

Inhaltsverzeichnis

I. Grundlegung	15
A. <i>Problemstellung</i>	15
B. <i>Begriffliche Grundlagen</i>	21
1. Der Begriff der Fusion).....	21
2. Der Begriff des Unternehmenswachstums	25
C. <i>Methodische Anmerkungen zum Gang der Untersuchung</i>	27
II. Die Bestimmung eines Kriteriums zur Beurteilung des Unternehmenswachstums durch Fusion	31
A. <i>Zur Messung der Vorteilhaftigkeit</i>	31
B. <i>Empirische Untersuchungen zur Vorteilhaftigkeit des Fusionswachstums und ihre Beurteilungskriterien</i>	33
C. <i>Ermittlung eines Beurteilungskriteriums aus dem Unternehmensziel</i>	44
1. Bestimmung des Unternehmensziels	44
a) Ausgangspunkt	44
b) Zielbildung in der Unternehmung	45
aa) Zielbildung und Unternehmenstheorie	45
bb) Zielbildungszentren der Unternehmung	47
c) Zielvorstellungen der Zielbildungszentren	48
aa) Zielvorstellungen der Eigentümer	49
bb) Zielvorstellungen der Manager	51
cc) Die Zielbeziehungen zwischen typisiertem Eigentümer- und Managerziel	53
d) Unternehmensziel und Machtverteilung in der Unternehmung	55
aa) Machtstellung der Eigentümer	55
bb) Machtstellung der Manager	55
cc) Konsequenzen für die Formulierung eines Oberziels der Unternehmung	57
e) Zusammenfassung	59
2./Ermittlung eines Kriteriums zur Beurteilung der Fusion	60
a) Gewinnziel, Wachstumsziel und Fusion	60

b) Zur Verwendung des Aktienkurses als Beurteilungskriterium	63
aa) Wahl des Aktienkurses als Beurteilungskriterium	63
bb) Vereinfachende Annahmen zur Aktienkursbildung	63
cc) Aussagefähigkeit des Aktienkurskriteriums	66
D. Formale Darstellung des Aktienkurskriteriums	68
1. Formale Darstellung der Aktienkursbildung	68
2. Formalisierung des Aktienkurskriteriums	70
a) Die generelle Formalisierung	70
b) Die Formalisierung unter vereinfachenden Annahmen	74
III. Untersuchung der Fusionswirkungen im Modell des aktienkursdeterminierten Übernahmepreises	76
A. Grundlegung	76
1. Modellbeschreibung	76
2. Zur Systematik der Untersuchung	77
B. Die Beurteilung der Fusionsstrategien im einzelnen	82
1. Die horizontale Fusionsstrategie	82
a) Erlangung einer marktbeeinflussenden Stellung als Subziel der horizontalen Strategie	83
b) Erlangung von Größenvorteilen als Subziel der horizontalen Strategie	87
aa) Größenvorteile als Fusionsmotiv	87
bb) Fusionsinduzierte Größenvorteile in den einzelnen Funktionsbereichen	89
cc) Beurteilung der Teilstrategie „Erlangung von Größenvorteilen“	102
c) Erlangung der erforderlichen Unternehmensgröße zur Erhaltung der Wettbewerbsfähigkeit als Subziel der horizontalen Fusion	103
2/ Die vertikale Fusionsstrategie	106
a) Sicherung der Beschaffungsflanke als Subziel der Rückwärtsintegration	107
b) Sicherung des Absatzes als Subziel der Vorwärtsintegration	111
c) Verbesserung der Gewinnlage als Subziel der vertikalen Fusion	112
3/ Die konglomerate Fusionsstrategie	114
a) Eindringen in Wachstumsbranchen als Subziel der konglomeraten Strategie	116

b) Realisierung von Erlös- und Kostensynergie als Subziel der konzentrischen Strategie	119
c) Minderung des allgemeinen Unternehmensrisikos als Subziel der rein konglomeraten Strategie	122
aa) Zur Risikomessung	123
bb) Darstellung der Risikominderung durch Fusion	128
aaa) Formale Darstellung des Portfolio-Ansatzes	128
bbb) Determinanten der Risikoveränderung	129
cc) Beurteilung der Risikominderung aus der Sicht der Eigentümer und Manager	136
d) Realisierung von Steuersynergie als Subziel der konglomeraten Fusion	141
C. Zusammenfassung	146
IV. Die Beurteilung der Fusion im Modell mit Verhandlungspreisen	155
A. Modellbeschreibung	155
B. Bestimmung des Verhandlungsrahmens	157
1. Verhandlungsrahmen und Zuwachsstromverteilung	157
2. Verhandlungsrahmen und Aktientauschverhältnisse	160
3. Verhandlungsrahmen und „kritische“ Prämien	165
C. Ansätze zur Bestimmung eindeutiger Lösungen	168
1. Ausgangspunkt	168
2. „Heuristische“ Lösungsversuche	169
3. Spieltheoretischer Lösungsansatz	171
a) Spieltheoretische Grundbegriffe	171
b) Darstellung der spieltheoretischen Lösung am Beispiel	172
D. Zusammenfassung	175
V. Die Beurteilung der Fusion im „wirklichkeitsnahen“ Modell	177
A. Modellbeschreibung	177
B. Bestimmung des Verhandlungsrahmens	179
1. Erweiterung der Möglichkeit vorteilhafter Fusionen	179
2. Formale Darstellung des Verhandlungsrahmens	182
3. Fusionsfördernde Faktoren	184
a) Fusionsfördernde Faktoren auf Seiten des Verkäufers	184
b) Fusionsfördernde Faktoren auf Seiten des Übernehmers ..	189
c) Zur Bedeutung der finanzwirtschaftlichen Kennzahl „price-earnings ratio“ als fusionsfördernder Faktor	192

<i>C./ Verhandlungspreisgewinne in Fusionen</i>	197
1. Möglichkeit von Verhandlungspreisgewinnen	197
2. Typische Verhandlungsgewinne im einzelnen	201
a) Market forecast bargains	201
b) Subnormal performance bargains	202
c) Mismanagement bargains	203
d) Cost of capital bargains	205
e) Tax bargains	207
D. Zusammenfassung	210
VI. Schlußbetrachtung	212
Anhang	215
Literaturverzeichnis	217
Stichwortverzeichnis	247