

Market Due Diligence

- Marktseitige Prüfung von Unternehmen
im M&A-Verfahren -



Schneider & Moritz Managementberatung GmbH

Düsseldorf

Copyright by Schneider & Moritz
Managementberatung GmbH
Königsallee 14
40212 Düsseldorf
Tel.: 0211 / 86 32 97-0
Fax: 0211 / 86 32 97-11
E-Mail: info@s-m-m.de

Alle Rechte vorbehalten

Gesamtherstellung:
PrintPark
41460 Neuss



Inhalt	Seite
0. Vorwort: Der Markt bestimmt immer stärker den Wert von Unternehmen	2
1. Inhalte: Künftige Marktpotenziale und die strategische Ausrichtung des zu kaufenden Unternehmens stehen im Mittelpunkt der Market Due Diligence	5
2. Externe Analyse: Im Rahmen der externen Analyse ist die Umfeld- und Marktsituation des zu kaufenden Unter- nehmens zu prüfen	13
3. Interne Analyse: Durch die interne Analyse sollen die Zukunfts- potenziale bewertet und die Entscheidungsgrund- lagen für mögliche Integrationskonzepte geschaf- fen werden	21
4. Bewertung des target: Chancen und Risiken kann man durch die Spiege- lung von Unternehmens-, Bereichs- und Produkt- strategien erkennen	32
5. Organisation: Die Market Due Diligence verlangt zwingend nach einer Strukturierung	36
6. Lessons learned	41



0. Vorwort:

**Der Markt bestimmt immer stärker
den Wert von Unternehmen**



Due Diligence allerorten. Kaum eine Woche, ohne dass dieses Thema nicht in der Presse, insbesondere der der M&A-Welt, erscheint.

Die Vielfalt von Tax-, Legal-, Financial- und Environmental-, sowie Human Resource- oder Reputational-Due Diligences verwirrt eher, als sie Klarheit schafft. Und mehr noch – quasi als die Mutter aller Due Diligences – die Market Due Diligence als unaufschiebbare Forderung aller Beteiligten an sogenannte „deals“.

Was heißt das nun? Due Diligence (mit erforderlicher Sorgfalt zu umschreiben) ist eine Aufgabe, die zentrale Bedeutung im Rahmen von Kauf-/Verkaufprozessen von Unternehmen oder Teilen davon besitzt. Waren vor einigen Jahren noch wenige unternehmerische Kernbereiche von einer umfänglichen Prüfung betroffen (hauptsächlich Finanzen/ Jahresabschlüsse/ Steuern), so zeigen sich heute zahlreiche neue Felder, die für die

Prüfung einer Transaktion wichtig, ja überlebenswichtig werden, will der Käufer vor Überraschungen gefeit sein. Hierzu gehört in aller Regel der Check aller Themenbereiche, die mit dem Markt, der Strategie, den Trends etc. zusammenhängen. Denn nur der Markt des zu kaufenden Unternehmens (externe Analyse) und die Kraft, mit den vorhandenen (oder zu beschaffenden) Ressourcen den Markt zu bearbeiten (interne Analyse), bestimmt über die Zukunftsfähigkeit einer Transformation/Übernahme/Fusion.

Natürlich sind Finanzkraft, Managementpotenzial und Belastungen aus dem Umfeld von Umweltproblemen für die Entscheidung, Kauf ja oder nein, wenn ja, in welcher Höhe, zu welchen Konditionen, wichtig. Die Prüfung dieser Bereiche ist fast immer obligatorisch. Aber nichts geht ohne die marktlichen Positionen und Entwicklungen der sogenannten „targets“, vor allem dann, wenn das zugekaufte Unter-



nehmen auf der Marktseite schnell und reibungsfrei integriert werden soll.

Die vorliegende Broschüre ist entstanden aus vielen Diskussionen, gemeinsamen Projekten und von uns abgehaltenen Seminaren namhafter Kongressveranstalter. Eine Gruppe von Professionals hat über Firmengrenzen hinweg in zahlreichen Mandaten in diesem Thema zusammengearbeitet. Ihnen gebührt auch unser Dank. Insbesondere Frau Birthe Görtz, Herrn Dr. Hartwig

Welbers, Herrn Dr. Ulrich Störck und Herrn Dr. Peter Hellich gilt unsere kollegiale Hochachtung. Mein Kollege Dr. Klaus Neuhäuser und ich haben aus all diesen Begegnungen die nun vorliegende Broschüre verfasst. Sie ist nicht vollständig und kann nicht umfassend sein. Sie ist sicherlich ergänz- und verbesserbar. Sie ist aber eine kompetente Übersicht über ein Thema, das Sie und uns im Rahmen von M&A-Projekten immer wieder in den Bann zieht.

Düsseldorf, im Januar 2002

**Roman Schneider, Dipl.-Ök., Dipl. Betr.wirt,
- Geschäftsführender Gesellschafter -
Schneider & Moritz Managementberatung GmbH**



1. Inhalte:
**Künftige Marktpotenziale und die
strategische Ausrichtung des zu kaufenden
Unternehmens stehen im Mittelpunkt der
Market Due Diligence**

Die Vergangenheit ist wichtig, die Zukunft jedoch noch wichtiger

Erfahrungen reichen immer zurück. Sie lehren uns, uns in der Zukunft sicherer zu verhalten. Das ist bei Menschen nicht anders als bei Unternehmen. Aber Vergangenheit ist vorbei, sie ist unbeeinflussbar. Auch ein Umsatz aus dem Vorjahr ist nicht mehr beeinflussbar. Was also helfen uns Daten aus vergangenen Jahren?

Sie liefern uns gewiss Anhaltspunkte, jedoch bestimmen sie nicht mehr stark den Wert eines Unternehmens. Wenn man den Unternehmenswert in der Vergangenheit anlegt, so z. B. durch relativ statische Verfahren (z. B. Stuttgarter Verfahren), kommt man der Wahrheit nicht wesentlich näher. Die Betrachtung der Vergangenheit ist aber schon wichtig. Alleine schon deshalb, um ein Gefühl für die Entwicklung eines Un-

ternehmens in seinem relevanten Markt zu erhalten. Aber diese Betrachtung ist auf unternehmensinterne Aspekte angelegt.

Spannender und auch für die Entscheidungen deutlich wichtiger ist die Prognose der zukünftigen Entwicklungen. Erst deren präzise Kenntnis macht klar, ob sich das Zielunternehmen auch in Zukunft behauptet und sich das Investment in den Erwerb auch nachhaltig rechnet.

Die Prognose des zukünftigen Erfolges sollte in Szenarien erfolgen. „Best- und worst-case-Szenarios“ zeigen auf, in welchen Bandbreiten sich das Unternehmen auf seinen Märkten mit welchen Erfolgen tätig wird. Hierbei sind Zeiträume zu unterstellen, die natürlich von der Branche und deren Usancen abhängen. So wird man in Industrien mit hoher Investitionsquote und langen Abschreibungsfristen (z. B. Energiewirtschaft) an-

ders argumentieren als in Unternehmen der IT-Branche, die mit Produktlebenszyklen von nur wenigen Jahren leben müssen. Die spezifische Dynamik der Märkte ist demnach eine wichtige Einflussgröße.

Mit harten Fakten arbeiten

Um die Unternehmensentwicklung hinreichend sicher prognostizieren zu können, sind interne und externe Daten heranzuziehen. Man kann auch von mikro-ökonomischen bzw. makro-ökonomischen Datenstrukturen sprechen.

Die internen Daten sind in aller Regel entweder kunden-, produkt- oder kostenspezifische Informationen, die immer unternehmensspezifisch strukturiert vorliegen. Denn jedes Unternehmen hat sein eigenes Planungs-, Controlling- und Berichtssystem, auch wenn z. B. gleiche IT-Software angewendet wird. Und zu allen diesen Informationen gilt, dass sie vorrangig zukunftsbezogen sind, also eine Verlässlichkeit im Hinblick auf gewisse, von dem Unternehmen beeinflussbare Ereignisse besteht.

Beispiele

- Markenperformance
- Produktprogramm, Sortiment
- Produktlebenszyklen/Innovationsgrad
- Leistungs-/ Produktportfolio
- Distributionswege
- Vertriebsorganisation
- Kundenstruktur
- Absatz-, Preis-, Marktanteilsentwicklung
- Kommunikation
- Budgetierung
- Ergebnisstrukturen

Abb. 1: Interne Daten und Informationen aus absatzrelevanten Bereichen

Der Spruch „Fakten, Fakten, Fakten“ gilt nicht nur für ein Wochenmagazin, er gilt insbesondere dann, wenn im Rahmen einer Market Due Diligence unter Zeitdruck gearbeitet wird und die Endlichkeit des Zugriffs auf diese Daten im „Data-room“ deutlich ist. Die entsprechenden Daten müssen her, will der Erwerber wissen, was das Zielunternehmen auf seinen Märkten plant.

