

Inhaltsübersicht

Inhaltsverzeichnis	xi
Abbildungsverzeichnis	xx
Abkürzungsverzeichnis	xxiv
Teil I: Grundlagen	1
1. Kapitel: Einführung	3
1.1 Darstellung der Thematik	3
1.2 Aktualität der Problemstellung	7
2. Kapitel: Systematisierung und begriffliche Abgrenzungen	33
2.1 Unternehmenszusammenschlüsse ohne finanzielle Beteiligung	33
2.2 Systematisierung des Fusionsbegriffs	38
2.3 Fusionsähnliche Unternehmenszusammenschlüsse mit finanzieller Beteiligung	43
2.4 Echte Fusionen	58
3. Kapitel: Integrationsarten und Fusionsmotive	65
3.1 Übersicht über die Integrationsarten	65
3.2 Motive für Fusionsvorgänge	74

Teil II:	Fusionen und fusionsähnliche Unternehmenszusammenschlüsse aus der Sicht des Corporate Finance	97
4. Kapitel:	Bewertung der beteiligten Unternehmen	99
4.1	Wesen der Bewertungsproblematik	99
4.2	Traditionelle Verfahren der Unternehmensbewertung	116
4.3	Finanztheoretische Verfahren der Unternehmensbewertung	124
4.4	Befragung zur Technik der Unternehmensbewertung	133
4.5	Fazit	135
5. Kapitel:	Umtauschkonditionen und Aktienwertadjustierungen	137
5.1	Gestaltung der Umtauschkonditionen	137
5.2	Vornahme von Aktienwertadjustierungen	153
6. Kapitel:	Aspekte des Financial Engineering	167
6.1	Kreuzbeteiligung	169
6.2	Joint-venture mit fusionsähnlichem Charakter	171
6.3	Zwillingsaktiengesellschaft	174
6.4	Quasi-Fusion	180
6.5	Echte Fusion	195
6.6	Problemkreis Obligationen	221
6.7	Fazit	224

Teil III:	Auswirkungen und Rahmenbedingungen	229
7. Kapitel:	Erfolg von Unternehmenszusammenschlüssen und Reaktionen an den Kapitalmärkten	231
7.1	Messbarkeit des Erfolgs von Fusionen und fusionsähnlichen Unternehmenszusammenschlüssen	231
7.2	Erfolgsuntersuchungen durch Jahresabschlussanalysen und Befragungen	240
7.3	Reaktionen der Aktienmärkte	247
7.4	Reaktionen der Obligationenmärkte	271
8. Kapitel:	Ausgewählte Aspekte aus der Sicht der Rechnungslegung	277
8.1	Organisation des Rechnungswesens	277
8.2	Buchhalterische Behandlung der Aktienwertadjustierungen	281
8.3	Buchhalterische Behandlung fusionsähnlicher Unternehmenszusammenschlüsse	283
8.4	Buchhalterische Behandlung der echten Fusion	291
8.5	Rechnungslegungsnormen für Fusionen und fusionsähnliche Unternehmenszusammenschlüsse	308
9. Kapitel:	Ausgewählte Aspekte	315
9.1	Rolle der M&A-Berater	315
9.2	Betriebswirtschaftlich-organisatorische Aspekte	323
9.3	Steuerliche Aspekte	326
9.4	Rechtliche Aspekte	344
9.5	Fusionskontrollorgane	357
Zusammenfassende Schlussbemerkungen		363

Anhang 1:	Fragebogen zu Fusionen und fusionsähnlichen Unternehmenszusammenschlüssen	367
Anhang 2:	Beispiele fusionsähnlicher Unternehmenszusammenschlüsse und echter Fusionen	385
	Literaturverzeichnis	393
	Stichwortregister	413

