



Dr. Wieselhuber & Partner GmbH  
Unternehmensberatung

## Wertsteigerungspotenziale im Rahmen der Due Diligence ermitteln

- Beispiele zum integrierten DD-Ansatz von W&P -

Frankfurt, 07.03.2016



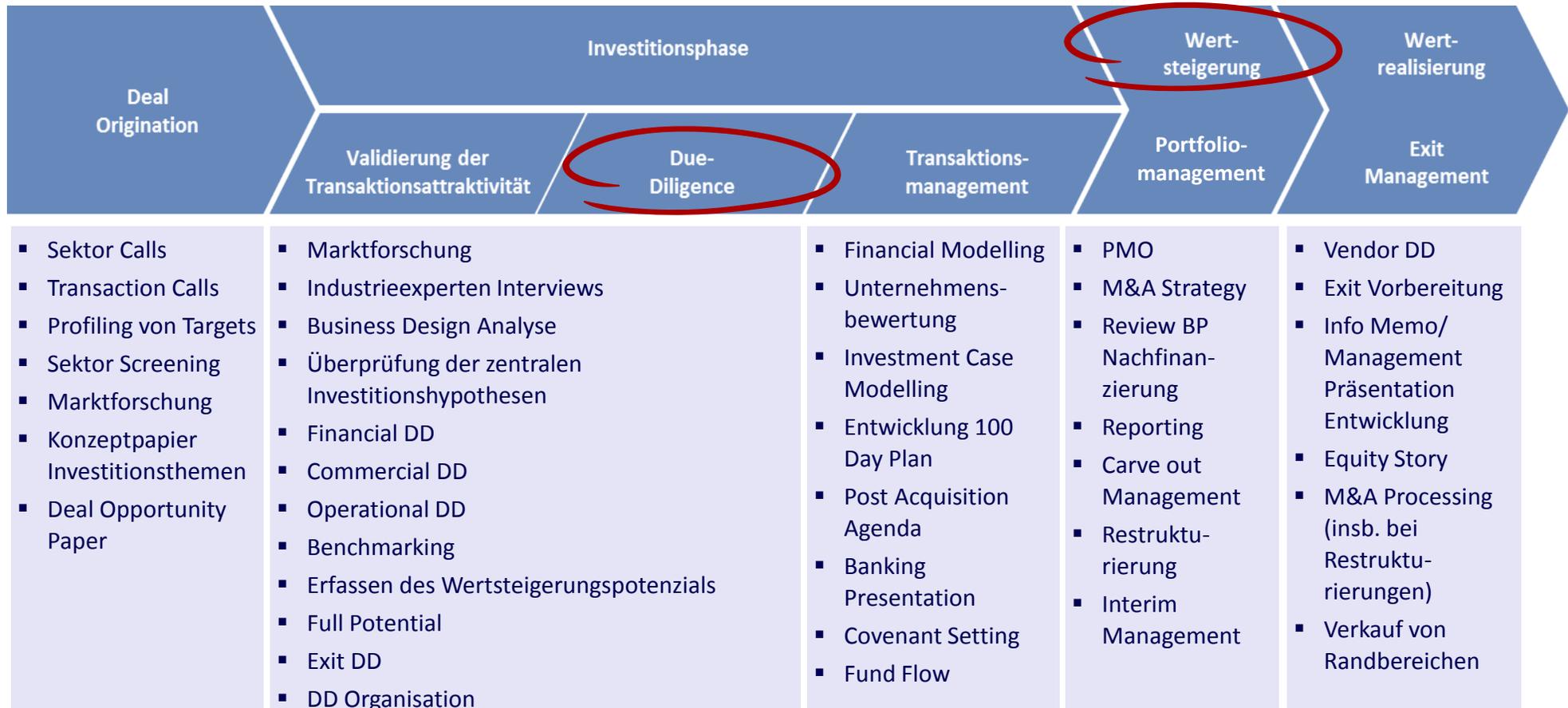
<b>1</b>	<b>Einordnung der Due Diligence (DD) in den Sanierungskontext</b>	<b>2</b>
<b>2</b>	<b>Der integrierte Due Diligence Ansatz von W&amp;P</b>	<b>7</b>
<b>3</b>	<b>Beispiele zur Identifikation von Wertsteigerungspotenzialen</b>	<b>10</b>
<b>4</b>	<b>Vorteile des integrierten DD-Ansatzes</b>	<b>18</b>



<b>1</b>	<b>Einordnung der Due Diligence (DD) in den Sanierungskontext</b>	<b>2</b>
2	Der integrierte Due Diligence Ansatz von W&P	7
3	Beispiele zur Identifikation von Wertsteigerungspotenzialen	10
4	Vorteile des integrierten DD-Ansatzes	18



## Einordnung der Due Diligence entlang der Private Equity Wertschöpfungskette



**Die Due Diligence ist das Herzstück jeder M&A-Transaktion.**



## Trotz Überschneidungen mit dem Sanierungskonzept hat die Due Diligence aufgrund ihrer Zielgruppen häufig andere Schwerpunkte

	Zielgruppe des Berichtes	Primärer Informationsbedarf	Primärer Berichtszweck
<b>Sanierungskonzept nach IDW S6 – Fortführungsprognose</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>■ Primär Fremdkapitalgeber</li><li>■ Sekundär Eigenkapitalgeber</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>■ Finanzbedarf / Durchfinanzierung</li><li>■ Risiko einer Abweichung des dargestellten Finanzbedarfes</li><li>■ Wer finanziert was?</li><li>■ Kann das Unternehmen mit überwiegender Wahrscheinlichkeit zukünftig ausreichend profitabel arbeiten?</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>■ Basis für Prolongation/Fresh Money</li><li>■ Wiedererlangen der Rendite- und Wettbewerbsfähigkeit</li><li>■ Nachhaltige Beseitigung der Krisenursachen</li><li>■ Kapaldienstfähigkeit/ Refinanzierungsfähigkeit</li></ul>
<b>Due Diligence</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>■ Primär Eigenkapitalgeber (strategische Investoren und/oder Finanzinvestoren)</li><li>■ Teilweise Verkäufer (Vendor Due Diligence)</li><li>■ Selten auch durch FK-Geber im Rahmen von Transaktionsprozessen initiiert</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>■ Normalisierte Rendite</li><li>■ Investitionsbedarf</li><li>■ Nettofinanzvermögen inkl. Off-Balance-Risiken</li><li>■ Überprüfung der Investitionshypothesen</li><li>■ Identifikation Werttreiber</li><li>■ Wertsteigerungsmöglichkeiten/Synergiepotenziale/Exit-Möglichkeiten</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>■ Unterstützung im Rahmen der Kaufentscheidung</li><li>■ Identifikation von EBIT-Potenzialen (Chancen und Risiken)</li><li>■ Basis für Herleitung des Kaufpreises und für Kaufvertrag</li><li>■ Off-Balance-Risiken für Berechnung Nettofinanzvermögen zum Kaufzeitpunkt wichtig</li><li>■ Umsetzungsfahrplan z.T. rudimentär</li></ul>

