

Operational Due Diligence
Identifizierung leistungswirtschaftlicher
Chancen und Risiken bei Unternehmenstransaktionen

- eine theoretische und empirische Untersuchung -

Simon Mehler

Simon Mehler

Operational Due Diligence

**Identifizierung leistungswirtschaftlicher Chancen und Risiken bei Unternehmens-
transaktionen**

Copyright by TCW Transfer-Centrum GmbH & Co. KG 2010

1. Auflage 2010

Simon Mehler:

Operational Due Diligence

Identifizierung leistungswirtschaftlicher Chancen und Risiken bei
Unternehmenstransaktionen

1. Auflage

München: TCW Transfer Centrum GmbH & Co. KG, 2010

ISBN: 978-3-941967-02-1

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen
Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über
<http://dnb.d-nb.de> abrufbar.

Verlag:

TCW Transfer-Centrum GmbH & Co. KG, München

Alle Rechte, auch die der Übersetzung in fremde Sprache, vorbehalten. Kein Teil dieses Werkes
darf ohne schriftliche Genehmigung des Verlages in irgendeiner Form, auch nicht zum Zwecke der
Unterrichtsgestaltung, reproduziert oder unter Verwendung elektronischer Systeme verarbeitet
werden.

ABBILDUNGSVERZEICHNIS.....	X
ABKÜRZUNGSVERZEICHNIS.....	XV
1 EINLEITUNG	1
1.1 AUSGANGSSITUATION	1
1.2 PROBLEMSTELLUNG UND ZIELSETZUNG	4
1.3 BEHANDLUNG DER FRAGESTELLUNGEN IN DER LITERATUR	8
1.4 GANG DER UNTERSUCHUNG.....	18
2 KONZEPTIONELLER BEZUGSRAHMEN DER OPERATIONAL DUE DILIGENCE.....	21
2.1 DIE WERTSCHÖPFUNGSKETTE ALS BETRACHTUNGSGEGENSTAND.....	22
2.1.1 <i>Begriffliche Grundlagen der Operations.....</i>	22
2.1.2 <i>Die Beschaffung als Bezugsrahmen für die Operational Due Diligence</i>	26
2.1.3 <i>Die Produktion als Bezugsrahmen für die Operational Due Diligence.....</i>	39
2.1.4 <i>Der Absatz als Bezugsrahmen für die Operational Due Diligence.....</i>	55
2.1.5 <i>Die F&E als Bezugsrahmen für die Operational Due Diligence.....</i>	70
2.2 DIE DUE DILIGENCE ALS BETRACHTUNGSGEGENSTAND	81
2.2.1 <i>Der Due Diligence Begriff und seine Herkunft</i>	82
2.2.2 <i>Anlässe zur Durchführung einer Due Diligence</i>	83
2.2.3 <i>M&A als Auslöser zur Durchführung einer Due Diligence</i>	85
2.2.4 <i>Informationsquellen der Due Diligence</i>	110
2.2.5 <i>Ablauf des Due Diligence Prozesses</i>	112
2.2.6 <i>Inhalte der Due Diligence Teilbereiche</i>	114
2.2.7 <i>Aufwand und Ergebnisse</i>	136
2.3 DIE OPERATIONAL DUE DILIGENCE ALS BETRACHTUNGSGEGENSTAND	138
2.3.1 <i>Ziele der Operational Due Diligence.....</i>	140
2.3.2 <i>Deckung des Informationsbedarfs durch Identifikation leistungswirtschaftlicher Chancen und Risiken.....</i>	142

