

Stephan A. Jansen

Mergers & Acquisitions

Unternehmensakquisitionen
und -kooperationen

Eine strategische, organisatorische und
kapitalmarkttheoretische Einführung

3., überarbeitete und aktualisierte Auflage



GABLER

Inhaltsübersicht

1. Ausgangssituation	1
1.1 Umweltveränderungen	1
^ 1.2 Systemveränderungen	8
⌘ 1.3 M&A-Marktveränderungen	16
2. Begriffe und Formen	35
2.1 Begriff des Mergers & Acquisitions	35
2.2 Akquisitions- und Kooperationsformen	39
3. Theorien zu Unternehmensübernahmen	61
3.1 Erklärungsansätze der ökonomischen Theorie	62
3.2 Erklärungsansätze der Strategiediskussion	69
3.3 Abschließende und zusammenfassende Bemerkungen	93
4. Unternehmenskooperationen	98
4.1 Kooperationsbegriffe	99
4.2 Joint Ventures	102
4.3 Strategische Allianzen	113
5. Unternehmensakquisitionen	150
5.1 Einleitung	150
5.2 Strategische Analyse- und Konzeptionsphase	155
5.3 Transaktionsphase	167
5.4 Integrationsphase	212
5.5 Studien über Akquisitionserfolge	223
Anhang	227
Literaturverzeichnis	235
Stichwortverzeichnis	251

Inhaltsverzeichnis

Vorwort zur 3. Auflage	V
Vorwort zur 2. Auflage	VI
Vorwort zur 1. Auflage	VII
1. Ausgangssituation	1
1.1 Umweltveränderungen	1
1.1.1 Veränderung des Wettbewerbs und der nationalen Wettbewerbsfähigkeit durch die „Globalisierung“	1
1.1.2 Die klassische und neoklassische Außenwirtschaftstheorie und die Entstehung von Außenhandel	2
1.1.3 Porters heuristisches Modell der „Competitive Advantages of Nations“ und des Clusterbuilding	2
1.1.4 Gründe für Kooperationen und Akquisitionen im Hinblick auf die Globalisierung	4
1.1.4.1 Zunehmender Wettbewerb auf heimischen Märkten durch ausländische Direktinvestitionen	4
1.1.4.2 Neue regionale Märkte und neue Freihandelszonen	5
1.1.5 Technologische Veränderungen	6
1.1.6 Politische Veränderungen...	7
1.2 Systemveränderungen	8
1.2.1 Unternehmensstrukturen	9
1.2.2 Komplexere Wertschöpfungsketten	12
1.2.3 Gestiegener Wettbewerb um Kapitalressourcen	13
1.2.3.1 Wettbewerb um Kapitalressourcen	13
1.2.3.2 Veränderte Aktionärsstrukturen	14
1.2.3.3 Competitive Internal Capital Markets und die M-form Hypothesis	15
1.3 Der M&A-Markt und seine Veränderungen	16
1.3.1 Marktakteure	16
1.3.1.1 Verkäufer	16
1.3.1.2 Käufer	17
1.3.2 Intermediäre M&A-Dienste	17
1.3.2.1 Beratungsunternehmen und Rechtsanwaltssozietäten	17
1.3.2.2 Makler	18
1.3.2.3 Banken	18