**Während in der Sanierung die Absicherung im Vordergrund steht, fokussiert sich die Due Diligence neben dem Aufdecken von Risiken v.a. auf EBIT-Potenziale.**

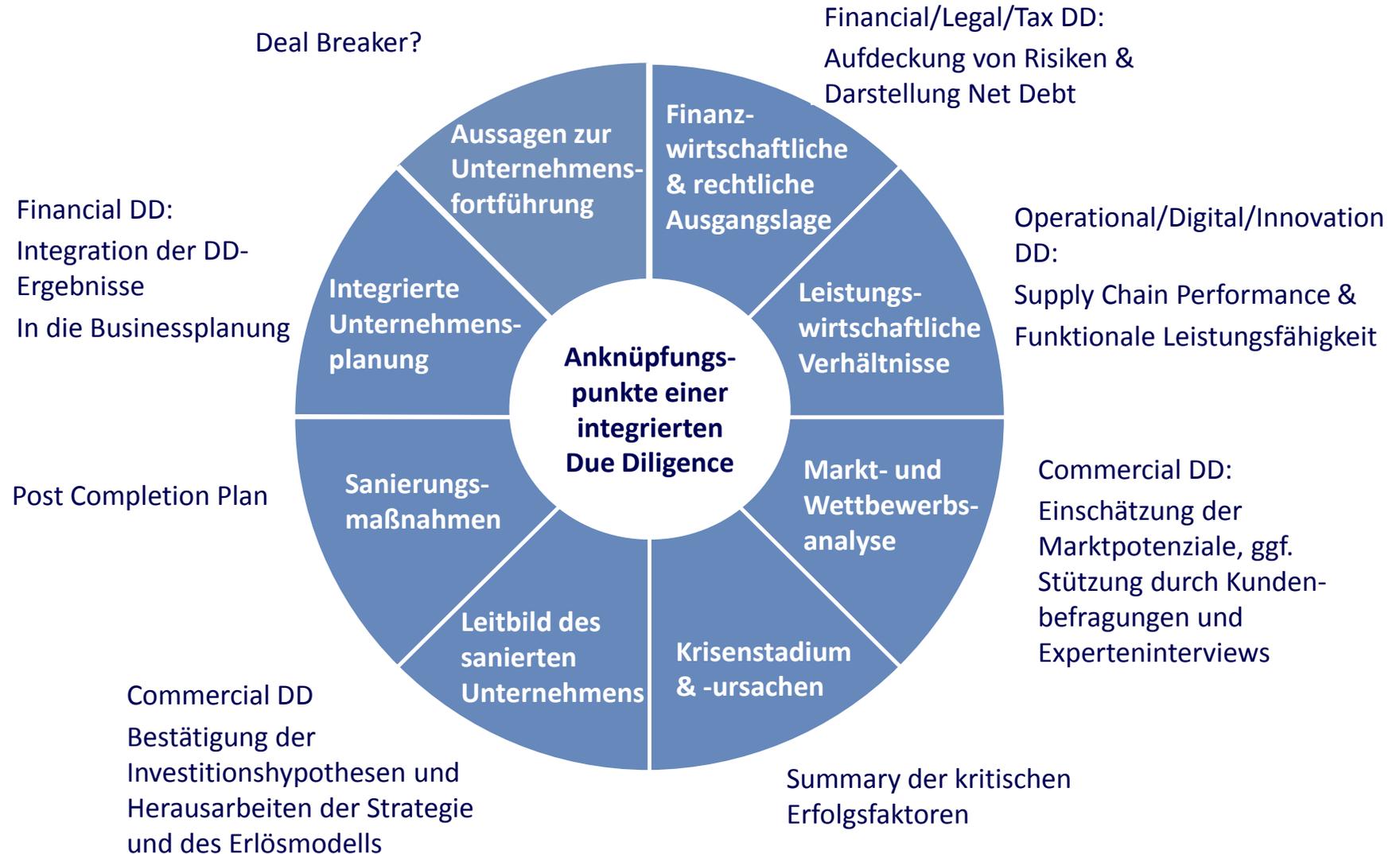


## Zur Erstellung eines Sanierungskonzeptes muss das Unternehmen und sein Umfeld ganzheitlich erfasst werden – häufig liegt in Distressed M&A-Situationen bereits ein Sanierungskonzept vor





## Die Teilbereiche einer Due Diligence bei Distressed M&A-Transaktionen können auch anhand der Inhalte des Sanierungskonzeptes strukturiert werden, setzen aber z. T. andere Schwerpunkte



