

Inhaltsverzeichnis

0.	Einleitung	1
1.	Begriff der Übernahme	3
1.1.	Unterschiedliche strategische Zielansätze der Unternehmensübernahme	3
1.1.1.	Akquisitionsziele in der Bundesrepublik	5
1.1.2.	Unternehmensübernahmen in den USA	5
1.2.	Gesellschaftsrechtliche Determinanten	7
1.2.1.	Einflußfaktoren in der Bundesrepublik	7
1.2.2.	Regelungen des US-amerikanischen Gesellschaftsrechts	8
1.3.	Ausgestaltung der Übernahmen unter Berücksichtigung unterschiedlicher Zielansätze	10
1.3.1.	Darstellung der Abwicklung in der BRD an Hand ausgewählter Beispiele	10
1.3.2.	Typische Verfahrenswesen in den USA	15
1.4.	Resümee	19
2.	Die Finanzierung der Unternehmensakquisition	21
2.1.	Der Finanzierungsbegriff im Rahmen der Übernahme	21
2.2.	Finanzwirtschaftliche Zielsetzungen	24
2.2.1.	Der Leverage-Effekt als Korrelation zwischen optimaler Verschuldung und Maximierung der Rentabilität	25
2.2.2.	Der Leverage-Effekt als Determinante der Unternehmensakquisition	28
2.2.3.	Die Bedeutung des CASH FLOW im Rahmen der finanzwirtschaftlichen Zielsetzungen	32
2.2.4.	Die Bedeutung des CF im Rahmen der Akquisition zur Ermittlung des Kaufpreises der Zielgesellschaft	33
2.3.	Die Möglichkeiten der Kapitalbeschaffung im Rahmen der Außenfinanzierung	37
2.3.1.	Formen der Gewinnung von Eigenkapital	37
2.3.2.	Die Besonderheiten der Eigenkapitalbeschaffung der Gesellschaften mbH im Rahmen der Unternehmensakquisitionen in der Bundesrepublik	38
2.3.3.	Die langfristige Fremdfinanzierung durch die Ausgabe von Wertpapieren an den Börsen im Rahmen der Außenfinanzierung	40

VIII

2.4.	Die Finanzierung der Unternehmensübernahmen am Beispiel der Transaktionen in den USA	42
2.4.1.	Der Begriff des Leverage Buy Out im Rahmen der Unternehmensübernahmen in den USA	42
2.4.2.	Die Begebung von Anleihen als Instrument der Kapitalbeschaffung	45
2.4.2.1.	Der Einfluß der Bonitätsbewertung (Rating) zur Klassifizierung der Anleihequalität	45
2.4.2.2.	Die besondere Problematik des Rating	47
2.4.3.	Ramsch-Anleihen (JUNK BONDS) als spezifische Ausprägungsform der CORPORATE BONDS	48
2.4.3.1.	Die Ausgestaltung der Ramsch-Anleihen (JUNK BONDS) hinsichtlich Besicherung, Laufzeit und Verzinsung	50
2.4.3.2.	Die Korrelation zwischen Anleiheausgestaltung und Ausfallrisiko an Hand ausgewählter Beispiele	53
2.4.3.3.	Die Entwicklung der Insolvenzen im Segment der Ramsch-Anleihen	55
2.4.4.	Die Aufgabe der INVESTMENT BANKEN im Rahmen der Unternehmensübernahme	57
2.4.4.1.	Die Strategie des Marktführers DREXEL BURNHAM LAMBERT (DBL) und die Folgen ihrer Verstrickung in die Insider-Affären auf den Markt für Ramsch-Anleihen (JUNK BONDS)	59
2.4.5.	Die (institutionellen) Investoren als Kapitalgeber	61
2.4.5.1.	Preis- und Zinsbildungsdeterminanten unter Berücksichtigung des Ausfallrisikos	61
2.4.5.2.	Strategische Überlegungen und Anlagepolitik des jeweiligen Investors	63
2.4.5.2.1.	HIGH-YIELD-MUTUAL-FONDS als Investoren am Markt für Ramsch-Anleihen	63
2.4.5.2.2.	Die Versicherungsgesellschaften als Investoren am HIGH-YIELD-Markt	65
2.4.5.2.3.	Pensionsfonds am HIGH-YIELD-Markt	66
2.4.5.2.4.	Die Sparkassen (SAVING & LOAN/S&L) als Investoren am HIGH-YIELD-Markt	66
2.4.6.	Das Gefahrenpotential der Übernahmewelle für die gesamtwirtschaftliche Entwicklung in den USA	68
2.4.7.	Gesetzliche Restriktionen zur Begrenzung der Übernahmewelle	69
3.	Schlußbemerkung	71