1.3.2.4	Unternehmensbeteiligungsgesellschaften (Private Equity)	19
1.3.3	Markt für M&A-Dienstleistungen	20
1.3.4	Marktschwankungen	21
1.3.5	Zahlen und Fakten zur Entwicklung des M&A-Marktes	21
1.3.5.1	Marktentwicklung in absoluten Zahlen	22
1.3.5.2	Marktentwicklung hinsichtlich der Größe der erworbenen Unternehmen	24
1.3.5.3	Marktentwicklung hinsichtlich der Bindungsrichtung	24
1.3.5.4	Marktentwicklung hinsichtlich der Branchenverteilung	25
1.3.5.5	Marktentwicklung hinsichtlich der grenzüberschreitenden Transaktionen	26
1.3.6	Betrachtung der Marktentwicklung seit 1995	27
2.	Begriffe und Formen	35
2.1 \	Begriff des Mergers & Acquisitions	35
l	2.1.1 Deutsche Bestimmung und Verwendung	35
i	2.1.2 Angelsächsische Bestimmung und Verwendung	37
l	2.1.3 Die klassischen und die weiteren Bereiche des M&A:	
/	Eine Übersicht	38
f	2.1.4 Fokussierung: Inhalt der weiteren Auseinandersetzung	39
2.2	Akquisitions- und Kooperationsformen	39
2.2.1	Klassifizierungen	39
2.2.2	Erläuterungen zu Formen von Unternehmens- konzentrationen und -kooperationen	41
2.2.3	Unternehmensakquisitionen aus der Perspektive	
•3.	der Außenfinanzierung	44
2.2.3.1	Probleme der Beteiligungsfinanzierung und Finanzierungsinstrumente	44
2.2.3.2	Unternehmensübernahmetechniken	46
2.2.3.3	Spezifische Merkmale des Leveraged Buyout	49
2.2.4	Hostile Takeover – unfreundliche Übernahmen	52
2.2.4.1	Möglichkeiten der Abwehr von unfreundlichen Übernahmen	54
2.2.4.2	Übernahmekodex der Börsensachverständigenkommission und Erlaß eines deutschen Übernahmegesetzes	57

3. Theorien zu Unternehmensübernahmen	61
(3.1") Erklärungsansätze der ökonomischen Theorie	62
V./ 3^!) Monopolhypothese	62
3.1.2 Die „Economies of...“ -Hypothesen	64
3.1.2.1 Economies of Scale	64
3.1.2.2 Economies of Scope	65
3.1.3 Transaktionskostentheorie	65
3.1.4-Weitere Hypothesen der Unternehmensübernahme	67
^ 3d.4.1 Die Steuerhypothese	..67
3.1.4.2 Die Hybris-Hypothese	67
3.1.4.3 Die Free Cash Flow-Hypothese	67
3.1.4.4 Die Corporate Control-Hypothese	68
3.1.4.5 Zusammenfassende Bemerkung	69
Erklärungsansätze der Strategiediskussion	69
ö'2>T)Portfoliotheorien	69
3.2.1.1 Portfoliotheorie von Markowitz	70
3.2.1.2 Portfolioanalyse: Die Marktanteils- Marktwachstums-Matrix	73
3.2.1.3 Anwendungen und kritische Würdigung der ↳ Portfolioanalyse für den M&A-Bereich	76
3.2.2 Porters wettbewerbstheoretischer Beitrag	78
3.2.2.1 Auswahl einer attraktiven Industrie	78
3.2.2.2 Entwicklung von Wettbewerbsvorteilen durch Kostenführerschaft oder Differenzierung	80
3.2.2.3 Konfiguration einer effizienten Wertkette	81
3.2.2.4 Vertikale Integration, Verflechtung, Horizontalstrategie, Diversifikation"	82
3.2.3 Das Kernkompetenzenkonzept von Prahalad/Hamel	88
3.2.3.1 Das diversifizierte Unternehmen: Die Baum-Organisation....	88
3.2.3.2 Kernkompetenzen, Organisation und die strategischen Geschäftseinheiten	90
3.2.3.3 Kernkompetenzen und Kooperation bzw. Akquisition von Unternehmen	91
3.2.3.4 Kritische Würdigung des Konzeptes der Kernkompetenzen..	92
3.3 Abschließende und zusammenfassende Bemerkungen	93
3.3.1 Die Synergie-Hypothese	93
3.3.2 Optionen der Unternehmensentwicklung - Internes oder externes Wachstum	95
3.3.3 Übersicht über die strategische Expansions- oder Diversifikationsentscheidung	97