2.4	BESCHREIBUNG DES FORSCHUNGSDESIGNS UND DER EMPIRISCHEN BASIS	151
2.4.1	<i>Theoretische und empirische Modellkonzeption und -validierung</i>	151
2.4.2	<i>Beschreibung und Charakterisierung der empirischen Grundgesamtheit</i>	153
2.4.3	<i>Vorgehensweise der empirischen Untersuchung</i>	157
2.5	ZUSAMMENFASSUNG DES KONZEPTIONELLEN BEZUGSRAHMENS.....	159
3	REFERENZMODELL DER OPERATIONAL DUE DILIGENCE	162
3.1	SYSTEMTHEORETISCHE GRUNDLAGEN	162
3.2	ÜBERLEGUNGEN ZUR TYPOLOGISIERUNG.....	166
3.3	PROZESSPHASEN VON UNTERNEHMENSTRANSAKTIONEN ALS SYSTEMRAHMEN.....	172
3.3.1	<i>Vorbereitungs- und Konzeptionsphase</i>	173
3.3.2	<i>Transaktionsphase</i>	175
3.3.3	<i>Integrationsphase</i>	191
3.4	ANALYSE DER MODELLSPEZIFISCHEN EINFLUSSGRÖßEN.....	195
3.4.1	<i>Erfassung und Klassifizierung der Einflussgrößen</i>	196
3.4.2	<i>Beschaffungsrelevante Einflussgrößen</i>	198
3.4.3	<i>Produktionsrelevante Einflussgrößen</i>	202
3.4.4	<i>Absatzrelevante Einflussgrößen</i>	208
3.4.5	<i>Forschungs- & entwicklungsrelevante Einflussgrößen</i>	212
3.4.6	<i>Übergeordnete Einflussgrößen</i>	215
3.5	EMPIRISCHE UNTERSUCHUNG DER EINFLUSSGRÖßEN UND MODELLANALYSE	217
3.5.1	<i>Statistische Analyse der Datenbasis</i>	218
3.5.2	<i>Faktorenanalyse</i>	218
3.5.3	<i>Clusteranalyse</i>	225
3.5.4	<i>Ableitung von Untersuchungstypen</i>	228
3.6	ZUSAMMENFASSUNG DES ODD REFERENZMODELLS.....	242

4	ANALYSEFELDER UND MORPHOLOGIE DES OPERATIONAL DUE DILIGENCE ANALYSEINSTRUMENTARIUMS	244
4.1	ERGEBNISSE DER EXPERTENBEFRAGUNG	244
4.2	ALLGEMEINE METHODEN DER ODD ANALYSE	248
4.2.1	<i>Organisationsanalyse</i>	248
4.2.2	<i>Kernkompetenzanalyse</i>	250
4.2.3	<i>Erfolgsfaktorenanalyse</i>	251
4.2.4	<i>Wettbewerbsanalyse</i>	254
4.2.5	<i>Wettbewerbsvorteilsmatrix</i>	255
4.2.6	<i>Branchenstrukturanalyse</i>	257
4.2.7	<i>Benchmarking</i>	259
4.2.8	<i>Kennzahlen und Key Performance Indicator Analyse</i>	261
4.2.9	<i>GAP Analyse</i>	262
4.2.10	<i>Stärken-Schwächen-Analyse</i>	263
4.3	INSTRUMENTARIUM ZUR DECKUNG DES BESCHAFFUNGSSPEZIFISCHEN INFORMATIONSBEDARFS	264
4.3.1	<i>ABC-Analysen in der Beschaffung</i>	265
4.3.2	<i>Best Practice Check</i>	267
4.3.3	<i>Einkaufspotentialanalyse</i>	267
4.3.4	<i>Beschaffungskostenanalyse</i>	269
4.3.5	<i>Materialgruppenanalyse und Analysen des Beschaffungscontrollings</i>	271
4.3.6	<i>Preisstrukturanalyse/ Linear Performance Pricing</i>	272
4.3.7	<i>Lieferantenmanagement</i>	273
4.4	INSTRUMENTARIUM ZUR DECKUNG DES PRODUKTIONSRELEVANTEN INFORMATIONSBEDARFS	275
4.4.1	<i>Manufacturing Footprint</i>	275
4.4.2	<i>Leistungstiefenanalyse</i>	276
4.4.3	<i>Overall Equipment Effectiveness</i>	277

