

Inhaltsverzeichnis

Vorwort	5
Teil I – Grundlagen	15
1. Wesen von Akquisitionen und Fusionen	15
1.1 Abgrenzung von Akquisitionen und Fusionen von anderen Unternehmenszusammenschlüssen	15
1.1.1 Begriff der Akquisition	17
1.1.2 Begriff der Fusion	17
1.2 Arten von Akquisitionen	19
1.2.1 Leistungswirtschaftlicher Zusammenhang: horizontale, vertikale, laterale Übernahmen	19
1.2.2 Erwerbsweg: Verhandlung, Auktion, Übernahmeangebot	21
1.2.3 Transaktionsart: Freundliche vs. Feindliche Übernahme	23
1.2.4 Rechtliche Ausgestaltung: Asset vs. Share Deal	24
1.2.5 Entgeltform: Barzahlung vs. Aktientausch	25
1.2.6 Finanzierung: Eigen- und Fremdfinanzierung	26
1.3 Akteure im M&A-Prozess	27
1.3.1 Merkmale des Käufers	27
1.3.2 Merkmale des Verkäufers	29
1.3.3 Dienstleister am Markt für Akquisitionen und Fusionen	31
1.4 Literatur	34
2. Akquisitionen als Instrument der Unternehmensentwicklung	35
2.1 Prozess der Unternehmensentwicklung	35
2.2 Strategische Entscheidungen	37
2.3 Wachstumsstrategien	38
2.3.1 Arten von Wachstumsstrategien	39
2.3.2 Umsetzungsformen von Wachstumsstrategien	42
2.4 Unternehmenswachstum durch Akquisitionen	43
2.5 Bedeutung von Akquisitionen im Zeitablauf	45
2.5.1 »Merger Waves«	45
2.5.2 Aktuelle Entwicklungen an den Märkten für M&A	47
2.6 Literatur	51

3.	Erklärung von Akquisitionen: Ziele und Theorien	53
3.1	Zielverfolgung durch Akquisitionen.	53
3.2	Eigentümerziele	56
3.2.1	Eigentümerziele im Überblick	56
3.2.2	Wertsteigerung durch Umsatzsynergien	60
3.2.2.1	Beeinflussung der Wettbewerbsstruktur	60
3.2.2.2	Komplementarität, Kundenzugang und Netzeffekte	61
3.2.3	Wertsteigerung durch Kostensynergien	62
3.2.3.1	Skaleneffekte (Economies of Scale)	62
3.2.3.2	Fixkostendegression	65
3.2.3.3	Lerneffekte (Economies of Learning)	66
3.2.3.4	Verbundeffekte (Economies of Scope)	67
3.2.3.5	Transaktionskosten	69
3.2.4	Wertsteigerung durch finanzwirtschaftliche Synergien	72
3.2.4.1	Interner Kapitalmarkt	72
3.2.4.2	Diversifikation	76
3.2.4.3	Steuervorteile	79
3.2.5	Wertsteigerung durch Restrukturierung	80
3.3	Managerziele und Managerverhalten	83
3.3.1	Einkommenssteigerung, Prestige und Selbstverwirklichung: »Empire Building«	84
3.3.2	Sicherung des Arbeitsplatzes	85
3.3.3	Die »Hybris-Hypothese«	87
3.4	Fazit	88
3.5	Literatur	89
4.	Erfolg von Akquisitionen	92
4.1	Erfolgsbegriff	92
4.2	Methoden der Erfolgsmessung	94
4.2.1	Befragungen von Unternehmensvertretern	94
4.2.2	Analysen von Wiederverkaufsdaten	95
4.2.3	Jahresabschlussorientierte Analysen	95
4.2.4	Ereignisstudien (Event Studies)	96
4.2.5	Tobin-q-Untersuchungen	99
4.3	Ergebnisse empirischer Studien	100
4.3.1	USA	100
4.3.2	Deutschland	102
4.3.3	Erfolgsdeterminanten von Akquisitionen	103
4.4	Literatur	107

