



Dr. Wieselhuber & Partner GmbH
Unternehmensberatung

Wertsteigerungspotenziale im Rahmen der Due Diligence ermitteln

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

Frankfurt, 07.03.2016



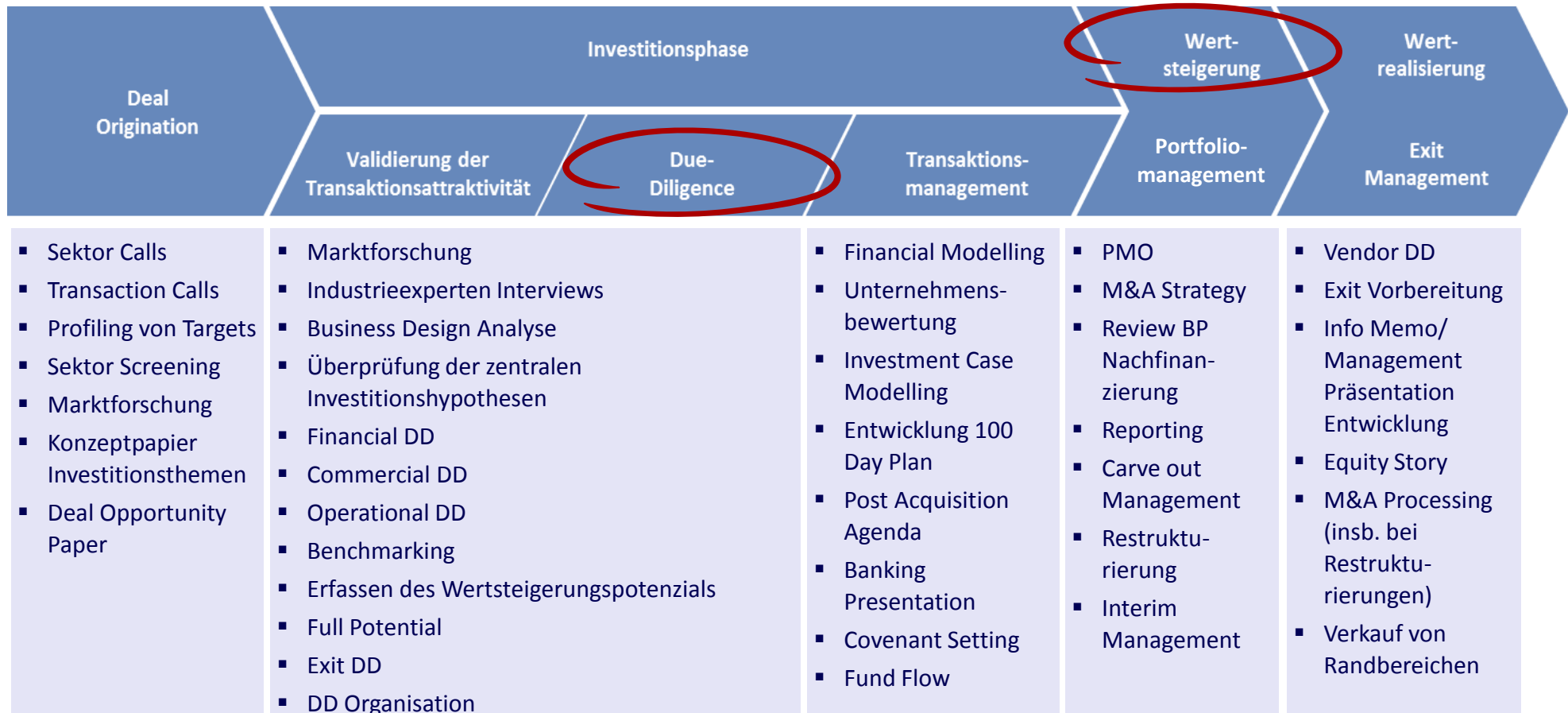
1	Einordnung der Due Diligence (DD) in den Sanierungskontext	2
2	Der integrierte Due Diligence Ansatz von W&P	7
3	Beispiele zur Identifikation von Wertsteigerungspotenzialen	10
4	Vorteile des integrierten DD-Ansatzes	18



