

**MANAGEMENT
BRIEFING**
**Betriebliche Due
Diligence liefert
Einsichten und
Leitlinien**


Wie Buyout-Manager Chancen und Maßnahmen zur Beschleunigung von Verbesserungen der EBITDA und des Betriebskapitals erkennen können.

VON KEITH YEATER

Kurzfassung

Betriebliche Due Diligence liefert Eigenkapitalinvestoren Einsichten und Leitlinien zu EBITDA und Arbeitskapitalmöglichkeiten.

Durch das Durchführen einer sogenannten betrieblichen Diligence vor einer Übernahme können Aufkaufmanager erkennen, welche Möglichkeiten und Maßnahmen erforderlich sind, um Verbesserungen des EBITDA zu beschleunigen und Arbeitskapital freizusetzen.

Betriebliche Diligence konzentriert sich auf Möglichkeiten der Lieferkettenleistung und das Potential des Unternehmens, diese Gewinne zu realisieren.

Betriebliche Diligence umfasst:

- eine Bewertung der betrieblichen Aktivitäten des Unternehmens im Vergleich mit den besten Praktiken;
- eine Bewertung der Führung und Organisation des Unternehmens;
- eine Analyse der Kostenstruktur des Unternehmens im Vergleich zu branchen- und branchenähnlichen Bezugsgrößen; und
- die Identifizierung von Verbesserungsmöglichkeiten hinsichtlich EBITDA und Arbeitskapital, einschließlich eines zukunftsgerichteten Plans mit Zeitgebung und den erforderlichen Ressourcen.

Durchführung einer betrieblichen Diligence

Eine betriebliche Diligence-Prüfung dauert in Abhängigkeit von der Größe des Unternehmens, der Komplexität der Tätigkeiten und der gewünschten Tiefe der Bewertung eine bis vier Wochen. [\(Siehe Abbildung 1\)](#)

Die finale Dokumentation umfasst einen Bericht zu den betrieblichen Fähigkeiten, die Bewertung von Führung und Organisation und detaillierte Beschreibungen der finanziellen Möglichkeiten, jeweils einschließlich hoch und niedrig angesetzter Schätzungen. [\(Siehe Abbildung 2\)](#)

ABBILDUNG 1

Die Standardbewertung umfasst vier Phasen

- Phase 1:** Prüfung der verfügbaren Finanz- und Leistungsdaten, die bislang erhoben wurden, Vorbereitung weiterer Informationsanforderungen und Durchführung einer Prüfung vor Ort.
- Phase 2:** Erhebung zusätzlicher Finanz- und Leistungsdaten, Durchführung von Nachverfolgungsgesprächen per Telefon, Beginn der Analyse der betrieblichen Tätigkeiten und Leistung gegenüber den besten Praktiken und Bezugsgrößen und Prüfung der ersten Beobachtungen und nächsten Schritte mit den Aufkaufmanagern.
- Phase 3:** Durchführung zusätzlicher Prüfungen vor Ort nach Bedarf, komplette Analysen gegenüber besten Praktiken und Bezugsgrößen, Entwicklung eines ersten Berichts über die finanziellen Gelegenheiten und Prüfung mit den Aufkaufmanagern.
- Phase 4:** Verfeinerung der Finanzschätzungen und Entwicklung der erforderlichen Zeitrahmen und Ressourcen, Abschluss und Einreichung des formalen Berichts an die Aufkaufmanager und Durchführung einer Prüfung entweder vor Ort oder per Telefonkonferenz.

Zwei Fallstudien, verschiedene Ergebnisse

Ein paar Fallstudien werden darstellen, warum eine betriebliche Diligence durchgeführt werden sollte, nachdem eine Absichtserklärung (LOI) unterzeichnet wurde.

Im ersten Fall haben wir im Rahmen der Übernahme eines mittelgroßen Pharmaunternehmens mit einem Standort eine Bewertung für einen PE-Kunden durchgeführt.

Die Tätigkeiten des Unternehmens waren gut organisiert und gepflegt, doch unsere erste Prüfung und Analyse deutete auf einen deutlichen Vorteil der Ausrüstungseffizienz und bestimmter Lieferkettenaktivitäten hin. Nach weiteren Prüfungen vor Ort und einer Untersuchung der Leistungen der Mitbewerber und Branchenbesten haben wir genaue Möglichkeiten zur Steigerung des EBITDA um fast ein Drittel und zur Freisetzung von 14 bis 20 Millionen USD an Arbeitskapital aufgedeckt. (Siehe Abbildung 2)

Wir haben etwa 13 Millionen USD an Arbeitskapital und 1,4 Millionen USD an EBITDA-Verbesserungen realisiert.

