

Der Controlling-Berater

Herausgeber: Gleich/Klein



Band-Herausgeber:
Andreas Klein

Unternehmensbewertung und M&A

Prozesse, Werkzeuge und Soft Factors

- > Grundlagenwissen für Käufer und Verkäufer
- > Marktanalyse und Due Diligence
- > Bewertungsmethoden und Kennzahlen
- > Erfolgsfaktoren für Post Merger Integration

HAUFE.

Grundlagen-Know-how für erfolgreiche M&A-Transaktionen

Prozesse, Werkzeuge und Soft Factors im Überblick

Die Projekte zu Unternehmenskäufen bzw. -verkäufen nehmen ständig zu. Doch über 50 Prozent der Anbahnungen kommen nicht zu einem Abschluss, etwa weil die richtigen Strategien fehlen oder die Bewertungen auf nicht nachvollziehbaren Annahmen fußen. Und ist eine Transaktion zustande gekommen, können bei der so genannten Post Merger Integration noch viele Fehler gemacht werden.

Erfolgreiche Übernahmen und Fusionen zeigen, dass sich bei entsprechend strukturierter Vorbereitung, Planung, Bewertung und Umsetzung die üblichen Fehler vermeiden lassen. Dazu sind in diesem Buch die wichtigsten Prozesse, Werkzeuge und „Soft Factors“ praxisgerecht beschrieben.

Grundlagen & Konzepte

- > Integrierte M&A-Prozesse erfolgreich steuern
- > Unternehmensbewertung: Von der Nobelpreis-Formel zur Daumenregel
- > Due Diligence verstehen und als Erfolgsfaktor im M&A-Prozess nutzen

Umsetzung & Praxis

- > Kennzahlen zur Bewertung digitaler Geschäftsmodelle
- > Unternehmensbewertung mit Multiplikator- oder Ertragswertverfahren?
- > Unternehmensnachfolge: Planung und Umsetzung in der Praxis
- > 9 Erfolgsfaktoren für die Post Merger Integration

M&A im internationalen Kontext

- > Internationaler Distressed M&A-Prozess: Herausforderungen und Lösungsansätze
- > Interkulturelle Aspekte bei internationalen M&A-Transaktionen
- > Investieren in Indien: Eigenschaften, Chancen und Risiken

Der Herausgeber:

Prof. Dr. Andreas Klein ist Professor für Controlling und International Accounting an der SRH Hochschule Heidelberg sowie als Berater und Referent tätig.

Die Autoren sind Experten aus der Unternehmenspraxis, der Beratung und der Wissenschaft.



Inhalt

Kapitel 1: Standpunkt

Experten-Interview zum Thema „Mergers & Acquisitions“ <i>Matthias Siems, Mario Stephan, Andreas Klein</i>	15
--	----

Kapitel 2: Grundlagen & Konzepte

Erfolgreiche Steuerung eines integrierten M&A-Prozesses <i>Dominik Schwyter, Andreas Schwenzer, Leonard Gerch, Matthias Deeg</i>	23
---	----

Unternehmensbewertung in der Praxis: Von der Nobelpreis-Formel zur Daumenregel <i>Christian Timmreck</i>	45
---	----

Due Diligence verstehen und als Erfolgsfaktor im M&A-Prozess nutzen <i>Ralph Niederdrenk</i>	67
---	----

End-to-End M&A-Prozessdesign für digitale Targets und Geschäftsmodelle <i>Thorsten Feix</i>	89
--	----

Kapitel 3: Umsetzung & Praxis

Kennzahlen zur Bewertung digitaler Geschäftsmodelle <i>Martin Sieringhaus</i>	107
--	-----

Unternehmensbewertung mit Multiplikator- oder Ertragswertverfahren? Fallbeispiel eines kleinen Unternehmens <i>Jörgen Erichsen</i>	121
--	-----

Unternehmensnachfolge: Planung und Umsetzung anhand eines Praxisbeispiels <i>Andreas Wolkau</i>	137
--	-----

Beteiligungsportfolio: Verkauf eines Unternehmens aus strategischen Gründen (Projektbeispiel) <i>Alexander Sasse, Andreas Jaburg</i>	157
---	-----

Post Merger Excellence: 9 Erfolgsfaktoren für komplexe und dynamische M&A-Integrationsprojekte <i>Kirsten Meynerts-Stiller, Christoph Rohloff</i>	169
--	-----

Post-Exit-Phase aus der Sicht übernommener Unternehmen <i>Reinhard Rupp</i>	187
--	-----

Kapitel 4: M&A im internationalen Kontext

Internationaler Distressed M&A-Prozess: Herausforderungen und Lösungsansätze <i>Alexander Sasse, Johannes Dürr, Benedikt Hofstetter</i>	205
Interkulturelle Aspekte bei internationalen M&A-Transaktionen: Deutschland, Frankreich und Türkei im Vergleich <i>Stephan Schöning</i>	217
Investieren in Indien: Eigenschaften, Chancen und Risiken <i>Claudia Ossola-Haring</i>	235

Kapitel 5: Literaturanalyse

Literaturanalyse zum Thema „Mergers & Acquisitions“	250
Stichwortverzeichnis	255

Post Merger Excellence: 9 Erfolgsfaktoren für komplexe und dynamische M&A-Integrationsprojekte

- Mittelständische Unternehmen sind in der Regel keine „serial acquirer“, sie verfügen über entsprechend weniger Integrationserfahrung als internationale Konzerne.
- Sie können ihre Chance auf eine erfolgreiche M&A-Integration jedoch signifikant erhöhen, wenn sie bestimmte Erfolgsfaktoren im Vorfeld des Closing beachten.
- Ist das Closing einmal passiert, lässt sich die volatile Merger-Dynamik nicht mehr aufhalten – gute Vorbereitung und „integration readiness“ entscheiden jetzt über Erfolg oder Misslingen des Integrationsvorhaben.
- Dieser Beitrag stellt 9 Erfolgsfaktoren vor, die auch bei vergleichsweise geringer Integrationserfahrung und -kompetenz zum Gelingen einer Integration wesentlich beitragen können. Alle Erfolgsfaktoren beziehen sich auf Aktivitäten, die im Vorfeld der eigentlichen Integrationsphase erfolgen sollten.

Inhalt	Seite
1	Integrationskompetenz mittelständischer Unternehmen stärken ... 171
2	Erfolgsfaktor 1: Eine belastbare, überzeugende und glaubwürdige Deal Story entwickeln 172
3	Erfolgsfaktor 2: Das Integrations-Team frühestmöglich aktivieren und mit der Integrationsplanung beginnen 173
4	Erfolgsfaktor 3: Die Due Diligence aus der Integrationsperspektive gestalten 174
5	Erfolgsfaktor 4: Die mögliche Latenz zwischen Signing und Closing aktiv gestalten 175
6	Erfolgsfaktor 5: Eine belastbare Integrationsstrategie entwickeln 176
7	Erfolgsfaktor 6: Positive Umsatzsynergien definieren und Werttreiber sichern 179
8	Erfolgsfaktor 7: „Day 1: You never get a second chance to make a first impression“ 179

9	Erfolgsfaktor 8: Das eigene Unternehmen für die Integrationsleistungen und -mühen in Akquisitionen sensibilisieren und vorbereiten	182
10	Erfolgsfaktor 9: Integrationskompetenz frühzeitig aufbauen	183
10.1	Projektmanagement-Kompetenz	183
10.2	Führungskompetenz	184
10.3	Strategische Kompetenz	184
10.4	Change-Management-Kompetenz	185
11	Fazit	185

■ Die Autoren

Kirsten Meynerts-Stiller, Gründerin und Managing Partner der Frankfurter Gruppe Unternehmensentwicklung. Sie berät Unternehmen in anspruchsvollen Veränderungsprozessen auf der Ebene Strategie, Struktur und Prozesse sowie zu PMI, Changedynamiken und Leadership-Themen.

