

# Inhaltsverzeichnis

Vorwort zur 2. Auflage .....	5
Vorwort zur 1. Auflage .....	5
Abbildungsverzeichnis .....	13
Tabellenverzeichnis .....	15
Abkürzungsverzeichnis .....	17
<b>1 Einleitung .....</b>	<b>21</b>
1.1 Grundbegriffe .....	21
1.2 Aufbau dieses Buches .....	23
1.3 Prolog: Unternehmenstransaktionen – Ein Paradox? .....	26
<b>2 Die Bedeutung von Unternehmenstransaktionen .....</b>	<b>29</b>
2.1 Der Markt für Mergers & Acquisitions .....	29
2.2 Merger Wellen .....	31
2.2.1 Die erste Merger Welle: 1887 bis 1904 .....	31
2.2.2 Die zweite Merger Welle: 1916 bis 1929 .....	34
2.2.3 Die dritte Mergerwelle: Die 1960er Jahre .....	36
2.2.4 Die vierte Welle: Von 1984 bis 1989 .....	37
2.2.5 Die fünfte Welle: Von 1995 bis 2000 .....	38
2.2.6 Die sechste Welle: Von 2003 bis 2008 .....	40
2.2.7 Die siebte Welle: seit 2013 .....	41
2.2.8 Gemeinsamkeiten der Mergerwellen .....	41
<b>3 Motive für Unternehmenstransaktionen .....</b>	<b>45</b>
3.1 Strategische Gründe .....	45
3.1.1 Beeinflussung des Wettbewerbs .....	45
3.1.2 Erschließung neuer Märkte .....	50
3.1.3 Economies of Scale .....	52
3.1.4 Economies of Scope .....	55
3.1.5 Einsparung von Transaktionskosten .....	57
3.1.6 Zugang zu Fähigkeiten und Ressourcen .....	62
3.2 Finanzwirtschaftliche Gründe .....	65
3.2.1 Bildung eines internen Kapitalmarkts .....	65
3.2.2 Diversifikation .....	66
3.2.3 Steuerliche Vorteile .....	72
3.2.4 Unterbewertung von Unternehmen .....	74
3.2.5 Raidertheorie: Wohlfahrtstransfer zwischen Käufer und Verkäufer .....	77

3.3	Irrationale Gründe für Unternehmenstransaktionen .....	78
3.3.1	Principal-Agent Theorie und Motive für Unternehmenstransaktionen .....	79
3.3.1.1	Empire Building und die Free Cashflow Hypothese .....	80
3.3.1.2	Sicherung des Arbeitsplatzes des Managements .....	82
3.3.2	Die Hybris-Hypothese .....	84
<b>4</b>	<b>Formen von Unternehmenstransaktionen .....</b>	<b>87</b>
4.1	Formen nach der Rolle in der Wertschöpfungskette .....	87
4.1.1	Vertikale Unternehmenstransaktionen .....	87
4.1.2	Horizontale Unternehmenstransaktionen .....	91
4.1.3	Laterale Unternehmenstransaktionen .....	92
4.2	Unternehmenstransaktionen nach Art der Kooperation mit dem Zielunternehmen .....	93
4.2.1	Freundliche Übernahme .....	93
4.2.2	Feindliche Übernahmen .....	94
4.2.2.1	Grundlegende Überlegungen zu feindlichen Übernahmen .....	94
4.2.2.2	Präventive Maßnahmen zur Abwehr von feindlichen Übernahmen ..	97
4.2.2.3	Reaktive Maßnahmen zur Abwehr von feindlichen Übernahmen ..	103
4.3	Unternehmenstransaktionen nach Art der übernommenen Vermö- gensgegenstände .....	114
4.3.1	Asset Deal .....	114
4.3.2	Share Deal .....	117
4.4	Formen der Unternehmenstransaktion nach Art des Zusammen- schlusses .....	119
4.4.1	Akquisition .....	119
4.4.2	Fusionen (Mergers) .....	121
4.5	Formen der Unternehmenstransaktion nach Art der Finanzierung – Leveraged Buy-outs (LBOs) .....	122
4.6	Formen der Unternehmenstransaktion nach der Person des Käufers	126
4.6.1	Managements Buy-outs (MBO), Management Buy-ins (MBI) oder Buy-in Management Buy-outs (BIMBO) .....	126
4.6.2	Employee Buy-outs (EBO) .....	128
4.6.3	Finanzinvestoren .....	129
4.6.3.1	Private Equity und Venture Capital Gesellschaften .....	129
4.6.3.2	Hedgefonds .....	139
4.6.3.3	Sovereign Wealth Fonds .....	140
<b>5</b>	<b>Ablauf einer Unternehmenstransaktion .....</b>	<b>145</b>
5.1	Identifikation geeigneter Unternehmen .....	147
5.1.1	Analyse der Makroumwelt: Die PESTEL-Analyse .....	147
5.1.2	Auswahl der Branche: Der 5 Forces Paradigm .....	149
5.1.3	Erstellen einer „Shortlist“ .....	153