4.4.4	<i>Produktionssystemaudit</i>	278
4.4.5	<i>Produkt-Prozess-Matrix</i>	280
4.4.6	<i>Qualitätskennzahlen</i>	281
4.4.7	<i>Materialflussanalyse</i>	283
4.4.8	<i>Kapazitätsanalyse</i>	284
4.5	INSTRUMENTARIUM ZUR ERLANGUNG ABSATZSPEZIFISCHER INFORMATIONEN.....	285
4.5.1	<i>Produkt-/ Absatzprogrammanalyse</i>	286
4.5.2	<i>Kundensegmentierung</i>	287
4.5.3	<i>Produkt-Markt-Matrix</i>	289
4.5.4	<i>Marktanalyse</i>	290
4.5.5	<i>Key Account Analyse</i>	291
4.5.6	<i>Produkt- und Variantenanalyse</i>	292
4.5.7	<i>Kunden Produkt Portfolio</i>	293
4.5.8	<i>PARETO Analyse und Kundendeckungsbeitragsrechnung</i>	294
4.5.9	<i>Kundenwertanalyse</i>	296
4.5.10	<i>Vertriebsstrukturanalyse</i>	298
4.5.11	<i>Kundenzufriedenheitsanalyse</i>	300
4.5.12	<i>Share of Wallet Analyse</i>	301
4.6	INSTRUMENTARIUM ZUR DECKUNG DES F&E-RELEVANTEN INFORMATIONSBEDARFS.....	303
4.6.1	<i>Innovationsaudit</i>	304
4.6.2	<i>Technologie Roadmap</i>	305
4.6.3	<i>F&E Projektanalyse</i>	306
4.6.4	<i>Bewertung der Technologieattraktivität</i>	307
4.6.5	<i>Advanced Purchasing</i>	308
4.6.6	<i>Produkt-Check</i>	310
4.6.7	<i>Technologie-Marktportfolio (Innovationspotentialportfolio)</i>	311

4.7	ZUSAMMENFASSUNG DES ODD ANALYSEINSTRUMENTARIUMS	314
5	GESTALTUNGSEMPFEHLUNGEN	316
5.1	GESTALTUNGSEMPFEHLUNG ZUR DURCHFÜHRUNG DER OPERATIONAL DUE DILIGENCE.....	317
5.2	TYPESPEZIFISCHE AUSGESTALTUNG DER OPERATIONAL DUE DILIGENCE	318
5.2.1	<i>Gestaltungsempfehlung für Untersuchungstyp „Innovation & Sales“</i>	<i>320</i>
5.2.2	<i>Gestaltungsempfehlung für Untersuchungstyp „Sales & Adding Value“.....</i>	<i>324</i>
5.2.3	<i>Gestaltungsempfehlung für Untersuchungstyp „Adding Value, Purchasing & Sales“.....</i>	<i>328</i>
5.3	ZUSAMMENFASSUNG DER GESTALTUNGSEMPFEHLUNGEN.....	333
6	ZUSAMMENFASSUNG UND AUSBLICK.....	335
	LITERATURVERZEICHNIS	343

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: Behandlung der Fragestellungen in der Literatur	17
Abbildung 2: Aufbau und Vorgehensweise der Arbeit	20
Abbildung 3: Operations: Die betrachteten leistungswirtschaftlichen Bereiche	24
Abbildung 4: Hierarchie der Produktionsziele	45
Abbildung 5: Absatzziele	59
Abbildung 6: Produkt- Marktkombinationen	62
Abbildung 7: Marktstimulierungsstrategiepositionen	64
Abbildung 8: Geostrategisches Vorgehen zur Gebietserschließung	66
Abbildung 9: Absatzpolitische Instrumente	69
Abbildung 10: F&E Strategieformulierung	78
Abbildung 11: Anlässe zur Durchführung einer Due Diligence	84
Abbildung 12: Zielsetzung der Due Diligence Prüfung	84
Abbildung 13: Formen von Unternehmenszusammenschlüssen	87
Abbildung 14: Leistungswirtschaftliche Ausrichtung von Unternehmenstransaktionen	89
Abbildung 15: Ziele von Unternehmenszusammenschlüssen	93
Abbildung 16: Zielformulierungen bei Unternehmenszusammenschlüssen	94
Abbildung 17: Aim of the deal	95
Abbildung 18: Käufermotive im Rahmen von M&A Transaktionen	98
Abbildung 19: Überblick über M&A Misserfolgsquoten	101
Abbildung 20: Ursachen für das Scheitern von Unternehmenstransaktionen	104
Abbildung 21: Erfolgsfaktoren von Fusionen	105
Abbildung 22: Success rate of different hard and soft keys	108
Abbildung 23: Übersicht der Informationsquellen der Due Diligence	112
Abbildung 24: Ablauf des Due Diligence Prozesses	113

