

**Financial Services  
Private Equity**

---

# Market Due Diligence

Professionelle Bewertung von Unternehmen  
aus Sicht des Marktes

---

Dieter Lauszus, Sebastian Hosenfeld



**SIMON • KUCHER & PARTNERS**

Strategy & Marketing Consultants

**Bonn • Boston • Frankfurt • Köln • London • Madrid  
Mailand • München • New York • Paris • San Francisco  
Tokio • Toronto • Warschau • Wien • Zürich**

Ein überlegener Bewertungsprozess bleibt entscheidend für die Identifikation attraktiver Targets.

Der Markt für Kapitaltransaktionen ist so heiß wie schon lange nicht mehr. Allein in diesem Jahr haben Private Equity-Häuser mehr als 140 Milliarden US-Dollar an neuem Kapital aufgenommen, das investiert werden muss. Vor dem Hintergrund des hohen Kapitalüberhangs rechnen nach einer aktuellen Studie von Simon-Kucher & Partners mehr als 60% der befragten deutschen Private Equity-Häuser mit einem zunehmenden Wettbewerb um attraktive Beteiligungen. Erschwerend kommt hinzu, dass in den letzten Jahren zahlreiche „Perlen“ bereits übernommen wurden, von denen die ersten in einer sich abzeichnenden Verkaufswelle als IPO, Trade-Sale oder als Secondary wieder auf den Markt drücken. Hieraus resultieren stark gestiegene Anforderungen an die Kaufobjekte mit wiederum starken Auswirkungen auf deren Bewertungsprozess.

Vorrangig erfolgte bislang bei Akquisitionen, Fusionen und Beteiligungen die Bewertung des Unternehmens aus finanzieller, bilanzieller oder steuerlicher Blickrichtung – dem Due Diligence Prozess. So unerlässlich diese Bewertungen auch sind, weisen sie jedoch zwei gravierende Schwachstellen auf. Erstens erfassen diese den Status Quo bzw. die Ver-

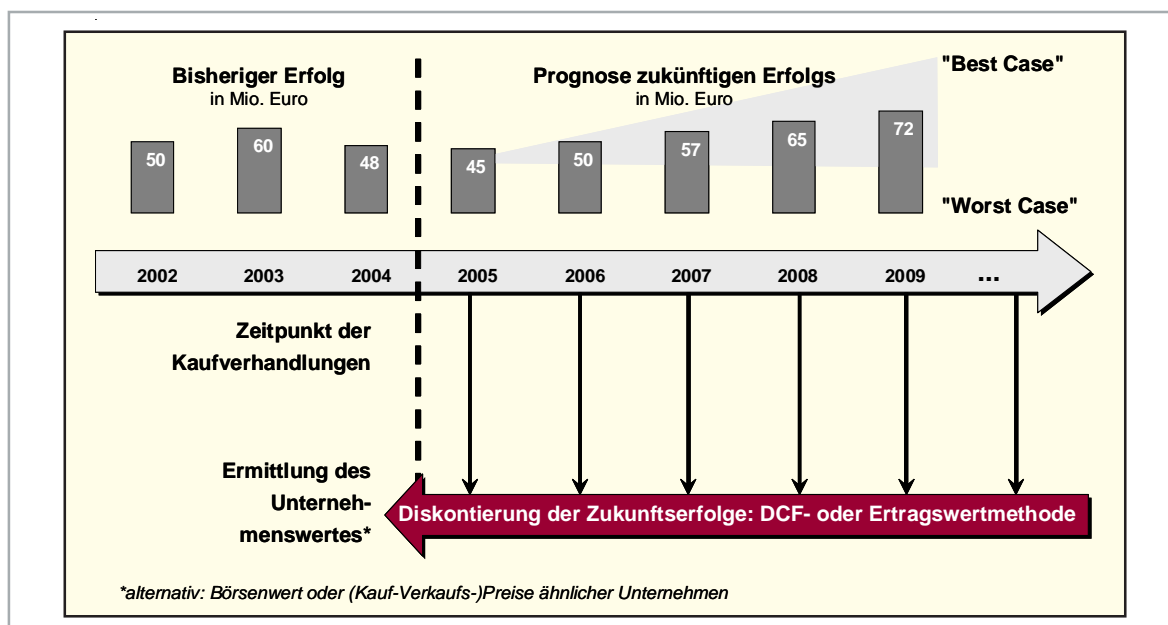


Abb. 1: Validierung der Planung

gangenheit, sind also nicht zukunftsorientiert. Zweitens reflektieren diese Analysen die Markt- und Wettbewerbssituation des Unternehmens nur unvollkommen, obwohl hier erhebliche Risiken vorliegen können (Wegfall von Hauptkunden, Verlust des Technologievorsprungs etc.).