Inhaltsverzeichnis

Teil I:	Grundlagen	1
1. Kapitel:	Einführung	3
1.1	Darstellung der Thematik	3
1.1.1	Problemstellung und Zielsetzung	3
1.1.2	Aufbau der Arbeit	5
1.2	Aktualität der Problemstellung	7
1.2.1	<u>Strukturwandel und Internationalisierung der Märkte</u>	<u>7</u>
1.2.2	Theoretische Auswirkungen des Strukturwandels	9
1.2.3	Europäischer Integrationsprozess	16
1.2.4	Schweizerischer Konzentrationsprozess	21
1.2.4.1	Einfluss des europäischen Integrationsprozesses	21
1.2.4.2	Entwicklung der Zusammenschlusstätigkeit und Problematik der Messbarkeit	22
1.2.4.3	Unternehmenszusammenschlüsse im Vergleich zum Brutto sozialprodukt und zur Aktienperformance	24
1.2.4.4	Unternehmenszusammenschlüsse und Kooperationen im Vergleich	26
1.2.4.5	Unternehmenszusammenschlüsse nach Firmendomizil	26
1.2.4.6	Unternehmenszusammenschlüsse nach Sektoren und Branchen	27
1.2.4.7	Erläuterungen zur Umfrage	29
2. Kapitel:	Systematisierung und begriffliche Abgrenzungen	33
2.1	Unternehmenszusammenschlüsse ohne finanzielle Beteiligung	33
2.2	Systematisierung des Fusionsbegriffs	38
2.3	Fusionsähnliche Unternehmenszusammenschlüsse mit finanzieller Beteiligung	43
2.3.1	Bedeutung	43
2.3.2	Kreuzbeteiligung, Doppelholdinggesellschaft und Zentralgesellschaft	43
2.3.3	Joint-venture mit fusionsähnlichem Charakter	45
2.3.4	Zwillingsaktiengesellschaft	48
2.3.5	Quasi-Fusion	51

2.3.6	Teilfusion	53
2.3.7	Takeover mit teilweiser Abgeltung durch Aktien	54
2.3.8	Fusion von Nicht-Aktiengesellschaften	56
2.4	Echte Fusionen	58
2.4.1	Annexion	58
2.4.2	Kombination	61
3. Kapitel:	Integrationsarten und Fusionsmotive	65
3.1	Übersicht über die Integrationsarten	65
3.1.1	Horizontaler Unternehmenszusammenschluss	66
3.1.2	Vertikaler Unternehmenszusammenschluss	68
3.1.2.1	Backward Integration	69
3.1.2.2	Forward Integration	70
3.1.3	Heterogener Unternehmenszusammenschluss	71
3.2	Motive für Fusionsvorgänge	74
3.2.1	Integrationsartspezifische Motive und Konsequenzen	74
3.2.1.1	Motive und Konsequenzen einer horizontalen Fusion	74
3.2.1.2	Motive und Konsequenzen einer vertikalen Fusion	79
3.2.1.3	Motive und Konsequenzen einer heterogenen Fusion	85
3.2.2	Integrationsartneutrale Motive und Konsequenzen	87
3.2.2.1	Finanzwirtschaftliche Motive	88
3.2.2.2	Industrielle Motive	92
3.2.3	Befragung zu den Motiven eines Unternehmenszusammenschlusses	94
Teil II:	Fusionen und fusionsähnliche Unternehmenszusammenschlüsse aus der Sicht des Corporate Finance	97
4. Kapitel:	Bewertung der beteiligten Unternehmen	99
4.1	Wesen der Bewertungsproblematik	99
4.1.1	Bewertungsanlässe	99
4.1.2	Funktionen der Unternehmensbewertung	100
4.1.2.1	Terminologie und Systematisierung	100
4.1.2.2	Arbitriumwert	102
4.1.2.3	Argumentationswert	103
4.1.2.4	Entscheidungswert	103