Wir wurden beauftragt, um mit dem Managementteam zusammenzuarbeiten, nachdem der Abschluss der Übernahme vor etwas mehr als einem Jahr beschlossen worden war.

Im zweiten Fall haben wir eine Bewertung für einen Kunden durchgeführt, der sich ein Unternehmen für Verbrauchsgüter ansah. Die Produkte des Unternehmens betreffen eine schnell wachsende und sehr profitable Marktnische. Die Bewertung identifizierte wieder signifikante Möglichkeiten, sowohl in Bezug auf das EBITDA (siehe Abbildung 3) als auch hinsichtlich Arbeitskapital. Doch es wurden auch zwei bedeutende Risiken aufgedeckt.

Arbeitskapitalmöglichkeit

Im Geschäftsjahr 2010 ist der Bestand um 5 Mio. USD gestiegen. Der Lagerumschlag beträgt etwas mehr als 3,5. Der Bestand Ende Juli liegt bei knapp unter 40 Mio. USD.

Der Umschlag von ABC ist gleich und/oder etwas besser als bei seinen größeren Mitbewerbern und ausgewählten Herstellern derselben Branche, liegt aber in der eigenen Kategorie – Verbrauchsgüter – zurück.

Geringere Umschlagswerte können zum Teil durch regulatorische Prüfungen und Testanforderungen erklärt werden.

ABC kann seine niedrigere Bestandseinheitenzählung und Verkaufsstellensichtbarkeit gegenüber wichtigen Kunden kapitalisieren, um den Lagerumschlag zu verbessern, ohne dadurch die Service Level zu beeinträchtigen.

Ein Ziel zwischen 4,8 und 5,7 als jährlicher Umschlag entspricht dem höheren und niedrigeren Ende der Spanne, das Ziel für das Arbeitskapital liegt zwischen 14,3 und 20,0 Mio. USD.

	UMSCHLÄGE			ZIELBESTAND	
	Nutzung/ Umsatzkosten	Niedrige Schätzung	Hohe Schätzung	Niedrige Schätzung	Hohe Schätzung
Rohstoffe	90,60 USD	8	10	11,30 USD	9,00 USD
Umlaufbestand	119,80 USD	10	14	1,60 USD	1,60 USD
Fertige Waren				11,90 USD	8,60 USD
Gesamtmöglichkeit				24,80 USD	19,20 USD
Verbesserung Arbeitskapital vs. Juli 2011				14,30 USD	19,99 USD

	Best. Mio. USD	Umsatz	ABC-Marken	Best. Mio. USD	Umsatz
Marke	23,70 USD	3,34	Marke A	1,20 USD	5,02
Eigenmarke	14,80 USD	3,83	Marke B	0,13 USD	0,84
Inaktiv	0,70 USD		Marke C	4,25 USD	3,72
Summe	39,20 USD	3,46	Marke D	3,75 USD	2,50
Wo			Marke E	0,28 \$	3,42
			Marke F	9,83 USD	3,17
			Marke G	4,30 USD	3,65

Wettbewerbsmarken*	Anzahl Umschläge	Anzahl Bestandseinheiten
Wettbewerbsmarke A	2,4	>22.000
Wettbewerbsmarke B	3,9	3.600
Wettbewerbsmarke C	3,7	>1.300
Wettbewerbsmarke D	3,5	3,46
Wettbewerbsmarke D	2,5	244
Andere ähnliche Hersteller	6,7	
Hersteller aus einer verwandten Kategorie		

**Auswahl öffentlicher Unternehmen

Branche	Best. Mio. USD	Best. Mio. USD Geschäftsjahr 2010	Bezugsgröße Umschläge
Rohstoffe	13,70 USD	6,8	9,4
Umlaufbestand	1,60 USD	37,7	34,9
Fertige Waren	17,30 USD	6,9	12,5

ABBILDUNG 2. Jede Verbesserungsmöglichkeit wird anhand betrieblicher und finanzieller Metriken erläutert.

