

Inhaltsverzeichnis

Vorwort	5
Abbildungsverzeichnis	13
Tabellenverzeichnis	15
Abkürzungsverzeichnis	17
1 Einleitung	21
1.1 Grundbegriffe	21
1.2 Aufbau dieses Buches	23
1.3 Prolog: Unternehmenstransaktionen – Ein Paradox?	26
2 Die Bedeutung von Unternehmenstransaktionen	29
2.1 Der Markt für Mergers & Acquisitions	29
2.2 Merger Wellen	31
2.2.1 Die erste Merger Welle: 1887 bis 1904	31
2.2.2 Die zweite Merger Welle: 1916 bis 1929	34
2.2.3 Die dritte Mergerwelle: Die 1960er Jahre	35
2.2.4 Die vierte Welle: Von 1984 bis 1989	36
2.2.5 Die fünfte Welle: Von 1995 bis 2000	37
2.2.6 Die sechste Welle: Von 2003 bis 2008	39
2.2.7 Gemeinsamkeiten der Mergerwellen	40
3 Motive für Unternehmenstransaktionen	43
3.1 Strategische Gründe	43
3.1.1 Beeinflussung des Wettbewerbs	43
3.1.2 Erschließung neuer Märkte	47
3.1.3 Economies of Scale	49
3.1.4 Economies of Scope	51
3.1.5 Einsparung von Transaktionskosten	53
3.1.6 Zugang zu Fähigkeiten und Ressourcen	58
3.2 Finanzwirtschaftliche Gründe	60
3.2.1 Bildung eines internen Kapitalmarkts	60
3.2.2 Diversifikation	62
3.2.3 Steuerliche Vorteile	67
3.2.4 Unterbewertung von Unternehmen	69
3.2.5 Raidertheorie: Wohlfahrtstransfer zwischen Käufer und Verkäufer	71
3.3 Irrationale Gründe für Unternehmenstransaktionen	73
3.3.1 Principal-Agent Theorie und Motive für Unternehmens- transaktionen	73

3.3.1.1	Empire Building und die Free Cash-flow Hypothese.....	74
3.3.1.2	Sicherung des Arbeitsplatzes des Managements.....	76
3.3.2	Die Hybris-Hypothese	78
4	Formen von Unternehmenstransaktionen	81
4.1	Formen nach der Rolle in der Wertschöpfungskette.....	81
4.1.1	Vertikale Unternehmenstransaktionen	81
4.1.2	Horizontale Unternehmenstransaktionen.....	85
4.1.3	Laterale Unternehmenstransaktionen.....	86
4.2	Unternehmenstransaktionen nach Art der Kooperation mit dem Zielunternehmen	86
4.2.1	Freundliche Übernahme.....	86
4.2.2	Feindliche Übernahmen.....	87
4.2.2.1	Grundlegende Überlegungen zu feindlichen Übernahmen.....	87
4.2.2.2	Präventive Maßnahmen zur Abwehr von feindlichen Übernahmen	91
4.2.2.3	Reaktive Maßnahmen zur Abwehr von feindlichen Übernahmen ..	96
4.3	Unternehmenstransaktionen nach Art der übernommenen Vermögensgegenstände.....	106
4.3.1	Asset Deal.....	106
4.3.2	Share Deal	108
4.4	Formen der Unternehmenstransaktion nach Art des Zusammen- schlusses	110
4.4.1	Akquisition	111
4.4.2	Fusionen (Mergers)	112
4.5	Formen der Unternehmenstransaktion nach Art der Finanzierung – Leveraged Buy-outs (LBOs).....	113
4.6	Formen der Unternehmenstransaktion nach der Person des Käufers.....	117
4.6.1	Managements Buy-outs (MBO), Management Buy-ins (MBI) oder Buy-in Management Buy-outs (BIMBO).....	117
4.6.2	Employee Buy-outs (EBO)	119
4.6.3	Finanzinvestoren.....	120
4.6.3.1	Private Equity und Venture Capital Gesellschaften	120
4.6.3.2	Hedgefonds.....	129
4.6.3.3	Sovereign Wealth Fonds.....	130
5	Ablauf einer Unternehmenstransaktion	135
5.1	Identifikation geeigneter Unternehmen.....	137
5.1.1	Analyse der Makroumwelt: Die PESTEL-Analyse.....	137
5.1.2	Auswahl der Branche: Der 5 Forces Paradigm.....	139
5.1.3	Erstellen einer „Shortlist“	142

5.2	Ansprache geeigneter Kandidaten und Abschluss eines Letters of Intent	144
5.3	Due Diligence	148
5.3.1	Grundlagen und Begriffsabgrenzung	148
5.3.2	Market oder Commercial Due Diligence	152
5.3.3	Financial Due Diligence	153
5.3.4	Tax Due Diligence	157
5.3.5	Legal Due Diligence	158
5.3.6	Integrity Due Diligence	159
5.3.7	Environmental Due Diligence	162
5.3.8	Due Diligence Report	164
5.3.9	Vendor Due Diligence und Reverse Due Diligence	165
5.4	Unternehmensbewertung	166
5.5	Preisverhandlungen	166
5.6	Signing and Closing	168
5.7	Zeitlicher Rahmen für Akquisitionsprojekte	171
6	Unternehmensbewertung	173
6.1	Die Stellung der Unternehmensbewertung im Akquisitionsprozess	173
6.2	Wert und Preis eines Unternehmens	174
6.2	Funktionen der Unternehmensbewertung	179
6.2.1	Hauptfunktionen der Unternehmensbewertung	179
6.2.1.1	Beratungsfunktion	180
6.2.1.2	Schiedsfunktion	182
6.2.1.3	Argumentationsfunktion	183
6.2.2	Nebenfunktionen	187
6.2.2.1	Steuerbemessungsfunktion	188
6.2.2.2	Vertragsgestaltungsfunktion	189
6.2.2.3	Entscheidungshilfefunktion	190
6.2.2.4	Bilanzhilfefunktion	192
6.3	Systematisierung der Bewertungssituation	193
6.3.1	Unternehmensbewertung und Entscheidungstheorie	193
6.3.2	Bestandteile der entscheidungsorientierten Bewertungskonzeption	197
6.3.2.1	Abbildung der Entscheidungsfelder der Bewertungsparteien	197
6.3.2.2	Abbildung der Zielsysteme der Bewertungsparteien	198
6.4	Bewertungsverfahren	200
6.4.1	Substanzwertorientierte Bewertungsverfahren	201
6.4.1.1	Traditioneller Substanzwert	201
6.4.1.2	Liquidationswertverfahren	202
6.4.2	Ertragswertorientierte Bewertungsverfahren	203