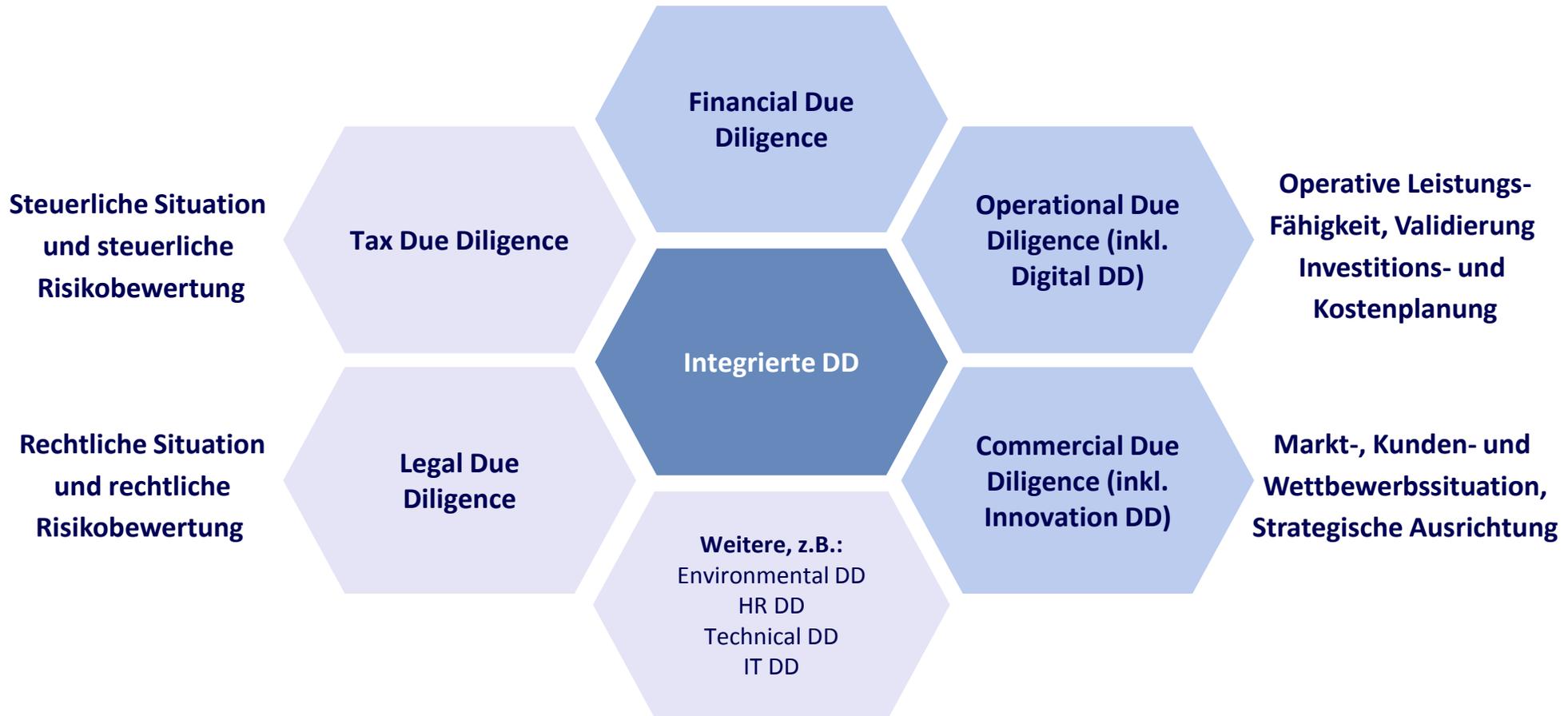


1	Einordnung der Due Diligence (DD) in den Sanierungskontext	2
<b>2</b>	<b>Der integrierte Due Diligence Ansatz von W&amp;P</b>	<b>7</b>
3	Beispiele zur Identifikation von Wertsteigerungspotenzialen	10
4	Vorteile des integrierten DD-Ansatzes	18



# Mögliche Teilbereiche der integrierten Due Diligence

**Aktuelle finanzielle Situation und geplante finanzielle Entwicklung**





## Inhaltlich gehen die einzelnen Teilbereiche der Due Diligence z. T. deutlich mehr in die Tiefe als ein Sanierungskonzept

### Operational Due Diligence

- Bewertung der Wertschöpfungsstrukturen und -prozesse
- Bewertung der funktionalen Leistungsfähigkeit in Einkauf, Produktion, Instandhaltung, Logistik
- Bewertung operativer Verbesserungsprogramme mit Maßnahmen zur Steigerung der Produktivität und Aufzeigen von Potenzialen

### Commercial Due Diligence

- Analyse des Geschäftsmodells und der Unternehmensstrategie
- Erarbeitung und Plausibilisierung des USP (Unique Selling Proposition)
- Durchführung von Kunden-, Lieferanten und Wettbewerbsbefragungen

### Innovation Due Diligence

- Bewertung der Innovationstätigkeit in allen Unternehmensfunktionen
- Bewertung von F&E-Management und Innovationsmanagement
- In einer umfassenden Analyse deckt W&P für neun verschiedene Untersuchungsfelder Chancen und Risiken der zukünftigen Unternehmensentwicklung auf

### Digital Due Diligence

- Darstellung des digitalen Reifegrads des Unternehmens
- Prioritätsabhängige Audits der vier Digitalisierungsfelder smarte Produkte, smarte Produktion, smarte Prozesse und smarte Daten und Ableitung von Potenzialen

### Financial Due Diligence

- Analyse und Normalisierung von historischer und geplanter Ertrags-, Vermögens- und Finanzlage
- Integrierte Planrechnung inkl. Abbildung der ermittelten Wertsteigerungspotenziale und Durchführung von Szenario- und Sensitivitätsanalysen
- Darstellung des Net Debt und Ermittlung des Unternehmenswertes



