

Inhaltsverzeichnis

Vorwort	I
Einleitung	1
1. Grundlagen	5
1.1. Zum Begriff des "Merger and Acquisition"	5
1.2. "Merger and Acquisition"-Subjekte: Übergeber, Übernehmer	6
1.2.1. Übergeber	7
1.2.2. Übernehmer	7
1.3. "Merger and Acquisition"-Objekte: Betriebe, Unternehmen	7
1.4. Weitere Teilnehmer und Interessierte an "Merger and Acquisition"- Prozessen	11
1.4.1. Financiers	11
1.4.2. Berater und Vermittler	11
1.4.3. Behörden	12
1.4.4. Öffentlichkeit	12
2. Motive und Ziele der beteiligten Wirtschaftssubjekte und -objekte	15
2.1. Gemeinsame Motive und Ziele der Teilnehmer	15
2.2. Motive und Ziele des Übernehmers	16
2.2.1. Klassische Motive und Ziele	16
2.2.1.1. Synergie	16
2.2.1.2. Wachstum	17
2.2.1.3. Risikoverteilung	18
2.2.1.4. Spannungsfeld zwischen den klassischen Motiven und Zielen	19
2.2.1.5. Pro und kontra "Merger and Acquisition"-Strategie	19
2.2.2. Moderne Motive und Ziele	21
2.2.2.1. Spekulation und/oder günstig übernehmen	21
2.2.2.2. Spezialfall 1: Übernahme zum "Turnaround"	25
2.2.2.3. Spezialfall 2: "Leveraged Buyouts"	26
2.2.2.4. Spezialfall 3: Übernahme zum "Greenmailing"	26
2.3. Motive und Ziele des Übergebers	27
2.3.1. Vorbemerkungen zum Strategieproblem	27
2.3.2. Objekt-orientierte Motive und Ziele	28
2.3.2.1. Synergie	28
2.3.2.2. Wachstum	28
2.3.2.3. Krisenbewältigung	28
2.3.3. Übergeber-orientierte Motive und Ziele	30
2.3.3.1. Persönliche Motive und Ziele	30
2.3.3.2. Wirtschaftliche Rahmenbedingungen	31
2.3.3.3. Wirtschaftliche Überlegungen und Zwänge	31
2.3.3.4. Günstige Gelegenheiten	32
2.3.3.5. Kein Motiv	32
2.3.4. Zum Spezialfall der Privatisierung	32

2.4.	Motive und Ziele des Objektes	33
2.4.1.	Kritik und Rechtfertigung der Erheblichkeit der Motive des Objektes	33
2.4.2.	Pro Übernommenwerden	35
2.4.3.	Kontra Übernommenwerden	35
2.5.	Zum Spezialfall wechselseitigen Übergebens	36
2.6.	Zum Problem der Kleinaktionäre	37
3.	Der "Merger and Acquisition"-Markt: Probleme und Interdependenzen	39
3.1.	Zur Marktsituation	39
3.1.1.	Der Markt der USA: "The M&A-Deal"	39
3.1.1.1.	Marktbeschreibung	39
3.1.1.2.	Marktteilnehmer	41
3.1.1.2.1.	"Buyer", "Seller" und "Target"	41
3.1.1.2.2.	"Intermediaries"	41
3.1.1.2.3.	"Merger and Acquisition"-Medien	42
3.1.1.3.	Spezielle Techniken und Taktiken des Marktes	43
3.1.2.	Der deutschsprachige Markt: Der "Unternehmenskauf"	44
3.1.2.1.	Zum Entwicklungsstand des Marktes	44
3.1.2.2.	Marktteilnehmer	45
3.1.2.2.1.	Übernehmer, Übergeber und Objekte	45
3.1.2.2.2.	Vermittler i.w.S.	46
3.1.2.2.3.	Wirtschaftsmedien	48
3.1.2.3.	Börse und außerbörslicher Markt	49
3.1.3.	Direktkontakte außerhalb des Marktes	49
3.1.4.	Ansätze zur Erhöhung der Transparenz	49
