

# Inhalt

Vorwort . . . . .	V
Autorenverzeichnis . . . . .	VIII

## Teil A: Aufsätze

<b>Kapitel 1</b>	
<b>Strategische Grundlagen der Akquisition . . . .</b>	<b>3</b>

MICHAEL E. PORTER

✓ 1.1. Diversifikation – Konzerne ohne Konzept . . . . .	5
1.1.1 Ein ernüchterndes Bild . . . . .	6
1.1.2 Bedingungen der Diversifikation . . . . .	10
1.1.3 Drei unverzichtbare Tests . . . . .	11
1.1.4 Konzepte der Konzernstrategie . . . . .	14
1.1.5 Eine Konzernstrategie wählen . . . . .	23
1.1.6 Ein Aktionsprogramm . . . . .	27

FRIEDRICH HOFFMANN

✓ 1.2. So wird Diversifikation zum Erfolg . . . . .	33
1.2.1 Stammgeschäft und Geographie . . . . .	34
1.2.2 Voraussetzungen erfolgreicher Diversifikation . . . . .	36
1.2.3 Diversifikation als Teil der Konzernstrategie . . . . .	37
1.2.4 Diversifikationserfolg . . . . .	40
1.2.5 Probleme der Diversifikation . . . . .	41
1.2.6 Deutsche und amerikanische Erfahrungen . . . . .	43

# Kapitel 2

## Konzeptionelle Grundlagen der Unternehmensbewertung . . . . .

45

ADOLF MOXTER

2.1. Die Bedeutung der Grundsätze ordnungsmäßiger Unternehmensbewertung . . . . .	47
2.1.1 Das Problem . . . . .	48
2.1.2 Die Schutzfunktion der GoU . . . . .	48
2.1.3 Überblick über wichtige GoU . . . . .	50
2.1.4 Zusammenfassung . . . . .	52

WALTHER BUSSE VON COLBE

2.2. Gesamtwert der Unternehmung . . . . .	55
2.2.1 Begriff und Funktionen . . . . .	56
2.2.2 Entscheidungswert . . . . .	58
2.2.3 Arbitriumwert . . . . .	63

GÜNTER SIEBEN

X 2.3. Wesen, Ermittlung und Funktionen des Substanzwertes als »vorgeleistete Ausgaben« . . . . .	67
2.3.1 Der Substanzwert als subjektive, zukunftsbezogene und global zu ermittelnde Wertgröße . . . . .	68
2.3.2 Der Substanzwert als Differenz der Barwerte alternativer Ausgabereihen . . . . .	70
2.3.3 Der Substanzwert als Maßstab für die Höhe der vorgeleisteten Ausgaben und als Grundlage für die Bestimmung des kritischen Preises einer Unternehmung . . . . .	82
2.3.4 Der Substanzwert im Sinne vorgeleisteter Ausgaben als Grundlage für die Bestimmung von Preisobergrenzen in den fünf neuen Bundesländern . . . . .	85

X ADOLF G. COENENBERG

2.4. Unternehmensbewertung aus der Sicht der Hochschule . . . . .	89
2.4.1 Von der institutionellen zur funktionalen Betrachtungsweise in der Betriebswirtschaftslehre und Unternehmensbewertung . . . . .	90
2.4.2 Betriebswirtschaftliche Investitionstheorie und Unternehmensbewertung . . . . .	93

2.4.3	Theorie der Entscheidungen bei Unsicherheit und Unternehmensbewertung . . . . .	96
2.4.4	Die Theorie der Simultanplanung und Unternehmensbewertung . . . . .	99
2.4.5	Theorie der strategischen Planung und Unternehmensbewertung . . . . .	102
2.4.6	Kapitalmarkttheorie und Unternehmensbewertung . . . . .	104
2.4.7	Zusammenfassung . . . . .	107

X

## Kapitel 3 Berücksichtigung von Unsicherheit und Geldentwertung . . . . . 109

X ADOLF G. COENENBERG		
3.1.	Unternehmensbewertung mit Hilfe der Monte-Carlo-Simulation . . . . .	111
3.1.1	Der Unternehmenswert als Entscheidungswert . . . . .	112
3.1.2	Die im Schrifttum vorgeschlagenen Verfahren zur Berücksichtigung der Ungewißheit bei der Unternehmensbewertung . . . . .	113
3.1.3	Die Berücksichtigung der Ungewißheit bei der Unternehmensbewertung mit Hilfe der Monte-Carlo-Simulation . . . . .	116
3.1.4	Zusammenfassung . . . . .	120

X WOLFGANG BALLWIESER		
3.2.	Die Wahl des Kalkulationszinsfußes bei der Unternehmensbewertung unter Berücksichtigung von Risiko und Geldentwertung . . . . .	121
3.2.1	Problemstellung . . . . .	122
3.2.2	Der Einfluß der Mehrwertigkeit auf die Bestimmung des Kalkulationszinsfußes . . . . .	123
3.2.3	Der Einfluß der Geldentwertung auf die Bestimmung des Kalkulationszinsfußes . . . . .	129
3.2.4	Ergebnis . . . . .	136