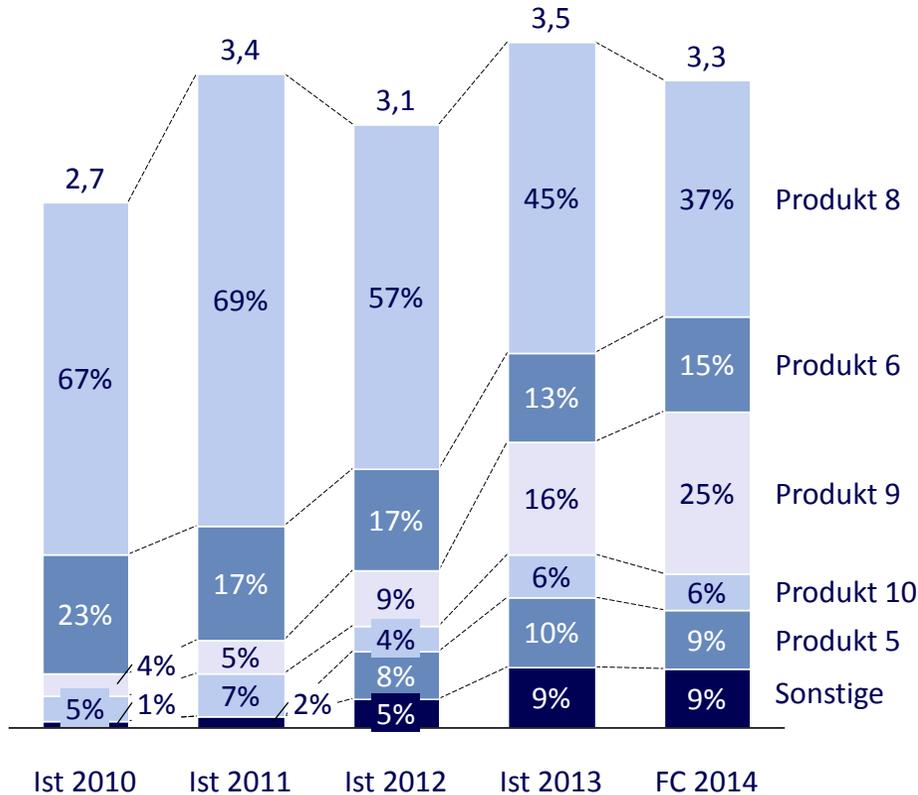
1	Einordnung der Due Diligence (DD) in den Sanierungskontext	2
2	Der integrierte Due Diligence Ansatz von W&P	7
<b>3</b>	<b>Beispiele zur Identifikation von Wertsteigerungspotenzialen</b>	<b>10</b>
4	Vorteile des integrierten DD-Ansatzes	18



**Basis sämtlicher tiefergehender Analysen bildet die im Rahmen der Financial DD erstellte DB-Rechnung; dies war nur durch direkten Kontakt zum Target möglich**

**BEISPIEL**

**Umsatz Produktgruppe 1 nach Artikeln (in Mio.€)**



**Rohhertrag Produktgruppe 1 nach Artikelgruppe**

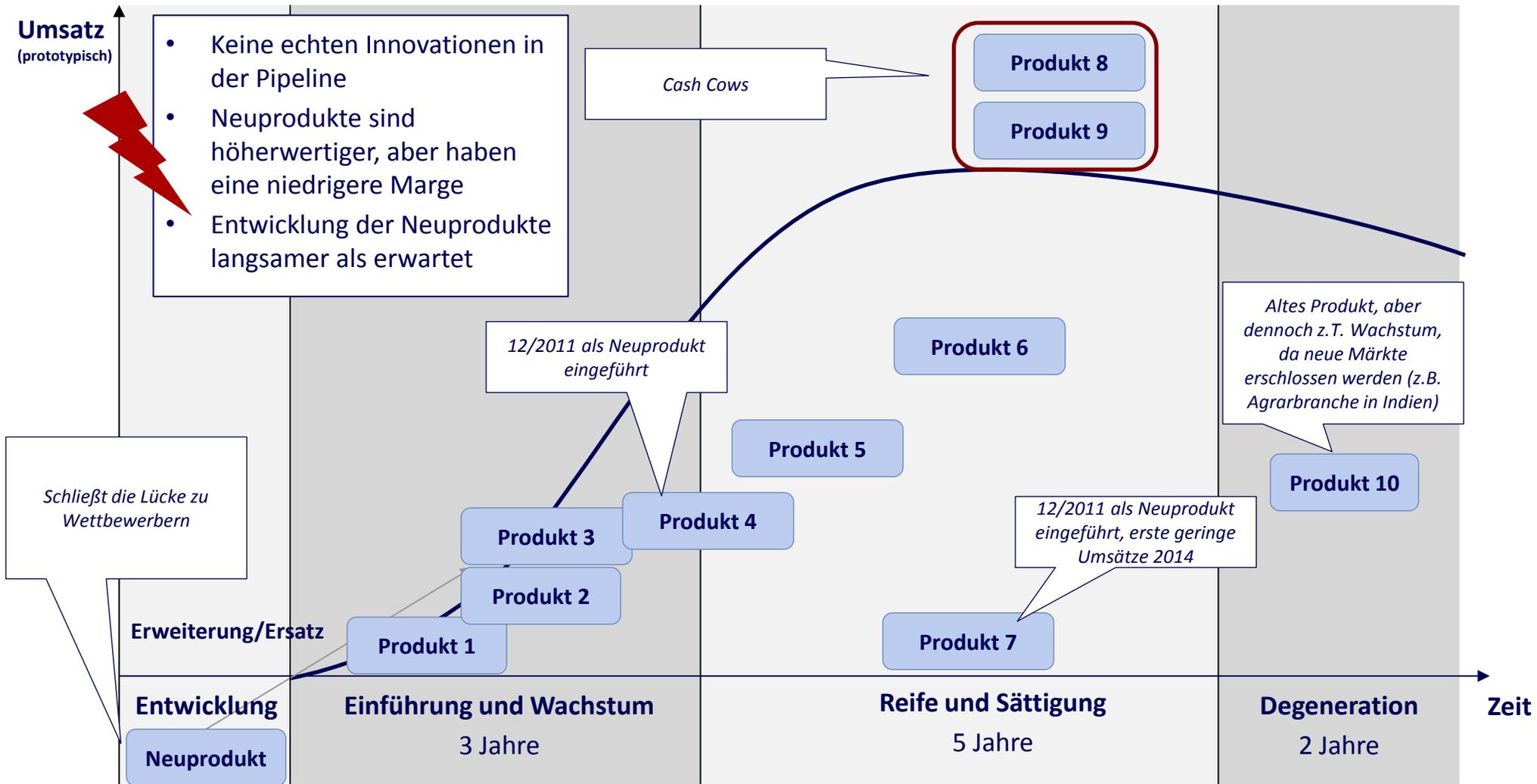
	2010	2011	2012	2013	2014 FC
<b>Produkt 8</b>	73%	70%	67%	69%	67%
<b>Produkt 6</b>	74%	74%	70%	74%	71%
<b>Produkt 9</b>	72%	75%	70%	65%	64%
<b>Produkt 10</b>	76%	70%	71%	72%	65%
<b>Produkt 5</b>	0%	0%	67%	68%	69%
<b>Sonstige</b>	75%	65%	49%	57%	60%

**W&P hat gemeinsam mit dem Target die DB-Rechnung erstellt – dies ist bei einer rein Datenraum basierten DD nicht möglich.**