4. Unternehmenskooperationen	98
4.1 Kooperationsbegriffe	99
4.1.1 Gesetzliche Definition	99
4.1.2 Betriebswirtschaftliche Begriffsbildung	100
4.1.3 Operationales Begriffsverständnis der Kooperation für die vorliegende Arbeit	100
4.2 Joint Ventures	102
4.2.1 Begriffe und Formen	102
4.2.2 Motive für Joint Ventures	104
4.2.3 Beispiele für Joint Ventures	104
4.2.3.1 Beispiele und Ziele von internationalen Joint Ventures	104
4.2.3.2 Praxisbeispiel: NUMMI von GM und Toyota	105
4.2.4 Erfolgsbewertung: Methoden und ihre Probleme	106
4.2.4.1 Quantitative Bewertungsmethoden	106
4.2.4.2 Stabilitäts- und managementbezogene Bewertungskriterien	106
4.2.4.3 Input-Output-Kontinuum	107
4.2.5 Quotenkonsolidierung für Joint Ventures	108
4.2.6 Die vier idealtypischen Phasen eines Joint Ventures	110
4.2.7 Spezifische Schritte der Joint Venture-Gründung	111
4.3 Strategische Allianzen	113
4.3.1 Einleitung	113
4.3.1.1 Begriffliche Diskussion und ihre Kritik	113
4.3.1.2 Reformulierte Definition als Diskussionsvorschlag	115
4.3.1.3 Weitere verwandte Konzepte	116
4.3.2 Empirische Relevanz von Strategischen Allianzen	119
4.3.2.1 Entwicklung der Allianzen in Europa	119
4.3.2.2 Der Lebenszyklus der Kooperation in vier Phasen	121
4.3.3 Analyse des Kooperationspotentials	122
4.3.3.1 Motive und Zielsetzungen	123
4.3.3.2 Wertsteigerungspotential einer Kooperationsstrategie	124
4.3.3.3 Anwendungsprobleme der Shareholder Value Analysis bei Kooperationsstrategien	128
4.3.4 Partnerprofil und -suche	129
4.3.4.1 Typisierung der Strategischen Allianzen nach Kooperationssymmetrie	130
4.3.4.2 Partnerprofile anhand des Strategie-, Organisations- und Kulturfits	130
4.3.4.3 Wettbewerbsrechtliche Implikationen der Partnerwahl	133

4.3.5	Konfiguration der Strategischen Allianz	137
4.3.5.1	Bestimmung des Kooperationsfeldes	138
4.3.5.2	Bindungsintensität	138
4.3.5.3	Verbindung der Konfigurationsmerkmale mit den Werttreibern	140
4.3.5.4	Kooperationsvertragliche Regelungen	141
4.3.6	Management der Strategischen Allianz	142
4.3.6.1	Koordination und Steuerung der Allianz	143
4.3.6.2	Kultur- und Kommunikationsmanagement	144
—>>	4.3.6.3 Konfliktmanagement	145
4.3.7	Erfolgsstudien	146
4.3.7.1	Effizienzbewertung von Strategischen Allianzen und Joint Ventures	146
4.3.7.2	Erfolgsquoten von Strategischen Allianzen im Vergleich zu Akquisitionen	148

5. Unternehmensakquisitionen 150

5.1	Einleitung	150
5.1.1	Bestimmung des Erwerbsobjektes	150
5.1.2	Erwerbswege	151
5.1.2.1	Asset Deal	152
5.1.2.2	ShareDeal	152
5.1.2.3	Interessendivergenz von Verkäufer und Käufer	152
5.1.2.4	Kombinations- und Umwandlungsmodelle	152
5.1.3	Ordnungskriterien von Zusammenschlüssen	153
5.1.4	Weitere Vorgehensweise anhand der Phasen einer Akquisition im Überblick	154
5.2	Strategische Analyse- und Konzeptionsphase	155
5.2.1	Analyse der Unternehmensziele und -potentiale	155
5.2.2	Umweltanalyse	158
5.2.3	Analyse strategischer Potentiale und Lücken: Strategische Bilanz und Analyse der M&A-Bedarfe	159
S'S^K	Analyse des Akquisitionsumfeldes	161
∧/5.2.4.1	Die länderorientierte Analyse	161
5.2.4.2	Die marktorientierte Analyse	162
5.2.4.3	Die geschäftsfeldorientierte Analyse	162