Dr. Christoph Rohloff, Managing Partner der Frankfurter Gruppe Unternehmensentwicklung. Als Change-Manager berät er Unternehmen in anspruchsvollen und komplexen Veränderungsprozessen sowie Post-Merger-Integrationen.

1 Integrationskompetenz mittelständischer Unternehmen stärken

Wenn Integrationsvorhaben aus M&A-Transaktionen mehr oder weniger krachend scheitern – und dies passiert statistisch bei etwa einem Drittel bis zur Hälfte aller Deals – werden häufig „mangelhafte Kommunikation“ oder „zu große organisationskulturelle Unterschiede“ als Ursachen angeführt. Tatsächlich laufen viele Integrationsprojekte den volatilen Merger-Dynamiken bestenfalls hinterher, sie kommen nicht „vor die Lage“ und reagieren nur auf sichtbar werdende Dysfunktionalitäten, anstatt die Integration aktiv und vorausschauend zu gestalten.

Selbst Konzerne, die sich als „serial acquirer“ bezeichnen, tun sich hier mitunter schwer, da allzu oft dem deal making eine ungleich höhere Aufmerksamkeit zuteil wird als der darauffolgenden Integration. Nicht selten wird nach dem Motto „business does the integration“ vor allem die technische und finanzielle Systemintegration geplant, während Kultur- und Zusammenarbeitsthemen, wenn überhaupt, im Hintergrund bleiben. Insbesondere wenn große Konzerne kleine Targets kaufen, ist das Risiko des Scheiterns auch bei Konzernen mit institutionalisierten PMI-Kompetenzzentren noch hoch.

Ungleich schwieriger ist die Situation für mittelständische Unternehmen: Sie nutzen heute zwar häufiger als früher M&A als strategischen Wachstumsbeschleuniger und Innovationsmotor, aber sie können aus den vergleichsweise wenigen Transaktionen oft noch keine stabile organisationale Integrationskompetenz und -routine aufbauen. Oft ergeben sich spontane Kauf-Opportunitäten, bei denen „man einfach zugreifen muss“; die Frage nach der eigenen Integrationsfähigkeit, -kompetenz und -kapazität stellt sich dann zunächst nicht.

So erlebten wir bspw. ein mittelständisches Unternehmen aus der Logistikbranche, bei dem das für Transaktion und Integration gleichermaßen zuständige Deal-Team nach der zugegeben kräftezehrenden Transaktionsphase erst einmal Urlaub nahm, bevor die Integration angegangen werden sollte.

Vor diesem Hintergrund stellt dieser Beitrag eine Auswahl von 9 Erfolgsfaktoren vor, die auch bei vergleichsweise geringer Integrationserfahrung und -kompetenz zum Gelingen einer Integration beitragen können. Die empirische Basis hierfür ist unsere Beratungserfahrung aus zahlreichen Post-Merger-Integrationsprojekten, viele Fälle aus unseren Seminaren und Trainings zu Post Merger Excellence sowie die Auswertung relevanter Literatur.¹

Alle 9 Erfolgsfaktoren beziehen sich auf Aktivitäten, die **im Vorfeld** der eigentlichen Integrationsphase, also **vor** dem Closing erfolgen sollten. Nach dem Closing lässt sich die Merger-Dynamik nicht mehr aufhalten – gute Vorbereitung und implementation readiness machen jetzt den entscheidenden Unterschied zwischen Erfolg und Misslingen.

¹ Meynerts-Stiller/Rohloff, Post Merger Management. M&A-Integrationen erfolgreich planen und gestalten, 2016.

2 Erfolgsfaktor 1: Eine belastbare, überzeugende und glaubwürdige Deal Story entwickeln

Die Deal Story ist eine lebendig erzählte Geschichte, deren Kern der Business Case ist und die die strategische Deal-Rationalität, den tieferen Sinn des Kaufs zum Ausdruck bringt. Im besten Fall ist die Deal Story eine zwingend logische und unmittelbar nachvollziehbare Aussage wie etwa:

- „Gemeinsam können wir jetzt unsere jeweiligen Portfolios komplettieren und unsere Kunden besser aus einer Hand bedienen“ oder
- „Wir können jetzt mit unserer verstärkten Innovationskraft neue gemeinsame Märkte erschließen, die stärkeres Wachstum und bessere Margen versprechen“ oder
- „Wir können jetzt eine Technologie nutzen, die wir selbst nur mit hohem Aufwand und jenseits unserer Kernkompetenz hätten entwickeln können – gleichzeitig können unsere neuen Kolleginnen und Kollegen jetzt unsere weltweiten Vertriebskanäle nutzen. So schaffen wir gemeinsam Mehrwert“.

Eine Deal Story gibt also Orientierung und Klarheit, worum es im Kern geht – für Mitarbeitende im Käuferunternehmen, im Target-Unternehmen sowie im Markt bei Kunden und Lieferanten. Sie trägt somit wesentlich zur Akzeptanz der Akquisition bei und schafft die Bereitschaft, den Integrationsaufwand zu leisten. Viele Unternehmen nutzen dieses Potenzial noch zu wenig und konzentrieren sich nur auf den zahlenbasierten Business Case, also die erwarteten Umsatz- und Kostensynergien oder andere monetäre Effekte wie bspw. die Verwertung erworbener Patentrechte und Lizenzen.

Mit der Entwicklung des Business Case in der Frühphase der Transaktion bietet sich eine gute Gelegenheit, bspw. zusammen mit den späteren Integrationsbeauftragten und internen Kommunikationsexperten diejenige spezifische Geschichte zu formen, die später, wenn die Transaktion bekannt und vollzogen wird, den verbindlichen und orientierungsschaffenden Integrationsrahmen bildet. Während der Business Case vor allem der Ermittlung eines angemessenen Kaufpreises dient und sich mit dem Signing quasi verbraucht, trägt eine gute Deal Story weit darüber hinaus und rahmt die Integration ein.

Eine Deal Story kann dabei je nach Zielgruppe weiter differenziert und spezifisch ausgestaltet werden – schließlich verbinden Käuferunternehmen, das Target oder die Kunden jeweils unterschiedliche Perspektiven, Interessen, Sorgen und Hoffnungen mit dem Deal und der anstehenden Integration. Während das Käuferunternehmen wertvolles Know-how erwirbt, werden im Target kostbare Arbeitsplätze gerettet, und für die Kunden gibt es günstigere Preise oder bessere Qualität. Die Entwicklung einer Deal Story ist eine gute Vorbereitung im Vorfeld einer Akquisition, um die unterschiedlichen, oft auch gegenläufigen Perspektiven in den Blick zu nehmen, sie aufeinander zu beziehen und vermitteln zu können.