# Beispielhafte Darstellung eines Produktlebenszyklus aus einer Innovation DD: Eklatante Mängel im Produktportfolio wurden aufgedeckt

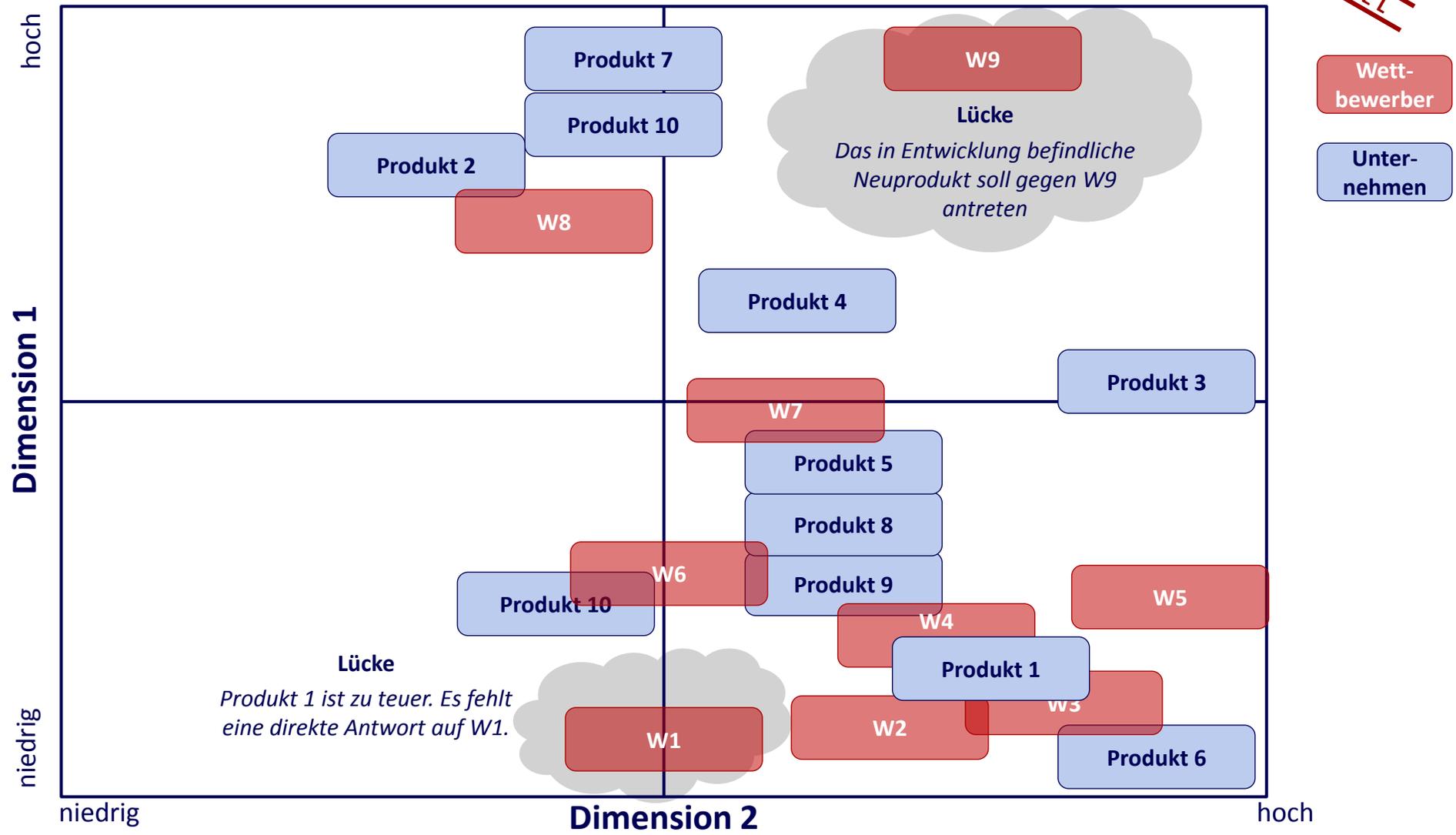
BEISPIEL





# Beispiel für eine Positionierungsanalyse in der Commercial DD: Strategische Lücken und Potenziale wurden aufgedeckt

**BEISPIEL**





# Beispiel für eine Primärdatenerhebung im Bereich der Commercial DD: OEM-Readiness ist unzureichend

BEISPIEL

## Einschätzung der Erfolgsfaktoren für die Hersteller

## Anmerkungen

Leistungsfähigkeit Unternehmen	unwichtig			sehr wichtig			N
	niedrig	hoch		niedrig	hoch		
Innovationskraft	1	1		2	1		22
Kundenspezifische Lösungskompetenz				1	3	2	20
Vertrieb			1	2	1	3	21
Qualitätsmanagement				2	2		16
Internationalisierung	1	2	3	1	1	4	22
Fertigung		1		3	4	2	19
Erhöhung der Wertschöpfungstiefe		1	2	3	2	2	22
Unternehmensgröße	1	1	2	3	2	2	18

- Unter **Innovationskraft** ist die Fähigkeit zu verstehen, neue Applikationen zu erschließen und auf sich ändernde Technologien zu reagieren (neue PC-Schnittstellen und Betriebssysteme etc.).
- **Kundenspezifische Lösungen** stellen ein deutliches Differenzierungsmerkmal dar, entsprechendes Wissen ist bei den Herstellern nötig.
- Der **Vertrieb** erschließt neue Märkte und bindet die Kunden, entsprechend wichtig wird dieser eingeschätzt.
- **Qualitätsmanagement** wird als Mindestvoraussetzung angesehen.
- **Internationalisierung** ist für die Wettbewerber erfolgskritisch, Abnehmer sehen darin keine absolute Notwendigkeit.
- Die **Erhöhung der Wertschöpfungstiefe** wird vor allem unter den Wettbewerbern als Erfolgsfaktor gesehen. Um die Kundenbedürfnisse besser zu verstehen, müssen die Anbieter näher Richtung Markt/Endkunden rücken. Komponenten sind günstig einzukaufen, eine Eigenfertigung wird als nicht nötig angesehen.
- Die **Unternehmensgröße** ist nicht wichtig, sondern eher der Beleg für ein langfristiges Bestehen am Markt. Dies wird z. T. mit der Unternehmensgröße gleichgesetzt.

