

Inhaltsverzeichnis

Abbildungsverzeichnis	XIX
Abkürzungsverzeichnis	XXI
A. Einführung	1
1. Wert und Bewertung internationaler Akquisitionen: Zur Lücke zwischen Theorie und Praxis	1
2. Zielsetzung	5
3. Weitere Vorgehensweise	6
B. Internationale Akquisition und Multinationale Unternehmung: Statische und dynamische Perspektiven	8
1. Zum Begriff der internationalen Unternehmensakquisition	8
2. Multinationale Unternehmung und Internationalisierungsgrad	13
2.1 Termini für die international operierende Unternehmung	13
2.2 Das "Internationalisierungsgebirge" von Kutschker	14
3. Die internationale Akquisition als Episode	20
3.1 Die internationale Akquisition im Episodenkonzept von Kutschker und Kirsch	20
3.2 Ein modellhafter Prozeß der internationalen Akquisition	25
C. Der institutionelle Rahmen für Akquisitionen ganzer Unternehmen	32
1. Die Grundidee: Zwei überlappende Märkte	32
2. Zur Funktionsweise des Marktes für Unternehmensanteile	36
2.1 Der Prozeß von Bewertung und Preisbildung	36
2.11 "Cash is King": Der Cash Flow als Maßstab des Shareholder Value	37
2.12 Die Rendite im Kapitalmarktmodell (CAPM)	40
2.2 Die Effizienz des Marktes für Unternehmensanteile	45
3. Zur Funktionsweise des Marktes für ganze Unternehmen	49
3.1 Der Prozeß von Bewertung und Preisbildung	49
3.11 Objektiver Basiswert - subjektiver Wert - Bewertung - Verhandlung - Preis	50
3.12 Die zentralen Charakteristika der Verhandlungssituation	55
3.2 Effizienz und Wettbewerb auf dem Markt für ganze Unternehmen	64
4. Ergebnis	71

D. Ein Bezugsrahmen des Wertes internationaler Akquisitionen 73

1. Zur Bedeutung der Wertvorstellung und Bewertung des Akquisiteurs	73
2. Unternehmensbewertung und Subjektivität: Vom nationalen in den internationalen Kontext	75
2.1 Die Subjektivität als Grundgerüst des Bezugsrahmens	75
2.2 Die Erweiterung der Subjektivität durch den Aspekt der Internationalisierung	78
2.21 Der internationale Kontext als "neuer Bedingungsrahmen"	78
2.22 Die Erweiterung der Subjektivität durch den "neuen Bedingungsrahmen"	80
2.3 Zum weiteren Vorgehen beim Entwurf des Bezugsrahmens	82
3. Elemente eines Bezugsrahmens des Wertes internationaler Akquisitionen	83
3.1 Die Ausgangssituation des internationalen Akquisiteurs	83
3.11 Die Barrieren der Internationalisierung durch Akquisition	84
3.12 Potentialdifferenzen auf Volkswirtschafts-, Branchen- und Unternehmensebene	90
3.121 Partielle Erklärungsansätze	91
3.122 Die Wettbewerbsvorteile von Nationen als integrativer Ansatz	98
3.123 Ergebnis: Ortsgebundene und transferierbare Potentialdifferenzen	107
3.13 Der Internationalisierungsgrad des Akquisiteurs	109
3.14 Die Akquisitionserfahrung des Akquisiteurs	112
3.15 Fazit: Der besondere Wert der Ausgangssituation des internationalen Akquisiteurs	113
3.2 Die Zielsetzungen des internationalen Akquisiteurs	115
3.21 Typen internationaler Akquisitionen	116
3.211 Die sieben Haupttypen grenzüberschreitender Unternehmenskäufe	116
3.212 Zur Bedeutung des Indikators produkt-marktlicher Diversifikation	120
3.22 Ziele internationaler Akquisitionen (1): Die Ausschöpfung unternehmensspezifischer (monopolistischer) Vorteile	129
3.23 Ziele internationaler Akquisitionen (2): Die Ausschöpfung der Vorteile aus Internationalität	139
3.231 Die Vorteile aus Internationalität	140
3.232 Die Rolle der Internationalisierungsstrategien bei der Ausschöpfung der Vorteile aus Internationalität	147

