

Inhaltsverzeichnis

Abkürzungsverzeichnis	XV
Symbolverzeichnis	XVII
Abbildungsverzeichnis	XXIII
Tabellenverzeichnis	XXV
1 Einleitung	1
1.1 Problemstellung und Ziel der Arbeit	1
1.2 Aufbau der Arbeit	4
2 Unternehmensakquisition: Strategische Bedeutung und Objekt des Controlling.....	9
2.1 Strategische Bedeutung der Unternehmensakquisition	9
2.1.1 Definition der Unternehmensakquisition	9
2.1.2 Wachstum als Hauptziel der Unternehmensakquisitionen	11
2.1.3 Erzielung von Synergieeffekten als Hauptgrund der Unternehmensakquisitionen	12
2.2 Konzeption eines unternehmenswertorientierten Akquisitions- Controllingsystems	13
2.2.1 Begriff des Controlling	13
2.2.2 Zu den Begriffen der Wertorientierung und des wertorien- tierten Controllingsystems	15
2.2.3 Abgrenzung des Beteiligungscontrolling zum Akquisitionscontrolling	17
2.2.3.1 Aufgabe des Beteiligungscontrolling	18
2.2.3.2 Aufgabe des Akquisitionscontrolling	19
2.3 Prozess der Unternehmensakquisitionen und Integrationsplanung	20
2.3.1 Überblick	20

2.3.2	Suchphase	21
2.3.2.1	Planungsinstrumente	21
2.3.2.2	Portfolioanalyse (Market based view)	22
2.3.2.3	Kernkompetenzanalyse (Resource based view)	24
2.3.2.4	Wertkettenanalysen	26
2.3.2.5	Balanced Scorecard	28
2.3.2.6	Wertorientierte Instrumente	29
2.3.3	Erwerbsphase	32
2.3.3.1	Unternehmensanalyse und -bewertung	32
2.3.3.1.1	Unternehmensanalyse und -bewertung auf stand alone-Basis	34
2.3.3.1.2	Unternehmensanalyse und -bewertung im Konzernverbund	37
2.3.3.2	Wirkung auf Vermögensrendite, Konzernergebnis und Liquidität	38
2.3.3.3	Formulierung von Ergebnisbedingungen (z. B. Ergebnisgarantien).....	39
2.3.3.4	Kaufpreisanpassung aus Due Diligence-Prüfungen	39
2.3.4	Integrationsphase	40
3	Unternehmensbewertung zum Zweck der Grenzpreisbestimmung.....	43
3.1	Überblick	43
3.2	Gesamtbewertungsverfahren	44
3.2.1	Überblick über DCF- und Ertragswert-Verfahren	44
3.2.2	Ertragswert-Verfahren	45
3.2.2.1	Ertragswert-Verfahren unter Sicherheit	46
3.2.2.2	Ertragswert-Verfahren unter Unsicherheit und Besteuerung.....	49
3.2.2.2.1	Sicherheitsäquivalentmethode	49

3.2.2.2.2 Risikozuschlagsmethode	53
3.2.3 Discounted Cashflow (DCF)-Verfahren	57
3.2.3.1 Varianten des DCF-Verfahrens	57
3.2.3.2 Adjusted Present Value (APV)-Ansatz	58
3.2.3.2.1 Grundmodell von Modigliani/Miller.....	58
3.2.3.2.2 Anpassung des Grundmodells bei Kapitalgesellschaften im Rentenmodell.....	61
3.2.3.2.3 Anpassung des Grundmodells bei Kapitalge- sellschaften in einem Zweiphasenmodell.....	65
3.2.3.3 Weighted Average Cost of Capital (WACC)-Ansatz	66
3.2.3.4 Flow-to-Equity-Ansatz	72
3.2.3.5 Problematik der Kapitalkosten in der DCF-Methode	75
3.2.4 Kapitalmarktorientierte Sicherheitsäquivalent-Bewertung	80
3.2.5 Entwicklung der auf der SÄ-Methode basierenden Ertragswertmethode mit mehrstufigen Finanzierungs- rechnungen.....	83
3.3 Weitere Verfahren der Unternehmensbewertung	87
3.3.1 Überblick	87
3.3.2 Begriff des Residualgewinns und dessen Barwertidentität zum Unternehmenswert	89
3.3.3 Wertorientierung und die Residualgewinnkonzepte	94
3.3.4 Weiterentwicklung der Residualgewinnkonzepte unter SÄ-Methode	97
3.3.4.1 Darstellung des ERIC-Konzepts	97
3.3.4.2 Würdigung des ERIC-Konzepts	99
3.3.4.3 Mögliche Modifizierung des ERIC-Konzepts	100
4 Cashflow-Prognose und Grenzpreisbestimmung	105
4.1 Methoden der Cashflow-Prognose	105