Achtung: Deal Story ist kein Wundermittel

Gleichwohl gilt: Ein guter Deal kann durch unzureichende, inkonsistente oder widersprüchliche Kommunikation beschädigt werden; ein schlechter Deal hingegen kann auch durch noch so gute Kommunikation nicht gerettet werden: Mitarbeitende aus Käufer- und Zielunternehmen haben genauso wie Mitbewerber, Lieferanten und Kunden ein feines Gespür dafür, ob eine Deal Story glaubhaft ist und ob die gesteckten Erwartungen überhaupt erreichbar sind.

Ist das Management bzw. das Transaktions-Team bspw. vom „deal fever“ und der Jagd nach einer „Trophäe“ gepackt, werden, nur um den Abschluss zu erreichen, Business Cases mitunter auch schön gerechnet, Synergien höher bewertet, Risiken kleiner geredet. Kluge Unternehmen haben als Schutz gegen solche Dynamiken formale und verbindliche Sicherheitsmechanismen in Form von „gates“ eingebaut: In internen „devil's advocate“-Testrunden wird versucht, den Deal argumentativ zu stoppen, um so möglichst alle Risiken – und es sind es fast immer Integrationsrisiken – bewusst und sichtbar zu machen und zu bedenken. Erst wenn dieser „kill the deal“-Test positiv verläuft, darf das Transaktions-Team mit dem Kaufprozess fortfahren.

3 Erfolgsfaktor 2: Das Integrations-Team frühestmöglich aktivieren und mit der Integrationsplanung beginnen

„Wann genau sollten wir mit der Integrationsplanung beginnen?“ – diese Frage wird in unseren Seminaren für Post Merger Management häufig gestellt: „So früh wie möglich“, lautet die grundsätzliche Antwort, „idealerweise parallel zur Transaktionsphase“. Ein passender offizieller Startpunkt für die Integrationsvorbereitung kann bspw. die Abgabe eines Non-binding Offer oder spätestens der Einstieg in die Vorbereitungen zur Due Diligence sein.

Während das Transaktions-Team entlang seines eigenen Fahrplans und auf Basis eines sich entwickelnden Business Case rechtliche, steuerliche und finanzielle Aspekte eines möglichen Deals vorbereitet, in Szenarien plant und in Euro berechnet, muss der Integrationsbeauftragte oder ein erstes Starter-Team bereits benannt und auch entsprechend freigestellt sein.

Ein wichtiger Vorteil eines frühen Starts in die Integrationsvorbereitung liegt darin, die Entwicklung des Business Case und die Dynamik in der Transaktionsphase bspw. durch die Teilnahme an den wöchentlichen Sitzungen des Transaktions-Teams „live“ mitzerleben. Darauf basierend können dann bereits erste Hypothesen zur Integrationsstrategie und absehbaren Herausforderungen formuliert werden.

Diese Annahmen dienen zum einen dem Integrations-Team bei der immer feiner werdenden Integrationsplanung sowie der Planung der Merger-Kommunikation und der Vorbereitung des Day 1. Vor allem aber können sie als Rückmeldung an

das Transaktions-Team wertvoll sein. Idealerweise bezieht das Transaktions-Team die vermuteten oder schon relativ sicher absehbaren Integrationsaufwände und -risiken dann in seine Deal-Bewertung mit ein und kommt zu einem ausgewogeneren und realistischeren Verhandlungsabschluss.

In der Praxis zeigt sich, dass die bei der Integrationsplanung zu beantwortende Frage, wie die erhofften Synergien konkret realisiert werden sollen, die Annahmen aus dem Business Case mehr oder weniger deutlich in Frage stellt. Erst im kleinteiligen Durchbuchstabieren der notwendigen Voraussetzungen, der Wechselwirkungen, Wissenslücken und Leerstellen sowie der jeweils damit verbundenen Risiken bei der Umsetzung der Integrationsmaßnahmen zeigt sich der tatsächliche Umsetzungs- und Realisierungsaufwand. Je früher diese i.d.R. ernüchternden Erkenntnisse sichtbar werden, desto besser lassen sich teure Fehlkäufe vermeiden, bei denen zu einem tendenziell schon überhöhten Kaufpreis dann noch die unterschätzten Kosten für die Integration hinzukämen.

Viele Informationen, die für eine belastbare Integrationsplanung von Bedeutung sind, sind vor dem Closing noch nicht verfügbar. Daher basieren Integrationsplanungen in dieser Phase der Transaktion vor allem auch auf Annahmen und Schätzungen. Aber auch verifizierten Informationen, bspw. aus der Due Diligence, fehlt vor dem Closing der relevante Kontext der tatsächlichen Unternehmenswirklichkeit. Diese wird für beide Seiten erst schrittweise nach dem Closing sichtbar und verstehbar. Idealerweise wird deshalb neben der Planung ebenso frühzeitig mit einem professionellen und aufgeklärten Management der Integrationsrisiken begonnen.

4 Erfolgsfaktor 3: Die Due Diligence aus der Integrationsperspektive gestalten

Die Einbeziehung der Integrationsperspektive in die Aktivitäten der Transaktionsphase sollte sich auch auf das Design der Due Diligence (DD) auswirken, indem das DD-Team bei der Erhebung seiner Daten auf bspw. organisationskulturelle Aspekte achtet.

- Bei welcher Gruppe oder bei welchen Themen können wir wahrscheinlich Widerstände erwarten?
- Was wird sicher eine Herausforderung auch für unsere Organisation in der Integrationsphase werden?
- Was sind unsere Vermutungen, wie das Target im Inneren „tickt“?

Das DD-Team kann bspw. mit einem entsprechendem Frage- oder Beobachtungsbogen vom Integrations-Team ganz konkret in dieser „Scout-Rolle“ unterstützt werden. Insbesondere die HR Due Diligence sollte jenseits der Personalkennzahlen auch Themen wie Führungskultur, Führungsspannen und Hierarchieebenen strukturiert beobachten und aufnehmen.

In größeren Transaktionen kann eine eigene formale „Cultural Due Diligence“ erfolgen, in der systematisch und nachvollziehbar organisationskulturelle Unterschiede erhoben werden. Dabei geht es nicht um Unterschiede zwischen Käufer- und Zielunternehmen als solche: Unternehmen werden immer mehr oder weniger unterschiedlich aufgestellt sein. Vielmehr geht es darum, wie leicht und wie schwer der jeweilige konstruktive und ziieldienliche Umgang mit bestimmten Unterschieden eingeschätzt wird: Wie groß erscheint der Aufwand und wie schwierig der Weg, sich in einer neuen Post-Merger-Gesamtheit wieder leistungsfähig und miteinander orientiert zu erleben? Voraussetzung für derartig vergleichende Kulturanalysen wiederum ist, dass sich das Käuferunternehmen im Vorfeld einer Akquisition seiner eigenen Organisationskultur bewusst ist und diese artikuliert hat.