6.4.2.1	Wesen des Kapitalisierungsvorganges	203
6.4.2.2	Ertragswertverfahren	208
6.4.2.2.1	Bewertungsprinzip	208
6.4.2.1.2	Der Kalkulationszinsfuß	210
6.4.2.1.3	Die Überschussgröße	216
6.4.2.1.4	Berücksichtigung von Steuern	225
6.4.2.1.5	Behandlung des nicht-betriebsnotwendigen Vermögens	227
6.4.2.1.6	Beurteilung des Ertragswertverfahrens	229
6.4.2.1.7	Fallstudie zum Ertragswertverfahren	230
6.4.2.2	Discounted Cash-flow-Verfahren	234
6.4.2.2.1	Bewertungsprinzip und Ausprägungen	234
6.4.2.2.2	Finanzierungstheoretische Voraussetzungen	236
6.4.2.2.3	Die gewichteten Kapitalkosten als Diskontierungsfaktor	239
6.4.2.2.3	Die Überschussgröße	246
6.4.2.2.4	Das DCF-Verfahren mit Steuern	246
6.4.2.2.5	Wert des Eigenkapitals	248
6.4.2.2.6	Beurteilung des DCF-Verfahrens und Vergleich mit dem Ertragswertverfahren	248
6.4.3	Marktwertorientierte Bewertungsverfahren	249
6.4.3.1	Multiplikatorverfahren	249
6.4.3.2	Comparable Company Analysis	252
6.5	Sonderfragen der Unternehmensbewertung	254
6.5.1	Unternehmensbewertung beim Squeeze-out	254
6.5.2	Besonderheiten bei internationalen Unternehmensbewertungen	258
7	Preisfindung bei Unternehmenstransaktionen	263
7.1	Verfahren der Preisfindung	264
7.1.1	Verhandlungen	264
7.1.1.1	Theoretische Betrachtung der Verhandlungssituation	264
7.1.1.2	Persönliche und psychologische Faktoren bei Verhandlungen	269
7.1.1.3	Kulturelle Faktoren bei Verhandlungen	273
7.1.2	Einschaltung eines Schiedsgutachters	276
7.1.3	Auktionen bei Unternehmenstransaktionen	279
7.2	Zahlungsmodalitäten bei Unternehmenstransaktionen	285
7.2.1	Barzahlung des Kaufpreises	285
7.2.2	Bedingte Kaufpreise: Earn-out Klauseln	287
7.2.3	Zahlung des Kaufpreises in Aktien	294
8	Rechtliche Rahmenbedingungen von Unternehmenstransaktionen	299
8.1	Wettbewerbsrecht	299
8.1.1	Kartellrechtliche Prüfung auf europäischer Ebene	299

8.1.2	Kartellrechtliche Prüfung auf nationaler deutscher Ebene	304
8.1.3	Kartellrechtliche Prüfung in den USA und Kanada	307
8.2	Steuerrecht	308
8.3	Bilanzrecht	310
8.3.1	Grundlagen der Bilanzierung im Konzern	310
8.3.2	Unternehmenstransaktionen im Konzernabschluss: Die Kapital- konsolidierung	314
8.3.3	Bedeutung der Goodwill Bilanzierung bei Unternehmens- transaktionen.	322
9	Post Merger Integration	327
9.1	Begriff und Einordnung der Post Merger Integration.	327
9.2	Voraussetzungen der Post Merger Integration.	329
9.3	Konstitutive Entscheidungen bei der Post Merger Integration.	330
9.3.1	Integrationsgrad	330
9.3.2	Integrationsgeschwindigkeit.	333
9.4	Bereiche der Integration.	334
9.4.1	Strategische Integration	334
9.4.2	Organisatorische und administrative Integration.	335
9.4.3	Personelle Integration.	339
9.4.4	Kulturelle Integration	342
9.4.5	Operative Integration	353
9.4.6	Externe Integration.	354
9.5	Controlling der Post Merger Integration	356
10	Erfolg von Unternehmenstransaktionen	361
10.1	Empirische Studien zu Kapitalmarktreaktionen	363
10.1.1	Methodik.	363
10.1.2	Ausgewählte Untersuchungen	364
10.2	Empirische Studien zum strategischen Erfolg.	366
10.3	Empirische Untersuchungen zu Human Resources und Erfolg von Unternehmenstransaktionen	368
10.4	Epilog: Unternehmenstransaktion – (K)ein Paradox.	371
	Aufgabenteil.	375
	Lösungsteil	405
	Literaturverzeichnis	425
	Sachregister	459
	Personen- und Unternehmensregister	467