3.2.	Besonderheiten des Marktes	50
3.2.1.	Geheimhaltung als Erfolgsvoraussetzung	50
3.2.1.1.	Probleme der Geheimhaltung	50
3.2.1.2.	Auswirkungen von Geheimnisverletzungen	51
3.2.1.3.	Schutzmaßnahmen	51
3.2.1.4.	Zum Spezialfall der gezielten Indiskretion	52
3.2.2.	Interessenlagen von Vermittlern	52
3.2.2.1.	Interessenlagen von Banken	52
3.2.2.2.	Interessenlagen von Wirtschaftsprüfungs-/ Treuhandgesellschaften	55
3.2.2.3.	Interessenlagen von Rechtsanwälten	56
3.2.2.4.	Interessenlagen von Beratern	57
3.2.2.5.	Interessenlagen von Unternehmensmaklern	57
3.3.	Wechselwirkungen zwischen dem "Merger and Acquisition"-Markt sowie Volkswirtschaft und Staat	58
3.3.1.	Volkswirtschaftliche Auswirkungen	58
3.3.2.	Direkte politische Auswirkungen	59
3.3.3.	Rückkoppelung von Volkswirtschaft und Staat	60
3.4.	"Merger and Acquisition" und internationale Stabilität	61
4.	Formen von "Merger and Acquisition"-Projekten	63
4.1.	Unterscheidungskriterium: (Inter-)Nationalität	63
4.2.	Unterscheidungskriterium: Rechtsform des Objektes	63
4.2.1.	Übertragung bei kapitalbezogenen Gesellschaftsformen	64
4.2.2.	Übertragung bei personenbezogenen Gesellschaftsformen	64
4.2.3.	Übertragung von Unternehmen im Konkurs- oder Vergleichsverfahren	65

4.3. Unterscheidungskriterium: Resultat der Transaktion	66
4.3.1. Verschmelzung zu einer rechtlichen Einheit	66
4.3.1.1. Fusion	66
4.3.1.1.1. Annexion	67
4.3.1.1.2. Kombination	68
4.3.1.2. Übernahme von Aktiven und Passiven	69
4.3.2. Verschmelzung zu einer wirtschaftlichen Einheit	70
4.3.2.1. Quasiannexion	71
4.3.2.2. Quasikombination	71
4.3.3. Realteilung, Aufspaltung und Beteiligungsverkauf	71
4.4. Unterscheidungskriterium: Transaktionsparteien	72
4.4.1. Übernahme bestehender Anteile aus den Händen ihrer Eigentümer	72
4.4.2. Übernahme neuer Anteile durch Kapitalerhöhung	73
4.5. Unterscheidungskriterium: Entgeltlichkeit bzw. Art der Bezahlung	74
4.6. Unterscheidungskriterium: Finanzierungsmethode	76
4.6.1. Finanzierung aus der Finanzkraft des Übernehmers: Die konventionelle Methode	76
4.6.2. Finanzierung aus der Finanzkraft des Übernahmeobjekts: Der "Leveraged Buyout"	76
4.7. Unterscheidungskriterium: Widerstand und Gegenmaßnahmen des Übernahmeobjektes	78
4.8. Unterscheidungskriterium: Übernehmer	78
4.8.1. "Management Buyout"	78
4.8.2. Staat	80
4.8.3. Mitbewerber	80
4.8.4. "Insider"	80
4.9. Weitere Unterscheidungskriterien	83
4.9.1. Unterscheidungskriterium: Verhältnis Übernehmer – Objekt	83
4.9.2. Unterscheidungskriterium: Paketgröße (Stufenkauf)	84
4.9.3. Unterscheidungskriterium: Zielsetzungen der Übernehmer	84
4.9.3.1. Leistungswirtschaftliche Zielsetzungen	84