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

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



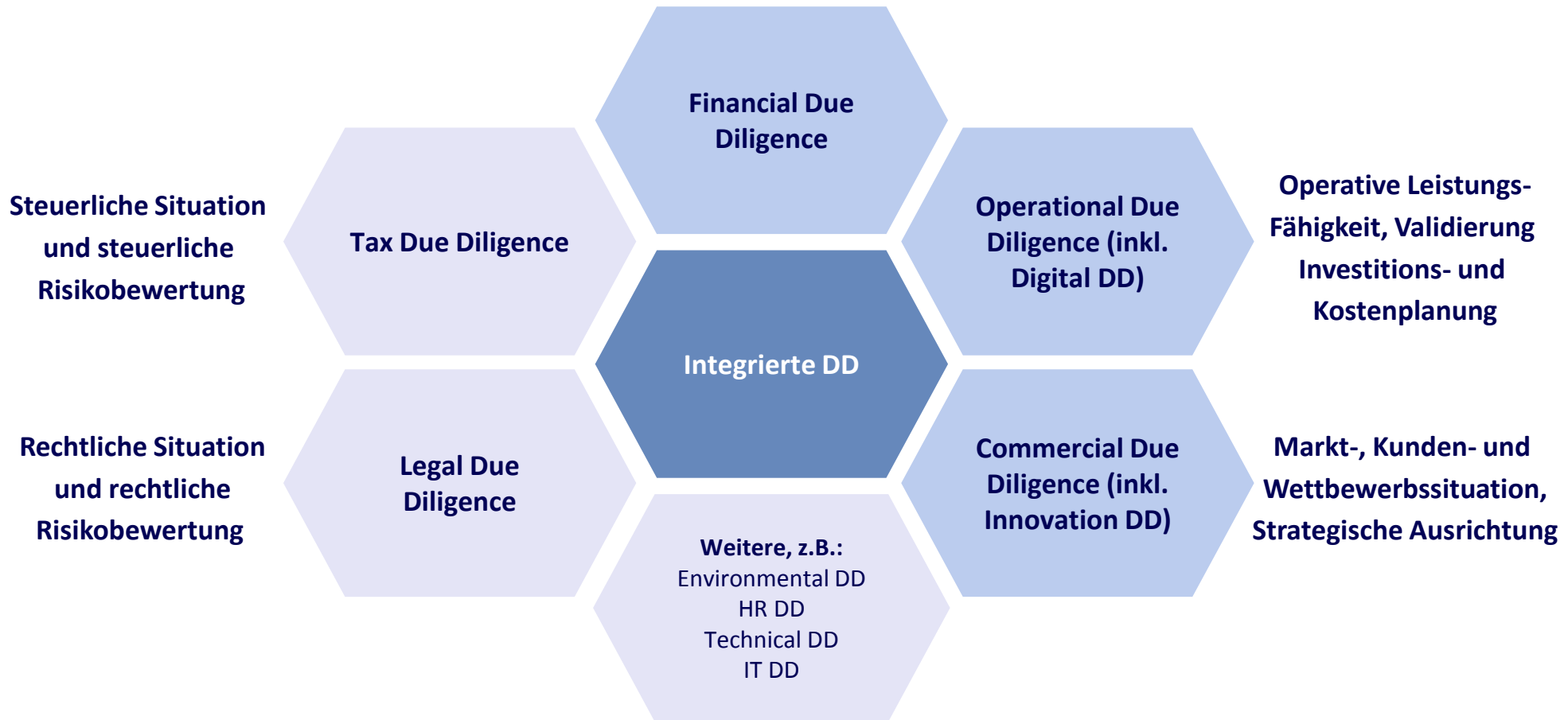


1	Einordnung der Due Diligence (DD) in den Sanierungskontext	2
2	Der integrierte Due Diligence Ansatz von W&P	7
3	Beispiele zur Identifikation von Wertsteigerungspotenzialen	10
4	Vorteile des integrierten DD-Ansatzes	18