Anhang

I	Zielsetzungen und Fragestellungen im Rahmen der Übernahme von Unternehmen	
	I.1.a)	Wettbewerbsstrategie und Wertsteigerung
	I.1.b)	Muster eines Maklervertrages
	I.2.	Fragebogen für Unternehmenskäufer
	I.3.	Fragebogen für die Anbieter von Beteiligungskapital
	I.4.	Fragebogen für Unternehmensverkäufer
	I.5.	Fragen an Unternehmen, die Beteiligungskapital suchen
		75
		77
		79
		80
		81
		82
II	RETURN ON INVESTMENT	
	II.1.	Erträge aus Aktien und Krediten unter Berücksichtigung steuerlicher Einflüsse
	II.2.a)	Nettoerträge aus Aktien und Krediten in der BRD
	II.2.b)	Nettoerträge aus Aktien und Krediten in den USA
		85
		86
		87
III	Geschäftsbericht der Pittler AG aus dem Jahre 1985 (Auszug)	89
IV	Ablauf und Finanzierungsgestaltung eines BUY OUT in den USA	
	IV.1	Zeitlicher Ablauf des Übernahmekampfes um RJR NABISCO (in Englisch)
	IV.2.	Übersicht über die Finanzierung des Nabisco BUY OUT
	IV.3.	Auszug aus dem Anleiheprospekt von E-II Holdings
	VI 4.	Kursentwicklung & Handelsvolumen RJR NABISCO
	IV.4.a)	Juli 1987 bis Juli 1988
	VI.4.b)	Dezember 1987 bis November 1988
		115
		118
		120
		124
		125
V.	LEVERAGE EFFEKT & SHAREHOLDER'S VALUE	
	V.1.	Annahmen zur Berechnung
	V.2.	Berechnung des Leverage Effektes unter Berücksichtigung der Annahmen
		127
		128
VI	Die Kaufpreisermittlung an Hand des CASH FLOW durch das Verfahren der gewichteten Kapitalkosten (WEIGHTED AVERAGE COSTS OF CAPITAL / WAAC) hier: Veränderung der konstanten Rahmenbedingungen	129

VII	HIGH YIELD-Markt Statistik	
VII.1.	Entwicklung des Gesamtmarktes und der Junk Bonds	131
VII.2.	Marktanteile der Investmentbanken im Junk Segment Zusammensetzung des Umsatzezes DREXEL BURNHAM LAMBERT's	132
VII.3.	Graphische Darstellungen	
VII.3.1.	Anleihen in den USA	133
VII.3.2.	Akquisitionen & Junk Bonds	134
VII.3.3.	Bonitätsstruktur Junk Bonds	135
VII.3.4.	Nominalverzinsung Junk Bonds	136
VII.3.5.	Gesamtlaufzeit Junk Bonds	137
VII.3.6.	Vorzeitige Anleiheitilgung	138
VII.3.7.	Ausfallvolumen Junk Bonds	139
VII.3.8.	Marktanteil der Investment Banken	140
VII.3.9.	Wer hat wieviel Junk ?	141
VII.3.10.	Kumulierte Erträge (10-Jahresvergleich)	142
VII.3.11.	Kumulierte Erträge (3-Jahresvergleich)	143
VII.3.12.	Besicherung der Anleihen	144
VII.4.	Struktur ausgewählter HIGH YIELD FONDS	145
VII.5.	Prospekt des KML HIGH YIELD INVESTMENT FONDS	146
	Literaturverzeichnis	149