4.1.3	Ablauf einer Unternehmensbewertung und Beurteilung des Ergebnisses	108
4.1.3.1	Ablauf einer Unternehmensbewertung	108
4.1.3.2	Beurteilung des Ergebnisses	111
4.1.4	Fusionsspezifische Aspekte der Unternehmensbewertung	112
4.1.5	Systematisierung der Bewertungsmethoden	114
4.2	Traditionelle Verfahren der Unternehmensbewertung	116
4.2.1	Substanzwertmethode	116
4.2.2	Ertragswertmethode	118
4.2.3	Praktikermethode und Übergewinnverfahren	121
4.2.4	Marktwertmethode	122
4.2.5	Börsenkurse	123
4.3	Finanztheoretische Verfahren der Unternehmensbewertung	124
4.3.1	Shareholder Value-Konzept bei Fusionen und fusionsähnlichen Zusammenschlüssen	124
4.3.2	Discounted Cash Flow-Methode	126
4.3.2.1	Bestimmung des Unternehmenswertes der Fusionspartner	126
4.3.2.2	Relevanz der DCF-Methode bei Unternehmenszusammenschlüssen	131
4.3.3	Adjusted Present Value Method	131
4.3.4	Beurteilung der finanztheoretischen Verfahren	132
4.4	Befragung zur Technik der Unternehmensbewertung	133
4.5	Fazit	135
5.	Kapitel: Umtauschkonditionen und Aktienwertadjustierungen	137
5.1	Gestaltung der Umtauschkonditionen	137
5.1.1	Basis des Umtauschverhältnisses und Konnex zur Bewertung der beteiligten Unternehmen	137
5.1.2	Problematik des idealen Umtauschverhältnisses	139
5.1.2.1	Wirtschaftlicher Hintergrund	139
5.1.2.2	Rechtlicher Hintergrund	141
5.1.3	Umtauschverhältnisse mit Wahlrecht	142
5.1.4	Wesen der Prämie bei Quasi-Fusionen	143
5.1.5	Fehleinschätzungen im Zusammenhang mit Prämien und Umtauschverhältnissen	146
5.1.6	Prüfung der Umtauschverhältnisse	149
5.1.7	Problemkreise bei der Festlegung des Umtauschverhältnisses	151

5.2	Vornahme von Aktienwertadjustierungen	153
5.2.1	Methoden zur Erhöhung des Aktienwertes	154
5.2.1.1	Freiwillige Zuzahlung	154
5.2.1.2	Herabsetzung der Anzahl Aktien	155
5.2.2	Methoden zur Herabsetzung des Aktienwertes	157
5.2.2.1	Auszahlung verteilter Reserven	157
5.2.2.2	Rückzahlung von Aktienkapital	160
5.2.2.3	Aktiensplit	160
5.2.2.4	Emission unter dem aktuellen Börsenkurs	161
5.2.3	Bedeutung der Aktienwertadjustierungen in der Praxis und Fazit	164
6.	Kapitel: Aspekte des Financial Engineering	167
6.1	Kreuzbeteiligung	169
6.1.1	Schaffung einer Kreuzbeteiligung	169
6.1.2	Ausgangslage für eine echte Fusion	169
6.2	Joint-venture mit fusionsähnlichem Charakter	171
6.3	Zwillingsaktiengesellschaft	174
6.3.1	Schaffung einer Zwillingsaktiengesellschaft	174
6.3.1.1	Konventionelle Zwillingsstruktur	174
6.3.1.2	Partielle Zwillingsstruktur	177
6.3.1.3	Bedeutung und Fazit	178
6.3.2	Aufhebung der Zwillingsaktiengesellschaft	178
6.3.2.1	Ausgangslage für eine echte Fusion	179
6.3.2.2	Eingliederung als Tochtergesellschaft	179
6.3.2.3	Völlige Trennung	179
6.4	Quasi-Fusion	180
6.4.1	Wesen	180
6.4.1.1	Vor- und Nachteile der Quasi-Fusion	181
6.4.1.2	Bedingungen an das Umtauschangebot	182
6.4.1.3	Bedeutung der Empfehlung seitens des Verwaltungsrates der zu übernehmenden Gesellschaft	183
6.4.1.4	Fristen und Resultate	184
6.4.2	Ausgestaltungsformen der annexionsähnlichen Quasi-Fusion	185
6.4.2.1	Aktientausch mit Kapitalerhöhung der übernehmenden Gesellschaft	185
6.4.2.2	Aktientausch ohne Kapitalerhöhung der übernehmenden Gesellschaft	188
6.4.2.3	Tausch gegen Aktiensurrogate	188