Zunehmend spielen Informationen zur Markt- und Wettbewerbssituation des zu akquirierenden Unternehmens eine maßgebliche Rolle. Aktuell führen ca. 40% der deutschen PE-Häuser immer und mehr als 70% meistens eine so genannte Market Due Diligence (MDD) durch, d.h. analysieren das Akquisitionstarget umfassend aus Marktperspektive. Über ausführliche Gespräche mit Kunden, Wettbewerbern, Marktexperten und/oder Lieferanten werden die Wettbewerbsposition und die Marktperspektiven des Targets quantitativ ermittelt. Auf Basis dieser Erkenntnisse werden die Umsatz- und Ertragsplanung des Targetunternehmens sowie die Performance seines Managements inhaltlich überprüft. Zur Sicherstellung objektiver Ergebnisse setzt die Mehrheit der PE-Häuser auf neutrale Berater, die idealerweise sowohl den oft stark unter Zeitdruck stehenden Due Diligence-Prozess beherrschen als auch über entsprechende Branchenkompetenzen verfügen.

## **Eine Market Due Diligence setzt sich aus zwei Komponenten zusammen:**

### **1. Analyse der Wettbewerbsposition**

Zunächst gilt es, die Position des zu kaufenden Unternehmens im relevanten Markt zu analysieren. Die Untersuchungen konzentrieren sich hierbei auf die Frage nach dem sogenannten „strategischen Wettbewerbsvorteil“ des Unternehmens. Ausschlaggebend ist aber nicht in jedem Fall, ob das zu akquirierende Unternehmen eine (mit) führende Position im Wettbewerb hat. Viel entscheidender ist die Beurteilung der Zukunftsperspektiven des Unternehmens im Wettbewerbsvergleich. Hierbei bilden unausgeschöpfte Chancen, nicht genutzte Kompetenzpotentiale und Verbesserungsmöglichkeiten der Marketingprofessionalität wichtige Analyseinhalte. Des Weiteren gilt es, die Wettbewerber hinsichtlich Marktanteil, Stärken/Schwächen (SWOT) und Schlag-

---

**Entscheidend ist die Beurteilung der Zukunftsperspektiven des Unternehmens im Wettbewerbsvergleich.**

---

kraft (etwa bzgl. Vertrieb und Technologie) einzuschätzen und zu bewerten.

## 2. Abschätzung der Zukunftsträchtigkeit des Marktes

**M**it ausschlaggebend für den Unternehmenskauf ist die Frage, wie robust und zukunftsträchtig sich der Markt entwickelt, in dem das zu akquirierende Unternehmen agiert. Der Markt muss entsprechend strukturiert und segmentiert werden (=Marktstrukturanalyse). Nachfolgend sind die einzelnen Marktsegmente in den mengen- und wertmäßigen Größen empirisch zuverlässig zu quantifizieren. Zukünftige Bedarfspotentiale sind unter Berücksichtigung konjunktureller Einflussgrößen, gesetzlicher Rahmenbedingungen, der Gefahr potentieller Substitutionsprodukte und der Integration branchenspezifischer Rahmenbedingungen abzuschätzen.

## Die Besonderheiten der Market Due Diligence

**I**m Unterschied zu den traditionellen Due Diligence-Analysen (Financial, Tax und Legal) stammen die Daten der Market Due Diligence nicht vorwiegend aus dem zu akquirierenden Unternehmen selbst, sondern aus zusätzlichen Recherchen im Markt. Selbstverständlich sind auch alle Markt- und marketingrelevanten unternehmensinternen Daten hinsichtlich Plausibilität und Validität zu analysieren und strukturiert aufzubereiten. Dies allein reicht jedoch nicht, da Due Diligence-Analysen in der Regel zeitpunktbezogene Analysen sind, d.h. die zeitraumbezogenen Daten sich oftmals auf die Entwicklung des Unternehmens in der Vergangenheit beziehen. Die Zukunft wird nicht abgebildet! Ergebnis der MDD sollte jedoch die Abschätzung der Perspektiven des Unternehmens, basierend auf seiner zukünftigen Wettbewerbspositionierung und der voraussichtlichen Attraktivität und Stabilität des Marktes sein.