WOLF-RÜDIGER BRETZKE		
3.3.	Risiken in der Unternehmensbewertung . . . . .	137
3.3.1	Unternehmensbewertung bei wachsender Marktdynamik . . . . .	138
3.3.2	Die Logik der Bewertung »unter Risiko« . . . . .	139
3.3.3	Kann man unsichere Erwartungen sicher erwarten? . . . . .	141
3.3.4	Die versteckte Intelligenz einer Daumenregel . . . . .	143
3.3.5	Die beschränkte Relevanz von Bewertungsmodellen . . . . .	146

# Kapitel 4

## Unternehmensbewertung zur Bemessung angemessener Abfindung . . . . . 151

JOCHEN DRUKARCZYK

4.1. Zum Problem der angemessenen Barabfindung bei zwangsweise ausscheidenden Anteilseignern . . . . .	153
4.1.1 Das Problem . . . . .	154
4.1.2 Das Problem der Angemessenheit der Abfindung . . . . .	154
4.1.3 Die Relevanz des Börsenkurses für die Bestimmung der angemessenen Abfindung . . . . .	163
4.1.4 Zusammenfassung . . . . .	171

WALTHER BUSSE VON COLBE

4.2. Die Resonanz betriebswirtschaftlicher Erkenntnisse zur Unternehmensbewertung in der zivilrechtlichen und steuerlichen Rechtsprechung . . . . .	173
4.2.1 Problemstellung . . . . .	175
4.2.2 Der Übergang vom objektiven Unternehmenswert zu entscheidungsfeldbezogenen Wertgrenzen . . . . .	177
4.2.3 Wertbestimmende Bedeutung des Ertragswertes . . . . .	178
4.2.4 Bestimmung des den Ertragswert bildenden Einkommenstromes . . . . .	180
4.2.5 Berücksichtigung von Verbundwirkungen . . . . .	183
4.2.6 Erfassung der Unsicherheit der Schätzung des künftigen Einkommenstromes . . . . .	184
4.2.7 Zusammenfassung . . . . .	185

# Kapitel 5

## Strategische Aspekte der Unternehmensbewertung . . . . . 187

ADOLF G. COENENBERG/MICHAEL I. SAUTTER

5.1. Strategische und finanzielle Bewertung von Unternehmensakquisitionen . . . . .	189
5.1.1 Voraussetzungen erfolgreicher Unternehmensakquisitionen . . . . .	190
5.1.2 Strategische Erfolgsfaktoren von Unternehmensakquisitionen . . . . .	193
5.1.3 Neuere finanzierungstheoretische Methoden der Bewertung von Unternehmensakquisitionen . . . . .	206

5.2. Aspekte der Wertfindung bei strategisch motivierten Unternehmensakquisitionen . . . . .	219
5.2.1 Einleitung . . . . .	220
5.2.2 Der Entscheidungswert als kritischer Wert im Rahmen von Akquisitionsvorhaben . . . . .	221
5.2.3 Die Akquisition eines Unternehmens als Bestandteil einer langfristig angelegten Unternehmensstrategie . . . . .	222
5.2.4 Zur Eignung des Ertragswertes als Entscheidungswert bei strategisch motivierten Unternehmensakquisitionen . . . . .	225
5.2.5 Ansätze alternativer Bewertungsverfahren . . . . .	231
5.2.6 Fazit . . . . .	235

ALFRED RAPPAPORT

5.3. Selecting Strategies That Create Shareholder Value . . . . .	237
5.3.1 Limitations of EPS . . . . .	238
5.3.2 Shareholder Value Approach . . . . .	240
5.3.3 Case of Econoval . . . . .	241
5.3.4 Meeting the Fiduciary Duty . . . . .	253

## Kapitel 6

# Finanzielle, bilanzielle und steuerliche Aspekte der Unternehmensbewertung und Akquisition . . . . .

257

ARBEITSKREIS »UNTERNEHMENSAKQUISITION« DER SCHMALENBACH-GESELLSCHAFT

6.1. Finanzierung von Akquisitionen . . . . .	259
6.1.1 Finanzierungsfragen bei der Akquisitionsplanung . . . . .	260
6.1.2 Finanzierungsformen der Akquisition . . . . .	262
6.1.3 Finanzierung von Auslandsakquisitionen . . . . .	265

ARBEITSKREIS »UNTERNEHMENSAKQUISITION« DER SCHMALENBACH-GESELLSCHAFT

6.2. Rechnungslegung bei Akquisitionen . . . . .	271
6.2.1 Einzelabschluß der erwerbenden Gesellschaft . . . . .	272
6.2.2 Konzernabschluß der erwerbenden Gesellschaft . . . . .	274
6.2.3 Einzelabschluß der übernommenen Gesellschaft . . . . .	277
6.2.4 Interne Ergebnisrechnung . . . . .	278
6.2.5 Gewinn- und Ausschüttungspolitik . . . . .	279