5.2	Ansprache geeigneter Kandidaten und Abschluss eines Letters of Intent .....	154
5.3	Due Diligence .....	159
5.3.1	Grundlagen und Begriffsabgrenzung .....	159
5.3.2	Market oder Commercial Due Diligence .....	164
5.3.3	Financial Due Diligence .....	165
5.3.4	Tax Due Diligence .....	169
5.3.5	Legal Due Diligence .....	170
5.3.6	Integrity Due Diligence .....	173
5.3.7	Environmental Due Diligence .....	176
5.3.8	Due Diligence Report .....	177
5.3.9	Vendor Due Diligence und Reverse Due Diligence .....	178
5.4	Unternehmensbewertung .....	179
5.5	Preisverhandlungen .....	180
5.6	Signing and Closing .....	182
5.7	Zeitlicher Rahmen für Akquisitionsprojekte .....	186
<b>6</b>	<b>Unternehmensbewertung .....</b>	<b>189</b>
6.1	Die Stellung der Unternehmensbewertung im Akquisitionsprozess .....	189
6.2	Wert und Preis eines Unternehmens .....	190
6.3	Funktionen der Unternehmensbewertung .....	195
6.3.1	Hauptfunktionen der Unternehmensbewertung .....	195
6.3.1.1	Beratungsfunktion .....	196
6.3.1.2	Schiedsfunktion .....	198
6.3.1.3	Argumentationsfunktion .....	199
6.3.2	Nebenfunktionen .....	204
6.3.2.1	Steuerbemessungsfunktion .....	205
6.3.2.2	Vertragsgestaltungsfunktion .....	205
6.3.2.3	Entscheidungshilfefunktion .....	207
6.3.2.4	Bilanzhilfefunktion .....	209
6.4	Systematisierung der Bewertungssituation .....	210
6.4.1	Unternehmensbewertung und Entscheidungstheorie .....	210
6.4.2	Bestandteile der entscheidungsorientierten Bewertungskonzeption .....	214
6.4.2.1	Abbildung der Entscheidungsfelder der Bewertungsparteien .....	214
6.4.2.2	Abbildung der Zielsysteme der Bewertungsparteien .....	215
6.5	Bewertungsverfahren .....	217
6.5.1	Substanzwertorientierte Bewertungsverfahren .....	218
6.5.1.1	Traditioneller Substanzwert .....	218
6.5.1.2	Liquidationswertverfahren .....	220
6.5.2	Ertragswertorientierte Bewertungsverfahren .....	220
6.5.2.1	Wesen des Kapitalisierungsvorganges .....	220
6.5.2.2	Ertragswertverfahren .....	226
6.5.2.2.1	Bewertungsprinzip .....	226