Integratoren, Dienstleister, OEMs      Wettbewerber      Distributoren      Institute

● 1-2    ● 3-4    ● 5+

Marktbefragung: Wie wichtig sind die folgenden Faktoren für einen Hersteller, um erfolgreich zu sein?

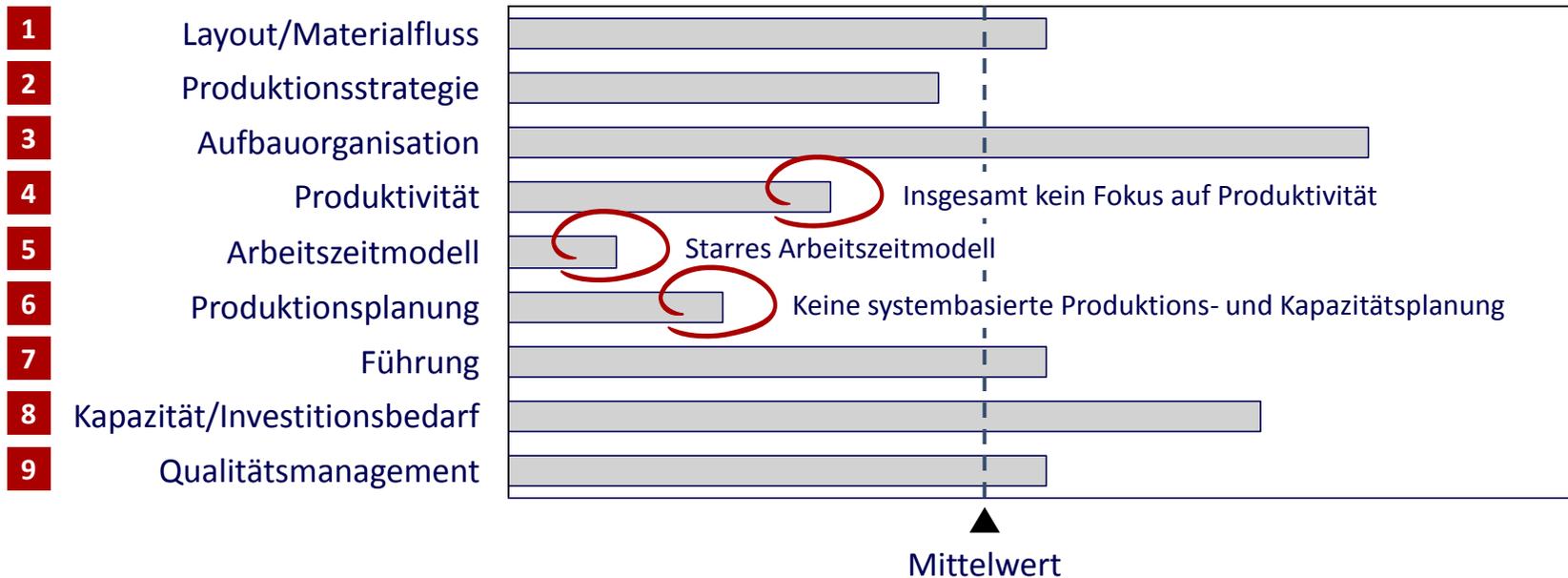


# Beispielhafte Darstellung aus der Operational DD: Ansatzpunkte für die tiefer gehende Analyse

[W&P-Expertenschätzung auf Basis aller durchgeführten Analysen]

