

Market Due Diligence aus



**Wolfgang Berens et al. (Hrsg.):
Due Dilligence bei Unternehmensakquisitionen,
7. Auflage, S. 551-572.**

**© 2013 Schäffer-Poeschel Verlag GmbH für Wirtschaft,
Steuern und Recht in Stuttgart**

Dieter Lauszus/Georg L. Kolat*

Market Due Diligence

1	Einführung.....	553
2	Abgrenzung und Notwendigkeit.....	553
3	Market Due Diligence	554
3.1	Saubere Bestandsaufnahme: Verständnis Geschäftsmodell	554
3.2	Marktseitige Bewertung.....	556
3.2.1	Marktrobustheit	556
3.2.2	Wettbewerbsfähigkeit	558
3.2.3	Planungvalidierung: Kombination mittels Inside Out	561
3.3	Zusätzliche Potenziale	562
3.3.1	Strategie.....	563
3.3.2	Produkt	564
3.3.3	Preis.....	566
3.3.4	Vertrieb.....	568
4	Implikationen	571
5	Literatur.....	571

* Dipl.-Kfm *Dieter Lauszus*, M.A., Partner, EbelHofer Strategy & Management Consultants GmbH, Köln;
Dipl.-Kfm. *Georg L. Kolat*, Senior Consultant, EbelHofer Strategy & Management Consultants GmbH, Köln.

1 Einführung

Private Equity-Investoren stehen grundsätzlich drei Möglichkeiten zur Verfügung, den Ertrag ihres Portfoliounternehmens während der Beteiligungslaufzeit zu steigern. Erstens können sie die Kosten senken, zweitens die Preise erhöhen und drittens können sie die Absatzmenge ausweiten. Während erfahrungsgemäß der Fokus vieler Private Equity-Häuser bisher vor allem auf einer Verbesserung der Kostensituation liegt, wurden die Potenziale der Markt-/Umsatzseite als Stellhebel auf die Rendite erst jüngst erkannt. Ein Grund dieser Entwicklung liegt ohne Frage in den zurückliegenden ökonomischen Abschwungphasen. So zeigt eine im Jahr 2009 veröffentlichte Marktstudie unter Private Equity-Gesellschaften, dass neben zu hohen Leverage-Belastungen vor allem operative Managementfehler ursächlich für die Schieflagen oder Insolvenzen vieler Portfoliounternehmen sind.¹ Hieraus resultierte in vielen Häusern die Einsicht, dass Krisen nur selten reine Kostenkrisen sind, sondern vor allem auch die Umsatzseite betreffen. So hilft in Situationen, in denen der Umsatz krisenbedingt um 30% einbricht, eine Verbesserung der Kostensituation nur marginal. Vielmehr muss parallel an sämtlichen zur Verfügung stehenden Stellhebeln gearbeitet werden.²

„Due Diligence“ bezeichnet allgemein die Prüfung von Verkaufsobjekten im Rahmen von Unternehmensbeteiligungen.³ Der Kernauftrag einer Market Due Diligence (MDD) hingegen besteht darin, marktseitige Risiken und Chancen einer Beteiligung zu identifizieren sowie deren Effekt auf die zukünftige Umsatzentwicklung des Unternehmens zu quantifizieren. Während die Absicherung marktseitiger Risiken schon immer Kernbestandteil einer Market Due Diligence war, hat sich erst mit der oben beschriebenen, zunehmenden Fokussierung des Private Equity-Sektors auf das Schaffen unternehmerischen Mehrwertes eine gewisse Verschiebung der Schwerpunkte etabliert. Zunehmend stehen nun bereits im Due Diligence-Prozess auch die Identifikation marktseitiger Ertragspotenziale und die Ableitung konkreter Ansatzpunkte zum Heben derselben im Fokus.⁴

Zielsetzung dieses Beitrages ist es daher, beide Dimensionen, d.h. die Identifikation sowohl von Risiken als auch von Chancen, gleichgewichtet zu beleuchten. Gleichwohl muss festgestellt werden, dass insbesondere in besonders kompetitiven und zeitkritischen Due Diligence-Prozessen der Identifikation von Risiken ein deutlich höheres Gewicht eingeräumt wird als der in ihrer Bedeutung ebenso wichtigen Identifikation zusätzlicher marktseitiger Ertragspotenziale.

2 Abgrenzung und Notwendigkeit

Die Market Due Diligence unterscheidet sich von den übrigen Themenbereichen einer Due Diligence-Analyse neben der inhaltlichen Dimension vor allem bezüglich des Betrachtungshorizontes. Während sich insbesondere die Legal, Tax und Financial Due Diligence methodisch darauf beschränken, die historische Unternehmensleistung abzubilden, konzentriert

1 Vgl. *Lauszus/Hock* (2009a).

2 Vgl. *Simon* (2009).

3 Vgl. hierzu ausführlich *Berens/Strauch*: Herkunft und Inhalt des Begriffes Due Diligence, in diesem Band.

4 Vgl. *Lauszus/Wübker* (2007), S. 14ff.

sich die MDD explizit auf eine systematische Bewertung der Zukunftschancen des Unternehmens. Damit ist sie die einzige Due Diligence, die perspektivisch „in die Zukunft blickt“. Hierbei ist die Market Due Diligence nicht als Substitut zu den übrigen Due Diligence-Untersuchungen zu sehen, sondern als notwendige Ergänzung. In der Regel vollzieht die MDD – auch in der operativen Arbeit während der Due Diligence-Phase – den Schluß zur Financial Due Diligence.

Erfahrungsgemäß zählt die Market Due Diligence neben den Bereichen Financial, Legal und Tax zu den am häufigsten genutzten Due Diligence-Instrumenten.⁵ Demnach führen etwa 40% der deutschen Private Equity-Häuser standardmäßig und mehr als 70% zumeist eine Market Due Diligence-Untersuchung durch.⁶ Zur Sicherstellung objektiver Ergebnisse setzt die Mehrheit der Private Equity-Häuser hierbei auf neutrale Berater. Diese müssen idealerweise zwei Kernkompetenzen besitzen: Erstens ist der oft stark unter Zeitdruck stehende Due Diligence-Prozess zu beherrschen, zweitens muss das Beraterteam über entsprechende Branchenkompetenzen verfügen.

In den vergangenen Jahren hat sich der inhaltliche Auftrag der Market Due Diligence klar über die obige Definition hinaus entwickelt. Während die Bewertung der marktseitigen Risikostruktur des potenziellen Targets weiterhin den Kernauftrag der MDD darstellt, hat sich darüber hinaus die Identifikation möglicher Ertragspotenziale zur Kür der professionellen MDD entwickelt. Zukünftig werden die Herausforderungen der Private Equity-Branche darin liegen, einerseits wie bisher attraktive Beteiligungen zu identifizieren. Andererseits muss nach dem Kauf eine professionelle Unterstützung der gehaltenen Portfoliounternehmen erfolgen, um den operativen Unternehmenswert über die Beteiligungslaufzeit hinweg substantiell zu steigern. Dieses erfordert einen massiven Strategiewechsel weg vom Financial Engineering hin zu aktiven Methoden zur Umsatz- und/oder EBIT-Steigerung.⁷ Der verstärkte Einsatz detaillierter Market Due Diligence-Analysen ermöglicht es, Ertrags- und Umsatzpotenziale frühzeitig zu identifizieren und zu bewerten. Immer stärker verwischen damit auch die Grenzen zwischen den Begrifflichkeiten der „klassischen“ Market Due Diligence, die primär auf die Bewertung des Marktumfeldes abstellte, und der Commercial Due Diligence, die zudem eine Bewertung des Geschäftsmodells vornahm. Trennscharf sind die Begrifflichkeiten ohnehin nicht. So werden in der Praxis die Begriffe Market Due Diligence und Commercial Due Diligence auch durchaus synonym verwendet. Im vorliegenden Artikel werden beide Dimensionen inhaltlich umfassend diskutiert.

3 Market Due Diligence

3.1 Saubere Bestandsaufnahme: Verständnis Geschäftsmodell

Im Rahmen der zeitlich oft limitierten Transaktionsprozesse sind Due Diligence-Analysen zumeist unter erheblichem Zeitdruck zu erarbeiten. Daher ist es essenziell, in einem ersten Schritt die Schwerpunkte der Due Diligence-Analyse zielgerichtet einzugrenzen. Hierfür muss ein klares Verständnis des Geschäftsmodells sowie der Umsatz- und Profitstruktur des

⁵ Vgl. *Lauszus/Hock* (2007/2008).

⁶ Vgl. *Lauszus/Hosenfeld* (2007).

⁷ Vgl. *Lauszus/Hosenfeld/Hock* (2007).

Targets entwickelt werden. Die zentrale Fragestellung lautet: In welchen Marktsegmenten soll über den Beteiligungszeitraum der Großteil (erfahrungsgemäß über 80%) des Umsatzes und der Profitabilität realisiert werden? Diese Segmente (z.B. Regionen, Produkt-/Anwendungsbereiche oder Kundengruppen) stellen in der Regel den Schwerpunkt der Untersuchung dar.⁸

Die Auswertung der intern verfügbaren Informationen (etwa aus dem in der Regel digitalen Datenraum oder dem Informationsmemorandum des M&A-Beraters) ist eine erste notwendige, oftmals jedoch keine hinreichende Informationsquelle. Immer wieder reflektieren diese die tatsächliche Sicht des Managements/Unternehmens in der Praxis nur unzureichend und müssen durch das Management kommentiert werden. Um hier mögliche Fehlinterpretationen zu vermeiden, sollte die Bestandsaufnahme durch eine persönliche Diskussion mit dem Management oder idealerweise im Rahmen eines durch den MDD-Berater moderierten Workshops abgerundet werden.