6.5.2.2.2	Der Kalkulationszinsfuß .....	228
6.5.2.2.3	Die Überschussgröße .....	234
6.5.2.2.4	Berücksichtigung von Steuern .....	244
6.5.2.2.5	Behandlung des nicht-betriebsnotwendigen Vermögens .....	246
6.5.2.2.6	Beurteilung des Ertragswertverfahrens .....	248
6.4.2.2.7	Fallstudie zum Ertragswertverfahren .....	249
6.5.2.3	Discounted Cashflow-Verfahren .....	253
6.5.2.3.1	Bewertungsprinzip und Ausprägungen .....	253
6.5.2.3.2	Finanzierungstheoretische Voraussetzungen .....	255
6.5.2.3.3	Die gewichteten Kapitalkosten als Diskontierungsfaktor .....	258
6.5.2.3.3	Die Überschussgröße .....	265
6.5.2.3.4	Das DCF-Verfahren mit Steuern .....	266
6.5.2.3.5	Wert des Eigenkapitals .....	268
6.5.2.2.6	Beurteilung des DCF-Verfahrens und Vergleich mit dem Ertragswertverfahren .....	268
6.5.3	Marktwertorientierte Bewertungsverfahren .....	269
6.5.3.1	Multiplikatorverfahren .....	269
6.5.3.2	Comparable Company Analysis .....	272
6.6	Sonderfragen der Unternehmensbewertung .....	274
6.6.1	Unternehmensbewertung beim Squeeze-out .....	274
6.6.2	Besonderheiten bei internationalen Unternehmensbewertungen ...	278
<b>7</b>	<b>Preisfindung bei Unternehmenstransaktionen .....</b>	<b>283</b>
7.1	Verfahren der Preisfindung .....	284
7.1.1	Verhandlungen .....	284
7.1.1.1	Theoretische Betrachtung der Verhandlungssituation .....	284
7.1.1.2	Persönliche und psychologische Faktoren bei Verhandlungen .....	290
7.1.1.3	Kulturelle Faktoren bei Verhandlungen .....	293
7.1.2	Einschaltung eines Schiedsgutachters .....	297
7.1.3	Auktionen bei Unternehmenstransaktionen .....	300
7.2	Zahlungsmodalitäten bei Unternehmenstransaktionen .....	307
7.2.1	Barzahlung des Kaufpreises .....	307
7.2.2	Bedingte Kaufpreise: Earn-out Klauseln .....	309
7.2.3	Zahlung des Kaufpreises in Aktien .....	316
<b>8</b>	<b>Rechtliche Rahmenbedingungen von Unternehmenstransaktionen .....</b>	<b>321</b>
8.1	Wettbewerbsrecht .....	321
8.1.1	Kartellrechtliche Prüfung auf europäischer Ebene .....	322
8.1.2	Kartellrechtliche Prüfung auf nationaler deutscher Ebene .....	326
8.1.3	Kartellrechtliche Prüfung in den USA und Kanada .....	330

---

8.2	Steuerrecht .....	331
8.3	Bilanzrecht .....	333
8.3.1	Grundlagen der Bilanzierung im Konzern .....	333
8.3.2	Unternehmenstransaktionen im Konzernabschluss: Die Kapitalkon- solidierung .....	337
8.3.3	Bedeutung der Goodwill Bilanzierung bei Unternehmenstrans- aktionen .....	345
<b>9</b>	<b>Post Merger Integration .....</b>	<b>351</b>
9.1	Begriff und Einordnung der Post Merger Integration .....	351
9.2	Voraussetzungen der Post Merger Integration .....	353
9.3	Konstitutive Entscheidungen bei der Post Merger Integration .....	355
9.3.1	Integrationsgrad .....	355
9.3.2	Integrationsgeschwindigkeit .....	357
9.4	Bereiche der Integration .....	358
9.4.1	Strategische Integration .....	358
9.4.2	Organisatorische und administrative Integration .....	359
9.4.3	Personelle Integration .....	363
9.4.4	Kulturelle Integration .....	367
9.4.5	Operative Integration .....	378
9.4.6	Externe Integration .....	379
9.5	Controlling der Post Merger Integration .....	381
<b>10</b>	<b>Erfolg von Unternehmenstransaktionen .....</b>	<b>385</b>
10.1	Empirische Studien zu Kapitalmarktreaktionen .....	387
10.1.1	Methodik .....	387
10.1.2	Ausgewählte Untersuchungen .....	388
10.2	Empirische Studien zum strategischen Erfolg .....	390
10.3	Empirische Untersuchungen zu Human Resources und Erfolg von Unternehmenstransaktionen .....	393
10.4	Epilog: Unternehmenstransaktion – (K)ein Paradox .....	396
	Aufgabenteil .....	399
	Lösungsteil .....	429
	Literaturverzeichnis .....	451
	Register .....	487