Die Qualität der makroökonomischen Daten ist jedoch nicht davon abhängig, wie verlässlich der Verkäufer ist, wie er welche Daten in welcher Güte und in welchem Tiefengrad zur Verfügung stellt. Es geht um branchenspezifische Informationen, über die die Professionals, die den Markt des jeweiligen Unternehmens kennen, in aller Regel verfügen. Ein Berater, der z. B. eine Market Due Diligence im Food-Markt macht, sollte schon wissen, wie sich

Verbrauchsgewohnheiten entwickeln und wie sich die Struktur des nachgelagerten Handels in den nächsten Jahren verändern wird.

Beispiele

Daten und Informationen über externe Einflussgrößen

- Umfeldspezifische Rahmenbedingungen
- Kundenbedürfnisse und Konsumentenverhalten
- Wettbewerbsaktivitäten
- Branchenstruktur
- Technologieentwicklung/Substitutionsgefahren
- Wertschöpfungsketten
- Kooperationspartner/Netzwerke
- Beziehungsstrukturen

Abb. 2: Externe Analysepunkte

Sicherlich ist das Heranziehen dieser Daten abhängig von der Größe und Komplexität des deals. Alle Beteiligten müssen schon festlegen, wie tief sie in diese Informationsstrukturierung einsteigen wol-

len. Kosten und Nutzen müssen in vernünftigem Verhältnis zueinander stehen.

Fest steht: Ohne harte Fakten wird es sehr problematisch, die Zukunft eines Unternehmens auf dem Markt sicher vorherzusagen.

Stimmt der „Strategic Fit“?

Was ist das nun wieder? Unter „Strategic Fit“ kann man die strategische Deckungsgleichheit der Interessen von Käufer und Verkäufer verstehen. Sind die Unternehmen nicht in eine zu bestimmende Deckungsgleichheit zu bringen, so erkennt man schon sehr früh, dass es mit der Transaktion nicht so laufen wird wie erhofft. Ein gekauftes Unternehmen so strategisch passend zu machen kann auch bedeuten, dass man ihm die eigene Identität und Wertestruktur raubt. Das gefährdet deals mehr als nörgelnde Manager und streikende Betriebsräte.

Um herauszufinden, ob der „Strategic Fit“ stimmt oder nicht, sollten frühzeitig die Ziele und Strategien des eigenen Unternehmens mit denen des targets abgeglichen werden.

Neben der Feststellung der Wettbewerbspositionierung, des Innovationsverhaltens und des Internationalisierungsgrades sowie der Marktdurchdringung sind einige Kernfragen zu formulieren. Wie gestalten sich die qualitativen und quantitativen Ziele, welche Prämissen liegen diesen Zielen zugrunde und welche Zielgruppen hat das Unternehmen? Denn Sinn macht eine Transaktion erst dann, wenn das target deutliche Beiträge zur Zielerreichung leisten kann. Bestehen Widersprüche in der strategischen Ausrichtung, sind Synergiepotenziale auf den Märkten erzielbar oder gibt es Barrieren im Hinblick auf die Post Merger Integration? Diese Fragen führen in ihrer Beantwortung zur



Klärung, ob dieser „Fit“ auch tatsächlich vorhanden ist.

„Ex-ante“ heißt das Zauberwort

Nach hinten sehen führt immer dazu, dass man Geschehenes, nicht mehr Korrigierbares betrachtet, wertet und dann zur Entscheidung heranzieht. Reicht das? Macht es Sinn, sich intensiv mit der Analyse von nicht mehr beeinflussbaren Fakten zu beschäftigen?

Sicherlich ist es richtig, sich im Bereich der additiven Due Diligence-Typen (Steuern, Recht, Finanzen u.a.) mit der Vergangenheit zu befassen. Denn aus vergangenen Geschehnissen leiten sich unter Umständen Ansprüche ab, die weit in die Zukunft reichen können. So sind z. B. steuerliche Sachverhalte insoweit zu prüfen, ob sie nicht zur Belastung für den Käufer werden oder als Ab-

schlag auf den Kaufpreis gerechnet werden.

Erforderliche Ausgaben im Bereich des Umweltschutzes sind vorhersehbar und schätzbar, wenn man an erforderliche Sanierungsarbeiten denkt, die häufig bei Eigentümerwechsel oder Umwidmung zu registrieren sind. Diese Beispiele lassen sich nach Belieben fortsetzen. Jede Transaktion ist mit solchen Fragen beschwert, einmal schwächer, in anderen Fällen deutlich stärker.

Market Due Diligence beschäftigt sich auch mit der Vergangenheit, allerdings stärker und viel intensiver mit der Zukunft. Erst die Antizipation der Zukunft und die Positionierung des targets in den nächsten Jahren führt dazu, Ertragswerte zu finden, die zur sicheren Ermittlung eines Kaufpreises maßgeblich sind.

Beispiele



Abb. 3: Bereiche und Perspektiven in der Due Diligence

Ergo, alles ist wichtig. Ge-rechnet wird jedoch die vor-weggenommene Zukunft. In sie werden alle geplanten Ef-fekte der Transaktion hinein-gerechnet und dann diskon-

tiert. Hilfsmittel im Sinne eines Rechenwertes ist die „Dis-counted Cash Flow Analysis“, kurz DCFA, auf die später noch eingegangen wird.



In jedem Fall gilt: leiten Sie valide und belastbare Daten zur Zukunftsentwicklung des targets ab. Dabei ist wichtig, wie sich externe Faktoren entwickeln werden (Markt, Nachfrage, Technologien etc.). Erst anschließend, nach zufriedenstellenden Ergebnissen, geht es an die interne Analyse aller transferbeeinflussenden Faktoren (z. B. Mitarbeiter, Organisation, IT, Strategien, Aktivitäten). So wird die Zukunft deutlich. So erfährt man etwas über den zukünftigen Wert des gekauften Unternehmens.



2. Externe Analyse:
Im Rahmen der externen Analyse
ist die Umfeld- und Marktsituation
des zu kaufenden Unternehmens zu prüfen

Hauptsächlich wird im Rahmen einer externen Analyse auf die im Markt und in der

jeweiligen Branche relevanten Chancen und Risiken abgestellt.

