

Inhaltsverzeichnis

1. Einführung	13
1.1. Geschäftstätigkeiten der Investment Banker	13
1.2. Geschichte der Investmentbanken	15
1.3. Grösse und Struktur von Investmentbanken	18
1.3.1. Gesamtvermögen	18
1.3.2. Mitarbeiter	20
1.3.3. Marktanteile im Emissionsgeschäft	21
1.3.4. Grösse und Organisationsstruktur	24
2. Der internationale Unternehmenskauf	27
2.1. Geschichte des internationalen Unternehmenskaufes	27
2.1.1. Von 1870 bis 1930	27
2.1.2. Von 1930 bis 1970	29
2.1.3. Von 1970 bis heute	31
2.1.3.1. Grad der Unternehmenskonzentration	31
2.1.3.2. M & A in Grossbritannien und den USA von 1970 bis 1984	33
2.1.3.3. M & A in den USA nach 1984	35
2.1.3.4. M & A-Entwicklungstendenzen in Deutschland	40
2.1.3.5. Länderübergreifende M & A- Transaktionen	42
2.2. Strategische Motive für den Unternehmenskauf	44
2.2.1. Marktanteile und Wachstum	44
2.2.1.1. Horizontale Akquisition	44
2.2.1.2. Vertikale Akquisition	47
2.2.1.3. Laterale Akquisition	48
2.2.1.4. Grenzen des Wachstums	49
2.2.2. Synergien	50
2.2.2.1. Negative Synergien	54
2.2.3. Unterbewertungen	56

2.2.4. Personal	59
2.2.5. Steuerrechtliche Motive	61
2.2.6. Motive des Verkäufers	61
2.3. Die Rolle der Berater im weiteren Verlauf des Kaufprozesses	62
2.3.1. Investment Banker	62
2.3.1.1. Nachteile der Universalbanken	63
2.3.1.2. Grad der Einflussnahme des Investment Bankers	64
2.3.1.3. Honorar des Investment Bankers	65
2.3.1.4. Internationalisierungsgrad der Banken	69
2.3.2. Treuhänder und Steuerberater	71
2.3.3. Anwälte	72
2.4. Strategische Suche nach einem geeigneten Übernahmeobjekt	73
2.5. Unternehmensbewertung	82
2.5.1. Ertragswertmethode	83
2.5.2. Substanzwertmethode	87
2.5.3. Börsenwert	90
2.5.3.1. Bewertung mittels KGV	91
2.6. Finanzierungsaspekte beim internationalen Unternehmenskauf	94
2.6.1. Finanzierungsaspekte beim Barkauf	97
2.6.1.1. Betriebsinterne Liquiditätsressourcen	98
2.6.1.2. Betriebsinterne Liquiditätsressourcen und deren Kosten	99
2.6.2. Finanzierungsaspekte beim Kauf mittels verbrieften Eigenkapitals	100
2.6.2.1. Aktientausch	102
2.6.2.2. Verwässerung zu Ungunsten der Aktionäre	102
2.6.3. Finanzierungsaspekte beim Kauf durch Schuld papiere	104
2.7. Vertragsverhandlung	105
2.7.1. Potentielle Ansprechpartner	105
2.7.1.1. Verwaltungsräte	106
2.7.1.2. Aktionäre vs. Management	107

2.7.2. Agenden der Verhandlung	108
2.7.3. Verhandlungsdauer und Problem der Indiskretion	112
2.7.3.1. Letter of Intent (LOI)	113
2.7.4. Mindestinhalt eines Kaufvertrags	113
2.8. Attacken, Offert- und Abwehrstrategien	114
2.8.1. Attacken und Offertstrategien	115
2.8.1.1. Tender Offer	115
2.8.1.2. Proxy Fight	117
2.8.1.3. Saturday Night Special	118
2.8.1.4. White Knight	118
2.8.1.5. Bear Hug	119
2.8.1.6. Creeping Tender	119
2.8.1.7. Greenmail	121
2.8.1.8. Two-step Tender	123
2.8.2. Abwehrstrategien	124
2.8.2.1. Stockholder Relations	125
2.8.2.2. Gewinnprognosen und andere Methoden der Kurspflege	125
2.8.2.3. Bilanzielle Zuschreibungen	127
2.8.2.4. White Knight als Abwehrstrategie	128
2.8.2.5. Klagen gegen den unvollständigen Wettbewerb	130
2.8.2.6. Crown Jewels	132
2.8.2.7. Liquidation und Teilliquidation	133
2.8.2.8. Erwerb eigener Aktien	134
2.8.2.9. Vinkulierung	135
2.8.2.10. Stimmrechtslose Aktien	137
2.8.2.11. Staggered Boards	137
2.8.2.12. Golden Parachutes	139
2.8.2.13. Poison Pills	140
2.8.2.14. Pac Man	142
2.8.2.15. Employee Stock Ownership Plan	144
2.8.2.16. Greenmail als Abwehrstrategie	145
3. Buyouts	147
3.1. Leveraged Buyouts	148
3.1.1. Entwicklung der LBOs	148