Daher wird die Market Due Diligence methodisch auf Basis von

- Kunden-/Nichtkundenbefragungen
- Wettbewerbsbefragungen
- Kunden-Einschätzungen externer Experten

---

**Eine MDD erweitert den Blick über die Entwicklung in der Vergangenheit hinaus.**

---

durchgeführt. Erweitert werden diese Erkenntnisse durch sekundärstatistisches Datenmaterial wie etwa Verbandsstatistiken, Branchenreports, etc. sowie der Analyse interner Daten und durch Erkenntnisse aus Workshops mit dem Management des Targetunternehmens. Diese auf mehreren unabhängigen Informationssäulen basierende Vorgehensweise ermöglicht eine fundierte Analyse, die vor allem die notwendige Erfassung zukunftsorientierter Aspekte gewährleistet.

## Einsatz von Primärdaten zur Analyse der Wettbewerbsposition

Im Mittelpunkt der Primärdatenerhebung steht die Analyse der strategischen Position des zu analysierenden Unternehmens. Letztlich zielt die Wettbewerbsstrategie eines Unternehmens darauf ab, Wettbewerbsvorteile zu schaffen, also langfristig und zukunftsorientiert besser zu sein als der Wettbewerber. Ein Unternehmen hat dann einen Wettbewerbsvorteil, wenn es in einem für den Kunden wichtigen Leistungsmerkmal vom Kunden als dem Wettbewerber überlegen wahrgenommen wird. Zusätzlich muss der Wettbewerbsvorteil des Unternehmens nachhaltig, d.h. dauerhaft zu verteidigen sein. Um also die Wettbewerbsfähigkeit eines Unternehmens bewerten zu können, bedarf es der Identifizierung von Wettbewerbsvorteilen immer im Vergleich zur Konkurrenz. Vor diesem Hintergrund sind Gespräche mit Kunden sowie potentiellen Kunden (bisherige Nicht-Kunden) über die das Unternehmen betreffende Sachverhalte unerlässlich und bilden den Kern einer jeden Befragung. Je nach Ausgangssituation können auch Lieferanten oder sogar Konkurrenten des Akquisitionskandidaten in die Gespräche einbezogen werden.

In einem ersten Teil der Untersuchung gilt es, Informationen über die langfristige Wettbewerbsfähigkeit des Unternehmens zu generieren. Durch ein entsprechend individuell auf das zu analysierende Unternehmen konzipiertes Befragungskonzept werden die für das spezifische Geschäft wichtigen Leistungsmerkmale erhoben sowie der jeweilige Best-in-Class Wettbewerber in diesen Kriterien ermittelt. Die Auswahl der abzufragenden Eigenschaften sollte unbedingt im Team zwischen dem Management des Unternehmens so-