Abbildung 25: Informationsverdichtung zur Identifikation von Untersuchungsschwerpunkten.....	115
Abbildung 26: Teilbereiche und Struktur einer Due Diligence	117
Abbildung 27: Analyseumfang und Gestaltungsrahmen der Operational Due Diligence	139
Abbildung 28: Systematisierung der Produktionsrisiken.....	146
Abbildung 29: Systematisierung der Absatzrisiken.....	148
Abbildung 30: Genese des Operational Due Diligence Referenzmodells	152
Abbildung 31: Konzeption und Validierung des Referenzmodells	153
Abbildung 32: Branchenverteilung der befragten Unternehmen	154
Abbildung 33: Umsatz und Mitarbeiterverteilung der Datenbasis.....	155
Abbildung 34: Branchenverteilung der befragten Experten n = 171	156
Abbildung 35: Relevante Branchenverteilung der Expertenbefragung	157
Abbildung 36: Vorgehensweise der empirischen Untersuchung	158
Abbildung 37: Typologisierungstaxonomie und Implikationen für das ODD Referenzmodell.....	171
Abbildung 38: Idealtypische Phasen einer Unternehmenstransaktion.....	173
Abbildung 39: Konkretisierung des Unternehmenswertes durch Erkenntnisse der ODD.....	178
Abbildung 40: Preiskorridor.....	179
Abbildung 41: Bewertungssystematiken	180
Abbildung 42: DCF Verfahren.....	183
Abbildung 43: Systemgrenzen des ODD Referenzmodells	194
Abbildung 44: Klassifizierung der Einflussgrößen.....	197
Abbildung 45: Prinzipdarstellung: Modellrelevanz der Beschaffungseinfluss- größenausprägungen.....	202
Abbildung 46: Prinzipdarstellung: Modellrelevanz der Produktionseinfluss- größenausprägungen.....	208
Abbildung 47: Prinzipielle Modellwirkungszusammenhänge der absatzrelevanten Einflussgrößen.....	212

Abbildung 48: Prinzipdarstellung: Modellrelevanz der F&E Einflussgrößenausprägungen	215
Abbildung 49: Prinzipiell Wirkung übergeordneter Einflussgrößen	217
Abbildung 50: Screenshot zur Bestimmung der Faktoranzahl	221
Abbildung 51: Rotierte Komponentenmatrix – Faktorladungen der Einflussgrößen	223
Abbildung 52: Empirische Modellvalidierung und Einflussgrößenwirkungs- zusammenhänge	225
Abbildung 53: Agglomeration Schedule zur Ermittlung der Clusteranzahl	228
Abbildung 54: Untersuchungstyp 1 – Ausprägung der F&E relevanten Einflussgrößen	229
Abbildung 55: Untersuchungstyp 1 – absatzrelevante Einflussgrößen	230
Abbildung 56: Untersuchungstyp 1 – Ausprägungen der beschaffungsrelevanten Einflussgrößen	230
Abbildung 57: Untersuchungstyp 1 – die produktionsrelevanten Einflussgrößen	231
Abbildung 58: Untersuchungstyp 1 Schwerpunkte der ODD Untersuchung für „Innovation & Sales“	232
Abbildung 59: Untersuchungstyp 2 – Ausprägung der F&E relevanten Einflussgrößen	233
Abbildung 60: Untersuchungstyp 2 – Ausprägungsprofil der absatzrelevanten Einflussgrößen	234
Abbildung 61: Untersuchungstyp 2 – Einflussgrößenausprägung Beschaffung	235
Abbildung 62: Untersuchungstyp 2 Produktionseinflussgrößenausprägungsprofil	236
Abbildung 63: Cluster 2 – Schwerpunkte der ODD Untersuchung für „Adding Value & Sales“	236
Abbildung 64: Untersuchungstyp 3 – Ausprägung der F&E relevanten Einflussgrößen	237
Abbildung 65: Untersuchungstyp 3 – Ausprägungsprofil der absatzrelevanten Einflussgrößen	238
Abbildung 66: Untersuchungstyp 3 – Einflussgrößenausprägung Beschaffung	239
Abbildung 67: Untersuchungstyp 3 – Produktionseinflussgrößenausprägungsprofil	240
Abbildung 68: Cluster 3 – Schwerpunkte der ODD Untersuchung	242
Abbildung 69: Kriterien zur Auswahl geeigneter Analysemethoden	245