Teil II – Der Akquisitionsprozess	111
5. Strategische Planung von Akquisitionen	111
5.1 Der Akquisitionsprozess im Überblick	111
5.2 Parenting Advantage	113
5.3 Strategische Analyse	115
5.3.1 Portfolioanalyse	116
5.3.2 Wertschöpfungsprozess- und Ressourcenanalyse	118
5.4 Suche nach Akquisitionskandidaten	120
5.5 Due Diligence	123
5.5.1 Begriff und Zielsetzung der Due Diligence	123
5.5.2 Gegenstand der Due Diligence	124
5.5.2.1 Financial Due Diligence	124
5.5.2.2 Tax Due Diligence	125
5.5.2.3 Legal Due Diligence	125
5.5.2.4 Weitere Due Diligence Arten	126
5.5.3 Organisatorische Aspekte der Due Diligence	126
5.5.4 Internationale Aspekte der Due Diligence	128
5.6 Literatur	129
6. Bewertung des Akquisitionsobjekts	131
6.1 Anlässe und Verfahren der Unternehmensbewertung	131
6.2 Einzelbewertungsverfahren: Substanzwertverfahren	133
6.3 Gesamtbewertungsverfahren	136
6.3.1 Zukunftserfolgsverfahren: Diskontierung zukünftiger Erfolge	136
6.3.1.1 Dividendenbarwertmodell	137
6.3.1.2 Ertragswertverfahren	139
6.3.1.3 Discounted-Cash-Flow-Verfahren	143
6.3.1.4 Unternehmensbewertung mit Hilfe des EVA-Konzepts	155
6.3.1.5 Realloptionsansatz	157
6.3.2 Vergleichsorientierte Verfahren: Multiples	161
6.4 Bedeutung der Bewertungsverfahren in der Praxis	164
6.5 Literatur	165
7. Akquisitionsverhandlung und Übernahme	168
7.1 Inhalte von Akquisitionsverhandlungen	168
7.1.1 Rechtliche Dimension	168
7.1.2 Finanzielle Dimension	170
7.1.3 Betriebswirtschaftlich-organisatorische Dimension	178
7.2 Ablauf von Akquisitionsverhandlungen	179
7.2.1 Erstkontakt	180
7.2.2 Verhandlung	183
7.2.3 Übernahme	184
7.3 Akteure	186

7.3.1	Interne Akteure	187
7.3.2	Externe Akteure	189
7.4	Literatur.....	190
8.	Post Merger Integration	192
8.1	Begriff und Einordnung der Post Merger Integration	192
8.2	Integrationsansätze: Die Wahl des Integrationsgrades	194
8.3	Integrationsbereiche	197
8.3.1	Strategische Integration	197
8.3.2	Strukturelle Integration.....	198
8.3.3	Personelle Integration.....	200
8.3.4	Kulturelle Integration (Akkulturation)	201
8.3.5	Operative Integration	204
8.3.6	Externe Integration	206
8.4	Der Integrationsprozess	207
8.5	Integration und Akquisitionserfolg.....	210
8.6	Literatur.....	213
Teil III – Finanzwirtschaftliche und rechtliche Aspekte		215
9.	Finanzierung von Akquisitionen	215
9.1	Finanzierungsquellen	216
9.1.1	Innenfinanzierung.....	217
9.1.2	Außenfinanzierung	219
9.1.2.1	Finanzierung mit Eigenkapital (Beteiligungsfinanzierung)	219
9.1.2.2	Finanzierung mit Fremdkapital (Kreditfinanzierung).....	223
9.1.2.3	Finanzierung mit Mezzanin-Kapital	225
9.1.3	Finanzierungsstrategie und Kapitalstruktur	226
9.1.3.1	Die traditionelle These zur optimalen Kapitalstruktur	227
9.1.3.2	Die Modigliani-Miller-Theorie der Irrelevanz der Kapitalstruktur ...	229
9.1.3.3	Erweiterungen der Modigliani-Miller-Theorie	231
9.1.3.4	Pecking-Order-Theorie.....	231
9.1.4	Der Leveraged Buyout	232
9.2	Akquisitionswährung	234
9.2.1	Formen der Kaufpreisbegleichung	234
9.2.1.1	Barzahlung	235
9.2.1.2	Aktientausch.....	236
9.2.2	Die Akquisitionswährung als Auswahlproblem	238
9.3	Fallbeispiel: Die Übernahme von BOC plc durch die Linde AG	239
9.4	Literatur.....	241