5 Erfolgsfaktor 4: Die mögliche Latenz zwischen Signing und Closing aktiv gestalten

Aufsichts- und kartellrechtliche Prüfungen zwischen Signing und Closing erzeugen in vielen Transaktionen eine instabile Latenzzeit. Solange die Prüfung andauert, dürfen keine unternehmensrelevanten Informationen ausgetauscht werden, die im Fall einer Absage des Deals in ihrer Marktwirksamkeit nicht mehr umkehrbar wären – also bspw. die Weitergabe von Einkaufspreisen, technischen Konstruktionszeichnungen oder spezifischen Kundendaten. Der „status quo ante“ muss bis zum Closing gewährleistet bleiben.

Das hat signifikante Auswirkungen auf die Integrationsdynamik: Mit dem Signing wird i.d.R. eine Pressemitteilung herausgegeben, in der die Transaktionsabsicht öffentlich wird. Damit sind alle anderen Marktteilnehmer informiert, vor allem aber das eigene Haus und die Mitarbeitenden im Käuferunternehmen. In vielen Fällen ist dies zugleich die erste öffentliche Information überhaupt, dass eine Kauf- bzw. Verkaufsabsicht besteht. Gleichzeitig kann aber bis zum Closing nicht gemeinsam vorbereitet und gehandelt werden – der ideale Nährboden für interne Gerüchte, die beste Angriffszeit für Headhunter und oft auch ein Wechselgrund für Lieferanten und Kunden.

Aus Integrationsicht sollte diese Latenzzeit umso aktiver genutzt und gestaltet werden: Unabhängig vom Verbot, unternehmens- und marktrelevante Daten auszutauschen, ist zumindest auszuloten, inwiefern informell oder in kleinem Rahmen Treffen möglich sind, in denen es um ein erstes Kennenlernen geht und ein Austausch von Themen und Erfahrungen, die einen prägen und die einem wichtig sind, erfolgt.

Beispiel: Treffen von Integrationsbeauftragten, Kommunikation, HR

Denkbar ist bspw. ein Treffen von beiderseits designierten Integrationsbeauftragten oder Kommunikations- und HR-Vertretern, die grundsätzliche Präferenzen in der späteren

Integration miteinander austauschen. Ziel ist nicht, konkrete Vereinbarungen zu treffen, sondern sich als vertrauenswürdige und wohlgesonnene mögliche künftige Kolleginnen und Kollegen kennenzulernen. Diese Erfahrungen können dann wiederum den Kolleginnen und Kollegen aus dem eigenen Hause erzählt werden, so dass sich ein positiver „spin“ ergibt, der auch Gerüchten vorbeugt. Insbesondere, wenn das Zielunternehmen bislang ein Wettbewerber war, ist es wichtig, so früh wie möglich den „Bildern im Kopf“ über den jeweiligen Konkurrenten Alternativen anzubieten.

Die Aktivierung der internen Kommunikation ist ein weiteres Gebot in der Latenzzeit zwischen Signing und Closing. Mitarbeitende aus Käufer- und Zielunternehmen wollen und brauchen Orientierung:

- Ist mein Job gefährdet, bleibt mein Standort erhalten?
- Mit welchen konkreten Auswirkungen ist zu rechnen?
- Wie werde ich ggf. unterstützt?
- Wie verhalte ich mich richtig, was ist für mich konkret zu tun vor und vor allem nach dem Day 1?

Wenn das Target größer ist als das Käuferunternehmen und damit bspw. eine „reverse integration“ geplant ist, gilt diese Notwendigkeit, die Belegschaft frühzeitig und umfassend auf die anstehenden Veränderungen vorzubereiten, vor allem auch im Käuferunternehmen

Oft kann auf die Kommunikation im Zielunternehmen noch kein Einfluss genommen werden. Insbesondere wenn es sich um einen Asset Deal handelt, bei dem Unternehmensbestandteile aus einem abgebenden Unternehmen herausgelöst werden und es bspw. zu formalen Betriebsübergängen bei den Mitarbeitenden kommt, ist eine abgestimmte und idealerweise widerspruchsfreie Kommunikation in beiden Häusern wichtig: Gerüchten und Ängsten kann dann mit aussagekräftigen und belastbaren Informationen und im vertrauensvollen Dialog mit den jeweils eigenen Führungskräften begegnet werden.

Mit Blick auf die Gestaltung des Day 1 und die erste 30-Tage-Planung kommen die Wochen bis zum Closing oft auch wie gerufen: Es verbleibt noch etwas mehr Zeit zur Vorbereitung.

6 Erfolgsfaktor 5: Eine belastbare Integrationsstrategie entwickeln

Eine belastbare Integrationsstrategie verbindet die Erwartungen aus dem Business Case mit den Realitäten aus dem Deal sowie den Potenzialen für eine möglichst erfolgreiche gemeinsame Zukunft.

Je nachdem, welcher Akquisitionstyp vorliegt, bspw. eine markterweiternde laterale Akquisition oder eine auf die Optimierung der Wertschöpfungskette ausgerichtete vertikale Akquisition, ergeben sich andere Notwendigkeiten und Prioritäten für die Integration. Auch die Frage, wie weit bzw. wie tief überhaupt integriert werden soll, lässt sich nicht linear aus dem Business Case ableiten und bedarf einer integrationsstrategischen Klärung – vor dem Closing.

Um in der Vorbereitung der Integration mit der Vielzahl der möglichen Wirkfaktoren möglichst systematisch und nachvollziehbar planen, argumentieren und dann auch kommunizieren zu können, kann es hilfreich sein bspw. mit dem Integrationsdiamanten oder vergleichbaren Thementools zu arbeiten.

Grundsätzlich sind die in Abb. 1 beschriebenen 6 Handlungsfelder einzeln und in ihrer Gesamtwirkung auf

- ihre Machbarkeit,
- die Verfügbarkeit der notwendigen Ressourcen sowie
- die organisationspezifische PMI-Kompetenz und die damit verbundenen Risiken hin

kritisch zu prüfen. So könnte bspw. die eigene IT-Abteilung innerhalb von 6 Wochen relativ problemlos die IT des Zielunternehmens auf die eigene Plattform migrieren. Allerdings wäre das Zielunternehmen damit faktisch stillgelegt. Die Frage, wie und wann die IT welche Systeme migriert, ist somit ein zentraler Bestandteil einer aussagekräftigen Integrationsstrategie: Ist die IT im Target-Unternehmen von entscheidender Bedeutung mit Blick auf Business Continuity und Kundenzufriedenheit oder ist sie sogar Bestandteil der Wertschöpfung bspw. als Teil eines umsatzstarken Online-Portals?

Die Plausibilität einer gesamthaften Integrationsstrategie ergibt sich also nicht aus der Perspektive eines einzelnen Handlungsfelds oder einer rein fachlichen Funktionslogik, wie die der IT oder des Vertriebs, sondern aus der gesamthaften kritischen Diskussion der 6 Handlungsfelder in ihren Wechselwirkungen und vor dem Hintergrund der übergreifenden Akquisitionsziele.