Typische Themengebiete der internen Bestandsaufnahme lassen sich beispielsweise im Rahmen des so genannten strategischen Dreiecks, d.h. im Spannungsfeld aus Kunde, Markt und Wettbewerb, strukturieren.

- **Kunden:**
Was kann aus der historischen Entwicklung eines Unternehmens für seine Zukunft gelernt werden (strukturelle Risiken)?
Wie wurde die Unternehmensplanung erarbeitet? Wie präzise wurde die Planung in den vergangenen Jahren erreicht?
- **Markt:**
Welche Marktsegmente werden vom Management als besonders attraktiv bewertet?
Gibt es Marktsegmente, in denen das Unternehmen bewusst nicht tätig sein wird (fehlende Kompetenzen)?
- **Wettbewerb:**
Welcher Marktanteil ist zur Erreichung der Wachstumsziele notwendig?
Muss der Marktanteil ausgeweitet werden? Wenn ja, auf Kosten welcher Wettbewerber?

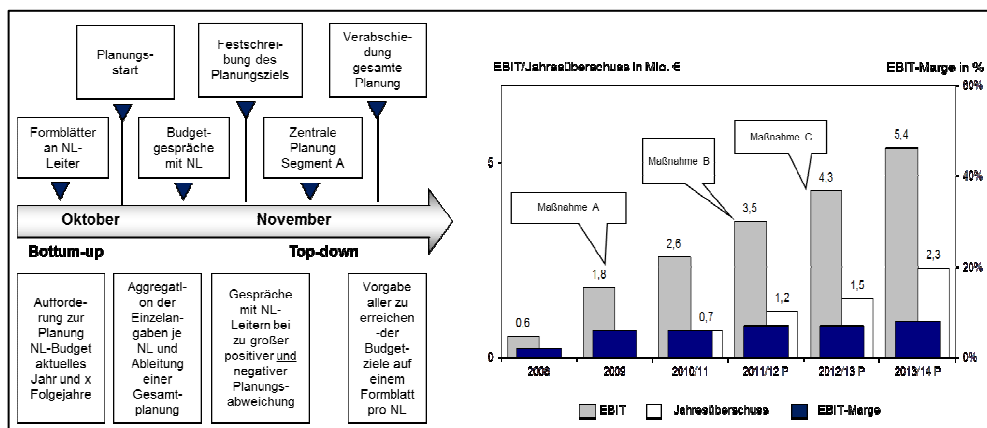


Abb. 1: Kombiniertes Top-down-/Bottom-up-Prozess mit resultierender Planung

⁸ Gegebenenfalls werden nach Vorgabe des Auftraggebers abweichende Schwerpunkte definiert.

Auf diesen Informationen basiert im Rahmen der Bestandsaufnahme eine saubere Analyse und Überprüfung des Planungsprozesses. Abbildung 1 beschreibt diese Phase beispielhaft für einen mittelständischen Anbieter von Dienstleistungen, der seine Planung mittels eines rollierenden kombinierten Bottom-up-/Top-down-Prozesses entwickelte.

3.2 Marktseitige Bewertung

Die oben beschriebene interne Sicht auf die Situation des Targetunternehmens ist nun mit marktseitigen Gesichtspunkten abzugleichen, um zu überprüfen, ob sich diese bestätigen lässt oder nicht. Hierbei gilt es, insbesondere den sogenannten Hockey-Stick-Effekt zu berücksichtigen, der in den vorliegenden Planungen nach einer flachen Entwicklung des Geschäftes der letzten Jahre eine sehr positive Entwicklung für die kommenden Jahre prognostiziert. Ziel einer MDD muss es somit sein, sämtliche marktrelevante Faktoren in einen eigenen quantitativen Top-Line-Business-Case einfließen zu lassen.

Prinzipiell bieten sich dem Targetunternehmen zwei Optionen, das angestrebte Wachstum zu realisieren. Zum einen kann es in einem robusten und dynamischen Markt von diesem mitgeschwemmt werden, um die angestrebten Wachstumsziele zu erreichen. Zum anderen kann es in den häufigeren Fällen eines stagnierenden oder rückläufigen Marktes nur mittels einer überlegenen Leistung im Wettbewerbsvergleich wachsen. Selbstverständlich sind auch Kombinationen dieser beiden Optionen denkbar. Abbildung 2 verdeutlicht die Zusammenhänge.

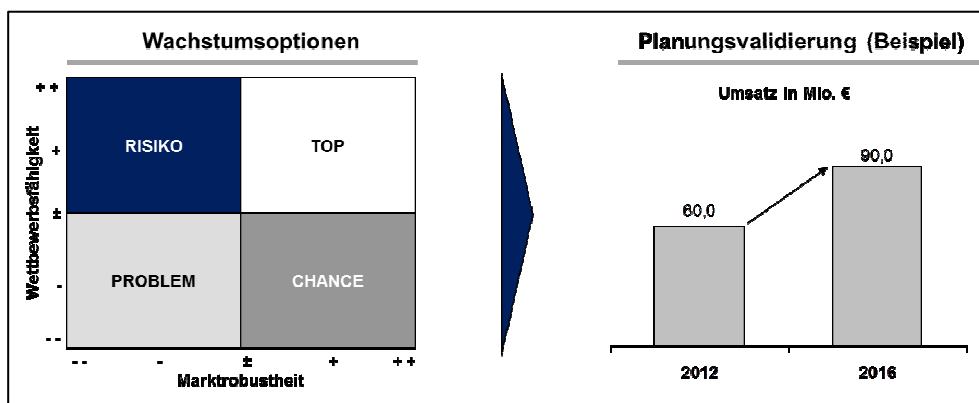


Abb. 2: Einflussdimensionen auf die Planungsvalidierung

3.2.1 Marktrobustheit

Bei der Untersuchung der Marktrobustheit stehen im Rahmen der MDD Themen wie die historische Marktentwicklung, generelle Ertragspotenziale sowie strukturelle Veränderungen und Trends im Fokus. Konkret gilt es Fragen zu beantworten wie:

- Wie hat sich der Markt in Bezug auf Aspekte wie Attraktivität der Branche oder konjunkturelle Unabhängigkeit historisch entwickelt und was ist zu erwarten?

- Sind in diesem Zusammenhang Zyklen zu erkennen? Wenn ja, in welcher Phase eines Zyklus befinden wir uns aktuell und welche Auswirkungen hat dies auf die zu überprüfende Planung?
- Was sind die wichtigsten Trends und Entwicklungen im Markt? Wie ist das Target auf diese Trends vorbereitet?
- Welche Branchenentwicklungen in der Vergangenheit sind relevant für die Zukunft? Wie wird vor diesem Hintergrund die zukünftige Branchenstruktur aussehen?
- Bestehen marktseitige Risiken (neue Technologien, Veränderungen des Konsumentenverhaltens), welche das Geschäftsmodell des Targets beeinträchtigen?
- Gibt es relevante Entwicklungen im Wettbewerbsumfeld wie Konsolidierungstendenzen oder den bevorstehenden Eintritt neuer Marktteilnehmer? Welche Auswirkungen bzw. Handlungsnotwendigkeiten resultieren hieraus für das Target?

Die Beantwortung dieser Fragen basiert schwerpunktmäßig auf sekundärstatistischen Informationen. Mittels Desk Research werden Informationsquellen wie gesamtwirtschaftliche Entwicklungen/Konjunkturszenarien, Geschäftsklimaindizes, Branchenberichte oder Verbandsstatistiken identifiziert und analysiert. Da es sich bei den im Rahmen der MDD zu untersuchenden Targets häufig um Unternehmen in speziellen Marktnischen handelt, ist bei der Interpretation der zusammengetragenen Erkenntnisse besondere Sorgfalt geboten. Hier ist etwa sauber zwischen etwaigen gesamtwirtschaftlichen Makroeffekten und den daraus resultierenden Mikroeffekten für die spezifische Nische zu differenzieren. So ist z.B. ein Hersteller von Großarmaturen für die Wasserwirtschaft, der sich strategisch auf Wachstumsmärkte wie China und Indien ausgerichtet hat, von kurzfristigen Wirtschaftskrisen relativ unabhängig. Die Ursache hierfür ist simpel: Die Projekte werden über mehrere Jahre hinweg realisiert und sind somit von konjunkturellen Schwankungen kaum beeinflusst. Aber auch gegenläufige Effekte in Bezug auf gesamtwirtschaftliche Zyklen sind vorstellbar, von denen Firmen aufgrund ihrer Nischenposition profitieren. So schlägt sich in einer Krise der resultierende schwächere Konsum generell in den Ausgaben für Kosmetikartikel nieder. Für einen Anbieter im Bereich dekorativer Kosmetik gilt dieses allerdings nur bedingt, weil die Endkunden auf Produkte wie Lipgloss oder Mascara nicht verzichten wollen. Bevor hier aber vorschnell eine positive Empfehlung zur Marktentwicklung ausgesprochen wird, sind die vom Target bedienten Kundensegmente genau zu untersuchen. So sind im Falle des eben beschriebenen Kosmetikherstellers durchaus negative Effekte einer Rezession zu erwarten, wenn ein großes Kundensegment etwa die Hotelkosmetik darstellt, welche unter gekürzten Reisebudgets und abnehmenden Urlaubsbuchungen leidet.⁹ Zur Abrundung bzw. zur Bildung einer abschließenden Meinung und zur Vermeidung von Fehlinterpretationen haben sich in dieser Phase Einzelgespräche mit Marktexperten bewährt.