---

**Eine Befragung von Kunden/Nichtkunden liefert Informationen über die langfristige Wettbewerbsfähigkeit.**

---

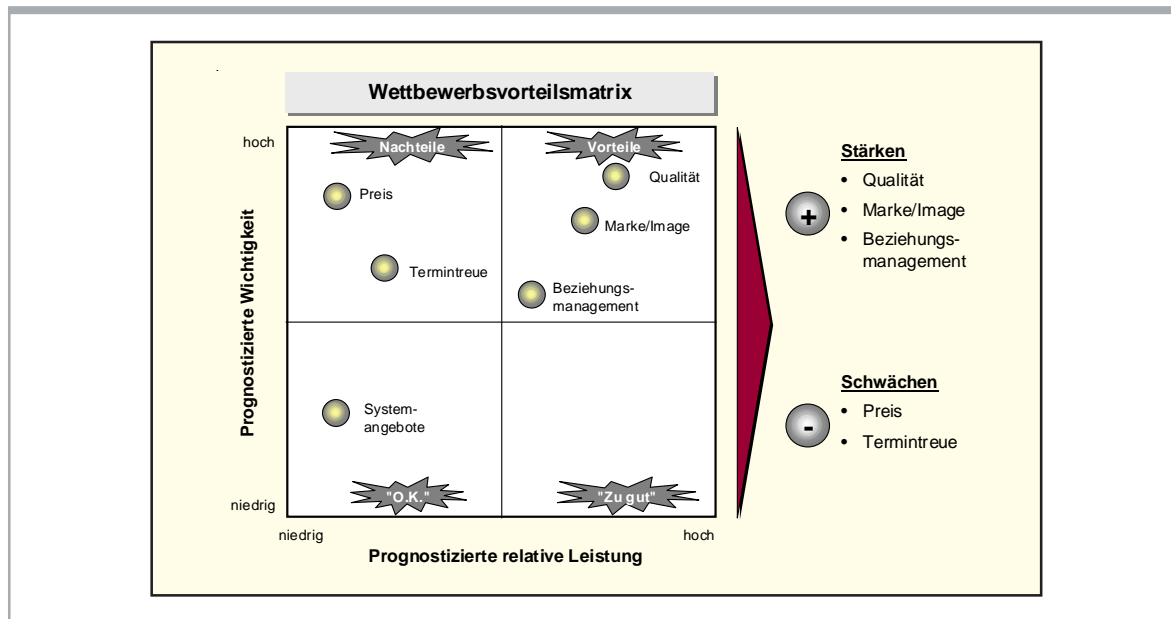


Abb. 2: Beispiel Wettbewerbsvorteilsmatrix

wie dem beratenden Projektteam erfolgen. Nur so wird sichergestellt, dass tatsächlich alle für das Geschäft/die Branche relevanten Faktoren integriert sind. Sinnvoll ist es zudem, die Kundenzufriedenheit zu messen sowie die Service-Leistungsfähigkeit beurteilen zu lassen. Durch eine zielorientierte Fragestellung ist die Preis-Positionierung der in dieser Branche führenden Unternehmen zu analysieren.

Elementar für die Zukunftsbezogenheit der Befragung ist, dass der Auskunftgebende nach Möglichkeit das Unternehmen nicht nur vergangenheitsorientiert bewertet, sondern auch mögliche zukunftsorientierte Aspekte wie Innovationsfähigkeit, Managementkonstanz und finanzielle Stabilität des Unternehmens in seine Beurteilung einfließen lässt.

Auf Basis dieser Daten über die Wettbewerbsfähigkeit des zu analysierenden Unternehmens erfolgt eine Stärken-Schwächen-Analyse aus Marktsicht. Die Schlüsselfaktoren werden basierend auf der Wichtigkeit jedes einzelnen abgefragten Faktors und der jeweiligen Leistung des Übernahmekandidaten und seiner Wettbewerber gegenübergestellt. Die erhobenen Anforderungen der Kunden und die wahrgenommenen Leistungen des Übernahmekandidaten werden aus Marktsicht in der sogenannten „Wettbewerbsvorteilsmatrix“ zusammengefasst. Bei einem idealen Profil bestehen überlegene Leistungen bei vom Markt als wichtig erachteten Leistungsmerkmalen. Im Sinne der Konzentration der Res-

sources auf diese Wettbewerbsvorteile ist eine unterdurchschnittliche Leistung bei weniger wichtigen Faktoren akzeptabel.

## Informationsquellen zur Abschätzung der Zukunftsträchtigkeit des Marktes

Der Fokus der Analyse der Marktstabilität/-perspektive ist zeitraumbezogen und zukunftsgerichtet. Entsprechend muss dies in einer Befragung berücksichtigt werden. Als Quelle für diese Informationen können sowohl die Kundengespräche als auch die Befragung von Wettbewerbern dienen. So werden u.a. Aussagen über die Größe des Marktvolumens sowie dessen Entwicklung erhoben. Des Weiteren gilt es, gesetzliche Rahmenbedingungen zu erfragen, die eventuell restriktiv auf die Unternehmenspolitik wirken könnten. Zudem sollte die Preisentwicklung im Markt und mögliche Ersatzprodukte/Dienstleistungen berücksichtigt sowie allgemeine Tendenzen in Erfahrung gebracht werden. Die Analyse der Marktstabilität/-perspektiven wird zudem durch unterschiedliche Sekundärinformationen wie Branchenberichte und Statistiken und durch persönliche Gespräche mit Branchenexperten ergänzt. Dieses Vorgehen von unterschiedlichen Seiten ermöglicht eine verlässliche Aussage über die Zukunftsträchtigkeit des Marktes.