Abbildung 70: Bewertung und Bedeutung der leistungswirtschaftlichen Bereiche im Sample	246
Abbildung 71: Grundgesamtheit der evaluierten Methoden	246
Abbildung 72: Ergebnis der Befragung von M&A Experten: Prinzipieller Methodeneinsatz.....	247
Abbildung 73: Erfolgsfaktoren-Kompetenz-Matrix.....	253
Abbildung 74: Wettbewerbsanalyse.....	255
Abbildung 75: Wettbewerbsvorteilsmatrix	256
Abbildung 76: Exemplarische Darstellung des Beschaffungsvorgangs	271
Abbildung 77: Beispiel für eine Materialgruppenstruktur	272
Abbildung 78: Zu priorisierende Untersuchungsinhalte des Produktionssystemaudits.....	279
Abbildung 79: Produkt-Prozess-Matrix	281
Abbildung 80: Projektbeispiel zur Kapazitätsanalyse.....	285
Abbildung 81: Kriterien für die Kundensegmentierung	288
Abbildung 82: Vorgehensweise zur Kundendeckungsbeitragsberechnung	295
Abbildung 83: Vertikale Vertriebsstruktur	298
Abbildung 84: Vertriebsstrukturanalyse	299
Abbildung 85: Einflussfaktoren der Kundenzufriedenheit	300
Abbildung 86: Synopse Kundenzufriedenheitsmessung.....	301
Abbildung 87: Marktanteilsdifferenzierung in Kundenabdeckung und -ausschöpfung	302
Abbildung 88: Chancen/ Risiko Bewertung von F&E Projekten	306
Abbildung 89: Technologie-Portfolio nach Pfeiffer-Weiss	308
Abbildung 90: Marktportfolio: exemplarische Darstellung für drei Produkte.....	312
Abbildung 91: Integriertes Markt-Technologieportfolio	313
Abbildung 92: Zusammenfassung des Analyseinstrumentariums und der Untersuchungserkenntnisse	315
Abbildung 93: Operational Due Diligence und Erfolgswzusammenhang.....	317

Abbildung 94: Ergebnis der Korrelation aus Expertenbefragung und Typologisierung	319
Abbildung 95: Einsatz allgemeiner Analyseinstrumente für Typ „Innovation & Sales“	320
Abbildung 96: Expertenmeinung zum beschaffungsspezifischen Methodeneinsatz für Typ I	321
Abbildung 97: Einsatzempfehlung produktionsrelevanter Methoden für Typ I	322
Abbildung 98: Einsatz absatzspezifischer Untersuchungsinstrumente für Typ I	323
Abbildung 99: Einsatz von Methoden zur Bewertung der F&E für Typ I	323
Abbildung 100: Einsatzempfehlung allgemeiner Analysemethoden für „Sales & Adding Value“	325
Abbildung 101: Einsatzempfehlung beschaffungsrelevanter Methoden bei Typ II	325
Abbildung 102: Methoden zur Analyse produktionspezifischer Chancen und Risiken	326
Abbildung 103: Untersuchungsmethoden für den Absatzbereich	327
Abbildung 104: Einsatz F&E relevante Methoden bei Untersuchungstyp 2	328
Abbildung 105: Einsatz allgemeiner Analyseinstrumente für Cluster 3	329
Abbildung 106: Methodeneinsatz Beschaffung – Untersuchungstyp 3	330
Abbildung 107: Deckung des produktionsrelevanten Informationsbedarfs durch Einsatz der Analysemethoden	330
Abbildung 108: Expertenerhebung zu den Untersuchungskonzepten für Typ 3	331
Abbildung 109: Auswertung zur Untersuchung von Forschung und Entwicklung	332
Abbildung 110: Typspezifische Ausgestaltung der Operational Due Diligence	333

Abkürzungsverzeichnis

AG	Aktiengesellschaft
AktG	Aktiengesetz
Aufl.	Auflage
BAZ	Bearbeitungszeit
BCG	Boston Consulting Group
Bd.	Band
BGB	Bürgerliches Gesetzbuch
CAPEX	Capital Expenditure
CLV	Customer Lifetime Value
d.h.	das heißt
DAX	Deutscher Aktien Index
DB	Deckungsbeitrag
DCF	Discounted Cash Flow
DD	Due Diligence
DLZ	Durchlaufzeit
EBIT	Earnings Before Interests and Taxes
ERP	Enterprise Resource Planning
erw.	Erweitert
et al.	et alii
EU	Europäische Union
EUR	Euro
EVA	Economic Value Added
F&E	Forschung und Entwicklung
f.	Folgende
ff.	Fortfolgende
ggf	Gegebenenfalls
GuV	Gewinn- und Verlustrechnung
HGB	Handelsgesetzbuch
HR	Human Resource
Hrsg.	Herausgeber
i.e.S.	im engeren Sinn