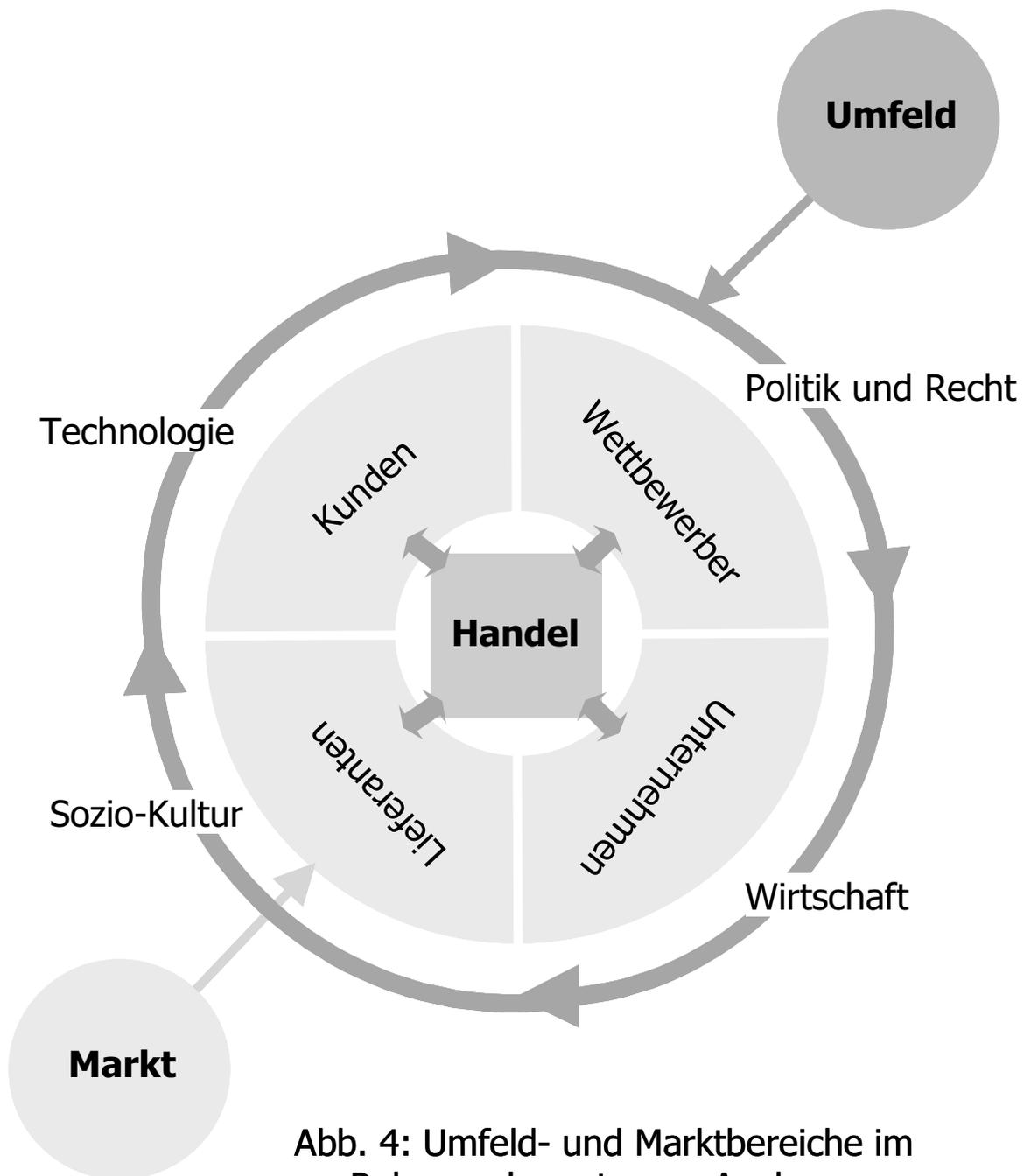


Abb. 4: Umfeld- und Marktbereiche im Rahmen der externen Analysen



Alle von dem zu kaufenden Unternehmen nicht unmittelbar beeinflussbaren Faktoren sind Bestandteil und Gegenstand der externen Analyse.

Im Set der Umfeldbereiche, die erwartungsgemäß marktbeeinflussende Rahmenbedingungen aufzeigen sollen, ist mit Prüfkriterien zu arbeiten. Sicherlich ist ein Unternehmen, das sich auf gleicher Wettbewerbsstufe und im gleichen Markt befindet, leichter in seinen Rahmenbedingungen zu beurteilen. Auch schließt sich ein Unternehmen leichter auf, das in einem vergleichbaren Wirtschaftsraum aktiv ist und das man als Wettbewerber schon kennen gelernt hat. Aber was ist, sucht man vertikal auf der Wertschöpfungskette nach einem Zielobjekt, das sich in fernen Ländern angesiedelt hat? Es wird dann deutlich schwieriger, alle umfeldrelevanten Informationen sicher heranzuziehen. Bloß woher nehmen, wenn nicht stehlen? Diese Frage sollte der poten-

zielle Erwerber im Hinblick auf seine Informationsversorgung sehr frühzeitig im Zeitablauf einer Transaktion beantworten können, sonst verliert er entscheidend viel Zeit und verschlechtert aufgrund mangelnder Informationslage die Chancen eines möglichen Transfers.

Einige exemplarische Kriterien und Informationsquellen geben einen ersten Eindruck von den Informationserfordernissen sowie den wesentlichen Entscheidungskriterien der Umfeldanalyse:

Beispiele

Externe Informationsquellen

- Konjunkturelle Entwicklung in den relevanten Ländern
- Entwicklung der Kapitalmärkte
- Entwicklung spezifischer relevanter Wirtschaftssektoren (Abnehmerbranchen)
- zu erwartende Investitionsneigung

Wirtschaft

- Entwicklungstendenzen in der Verfahrens-/ Produktionstechnologie
- Produktionsinnovationen/ Innovationspotenzial
- Umweltschonende Technologie
- Substitutionstechnologien

Technologie**Sozio-Kultur**

- Wertesysteme
- Demographische Entwicklungen
- Einstellungen/Konsumtrends
- Kulturelle Besonderheiten in den relevanten Ländern

Politik und Recht

- Parteipolitische Entwicklungen in relevanten Ländern, Regionen, Kommunen
- Entwicklungstendenzen in der Wirtschaftspolitik
- Regulierung von Märkten

Abb. 5: Umfeldfaktoren

Schon deutlich näher an den unternehmensspezifisch relevanten Erfordernissen ausgerichtet, gewinnt man aus so-

genannten Kunden- oder Kundenstrukturanalysen Informationen, die durch die Prüfung der Marktattraktivität sinnvoll

ergänzt werden. Um ein Verständnis des Marktvolumens und der Marktattraktivität zu bekommen, sind die mengen- und wertmäßigen Marktvolumina zu ermitteln. Und dies erfolgt sowohl auf allen relevanten heutigen und zukünftigen Absatzmärkten.

Für die geschäftsbestimmenden Branchen des target ist die Situation der Kunden und deren Entwicklung zu verdeutlichen. Ist diese Situationsdarstellung nicht oder nur sehr bedingt möglich, ergeben sich gerade in der Mengen- und Volumenplanung des target Unwägbarkeiten, die zum Abbruch der Verhandlungen führen können.

Beispiele aus dem Bereich der Lieferanten von Anlagen in der Telekomindustrie zeigen die Risiken im Zuge des Ausbaus der UMTS-Infrastruktur. Auch die vitalen Veränderungen im Verhältnis der Automobilhersteller zu ihren Zulieferern zeigen die in den targets verborgenen Risiken. Was ist,

wenn aus einem noch glorreichen Komponentenfertiger eines Tages ein sogenannter Teilefertiger wird, der nur noch an einen der 30 größten Komponentenfertiger der weltweiten Automobilwirtschaft liefert? Der Wert dieses Unternehmens wird wohl nicht steigen! Die vitalen, weltweiten Veränderungen in der Landschaft der Automobilindustrie zeigen es deutlich.

Zudem sind die Erfolgs- und Kauffaktoren im Markt herauszuarbeiten. An ihnen erkennt man relativ rasch, wie der Antritt des Unternehmens am Absatzmarkt ist und wie die Kunden ihre Kaufentscheidungen in Bezug auf die Produkte des target begründen. Also ist das Konsumentenverhalten zu bestimmen, auch das der Zukunft, das im Wesentlichen die Ergebnisse produzieren wird.

Hierbei ist sicherlich und je nach Branche das B2B- und das B2C-Geschäft zu trennen. Die Mechanik der Branche und der in ihr getätigten Geschäfte

ist teilweise so gravierend anders, so dass es notwendig ist, diese Unterscheidung zu treffen. Schwierig wird diese Analyse erst recht, wenn es weniger um Produkte, sondern um

Dienstleistungen geht. Die Versicherungsbranche funktioniert nun einmal nicht so wie ein Hersteller von C-Teilen für Automobile.

exemplarisch

Kunden-/ Kundengruppenspezifische Aspekte

Organisationale Abnehmer (Business 2 Business)	Informationsquellen
<ul style="list-style-type: none"> • Beschaffungsstrategien • Entwicklungstendenzen in den Abnehmerbranchen • Spielregeln in den Abnehmerbranchen • Konzentrationstendenzen in Abnehmerbranchen/Marktmacht 	<ul style="list-style-type: none"> • Experteninterviews • Informationen der Außendienstorganisation • Verbandsinformationen der Abnehmerbranchen
Private Abnehmer/ Konsumenten (Business 2 Consumer)	Informationsquellen
<ul style="list-style-type: none"> • Kundensegmente/ -typologien • Segmentsspezifisches Kaufverhalten • Markentreue • Wechselbereitschaft • Offenheit für Innovationen 	<ul style="list-style-type: none"> • Marktforschungsdaten • Befragung des Handels • Informationen der Außendienstorganisation

Abb. 6: Kundenanalysen

Vergleichsgrößen erleichtern die Arbeit

Vielfach ist es ratsam, neben den Daten, die aus externer Sicht die Randbedingungen des target definieren, ein Wettbewerbs-Benchmarking durchzuführen oder Daten so zu beschaffen, dass sie zu einem solchen Vergleich befähigen.

Es gilt, die Stärken und Schwächen der Wettbewerber des targets aufzudecken. Leicht ist es, wenn der Käufer aus der selben Branche oder aus vor- und nachgelagerten Sektoren stammt. Er sollte die groben Benchmarks kennen oder aber wissen, wo es sie gibt. Ist er jedoch noch nicht sehr vertraut mit den Spielregeln und den Erfolgstreibern einer Zielbranche, so sollte er den Weg zum Know-how nicht scheuen: er sollte sich professionelle und gezielte Hilfe und Informationen kaufen, um rasch den Wissensmalus abzubauen.