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



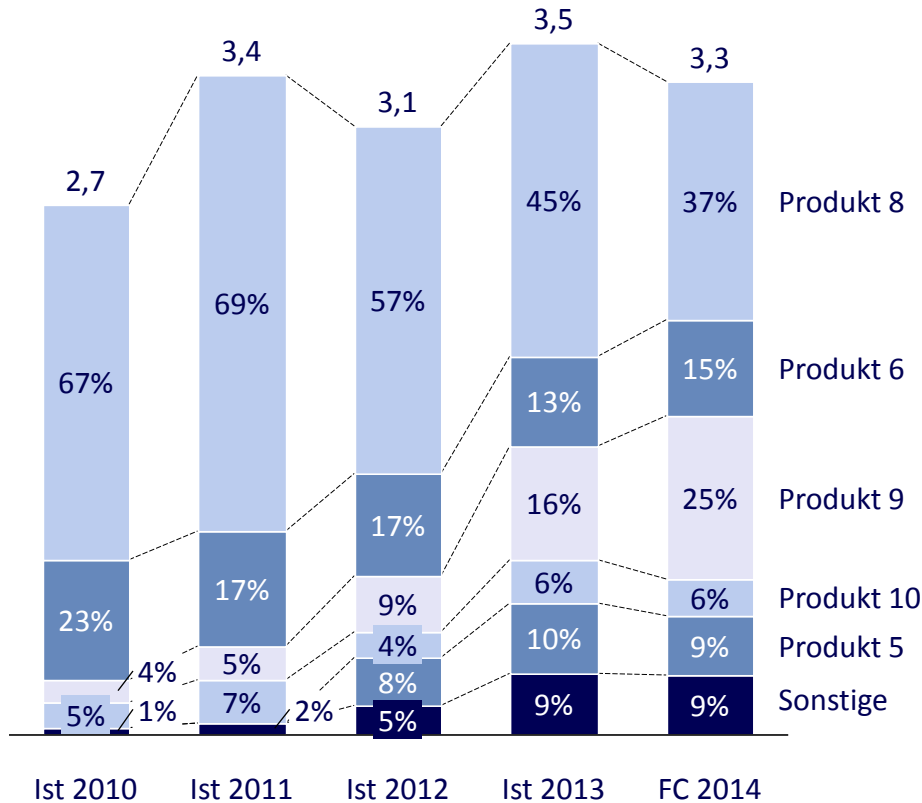
1	Einordnung der Due Diligence (DD) in den Sanierungskontext	2
2	Der integrierte Due Diligence Ansatz von W&P	7
3	Beispiele zur Identifikation von Wertsteigerungspotenzialen	10
4	Vorteile des integrierten DD-Ansatzes	18



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

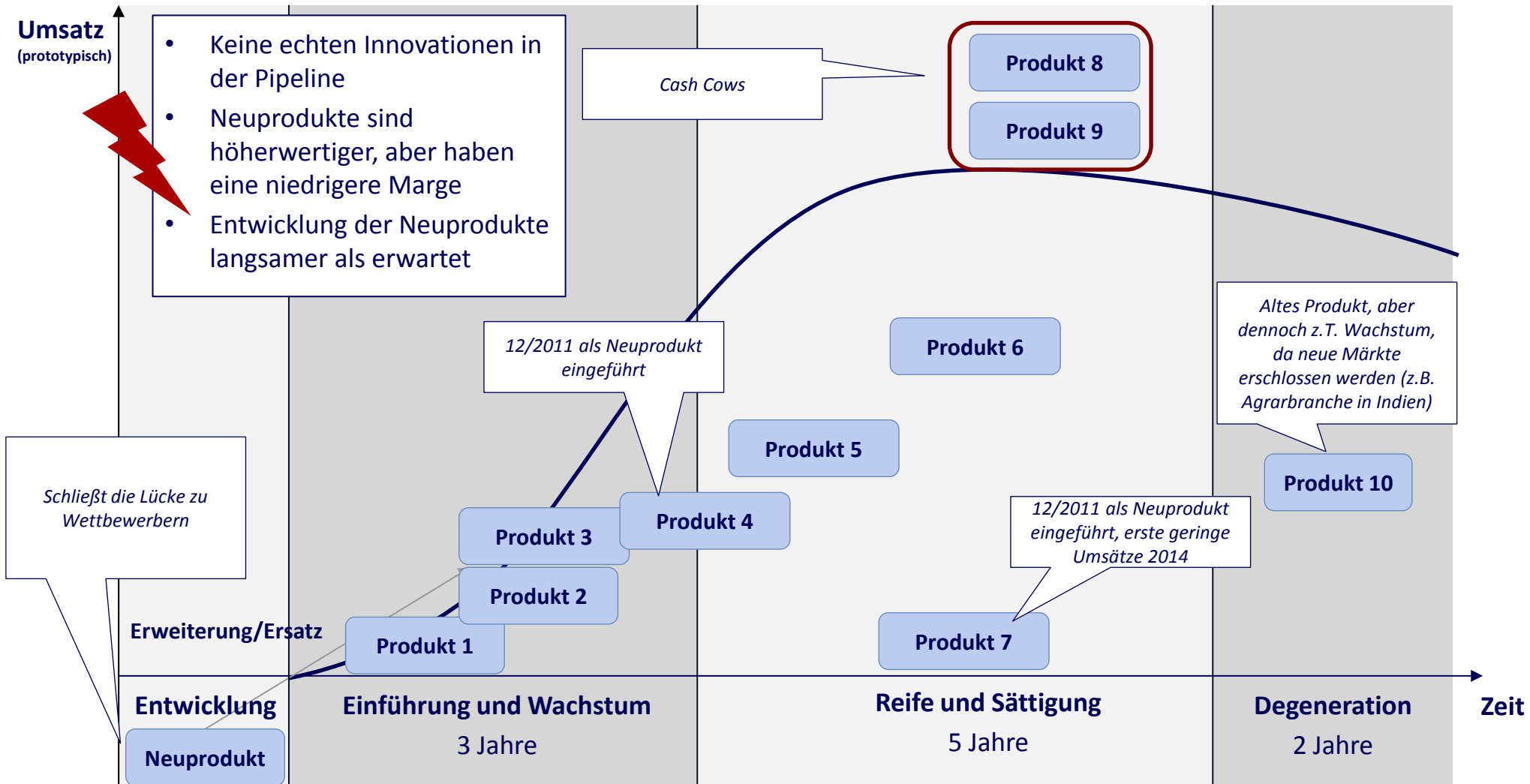
	2010	2011	2012	2013	2014 FC
Produkt 8	73%	70%	67%	69%	67%
Produkt 6	74%	74%	70%	74%	71%
Produkt 9	72%	75%	70%	65%	64%
Produkt 10	76%	70%	71%	72%	65%
Produkt 5	0%	0%	67%	68%	69%
Sonstige	75%	65%	49%	57%	60%