10.	Bilanzierung und steuerliche Aspekte von Unternehmenszusammenschlüssen	243
10.1	Zwecke der (Konzern-)Rechnungslegung	244
10.2	Unternehmenszusammenschlüsse und ihre Abbildung im Konzernabschluss: Überblick	248
10.3	Die Abbildung von Unternehmenszusammenschlüssen nach der Erwerbsmethode	252
10.3.1	Grundprinzipien und Ausprägungen der Erwerbsmethode	252
10.3.1.1	Identifikation des Erwerbers	252
10.3.1.2	Bestimmung der Anschaffungskosten	253
10.3.1.3	Bestimmung des Zeitpunktes für die Ermittlung der Wertansätze ...	253
10.3.1.4	Verteilung des Kaufpreises (Purchase Price Allocation)	254
10.3.1.5	Bestimmung des Geschäfts- oder Firmenwerts (Goodwill)	255
10.3.2	Der Geschäfts- oder Firmenwert: Relevanz, Ursachen und Folgebewertung	258
10.3.2.1	Relevanz und Ursachen des Geschäfts- oder Firmenwerts	258
10.3.2.2	Die Behandlung des Geschäfts- oder Firmenwerts in Folgeperioden ..	260
10.4	Auswirkungen von Unternehmenszusammenschlüssen auf den Jahresabschluss und auf Unternehmenskennzahlen	264
10.5	Kapitalmarktreaktionen auf die Wahl alternativer Bilanzierungsmethoden für Unternehmenszusammenschlüsse	267
10.6	Steuerliche Aspekte von Unternehmenszusammenschlüssen	269
10.6.1	Steuerwirksame Verrechnung der geleisteten Anschaffungskosten ...	269
10.6.2	Abzugsfähigkeit der Finanzierungskosten	271
10.6.3	Fortführung von Verlustvorträgen	273
10.6.4	Steuerwirksamkeit künftiger Wertverluste	274
10.6.5	Steuerliche Garantien	274
10.7	Literatur	275
11.	Wettbewerbs- und verfahrensrechtliche Aspekte von Akquisitionen	277
11.1	Wettbewerbsrechtliche Aspekte von Akquisitionen	277
11.1.1	Wettbewerbsrechtliche Grundlagen	277
11.1.2	Prozess der Zusammenschlusskontrolle	279
11.2	Verfahrensrechtliche Aspekte von Akquisitionen	287
11.2.1	Ziele, Anwendungsbereich und Angebotsarten des Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes	288
11.2.2	Ablauf eines öffentlichen Erwerbsangebots	290
11.2.3	Die Angebotsunterlage	292
11.2.4	Verhaltenspflichten für die Organe der Zielgesellschaft	294
11.2.4.1	Stellungnahmepflicht	294
11.2.4.2	Neutralitätspflicht	295
11.2.5	Squeeze-Out	297
11.3	Literatur	300

Teil IV – Besondere Aspekte von Unternehmenszusammenschlüssen	302
12. Besonderheiten grenzüberschreitender Akquisitionen	302
12.1 Grundlagen des Internationalen Managements	302
12.1.1 Internationalisierungsstrategien und Theorien der Internationalisierung.	302
12.1.2 Akquisitionen als Instrument der Internationalisierung: Empirischer Überblick	307
12.2 Management grenzüberschreitender Akquisitionen	310
12.2.1 Planung der Akquisition.	310
12.2.1.1 Politische und wirtschaftliche Stabilität als Voraussetzung für grenzüberschreitende Investitionen	311
12.2.1.2 Rechtliche Rahmenbedingungen.	313
12.2.1.3 Kulturelle Aspekte	315
12.2.2 Informationsbeschaffung und Due Diligence	317
12.2.3 Bewertung von Akquisitionsobjekten.	319
12.2.3.1 Schätzung der Cash Flows	320
12.2.3.2 Bestimmung der Kapitalkosten	322
12.2.4 Verhandlungen und »Deal Execution«.	323
12.2.5 Post Merger Integration	325
12.3 Erfolg internationaler Akquisitionen	327
12.4 Literatur.	329
13. Feindliche Übernahmen und Abwehrmaßnahmen	334
13.1 Grundzüge feindlicher Übernahmen und feindlicher Übernahmemethoden	334
13.2 Abwehrmaßnahmen	337
13.2.1 Präventive Abwehrmaßnahmen	338
13.2.2 Reaktive Abwehrmaßnahmen	341
13.3 Literatur.	347
14. Kooperationen als Alternative zu Akquisitionen	349
14.1 Der Kooperationsbegriff.	349
14.2 Kooperationsformen	351
14.2.1 Eigenschaften von Kooperationen	351
14.2.2 Bedeutsame Kooperationsformen	353
14.2.2.1 Strategische Allianzen	353
14.2.2.2 Joint Ventures	355
14.2.2.3 Netzwerke	356
14.3 Erklärungsansätze zur Analyse von Kooperationen	358
14.3.1 Transaktionskostenansatz	358
14.3.2 Größen- und Verbundvorteile.	360
14.3.3 Theorie des organisationalen Lernens	361
14.3.4 Risikoreduzierung	362

14.3.5	Beeinflussung des Wettbewerbs	363
14.3.6	Agency-Theorie.....	364
14.3.7	Spieltheorie.....	365
14.4	Management von Kooperationen	366
14.4.1	Gründung der Kooperation.....	367
14.4.2	Durchführung der Kooperation	369
14.4.3	Beendigung der Kooperation	369
14.5	Erfolg von Kooperationen: Ergebnisse empirischer Untersuchungen	370
14.5.1	Insider-Befragungen.....	371
14.5.2	Mortalitätsuntersuchungen	371
14.5.3	Ereignisstudien	373
14.6	Literatur	375
15.	Akquisitionen aus Sicht des Verkäufers: Desinvestitionen	378
15.1	Definition und Formen von Desinvestitionen	378
15.2	Ursachen für Desinvestitionsentscheidungen.....	381
15.3	Phasen des Desinvestitionsprozesses	383
15.4	Empirische Befunde zu Desinvestitionen	385
15.5	Literatur	389
	Stichwortverzeichnis	393
	Zu den Autoren	406