In einer ersten Dimension gilt es, die Untersuchungsfelder nach dem Wertschöpfungsprozess zu strukturieren. Dieser Prozess unterscheidet sich von Branche zu Branche, je nach Wirtschaftszweig, er ist jeweils spezifisch zu bestimmen.

Daneben sind in einer zweiten Dimension Produkte, Marken, Prozesse und Erfolgskennzahlen diesen Prozessschritten zu zuordnen und zu werten.

Gelingt die matrixartige Verknüpfung, sind die jeweiligen branchenspezifischen Wettbewerbscharakteristika im Sinne von Stärken und Schwächen an dem target zu spiegeln.

Um sehr sicher zu gehen, sollte man auch die Beschaffungsmarktsituation und -entwicklung des target näher ansehen. Bei krisenspezifisch knappen Rohstoffen nutzt die beste Absatzplanung wenig. Die Position des target auf dem Beschaffungsmarkt und



die dabei entwickelte Nachfrage gemacht sind ebenfalls wichtige Indizien für die Positionierung der Branche/des spezifischen Unternehmens. Ein Blick in das Lieferantenportfolio kann sicherstellen, dass die späteren Enttäuschungen in Grenzen gehalten werden können.

Analog zu der Analyse des Absatzmarktes ist auch der Beschaffungsmarkt durch entsprechende Benchmarks zu erschließen.



3. Interne Analyse:

Durch die interne Analyse sollen die Zukunftspotenziale bewertet und die Entscheidungsgrundlagen für mögliche Integrationskonzepte geschaffen werden

Durch die Vorgabe der internen Bewertungskriterien und Mindest-Bewertungen ist der Vergleich der eigenen Stärken und Schwächen mit denen des target möglich.

Produktbreite/Zahl der strategischen Geschäftseinheiten etc. sind Fragen zur strategischen Ausgangssituation zu stellen.

Schritt 1:
Die Wettbewerbsfähigkeit des Akquisitionsobjektes steht im Mittelpunkt des Interesses

Im Rahmen des Checks der strategischen Ausgangssituation sind die wesentlichen Stützen und Charakteristika des Geschäfts des target zu identifizieren. Am einfachsten geht es mit einem Fragenkatalog, der mit den eigenen M&A-Mitarbeitern, den Unternehmensplanern und den Vertriebs- und Marketing-Entscheidern abzustimmen ist. In Abhängigkeit von der Komplexität im Bereich der

exemplarisch

Fragen zur strategischen Ausgangssituation (Gesamtunternehmen oder je SGE)

- Mit welchen Leistungsprogrammen in welchen Kundensegmenten?
- Mit welchen Veränderungsraten entwickelten sich:
 - Absatz
 - Marktanteile
 - Preise
 - Marketing-Budget
- Welche Produktlebenszyklen?
- Welche Produktdeckungsbeiträge?
- Welche Absatzkanäle?
- Wie viele Kunden mit welcher Kundenbeziehungsdauer?
- Welche kommunikationspolitischen Aktivitäten?
- Welcher Kommunikationsaufwand?
- Welches Innovationspotential?
- Welche Markenpolitik?
- Mit welcher Vertriebsmannschaft?

Abb. 8: Analyse der strategischen Ausgangssituation

Aus den Antworten zu diesen Fragen und natürlich auch aus den Daten, die im „Dataroom“

vorgehalten werden, sind erste Bewertungen möglich, quantitativ und auch qualitativ.

In Kennzahlen werden erste quantitative, wichtige Bewertungsparameter erfasst:

Die qualitative Bewertung geht in Richtung der Einschätzung des Markenimages, der Kompetenz des Managements, dem Grad der Professionalität, der Kundenloyalität u.a.m.

Gleicht man die erarbeiteten Größen am Ende dieses Arbeitsschrittes mit den Daten des eigenen Unternehmens oder von dritten Wettbewerbern ab, so werden die Stärken und Schwächen in der Wettbewerbsfähigkeit des target deutlich. Und hält man Daten in Sinne einer best-practise vor, so erleichtert man sich die Beurteilung deutlich. Der Spiegel des besten bzw. größten Wettbewerbers wird so dem target vor-

gehalten, um es selbst in eine Relation zu Dritten zu bringen.

exemplarisch

Ableitung von Kennzahlen

- Absatz/Kunde
- Absatz/Handelspartner
- Umsatz/Kommunikationsaufwand
- Umsatz/Vertriebsbereich oder -gebiet
- DB/Kunde
- F&E Aufwand/Umsatz mit Produktinnovationen
- Ø Kundenbindungsdauer

Abb. 9: Beispiele für Bewertungskennzahlen

Schritt 2:

Die marktspezifische Unternehmenspolitik in den Zusammenhängen erkennen

Vier Analysebereiche sind heute fast unverzichtbarer Gegenstand einer Market Due Diligence.

Im Zuge der Untersuchung des Ziel- und Strategiesystems geht es um das Verständnis der Prämissen, um die Ausformulierung der Ziele selbst und um entscheidende qualitative Gesichtspunkte.

Zu den Prämissen ist zu erfragen, auf welchen Annahmen beruhen die marktspezifischen Planungen? Sind die Planungen auf der Basis negativer oder tendenziell positiver Einschätzungen erstellt? Wie wird generell in dem Zielunternehmen geplant? Ist die Zukunft zu optimistisch in die Planun-

gen eingeflossen? Wie geht man mit den Rahmen- und Randbedingungen auf den jeweiligen Märkten um? Basiert die eigene Planung auf vergleichbaren Prämissen und kommt man auf vergleichbare Aussagen? Eine Reihe komplexer Fragen; schließlich aber geht es in aller Regel um Grundsätzliches in einer Transaktion.

Die Ausformulierung von Zielen überprüft man am besten im Hinblick auf deren Operationalisierbarkeit, auf den zeitlichen Bezug, auf den Zielinhalt

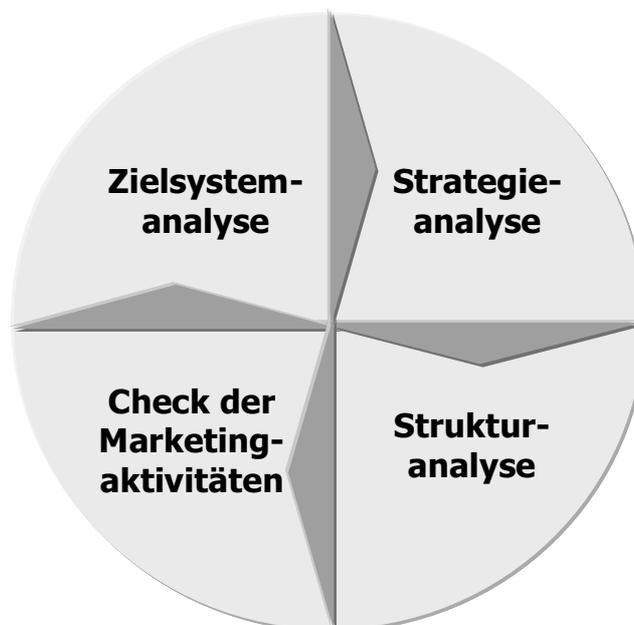


Abb. 10: Bestandteile und Ablauf der internen Analyse

und auf die Zielobjekte. Sicherlich kein leichtes Unterfangen, jedoch ist dieser Analyseschritt wichtig, um das Target und seine Zielstrukturen und -bildungsmechanismen zu verstehen.

Zu den quantitativen Gesichtspunkten zählt z.B. die Prüfung der Plausibilität von Positionierungszielsetzungen, des Zusammenhanges von Marktanforderungen und des eigenen Leitbildes.

Im Bereich der Strategieanalyse sind die Themen Wachstum, wettbewerbliche Ausrichtung, Marktsegmentierung und Markenstrategie wichtige Bewertungspunkte.

Wachstum kann man daran festmachen, ob neue Märkte entwickelt werden oder ob beispielsweise daran gedacht wird, sich in neuen Geschäftsfeldern zu betätigen. Auch die Frage danach, ob die Wachstumspotenziale richtig erkannt und auch genutzt werden, ist zu stellen.

Die Ausrichtung im Wettbewerb wird in aller Regel dann deutlich, wenn Differenzierungsstrategien gegenüber den Wettbewerbern aufgelegt wurden. Differenzierungsmerkmale können u.a. in der Positionierung der Produkte/Dienstleistungen, dem Preis, der Qualität, der Handhabung, dem Design/Geschmack, der Ausstattung und der Kommunikation in dem Markt liegen. Das hängt natürlich von den Besonderheiten auf den jeweiligen Märkten ab. Auch eine Antwort auf die Frage, ob die eigene Profilierung den Markt- und Kundenanforderungen entspricht, ist opportun. Ebenso ist danach zu fragen, mit welchen Kundengewinnungsstrategien erfolgreich gearbeitet werden soll.