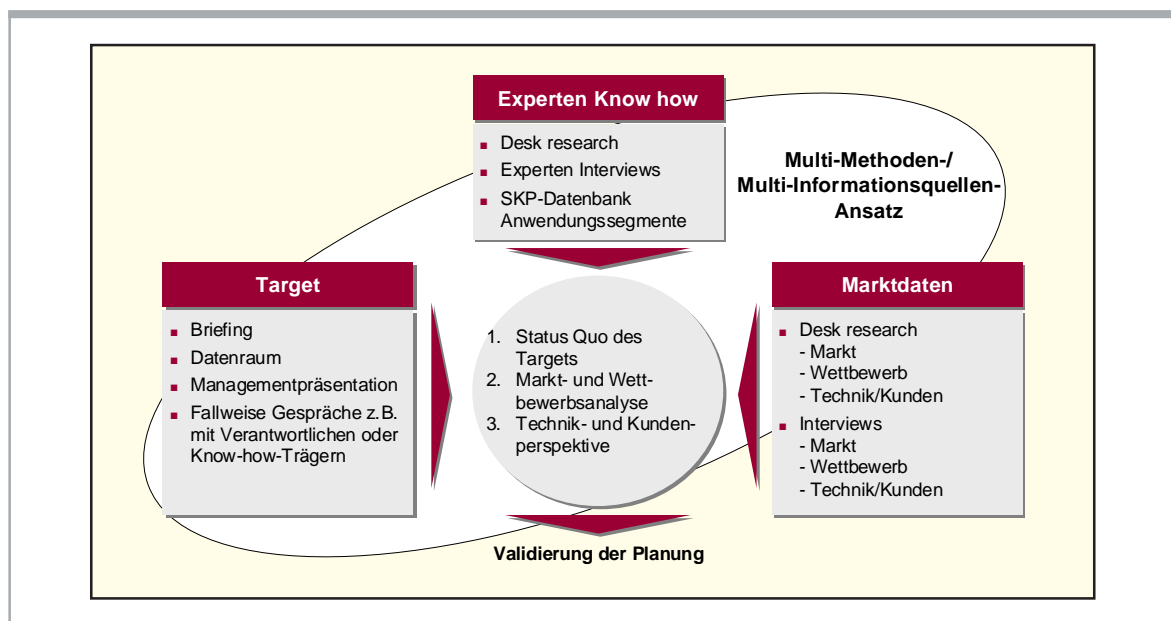


Abb. 3: Nutzung interner und externer Datenquellen

Letztlich erlaubt dieser Ansatz der externen Marktbefragung eine Aussage, unter welchen strategischen Marktbedingungen der Übernahmekandidat agiert. Die Zeitdauer der Market Due Diligence muss wiederum in Abhängigkeit vom Untersuchungsumfang gesehen werden. Je nach Umfang umfasst diese Analyse bis zu vier Wochen. Um den strategischen Implikationen gerecht zu werden, ist strikt darauf zu achten, dass die Untersuchung nicht auf dem Niveau einer Marktforschungsstudie stehen bleibt. Vielmehr ist die Market Due Diligence eine kritische, strategische Überprüfung mittels einer originären Befragung, der Unterstützung von Branchenberichten, Verbandsstatistiken und sonstigen sekundärstatistischen Informationen sowie von Einzelgesprächen mit Marktexperten.

Market Due Diligence-Studien sind nicht nur zeitkritisch sondern unterliegen der strengsten Geheimhaltung. Um quantitative Analysen durchführen zu können, basieren derartige Untersuchungen auf einem stringenten Methodenraster mittels Checklisten, ABC-Analysen der Kunden- und Produktstrukturen, Portfolio-Konzepten, Skalenfragen und Produktpositionierungsmodellen.