Abbildung 3 vermittelt einen Eindruck von der möglichen Komplexität des zu bewertenden Marktes. In diesem Beispiel handelt es sich um die Abschätzung des relevanten Marktes für ein Targetunternehmen, welches diverse Hochqualitätswaschstraßen im Norden Deutschlands betreibt. Um das bestehende und zu erwartende Marktpotenzial zu quantifizieren, galt es, die Haupttreiber „PKW-Bestand“ und „mittlere Waschfrequenz“ in Abhängigkeit weiterer, dahinter liegender Treiber zu verstehen und abzuschätzen. Spannend waren in diesem Zusammenhang potenzielle strukturelle oder technologische Risiken. So hätte etwa die standardmäßige Einführung einer Autowäsche durch Autohäuser bei jedem Werkstattbesuch oder der Markteintritt von Baumärkten in das Waschstraßensegment deutliche Auswirkun-

⁹ Vgl. o.V. (2009).

get besitzen, spiegeln die gewonnenen Informationen tendenziell die generelle Marktsicht auf das Target wider. Hier wird somit primär das Image beleuchtet, welches in Bezug auf noch vorhandene Marktpotenziale, etwa durch Ausweitung des Marktanteils, interessant sein kann. Abrunden lassen sich die Ergebnisse auch hier durch weitere Gespräche mit Marktexperten.

So wichtig diese Informationen für den Erfolg einer MDD sind, so schwierig ist es oft, ein Einverständnis des Targets für die notwendigen Marktgespräche zu bekommen. Mit Argumenten wie „Unsere Kundenbeziehung ist heilig!“ wird oft gar nicht oder nur widerwillig ein Zugang zu Kunden eingeräumt. Wichtig hierbei ist in jedem Fall die Befürchtungen des Unternehmens, dass die Durchführung eines Kundengesprächs die Beziehung zu den Kunden negativ beeinflussen könnte, ernst zu nehmen. Die Kundenbeziehung darf durch die Befragung – alleine schon aus Eigeninteresse des Investors und zukünftigen Mitbesitzers – nicht beeinträchtigt werden. Unsere Erfahrung zeigt, dass die Kunden eine professionell durchgeführte Befragung durchweg als positiv empfinden, da das Unternehmen auf diese Weise signalisiert, den Kunden und seine Bedürfnisse gleichermaßen zu schätzen und zu berücksichtigen. Richtig konzipiert übersteigt eine Kundenbefragung im Rahmen einer Due Diligence nicht den Umfang einer Kundenzufriedenheitsanalyse, die sich in jedem Fall glaubhaft kommunizieren lässt.

Professionell konzipiert und durchgeführt lassen sich somit die obigen Probleme vermeiden und Einwände entkräften. Folgende Erfolgsfaktoren sind dabei relevant:

- Nicht die absolute Anzahl der Gespräche ist entscheidend. Eine im statistischen Sinne repräsentative Erhebung ist in einem Transaktionsprozess ohnehin kaum zu realisieren. In der Regel wird durch intelligente Befragungskonzepte, eine sensible Herangehensweise und die Auswahl der richtigen Gesprächspartner eine hohe Validität der Ergebnisse erreicht und die entstehenden Kosten halten sich im Rahmen.
- Wichtig ist die Person des Fragenden: Kundengespräche sollten ausschließlich durch Mitglieder des Kernteams, in der Regel speziell ausgebildete Berater, durchgeführt werden. Aufgrund ihrer Vorkenntnisse sind nur die Mitglieder des Kernteams in der Lage, im Gesprächsverlauf flexibel nachzufragen, eventuell auftauchende Druckpunkte zu erkennen und diese aktiv zu vertiefen. Eine Auslagerung von Befragungen an anonyme Call Center ist nicht zu empfehlen.

Verdeutlicht wird die Vorgehensweise zur Beurteilung der Wettbewerbsfähigkeit am Beispiel einer MDD über einen mittelständischen Maschinenbauer. Das Unternehmen produziert und vertreibt Maschinen zur Herstellung graphischer Druckvorlagen. Dabei führte das Targetunternehmen einen Wettbewerb an zwei Fronten. Die erste Front bildet der Wettbewerb alternativer Technologien. Hierbei setzte das Target eine im Vergleich zum Marktstandard innovative Technologie ein. Objektiv war keine der beiden Technologien generell überlegen, die Vorteilhaftigkeit des Einsatzes hing von der spezifischen Situation des potenziellen Kunden ab. Erst an der zweiten Front kämpfte das Unternehmen gegen Wettbewerber, die ebenfalls Maschinen mit derselben innovativen Technologie anboten. Vor diesem Hintergrund galt es in der MDD den auch für die (potenziellen) Kunden zweistufigen Entscheidungsprozess nachzubilden. So ergaben erste Marktgespräche, dass in einem ersten Schritt die Entscheidung für oder gegen eine der alternativen Technologien getroffen wurde. Erst in einem zweiten Schritt ging es um die Entscheidung für einen spezifischen Anbieter der gewünschten Maschinenteknologie.

Auf Basis von ca. 30 persönlichen Interviews mit Kunden, Nichtkunden, verlorenen Kunden und Markt-/Technologieexperten wurden die zugrunde liegenden Entscheidungs-

prozesse transparent gemacht und die Leistungsfähigkeit des Targets auf beiden Dimensionen ermittelt. Wie sich in ersten Gesprächen schnell herausstellte, war der Haupttreiber der Kaufentscheidung auf der technologischen Ebene angesiedelt. Erst nachdem diese grundsätzliche Entscheidung getroffen wurde, beschäftigten sich die potenziellen Kunden mit der Auswahl relevanter Anbieter innerhalb der präferierten Technologie. Um die dahinter liegenden Prozesse transparent zu machen, hat sich der Einsatz der Wettbewerbsvorteilsmatrix¹⁰ bewährt, deren Ergebnisse in Abbildung 4 beispielhaft dargestellt sind.

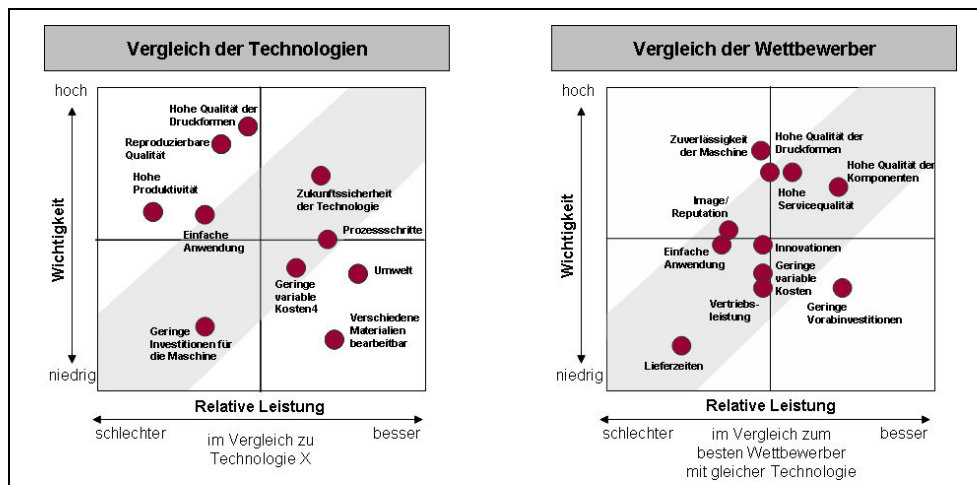


Abb. 4: Wettbewerbsvorteilsmatrix zur Beurteilung der Wettbewerbsfähigkeit

Die Grundidee ist die Identifikation von so genannten Wettbewerbsvorteilen, aber auch von Wettbewerbsnachteilen. Ein strategischer Wettbewerbsvorteil sollte dabei drei Kriterien erfüllen. Er sollte

1. ein für den Kunden *wichtiges* Leistungsmerkmal betreffen,
2. vom Kunden tatsächlich *wahrgenommen* werden und
3. von den Wettbewerbern nicht leicht einholbar, d.h. *dauerhaft* sein.

Hierbei bildet die gleichzeitige Erfüllung der drei Kriterien *wichtig*, *wahrgenommen* und *dauerhaft* bewusst eine hohe Messlatte. Besitzt ein Unternehmen keinen dieser Wettbewerbsvorteile, so muss dessen Existenzberechtigung am Markt in Frage gestellt werden.