4.9.3.2. Finanzwirtschaftliche Zielsetzungen	85
4.9.3.3. Psychisch-soziale Zielsetzungen	86
4.9.3.4. Kriminelle Zielsetzungen	86
5. Restriktionen von "Merger and Acquisition"-Projekten	87
5.1. Interne Restriktionen in den Subjekten und im Objekt	87
5.1.1. Restriktionen im Übernehmer	87
5.1.1.1. Spontane Ablehnung	87
5.1.1.2. Motive, Ziele und Strategien	87
5.1.1.3. Managementkapazitäten	88
5.1.1.4. Finanzielles Leistungsvermögen	88
5.1.2. Restriktionen im Übergeber	88
5.1.2.1. Spontane Ablehnung	88
5.1.2.2. Motive, Ziele und Strategien	88
5.1.2.3. Fixe Mindestpreisvorstellungen	89
5.1.2.4. Ansehen und Sozialprestige	89
5.1.3. Restriktionen im Objekt	89
5.2. Restriktionen des Marktes	89
5.2.1. Angebot und Nachfrage	89
5.2.2. Mangelnde Transparenz	90
5.2.3. Weitere Restriktionen des Marktes	90
5.3. Finanzielle Restriktionen	90
5.3.1. Vermögen als Voraussetzung und Begrenzung für Kreditfinanzierungen	90

5.3.1.1.	Einsatz von Vermögen als Kreditsicherung	92
5.3.1.2.	Mutmaßlicher Liquidationserlös des Vermögens als Belehnungsgrenze	95
5.3.2.	Rückzahlbarkeit als Voraussetzung der Finanzierung von Übernahmeprojekten	97
5.3.2.1.	Rückzahlbarfähigkeit	98
5.3.2.1.1.	Objektive Rückzahlbarfähigkeit	99
5.3.2.1.2.	Subjektive Rückzahlbarfähigkeit	100
5.3.2.2.	Rückzahlbarwilligkeit	101
5.3.3.	Zum Zusammenhang zwischen den Zielsetzungen des Übernehmers und der Finanzierung des Projekts	101
5.3.4.	Zum Zusammenhang zwischen den Finanzierungsfähigkeiten des Übernehmers und der Finanzierung des Projekts	102
5.4.	Juristische Restriktionen	102
5.4.1.	Nationale Unterschiede	102
5.4.2.	Gesellschafts- und Wertpapierrecht	103
5.4.2.1.	Gesellschaftsrecht und Parteien der Transaktion	103
5.4.2.2.	Gesellschaftsrecht und Ziel der Transaktion	103
5.4.2.3.	Gesellschaftsrecht und Ablauf der Transaktion am Beispiel der schweizerischen Rechtsordnung	104
5.4.2.3.1.	Übertragung der Aktienpapiere	104
5.4.2.3.2.	Übertragung des durch die Papiere verkörperten Unternehmens	105
5.4.2.4.	Gesellschaftsrecht und Form der Transaktion	106
5.4.3.	Vertrags- und Handelsrecht	107
5.4.3.1.	"Merger and Acquisition"-Vertrag zwischen den Parteien	107
5.4.3.1.1.	Begriff	107
5.4.3.1.2.	Formerfordernisse	108
5.4.3.1.3.	Inhalt und Aufbau	108
5.4.3.1.4.	Einschränkungen	110
5.4.3.2.	Vertrag zwischen dem Vermittler und seinem Auftraggeber	111
5.4.4.	Wettbewerbs- und Kartellrecht ("Merger and Acquisition"- Gesetzgebung)	111
5.4.5.	Steuerrecht	112
5.4.5.1.	Fragestellung	112
5.4.5.2.	Einfluß auf die Form der "Merger and Acquisition"- Transaktion	113
5.4.5.3.	Einfluß auf den Wert des Objektes	114