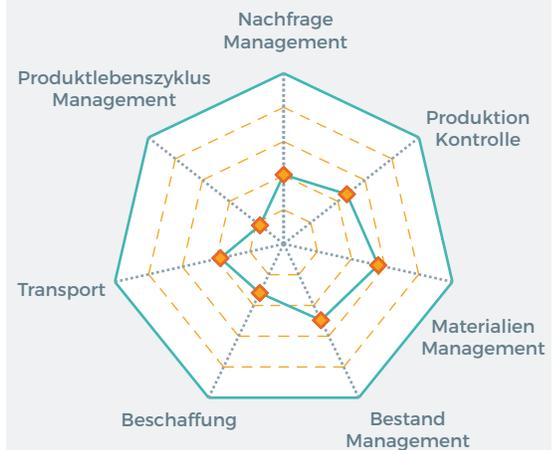
EBITDA-Möglichkeit, niedrige Schätzung & hohe Schätzung



ABBILDUNG 3. Hohe und niedrige EBITA-Bewertung für ein Verbrauchsgüterunternehmen

Während die Branche nur leicht reguliert war, war es wahrscheinlich, dass sich dies in den nächsten fünf Jahren ändern würde – etwas, das wir in unseren Gesprächen mit Handelsgruppen und behördlichen Vertretern gelernt haben. Demzufolge bräuhete das Unternehmen beträchtliche Kapitalausgaben, um die erwarteten Anforderungen zu erfüllen.

Wir haben außerdem auch die Einstellung und Bindung von Mitarbeitern sowie das Format des betrieblichen Managements im Allgemeinen angemerkt. Der Standort der Produktionstätigkeiten war ideal für die Rohstoffbereitstellung, aber die Gemeinde war abgelegen und bot nur wenige Annehmlichkeiten. In der Linienaufsicht war die Fluktuation sehr hoch. Wegen diesem und anderen Aspekten hat unser Kunde die Übernahme schließlich beendet.



Die betriebliche Diligence-Bewertung von TBM bewertet 65 Kernkapazitäten und mehr als 180 beste Praktiken. Jede Kernkapazität wird basierend auf dem Ausmaß der Umsetzung und der erreichten Leistung anhand einer Skala von 1 bis 5 bewertet.

(Siehe Abbildung 3)

Wie Sie anhand der Radargrafik sehen, werden beste Praktiken wie folgt bewertet und dann auf einer Skala von 1 bis 5 eingestuft:

- Maß der Umsetzung
- verwendete Werkzeuge
- Prozesseigentum
- Leistung
- Bedeutung für das Unternehmen

Im Falle einer Organisation wie ABC, die nicht formell ein Programm für eine schlanke Wertekette eingeführt hat, erwartet man normalerweise Werte zwischen 2 und 3.



Über den Autor

KEITH YEATER

Keith Yeater ist ein Vizepräsident von TBM und verantwortlich für die Übernahme- und Integrationstätigkeiten des Unternehmens. Er ist Fachmann für Geschäftstransformation und hat bereits in mehreren Unternehmen positive Veränderungen herbeigeführt. Keith Yeater arbeitet in den Unternehmen der Kunden mit den Geschäftsführungen zusammen, um ihnen zu helfen, ihre Wertschöpfung zu beschleunigen und sicherzustellen, dass ihre kontinuierlichen Verbesserungsinitiativen klar an den strategischen Initiativen und wichtigen Leistungsmessgrößen ausgerichtet sind.

Schlussfolgerungen

Hat Zuckerman recht? Wurden die Auswirkungen von Finanzierungstechnik und der Nutzung von PE-Investor-Erträgen gedämpft? In der derzeitigen Umgebung wurden sie bestenfalls unterbrochen. Der Aufbau von Werten durch organisches Wachstum und Wertketteneffizienz ist für die PE-Industrie keine neue Strategie. Vielleicht ist sie heute sogar beliebter als vor 2007.

Wir glauben, dass eine stichhaltige Bewertung der finanziellen Möglichkeiten Aufkaufmanagern dabei hilft, die Erwartungen zu definieren und besser informierte Entscheidungen hinsichtlich Übernahmen zu treffen.

Wir raten Kunden, frühzeitig die Richtung vorzugeben, indem sie Leistungsziele und Lieferpläne für Fristen von 90 Tagen, sechs Monaten und 12 Monaten festlegen.

THE BOTTOM LINE

Anhand einer betrieblichen Diligence können PE-Unternehmen und Führungen spezifische Ziele und die konkreten Schritte, die erforderlich sind, um die gewünschten Ergebnisse zu erzielen, festlegen.

GESCHWINDIGKEIT GEWINNT JEDES MAL

TBM ist auf operative und Lieferkettenberatung für Hersteller und Vertriebsunternehmen spezialisiert. Wir beschleunigen Ihre betrieblichen Tätigkeiten, um Sie agiler zu machen und Ihnen zu helfen, 3- bis 5-mal schneller zu werden als Mitbewerber.