6.4.3	Ausgestaltungsformen der kombinationsähnlichen Quasi-Fusion	189
6.4.3.1	Nationale kombinationsähnliche Quasi-Fusion	189
6.4.3.2	Internationale kombinationsähnliche Quasi-Fusion	190
6.4.4	Spezielle Ausgestaltungsformen mittels Dreiecksstruktur	191
6.4.4.1	Abgeltung durch Aktien einer Tochtergesellschaft	191
6.4.4.2	Abgeltung durch Aktien der Muttergesellschaft	192
6.4.5	Ausgangslage für eine echte Fusion	193
6.4.6	Stellung ausgewählter involvierter Parteien	194
6.5	Echte Fusion	195
6.5.1	Wesen	195
6.5.1.1	Vor- und Nachteile der echten Fusion	196
6.5.1.2	Bedingungen	197
6.5.2	Konventionelle Ausgestaltungsformen	198
6.5.2.1	Annexion	198
6.5.2.2	Kombination	205
6.5.3	Dreiecksstrukturen	205
6.5.3.1	Forward Triangular-Fusion	205
6.5.3.2	Reverse Triangular-Fusion	207
6.5.3.3	Squeeze-Out-Fusion	208
6.5.4	Intra-Group-Fusionen	209
6.5.4.1	Mutter-Tochter-Fusion	210
6.5.4.2	Tochter-Mutter-Fusion	211
6.5.4.3	Schwestern-Fusion	211
6.5.5	Ausgewählte spezielle Fusionsformen	212
6.5.5.1	Reverse Takeover-Fusion	212
6.5.5.2	Splitting-Fusion	214
6.5.5.3	Multiple Fusion	215
6.5.5.4	Going Public-Fusion	217
6.5.5.5	Management Buyout-Fusion	218
6.5.5.6	Internationale echte Fusion	219
6.6	Problemkreis Obligationen	221
6.6.1	Auswirkungen fusionsähnlicher Zusammenschlüsse auf ausstehende Obligationen	221
6.6.2	Auswirkungen der echten Fusion auf ausstehende Obligationen	222
6.6.2.1	Straight Anleihen	222
6.6.2.2	Equity-Linked Anleihen	223
6.7	Fazit	224

Teil III:	Auswirkungen und Rahmenbedingungen	229
7. Kapitel:	Erfolg von Unternehmenszusammenschlüssen und Reaktionen an den Kapitalmärkten	231
7.1	Messbarkeit des Erfolgs von Fusionen und fusionsähnlichen Unternehmenszusammenschlüssen	231
7.1.1	Erfolgsfaktoren	231
7.1.2	Misserfolgskfaktoren	235
7.1.3	Problematik der Messbarkeit	238
7.2	Erfolgsuntersuchungen durch Jahresabschlussanalysen und Befragungen	240
7.2.1	Empirische Untersuchungen	240
7.2.2	Erfolgsuntersuchungen durch Jahresabschlussanalysen	242
7.2.2.1	Analysemethoden und Kennziffernkatalog	242
7.2.2.2	Problematik der Messbarkeit	242
7.2.2.3	Auswertung von Jahresabschlussanalysen	243
7.2.3	Erfolgsuntersuchungen durch Befragungen	243
7.3	Reaktionen der Aktienmärkte	247
7.3.1	Theoretische Erkenntnisse	247
7.3.1.1	P/E-Ratio als Basis für die Ermittlung des Umtauschverhältnisses und Auswirkungen auf die Gewinnveränderung	247
7.3.1.2	Messung der abnormalen Rendite	252
7.3.1.3	Interpretationen	257
7.3.2	Preiseffekte am Aktienmarkt anhand ausgewählter Beispiele	258
7.3.2.1	Untersuchungsmethodik und Stichprobe	258
7.3.2.2	Empirische Auswertung	260
7.3.2.3	Analytische Überlegungen anhand ausgewählter Parameter	267
7.3.2.4	Interpretationen	270
7.4	Reaktionen der Obligationenmärkte	271
8. Kapitel:	Ausgewählte Aspekte aus der Sicht der Rechnungslegung	277
8.1	Organisation des Rechnungswesens	277
8.1.1	Kompatibilität der Betriebsbuchhaltung	277
8.1.2	Kompatibilität der Finanzbuchhaltung	279