5.4.5.4.	Einfluß auf die Finanzierung des "Merger and Acquisition"-Projektes	114
5.4.5.4.1.	Hinsichtlich Eigenkapital	115
5.4.5.4.2.	Hinsichtlich Fremdkapital	116
5.4.5.5.	Einfluß auf den gesamten "Merger and Acquisition"- Markt und dessen Volumen	117
5.4.6.	Arbeits- und Sozialversicherungsrecht	117
5.4.7.	Weitere Rechtsgebiete	118
5.4.8.	Exkurs zum Thema "Übernahmen im Ausland" am Beispiel USA	118
5.5.	Gesellschaftliche Restriktionen	119
5.6.	Exkurs zum Thema "Anti-Restriktionen"	120
6.	Bewertung von "Merger and Acquisition"-Projekten	121
6.1.	Bewertungsprobleme	121
6.1.1.	Zum Begriff der Bewertung	121

6.1.2. Gegenstände der Bewertung bei "Merger and Acquisition"-Projekten	122
6.1.2.1. Übernahmeobjekt	123
6.1.2.2. Preisforderung	124
6.1.2.3. Nebenkosten der Übernahme	124
6.1.2.3.1. Finanzierungskosten	125
6.1.2.3.2. Vermittlungskosten	126
6.1.2.3.3. Beratungskosten	127
6.1.2.3.4. Öffentliche Abgaben	127
6.1.2.4. Steuerliche Aspekte der Übernahme	128
6.1.2.5. Folgeaufwendungen der Übernahme	130
6.1.2.5.1. Versteckte Mängel und Prozeßkosten	130
6.1.2.5.2. Ablösung von Schulden	132
6.1.2.5.3. Einschluß von Liquidität	133
6.1.2.5.4. Organisationskosten	133
6.1.2.5.5. Verzinsung und Amortisation des Übernahmepreises	134
6.1.2.6. Übernehmer	134
6.1.3. Bewertung in Abhängigkeit von der Interessenlage des Bewerbers	135
6.1.3.1. Zur Interessenlage des Übernehmers	135
6.1.3.2. Zur Interessenlage des Übergebers	138
6.1.3.3. Zur Interessenlage des Financiers	138
6.1.3.4. Zur Interessenlage der Berater und Gutachter	139
6.2. Wertbegriffe und Bewertungsmethoden	140
6.2.1. System der Bewertung	140
6.2.2. Wertbegriffe und ihre Bedeutung für Preis und Finanzierung von Übernahmen	142
6.2.2.1. Vermögensorientierte Wertbegriffe	142
6.2.2.1.1. Nominalwert	142
6.2.2.1.2. Buchwert	143
6.2.2.1.3. Substanzwert	144
6.2.2.1.4. Liquidationswert	145
6.2.2.1.5. Reproduktionswert	145
6.2.2.2. Ertragsorientierte Wertbegriffe	146
6.2.2.2.1. Ertragswert	146
6.2.2.2.2. Entnahmewert	150
6.2.2.3. Marktorientierte Wertbegriffe	152
6.2.3. Bewertung in Abhängigkeit von den Finanzierungsmöglichkeiten des Übernahmeinteressenten	154
7. Finanzierung von "Merger and Acquisition"-Projekten	157
7.1. Finanzierung aus der Finanzkraft des Übernehmenden	157
7.1.1. Finanzierung aus erarbeiteten Mitteln	157
7.1.1.1. Durch Selbstfinanzierung	157
7.1.1.2. Durch Verflüssigungsfinanzierung	158
7.1.2. Finanzierung durch Zuführung neuer Mittel	158
7.1.2.1. Aus Kapitalerhöhung	159
7.1.2.1.1. Vorübergehendes Beteiligungskapital	159
7.1.2.1.2. Dauerhaftes Beteiligungskapital	159
7.1.2.2. Aus Kreditaufnahme	161
7.2. Finanzierung als "Leveraged Buyout"	162