Zum Verständnis der Marktsegmentierung des Target geht es um die Kenntnis der Segmentierungsansätze mit deren spezifischer Ausrichtung auf einzelne Kundengruppen. Deutlich muss werden, worin der Nutzen einer Marktseg-



mentierung besteht und wie groß dieser Nutzen sein wird. Der Blick auf die wesentlichen Wettbewerber wird sicherlich auch neue Erkenntnisse liefern.

Zuletzt sollte im Rahmen der Strategieanalyse nach der Markenstrategie gefragt werden. Wie gut ist der sogenannte –Markenkern,,, wie ist er im Vergleich zu Wettbewerbern positioniert? Kann man weitere Produkte unter diesem Markenkern entwickeln und trennt man beispielsweise zwischen einer Einzelmarken- und einer Dachmarkenstrategie? Welche Strahlkraft besitzt die Marke oder steht ein Relaunch an?

Dass sterbende Marken auch nur geringen Wert besitzen, ist klar. Starke Marken sind teuer, sie zu erwerben verlangt nach einer Kompatibilität mit den eigenen Marken dann, wenn der Merger auf horizontaler Ebene stattfindet. Und für denjenigen, der eine Marke benötigt, kann nur eine von

negativen Einflüssen unbelastete Marke wertvolle Dienste am Markt leisten.

Ergo: Die Strategie des target muss stimmig sein, sie muss aber auch in die eigenen Strategievorstellungen passen, sonst entsteht sehr früh ein nicht zwingend notwendiges strategisches Unbehagen, das sich in Zeit, Geld und gehörigem Stress manifestieren kann.

Der Einklang der Organisationsstruktur mit der Strategie ist ein weiterer Prüfbereich im Rahmen der Ziel- und Strategieprüfung.

Ob der Unternehmensaufbau, also die Strukturorganisation mit allen sie steuernden Regeln auch in der Lage ist, die Strategien sicher organisatorisch abzufedern, ist in zahlreichen Fällen unbeachtet geblieben. Häufig rächte es sich nach kurzer Zeit, stimmte die Struktur nicht mit den strategischen Leitlinien überein. Die strategieorientierte Struktur ist



nach wie vor eine der wesentlichen Voraussetzungen für das Gelingen von Übernahmen und Unternehmenskäufen.

Zum Themenkreis Organisation ist auch die Prüfung der Human-Ressourcen zu rechnen. Ist die spezifische Qualifikation der Mitarbeiter im Hinblick auf die eigenen Marketingvorstellungen nicht oder nicht umfänglich gegeben, wird man sich fragen müssen, ob eigene Mitarbeiter nach der Übernahme rasch die Lücken schließen können oder ob die Personalentwicklungssysteme in den Unternehmen zügig ausreichend ausgebildete Mitarbeiter hervorbringen. Den Start in einen Merger mit frisch rekrutiertem Personal könnte man jedoch niemandem ans Herz legen.

Ebenfalls ist auf vorhandene Systeme ein Auge zu werfen. Insbesondere absatzspezifische Unternehmensplanungssysteme wie auch Systeme zur Steuerung von Strukturen und Prozessen müssen im Rahmen

der Market Due Diligence auf den Tisch. Der Check der Informationssysteme rundet den Blick auf die marktspezifische Systemwelt des target ab, zumal CRM-basierte Systeme besondere Anforderungen an die IT-Umgebung stellen. Man stelle sich vor, dass zwar das Produktprogramm und die Zugänge zum Markt passen, aber im Hinblick auf die eingesetzten Systeme echte Glaubensunterschiede offenbar werden. Ob die Integration im post merger gelingt, ist offen. Zu viele gescheiterte Integrationsprojekte der IT-Spezialisten lassen einen nicht ruhiger werden.

Zuletzt sollten die geplanten Marketingaktivitäten des target auf den Untersuchungstisch. An der Planung dieser Aktivitäten erkennt man, welches Marketinginstrument mit welcher Intensität gespielt werden soll. Man erkennt an den Maßnahmen sehr klar, mit welcher Durchschlagskraft, welcher Ideenvielfalt, Konzeption und finanziellem Einsatz



gearbeitet wird. Hierbei sind insbesondere die Marketinginstrumente Preispolitik (einschl. Konditionenpolitik), Distributionssysteme (einschl. der Absatzlogistik), Produktpolitik (einschl. der F&E-Pipeline) und der Kommunikationspolitik von Bedeutung.

Der Käufer sollte sich schon vorher darüber im Klaren sein, mit welchen Erwartungen er in die Market Due Diligence eintritt. Er sollte selbst seine heutige und zukünftige Position im Wettbewerb derart abtesten, dass er mit einem festen Ziel und Anforderungen an den Einsatz der Marketinginstrumente in diese Phase der Due Diligence eintritt.

Nach dieser Prüfung und Bewertung der Ziele und Strategien muss die Entscheidung fallen, ob man weiter verhandelt oder nicht. Auch die Frage nach dem zu erwartenden Aufwand im Hinblick auf die Integration des target in die eigene Unternehmenskon-

struktion muss wohl durchdacht sein.

Wie kommt man denn an dieser Stelle zu einem nachvollziehbaren Bewertungsergebnis?

Die vier Komponenten der Strategieüberprüfung (Zielsystem/Strategien/Organisation/Marketingaktivitäten) werden mit Hilfe von Prüfkriterien dann bewertet, nachdem vorher eine Gewichtung der einzelnen Prüfkriterien stattfand.

Es ist eine Frage der Philosophie des deals, eine Frage des eigenen Anspruchs an das target, die es zu beantworten gilt. Da die Erwerbermotive von Transaktion zu Transaktion völlig indifferent sind, sind auch die Gewichtungen der Kriterien jedes Mal anders. Eine gewichtete Nutzwertanalyse ist ein einfaches und zugleich doch sehr taugliches Mittel, die Erfüllung von Kriterien im Bereich der strategischen und der Marketingausrich-

tung eines Unternehmens abzurufen.

Schritt 3: Marktpartner des target bringen weitere Erkenntnisse

Haben Sie schon einmal daran gedacht, im Zuge einer Mar-

ket Due Diligence auch die Kunden des target zu befragen?

Wie sieht das Verhältnis des target zur Abnehmerseite im Sinne einer outside-in-Perspektive denn aus? Deckt sich die Sicht des Marktes mit