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

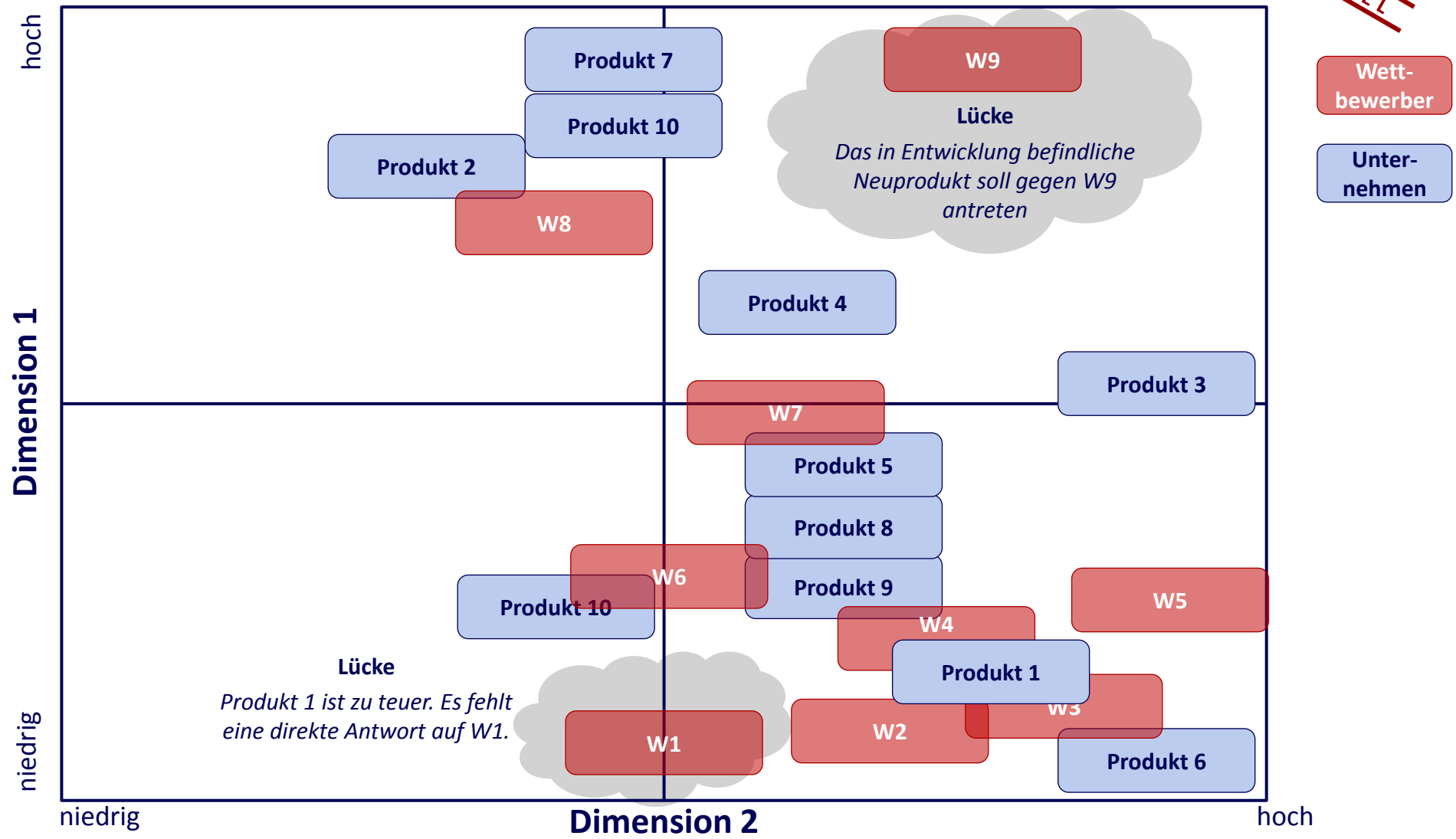
BEISPIEL





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+

