dandelon.com
© 2008 AGI-Information Management Consultants
May be used for personal purposes only or by
libraries associated to dandelon.com network.

Ingrid lehnert

Unternehmens-übernahmen in den USA in den 80er Jahren

Rahmenbedingungen und Auswirkungen

Mit einem Geleitwort von
Prof. Dr. Reinhard R. Doerries

^lJTW DeutscherUniversitätsVerlag
I——-A——A _ / GABLER VIEWEG WESTDEUTSCHER VERLAG

Inhaltsverzeichnis

Verzeichnis der Abbildungen und Übersichten XV

Einleitung 1

1. Kapitel: Begriffliche Einordnung, rechtliche Regelung und geschichtlicher Hintergrund von Unternehmensübernahmen 3

I. Begriffliche Einordnung von Unternehmensübernahmen 3
1. Einordnung nach der rechtlichen Betrachtungsweise 4
2. Einordnung nach der Struktur der Übernahme 7
3. Einordnung nach dem äußeren Klima der Übernahme 8

II. Der *leveraged buyout* als technische Vorgehensweise 10
1. Begriff und Entwicklung von *leveraged buyouts* 10
2. Charakteristika geeigneter *leveraged buyout-Untemehmen* 13
3. Die Konzeption eines *leveraged buyout* 15
A. Beteiligte Gruppen 15
B. Die Rolle des LBO-Sponsors 16
C. Der organisatorische Ablaufeines *leveraged buyout* 19
4. Die Finanzierungsstruktur eines *leveraged buyout* 21
A. Finanzierungsschichten 21
B. Das Konzept des *strip flnancing* 24

III. Gesetzgebung 25
1. Relevante Regelungen des Kapitalmarktrechts 26
A. Regelungen auf Bundesebene 26
a) *Securities Act* und *Securities Exchange Act* 27
b) *Williams Act* 28
B. Einzelstaatliche Regelungen 32
a) *Blue-sky laws* 32
b) *Antitakeover Statutes* der Bundesstaaten 32
2. Relevante Regelungen des Gesellschaftsrechts 36
3. Relevante Regelungen des Wettbewerbsrechts 37
A. *Sherman Act* 37
B.ClaytonAct 38
C. *Celler-Kefauver Act* 39
D. *Hart-Scott-Rodino Antitrust Improvement Act* 40
E. *Merger Guidelines* 40

IV. Rückblick auf die historische Entwicklung von Unternehmensübernahmen 41
1. Übernahmen am Ende des 19. Jahrhunderts: Die klassische Zeit der Konsolidierungen 42
2. Die Übernahmewelle der 20er Jahre 46
3. Die Übernahmewelle der 50er und 60er Jahre: Die Bildung von Konglomeraten 51

2. Kapitel: Charakterisierung des Marktes für Unternehmensübernahmen in den USA 55

I. Die Entwicklung am Markt für Unternehmensübernahmen 56
1. Entwicklungsphasen 56
A. Die Übernahmen der Jahre 1980 bis 1983 57
B. Die Übernahmen der Jahre 1984 bis 1988 60
C. Die Entwicklung ab 1989 66
2. Die Entwicklung grenzüberschreitender Transaktionen 69

II. Kennzeichnende Kriterien 74
1. Feindliche Übernahmen 74
2. Hoher Anteil von *Leveraged Buyouts* 79

III. Vergleich mit vorangegangenen Übernahmewellen 85
1. Gemeinsamkeiten 85
2. Unterschiede 88

IV. Abwehrmaßnahmen 89
1. Die *business judgment ruh* als Maßstab für die Rechtmäßigkeit gewählter Abwehrmechanismen 90
2. Präventivmaßnahmen zur Abwendung eines feindlichen Übernahmeangebots 95
A. Änderung von Satzungsbestimmungen 95
B. Die Ausgabe von Optionsscheinen 98
C. *Golden Parachutes* 101
3. Maßnahmen zur Abwehr eines laufenden Übernahmeversuches 103
A. Einleitung rechtlicher Schritte gegen den Angreifer 104
B. Restrukturierung der Unternehmung 104
C. Die Suche nach einem *white knight* 106
D. *Greenmail* 107

3. Kapitel: Staatliches und betriebliches Umfeld 111

I. Makroökonomische Faktoren 111

II. Lockerung *der Antitrust-Polilik* 116
1. Ziele, Mittel und Institutionen der *Antitrust-Poliük* 116
2. Wandel in der *Antitrust-Politik* vor 1980: Grundvoraussetzung für die Übernahmewelle 119
3. Die *Antitrust-Pohük* in den 80er Jahren 124

III. Besteuerung 136
1. Steuerliche Motive für Unternehmensübernahmen 136
2. Änderung der für Unternehmensübernahmen relevanten steuerlichen Faktoren in den 80er Jahren 138

IV. Förderung der Übernahmetätigkeit durch die Entwicklung innovativer Finanzierungsinstrumente ... 145
1. Überblick über die für Unternehmensübernahmen relevanten Finanzinnovationen ... 145
2. Die Entwicklung *von junk bonds* und *bhdge loans* zu besonders übernahmefördernden Innovationen ... 148

V. Entwicklungen an den Kapitalmärkten ... 160
1. Veränderungen im wirtschaftlichen und regulatorischen Umfeld ... 160
2. Geändertes Anlegerverhalten ... 165

4. Kapitel: Effekte von Unternehmensübernahmen ... 169

I. Auswirkungen auf Aktionäre ... 170
1. Unterschiedliche Erträge für Aktionäre von Ziel- und Übernahmegesellschaft ... 170
2. Ursachen der unterschiedlichen und abnehmenden Renditen ... 174
3. Faireß gegenüber den Altaktionären bei *leveraged buyouts* ... 177

II. Auswirkungen auf Rentabilität und Effizienz ... 179
1. Quellen möglicher Rentabilitäts- und Effizienzsteigerungen ... 179
A. Erzielung von Synergieeffekten ... 179
B. Effizienzsteigernde Wirkung einer erhöhten Verschuldung ... 181
C. Reorganisatorische Maßnahmen ... 184
2. Effizienzsteigerungen durch den 'Markt für Unternehmenskontrolle' ... 189
A. Funktionsweise des 'Marktes für Unternehmenskontrolle' ... 189
a) Die Problematik der *agency costs* ... 189
b) Das Versagen interner Kontrollmechanismen ... 192
c) Der 'Markt für Unternehmenskontrolle' als externes Kontrollmedium ... 195
B. Grenzen der Wirksamkeit des 'Marktes für Unternehmenskontrolle' ... 196
3. Effizienzsteigerungen durch die Ausschüttung 'freien *cash flows*' ... 199
4. Messung erzielbarer Effizienzsteigerungen ... 200

III. Wohlstandstransfers ... 206
1. Wohlstandstransfers von Fremdkapitalgebern ... 207
2. Wohlstandstransfers von Steuerzahlern ... 209
3. Wohlstandstransfers von anderen Interessengruppen ... 211

IV. Unerwünschte und effizienzhemmende Wirkungen von Unternehmensübernahmen 216
1. Vernachlässigung strategischer Investitionen 216
2. Führungs- und Integrationsprobleme 220
3. Kontraproduktive Effekte durch nachteilige Wirkungen auf Arbeitnehmer 223

Zusammenfassung 227

Glossar 233

Literaturverzeichnis 241