i.w.S.	im weiteren Sinn
IM	Information Memorandum
IT	Informationstechnologie
JIT	Just in Time
KMU	kleine und mittlere Unternehmen
LoI	Letter of Intent
M&A	Mergers & Acquisitions
Mio.	Million
MoU	Memorandum of Understanding
Mrd.	Milliarden
o. J.	ohne Jahresangabe
o. S.	ohne Seitenangabe
o. V.	ohne Verfasser
ODD	Operational Due Diligence
OPEX	Operational expenditure
ÖQ	Öffentliche Quelle
PMI	Post Merger Integration
PPM	Parts Per Million
PPS-System	Produktionsplanungs- und Steuerungssystem
PWC	Pricewaterhouse Coopers
SA	Securities Act
SEA	Securities Exchange Act
SWOT	Strengths Weaknesses Opportunities Threats
vs.	Versus
WACC	Weighted Average Cost of Capital
WiSt	Wirtschaftswissenschaftliches Studium
WP	Wirtschaftsprüfung
z.T.	zum Teil
ZfB	Zeitschrift für Betriebswirtschaft

1 Einleitung

1.1 Ausgangssituation

Globale Weltwirtschaft, dynamische Märkte, deregulierter Wettbewerb, verkürzte Produktlebenszyklen, steigende Erwartungen der Kapitalmärkte, nachhaltiges Wirtschaften sowie die noch nicht in vollem Umfang vorherzusehenden Konsequenzen aus der Krise an den Finanzmärkten und deren Auswirkungen auf die Realwirtschaft sind die vielseitig wirkenden Strömungen, denen sich Unternehmen heute ausgesetzt sehen.¹ Die technologischen Entwicklungen sowie die damit einhergehende Vernetzung und Erschließung neuer Märkte bedingen eine tiefgreifende Veränderung der Unternehmenslandschaft und gesamter Wettbewerbssysteme.² Der technologische Fortschritt und die Globalisierung haben die Rahmenbedingungen und Spielregeln für unternehmerisches Handeln grundlegend verändert.³ Auch das Tempo der modernen Ökonomien ist rasant schneller geworden, der Wettbewerb hat sich verschärft und ist nicht mehr auf Landes- oder Wirtschaftsraumgrenzen beschränkt, sondern findet international statt. Unternehmen, die sich im globalen Wettbewerb behaupten, müssen sich durch Adjustierung der gewählten Strategien und Organisationsstrukturen stetig an veränderliche Rahmenbedingungen anpassen. Expansion, Diversifikation, Downsizing, Outsourcing, Kooperationen sind einige probate strategische Optionen, um auf die Veränderung von Rahmenbedingungen zu reagieren.⁴

Die Strategieumsetzung durch Erschließung externen Wachstumspotentials wird unter dem Terminus Mergers & Acquisitions subsumiert. Neben dem Markt für Produkte und Dienstleistungen hat sich ein zyklischer, in Wellen verlaufender Weltmarkt für Kontrollrechte an Unternehmen entwickelt.⁵ Als häufig schnellere Alternative zum organischen Wachstum stellen Unternehmenstransaktionen in ihren unterschiedlichen Facetten einen elementaren Bestandteil unternehmerischen Handelns dar. Mergers & Acquisitions sind dabei beileibe keine neue Erscheinungsform, obgleich sie unterschiedlichen Trends und Motiven unterliegen.⁶ Waren die maßgeblichen Treiber der ersten M&A Welle zu Beginn des 20. Jahrhunderts die industrielle Revolution, die Monopolisierung sowie die horizontale Integration von Unternehmen, zeichnete sich die zweite Welle – noch vor Beginn der Weimarer Republik in Deutschland – durch vertikale Integrationen aus.⁷ Die dritte Welle in der zweiten Hälfte der 1960er Jahre wurde insbesondere durch die Bildung großer Konglomerate geprägt, dem Gedankengut der Portfoliotheorie folgend und mit der Zielsetzung einer Risikodiversifizierung. Darauf folgte die vierte Welle zwischen 1984 und 1990. Hier lockerten sich wirtschaftliche Verflechtungen und

¹ Vgl. Wirtz (2003), S. 5.

² Vgl. Wildemann (2008c), S. 1 und Picot (2004), S. V.

