

Stephan A. Jansen

Mergers & Acquisitions

Unternehmensakquisitionen
und -kooperationen

Eine strategische, organisatorische und
kapitalmarkttheoretische Einführung

GABLER

Inhaltsverzeichnis

Vorwort	V
Inhaltsübersicht	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 Aufkommen neuer Märkte und neuer Freihandelszonen.....	5
1.1.5 Technologische Veränderungen.....	6
1.1.6 Politische Veränderungen.....	6
1.2 Systemveränderungen.....	8
1.2.1 Unternehmensstrukturen.....	8
1.2.2 Komplexere Wertschöpfungsketten.....	11
1.2.3 Gestiegener Wettbewerb um Kapitalressourcen.....	12
1.2.3.1 Wettbewerb um Kapitalressourcen.....	12
1.2.3.2 Veränderte Aktionärsstrukturen.....	13
1.2.3.3 Competitive Infernal Capital Markets und die M-form Hypothesis.....	14
1.3 M&A-Marktveränderungen.....	15
1.3.1 Marktakteure.....	15
1.3.1.1 Verkäufer.....	15
1.3.1.2 Käufer.....	16
1.3.2 Intermediäre M&A-Dienste.....	16
1.3.2.1 Beratungsunternehmen.....	16
1.3.2.2 Makler.....	17
1.3.2.3 Banken.....	17

1.3.2.4	Kapitalbeteiligungs- und Unternehmensbeteiligungsgesellschaften.....	18
1.3.3	Markt für M&A-Dienstleistungen.....	19
1.3.4	Marktschwankungen.....	19
1.3.5	Zahlen und Fakten zur Entwicklung des M&A-Marktes.....	20
1.3.5.1	Marktentwicklung in absoluten Zahlen.....	20
1.3.5.2	Marktentwicklung hinsichtlich der Größe der erworbenen Unternehmen.....	22
1.3.5.3	Marktentwicklung hinsichtlich der Bindungsrichtung ..	22
1.3.5.4	Marktentwicklung hinsichtlich der Branchenverteilung.....	23
1.3.5.5	Marktentwicklung hinsichtlich der grenzüberschreitenden Transaktionen.....	24
1.3.6	Betrachtung der Marktentwicklung seit 1995.....	24
2.	Begriffe und Formen.....	28
2.1	Begriff des Mergers & Acquisitions.....	28
2.1.1	Deutsche Bestimmung und Verwendung.....	28
2.1.2	Angelsächsische Bestimmung und Verwendung.....	30
2.1.3	Die klassischen und die weiteren Bereiche des M&A: Eine Übersicht.....	31
2.1.4	Fokussierung: Inhalt der weiteren Auseinandersetzung.....	32
2.2	Akquisitions- und Kooperationsformen.....	32
2.2.1	Klassifizierungen.....	32
2.2.2	Erläuterungen zu Formen von Unternehmenskonzentrationen und -kooperationen.....	34
2.2.3	Unternehmensakquisitionen aus der Perspektive der Außenfinanzierung.....	37
2.2.3.1	Probleme der Beteiligungsfinanzierung und Finanzierungsinstrumente.....	37
2.2.3.2	Unternehmensübernahmetechniken.....	39
2.2.3.3	Spezifische Merkmale des Leveraged Buyout.....	42
2.2.4	Hostile Takeover - unfreundliche Übernahmen.....	45
2.2.4.1	Möglichkeiten der Abwehr von unfreundlichen Übernahmen.....	46
2.2.4.2	Übernahmekodex der Börsensachverständigenkommission.....	50

3. Theorien zu Unternehmensübernahmen.....	52
3.1 Erklärungsansätze der ökonomischen Theorie.....	53
3.1.1 Die Monopolhypothese.....	53
3.1.2 Die "Economies of..."- Hypothesen.....	55
3.1.2.1 Economies of Scale.....	55
3.1.2.2 Economies of Scope.....	56
3.1.3 Transaktionskostentheorie.....	56
3.1.4 Weitere Hypothesen der Unternehmensübernahme.....	57
3.1.4.1 Die Steuerhypothese.....	58
3.1.4.2 Die Hybris-Hypothese.....	58
3.1.4.3 Die Free Cash Flow-Hypothese.....	58
3.1.4.4 Die Corporate Control-Hypothese.....	59
3.1.4.5 Zusammenfassende Bemerkung.....	60
3.2 Erklärungsansätze der Strategiediskussion.....	60
3.2.1 Portfoliotheorien.....	60
3.2.1.1 Portfoliotheorie von Markowitz.....	60
3.2.1.2 Portfolioanalyse: Die Marktanteils-Markwachstums-Matrix.....	63
3.2.1.3 Anwendungen und kritische Würdigung der Portfolioanalyse für den M&A-Bereich.....	66
3.2.2 Porters wettbewerbstheoretischer Beitrag.....	68
3.2.2.1 Auswahl einer attraktiven Industrie.....	68
3.2.2.2 Entwicklung von Wettbewerbsvorteilen durch Kostenführerschaft oder Differenzierung.....	70
3.2.2.3 Konfiguration einer effizienten Wertkette.....	71
3.2.2.4 Vertikale Integration, Verflechtung, Horizontalstrategie, Diversifikation.....	72
3.2.3 Das Kernkompetenzenkonzept von Prahalad/Hamel.....	78
3.2.3.1 Das diversifizierte Unternehmen: Die Baum-Organisation.....	78
3.2.3.2 Kernkompetenzen, Organisation und die strategischen Geschäftseinheiten.....	80
3.2.3.3 Kernkompetenzen und Kooperation bzw. Akquisition von Unternehmen.....	81
3.2.3.4 Kritische Würdigung des Konzeptes der Kernkompetenzen.....	82
3.3 Abschließende und zusammenfassende Bemerkungen.....	83
3.3.1 Die Synergie-Hypothese.....	83
3.3.2 Optionen der Unternehmensentwicklung - Internes oder externes Wachstum.....	85
3.3.3 Übersicht über die strategische Expansions- oder Diversifikationsentscheidung.....	87