In dem konkreten Fall besaß das Target auf der wichtigen Ebene der vorgelagerten Technologieentscheidung nur einen strategischen Wettbewerbsvorteil bzgl. der Zukunftssicherheit der Technologie. Weitere Stärken wurden auf den Dimensionen Umweltverträglichkeit, variable Kosten und Flexibilität bzgl. bearbeitbarer Materialien festgestellt. Diese spielten jedoch aufgrund der geringeren Wichtigkeit dieser Attribute keine herausragende Rolle im Kaufentscheidungsprozess. Hingegen kritisch zu sehen waren die vier strategischen Wettbewerbsnachteile auf den Ebenen Qualität, Produktivität und Einfachheit der Anwendung. Diese Defizite passten zu der Tatsache, dass es die innovative Technologie bisher noch nicht geschafft hatte, signifikante Marktanteile zu gewinnen. Auch für die kommenden Jahre war davon auszugehen, dass es sich hierbei weiterhin um eine Nischentechnologie

¹⁰ Vgl. Sebastian/Simon (1989), S. 89ff.

handeln würde. Innerhalb dieser Nische hingegen war das Target mit mehreren strategischen Wettbewerbsvorteilen und ohne Wettbewerbsnachteil hervorragend aufgestellt. In Summe war jedoch die problematische Nischentechnologie im Rahmen der Planungsvalidierung ursächlich für eine deutliche Korrektur des vorliegenden Businessplans nach unten.

3.2.3 Planungsvalidierung: Kombination mittels Inside Out

„Prognosen sind unsicher, vor allem in Bezug auf die Zukunft“. Damit dieser Winston Churchill zugeschriebene Satz weitgehend entkräftet wird, hat es sich in der Praxis bewährt, die oben diskutierte interne und externe Unternehmensanalyse am Ende des MDD-Prozesses intelligent zu kombinieren. Wie attraktiv eine Investition in das Targetunternehmen letztendlich ist, hängt neben den identifizierten Risiken entscheidend auch davon ab, welche weiteren Wertsteigerungspotenziale das Zielunternehmen bietet. Diese sollten, wie im nächsten Kapitel ausführlich diskutiert, bereits im Rahmen einer Market Due Diligence grob erfasst werden.

Bei der Validierung der Topline legt das Management im Rahmen der internen Unternehmensanalyse in einem ersten Schritt offen, wie und wo der vom Unternehmen in Zukunft geplante Umsatz erzielt werden soll und in welchen Segmenten weitere Wachstumspotenziale bestehen. Die Hauptkunden des Targets werden hierbei intern vom Management auf den Dimensionen „realisierte Mengen und Preise“, „Stellung als Lieferanten“, „Wettbewerbssituation“ und „zukünftiges Potenzial“ bewertet.

Diese Informationen werden anschließend – wie oben beschrieben – in einem zweiten Schritt in Kundengesprächen im Rahmen der marktseitigen Bewertung validiert. Hierbei können etwa die von dem Kunden geplante Bestellmenge quantitativ erfragt und Gründe für eine eventuell geplante Veränderung der Bestellmenge diskutiert werden. Diese wird mit der vom Zielunternehmen geplanten Absatzmenge gespiegelt sowie über weitere Informationen zur Markt- und Wettbewerbsentwicklung plausibilisiert. Je nach gefordertem Detaillierungsgrad und Datenlage lässt sich so das Geschäft des Targetunternehmens umfassend anhand eines Excel-basierten Tools modellieren. Aufgrund der so möglichen Szenarienberechnungen (Verlust einzelner Kunden, Veränderungen bei der Preisdurchsetzung, allgemeiner Volumenrückgang im Markt etc.) bietet sich dem Investor ein sehr gut geeignetes Instrument für die aktuelle und zukünftige Unternehmensbewertung. Zudem lassen sich auf dieser Grundlage die Effekte möglicher Maßnahmen zur Ertragssteuerung bereits vor dem Deal grob abschätzen. Leider steht und fällt die Entwicklung eines solchen Tools letztlich mit der internen Verfügbarkeit der benötigten Daten beim Targetunternehmen. Da diese unserer Erfahrung nach nicht in jedem Fall gegeben ist, muss bei der Planungsvalidierung häufig pragmatischer vorgegangen werden. Hierbei fließen sämtliche Informationen aus der internen Bestandsaufnahme und externen Marktanalyse in ein Validierungs- und Prognosemodell ein. Dieses erlaubt die Entwicklung eines marktbasiereten Top-Line-Business-Plans für die kommenden Jahre. Um hierbei zu den notwendigen quantitativen Aussagen zu kommen, sind in der Regel bestimmte Annahmen zu treffen. Je nachdem, wie optimistisch oder pessimistisch die Entwicklung der relevanten Parameter eingeschätzt wird, ergeben sich neben dem mit hoher Wahrscheinlichkeit zu erwartenden Real Business Case noch ein optimistischer Best Case sowie ein pessimistischer Worst Case. Beide sind mit zu erwartenden Eintrittswahrscheinlichkeiten zu hinterlegen, um die viel zitierte „Black Box“ zu vermeiden.

Generell ist es in diesem Zusammenhang wichtig, für den Investor sowie für etwaige mitfinanzierende Parteien (zumeist Banken) ein Höchstmaß an Transparenz herzustellen. Sämt-

liche Annahmen, welche der Bewertung zugrunde liegen, sind ausreichend transparent darzustellen, um den Investoren eine eigene Bewertung zu der über die nächsten Jahre realisierbaren Umsatzentwicklung zu ermöglichen.¹¹ Abbildung 5 skizziert eine solche Planvalidierung.

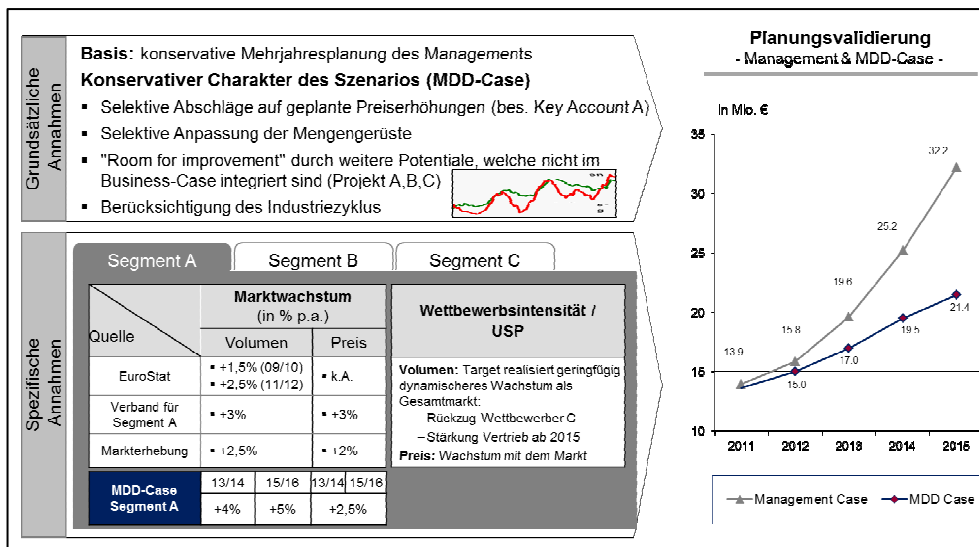


Abb. 5: Marktbasierter Top-Line-Business-Case zur Planvalidierung auf Basis transparenter Annahmen

3.3 Zusätzliche Potenziale

Wie bereits zuvor diskutiert, stellt die Bewertung der aktuellen Geschäftsaktivitäten das solide Fundament einer MDD dar. Vor dem Hintergrund des sich abzeichnenden Wandels im Geschäftsmodell der Private Equity-Häuser wird es zukünftig unumgänglich sein, auch die bislang nicht realisierten Potenziale einer Investition aufzuzeigen. Oft stellen gerade diese bei der Entscheidung über eine Investition das entscheidende Zünglein an der Waage dar. Dabei sind diese Potenziale hinsichtlich des zu erwartenden Umsatz- und Ergebnisbeitrags zu quantifizieren und der zur Umsetzung erforderliche Aufwand bestmöglich zu präzisieren.

Beispielsweise kann es sich hierbei um die Bewertung einer geplanten Diversifikationsstrategie handeln. Häufig wird im Rahmen einer MDD die Attraktivität neuer Geschäftsfelder bewertet. So kann etwa überprüft werden, ob die im Markt wahrgenommenen Kompetenzen des Unternehmens (Stärken-/Schwächenprofil) in attraktive, bisher noch nicht bediente Marktsegmente (Märkte, Kunden oder Anwendungen) multipliziert werden können.

Mit deutlich geringeren oder sogar ohne weitere Investitionen lassen sich zudem oft operative Verbesserungen im bestehenden Geschäft realisieren, die im Rahmen der MDD identifiziert werden. Hierbei haben die Manager eines Portfoliounternehmens grundsätzlich drei Möglichkeiten, um den Ertrag zu steigern: sie erhöhen die Absatzmenge, sie reduzieren ihre

¹¹ Vgl. Lauszus/Hock (2009b).

Kosten oder sie erhöhen die Preise. Fest steht, dass die meisten Unternehmen die Kostenseite spätestens seit Beginn der letzten Krise erfolgreich optimiert haben.¹² Zudem operieren sie oft in stagnierenden Märkten, in denen eine Absatzausweitung nur mittels eines Verdrängungswettbewerbes realisierbar ist, was zumeist eine Aufgabe der bisherigen Profitabilitätsziele bedeutet. Somit sind die Potenziale in Bezug auf Kostenoptimierung und Mengenausweitung in den meisten Fällen weitgehend ausgereizt. Im Gegensatz dazu wird die Preissetzung in vielen Unternehmen erfahrungsgemäß nur stiefmütterlich behandelt.