6.3. Der Goodwill aus der Sicht des Konzernabschlusses und der Unternehmensbewertung . . . . .	281
6.3.1 Vorbemerkung . . . . .	282
6.3.2 Schritte der erfolgswirksamen Kapitalkonsolidierung . . . . .	283
6.3.3 Unternehmensbewertung aus Sicht der Kapitalkonsolidierung . . . . .	287
6.3.4 Auswirkungen der erfolgswirksamen Kapitalkonsolidierung auf die Daten zur Konzernsteuerung . . . . .	289
6.3.5 Zusammenfassung . . . . .	290

6.4. Steuerorientierte Gestaltungsinstrumente beim Unternehmenskauf . . . . .	293
6.4.1 Grundlegung . . . . .	294
6.4.2 Zielsetzung und Phasenschema . . . . .	295
6.4.3 Steuerorientierte Grundmodelle . . . . .	302
6.4.4 Finanzierung und Besteuerung . . . . .	307
6.4.5 Zusammenfassung . . . . .	308

## Kapitel 7 Integration von Akquisitionen

7.1. Strategieadäquates Personalmanagement bei der Integration von internationalen Akquisitionen . . . . .	313
7.1.1 Problemskizze . . . . .	314
7.1.2 Präzisierung zentraler Begriffe . . . . .	318
7.1.3 Personalmanagement zur Integration von Auslandsakquisitionen bei unterschiedlichen Internationalisierungsstrategien . . . . .	320
7.1.4 Epilog . . . . .	330

7.2. Organisationspsychologische Aspekte bei der Integration von Unternehmensakquisitionen . . . . .	331
7.2.1 Mergers & Acquisitions: Mehr ein organisatorisches als ein finanzwirtschaftliches Problem? . . . . .	332
7.2.2 Übernahmen als »Streßfaktor«: Verhaltensspezifika auf individueller Ebene . . . . .	334

7.2.3	Problemfelder auf der Ebene der Organisation: Vom Kulturschock zum organisatorischen Wandel . . . . .	337
7.2.4	Analyse statt Paralyse: Zur kommunikativen Begleitung von Akquisitionsprozessen . . . . .	338
7.2.5	Sensibilisierung des Managements gegenüber organisations-theoretischen Problemstellungen bei Unternehmensübernahmen . . . . .	341

✓ WERNER FREUND

7.3	Die Integration übernommener Unternehmen – Fragen, Probleme und Folgen . . . . .	343
7.3.1	Stellung im Rahmen des Akquisitionsprozesses . . . . .	344
7.3.2	Erste Maßnahmen nach der Übernahme . . . . .	345
7.3.3	Die Integration . . . . .	349

## Kapitel 8 Erfahrungen bei Unternehmenskäufen

✓ FRANZ W. HUMPERT

8.1.	Unternehmensakquisitionen – Erfahrungen beim Kauf von Unternehmen . . . . .	357
8.1.1	Vorbemerkung . . . . .	358
8.1.2	Der Markt für Unternehmungen . . . . .	358
8.1.3	Vorbereitung des Akquisitionsprozesses . . . . .	361
8.1.4	Unternehmensanalyse . . . . .	365
8.1.5	Verhandlung und Kaufvertrag . . . . .	373

GÜNTER JAENSCH

8.2.	Unternehmensbewertung bei Akquisitionen in den USA . . . . .	377
8.2.1	Anmerkungen zum Stand der Theorie der Unternehmensbewertung . . . . .	378
8.2.2	Besonderheiten der Unternehmensbewertung in den USA . . . . .	380
8.2.3	Zusammenfassung . . . . .	387

# Teil B: Fallstudien

ADOLF G. COENENBERG / FRANK HENES

1. Fallstudie: Alvarez Diversifikationsstrategien (Cheminga AG) . . . 391

ADOLF G. COENENBERG / EDELTRAUD GÜNTHER / HELGA JUNG

2. Fallstudie: Alvarez Akquisition und Unternehmensbewertung  
(Cheminga AG) . . . . . 417

ADOLF G. COENENBERG / GEROLD RIEDER

3. Fallstudie: Alvarez Finance (Cheminga AG und Gierke GmbH) . . . 441

ADOLF G. COENENBERG / HELGA JUNG / HANS-PETER SCHUDT

4. Fallstudie: Cardio . . . . . 455

WALTHER BUSSE VON COLBE / JÜRGEN BRÜGGERHOFF

5. Fallstudie: Lagoda Kommunikationstechnik AG . . . . . 477

WALTHER BUSSE VON COLBE

6. Fallstudie: CNT (Compañía Nacional de Tubos Ltda.) . . . . . 493

WALTHER BUSSE VON COLBE / JÜRGEN BRÜGGERHOFF

7. Fallstudie: Rheinstahl AG / Thyssen AG . . . . . 511

Zinzeszinstabellen . . . . . 527

Literaturverzeichnis . . . . . 531

Verzeichnis der zitierten Entscheidungen . . . . . 551

Stichwortverzeichnis . . . . . 555