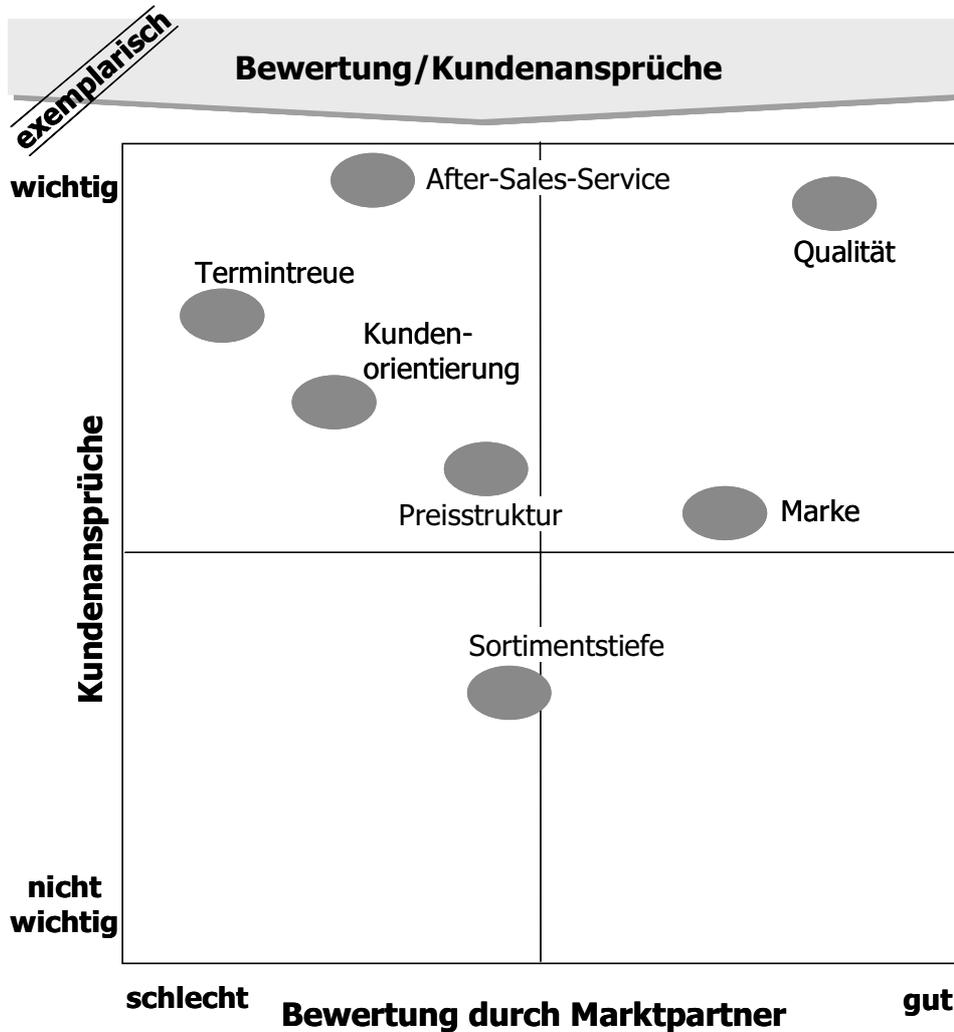


Abb. 11: Beispiel für die Dokumentation externer Sichtweisen

der Sicht des target? Wie ist das target bei seinen Absatzmittlern und Endabnehmern positioniert? Gewiss, zahlreiche Themen, die aber nach einer klaren Antwort verlangen.

Ist die Zeit in einer Transaktion vorhanden und ist man bereit, auch die outside-in-Sicht zu erfahren, so sollte man über ausgewählte Marktpartner (entweder eigene - sofern unmittelbare Konkurrenten - oder zu identifizierende Ansprechpartner) eine Matrix aufstellen, in der die Kundenansprüche mit der Bewertung durch Marktpartner zusammengeführt werden.

Bei vorhandener Kenntnis der Marktpartner und der Marktchancen sowie bei Wahrung der Vertraulichkeit sind auf diesem Wege relativ sichere Erkenntnisse über den Stand des Unternehmens bei seinen Kunden zu gewinnen.



**4. Bewertung des target:
Chancen und Risiken kann man durch
die Spiegelung von Unternehmens-, Bereichs-
und Produktstrategien erkennen**

Fasst man die Analyseergebnisse zusammen, so zeigen sich die Chancen und Risiken der geplanten Transaktion deutlich

In einer SWOT-Betrachtung alle Ergebnisse auf einen Blick

Durch die Integration aller Elemente der Market Due Diligence wird deutlich, welche Stärken (Strength), Schwächen (Weaknesses), Chancen (Opportunities) und Risiken (Threats) mit dem Erwerb des Zielunternehmens ganz oder in Teilen verbunden sind.

Zu bewerten wird sein, ob und wie man die festgestellten Stärken am Markt auch wirklich ausnutzt, welche Chancen sich für das Target nach der Übernahme ergeben könnten und wie das Unternehmen in Zukunft strategisch zu positionieren ist. Bei dieser Arbeit soll auch nicht die Übernahmeeuphorie die Triebkraft einer marktlichen Einschätzung

sein. Vielmehr ist der nüchterne Umgang mit allen Interessen geboten.

Auch wird es erforderlich, Risiken und Schwächen klar zu bewerten und auch zu beziffern. Wenn es sein muss, auch sehr mutig und bis hin zur Aufgabe des Übernahmeinteresses. Reichen die Stärken im Markt nicht nachhaltig aus, um das Bedrohungspotenzial deutlich zu übertreffen, so ist das Problem latent vorhanden. Die Entscheidung liegt wohl auf der Hand: Wenn die Marktseite nicht stimmt, wird das Risiko für den Übernehmer zu groß (oder aber es liegen andere Übernahmemotive vor).

Sind mögliche Schwächen und Risiken noch überschaubar, sind sie jedoch in ihren Auswirkungen auf die neue Situation zu quantifizieren. Abschläge auf den Kaufpreis, einzuräumende Garantien u.v.a.m. werden als Substitution für beherrschbare Schwächen und Risiken angesetzt.

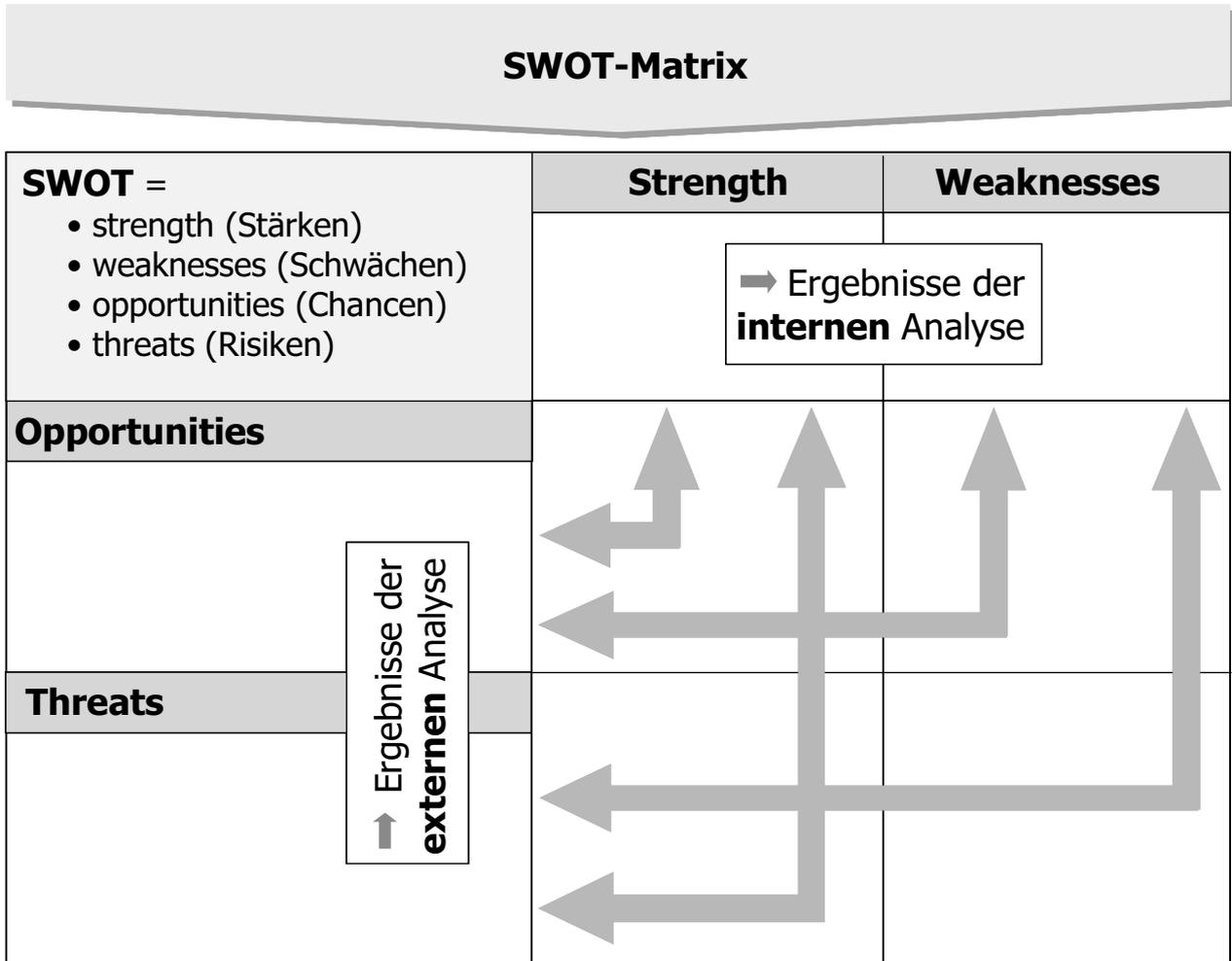


Abb. 12: Aufbau einer SWOT-Matrix

Die Chancen und Risiken einer Akquisition sind deutlich zu machen

Der „Strategische Fit“, also die Deckungsgleichheit der strategischen Ausrichtung von Käufer und Verkäufer, muss gegeben sein, um aus den Ergebnissen der Market Due

Diligence grünes Licht für weitere Verhandlungen zu geben. Zu beachten bleibt, dass die Due Diligence noch relativ weit vor den Vertragsverhandlungen liegt. Die Ergebnisse fließen in aller Regel in die Findung eines Kaufpreises ein, der sich aus einer Reihe von Faktoren bildet. Bloß passen

die Strategien nicht, passt auch in aller Regel das Kaufpreisangebot nicht. Daher sollte der Analyse des „Strategi-

schen Fit“ genügend Zeit und Aufmerksamkeit gewidmet werden.