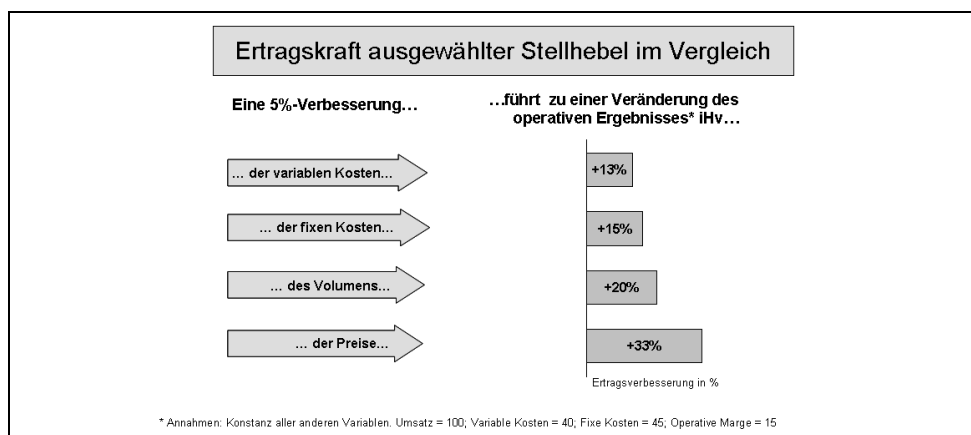


Abb. 6: Ertragskraft ausgewählter Stellhebel im Vergleich

Abbildung 6 zeigt auf, dass der Preis unter sonst gleichen Bedingungen die höchste Durchschlagskraft auf den Ertrag hat. Der besondere Charme einer Optimierung der Preisseite liegt auch darin begründet, dass die eingeleiteten Maßnahmen unmittelbar ergebniswirksam sind, was insbesondere in Krisenzeiten, in denen zumeist schnelle Effekte benötigt werden, von Vorteil ist. Allerdings ist eine isolierte Optimierung der Preisseite von den übrigen Faktoren nicht sinnvoll. Dieses gilt insbesondere für die Volumenseite, die von Preismaßnahmen direkt betroffen ist. Zwangsläufig kann die Preisseite nur im Schulterschluss mit den im Folgenden auch beschriebenen Themenbereichen Strategie, Produkt und Vertrieb optimiert werden.

3.3.1 Strategie

Innerhalb des Themenkomplexes „Strategie“ gilt es im Rahmen der MDD Fragen zu beantworten wie:

- Wer wollen wir sein, d.h. wie ist das Target auf den Dimensionen „Preis“ und „Leistung“ heute positioniert und wie sollte es idealerweise positioniert sein?
- Verfügt das Target über eine operable Unternehmens-, Vertriebs- und Preisstrategie, die den Mitarbeitern bei der zielgerichteten Entwicklung des Geschäftes hilft?
- Besetzt das Target heute die attraktivsten Marktsegmente? Falls nein, was ist zu tun, um dies zu ändern?

¹² Vgl. Simon (1995), S. 1; Simon/Sebastian (2002), S. 28.

- Wo sind aktuell und zukünftig die wichtigen Regionen für die Leistungen des Targets?
- Braucht das Target eine Internationalisierungsstrategie, um auch zukünftig profitabel wachsen zu können? Falls ja, wie könnte diese aussehen?

Nur wenn die strategische Stoßrichtung klar definiert ist, können alle relevanten Stellhebel entsprechend ausgerichtet werden. So benötigt beispielsweise ein Unternehmen in einer „Angreiferposition“ völlig andere Preismodelle (einfach, klar, transparent) als etwa der Marktführer, der sich häufig in einer Verteidigungsposition befindet.

In einem konkreten Fall wurde im Rahmen der durchgeführten MDD für einen mittelständischen Hersteller von Reinigungsprodukten das völlige Fehlen jeglicher strategischer Vorgaben identifiziert. Das Management begründete dieses mit dem hochdynamischen Markt, in welchem jegliche strategische Vorgaben die Flexibilität des Unternehmens einschränken würden. Allerdings zeigten Gespräche mit der zweiten und dritten Führungsebene eine völlige Ratlosigkeit, in welche Richtung das Geschäft entwickelt werden sollte. Dies führte zu einer Lähmung des Unternehmens. Abhilfe wurde durch die Entwicklung einer konkreten Unternehmens- und Vertriebsstrategie und entsprechender operativer Vertriebs- und Pricing-Guidelines geschaffen.

3.3.2 Produkt

Produktseitig sind im Rahmen der MDD Fragen zu beantworten wie:

- Welche Parameter schaffen Wert für den Kunden, auf welche kann er verzichten?
- Wie sieht vor diesem Hintergrund die heutige Produktpalette des Targets aus? Sind die Produkte schlank, aber dennoch kundengerecht oder werden „overengineerte“ Lösungen im Sinne einer „eierlegenden Wollmilchsau“ angeboten, deren Leistungen zwar niemand stören, für die allerdings auch niemand bezahlen möchte?
- Werden vor diesem Hintergrund alle heute angebotenen Produkte benötigt oder lässt sich die Komplexität der Produktpalette ohne signifikante Einschränkungen auf Kundenseite verkleinern?
- Welche neuen innovativen Produkte hat das Target in der Pipeline? Wodurch erfolgt die Differenzierung mit diesen Innovationen vom Wettbewerb? Welches Marktpotenzial besitzen diese?

In immer enger werdenden Märkten mit austauschbaren Produkten und Leistungen können sich die Unternehmen heute kaum noch die traditionelle Vorgehensweise bei der Produkt- und Preisgestaltung erlauben. Diese orientieren sich primär an der technologischen Machbarkeit. Die definitiven Kosten der Neuprodukte liegen oft erst zum Zeitpunkt der Produkteinführung vor, die Preisbildung erfolgt dann auf Basis einer Kosten-plus-Kalkulation. Nicht selten werden Unternehmen in der Folge mit der (für sie unangenehmen) Situation konfrontiert, dass sich die so entwickelten Produkte im Markt nicht zu den erforderlichen Preisen absetzen lassen. Eine sinnvolle und damit marktgerechte Produktentwicklung erfordert von Anfang an eine funktionsübergreifende und marktgerechte Produktkonzeption, die auf Kundenanforderungen basiert. Dies ist der Grundgedanke des Target Costings bzw. Target Pricings. Darunter ist die Entwicklung eines konsequent auf den Kundennutzen ausge-

richteten Produkt-/Leistungsangebots innerhalb des vom Markt akzeptierten Preisrahmens zu verstehen.¹³

Bei Kenntnis der Kundenanforderungen lässt sich das gewünschte Produktkonzept etwa mithilfe des Quality-Function-Deployment-Ansatzes¹⁴ ableiten. Entscheidend bei diesem Vorgehen ist es, die Zielgrößen zu bestimmen. Dazu müssen vier Fragen beantwortet werden:

- Für wen soll das Produkt konzipiert werden (Identifikation und Definition der Zielsegmente und Zielkunden auf Basis von Kundenanforderungen)?
- Wo will sich das Target in den Zielsegmenten positionieren (strategische Festlegung der eigenen Zielposition in den Zielsegmenten)?
- Welchen Nutzen stiften dem Kunden einzelne Produkteigenschaften (Valuetreiber)?
- Wie hoch ist die Zahlungsbereitschaft und zu welchen Kosten muss das Target im Umkehrschluss in der Lage sein, das Produkt herzustellen (Target Costing)?

Benötigt wird ein ganzheitlicher, funktionsübergreifender Ansatz, in dem sämtliche relevante Unternehmensfunktionen eng zusammenarbeiten, von F&E bis hin zu Einkauf und Vertrieb. Dabei können immer wieder Konflikte auftreten, weil nicht alle Beteiligten vollständig informiert sind und jeder Bereich unterschiedliche Schwerpunkte setzt. So möchte etwa der Bereich F&E seine neu entwickelte Technik auf den Markt bringen, während der Vertrieb eher an die Realisierung seiner Absatz- und Umsatzziele denkt. Hier gilt es, den Konsens zwischen allen Beteiligten herbeizuführen. Der beste Weg zur Überwindung der beschriebenen Konflikte ist wiederum der Einbezug des Kunden und zwar in einem sehr frühen Stadium. Ein professionelles Target Costing/Target Pricing sollte konsequenterweise nicht nur bei Produktneukonzeptionen, sondern gleichermaßen auch bei Produktmodifikationen angewendet werden.

In einem konkreten Fall wurde im Rahmen der internen Analyse bei der durchgeführten MDD eine extrem hohe (Produkt-)Variantenvielfalt identifiziert. Dabei bestimmten weniger als 13% der Produkte knapp 90% des Geschäftes.

Neben Ineffizienzen auf der Lager- und Verwaltungsseite litt insbesondere die Produktion unter dem extrem breiten Sortiment („Idealerweise produzieren wir hohe Stückzahlen einer Sorte – das würde unsere Rüstkosten massiv reduzieren“). Ganz anders stellte sich die Interessenslage des Vertriebs dar, für den ein Großteil der Produkte mit geringem Umsatz aus strategischen Gründen notwendig war („Nur als Vollsortimenter haben wir am Markt eine Chance“).