Tipp: Diskurs zur Integrationsstrategie nicht unterschätzen

Diesen Diskurs rechtzeitig und anspruchsvoll zu gestalten und voranzutreiben ist einer der wichtigsten Erfolgsfaktoren für Integrationen. Er ist im Vorfeld der Integration zu leisten, nach dem Day 1 dann aber, zusammen mit den entsprechenden Partnern aus dem (ehemaligen) Zielunternehmen, als „strategic review“ erneut zu betrachten, um ihn vor dem Hintergrund der neuen gemeinsamen Handlungswirklichkeit zu überprüfen und als Orientierung für künftiges gemeinsames (Integrations-)Handeln nutzen zu können.

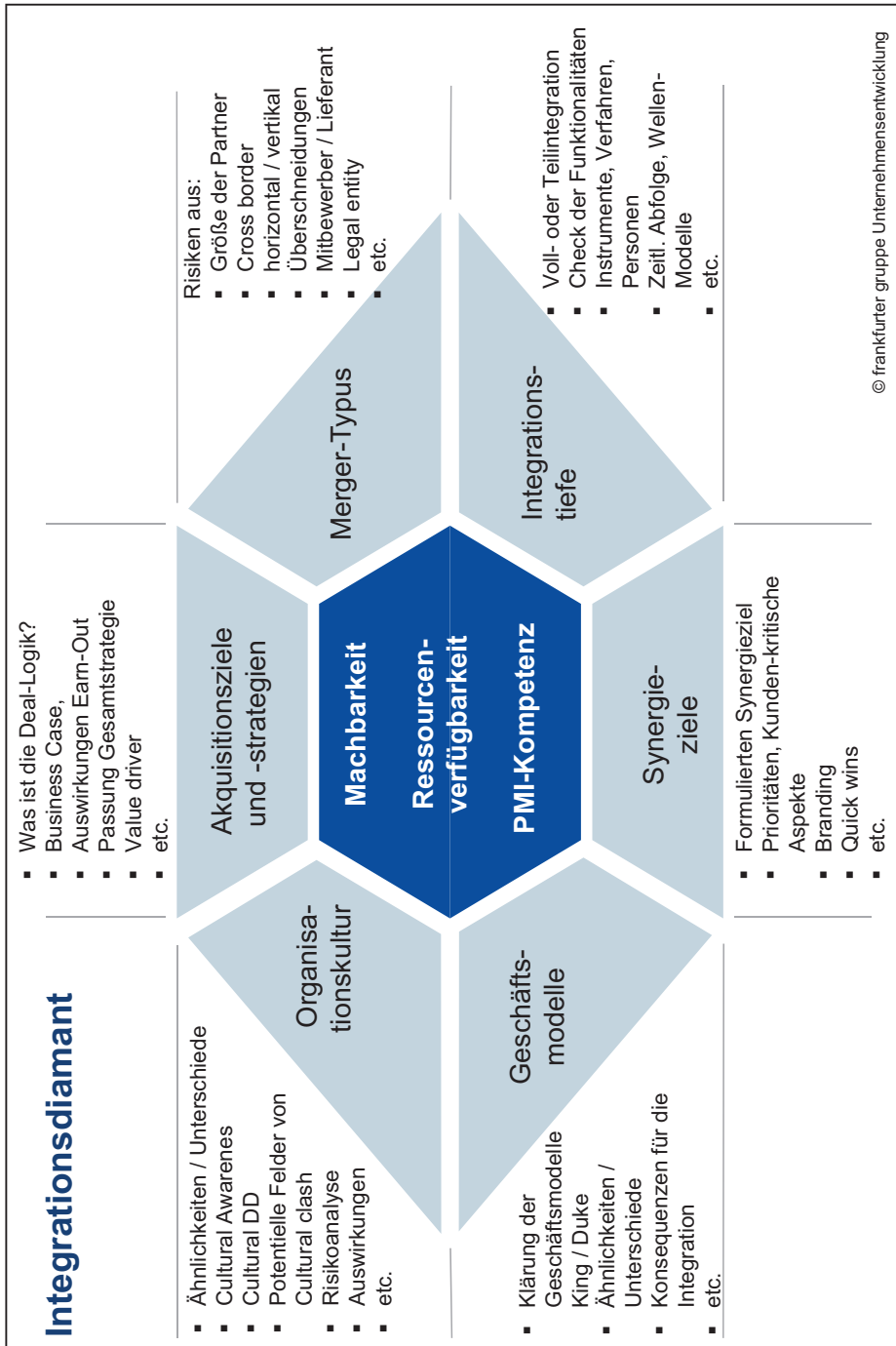


Abb. 1: Der Integrationsdiamant

7 Erfolgsfaktor 6: Positive Umsatzsynergien definieren und Werttreiber sichern

In der Gestaltung eines Deals sind die erwartbaren Synergieeffekte zentral: Sie definieren im Wesentlichen die Bewertung des Deals. Sie sind die Vorgabe und Richtschnur, an der der Integrationserfolg am Ende gemessen wird: Konnten die erhofften und teuer erkauften Synergiepotenziale verwirklicht werden?

Klassischerweise werden dabei Kosten- und Umsatzsynergien unterschieden:

- **Kostensynergien** stellen Effekte durch die Zusammenlegung oder Schließung von Geschäftsteilen dar, die darüber hinaus i.d.R. keine weiterreichende strategische Wirkung entfalten.
- **Umsatzsynergien** hingegen bezeichnen neue strategische Potenziale, etwa durch den Zugang zu neuen Kunden, Märkten oder Technologien.

Umsatzsynergien sind dabei idealerweise mehr als das bloße Addieren existierender Umsätze, sondern sie beschreiben ein durchdachtes und überzeugendes Wertschöpfungs- und Geschäftsmodell bzw. ein „target operating model“, also die Art und Weise, wie ein neues bzw. verändertes Geschäftsmodell künftig Wertschöpfung erreichen soll.

Eine weitere Art, intelligente Umsatzsynergien in den Fokus zu nehmen, um sie als Richtschnur und strategische Orientierung in der Integrationsphase zu nutzen, ist die Definition bestimmter Werttreiber, die es in der Integration zu schützen, zu sichern und auszubauen gilt. Sind diese zudem mit Kennzahlen hinterlegt, bilden sie ein handlungsleitendes und Transparenz schaffendes Instrument, um in der Vielzahl der Einzelaktivitäten über einen gemeinsamen Handlungsrahmen und einen definierten tieferen Sinn und Zweck zu verfügen.

Die Fokussierung auf bestimmte Werttreiber hilft zudem, den möglichen Eigendynamiken rein funktionaler bzw. fachlicher Integrationslogiken zu widerstehen und stattdessen immer wieder prüfen zu können, wie gemeinsames Handeln die definierten Werttreiber sichert. Insbesondere in der Integration helfen definierte Umsatzsynergien, aber eben auch übergreifendere und auch komplexere Werttreiber, die Kolleginnen und Kollegen aus dem Target ins Boot zu holen und schnell und effizient in eine gemeinsame strategische und auch operative Handlungssprache zu kommen.