exemplarisch

Beitrag zur Zielerreichung	Strategie-Konvergenz
<ul style="list-style-type: none"> • zusätzliches Geschäftsfeld/ Sortimentserweiterung • sachlicher Zusammenhang zwischen Leistungsbereichen • Ergebnissteigerung • Skaleneffekte • Marktanteilssteigerung • Marktmacht 	<ul style="list-style-type: none"> • Widerspruchsfreiheit • Vergleichbarkeit der Ausrichtung • Markenposition • Zielgruppen-Übereinstimmung oder -ergänzung • Preisstrategien
Synergiepotenziale (marktseitig)	Integrationsfähigkeit
<ul style="list-style-type: none"> • Distributionswege • Vertriebsorganisation • Marktmacht in Richtung Handel • Internationalisierung • Kommunikationsaufwand 	<ul style="list-style-type: none"> • Unternehmenskulturen • Mitarbeiter-Kompetenz • Management • Gehaltsstrukturen • Schulungs-/ Personalentwicklungsbedarf

Abb. 13: Analyse des „Strategic Fit“



**5. Organisation:
Die Market Due Diligence
verlangt zwingend
nach einer Strukturierung**

Wie die gesamte Due Diligence, verlangt auch die Market Due Diligence nach einer klaren Organisation und Teamstruktur. Die Zeitspanne für

die Durchführung dieser „Teil-Due Diligence“ ist kurz, die Anforderungen an die Teilnehmer hoch.

exemplarisch

Beteiligte Funktionsbereiche des Käufers

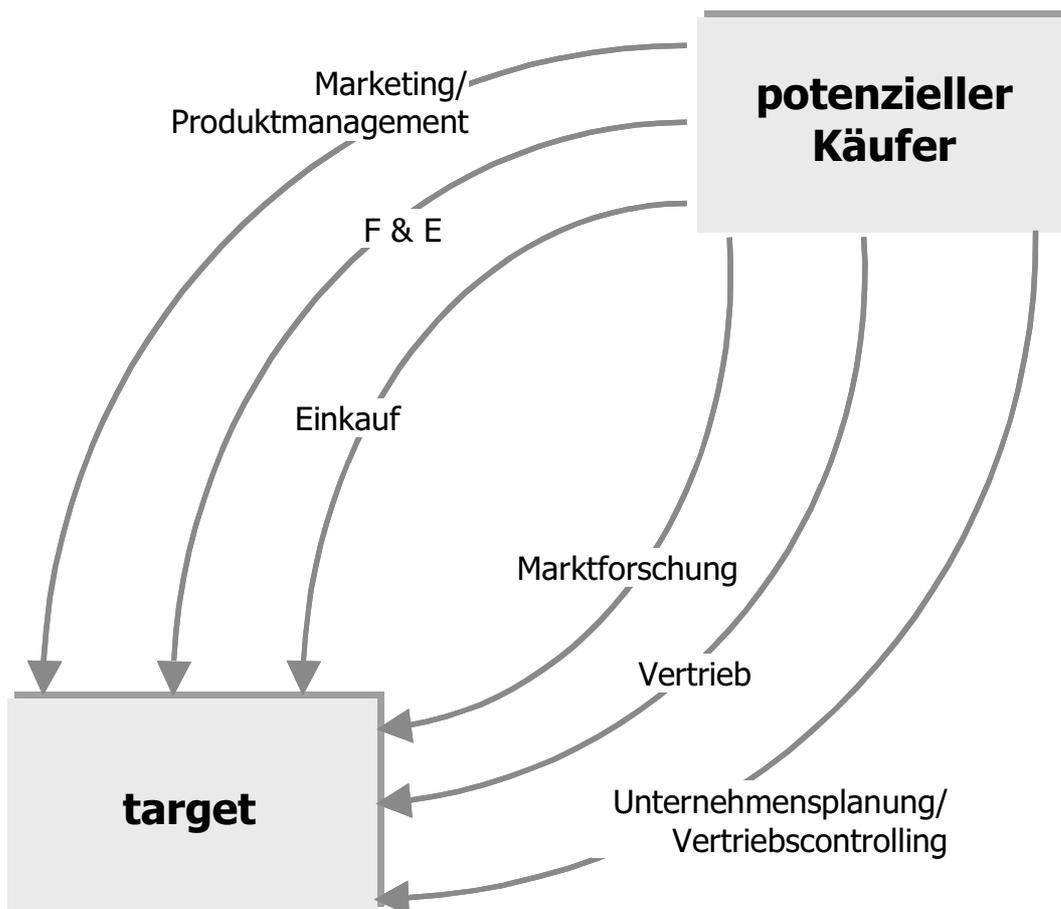


Abb. 14: Interdisziplinäre Zusammenarbeit bei der Market Due Dilligence

Die spezielle Market Due Diligence verlangt selbst wiederum nach unterschiedlichen Disziplinen, die bei umfangreichen Due Diligence-Verfahren erforderlich werden. Schnell kann es zum Einsatz von Spe-

zialisten kommen, die sich in den Bereichen bestens auskennen (sollten), die der Käufer für seine Kauf- und Preisfindungsentscheidung für geboten erachtet.

exemplarisch

Struktur des Market Due Diligence Teams

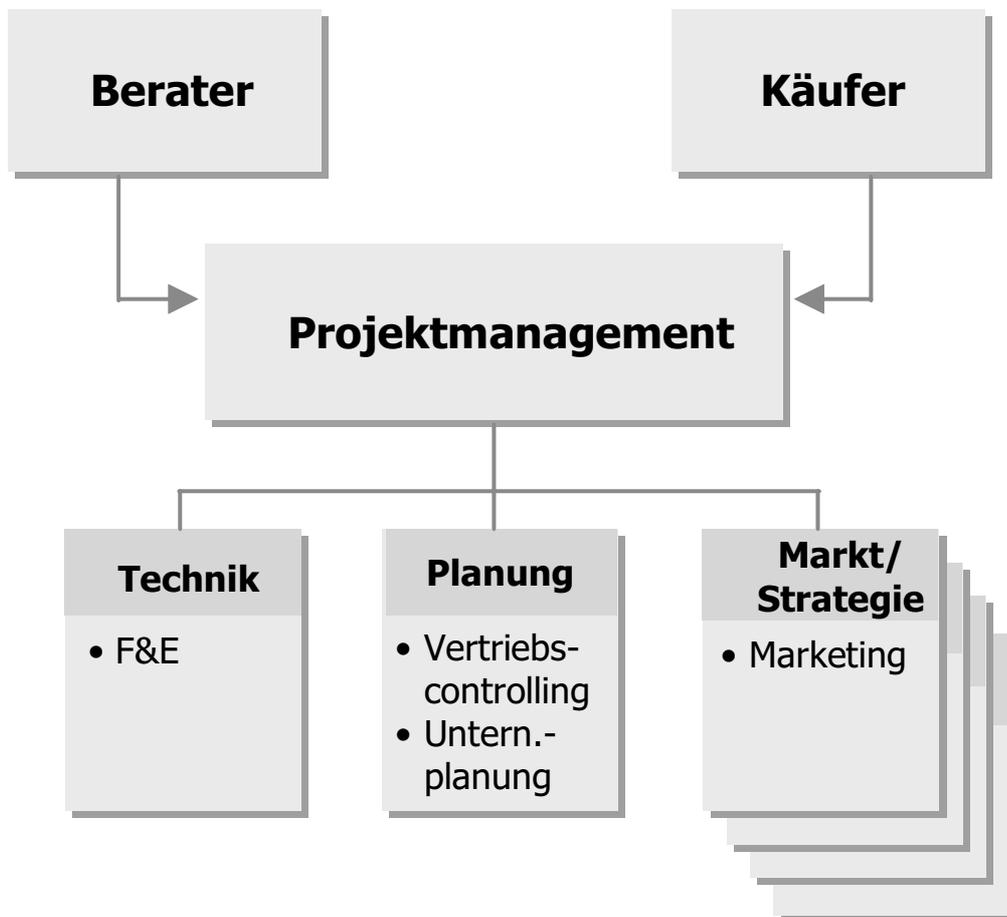


Abb. 15: Beispiel für eine Projektorganisation

Und noch eines: die interdisziplinäre Zusammenarbeit in einem Due Diligence-Team stellt hohe Anforderungen an Know-how, Kommunikation, Professionalität und Teamfähigkeit aller Beteiligten. Ein personeller Mix aus Mitarbeitern des Käufers, von Investmentbankern und Beratern stellt bei komplexen Transaktionsverfahren sicher, alle Bestandteile einer umfänglichen Due Diligence abzudecken, um Kaufpreise zu ermitteln, die den Wert des target aus Sicht des Käufers abbilden.