Um hier Abhilfe zu schaffen, wurde die Produktpalette auf Basis des in Abbildung 7 beschriebenen Entscheidungsbaums überprüft. Nach dieser „Übung“, deren Vorgehensweise von allen beteiligten Parteien getragen wurde, konnten knapp 40% der bisher geführten Produkte ersatzlos gestrichen werden. Das damit verbundene Einsparpotenzial für das mittelständische Unternehmen betrug etwa 500.000 Euro pro Jahr.

¹³ Vgl. *Lauszus/Kalka* (2000), S. 48ff.

¹⁴ Vgl. *Akao* (1992).

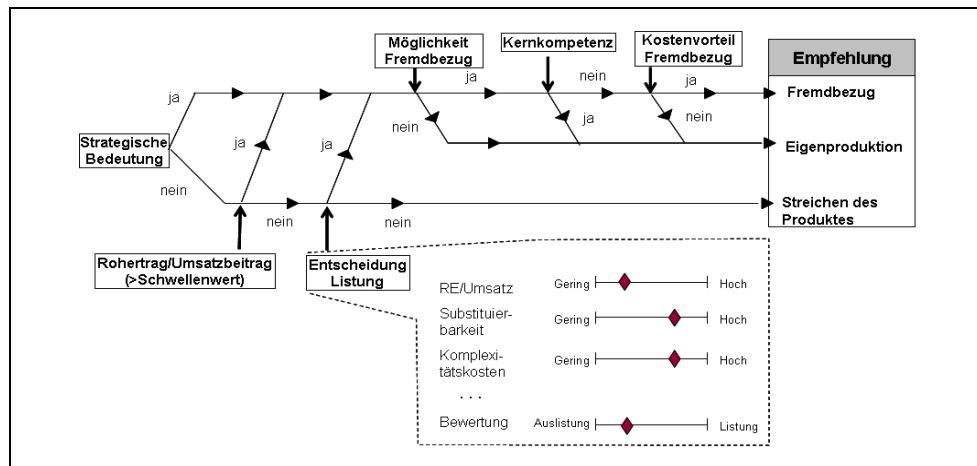


Abb. 7: Entscheidungsbaum zur marktgerechten Reduktion komplexer Produktpaletten

3.3.3 Preis

Im Bereich „Preis“ stehen im Rahmen der MDD folgende beispielhafte Fragen im Vordergrund:

- Wie sieht der aktuelle Pricingprozess des Targetunternehmens aus? Welche Informationen werden wann, wie, von wem genutzt?
- Wie passt dieses Vorgehen zur Unternehmensstrategie?
- Welchen Wert stiften die vom Target erbrachten Leistungen aus Kundensicht?
- Nutzt das Target einen Value-Pricing-Ansatz oder wird noch (wie in vielen Fällen) nach dem Cost-Plus-Pricing-Ansatz gepreist?
- Wie hoch ist die mit den vom Kunden wahrgenommenen Leistungen einhergehende Zahlungsbereitschaft?
- Welche Rolle spielt in diesem Zusammenhang die Marke?¹⁵
- Verfügt das Target über die richtigen Preismodelle, diese Zahlungsbereitschaft abzuschöpfen? Falls nein, wie könnten solche Preismodelle aussehen?
- Was passiert auf der Volumenseite, wenn das Target seine Preisniveaus verändert, d.h. wie hoch ist die Preiselastizität?
- Welches ist vor diesem Hintergrund das ertragsoptimale Preisniveau?
- Werden die Ertragspotenziale eines differenzierten Pricings (z.B. mittels Bundling) für unterschiedliche Kundensegmente oder Regionen realisiert?
- Verfügt das Target über effektive Rabatt-/Konditionensysteme, um die nächste Distributionsstufe zu steuern? Falls nein, wie könnten diese aussehen?

Letztlich geht es in diesem Themenkomplex um die Kernfrage „Welchen Preis rechtfertigen unsere Produkte und Leistungen aus Kundensicht und sind wir in der Lage, aufgrund unserer Kostenstrukturen zu diesen Preisen profitabel anzubieten?“ Selbstverständlich befindet man sich bei der Preisgestaltung zumeist nicht im luftleeren Raum. Hier setzt die Preispositionie-

¹⁵ Vgl. Lauszus/Hock (2011), S. 62ff.

zung des Wettbewerbs den eigenen Preisgestaltungsspielräumen deutliche Grenzen. Bei der Preisfindung ist zu beachten, dass der Preis mehr ist als die Summe aus Kosten zzgl. eines gewünschten Ertragsaufschlages. Diese Cost-Plus-Herangehensweise ist zwar in den meisten Industrien nach wie vor weit verbreitet, lässt allerdings den Kunden mit seinen Anforderungen und Zahlungsbereitschaften völlig außer Acht. Deutlich besser bewährt haben sich Value-Pricing-Ansätze. Grundsätzlich hat jede Transaktion zwei Seiten: *Value Delivery* und *Value Extraction* (über den Preis). Während viele Unternehmen bei der Value Delivery, d.h. dem bereitgestellten Kundenwert auf der Produktseite gut abschneiden, zeigen sich bei der Value Extraction markante Schwächen. Hier liegt eine Hauptursache der Renditeprobleme vieler Unternehmen. Einen Ausweg bietet das Value Pricing, welches die interne Sicht mit der externen Kundensicht kombiniert. Die Kosten dienen in diesem Zusammenhang lediglich zur Festlegung einer nicht zu unterschreitenden Preisuntergrenze. Die Abschöpfung darüber hinaus vorhandener Zahlungsbereitschaften bedarf einer sorgfältigen Untersuchung der relevanten Produktpalette. Value Pricing sorgt für die strikte Ausrichtung von Produktleistung und Preis am Kundennutzen. Wesentliche Voraussetzung hierbei ist die Kenntnis der Preiselastizität. Diese lässt sich auf unterschiedliche Arten ermitteln:

- Preisabsatzfunktion auf Basis von Marktdaten:

Die Bestimmung stützt sich auf Informationen über in der Vergangenheit realisierte Preise und die korrespondierenden Absatzmengen. Mithilfe ökonomischer Verfahren lassen sich die Beziehungen zwischen Preis und Absatzmenge zu einer Preisabsatzfunktion verdichten.¹⁶ Bei Vorlage und Verfügbarkeit entsprechender Informationen sind erste diesbezügliche Analysen bereits im Rahmen einer MDD möglich. Aufgrund der erfahrungsgemäß oft nur unzureichenden Qualität dieser Daten muss auch die Qualität der erzielten Preisresultate bestenfalls als durchschnittlich beurteilt werden.

- Preisabsatzfunktion auf Basis von Expertenschätzung:

Deutlich bessere Erfahrungen haben die Autoren im Rahmen von MDD-Analysen mit der pragmatischen Schätzung der Preisabsatzfunktion auf Basis von Expertenwissen (z.B. mit Vertretern von Vertrieb, Controlling, Management) gemacht. Diese Vorgehensweise ist preiswert und kann schnell angewendet werden, was insbesondere bei hohem Zeitdruck in der Transaktionsphase einen nicht unwesentlichen Vorteil darstellt. Mithilfe einer strukturierten Befragung schätzen und begründen die internen Experten in einem Workshop die Mengenauswirkungen von Preisänderungen. Die Ergebnisse werden anschließend im Rahmen von Plausibilitätsdiskussionen zusammengeführt und verabschiedet.¹⁷

- Preisabsatzfunktion auf Basis von Kundenbefragungen:

Es gibt zwei Möglichkeiten der Datenerhebung: So kann man direkt danach fragen, ob ein bestimmtes Produkt oder ein bestimmter Service zu einem bestimmten Preis gekauft würde. Diese Abfragetechnik hat jedoch gravierende Nachteile. Einerseits wird durch die isolierte Abfrage die Wichtigkeit des Preises tendenziell überschätzt. Andererseits resultieren direkte Preisabfragen aus taktischen Gründen häufig in zu niedrigen Angaben der Befragten. Diese Nachteile lassen sich durch den Einsatz der zurzeit wohl besten Methode zur Messung von Preisabsatzfunktionen – dem oben dargestellten Value-Based Pri-

¹⁶ Vgl. Laker/Jeschke/Kiermaier (1996), S. 1ff.

¹⁷ Vgl. Lauszus/Kalka (2006), S. 392ff.

cing¹⁸ – vermeiden, wonach ein Kunde niemals für ein Produkt oder eine Dienstleistung selbst zahlt, sondern immer für die Befriedigung seiner Bedürfnisse. Die Kernfrage lautet also stets: Welchen Nutzen verbindet der Kunde mit der Leistung eines bestimmten Produkts, und wie hoch ist seine resultierende Zahlungsbereitschaft? Nur wenn die Differenz aus dem vom Produkt gestifteten Nutzengewinn und dem aus dem Preis resultierenden Nutzenverlust einen Nutzenvorteil für den Kunden bietet, wird er kaufen.¹⁹ Da diese Methode sowohl kostenseitig als auch zeitlich sehr aufwändig ist, eignet sie sich nicht für den Einsatz im Rahmen einer MDD. Sinnvoll ist es, in der MDD etwaige Potenziale auf Basis des oben beschriebenen Expertenworkshops zu identifizieren und sich dem Value Pricing erst nach dem Deal zu widmen.