2.2.4. Personal	59
2.2.5. Steuerrechtliche Motive	61
2.2.6. Motive des Verkäufers	61
2.3. Die Rolle der Berater im weiteren Verlauf des Kaufprozesses	62
2.3.1. Investment Banker	62
2.3.1.1. Nachteile der Universalbanken	63
2.3.1.2. Grad der Einflussnahme des Investment Bankers	64
2.3.1.3. Honorar des Investment Bankers	65
2.3.1.4. Internationalisierungsgrad der Banken	69
2.3.2. Treuhänder und Steuerberater	71
2.3.3. Anwälte	72
2.4. Strategische Suche nach einem geeigneten Übernahmeobjekt	73
2.5. Unternehmensbewertung	82
2.5.1. Ertragswertmethode	83
2.5.2. Substanzwertmethode	87
2.5.3. Börsenwert	90
2.5.3.1. Bewertung mittels KGV	91
2.6. Finanzierungsaspekte beim internationalen Unternehmenskauf	94
2.6.1. Finanzierungsaspekte beim Barkauf	97
2.6.1.1. Betriebsinterne Liquiditätsressourcen	98
2.6.1.2. Betriebsinterne Liquiditätsressourcen und deren Kosten	99
2.6.2. Finanzierungsaspekte beim Kauf mittels verbrieften Eigenkapitals	100
2.6.2.1. Aktientausch	102
2.6.2.2. Verwässerung zu Ungunsten der Aktionäre	102
2.6.3. Finanzierungsaspekte beim Kauf durch Schuldpapiere	104
2.7. Vertragsverhandlung	105
2.7.1. Potentielle Ansprechpartner	105
2.7.1.1. Verwaltungsräte	106
2.7.1.2. Aktionäre vs. Management	107

2.7.2. Agenden der Verhandlung	108
2.7.3. Verhandlungsdauer und Problem der Indiskretion	112
2.7.3.1. Letter of Intent (LOI)	113
2.7.4. Mindestinhalt eines Kaufvertrags	113
2.8. Attacken, Offert- und Abwehrstrategien	114
2.8.1. Attacken und Offertstrategien	115
2.8.1.1. Tender Offer	115
2.8.1.2. Proxy Fight	117
2.8.1.3. Saturday Night Special	118
2.8.1.4. White Knight	118
2.8.1.5. Bear Hug	119
2.8.1.6. Creeping Tender	119
2.8.1.7. Greenmail	121
2.8.1.8. Two-step Tender	123
2.8.2. Abwehrstrategien	124
2.8.2.1. Stockholder Relations	125
2.8.2.2. Gewinnprognosen und andere Methoden der Kurspflege	125
2.8.2.3. Bilanzielle Zuschreibungen	127
2.8.2.4. White Knight als Abwehrstrategie	128
2.8.2.5. Klagen gegen den unvollständigen Wettbewerb	130
2.8.2.6. Crown Jewels	132
2.8.2.7. Liquidation und Teilliquidation	133
2.8.2.8. Erwerb eigener Aktien	134
2.8.2.9. Vinkulierung	135
2.8.2.10. Stimmrechtslose Aktien	137
2.8.2.11. Staggered Boards	137
2.8.2.12. Golden Parachutes	139
2.8.2.13. Poison Pills	140
2.8.2.14. Pac Man	142
2.8.2.15. Employee Stock Ownership Plan	144
2.8.2.16. Greenmail als Abwehrstrategie	145
3. Buyouts	147
3.1. Leveraged Buyouts	148
3.1.1. Entwicklung der LBOs	148