Natürlich gibt es keine einheitliche Vorstellung über den Zeitbedarf einer Market Due Diligence. Zu viele Einflussfaktoren bestimmen deren Umfang (z.B. Produktprogramm, Absatzstruktur, Zahl der Geschäftseinheiten, Absatzgebiete, Prozessketten im Absatz/Vertrieb u.v.a.m.). Auch das im Unternehmen des Käufers/Kaufinteressenten vorhandene Know-how bestimmt die Dauer des Verfahrens.

Leichter ist es, die Market Due Diligence findet auf horizontaler Ebene statt. Schwieriger wird es, wenn in fremden Geschäften/Branchen zu analysieren ist.

Am nachfolgend dargestellten Beispiel wird gezeigt, wie man in einem vorwiegend national agierenden Konsumgüterunternehmen (ca. 600 Mio. DM Umsatz in 2000) die Market Due Diligence anging. Die zur Verfügung stehende personelle Kapazität für die Market Due Diligence musste in die Zeitplanung der eingeschalteten Investmentbank eingepasst werden.

	Tage	Analyseschritte						
		1	2	3	4	5	6	7
Externe Analyse	Umfeld	■	■	■	■	■	■	
	Kundenstruktur	■	■	■	■	■	■	
	Wettbewerber	■	■	■	■	■	■	
	Beschaffungsmarkt	■	■	■	■	■	■	
Interne Analyse	Ziele					■	■	■
	Strategien					■	■	■
	Marketing-Maßnahmen					■	■	■
	Organisation					■	■	■
	Befragung Marktpartner		■	■	■	■	■	■
Ergebnis-analyse	SWOT-Betrachtung							
	Planungskontrolle							
Strategic Fit	Ziele							
	Strategien							
	Synergien							
	Integration							

	Tage	Analyseschritte						
		8	9	10	11	12	13	14
Externe Analyse	Umfeld							
	Kundenstruktur							
	Wettbewerber							
	Beschaffungsmarkt							
Interne Analyse	Ziele	■						
	Strategien	■						
	Marketing-Maßnahmen	■						
	Organisation	■						
	Befragung Marktpartner	■						
Ergebnis-analyse	SWOT-Betrachtung	■	■	■	■	■		
	Planungskontrolle			■	■	■		
Strategic Fit	Ziele				■	■	■	
	Strategien				■	■	■	
	Synergien				■	■	■	
	Integration				■	■	■	■

Abb. 16: Market Due Diligence Projektplanung im Überblick

S M M

6. Lessons learned

Was ist nun zusammenfassend zu beachten?

- Die Market Due Diligence fängt bereits dann an, wenn deutlich wird, dass ein Unternehmen – an dem man ein strategisches Interesse besitzt – ganz oder teilweise verkauft werden soll. Sie fängt bitte nicht erst im Datenraum an
- Die Market Due Diligence ist ein integraler Bestandteil einer „General Due Diligence“, die sich noch mit weiteren komplexen Unternehmenssphären beschäftigt (z.B. Financial-, Tax-, Environmental-, Human Resource-Due Diligence)
- Die Market Due Diligence baut auf harten strategischen Fakten auf, sie ist zukunftsorientiert
- Die eigene Erwerbsstrategie bildet den Handlungsrahmen für den Anteilserwerb. Jedes target muss sich in diese Erwerberstrategie einpassen. So auch in allen Fragen, die die Positionierung auf den Zielmärkten betreffen
- In der Erwerbsstrategie gilt es, das externe wie auch das interne Umfeld des target näher zu betrachten. Extern geht in die Richtung makroökonomischer Bedingungen (z.B. Konjunktur, Gesetzgebung, Wirtschafts- und Währungspolitik). Sie sind nicht durch den Erwerber beeinflussbar
- Das interne Umfeld muss auf seine Gestaltbarkeit verprobt werden. Ist man nach dem Anteilserwerb in der Lage, selbst den Datenkranz im relevanten Markt im eigenen Sinne wirtschaftlich zu beein-

flussen, kann von einer gelungenen Akquisition gesprochen werden

- Die hautnahe Arbeit im Rahmen der Market Due Diligence an dem Akquisitionsobjekt geht sehr tief in stärker operative Arbeitsfelder. Themen wie z.B. Marktanteilsverschiebungen, Marktpenetration, Deckungsbeiträge, Kommunikationswege zu den Absatzmittlern, Sortimentenaufbau u.v.a.m. verlangen nach detaillierter Branchenkenntnis, um zu einer tragfähigen Entscheidung im Hinblick auf den Anteilserwerb zu kommen
- Wichtig ist der Test der Integrationsfähigkeit des target. Ist der Aufwand auf der Marktseite vielleicht noch absehbar, können jedoch andere Teilbereiche der Due Diligence zu völlig anderen Ergebnissen führen (z.B. an der Frage der geplanten

Profitabilität, der möglichen Synergien etc.)

- Man sollte mit einem klaren Anforderungsprofil in die Market Due Diligence hineingehen. Sollkennzahlen, Benchmarks etc. können eine sinnvolle Unterstützung liefern, um sehr zielgenau die Unterlagen im Datenraum zu sichten
- Nicht scheuen sollte man die Einbeziehung von dritten Marktpartnern des target. Da auf horizontaler Ebene häufig die gleichen Abnehmer/Nutzer auftreten, ist der Zugang zu Informationsträgern einfach. Z.B. kann man auch durch telefonische Stichproben zu Einstellungen über das Marketingverhalten des target kommen
- Fertigen Sie ein Stärken-/Schwächen-/Chancen-/Risikenprofil des target im Hinblick auf die



- Marktpositionierung an und legen Sie das eigene SWOT-Profil daneben. Sie werden dann rasch erkennen, wo etwas zueinander passt und wo nicht
- Planen Sie den Ablauf sehr penibel, häufig fehlt die Zeit zu tiefgründigen Betrachtungen. Mit Hilfe einer gut abgestimmten Planung zwischen allen Beteiligten Ihrer Due Diligence-Teams fokussiert man klar und deutlich die Schwerpunkte der Market Due Diligence
 - Bedienen Sie sich deal-erfahrener Dritter, die auch über hervorragendes Branchen-Know-how verfügen müssen. Nur aus dem Wissen der Branche sind strategische Fragestellungen zu verstehen und in den Kontext des Anteils erwerbs zu stellen
 - Schicken Sie nur Ihre besten Mitarbeiter in die Market Due Diligence. Das hilft Fehler vermeiden, Akzeptanz für Kauf-/Nicht-Kaufentscheidungen zu schaffen und den betroffenen Managern und Mitarbeitern positive Botschaften zu überbringen
 - Und zum Schluss: Kein deal gleicht dem anderen. Das gilt auch in der Durchführung aller Due Diligence-Aktivitäten



Die Autoren

Roman Schneider, Dipl.-Ök., Dipl.-Betriebswirt, hat in den letzten 20 Jahren ca. 150 Projekte zur strategisch-organisatorischen Neuausrichtung durchgeführt. Als Principal von Roland Berger & Partner hat er zahlreiche große und hochkomplexe Projekte verantwortet, die in aller Regel mit umfangreichen Transformationen zusammenhängen. Zuletzt als Partner von Dr. Wieselhuber & Partner war Herr Schneider verantwortlich für die „Public Services“.

Dr. Klaus Neuhäuser, Dipl.-Kfm., ist Projektmanager bei S-M-M. Zuvor war er bei Dr. Wieselhuber & Partner tätig. Während seiner Zeit als wissenschaftlicher Mitarbeiter bei Prof. Dr. Dr. h.c. H. G. Meissner am Lehrstuhl Marketing der Universität Dortmund war er zudem freiberuflicher Berater und Dozent für Marketing und Marktforschung, u.a. an einer Fachhochschule, an Verwaltungs- und Wirtschaftsakademien und an der SupdeCo Amiens-Picardie, Frankreich.

Schneider & Moritz Managementberatung GmbH (S-M-M) mit Sitz in Düsseldorf ist eine auf alle strategisch-organisatorischen Fragen im Bereich „Public Services“ und „Finanzdienstleister“ fokussierte Beratungsgesellschaft. Schwerpunkte der Arbeiten von S-M-M liegen im Bereich Umsetzungsmanagement und Unternehmenstransformation.