**BEISPIEL**

mangelhaft ————— durchschnittlich ————— best-in-class

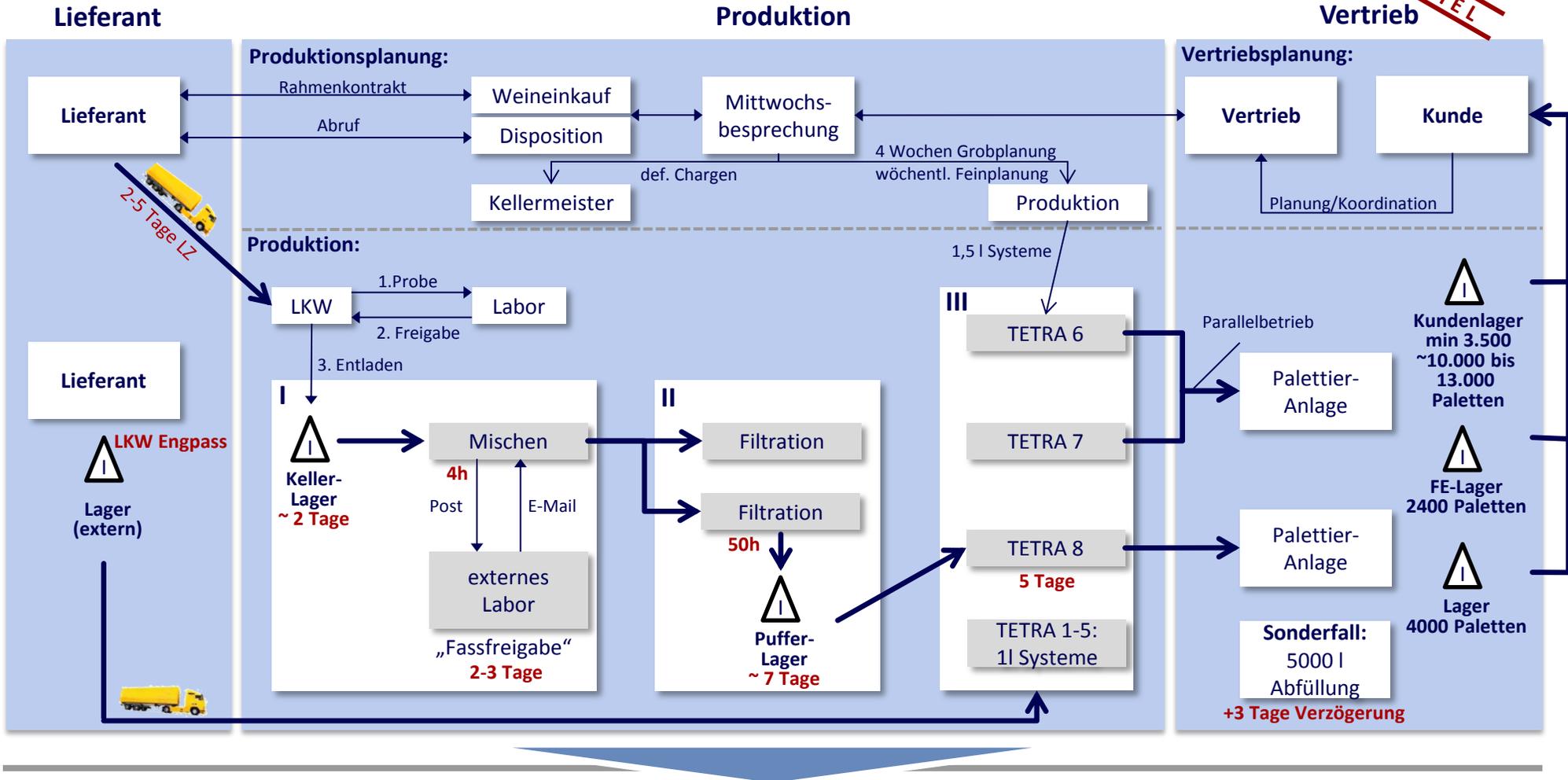


**Schwachpunkte liegen vor allem in dem starren Arbeitszeitmodell, der aufwendigen Produktions- und Kapazitätsplanung ohne ausreichende Systemunterstützung sowie der insgesamt zu geringen Produktivität.**



# Beispielhafte Darstellung einer Wertstromanalyse im Bereich der Operational DD: Ansatzpunkte zur Senkung des Working Capitals

**BEISPIEL**



Vom Kunden teilweise induzierter, ineffizienter Produktionsablauf verursacht eine gesamte Durchlaufzeit von ca. 42 Tagen, davon sind über 80% Lagerzeiten. Ausgehend von dieser Erkenntnis wurden Verhandlungen mit dem Kunden begonnen.



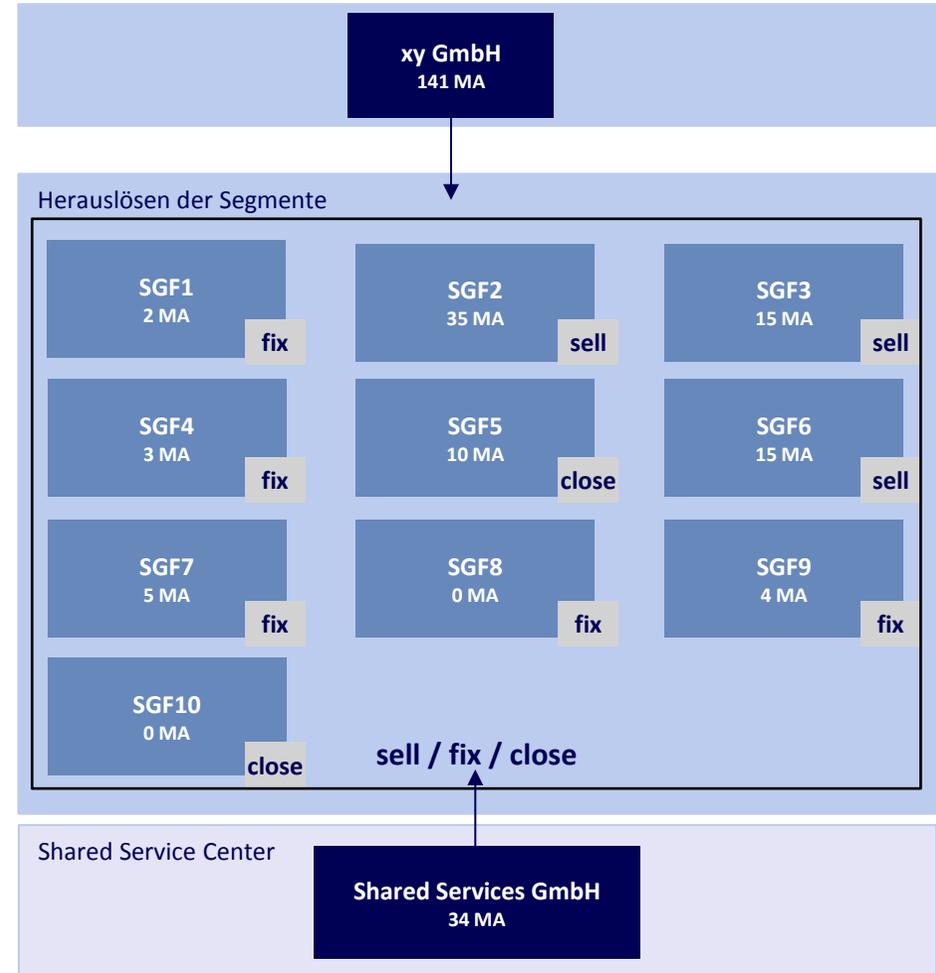
# Beispiel: Restrukturierungsszenario eines Unternehmens aus strategischer Sicht ohne finanzielle Restriktionen – nur rund 20% des Umsatzes waren strategisch relevant