3.1.1.1. Rahmenbedingungen	149
3.1.1.2. Dekonglomeration	150
3.1.1.3. Verbreitung der LBOs in Grossbritannien und Deutschland	151
3.1.2. Leverageeffekt	152
3.1.3. Klassifizierung des LBO-Objektes	153
3.1.3.1. Erstklassige Objekte	153
3.1.3.2. Zweitklassige Objekte	154
3.1.3.3. Problemobjekte	154
3.1.4. Finanzierung eines Leveraged Buyout	155
3.1.4.1. Konventionelle Darlehensfinanzierung	157
3.1.4.2. Nachrangiges Darlehenskapital	159
3.1.4.3. Eigenkapital	161
3.1.4.4. Analysen	164
3.1.5. LBO-Fallbeispiele	167
3.1.6. Bedeutung und Verbreitung des LBO	169
3.1.7. Kaufgegenstand beim LBO	174
3.1.8. Kritik und Würdigung	175
3.1.8.1. Kriterienkatalog zur Beurteilung des LBO	178
3.1.9. Re-leveraging	179
3.2. Der ESOP-LBO	179
3.2.1. Bisherige Entwicklung des ESOP	179
3.2.2. Definition und Technik des ESOP-LBO	181
3.2.3. Leveraged ESOP-Fallstudie	182
3.2.4. Kritische Würdigung	182
3.3 Management Buyouts	183
3.3.1. Gründe für einen MBO	183
3.3.1.1. Nachfolgelösungen	183
3.3.1.2. Spin-offs	184
3.3.1.3. Privatisierungen	185
3.3.1.4. Motivation und Selbständigkeit des Managements	189
3.3.1.5. Statistische Verteilung der Ursachen	190
3.3.2. Zielkonflikte der Beteiligten	191
3.3.3. Voraussetzungen für einen MBO	193
3.3.4. Finanzierung eines Management Buyout	194

3.3.4.1. Kapitaleinlage des Managements	194
3.3.4.2. Sponsoren und Finanzierungsformen	195
3.3.5. MBO-Fallbeispiel	198
3.3.6. Bisherige Entwicklung des MBO	200
3.3.7. Effekte von MBOs	204
3.3.8. Hemmnisse für eine erfolgreiche MBO- Transaktion	205
4. Junk Bonds & Insider Trading	207
4.1. High Yield Bonds	207
4.1.1. Die Rolle des Rating-Systems im Rahmen der Junk-Bond-Finanzierung	208
4.1.1.1. Michael Milken	208
4.1.1.2. Die Rolle der High Yield Bonds im Rahmen der Mezzanine-Finanzierung	209
4.1.2. Das Rating im Detail	211
4.1.2.1. Fallen Angels	213
4.1.3. Stand der Emissionsaktivität	214
4.1.4. Beziehung zwischen Konkursraten und Renditen hochverzinslicher Anleihen	216
4.1.4.1. Default-Raten	217
4.1.4.2. Renditen	220
4.1.5. Bedeutung einzelner Investmentbanken am Junk- Bond-Markt	222
4.1.6. Abschliessende Bemerkungen	225
4.2. Insider-Trading-Probleme	226
4.2.1. Gründe für Insider Trading	227
4.2.2. Insider-Trading-Probleme in den USA	228
4.2.2.1. Dennis Levine	229
4.2.2.2. Ivan F. Boesky	229
4.2.2.3. Michael Milken	230
4.2.2.4. Drexel Burnham Lambert	233
4.2.3. Insider-Trading-Probleme in Europa	234
4.2.3.1. Insider Trading in Grossbritannien	234
4.2.3.2. Insider Trading in Deutschland	235
4.2.3.1. Insider Trading in der Schweiz	237
4.2.4. Abschliessende Bemerkungen	239

5. Going Public	241
5.1. Finanzierung über den Kapitalmarkt	241
5.2. Motive für ein Going Public	244
5.3. Börsen im Vergleich	249
5.4. Voraussetzungen für eine erfolgreiche Börseneinführung	251
5.5. Pricing	253
5.5.1. Interessen der Kapitalmarktteilnehmer hinsichtlich des Ausgabekurses	253
5.5.2. Bestimmungsfaktoren für den Placierungskurs	254
5.5.3. Pricing mittels KGV	255
5.6. Wahl der Placierungsform	257
5.7. Going-Public-Fallbeispiel	259
6. Anhang	261
6.1. Anmerkungen	261
6.2. Literatur	287
6.3. Abbildungen	315
6.4. Glossarium	321
6.5. Gedanken über den Kapitalmarkt	335