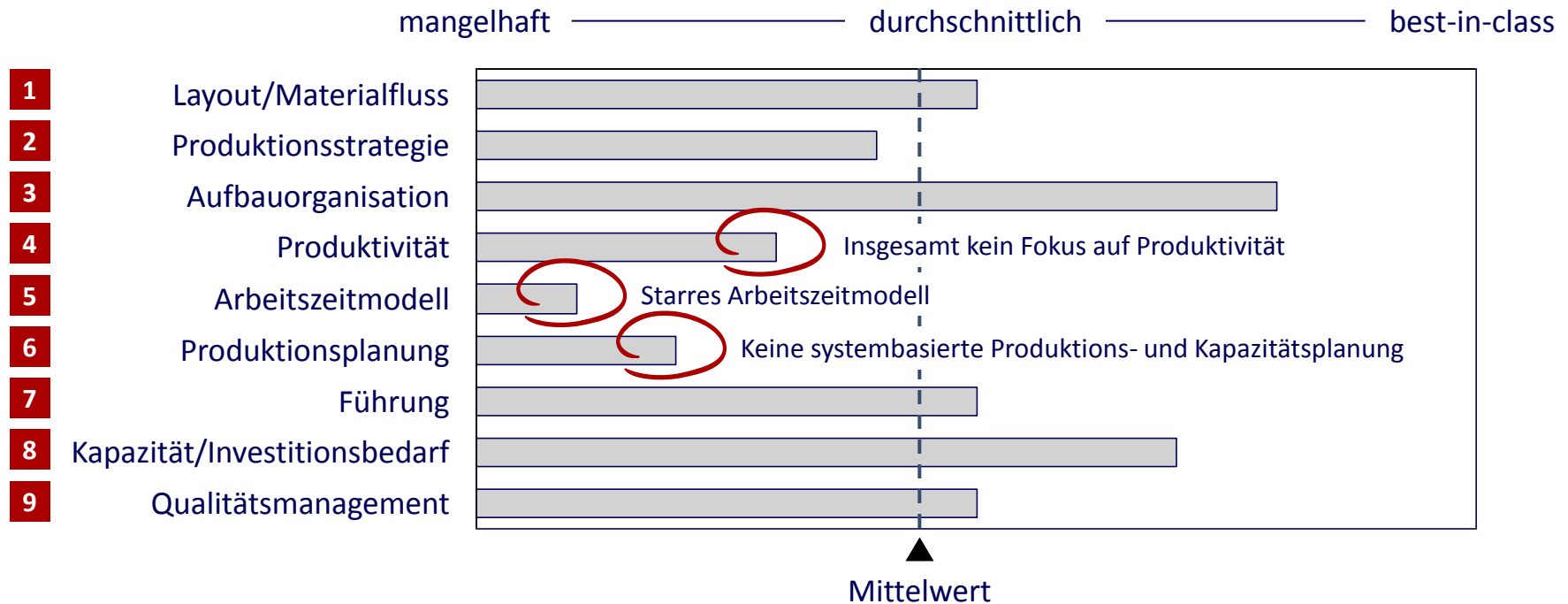
Marktbefragung: Wie wichtig sind die folgenden Faktoren für einen Hersteller, um erfolgreich zu sein?



