

**Matthias Schmusch**

# **Unternehmensakquisitionen und Shareholder Value**

**Mit einem Geleitwort  
von Prof. Dr. Wolfgang Hilke**

**DeutscherUniversitäts Verlag**

**Inhaltsverzeichnis**

Gliederung ..... XI

**Verzeichnis der Abbildungen.....XV**

**Verzeichnis der Tabellen.....XVII**

**Verzeichnis der Symbole.....XVII**

**Verzeichnis der Abkürzungen.....XXI**

**Gliederung**

A. Einleitung.....1

    I. Problemstellung.....1

    II. Gang der Untersuchung.....3

B. Grundlagen.....6

    I. Begriffliche Abgrenzungen.....7

        1.) Zum Shareholder Value-Ansatz.....7

        2.) Unternehmensakquisitionen.....9

            a) Definition und Abgrenzung.....9

            b) Systematisierung.....12

            c) Dimensionen des Akquisitionsbegriffs.....15

        3.) Akquisitions-Managementsystem.....20

    II. Bedarf an wertorientiertem Management.....22

        1.) Principal/Agent-Konflikte.....22

        2.) Veränderte Rahmenbedingungen für unternehmerisches Handeln.....25

C. Management von Unternehmensakquisitionen.....29

    I. Grundgedanken und Entwicklung des Shareholder Value Approach.....29

    II. Formulierung von Akquisitionsstrategien.....36

        1.) Systematik der Strategieentwicklung.....36

        2.) Zur Frage des zugrundezulegenden Zielsystems.....39

        3.) Umweltanalyse.....46

        4.) Unternehmensanalyse.....51

            a) Unternehmensanalyse auf der Ebene der SGE.....51

b) Unternehmensanalyse auf der Ebene der Gesamtunternehmung.....	55
ba) Aufbau.....	55
bb) Integrale Strategien.....	59
bc) Restrukturierung.....	61
5.) Darstellung der Analyseergebnisse in einem Profil der Fähigkeiten und Problemfelder.....	68
6.) Festlegen der Akquisitionsstrategie.....	70
7.) Kandidatensuche und -auswahl.....	74
8.) Akquisitionsstrategien in der Unternehmenspraxis.....	79
a) Aufbau der empirischen Studie.....	80
aa) Zielsetzung.....	80
ab) Konzeption.....	81
b) Auswertung der Ergebnisse zur Zielformulierung und Strategieentwicklung ...	83
III. Bewertung von Akquisitionsobjekten.....	90
1.) Zum Begriff der „strategischen Bewertung von Akquisitionsobjekten“.....	90
2.) Bewertung von Akquisitionsobjekten in der Theorie der Unternehmensbewertung ..	91
a) Funktionenlehre.....	91
b) Der Entscheidungswert.....	94
ba) Merkmale des Entscheidungswertes.....	94
bb) Der Entscheidungswert als Grundlage einer wertorientierten Konzeption zur Bewertung von Akquisitionsobjekten.....	97
3.) Zweistufiges Vorgehen zur Ermittlung des Entscheidungswertes.....	98
a) Bestimmung des Cash Flow-orientierten Zukunftserfolges .....	98
aa) Untersuchung der unterschiedlichen Begriffsinhalte.....	98
ab) Komponenten eines Systems zur Ermittlung des Zukunftserfolges .....	102
1. Grundstruktur.....	102
2. Steuern.....	105
3. Investitionen in Anlagevermögen.....	109
4. Veränderungen des working capital.....	111
ac) Analyse der Ausgangsdaten.....	112
ad) Bestimmung der Plandaten.....	114
1. Prognosetechnik.....	114
2. Darstellung am Beispielfall.....	116

b) Die Bewertung des Zukunftserfolges.....	125
ba) Funktionen des Kalkulationszinsfußes.....	125
bb) Die Planung der Kapitalstruktur.....	126
bc) Konzepte zur Bestimmung der Renditeerwartung der Anteilseigner.....	129
1. Capital AssetPricing Model.....	129
2. Arbitrage Pricing Theory.....	134
bd) Das Kapitalmarktmodell als Instrument zur Berücksichtigung der Rendite- forderung der Anteilseigner in der Unternehmensbewertung.....	135
1. Kapitalkosten und Äquivalenzprinzip.....	135
2. Die Annahmen und Aussagen des Kapitalmarktmodells und ihre Anwendung unter bundesdeutschen Gegebenheiten.....	140
be) Bestimmung der Fremdkapitalkosten.....	151
c) Besonderheiten bei der Ermittlung des Fortführungswertes.....	156
d) Berechnung des Ergebnisses.....	159
4.) Bewertung von Akquisitionsprojekten in der Unternehmenspraxis.....	166
D. Ausblick.....	173
<b>Anhang.....*</b>	<b>175</b>
<b>Literaturverzeichnis.....</b>	<b>189</b>