8.2	Buchhalterische Behandlung der Aktienwertadjustierungen	281
8.2.1	Erhöhung des Aktienwertes	281
8.2.2	Herabsetzung des Aktienwertes	281
8.3	Buchhalterische Behandlung fusionsähnlicher Unternehmenszusammenschlüsse	283
8.3.1	Kreuzbeteiligung	283
8.3.2	Joint-venture mit fusionsähnlichem Charakter	283
8.3.3	Zwillingsaktiengesellschaft	284
8.3.4	Quasi-Fusion	285
8.3.5	Teilfusion	289
8.3.6	Takeover mit teilweiser Abgeltung durch Aktien	289
8.4	Buchhalterische Behandlung der echten Fusion	291
8.4.1	Fusionsspezifische Bilanzen	291
8.4.1.1	Schlussbilanz	291
8.4.1.2	Verkehrsbilanz aufgrund des Sperrjahres	292
8.4.1.3	Fusionsbilanz	294
8.4.2	Arten fusionsspezifischer Buchungstatbestände	295
8.4.3	Buchungen nach Abschluss des Fusionsvertrages	295
8.4.3.1	Übernehmende Gesellschaft	295
8.4.3.2	Übertragende Gesellschaft	298
8.4.4	Buchungen nach Ablauf der Sperrfrist	299
8.4.4.1	Übernehmende Gesellschaft	299
8.4.4.2	Übertragende Gesellschaft	299
8.4.5	Behandlung von Wertdifferenzen bei der echten Fusion	299
8.4.5.1	Fusionsgewinn und -verlust	299
8.4.5.2	Fusionsagio und -disagio	301
8.4.5.3	Wertdifferenzproblematik bei einer Absorption	304
8.4.5.4	Kombinationsmöglichkeiten der Wertdifferenzen	305
8.5	Rechnungslegungsnormen für Fusionen und fusionsähnliche Unternehmenszusammenschlüsse	308
8.5.1	Schweizerische Grundsätze	308
8.5.2	Internationale Grundsätze	309
9. Kapitel:	Ausgewählte Aspekte	315
9.1	Rolle der M&A-Berater	315
9.1.1	Ursprung und Bedeutung der M&A-Berater	315
9.1.2	Systematisierung und Stellenwert der M&A-Berater	317