4. Unternehmenskooperationen.....	88
4.1 Kooperationsbegriffe.....	89
4.1.1 Gesetzliche Definition.....	89
4.1.2 Betriebswirtschaftliche Begriffsbildung.....	90
4.1.3 Operationales Begriffsverständnis der Kooperation für die vorliegende Arbeit.....	90
4.2 Jointventures.....	91
4.2.1 Begriffe und Formen.....	92
4.2.2 Motive für Joint Ventures.....	93
4.2.3 Beispiele für Joint Ventures.....	94
4.2.3.1 Beispiele und Ziele von internationalen Jointventures.....	94
4.2.3.2 Praxisbeispiel: NUMMI von GM und Toyota.....	95
4.2.4 Erfolgsbewertung: Methoden und ihre Probleme.....	96
4.2.4.1 Quantitative Bewertungsmethoden.....	96
4.2.4.2 Stabilitäts- und managementbezogene Bewertungskriterien.....	97
4.2.4.3 Input-Output-Kontinuum.....	97
4.2.5 Quotenkonsolidierung für Joint Ventures.....	98
4.2.6 Die vier idealtypischen Phasen eines Joint Ventures.....	100
4.2.7 Spezifische Schritte der Joint Venture-Gründung.....	101
4.3 Strategische Allianzen.....	103
4.3.1 Einleitung.....	103
4.3.1.1 Begriffliche Diskussion und ihre Kritik.....	103
4.3.1.2 Reformulierte Definition als Diskussionsvorschlag.....	105
4.3.1.3 Weitere verwandte Konzepte.....	106
4.3.2 Empirische Relevanz von Strategischen Allianzen.....	109
4.3.2.1 Entwicklung der Allianzen in Europa.....	109
4.3.2.2 Der Lebenszyklus der Kooperation in vier Phasen.....	111
4.3.3 Analyse des Kooperationspotentials.....	112
4.3.3.1 Motive und Zielsetzungen.....	113
4.3.3.2 Wertsteigerungspotential einer Kooperationsstrategie..	113
4.3.3.3 Anwendungsprobleme der Shareholder Value Analysis bei Kooperationsstrategien.....	117
4.3.4 Partnerprofil und -suche.....	119
4.3.4.1 Typisierung der Strategischen Allianzen nach Kooperationsasymmetrie.....	119
4.3.4.2 Partnerprofile anhand des Strategie-, Organisations- und Kulturfits.....	120
4.3.4.3 Wettbewerbsrechtliche Implikationen der Partnerwahl.....	123

4.3.5	Konfiguration der Strategischen Allianz.....	127
4.3.5.1	Bestimmung des Kooperationsfeldes.....	127
4.3.5.2	Bindungsintensität.....	128
4.3.5.3	Verbindung der Konfigurationsmerkmale mit den Werttreibern.....	130
4.3.5.4	Kooperationsvertragliche Regelungen.....	130
4.3.6	Management der Strategischen Allianz.....	132
4.3.6.1	Koordination und Steuerung der Allianz.....	132
4.3.6.2	Kultur- und Kommunikationsmanagement.....	133
4.3.6.3	Konfliktmanagement.....	135
4.3.7	Erfolgsstudien.....	136
4.3.7.1	Effizienzbewertung von Strategischen Allianzen und Joint Ventures.....	136
4.3.7.2	Erfolgsquoten von Strategischen Allianzen im Vergleich zu Akquisitionen.....	138
5.	Unternehmensakquisitionen.....	140
5.1	Einleitung.....	140
5.1.1	Bestimmung des Erwerbsobjektes.....	140
5.1.2	Erwerbswege.....	141
5.1.2.1	AssetDeal.....	142
5.1.2.2	Share Deal.....	142
5.1.2.3	Interessendivergenz von Verkäufer und Käufer.....	142
5.1.2.4	Kombinations- und Umwandlungsmodelle.....	143
5.1.3	Ordnungskriterien von Zusammenschlüssen.....	143
5.1.4	Weitere Vorgehensweise anhand der Phasen einer Akquisition im Überblick.....	144
5.2	Strategische Analyse- und Konzeptionsphase.....	145
5.2.1	Analyse der Unternehmensziele und -potentiale.....	145
5.2.2	Umweltanalyse.....	148
5.2.3	Analyse strategischer Potentiale und Lücken: Strategische Bilanz und Analyse der M&A-Bedarfe.....	149
5.2.4	Analyse des Akquisitionsumfeldes.....	151
5.2.4.1	Die länderorientierte Analyse.....	151
5.2.4.2	Die marktorientierte Analyse.....	152
5.2.4.3	Die geschäftsfeldorientierte Analyse.....	152
5.2.5	Formulierung der Akquisitionsstrategie.....	152
5.2.5.1	Komparative Analyse Akquisition vs. Kooperation.....	153
5.2.5.2	Motive.....	153
5.2.5.3	Akquisitionskriterien.....	155
5.2.6	Entwicklung von Akquisitionsstrategien: Akquisitionsplanung.....	155