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

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

BEISPIEL

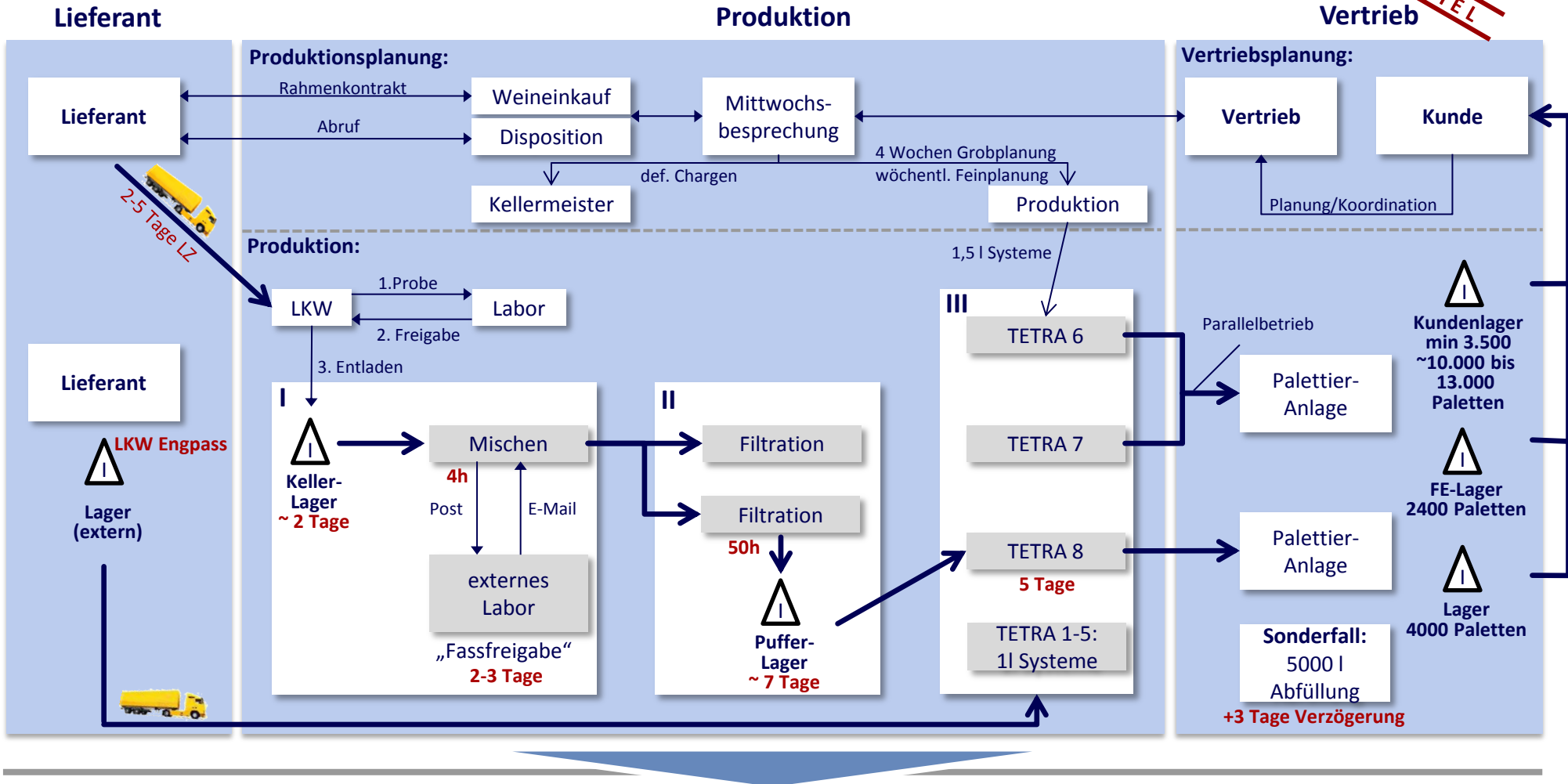


Schwachpunkte liegen vor allem in dem starren Arbeitszeitmodell, der aufwendigen Produktions- und Kapazitätsplanung ohne ausreichende Systemunterstützung sowie der insgesamt zu geringen Produktivität.