7.2.1. Der "Leveraged Buyout" als Organisationsproblem	162
7.2.2. Quellen und Struktur der Finanzierung	165
7.2.2.1. Nutzung vorhandener Liquidität des Übernahmeobjekts	165
7.2.2.2. Verkauf von Vermögensteilen des Übernahmeobjekts	166

7.2.2.3.	Umfinanzierung des Übernahmeobjekts	167
7.2.2.3.1.	Durch Schuldenaufnahmen	167
7.2.2.3.2.	Durch Eigenkapitaleinzahlungen	169
7.2.3.	Träger der Finanzierung von "Leveraged Buyouts"	170
7.2.3.1.	Bevorrechtigte Kreditgeber	170
7.2.3.2.	Ungesicherte Kapitalgeber	171
7.2.3.2.1.	Nachrangige Fremdkapitalgeber	171
7.2.3.2.2.	Eigenkapitalgeber	171
8.	Abwicklung von "Merger and Acquisition"-Projekten	173
8.1.	Persönlicher Einsatz und Projektteam	173
8.1.1.	Unternehmer und Team	173
8.1.2.	"Pre-Merger Team"	174
8.1.3.	"Post-Merger Task Force"	174
8.2.	Projektmanagement	175
8.2.1.	"Pre-Merger"	175
8.2.1.1.	Grundlegende Analysen	175
8.2.1.2.	Varianten	176
8.2.1.3.	Planmäßiges Infragestellen	177
8.2.1.3.1.	Pro und kontra Akquisition	177
8.2.1.3.2.	Pro und kontra "Divestment"	179
8.2.1.4.	Spezielle Probleme	180
8.2.1.4.1.	Widerstand gegen die Übernahme	180
8.2.1.4.2.	Sanierung	184
8.2.1.4.3.	Auslandsakquisitionen	186
8.2.1.5.	Technische Analyse-Hilfsmittel	188
8.2.1.6.	"Post-Merger"-Plan	189
8.2.2.	"Post-Merger"	190
8.2.2.1.	Im Normalfall	190
8.2.2.1.1.	Organisatorische "Post-Merger"-Aufgaben	190
8.2.2.1.2.	Personelle "Post-Merger"-Aufgaben	190
8.2.2.2.	Bei "Turnarounds"	192
8.3.	Phasen des "Merger and Acquisition"-Projektes	192
8.3.1.	Analyse des eigenen Unternehmens und seiner Umwelt	192
8.3.2.	Ableitung der Definition des gesuchten Objektes	193
8.3.3.	Suchphase	194
8.3.4.	Kontaktgespräche	195
8.3.5.	Der "Letter of Intent"	195
8.3.6.	Analysephase	196
8.3.7.	Verhandlungs- und Vertragsphase	197
8.3.7.1.	Techniken und Taktiken der Verhandlung	197
8.3.7.2.	Inhalt der Verhandlungen	198
8.3.7.3.	Rechtswirkungen der Verhandlungen	198
8.3.7.3.1.	Allgemeine Sorgfaltspflicht	198
8.3.7.3.2.	Handschlag	198
8.3.8.	Vertragsentwurf	199
8.3.9.	Schlußphase	200
8.3.9.1.	Abbruch der Verhandlungen	200
8.3.9.2.	Abschluß durch Unterschrift, "Closing", Sofortmaßnahmen	201
8.3.9.2.1.	Orientierung	201
8.3.9.2.2.	Übernahme der Verfügungsmacht	202
8.3.9.3.	Sonderfall Vorbehalte	202

8.4. Versuch einer Bewertung von Problemen und Risiken von "Merger and Acquisition"-Projekten	203
9. Zusammenfassung und Perspektiven	205
9.1. Zusammenfassung	205
9.2. Perspektiven	209
9.2.1. Zunehmende faktische Bedeutung	209
9.2.2. Negative Trends	209
9.2.3. Ungeeignete rechtliche Strukturen	210
9.2.4. Fehlende wissenschaftliche Anerkennung	211
10. Anhang	
10.1. Literatur	215
10.2. Stichwortverzeichnis	219