Um die vorhandenen Ertragspotenziale zu heben, ist es wichtig, sich zunächst Transparenz zu verschaffen, um die richtigen Maßnahmen zu ergreifen. Hierfür hat sich ein so genanntes Pricing-Audit bewährt, das acht von zehn Private Equity-Investoren als sinnvoll erachten.²⁰ In einem konkreten Fall wurde im Rahmen der durchgeführten MDD für einen mittelständischen Zulieferer an die Lebensmittelindustrie ein hochprofitabler Value-Pricing-Ansatz identifiziert. Vorhandene Zahlungsbereitschaften wurden vom Target je nach Produktkategorie, Kundensegment, Wettbewerbssituation und Region abgeschöpft. Allerdings basierte dieses Vorgehen ausschließlich auf der jahrzehntelangen Erfahrung des Vertriebsleiters, dessen Ausscheiden aus Altersgründen bevorstand. Das hiermit verbundene Ertragsrisiko hatte das Potenzial eines „Dealkillers“. Trotzdem wurde der Transaktionsprozess erfolgreich fortgesetzt, da sich alle Beteiligten auf die Entwicklung eines professionellen Pricing-Tools direkt nach der Transaktion einigten. Dieses Tool verringerte zum einen die gefährliche strategische Abhängigkeit von den handelnden Personen. Zum anderen führte es im Tagesgeschäft aufgrund des stringenten Vorgehens zu einer besseren Preis- und Ertragsqualität.

3.3.4 Vertrieb

Im Themenkomplex „Vertrieb“ stellen sich im Rahmen der MDD Fragen wie:

- Wie ist der Vertrieb organisiert (technologisch, regional, nach Branchen etc.)?
- Wie erfolgt die Definition der Vertriebsziele (z.B. Bestands- vs. Neugeschäft)?
- Wie sind die Vertriebsregionen geschnitten?
- Anhand welcher KPIs wird der Vertrieb gesteuert?
- Wie erfolgen Skill Mapping und Personalentwicklung?
- Welche Informationen stehen dem Vertrieb zur Verfügung?
- Welche Preiskompetenz sollte der Vertrieb besitzen?
- Welche Anreize steuern den Vertrieb heute?
- Läuft diese Steuerung in die gewünschte Richtung (Profitabilität)?
- Bestehen zwischen den einzelnen Vertriebsmitarbeitern systematische Unterschiede bezüglich der Preisdurchsetzung?
- Was kann von den besseren Vertriebsmitarbeitern gelernt werden?

¹⁸ Vgl. *Lauszus/Sebastian* (1997), S. 2ff.

¹⁹ Vgl. *Simon* (2009), S. 116.

²⁰ Vgl. *Lauszus/Kolat* (2011), S. 30ff.

- Welche Argumente nutzen die Vertriebsmitarbeiter aktuell in den Verkaufsgesprächen? Sind das die relevanten Werttreiber aus Kundensicht?

Generell gilt, dass der Vertrieb preislich die Möglichkeit haben muss, auf Besonderheiten zu reagieren, d.h. Rabatte zu gewähren. Wie riskant das allerdings sein kann, zeigen die Abbildungen 6 und 8 eindrucksvoll. „Letting the sales force set prices is about the same as hiring a fox to guard the hen house“; dieses Bonmot bringt die Lage auf den Punkt. Den wenigsten Managern in Portfoliounternehmen ist die fundamentale Bedeutung des Preises für den Gewinn tatsächlich bewusst. Sie geben ihrem Vertrieb über die Freiheitsgrade zur Rabattgewährung einen Ertragshebel in die Hand, den sie sonst niemandem im Unternehmen überlassen würden.

Um hier das potenzielle Ertragsrisiko zu reduzieren, hat sich die Einführung genau definierter Eskalationsstufen bewährt. Ist der Außendienstmitarbeiter am Ende seines Preisspielraums angelangt, muss er seinen Vorgesetzten um Autorisierung weiterer Nachlässe bitten.

Eine weitere Ursache von Ertragsproblemen sind Defizite bei der Preisdurchsetzung. Häufig ist den Vertriebsmitarbeitern nicht klar, wie immens Ertragsverluste sind, die aus scheinbar kleinen Preiszugeständnissen resultieren. Abbildung 8 verdeutlicht, wie schnell scheinbar geringe Rabatte in eine defizitäre Situation münden. Auch wird deutlich, wie unrealistisch hoch der aus dem Preiszugeständnis resultierende Volumenzuwachs sein müsste, um die ursprünglichen Erträge zumindest konstant zu halten.

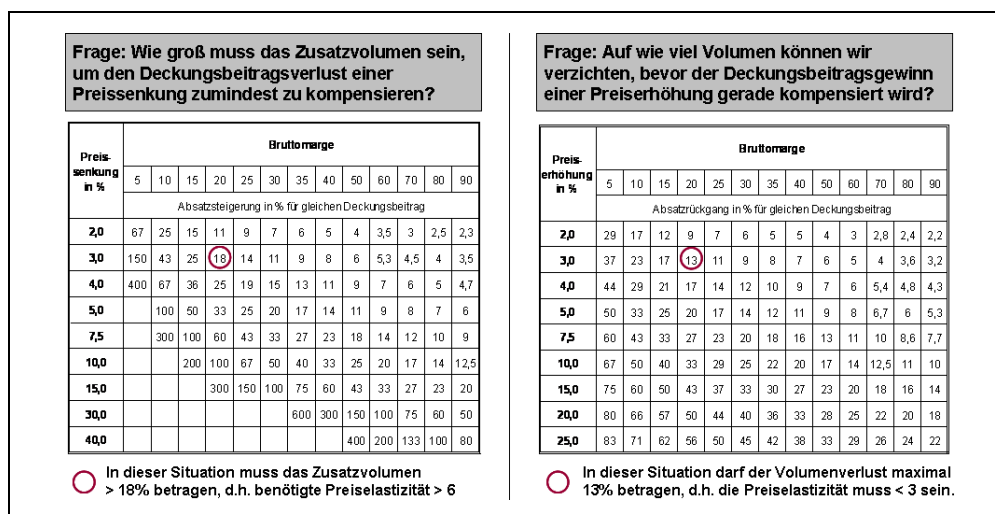


Abb. 8: Auswirkungen von Preisveränderungen

So muss aus der in unserem Beispiel dargestellten Rabattgewährung von „nur“ 3% ein Volumenzuwachs von mindestens 15% resultieren, um das Ertragsniveau zumindest konstant zu halten. Der prozentuale Volumengewinn muss somit mindestens fünfmal so groß sein wie die zugrunde liegende Preissenkung. Da eine solche Preiselastizität allenfalls in Commodity-Märkten realistisch ist, führt der Preisnachlass des Außendienstes aller Wahrscheinlichkeit nach zu einem „Verbrennen“ von Erträgen.

Eine wichtige Rolle spielen in diesem Zusammenhang die im Außendienst vorhandenen Anreizsysteme. Es gilt der Grundsatz: „What gets rewarded, gets done“. Heutige Vergü-

tungssysteme basieren oft auf einer Belohnung des erzielten Volumens oder bestenfalls des Umsatzes, blenden somit die Dimension „Ertrag“ aber aus. So sind Situationen keinesfalls selten, in denen der Außendienstler auch dann noch gut weiterverdient, wenn das Unternehmen bei Tiefpreisen nur noch unbefriedigende Erträge erzielt („Umsatz kaufen“). Ein angepasstes, ertragsabhängiges Anreizsystem sensibilisiert den Außendienst für Auswirkungen von Preisnachlässen auf die Ertragslage und hilft, Zielkonflikte in der strategischen Unternehmensplanung zu vermeiden.

Ein Beispiel aus der Praxis verdeutlicht die Potenziale eindrucksvoll: Ein Hersteller industrieller Komponenten vertreibt seine Produkte über einen eigenen Außendienst. Durchschnittliche Preisnachlässe von 20% bis 40% auf den Listenpreis sind an der Tagesordnung. Obwohl sich die Zahlungsbereitschaft der einzelnen Kunden deutlich unterscheidet (bspw. nach Unternehmensgröße, Branchenzugehörigkeit oder Region), nutzte der Vertrieb diese Informationen nicht systematisch. Stattdessen verließen sich die Mitarbeiter auf ihre Erfahrung, was insbesondere bei jüngeren, wenig erfahrenen Mitarbeitern zu Problemen führte. Die Einführung eines simplen Tools, das auf Basis historischer Transaktionen jeden Kunden einer bestimmten Rabattgruppe zuteilte, führte zu einer signifikanten Ertragssteigerung um 40%.