### **Fallstudie 1: MBO eines Produzenten für langlebige Haushaltswaren**

Hauptrisiken bestanden bei diesem zweifelsfrei profitablen Hersteller in der Zusammenarbeit mit ausgewählten Handelskunden. Durch Gespräche mit ausgewählten Einkaufsverantwortlichen und Marktexperten wurde die Kundenzufriedenheit und Stabilität der Kundenbeziehung kritisch hinterfragt. Darüber hinaus wurden in einer kleinen Stichprobe Konsumenten zu Einkaufsverhalten, Bekanntheit und Markenpremium des Anbieters befragt. Der Markenauftritt des Anbieters bei den Handelspartnern wurde zudem durch ein Mystery-Shopping Vorgehen überprüft. Markttrisiken und -trends wurden identifiziert und das (leicht rückläufige) Marktvolumen quantifiziert. Neben dem tiefen Markteinblick konnte das übernehmende Management aufgrund von konkreten Empfehlungen wertvolle strategische Leitblenden für die Unternehmensplanung aufstellen.

## Fallstudie 2: Nachfolgeregelung mittelständisches Maschinenbauunternehmen

Das Hauptaugenmerk bei dieser Market Due Diligence lag auf dem Fit des Produktportfolios des Targets mit den zukünftigen Marktanforderungen. Seit einiger Zeit war im Markt ein deutlicher Trend zur Vergabe von Aufträgen an Komplettanbieter und Generalunternehmer zu erkennen. Durch intensive Expertengespräche und eine umfassende Wettbewerberbefragung wurde jedoch deutlich, dass in Zukunft aber gerade kleine, spezialisierte Anbieter als Zulieferer der Generalunternehmer hervorragende Perspektiven besitzen. Die daraus abgeleiteten Empfehlungen an das Management des Unternehmens dienten der Private Equity-Gesellschaft als wichtige Basis für ihre strategischen Entscheidungen. So wurde der gerade begonnene Diversifizierungskurs nicht fortgeführt, sondern man konzentrierte sich auf seine Kernkompetenzen und investierte die so freigewordenen Ressourcen um die Kernprodukte in erhöhtem Maße international zu vermarkten.

Die Market Due Diligence wird in den letzten Jahren routinemäßig bei Fusionen und Akquisitionen eingesetzt. Insbesondere die Käuferseite hat erkannt, dass sich erst mit ihr die Chancen und Risiken bei Akquisitionen und Beteiligungen zuverlässiger und umfassender erkennen lassen. Bislang scheuen jedoch vor allem mittelständische Unternehmer, sich derart auf "Herz und Nieren" prüfen zu lassen. In diesen Fällen sollte der Käufer besonders misstrauisch sein und prüfen, ob die "Braut nicht zu schön gemacht" wurde.



*Dieter Lauszus ist Senior Partner und Leiter des Competence Centers Financial Services der Simon-Kucher & Partners, Strategy & Marketing Consultants GmbH.*



*Sebastian Hosenfeld ist Director im Zürcher Büro der Simon-Kucher & Partners, Strategy & Marketing Consultants GmbH.*

*Simon-Kucher & Partners ist eine internationale Unternehmensberatung mit derzeit 400 Mitarbeitern und 16 Büros weltweit. Wir konzentrieren uns auf die Bereiche Strategie, Marketing und Vertrieb. Die Professional Pricing Society in den USA, Business Week und The Economist bezeichnen Simon-Kucher & Partners als die führenden Pricing-Experten weltweit.*

**Für weitere Informationen:**

## **SIMON • KUCHER & PARTNERS**

Strategy & Marketing Consultants

**Bonn • Boston • Frankfurt • Köln • London • Madrid  
Mailand • München • New York • Paris • San Francisco  
Tokio • Toronto • Warschau • Wien • Zürich**

Office Bonn:  
Haydnstraße 36  
D - 53115 Bonn  
Tel: +49 228 9843-253  
Fax: +49 228 9843-448  
E-Mail: dieter.lauszus@simon-kucher.com

Office Zürich:  
Löwenstrasse 40  
CH - 8001 Zürich  
Tel: +41 44 22650-40  
Fax: +41 44 22650-50  
E-Mail: sebastian.hosenfeld@simon-kucher.com

Internet: <http://www.simon-kucher.com>