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.



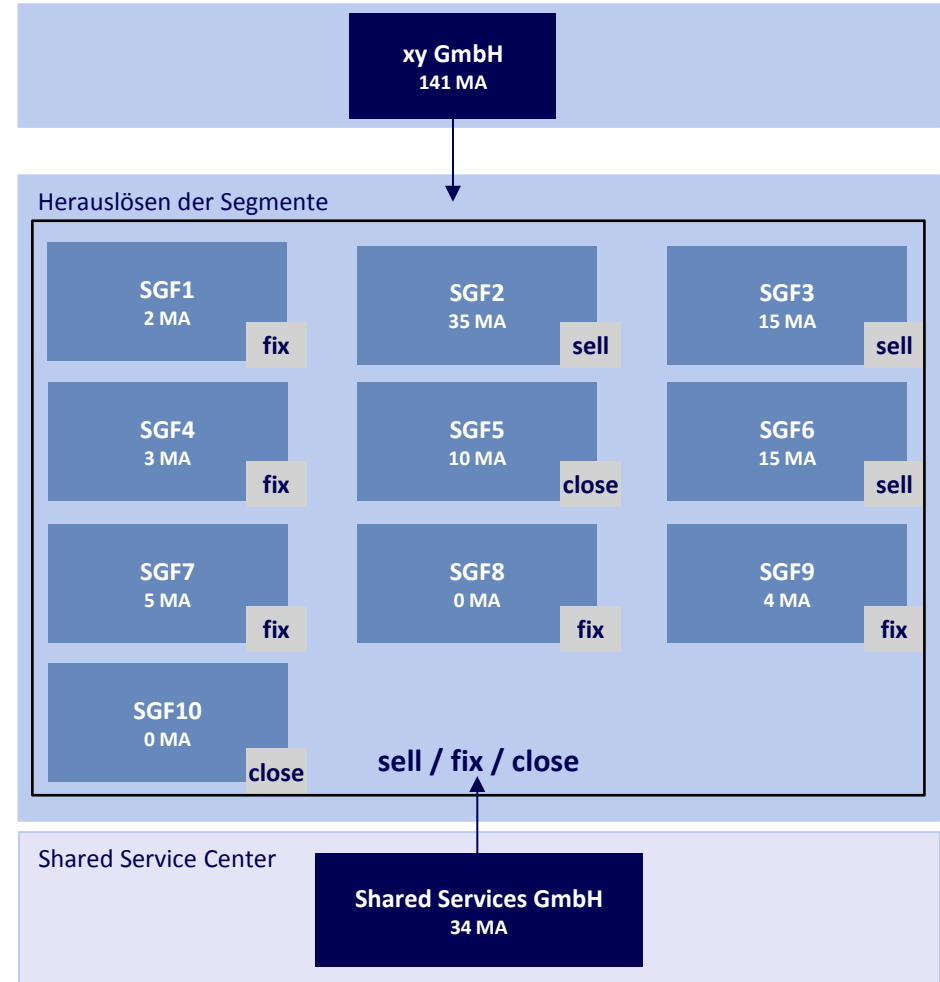
Beispiel: Restrukturierungsszenario eines Unternehmens aus strategischer Sicht ohne finanzielle Restriktionen – nur rund 20% des Umsatzes waren strategisch relevant

BEISPIEL

Segmentierung Unternehmen nach SGFs (Auszug)