9.1.3	Aufgabenbereich der M&A-Berater	318
9.1.3.1	Funktion der Banken im M&A-Geschäft	319
9.1.3.2	Treuhandgesellschaften, spezialisierte M&A-Gesellschaften, Steuerberater und Rechtsanwälte im M&A-Geschäft	320
9.1.4	Beratungshonorare	321
9.2	Betriebswirtschaftlich-organisatorische Aspekte	323
9.2.1	Phasen des Integrationsprozesses	323
9.2.2	Stellenwert der Unternehmensstrategie im Zusammenhang mit Unternehmenszusammenschlüssen	324
9.3	Steuerliche Aspekte	326
9.3.1	Steuern der Gesellschaften bei ausgewählten fusionsähnlichen Zusammenschlüssen	326
9.3.1.1	Joint-venture mit fusionsähnlichem Charakter	327
9.3.1.2	Quasi-Fusion	328
9.3.2	Steuern der Gesellschaften bei der echten Fusion	329
9.3.2.1	Ertragssteuer	329
9.3.2.2	Grundsteuern	333
9.3.2.3	Umsatzabgabe	335
9.3.2.4	Emissionsabgabe	335
9.3.2.5	Wegzugsbesteuerung	336
9.3.2.6	Absorption als Spezialfall	337
9.3.3	Steuern der Aktionäre	339
9.3.3.1	Barausschüttungen	340
9.3.3.2	Gratisaktien	340
9.3.3.3	Gratisnennwerterhöhungen	341
9.3.3.4	Nennwertreduktionen	343
9.4	Rechtliche Aspekte	344
9.4.1	Gesetzesbestimmungen und Begriffe	344
9.4.1.1	Annexion versus Kombination	344
9.4.1.2	Singular- versus Universalsukzession	344
9.4.1.3	Sacheinlage versus -übernahme	345
9.4.2	Aktienbereitstellung	346
9.4.2.1	Bedeutung der eigenen Aktien	346
9.4.2.2	Bedeutung des genehmigten Kapitals	347
9.4.2.3	Bedeutung des bedingten Kapitals	348
9.4.3	Generalversammlung	349
9.4.3.1	Quoren bei fusionspezifischen GV-Beschlüssen	349
9.4.3.2	Fusionspezifische Traktanden	350

9.4.4	Wichtige Dokumente	352
9.4.4.1	Letter of Intent	352
9.4.4.2	Zusammenschlussvertrag und Fusionsvertrag	353
9.4.5	Insiderproblematik	354
9.4.5.1	Geheimhaltung	354
9.4.5.2	Regelung des Straftatbestandes	356
9.5	Fusionskontrollorgane	357
9.5.1	Schweiz	357
9.5.1.1	Kartellgesetz	357
9.5.1.2	Schweizerischer Übernahme-Kodex	358
9.5.1.3	Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel	360
9.5.2	Europäische Union	361
	Zusammenfassende Schlussbemerkungen	363
Anhang 1:	Fragebogen zu Fusionen und fusionsähnlichen Unternehmenszusammenschlüssen	367
Anhang 2:	Beispiele fusionsähnlicher Unternehmenszusammenschlüsse und echter Fusionen	385
	Literaturverzeichnis	393
	Stichwortregister	413

Abbildungsverzeichnis

Abb. 1/1	Relation zwischen Marktanteil und Rentabilität	10
Abb. 1/2	Konzentrationsdruck nach geschäftstypologischer Betrachtung	13
Abb. 1/3	Produktlebenszyklus-Konzentrationsdruck-Relation	14
Abb. 1/4	Optimale Unternehmensgrösse	15
Abb. 1/5	Wirtschaftliche Effekte eines gemeinsamen Marktes	18
Abb. 1/6	Publizierte Fusionen und Beteiligungen in der Schweiz	23
Abb. 1/7	Veränderung des Bruttosozialprodukts und der Anzahl Unternehmenszusammenschlüsse	24
Abb. 1/8	Veränderung des Aktienindex und der Anzahl Unternehmenszusammenschlüsse	25
Abb. 1/9	Prozentuale Anteile der Fusionen, Beteiligungen und Kooperationen an den publizierten Unternehmenszusammenschlüssen	26
Abb. 1/10	Fusionen und Übernahmen nach Firmendomizil	27
Abb. 1/11	Fusions- und Übernahmeentwicklung nach Sektoren	27
Abb. 1/12	Fusions- und Übernahmeentwicklung nach Branchen	28
Abb. 1/13	Branchenanteil der befragten und zusammengeschlossenen Unternehmen	30
Abb. 2/1	Integrationsformen	34
Abb. 2/2	Systematisierung des Fusionsbegriffs	38
Abb. 2/3	Kreuzbeteiligung	43
Abb. 2/4	Doppelholdinggesellschaft	44
Abb. 2/5	Zentralgesellschaft	45
Abb. 2/6	Joint-venture mit fusionsähnlichem Charakter	47
Abb. 2/7	Zwillingsaktiengesellschaft	49
Abb. 2/8	Annexionsähnliche Quasi-Fusion	52
Abb. 2/9	Kombinationsähnliche Quasi-Fusion	52
Abb. 2/10	Teilfusion	54
Abb. 2/11	Takeover mit teilweiser Abgeltung durch Aktien	55
Abb. 2/12	Annexion	58
Abb. 2/13	Kombination	62
Abb. 3/1	Horizontaler Unternehmenszusammenschluss	67
Abb. 3/2	Vertikaler Unternehmenszusammenschluss (Backward Integration)	70
Abb. 3/3	Vertikaler Unternehmenszusammenschluss (Forward Integration)	71
Abb. 3/4	Heterogener Unternehmenszusammenschluss	72
Abb. 3/5	Ursachen-Wirkungs-Kette einer horizontalen Fusion	75
Abb. 3/6	Stückkostenreduktion infolge horizontaler Fusion	76