8 Erfolgsfaktor 7: „Day 1: You never get a second chance to make a first impression“

Day 1 hat eine überragende Bedeutung für den Integrationsprozess: Gelingt es, diesen Tag als positiven Referenzpunkt zu gestalten, der bei allen Beteiligten Orientierung schafft sowie Lust und Neugier auf die bevorstehenden Mühen der

Integration weckt, dann stabilisiert und temperiert er die volatilen Merger-Dynamiken. Diese Gelegenheit für einen gemeinsamen Start sollte bewusst und bestmöglich genutzt werden.

Aber auch wohlgemeinte Day-1-Aktivitäten verfehlen ihr Ziel, wenn die Mitarbeitenden aus dem Target feststellen, dass das nach dem Day 1 erlebte Verhalten des Käuferunternehmens vom Gesagten und Erlebten am Day 1 abweicht. So veranstaltete bspw. ein Käuferunternehmen für die Führungsmannschaft des vergleichsweise kleineren Targets am Day 1 ein opulentes Festmahl im besten Hotel am Platz. Die Botschaft, die bei der Führung im Target ankam, war klar: „Das Füllhorn ist offen“ und: „Wir sind offensichtlich sehr wichtig für unseren Käufer“. Allerdings blieb es bei der einmaligen Aufmerksamkeit. Tatsächlich hatte das Target aus Sicht des Käuferunternehmens nur mittlere bis geringe strategische Bedeutung, es folgten kaum noch Management-Besuche, die erhofften Investitionen blieben aus, lediglich die zentralen Funktionen HR und Cash wurden umgestellt. Enttäuscht verließen viele Führungskräfte das Unternehmen, die gerechneten Synergien wurden nie erreicht.

Wichtig ist also die Übereinstimmung der symbolischen und faktischen Day-1-Botschaften mit den darauf folgenden Aktivitäten in der Integration. Die Mitarbeitenden aus dem Target-Unternehmen beobachten genau, wie glaubwürdig und belastbar die Botschaften des Käuferunternehmens tatsächlich sind.

Day 1 hat damit 2 Funktionen:

- Zum einen ist es die erste Gelegenheit, den neuen Mitarbeitenden zu sagen: „Willkommen, es ist gut, dass Sie an Bord sind, wir freuen uns darauf, einander kennenzulernen und wollen gemeinsam an unserer Zukunft bauen“. Das Ritual der emotionalen Aufnahme ist wichtig, um dem möglichen „Merger-Syndrom“ zu begegnen: Wer „gekauft“ wurde, hat ja irgendetwas „falsch“ gemacht, ist in einer scheinbar schwächeren Position; wer „kauft“ erscheint potenter, mächtiger. Dies trifft umso mehr zu, wenn das Target in einem Asset-Deal oder als Teilunternehmen auch schon im Herkunftsunternehmen nicht an erster Stelle stand.
- Zum anderen ist Day 1 der Tag der wesentlichen Botschaften: Was ist unsere Vision, was ist unser Plan? Was wird sich ändern, was wird bleiben? Wie gehen wir genau vor, wo kann man sich informieren? Auch wenn noch nicht alle Entscheidungen inhaltlich klar sein können, in jedem Fall kann für die Mitarbeitenden eine zeitliche Absehbarkeit der Entscheidungsfindung und der Beteiligungsmöglichkeiten bspw. bei geplanten Zusammenlegungen von Standorten mitgeteilt werden.

Die Vorbereitung eines erfolgreichen Day 1 ist aufwendig und wird oft unterschätzt: Das Integrations-Team ist Treiber für die Generierung einer stimmigen, belastbaren und konsistenten Botschaft an die neuen Mitarbeitenden. Abb. 2 zeigt beispielhaft wesentliche Workstreams zur Bearbeitung des breit gefächerten

Themenspektrums an vorbereitenden Aktivitäten bis zum Day 1, die im Rahmen eines formal definierten Integrationsprojekts organisiert sein sollten.



Abb. 2: Day-1-Vorbereitung in Workstreams

Die vielen Klärungsprozesse im Vorfeld des Day 1 müssen organisiert und herbeigeführt werden. Das Integrations-Team braucht daher Zugang zum Management, um in vielen Besprechungen und Abstimmungsrunden im eigenen Haus, aber auch mit Blick auf das Target so viel Klarheit wie möglich herzustellen. Zudem müssen auch ganz praktische Fragen beantwortet werden:

- Ist die Entgeltzahlung gewährleistet?
- Funktionieren die Kreditkarten?
- Sind die E-Mail-Konten freigeschaltet?
- Was sagen wir zu unseren Kunden?

Die entsprechenden Prozesse müssen weit vor dem Closing zumindest vorbereitet und „in der Schublade“ sein, um am Day 1 aussage- und handlungsfähig zu sein. Der hierfür notwendige tatsächliche Aufwand an Projekt- und Managementkapazitäten wird i. d. R. massiv unterschätzt.

9 Erfolgsfaktor 8: Das eigene Unternehmen für die Integrationsleistungen und -mühen in Akquisitionen sensibilisieren und vorbereiten

M&A-Opportunitäten sollten ein Unternehmen nicht überraschen oder sich zufällig ergeben, sondern geplantes und erwartbares Ergebnis einer belastbaren Wachstums- und Innovationsstrategie sein. Der Anteil organischer und anorganischer Wachstums- und Innovationshebel mag im Rahmen der Gesamtstrategie variieren – wichtig im Sinne späterer Integrationserfolge ist, dass die strategische Absicht, künftig auch mit M&A zu wachsen, bei den Mitarbeitenden bekannt, diskutiert sowie breit akzeptiert und verankert ist.

Gerade in mittelständischen Unternehmen sind viele Mitarbeitende zu Recht stolz und eng verbunden mit „ihrer“ Firma, weil es ihnen immer wieder aus eigener Kraft und Anstrengung gelang, die Unternehmensziele zu verwirklichen. Wachstum und Innovation durch „Fremdzukauf“ zahlt auf diese identitätsstiftende Wirkung des „wir schaffen das selbst“ zunächst nicht ein. Es braucht also ein neues Motto: „Unser Unternehmenserfolg wird künftig auch durch Zukauf definiert, d.h. konkret durch unsere organisationskulturelle Fähigkeit, die Potenziale eines akquirierten Unternehmens wertschöpfend und seine Mitarbeitenden wertschätzend zu integrieren“.

Beispiel: Fehlendes neues „Wir-Gefühl“ lässt Integration scheitern

Beispielhaft sei ein Maschinenbauunternehmen genannt, das durch den eigenen Erfolg über die finanziellen Mittel verfügte, einen gerade schwächelnden langjährigen Mitbewerber zu übernehmen. Das „herrschende“ Credo im Käuferunternehmen war das der „eigenen Überlegenheit“. Die Integration scheiterte deutlich – innerhalb weniger Monate hatten viele Fach- und Führungskräfte aus dem akquirierten Unternehmen, darunter wichtige Know-how-Träger, gekündigt und waren u.a. mit offenen Armen vom dritten Mitbewerber am Markt empfangen worden. Sie fühlten sich schlichtweg nicht willkommen im neuen Unternehmen: Das Denken in „wir“ und „die“ wurde nicht ausreichend hinterfragt und bearbeitet, kein transformierendes Angebot hin zu einem „wir gemeinsam“ ausgesprochen.