3.233	Leistungswirtschaftliche Synergieeffekte durch internationale Akquisitionen	156
3.2331	Leistungswirtschaftliche Synergien als Motiv für Akquisitionen	156
3.2332	Der besondere Wert leistungswirtschaftlicher Synergien bei internationalen Akquisitionen	163
3.234	Finanzwirtschaftliche Synergieeffekte durch internationale Akquisitionen	169
3.2341	Finanzwirtschaftliche Synergien als Motiv für Akquisitionen	169
3.2342	Der besondere Wert finanzwirtschaftlicher Synergien bei internationalen Akquisitionen	176
3.235	Marktliche Synergieeffekte durch internationale Akquisitionen	183
3.2351	Marktliche Synergien als Motiv für Akquisitionen	183
3.2352	Der besondere Wert marktlicher Synergien bei internationalen Akquisitionen	191
3.236	Ausnutzung asymmetrischer Information durch internationale Akquisitionen	200
3.2361	Asymmetrische Information als Motiv für Akquisitionen	200
3.2362	Der besondere Wert asymmetrischer Information bei internationalen Akquisitionen	203
3.237	Flexibilität durch rein strategische internationale Akquisitionen	207
3.2371	Flexibilität als Motiv rein strategischer Akquisitionen	207
3.2372	Der besondere Wert der Flexibilität bei internationalen Akquisitionen	212
3.238	Defension durch internationale Akquisitionen	216
3.2381	Defension als Motiv für Akquisitionen	216
3.2382	Der besondere Wert der Defension bei internationalen Akquisitionen	220
3.24	Ziele internationaler Akquisitionen (3): Individuelle Nutzenmaximierung des Managements	230
3.241	Individuelle Nutzenmaximierung des Managements als Motiv für Akquisitionen	230
3.242	Der besondere Wert individueller Nutzenmaximierung bei internationalen Akquisitionen	234
3.25	Prozeßeinflüsse und Hybris als Störfaktoren eines rationalen Zielbildungsprozesses	236
3.251	Prozeßeinflüsse und Hybris bei Akquisitionen	236
3.252	Die Auswirkungen von Prozeßeinflüssen und Hybris auf den Wert internationaler Akquisitionen	241
3.26	Zusammenfassung	244

3.3	Die Zeitpräferenz des Akquisiteurs bei der internationalen Akquisition	245
3.31	Die Bedeutung der Zeit für den subjektiven Wert von Akquisitionen	245
3.32	Besonderheiten in der Zeitpräferenz bei internationalen Akquisitionen	248
3.4	Die Risiko-Chancen-Präferenz des Akquisiteurs bei der internationalen Akquisition	250
3.41	Die Bedeutung von Risiken und Chancen für den subjektiven Wert von Akquisitionen	250
3.42	Besonderheiten in der Risiko-Chancen-Präferenz bei internationalen Akquisitionen	253
3.5	Die Handlungsalternativen zur internationalen Akquisition	254
3.51	Die Bedeutung der Handlungsalternativen für den subjektiven Wert einer Akquisition	254
3.52	Besonderheiten in den Handlungsalternativen bei internationalen Akquisitionen	258
3.521	Spezifisch internationale Einflüsse auf Alternativenspektrum und Alternativauswahl	258
3.522	Handlungsalternativen im Lichte ausgewählter Zielsetzungen und Internationalisierungsstrategien	262
4.	Fazit: Der Bezugsrahmen im Überblick	269

E. Das Instrumentarium der Unternehmensbewertung im Lichte des Wertes internationaler Akquisitionen **276**

1.	Kapitalwert und Adjusted Present Value als Kern der Ertragswertmethodik	276
1.1	Die Grundkonzeption des Kapitalwertes	277
1.2	Der Kapitalwert als Adjusted Present Value (APV): Vom nationalen in den internationalen Kontext	283
1.21	Grundzüge des Adjusted Present Value	284
1.22	Die Bewertung internationaler Akquisitionen mit dem Adjusted Present Value-Ansatz	289
1.221	Der Bezugsrahmen des Wertes internationaler Akquisitionen im APV	289
1.222	Cash Flow-Komponenten der internationalen Akquisition	296
1.2221	Barrieren der Internationalisierung	296
1.2222	Ausschöpfung unternehmensspezifischer (monopolistischer) Vorteile	299
1.2223	Ausschöpfung der Vorteile aus Internationalität	300
1.2224	Individuelle Nutzenmaximierung des Managements	307
1.223	Projektbezogene risikodifferenzierende Kapitalkosten	307
1.224	Präferenzen und Handlungsalternativen	309
1.3	Ergebnis	310