³ Vgl. Blatz et al. (2006), S. V.

⁴ Vgl. Wirtz (2003), S. 5.

⁵ Vgl. Achleitner (2002), S. 141.

⁶ Vgl. Jansen (2001), S. 22 ff., Picot (2005b), S. 4-11, Seidenschwarz; Bielenberg (2006), S. 6.

⁷ Vgl. Seidenschwarz; Bielenberg (2006), S. 5 und Lucks; Meckl (2002), S. 1 ff.

es begann unter anderem die Auflösung der Deutschland AG. Vor der Jahrtausendwende erreichte die fünfte M&A Welle ihren bislang ungeahnten Höhepunkt. Im Jahr 2000 wurden weltweit rund 37.000 Unternehmenstransaktionen mit einem Gesamtwert von über 3,5 Billionen US-\$ gezählt – eine Versechsfachung des im Jahre 1994 erreichten Volumens.⁸ Ausgehend von einer weltweiten Rezession – ausgelöst durch das Platzen der Technologieblase an den Aktienmärkten sowie die Anschläge des 11. September 2001 – konnte ein starker Rückgang der Transaktionszahlen und somit das vorläufige Ende der fünften Transaktionswelle festgestellt werden. Auch die Mittelzuflüsse der Finanzinvestoren gingen in dieser Zeit entschieden zurück.⁹ Seit dem Jahr 2004 ist wieder eine Erholung des Transaktionsgeschäfts zu verzeichnen. Das vermehrte Auftreten von Finanzinvestoren¹⁰ auf dem Markt der Unternehmenskontrolle, aber auch der Investitionsdruck, der auf den strategischen Investoren lastete, führte zu einem erneut deutlichen Anstieg der Transaktionszahlen und Volumina und läutete somit den Beginn der sechsten M&A Welle ein.¹¹ Strategische Käufer werden vermehrt von Dekonglomeratisierungstendenzen, der Fokussierung auf Kernbereiche und -kompetenzen sowie der Nutzung von Wachstumspotentialen auf den prosperierenden Absatzmärkten in Ost und Fernost getrieben.¹²

Im Jahr 2007 wurden die Rekorde des Vorjahres überboten und mit einem Transaktionsvolumen von 4,83 Billionen US-\$ eine Steigerung um 23% erzielt. Hingegen kühlte sich das M&A Klima im Zuge der Subprime Krise an den Kreditmärkten im zweiten Halbjahr 2007 deutlich ab. Vor allem die sogenannten Mega Deals mit einem Transaktionsvolumen von über 1 Mrd. US-\$ sanken von 466 in der ersten Jahreshälfte auf 376 in den Quartalen drei und vier.¹³ Die weltweit rückläufige Tendenz in der zweiten Jahreshälfte 2007 kann auch an durchschnittlich gezahlten Beträgen zur Erlangung der Kontrollrechte festgemacht werden. In der ersten Jahreshälfte wurden hierfür noch durchschnittlich 260 Mio. US-\$ aufgewendet, im Vergleich zu 187 Mio. US-\$ in der zweiten Jahreshälfte. Den Rückgang begleitet haben massiv gestiegene Finanzierungskosten und Kursrückgänge an den Aktienmärkten. Der DAX gab beispielsweise im ersten Quartal 2008 um 19 Prozentpunkte auf rund 6.500 Zähler nach.¹⁴ Durch die Finanzkrise und deren Implikationen auf die Realwirtschaft kann seit 2008 wieder ein deutlicher Rückgang der Transaktionszahlen und -volumina verzeichnet werden. Insbesondere Finanzinvestoren zögern mit größeren Investments. Auf Grund der derzeitigen niedrigen Bewertung von Unternehmen ist jedoch in Zukunft erneut mit steigenden Transaktionszahlen zu rechnen.

Seit 2006 stellt Europa den weltweit größten Markt für Kontrollrechte an Unternehmen dar. Im Folgejahr wurde dieser Trend bestätigt, es wurden 12.116 Deals mit einem Gesamtwert

⁸ Vgl. Wirtz (2003), S. 93.

⁹ Vgl. Kaserer; Diller (2004), S. 400.

¹⁰ Vgl. Kaserer et al. (2009), S. 13 ff.

¹¹ Vgl. Picot (2005b), S. V und Kaserer (2009a), S. 16.

¹² Vgl. Jansen (2005), S. 525.