BEISPIEL

## Segmentierung Unternehmen nach SGFs (Auszug)

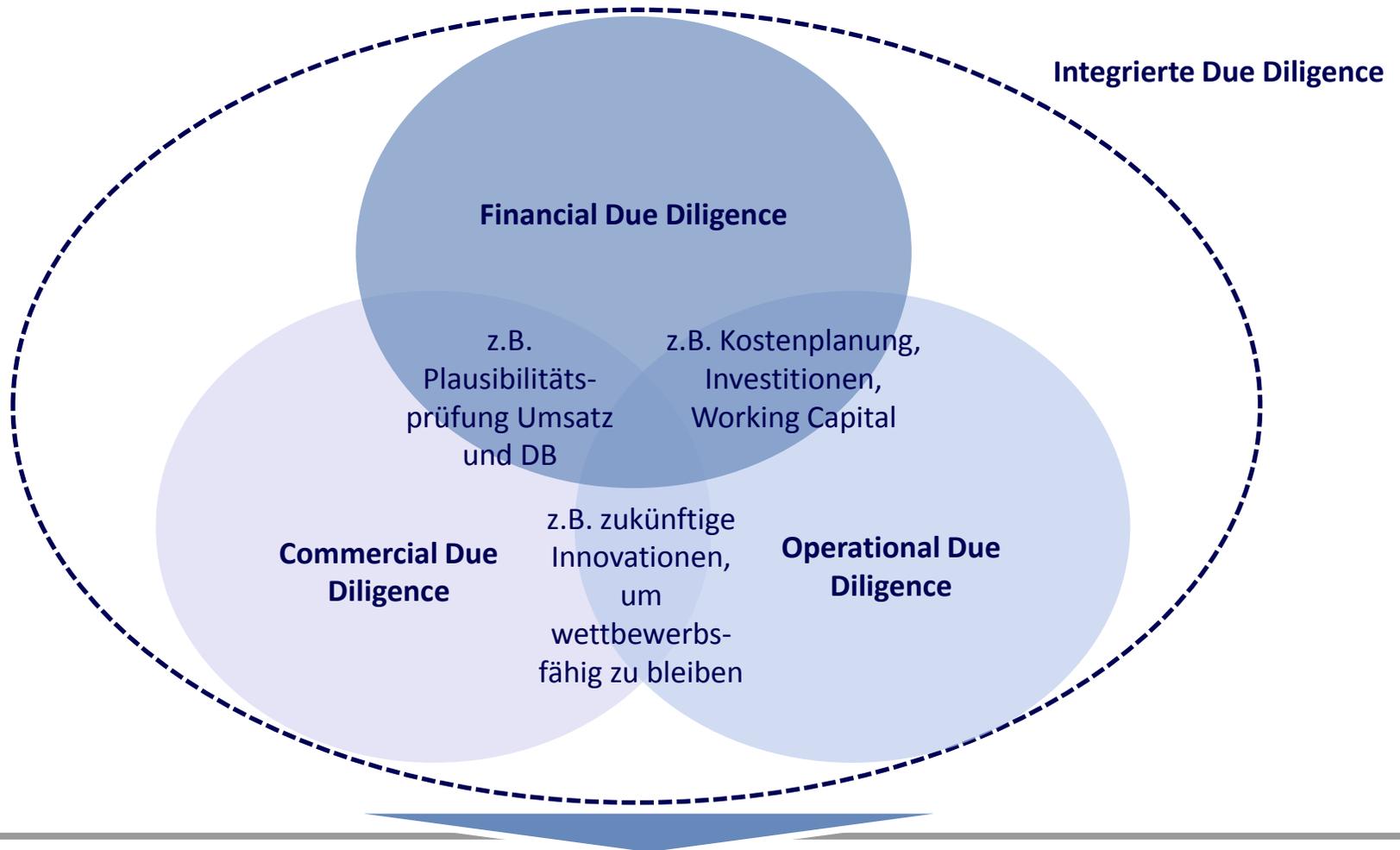
Werte in TEUR	xy GmbH			
	Gesamt	SGF1	SGF2	SGF9
xy GmbH				
<b>Nettoumsatz Total</b>	<b>47,150</b>	<b>4,488</b>	<b>26,704</b>	<b>2,506</b>
Materialaufwand Produkte	-21,822	-1,930	-12,570	-1,259
Fremdarbeiten	-542	0	-378	-14
Bestandsveränderung	20	0	0	0
<b>Deckungsbeitrag I</b>	<b>24,806</b>	<b>2,558</b>	<b>13,756</b>	<b>1,233</b>
Deckungsbeitrag I %	53%	57%	52%	49%
Personalkosten Produktion	-3,800	-334	-2,228	-183
Fremdpersonal Produktion	-1,120	-27	-944	-12
<b>Deckungsbeitrag II</b>	<b>19,886</b>	<b>2,197</b>	<b>10,584</b>	<b>1,037</b>
Deckungsbeitrag II %	42%	49%	40%	41%
Personalkosten	-9,114	-1,940	-3,703	-794
Fremdpersonal/Fremdleistung	-2,034	-61	-1,131	-180
Versandkosten	-378	-50	-130	-8
Werbe- / Reisekosten	-798	-120	-340	-60
KFZ-Kosten	-540	-37	-245	-113
Reparatur / Instandhaltung	-128	-11	-76	-9
Raumkosten	-1,406	-100	-665	-98
Rechts- und Beratungskosten	-1,250	-112	-745	-48
Sonstige Verwaltungskosten	-294	-26	-171	-15
Abschreibungen	-1,106	-302	-385	-45
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-908	-71	-476	-88
Konzernumlage	-1,770	-156	-1,041	-91
Sonstige betriebliche Erträge	518	44	296	31
<b>Normalisiertes EBIT</b>	<b>678</b>	<b>-745</b>	<b>1,772</b>	<b>-479</b>
EBIT-Margin %	1%	-17%	7%	-19%
Zinsaufwand	-478	-41	-271	-27
Zinsertrag	4	0	4	0
<b>Normalisiertes EBT</b>	<b>204</b>	<b>-786</b>	<b>1,505</b>	<b>-506</b>
a.o. Ergebnis	1,170	0	400	170
Steuern	-14	0	-14	0
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>1,360</b>	<b>-786</b>	<b>1,891</b>	<b>-336</b>

## Mögliche Optionen





1	Einordnung der Due Diligence (DD) in den Sanierungskontext	2
2	Der integrierte Due Diligence Ansatz von W&P	7
3	Beispiele zur Identifikation von Wertsteigerungspotenzialen	10
<b>4</b>	<b>Vorteile des integrierten DD-Ansatzes</b>	<b>18</b>



**Zwischen den Bereichen bestehen zahlreiche Überschneidungen und Wechselwirkungen. Eine integrierte Due Diligence aus einer Hand führt hier zu deutlich weniger Transaktionskosten bzw. Reibungsverlusten.**

# Herzlichen Dank für Ihre Aufmerksamkeit!



**Florian Frank**

Mitglied der Geschäftsleitung /  
Standortleitung Hamburg

Frank@wieselhuber.de  
+49 (0)40 80 80 48 590  
+49 (0)160 745 18 70

© Dr. Wieselhuber & Partner GmbH 2015  
Bildmaterial: shutterstock.com, fotolia, W&P