4.1.1 Prognose der zukünftigen Cashflows aus Bilanzdaten	105
4.1.2 Prognose der zukünftigen Cashflows aus internen Planungsdaten.....	106
4.2 Berücksichtigung von Synergien	113
4.3 Berücksichtigung der Unsicherheit	117
4.3.1 Grundlagen	117
4.3.2 Entscheidungstheorie und Szenariotechnik	118
4.3.3 Risikosimulationsmethode	119
4.3.4 Würdigung	123
4.4 Erweiterung des Werttreibermodells von Rappaport und dessen Anwendung bei der Grenzpreisbestimmung	124
4.5 Kaufpreis und Finanzierung von Unternehmensakquisitionen	146
5 Erfolgsermittlung und -kontrolle der Unternehmensakquisition	149
5.1 Übliche Erfolgskriterien der Unternehmensakquisition in der Theorie und Praxis	149
5.2 Kapitalwertorientierte Erfolgsermittlung und Akquisitionscontrolling	150
5.2.1 Ex post-Kapitalwert als Erfolgskriterium der Unternehmensakquisition.....	150
5.2.2 Zeitpunkt und Cashflow-Planung bei Akquisitionscontrolling	153
5.2.3 Performance-Messung und Integrationscontrolling	166
5.2.3.1 Überblick	166
5.2.3.2 Performancemessung und Abweichungsanalyse unter vollständiger Eigenfinanzierung	167
5.2.3.3 Werttreiberspezifische Abweichungsanalyse	172
5.2.4 Einflüsse des Fremdkapitals für das Integrationscontrolling	183
5.2.4.1 Einflüsse des Fremdkapitals für den Gesamtintegrationserfolg	183

5.2.4.2	Einflüsse des Fremdkapitals für die Performance-Messung im Integrationszeitraum	188
6	Unternehmenswertorientiertes Controlling von „Leveraged Buyouts“	195
6.1	Definition von „Leveraged Buyouts“ und deren Unterschiede zu strategischen Unternehmensakquisitionen	195
6.2	Grenzpreisbestimmung des „Leveraged Buyouts“	200
6.2.1	Grenzpreisbestimmung mit DCF-Methode	200
6.2.1.1	Unternehmensbewertung bei cashflow-orientierter Finanzierungspolitik vor dem Verkauf des Zielunternehmens	200
6.2.1.2	Grenzpreisbestimmung der DCF-Methode unter Berücksichtigung des Veräußerungswertes.....	210
6.2.1.2.1	Veräußerungswert unter wertorientierter Finanzierungspolitik.....	210
6.2.1.2.2	Veräußerungswert unter autonomer Finanzierungspolitik.....	216
6.2.1.3	Bestimmung des Veräußerungswertes unter Berücksichtigung der Veräußerungsgewinnsteuer.....	222
6.2.2	Zusammenfassung, Würdigung und Modifizierung der DCF-Methode zur Bestimmung des Unternehmenswertes bei LBO.....	223
6.2.3	Grenzpreisbestimmung der LBOs unter auf SÄ-Methode basierendem Ertragswert-Verfahren mit mehrstufigen Finanzierungsrechnungen.....	228
6.2.3.1	Ableitung der Bewertungsgleichungen	228
6.2.3.2	Bestimmung des Grenzpreises des Kaufobjektes auf stand alone -Basis	235
6.2.3.3	Grenzpreisbestimmung bei Leveraged Buyout	243
6.2.3.4	Kaufpreisbestimmung bei Leveraged Buyout	250
6.2.3.5	Einfluss der Fremdkapitalquote auf den Grenzpreis.....	253

6.3 Unternehmenswertorientierte Erfolgsermittlung und -kontrolle des „Leveraged Buyout“	260
6.3.1 Erfolgsermittlung und -kontrolle des LBO auf der Ebene des Gesamtunternehmens	260
6.3.2 Weitere Zerlegung der Abweichungen in leistungs- wirtschaftliche und finanzielle Abweichungen	281
6.3.2.1 Grundlagen	281
6.3.2.2 Abweichungsanalyse auf leistungs- wirtschaftlicher Ebene	286
6.3.2.3 Abweichungsanalyse auf finanzieller Ebene	286
 7 Zusammenfassung	 293
Anhang	297
Literaturverzeichnis.....	315