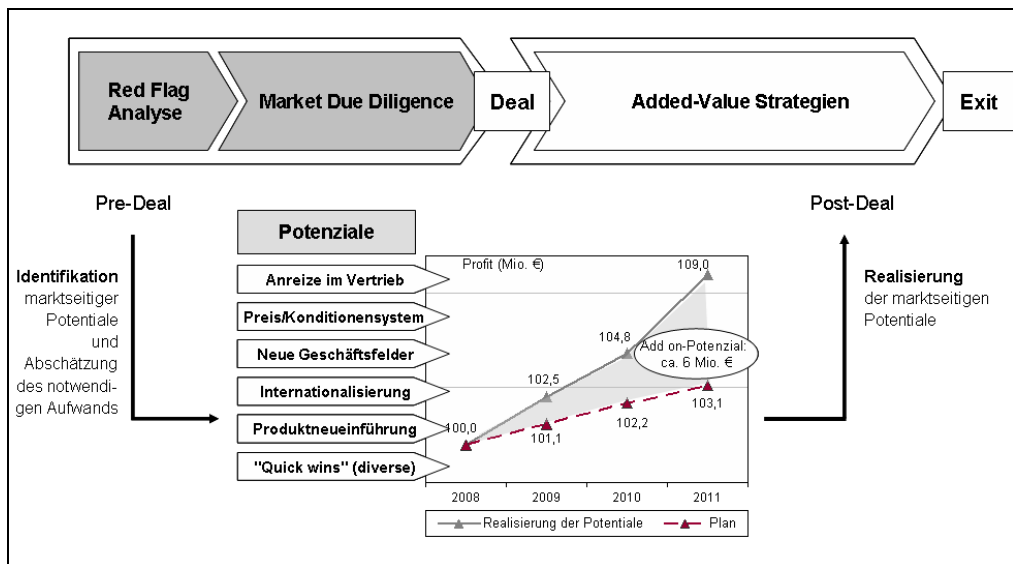


Abb. 9: MDD-Business-Case inkl. zusätzlicher marktseitiger Potenziale

Wie wir gesehen haben, bietet die Marktseite vielversprechende Ansatzpunkte zur Ertragssteigerung, die mit vergleichsweise geringem Aufwand umsetzbar sind. Zudem sind diese oft unmittelbar ergebniswirksam. Die MDD muss diese Potenziale umfassend aufzeigen und ihre Größenordnung in einem separaten Business Case transparent abschätzen. Abbildung 9 skizziert dieses wichtige Ergebnis einer Market Due Diligence.

4 Implikationen

Neben standardmäßig durchgeführten Due Diligence-Untersuchungen in den Bereichen Legal, Tax und Financial hat sich die Market Due Diligence zunehmend zu einem festen Bestandteil im Rahmen von Transaktionsprozessen entwickelt. Gestützt wird diese Entwicklung durch den aktuell stattfindenden Strategiewechsel der Private Equity-Branche weg vom (alleinigen) Financial Engineering und hin zu aktiven Methoden zur Umsatz- und/oder EBIT-Steigerung. Dieses bedeutet auch eine inhaltliche Ausweitung der klassischen MDD über die Bewertung marktseitiger Risiken und einer Überprüfung des vorliegenden Business Plans hinaus. Zukünftig gilt es, darüber hinaus auch das Thema weiterer noch bestehender Wachstums- und Ertragspotenziale zu adressieren. Nur wer bereits vor der Transaktion eine Vorstellung von noch vorhandenen Potenzialen besitzt und diese über den Beteiligungszeitraum hebt, wird auch zukünftig attraktive Erträge erwirtschaften können.

5 Literatur

- Akao, Yoji (1992): QFD – Quality Function Deployment, Landsberg: Verlag Moderne Industrie 1992.
- Laker, Michael/Jeschke, Jörg/Kiermaier, Ralf (1996): Kalkulation und Preisbildung, in: Loseblatt Marketing, 6/1996, Nachlieferung 16, S. 1-15.
- Lauszus, Dieter/Hock, Sebastian (2007/2008): Quo Vadis Private Equity – Braucht die Branche einen Strategiewechsel? Eine Studie unter deutschsprachigen Private Equity-Häusern, in: Internes Working Paper Simon-Kucher & Partners 2007/2008.
- Lauszus, Dieter/Hock, Sebastian (2009a): Insolvencies of Private Equity Portfolio Companies – Reasons and Consequences, in: Online Survey of Simon-Kucher & Partners 2009.
- Lauszus, Dieter/Hock, Sebastian (2009b): Market Vendor Due Diligence: Katalysator zur erfolgreichen Refinanzierung, in: M&A Review, 11/2009, S. 481-486.
- Lauszus, Dieter/Hock, Sebastian (2011): Mehr als Schall und Rauch, in: Finance, 9/2011, S. 62-63.
- Lauszus, Dieter/Hosenfeld, Sebastian (2005): Optimierung des Beteiligungsportfolios, in: Venture Capital Magazin, 11/2005, S. 18-19.
- Lauszus, Dieter/Hosenfeld, Sebastian (2007): Market Due Diligence: Professionelle Unternehmensbewertung, www.onpulsion.de, 22.01.2007.
- Lauszus, Dieter/Hosenfeld Sebastian (2012): Die Preiskompetenz des Außendienstes – Konflikte und Lösungen, Symposium Publishing, 2012.
- Lauszus, Dieter/Hosenfeld, Sebastian/Hock, Sebastian (2007): Den Frosch zum Prinzen machen – Private Equity Häuser setzen verstärkt auf eine Optimierung marktseitiger Stellhebel, in: Venture Capital Magazin, 11/2007, S. 42-43.
- Lauszus, Dieter/Kalka, Regine (2000): Marktgerechte Produktentwicklung mit Hilfe von Target-Pricing/Target-Costing, in: Service-Leistungen für KMU – Innovative Modelle für Beratung und Qualifizierung, Kölner Texte und Thesen, 2/2000, S. 48-55.
- Lauszus, Dieter/Kalka, Regine (2006): Preiscontrolling, in: Reinecke, Sven/Tomczak, Torsten (Hrsg.): Handbuch Marketingcontrolling, Wiesbaden: Gabler 2006, S. 392-412.
- Lauszus, Dieter/Kolat, Georg L. (2011): Pricing Audit – Der Hebel für ein ertragreiches Exit, in: Special M&A, 2011, S. 30-31.

- Lauszus, Dieter/Sebastian, Karl-Heinz (1997): Value-based-Pricing: Win-Win-Konzepte Beispiele aus der Praxis, in: Taxis, 2/1997, S. 2-8.
- Lauszus, Dieter/Wübker, Georg (2007): Private Equity braucht einen Strategiewechsel, in: Die Bank, 9/2007, S. 14-17.
- o.V. (2009): Kapital für Kapazität, in: Halder, 1/2009.
- Sebastian, Karl-Heinz/Niederrenk, Ralph/Tesch, Andreas (1998): Market Due Diligence: Bewertung von Unternehmen aus der Sicht des Marktes, in: M&A Review, 5/1998, S. 207-211.
- Sebastian, Karl-Heinz/Simon, Hermann (1989): Wie Unternehmen ihre Produkte genauer positionieren, in: Harvard Manager, 1/1989, S. 89-97.
- Simon, Hermann (1995): Preismanagement kompakt – Probleme und Methoden des modernen Pricing, Wiesbaden: Gabler 1995.
- Simon, Hermann (2009): 33 Sofortmaßnahmen gegen die Krise – Wege für Ihr Unternehmen, Frankfurt/New York: Campus Verlag 2009.
- Simon, Hermann/Fassnacht, Martin (2009): Preismanagement: Strategie – Analyse – Entscheidung – Umsetzung, 3. Auflage, Wiesbaden: Gabler 2009.
- Simon, Hermann/Sebastian, Karl-Heinz (2002): Ertragssteigerung – eine zuwenig genutzte Chance. Wie man durch effektivere Preisgestaltung die Umsatzrendite massiv verbessert, in: FAZ, Nr. 250 vom 28.10.2002, S. 28.

Die Autoren



Dipl.-Kfm. **Dieter Lauszus**
EbelHofer Strategy & Management Consultants GmbH
An der Wachsfabrik 10
50996 Köln
E-Mail: dieter.lauszus@ebelhofer.com
Internet: <http://www.ebelhofer.com>

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.

Er studierte Betriebswirtschaftslehre an der Universität Bielefeld (Abschluss: Dipl.Kfm.) und absolvierte ein Studium der Volkswirtschaftslehre an der University of Georgia, USA (Abschluss: Master of Arts in Economics). Vor seiner Beratertätigkeit hat er mehrere Jahre bei einem großen Unternehmen in der Möbelindustrie gearbeitet.

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.

Ein Schwerpunkt seiner Tätigkeit liegt im Bereich der Beratung von Finanz-/Private Equity-Investoren; dieses sowohl Pre-Deal mit dem Fokus auf Market-/Commercial Due Diligence Untersuchungen als auch Post-Deal zur marktseitigen Weiterentwicklung ihrer Portfoliounternehmen.

Dieter Lauszus tritt häufig als Referent bei Tagungen und Kongressen zu seinen Spezialgebieten auf und ist Autor vieler Publikationen bei seinen Schwerpunktthemen.



Dipl.-Kfm. **Georg L. Kolat**
EbelHofer Strategy & Management Consultants GmbH
An der Wachsfabrik 10
50996 Köln
E-Mail: georg.kolat@ebelhofer.com
Internet: <http://www.ebelhofer.com>

Georg L. Kolat ist Senior Consultant bei EbelHofer Strategy & Management Consultants. Er studierte Betriebswirtschaft an den Universitäten Bielefeld und Wien.

Bei EbelHofer Consultants ist Herr Kolat im Competence Center Private Equity/M&A tätig. Seine inhaltlichen Beratungsschwerpunkte liegen in den Bereichen Commercial/Market Due Diligence, strategische Markt- und Unternehmensanalyse (pre-deal), Dienstleistungs-/Produktentwicklung sowie marktseitige Wertsteigerungsprogramme (post-deal). Er ist Autor zahlreicher Publikationen in nationalen und internationalen Fachzeitschriften, Referent für Management Circle sowie Dozent an der Fachhochschule für Oekonomie und Management (FOM).