¹³ Vgl. Kunisch (2008), S. 1

¹⁴ Vgl. Tschöke et al. (2008), S. 1 ff.

von 2,01 Billionen US-\$ angekündigt.¹⁵ In Europa zeigt sich mit Blick auf die Jahreshälften in 2007 ein ausgeglicheneres Bild. Zwar fielen 53% des Gesamtvolumens in den ersten sechs Monaten an, jedoch wurden mit 6.435 Transaktionen mehr als die Hälfte der Deals im zweiten Halbjahr avisiert. Die größte Transaktion wurde im November mit der möglichen Übernahme von Rio Tinto durch den britischen Konkurrenten BHP Billiton für 147,4 Mrd. US-\$ angekündigt. Ein Grund für die noch immer anhaltende M&A Welle liegt unter anderem in der steigenden Bedeutung der strategischen Käufer gegenüber Finanzinvestoren. Auf Grund der Risikozuschläge auf Fremdkapital und somit einem reduzierten Leverageeffekt wird antizipiert, dass die Deals der Beteiligungsgesellschaften vorerst stagnieren und vermehrt mit Eigenkapital finanziert werden. Dennoch werden sie auch weiterhin eine entscheidende Rolle auf dem Markt für Unternehmenskontrolle spielen.¹⁶

In Deutschland wurde ein Rückgang der Transaktionen im Jahr 2007 um 8,2% auf 1.266 abgeschlossene Transaktionen verzeichnet. Auch hier wurden mit 551 Transaktionen in den letzten sechs Monaten des Jahres deutlich weniger Deals abgeschlossen als in den ersten beiden Quartalen. Die Entwicklung in 2008 zeichnet ein interessantes Bild für den M&A Markt in Deutschland. Zwar sank das Transaktionsvolumen von 95,8 Mrd. US-\$ um deutliche 36% auf 61,2 Mrd. US-\$, jedoch stieg dabei gleichzeitig die Transaktionszahl von 551 auf 639, also eine vermehrte Anzahl kleinerer Transaktionen. Dies spiegelt sich auch darin wider, dass Transaktionen nicht nur bei börsennotierten Großunternehmen auftreten – auch wenn dies die prominentesten und pressewirksamsten Vertreter sind – sondern sich doch ein Großteil der Transaktionen in Deutschland im Mittelstand abspielt.¹⁷

Beispiele belegen das nach wie vor äußerst aktive Geschehen auf dem Markt für Unternehmen. So hatte Siemens 2007 im Zuge der Fokussierung der Geschäftstätigkeiten und Bereinigung des Portfolios die Automobilzuliefersparte VDO für 11,4 Mrd. Euro an Continental verkauft. Durch SWAP Geschäfte¹⁸ konnte sich die Schaeffler Gruppe bis zum August 2008 unbemerkt einen 36 Prozent Anteil an der Continental AG sichern und somit die feindliche Übernahme einläuten. Der Zeitpunkt für Investoren war augenscheinlich günstig. Die Continental AG taxierte zwölf Monate zuvor bei über 110 Euro im Vergleich zu 62 Euro zum Zeitpunkt der Bekanntgabe. Jedoch wurden die Auswirkungen der Krise nicht im vollen Umfang antizipiert, so dass die ex post Betrachtung der Transaktion ein ambivalentes Bild abgibt.

Transaktionen in ihren unterschiedlichen Ausprägungsformen bestimmen nach wie vor das unternehmerische Handeln und beeinflussen Unternehmen im Zeitverlauf in unterschiedlicher Intensität. Wesentlicher Bestandteil einer jeden Transaktion sollte die sorgfältige Prüfung des Transaktionsobjektes im Rahmen einer Due Diligence sein. „*Effective Due Diligence in all transactions [...] is a critical component of the deal process.*“¹⁹ Sie dient dem Abbau von

¹⁵ Vgl. Kunisch (2008), S. 1.

¹⁶ Vgl. McKinsey (2007), S. 8.

¹⁷ Vgl. Furtner (2006), S. 17, bei Achleitner et al. (2008) wird die Thematik Private Equity bei Familienunternehmen intensiv behandelt.

¹⁸ Bei einem Swap handelt es sich um ein finanzielles Tauschgeschäft, bei dem Verbindlichkeiten oder Forderungen getauscht werden können.

¹⁹ Rosenbloom (2002), S. V.