5.2.5	Formulierung der Akquisitionsstrategie	162
5.2.5.1	Komparative Analyse Akquisition vs. Kooperation	163
5.2.5.2	Motive	163
5.2.5.3	Akquisitionskriterien	165
5.2.6	Entwicklung von Akquisitionsstrategien: Akquisitionsplanung	165
5.3	Transaktionsphase einer Akquisition	167
5.3.1	Kontaktsuche und -aufnahmephase	167
5.3.2	Verhandlungsphase	169
5.3.2.1	Kontaktpersonenkreis und spezifische Ansprache	169
5.3.2.2	Bedingungen für Verhandlungsbereitschaft	170
5.3.3	Die vorvertragliche Verhandlungsphase	170
5.3.3.1	Pflichten der Verhandlungspartner	172
5.3.3.2	Die Geheimhaltungspflicht: Confidentiality Agreement	173
5.3.3.3	Letter of Intent	174
5.3.3.4	Memorandum of Understanding	175
5.3.3.5	Due Diligence-Formen	176
5.3.4	Unternehmensbewertungsverfahren und Kaufpreisermittlung	178
5.3.4.1	Allgemeine Einführung in die Problematik der Unternehmensbewertung	178
5.3.4.2	Übersicht über den Prozeß der Unternehmensbewertung und der Kaufpreisermittlung	183
5.3.4.3	Übersicht und Akzeptanz der Bewertungsverfahren	183
5.3.4.4	Die Einzelwertmethoden: Der Substanz- und Liquidationswert	184
5.3.4.5	Die Gesamtwertmethoden: Der Ertragswert	186
5.3.4.6	Kombinationsmethoden	187
5.3.4.7	Faktorenmodelle auf Basis der Gesamtwertverfahren	192
5.3.4.8	Börsenwert	193
5.3.4.9	Merger Market Analyse: Comparative Company Approach	194
5.3.4.10	Discounted Cash Flow-Methoden	194
5.3.4.11	Ergebnisübersicht der verschiedenen Methoden zur Unternehmensbewertung	206
5.3.4.12	Unterschiedliche Betrachtung aus der Perspektive des Käufers und des Verkäufers	206
5.3.4.13	Empirische Analysen über den Zusammenhang des Bewertungsverfahrens mit dem Akquisitionserfolg	207
5.3.5	Vertragliche Phase	207
5.3.5.1	Der Vorvertrag	208
5.3.5.2	Der Kaufvertrag: Das Signing	208
5.3.5.3	Zusicherungen und Garantien (Warranties and Guaranties)	210
5.3.5.4	Der Übergang: Das Closing *	211

5.4	Integrationsphase	212
5.4.1	Integrationsbegriff	213
5.4.2	Integrationsmanagement	214
5.4.2.1	Das 7 K-Modell der Integration	214
5.4.2.2	Organisatorische Verankerung der Integrationsprozesse	217
5.4.3	Der Integrationsgrad: Wahl der Form der Integration	217
5.4.3.1	Die Erhaltung: Die Stand alone-Position	218
5.4.3.2	Die Holding oder der Turnaround	218
5.4.3.3	Die Symbiose: Die partielle Integration	219
5.4.3.4	Die Absorption: Die vollkommene Übernahme	219
5.4.4	Zielebenen der Integration	220
5.4.5	Post Merger Audit und Erfolgskontrolle der Integration	220
5.4.6	Einfluß der Integration auf den Akquisitionserfolg	221
5.4.6.1	Integrationsgrad und Akquisitionserfolg	222
5.4.6.2	Organisationsänderung und Akquisitionserfolg	223
5.4.6.3	Know-how-Übertragung und Akquisitionserfolg	223
5.5	Studien über Akquisitionserfolge	223
	Anhang	227
	Abkürzungsverzeichnis der Zeitschriften	233
	Literaturverzeichnis	235
	Stichwortverzeichnis	251