Organisationale Integrationskompetenz misst sich daher auch am Grad der Fähigkeit und Bereitschaft im Käuferunternehmen, über eigene organisationskulturelle Merkmale, Muster und Eigenheiten sowie deren Wirkung im Kontext einer Integration zu reflektieren und sich diese bewusst zu machen.

10 Erfolgsfaktor 9: Integrationskompetenz frühzeitig aufbauen

Aus der Beratungsperspektive betrachten wir am Anfang einer Integrationsbegleitung u. a., wie ausgeprägt die Integrationskompetenz einer Organisation ist. Integrationskompetenz wird dabei als eine Metakompetenz definiert, die 4 grundständige Managementkompetenzen umfasst: Strategische Kompetenz, Führungskompetenz sowie Projektmanagement- und Changemanagement-Kompetenz (s. Abb. 3).

Der Kompetenzbegriff bezieht sich hier sowohl auf Individuen, also das persönliche Verhaltens- und Handlungsvermögen von Führungskräften und Mitarbeitenden, als auch auf die organisationale Kompetenz, als Organisation bestimmte Wirkungen erzeugen und strukturiert managen zu können.

Je breiter und professioneller diese 4 Kompetenzen in einer Organisation ausgeprägt sind, desto höher sind die Chancen, den Ansprüchen einer Merger-Integration mit dem Aufbau entsprechender Integrationskompetenz auch gut begegnen zu können.

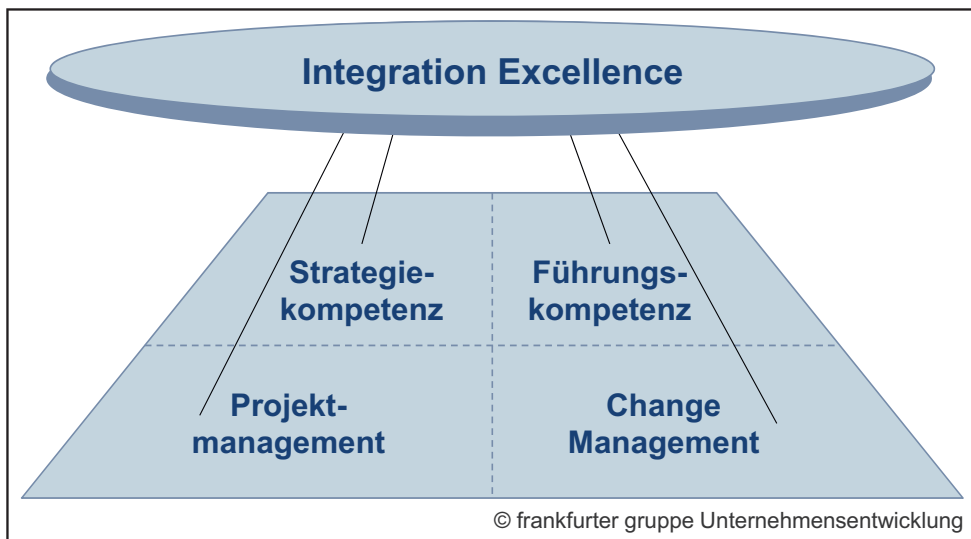


Abb. 3: Integration Excellence als Metakompetenz

10.1 Projektmanagement-Kompetenz

Die Projektmanagement-Kompetenz hat aus unserer Sicht eine zentrale Bedeutung: Es ist die hohe Kunst, riskante Vorhaben in einer temporären Management-

umgebung verbindlich, zielgerichtet und wirksam, zudem parallel zu einer Linienorganisation und deren Funktionslogiken, zum gesamthaften Erfolg zu führen. Dabei gilt der Grundsatz: Eine Integration ist immer ein Projekt! Und die jeweilige Projektmanagement-Kompetenz entscheidet maßgeblich über die Erfolgchancen der Integration.

Das Projekt ist gleichsam das gemeinsame Vehikel, in dem die Integration gefasst und bewegt wird. Kluge Projektorganisationen, beteiligungsorientiertes „double boxing“ bei der Besetzung der Projektrollen, klare Rollenbeschreibungen und eine organisationsweite Verbindlichkeit in der Ausübung der jeweiligen Rollen sind einige der wesentlichen Merkmale für eine hohe (Integrations-)Projektprofessionalität.

Im Umkehrschluss gilt, dass Unternehmen, die sich selbst eine eher mäßige organisationale Projektkompetenz attestieren würden, zumindest zum Einstieg keine allzu komplexen Deals anstreben sollten.

10.2 Führungskompetenz

Zunächst mag vielleicht überraschen, dass Führungskompetenz, „Leadership“ eines der 4 zentralen Kompetenzfelder für Integrationserfolg sein soll. In Zeiten des Wandels und der Unsicherheit besteht die zentrale Funktion von Führung und Führungskräften jedoch darin, Orientierung und Sinn zu vermitteln sowie verstehbare und ankoppelbare Angebote an die Mitarbeitenden zu machen. Dann wird deutlich, dass keine Integration ohne das absolute Commitment und das beherzte Engagement der Führungskräfte gelingen kann.

Im Fokus stehen also nicht Führungsaufgaben des Alltags, sondern das „Führen im Wandel“. Über diese spezifische Führungskompetenz sollte die Führungskräfte verfügen. Darüber hinaus muss Führungskompetenz auch als die Leistung eines gut aufeinander abgestimmten und eingespielten Führungssystems verstanden werden, das in der volatilen Integrationsphase mit einer Stimme spricht, gesamthaft Orientierung gibt und sich auch kollegial austauscht und stärkt.

10.3 Strategische Kompetenz

Strategische Kompetenz ist nicht nur für das Business Development und die Definition einer M&A-Strategie notwendig. Um eine kluge und anspruchsvolle Integrationsstrategie zu formulieren und umzusetzen, muss auch das Integrations-Team über wesentliche strategische Kompetenzen verfügen. Nur dann kann es den Business Case, das Marktumfeld, die Erwartungen von Mitarbeitenden und Kunden sowie die konkrete Realisierung der Synergiepotenziale in einen differenzierten und koordinierten Handlungsstrang verknüpfen und übersetzen.

Wirksam ist eine Integrationsstrategie und die entsprechende Integrationsplanung vor allem dann, wenn sie vom Kunden und vom Markt her gedacht wird. Ein solcher Ansatz geht weit über die bloße Wiederherstellung funktionaler Arbeitsfähigkeit hinaus. Die regelmäßigen Treffen der Workstream-Leads mit dem Integrationsbeauftragten sind bspw. einer der „intelligenten Orte“ im Integrationsprojekt, an denen diese strategische Kompetenz immer wieder zum Einsatz kommen sollte, um im gemeinsamen Ringen den besten Weg zur Realisierung der Integrationsziele zu bahnen.