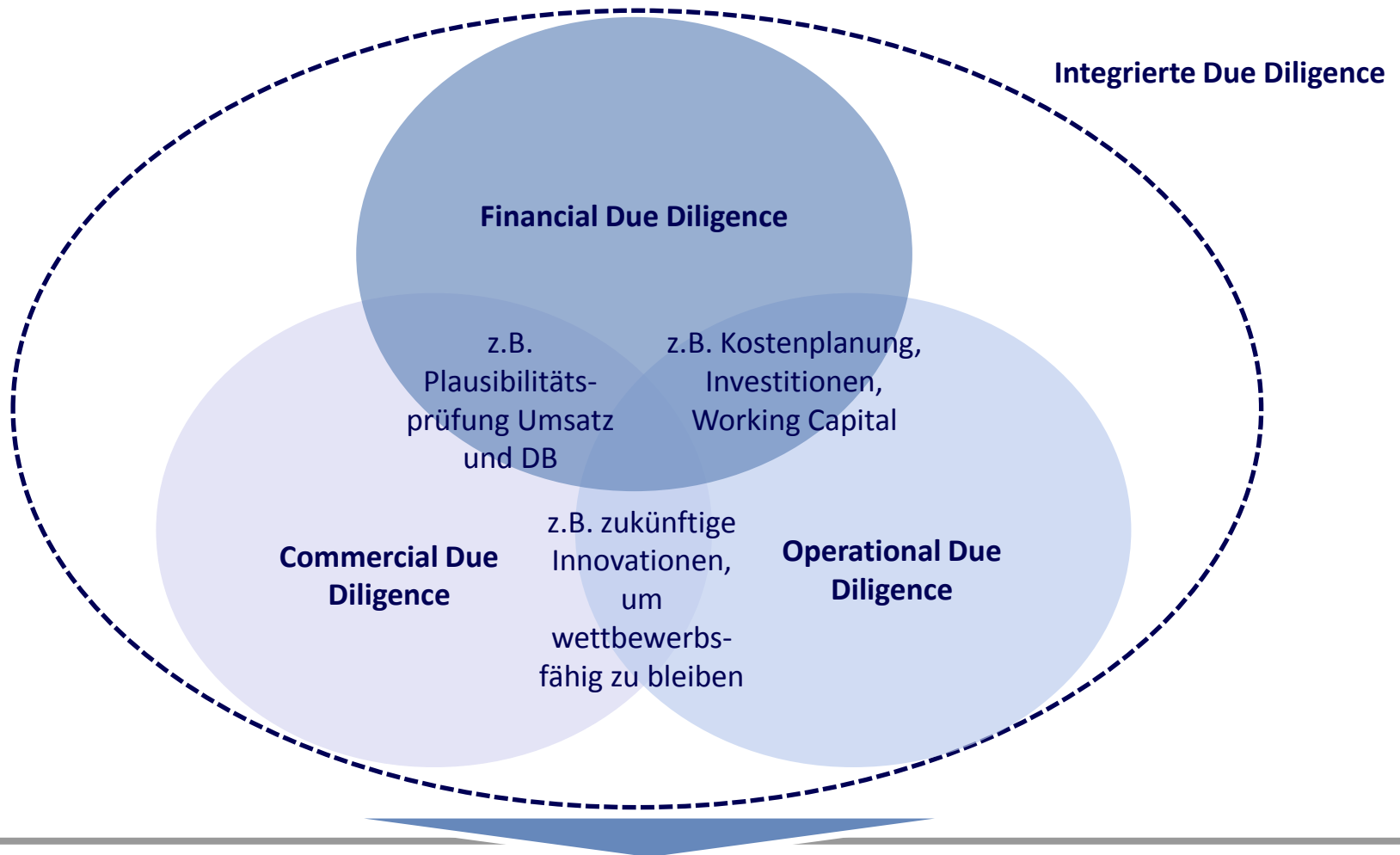
Werte in TEUR	xy GmbH			
	Gesamt	SGF1	SGF2	SGF9
xy GmbH				
Nettoumsatz Total	47,150	4,488	26,704	2,506
Materialaufwand Produkte	-21,822	-1,930	-12,570	-1,259
Fremdarbeiten	-542	0	-378	-14
Bestandsveränderung	20	0	0	0
Deckungsbeitrag I	24,806	2,558	13,756	1,233
Deckungsbeitrag I %	53%	57%	52%	49%
Personalkosten Produktion	-3,800	-334	-2,228	-183
Fremdpersonal Produktion	-1,120	-27	-944	-12
Deckungsbeitrag II	19,886	2,197	10,584	1,037
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
Normalisiertes EBIT	678	-745	1,772	-479
EBIT-Margin %	1%	-17%	7%	-19%
Zinsaufwand	-478	-41	-271	-27
Zinsertrag	4	0	4	0
Normalisiertes EBT	204	-786	1,505	-506
a.o. Ergebnis	1,170	0	400	170
Steuern	-14	0	-14	0
Jahresüberschuss	1,360	-786	1,891	-336

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
4	Vorteile des integrierten DD-Ansatzes	18



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