2. Das Konzept der Realloption	312
2.1 Zur Bewertung finanzieller Optionen	313
2.2 Die Übertragung auf Akquisitionen als Realloptionen	316
2.3 Ergebnis	321
3. "Build or Buy": Der Substanzwert im Sinne ersparter Ausgaben	322
3.1 Der Ansatz von Sieben	322
3.2 Ergebnis	326
4. Fazit: Zur Eignung des Instrumentariums der Unternehmensbewertung für die Bewertung internationaler Akquisitionen	327
F. Schlußbetrachtungen	329
Anhang	331
Literaturverzeichnis	333

Abbildungsverzeichnis

Abb. A-1:	Volumen des weltweiten Akquisitionsgeschehens 1996	2
Abb. B-1:	Beteiligungsstufen bei der internationalen Akquisition	9
Abb. B-2:	Anzahl und geographisch-kulturelle Distanz der Länder	15
Abb. B-3:	Das "Internationalisierungsgebirge"	19
Abb. B-4:	Die Wirkung von Internationalisierungsepisoden auf den Internationalisierungsgrad	21
Abb. B-5:	Die internationale Akquisition im Episodenkonzept	24
Abb. B-6:	Modellhafter Prozeß der internationalen Akquisition	25
Abb. B-7:	Geschäftsfeld-/Länderportfolio	26
Abb. C-1:	Die zwei Segmente des Marktes für ganze Unternehmen	33
Abb. C-2:	Berechnung des freien Cash Flow	39
Abb. C-3:	Risikodiversifikation im Wertpapierportfolio	41
Abb. C-4:	Der Prozeß der Preisbildung auf dem Markt für ganze Unternehmen	51
Abb. C-5:	Tendenzielle Effizienz des Marktes für ganze Unternehmen in Abhängigkeit der Börsennotierung von Käufer und Akquisitionsobjekt	66
Abb. D-1:	Die Verbindung zwischen der Subjektivität und dem neuen Bedingungsrahmen des internationalen Kontextes	80
Abb. D-2:	Monopolistische Vorteile und zugrundeliegende Ländercharakteristika	98
Abb. D-3:	Determinanten nationaler Wettbewerbsvorteile	100
Abb. D-4:	Potentialdifferenzen und unternehmensspezifische (monopolistische) Vorteile im Überblick	108
Abb. D-5:	Die Ausgangssituation des internationalen Akquisiteurs im Überblick	114
Abb. D-6:	Die Haupttypen internationaler Akquisitionen in der Diversifikationsmatrix von Ansoff	121
Abb. D-7:	Diversifikationsschema nach Rumelt	126
Abb. D-8:	Die Ausschöpfung unternehmensspezifischer (monopolistischer) Vorteile im Überblick	138
Abb. D-9:	Die Ansatzpunkte von Internationalisierungsstrategien an das "Internationalisierungsgebirge"	148
Abb. D-10:	Der Zusammenhang von Internationalisierungsstrategien und der Ausschöpfung von Vorteilen aus Internationalität	155
Abb. D-11:	Leistungswirtschaftliche Synergien bei internationalen Akquisitionen	164
Abb. D-12:	Finanzwirtschaftliche Synergien bei internationalen Akquisitionen	177
Abb. D-13:	Marktliche Synergien bei internationalen Akquisitionen	194
Abb. D-14:	Asymmetrische Information bei internationalen Akquisitionen	204
Abb. D-15:	Flexibilität bei rein strategischen internationalen Akquisitionen	214
Abb. D-16:	Entwicklungsstrategien der Internationalisierung	220
Abb. D-17:	Defension durch internationale Akquisitionen	224

Abb. D-18:	Individuelle Nutzenmaximierung bei internationalen Akquisitionen	235
Abb. D-19:	Matrix der Kooperationsformen	256
Abb. D-20:	Varianten der Eigentumsstrategie	260
Abb. D-21:	Handlungsalternativen im Lichte ausgewählter Zielsetzungen	263
Abb. D-22:	Handlungsalternativen im Lichte der Globalisierungs- und Lokalisierungsstrategie	268
Abb. D-23:	Die Elemente des Bezugsrahmens des Wertes internationaler Akquisitionen im Überblick	270-271
Abb. E-1:	Die Determinanten des Wertes internationaler Akquisitionen im Adjusted Present Value	290-292
Abb. E-2:	Gesamtformel zur Berechnung des Adjusted Present Value	294-295
Abb. E-3:	Der Wert von Kauf- und Verkaufsoptionen am Verfallstag	314
Abb. E-4:	Normstrategien zur Ausübung von Realoptionen	320