Abb. 3/7	Effekt einer horizontalen Fusion zwecks Erhöhung des Auslastungsgrades	79
Abb. 3/8	Effekte infolge einer Backward Integration	81
Abb. 3/9	Übersicht der Motive	87
Abb. 4/1	Bewertungsanlässe	99
Abb. 4/2	Hauptfunktionen der Unternehmenswerte	102
Abb. 4/3	Entscheidungsmatrix aus absoluter Optik	104
Abb. 4/4	Entscheidungsmatrix aus relativer Optik	106
Abb. 4/5	Beispiel zur Ermittlung des Aktienumtauschverhältnisses aufgrund der Entscheidungswerte	107
Abb. 4/6	Bewertungsverfahren	115
Abb. 4/7	Bestimmung des risikoadjustierten Diskontierungssatzes	120
Abb. 4/8	Wertsteigerungs-Netzwerk	125
Abb. 5/1	Ablaufschema zur Ermittlung der Aktienumtauschrelation	137
Abb. 5/2	Beispiele von Umtauschprämien am Schweizer Kapitalmarkt	146
Abb. 5/3	Beispiel zur Berechnung der effektiven Wertdifferenz aus der Sicht eines Aktionärs der übernehmenden Gesellschaft	148
Abb. 5/4	Methoden zur Aktienwertadjustierung	153
Abb. 5/5	Fiktive Ausgangslage für Berechnungsbeispiele	154
Abb. 5/6	Auswirkungen einer Verwässerungskapitalerhöhung	163
Abb. 6/1	Analysierte Integrationsformen	167
Abb. 6/2	Kapitalerhöhung bei Kreuzbeteiligung als Ausgangslage einer Fusion	170
Abb. 6/3	Zwillingsstruktur unter Berücksichtigung des Gesamtwertes der Unternehmen	175
Abb. 6/4	Fiktive Ausgangslage für Berechnungsbeispiel	176
Abb. 6/5	Partielle Zwillingsstruktur	178
Abb. 6/6	Empfehlung des VR der zu übernehmenden Gesellschaft	184
Abb. 6/7	Terminplan einer Quasi-Fusion	186
Abb. 6/8	Subholding versus Superholding	189
Abb. 6/9	Dreiecksstruktur einer annexionsähnlichen Quasi-Fusion via Tochtergesellschaft	192
Abb. 6/10	Dreiecksstruktur einer annexionsähnlichen Quasi-Fusion via Muttergesellschaft	193
Abb. 6/11	Terminplan einer Fusion	201
Abb. 6/12	Kapitalstruktur des fiktiven Beispiels nach den Adjustierungsmassnahmen	204
Abb. 6/13	Forward Triangular-Fusion	206
Abb. 6/14	Reverse Triangular-Fusion	207