5.3	Transaktionsphase einer Akquisition.....	157
5.3.1	Kontaktsuche und -aufnahmephase.....	157
5.3.2	Verhandlungsphase.....	159
5.3.2.1	Kontaktpersonenkreis und spezifische Ansprache.....	159
5.3.2.2	Bedingungen für Verhandlungsbereitschaft.....	160
5.3.3	Die vorvertragliche Verhandlungsphase.....	161
5.3.3.1	Pflichten der Verhandlungspartner.....	162
5.3.3.2	Die Geheimhaltungspflicht: Confidentiality Agreement.....	163
5.3.3.3	Letter of Intent.....	164
5.3.3.4	Memorandum of Understanding.....	165
5.3.3.5	Due Diligence-Formen.....	166
5.3.4	Unternehmensbewertungsverfahren und Kaufpreisermittlung.....	168
5.3.4.1	Allgemeine Einführung in die Problematik der Unternehmensbewertung.....	168
5.3.4.2	Übersicht über den Prozeß der Unternehmensbewertung und der Kaufpreisermittlung.....	173
5.3.4.3	Übersicht und Akzeptanz der Bewertungsverfahren.....	173
5.3.4.4	Die Einzelwertmethoden: Der Substanz- und Liquidationswert.....	174
5.3.4.5	Die Gesamtwertmethoden: Der Ertragswert.....	176
5.3.4.6	Kombinationsmethoden.....	177
5.3.4.7	Faktorenmodelle auf Basis der Gesamtwertverfahren... ..	182
5.3.4.8	Börsenwert.....	183
5.3.4.9	Merger Market Analyse: Comparative Company Approach.....	184
5.3.4.10	Discounted Cash Flow-Methoden.....	184
5.3.4.11	Ergebnisübersicht der verschiedenen Methoden zur Unternehmensbewertung.....	196
5.3.4.12	Unterschiedliche Betrachtung aus der Perspektive des Käufers und des Verkäufers.....	196
5.3.4.13	Empirische Analysen über den Zusammenhang des Bewertungsverfahrens mit dem Akquisitionserfolg.....	197
5.3.5	Vertragliche Phase.....	198
5.3.5.1	Der Vorvertrag.....	198
5.3.5.2	Der Kaufvertrag: Das Signing.....	199
5.3.5.3	Zusicherungen, Garantien und Verjährung.....	200
5.3.5.4	Der Übergang: Das Closing.....	201
5.4	Integrationsphase.....	202
5.4.1	Integrationsbegriff.....	203
5.4.2	Integrationsmanagement.....	204
5.4.2.1	Planung der Integrationsprozesse.....	204

5.4.2.2	Organisatorische Verankerung der Integrationsprozesse.....	205
5.4.3	Der Integrationsgrad: Wahl der Form der Integration.....	206
5.4.3.1	Die Erhaltung: Die Stand-alone-Position.....	206
5.4.3.2	Die Holding oder der Turnaround.....	207
5.4.3.3	Die Symbiose: Die partielle Integration.....	207
5.4.3.4	Die Absorption: Die vollkommene Übernahme.....	207
5.4.4	Zielebenen der Integration.....	208
5.4.5	Post Merger Audit und Erfolgskontrolle der Integration.....	209
5.4.6	Einfluß der Integration auf den Akquisitionserfolg.....	209
5.4.6.1	Integrationsgrad und Akquisitionserfolg.....	210
5.4.6.2	Organisationsänderung und Akquisitionserfolg.....	211
5.4.6.3	Know how-Übertragung und Akquisitionserfolg.....	211
5.5	Studien über Akquisitionserfolge.....	211
Anhang.....		215
Abkürzungsverzeichnis der Zeitschriften.....		221
Literaturverzeichnis.....		223
Stichwortverzeichnis.....		237