10.4 Change-Management-Kompetenz

Change Management im Allgemeinen und speziell in Merger-Integrationen bedeutet, anstehenden Wandel für die Mitarbeitenden in Käufer- und Zielunternehmen akzeptabel zu gestalten. Es geht um die professionelle Gestaltung dynamischer Akzeptanzbildungsprozesse, die vom Integrations-Team als durchgängiger Bestandteil der Integrationsplanung gedacht und entsprechend breit angelegt werden: in allen Workstreams, auf allen Ebenen des Integrationsprojekts sowie im Unternehmen insgesamt.

Change-Expertise kann in einer anstehenden Integration zwar durch externe Beratung in der Rolle bspw. eines Co-Lead zum Projektleiter gestärkt werden. Im Kern lässt sich die Verantwortung für die Gestaltung des Wandels aber nicht von den Integrationsverantwortlichen „wegdelegieren“. Change-Kompetenz in der Integration heißt, Führung und Mitarbeitende in ihrer jeweiligen Rolle und Verantwortung zu unterstützen, diese kraftvoll und angemessen wahrzunehmen.

Die Klärungs-, Aushandlungs- und Entscheidungsräume und -formate, die die unterschiedlichen Gruppen im Laufe einer Integration benötigen, sind für die Bewältigung des Alltagsgeschäfts nicht notwendig. Aufgabe des Change Managements ist es daher, diese zusätzlich notwendigen Räume zu öffnen und die Klärungen zwischen den jeweils Beteiligten immer dann zu ermöglichen, wenn sie entsprechend der Integrationslogik sowie aus der gegebenen Integrationsdynamik heraus anstehen und gebraucht werden.

11 Fazit

Mithilfe dieser 9 Erfolgsfaktoren soll verdeutlicht werden,

- wie anspruchsvoll die Vorbereitung einer Merger-Integration bereits im Vorfeld des Closing ist und sein sollte, und
- wie wertvoll gleichzeitig die Möglichkeiten sind, bereits im Vorfeld eines Deal-Abschlusses die entscheidenden integrationsstrategischen Weichen zu stellen, um später den Integrationserfolg zu ermöglichen.

Die Fähigkeit, Integrationen erfolgreich zu gestalten ist letztlich das Ergebnis organisationalen Lernens: Nur die Unternehmen, die am Ende von Integrationsprojekten ihre Lessons Learned ernsthaft und offensiv auswerten, haben die Chance, beim nächsten Mal besser zu werden.

Das Power-Paket für Ihr Controlling!



Haufe Controlling Office
DVD-Version, inkl. Zugang zur stets aktuellen Online-Version
Bestell-Nr. A01422
108,00 € zzgl. MwSt.
Updates nach Bedarf à 56,00 € zzgl. MwSt.

auch als Online-Version erhältlich:

Bestell-Nr.: A01426VJ01
monatlich 20,75 € zzgl. MwSt.
Jahresbezugspreis
249,00 € zzgl. MwSt.

Mit *Haufe Controlling Office* haben Sie alle Informationen zur Hand, die Sie zum **zuverlässigen Planen, erfolgreichen Steuern und sicheren Kalkulieren** brauchen. Die Software informiert Sie über alle Trends und aktuellen Entwicklungen im Controlling, damit Sie Ihre Rolle als strategischer Partner im Unternehmen perfekt wahrnehmen können.

Leistungsmerkmale:

- **Operatives und strategisches Controlling:** Trends und aktuelle Entwicklungen sowie umfassende Fachbeiträge und Arbeitshilfen zur erfolgreichen Umsetzung, z. B. Budgetierung, Kalkulation oder Liquiditätssteuerung
- **Best-Practice-Lösungen:** Erfahrungsberichte von Experten aus der Praxis, Fallbeispiele und Praxishinweise von der Einführung eines Risikomanagements bis zur Optimierung Ihrer Kostenstellenrechnung
- **Nützliche Arbeitshilfen:** praktische Tools, wie z. B. Businessplaner, Investitionsrechner, Rating-Tool, Checklisten, Vorlagen, Mustertexte und Excel-Makros für die tägliche Arbeit

Der *Controlling-Berater* informiert Sie in jedem Band ausführlich über ein relevantes Controlling-Schwerpunktthema. Die Inhalte kombinieren aktuelles Grundlagenwissen, empirische Erkenntnisse und Fallbeispiele aus der Praxis.

Leistungsmerkmale:

- Ausführliche, umsetzungsorientierte Fachinformationen zu zentralen Aufgabenstellungen des Controllers
- Praxisberichte aus Unternehmen als Möglichkeit zum Benchmarking
- Inkl. Zugang zur stets aktuellen Online-Version Haufe Controlling Office



Der Controlling-Berater
Broschur, inkl. Zugang zur stets aktuellen Online-Version Haufe Controlling Office
Bestell-Nr.: A01401
56,00 € zzgl. MwSt.
Aktualisierung 5 Bände pro Jahr

Ja, ich teste kostenlos und unverbindlich 4 Wochen lang:

Anz.	Titel	Best.-Nr.	Preis
<input type="checkbox"/>	Haufe Controlling Office DVD-Version, inkl. Zugang zur stets aktuellen Online-Version	A01422	108,00 € zzgl. MwSt. (128,52 € inkl. MwSt.) zzgl. Versandpauschale 6,90 €
<input type="checkbox"/>	Haufe Controlling Office Online-Version	A01426VJ01	monatlich 20,75 € zzgl. MwSt. (24,69 € inkl. MwSt.) Jahresbezugspreis zzgl. MwSt. 249,00 €
<input type="checkbox"/>	Der Controlling-Berater Broschur inkl. Zugang zur Online-Version <i>Haufe Controlling Office</i> ; 5 Bände pro Jahr	A01401	56,00 € zzgl. MwSt. (59,92 € inkl. MwSt.) zzgl. Versandpauschale 3,00 €

Firma

Herr Frau

Vorname Ansprechpartner

Name Ansprechpartner

Straße/Postfach

PLZ Ort

Branche

E-Mail

Darauf können Sie vertrauen. Garantiert! Bei der Haufe Gruppe bestellen Sie immer ohne Risiko zum unverbindlichen Test mit 4-wöchigem Rückgaberecht. Sie bezahlen nur, was Ihnen auch wirklich zusagt. Anderenfalls schicken Sie das Produkt einfach portofrei zurück und die Sache ist für Sie erledigt. Bei der Online-Version genügt eine kurze Mitteilung per Post oder E-Mail. **Unser Aktualisierungs-Service** gewährleistet, dass Ihre Produkte gesetzlich, inhaltlich und technisch stets auf dem neuesten Stand bleiben. Sie können ihn jederzeit beenden – bei Jahresbezügen mit einer Frist von 4 Wochen zum Ende des Bezugszeitraums. Die Nutzung der Online-Version ist auf den Bezugszeitraum begrenzt.

Datum Unterschrift



Per Internet:
www.haufe.de/bestellung



Per E-Mail:
bestellung@haufe.de



Per Fax:
0800 50 50 446*



Per Telefon:
0800 50 50 445*

*kostenlos

Vielen Dank für Ihre Bestellung!