Abb. 6/15	Squeeze-Out-Fusion	208
Abb. 6/16	Multiple Mutter-Tochter-Fusion vs. Schwestern-Fusion am Beispiel zweier Tochterunternehmen	212
Abb. 6/17	Reverse Takeover-Fusion	213
Abb. 6/18	Multiple Fusion am Beispiel der Seeland Bank SB	216
Abb. 6/19	Management Buyout-Fusion	218
Abb. 6/20	Ausgewählte Kriterien der behandelten Integrationsformen	226
Abb. 7/1	Empirische Untersuchungen über den Erfolg von Fusionen und fusionsähnlichen Zusammenschlüssen	241
Abb. 7/2	Entwicklung der Eigen- und Gesamtkapitalrentabilität nach Unternehmenszusammenschlüssen	246
Abb. 7/3	Einfluss der P/E-Ratio auf die Gewinnveränderung je Titel (Sensitivitätsanalyse)	248
Abb. 7/4	Veränderung der direkten Aktienrendite im Zeitablauf	250
Abb. 7/5	Einfluss der P/E-Ratio-Relation auf die Gewinnveränderung je Aktie	251
Abb. 7/6	Zeitabschnitte zur Ermittlung der normalen und abnormalen Rendite	253
Abb. 7/7	Risiken relativ zum Markt	261
Abb. 7/8	Abnormale Rendite bei Fusionen und fusionsähnlichen Zusammenschlüssen	263
Abb. 7/9	Abnormale Rendite bei Fusionen	263
Abb. 7/10	Repräsentative Auswahl der abnormalen Rendite bei Fusionen	264
Abb. 7/11	Abnormale Rendite bei fusionsähnlichen Zusammenschlüssen	265
Abb. 7/12	Abnormale Rendite bei Quasi-Fusionen (übernehmende Gesellschaft)	266
Abb. 7/13	Abnormale Rendite bei Quasi-Fusionen (übernommene Gesellschaft)	267
Abb. 7/14	Ecarterwicklung bei Ankündigung einer relativ unsicheren Fusion	268
Abb. 7/15	Ecarterwicklung bei Ankündigung einer relativ sicheren Quasi-Fusion	269
Abb. 7/16	Glättung des Ecarts	269
Abb. 7/17	Durchschnittliche Volatilität der untersuchten Valoren	270
Abb. 7/18	Renditedifferenz zum Marktdurchschnitt	272
Abb. 7/19	Renditedifferenz zum Marktdurchschnitt aufgegliedert nach Integrationsformen	273
Abb. 7/20	Renditedifferenz zwischen den Anleihen der SVB und der SKA	274
Abb. 8/1	Bilanzverlängerung infolge Kreuzbeteiligung	283
Abb. 8/2	Bilanzverkürzung infolge Joint-venture mit fusionsähnlichem Charakter	284
Abb. 8/3	Bilanzverkürzung infolge Teilfusion	289
Abb. 8/4	Bilanzen im Rahmen der Fusion	291
Abb. 8/5	Zeitlicher Ablauf im Zusammenhang mit dem Sperrjahr	292

Abb. 8/6	Schematische Einordnung der Fusionsbilanz	295
Abb. 8/7	Fusionsgewinn	300
Abb. 8/8	Fusionsverlust	301
Abb. 8/9	Fusionsagio	302
Abb. 8/10	Fusionsdisagio	303
Abb. 8/11	Fusionsdisagio für den Spezialfall der Absorption	305
Abb. 8/12	Kombinationsmöglichkeiten der Wertdifferenzen	306
Abb. 9/1	Unternehmensstrategie in bezug auf Zusammenschlüsse	325
Abb. 9/2	Fiktive Ausgangslage zur Ermittlung der Steuersukzession	330
Abb. 9/3	Einfache versus erweiterte Steuersukzession	330
Abb. 9/4	Textbeispiel für eine Geheimhaltungserklärung	355
Abb. 9/5	Textbeispiel für den Bericht der Treuhandgesellschaft	359
Abb. 9/6	Textbeispiel für den Entscheid der Kommission für Regulierungsfragen	360