmisch@euroforum.com

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:	

Teilnahmebedingungen. Der Preis für diesen Lehrgang versteht sich zzgl. 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 vom EUROFORUM Verlag, ein Geschäftsbereich der EUROFORUM Deutschland SE, 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 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.

Datum:	Unterschrift:
--------	---------------

Per Fax an Susanne Ludwig: 02 11/96 86 – 41 50