

Dr. Michael C. Petersen

Die finanzwirtschaftliche Bewertung strategischer Unternehmungskäufe

Ein Konzept zur Evaluation von Akquisitionszielen
im Rahmen der Unternehmungsentwicklung



Verlag Josef Eul
Bergisch Gladbach • Köln

Inhaltsverzeichnis	Seite
Abbildungsverzeichnis	XI
Formelverzeichnis	XIV
Abkürzungsverzeichnis	XV
Teil I: Grundlagen	1
1 Einführung	3
1.1 Problemstellung	3
1.2 Zielsetzung	6
1.3 Aufbau der Arbeit	7
2 Definition und Abgrenzung der Begriffe	9
2.1 Unternehmungsakquisition	9
2.1.1 Akquisitionsobjekte	13
2.1.1.1 Unternehmungsakquisition im engeren Sinne	13
2.1.1.2 Unternehmungsakquisition im weiteren Sinne	14
2.1.2 Akquisitionsformen	14
2.1.2.1 Erwerb von Aktiven und Passiven	17
2.1.2.2 Beteiligungserwerb	18
2.1.2.3 Eingliederung	19
2.2 Evaluation	19
2.2.1 Evaluationsobjekte	20
2.2.1.1 Periodenorientierte Evaluation	21

2.2.1.2	Projektorientierte Evaluation	23
2.2.2	Evaluationsformen	23
2.2.2.1	Quantitativ.	24
2.2.2.2	Qualitativ.	26
 Teil II: Unternehmungsentwicklung durch strategische Akquisition . .		29
1	Unternehmungsentwicklung	31
1.1	Begriff und Wesensmerkmale.	31
1.2	Konzept des unternehmerischen Lebenszyklus.	37
1.3	Management als Bestimmungsfaktor.	40
1.3.1	Aufgaben	42
1.3.1.1	Sicherstellung der unternehmerischen Zweckerfüllung.	43
1.3.1.2	Sicherstellung der unternehmerischen Lebens- und Entwicklungsfähigkeit	44
1.3.2	Funktionen	47
1.3.2.1	Gestaltung	47
1.3.2.2	Lenkung.	48
1.3.2.3	Entwicklung.	49
1.3.3	Dimensionen	50
1.3.3.1	Normative Dimension	50
1.3.3.2	Strategische Dimension	53
1.3.3.3	Operative Dimension.	54

Inhaltsverzeichnis

1 Strategische Unternehmungsakquisition	55
2.1 Instrument des strategischen Managements	55
2.1.1 Strategisches Management	55
2.1.1.1 Geschäftseinheitsstrategie.	63
2.1.1.1.1 Kostenführerschaft	67
2.1.1.1.2 Differenzierung	69
2.1.1.2 Unternehmungsstrategie.	70
2.1.1.2.1 Portfolio strategischer Geschäftseinheiten.	71
2.1.1.2.2 Unternehmerische Kernfähigkeiten.	74
2.1.2 Strategische Problemlösungen.	77
2.1.2.1 Lösung umweltorientierter Probleme.	78
2.1.2.1.1 Begegnung von Gefahren.	78
2.1.2.1.2 Nutzung von Chancen.	80
2.1.2.2 Lösung unternehmungsorientierter Probleme.	81
2.1.2.2.1 Beseitigung von Schwächen.	82
2.1.2.2.2 Ausbau von Stärken.	83
2.2 Umsetzung strategischer Wachstumsalternativen.	86
2.2.1 Wachstumsrichtungen.	86
2.2.1.1 Horizontale Akquisition.	90
2.2.1.2 Vertikale Akquisition.	94
2.2.1.3 Diversifizierende Akquisition.	96
2.2.1.3.1 Verwandt diversifizierende Akquisition.	96
2.2.1.3.1.1 Marktverwandte Akquisition.	98

2.2.1.3.1.2	Technologieverwandte Akquisition	100
2.2.1.3.2	Konglomeratsbildung durch diversifizierende Akquisition	102
2.2.2	Wachstumsrisiken	104
2.2.2.1	Risiken im Rahmen der Geschäftseinheitsstrategie	104
2.2.2.2	Risiken im Rahmen der Unternehmensstrategie	106
2.3	Strategische Managemententscheidung	108
2.3.1	Alternative zum internen Wachstum	111
2.3.2	Alternative zu Kooperationen	113
2.3.3	Entscheidungskriterien	115
2.3.3.1	Zeit	116
2.3.3.2	Kapitalbedarf und Kosten	118
2.3.3.3	Risiko	120
2.3.3.4	Strategische Bedeutung und Reversibilität	122
2.3.3.5	Wettbewerbswirkung	123
2.3.3.6	Management-Kapazität	124
2.3.3.7	Verfügbarkeit	125
3	Folgerungen für die Unternehmensentwicklung	127
3.1	Externe Potentialherkunft	128
3.2	Expansion	129
3.3	Diskontinuität	136

Teil III: Finanzwirtschaftliche Evaluation der strategischen Unternehmungsakquisition.	141
1 Ertragswertverfahren als finanzwirtschaftliches	
Evaluationskonzept	143
1.1 Evaluations-Komponenten.	148
1.1.1 Mögliche Erfolgsgrößen.	150
1.1.1.1 Grossen der Sphäre zwischen den Akquisitionspartnern.	151
1.1.1.2 Grossen der Sphäre zwischen Akquisitionsobjekt und seiner Umwelt.	153
1.1.2 Mögliche Planungshorizonte.	159
1.1.2.1 Unendlicher Horizont	159
1.1.2.2 Endlicher Horizont	161
1.1.3 Mögliche Endwerte.	162
1.1.3.1 Substanzorientierter Endwert	163
1.1.3.2 Ertragsorientierter Endwert	164
1.1.4 Mögliche Diskontierungszinssätze.	166
1.1.4.1 Kapitalanlageorientierter Satz	167
1.1.4.2 Kapitalaufnahmeorientierter Satz	169
1.1.4.2.1 Bestimmung der Fremdkapitalkosten.	171
1.1.4.2.2 Bestimmung der Eigenkapitalkosten.	172
1.1.4.2.2.1 Nominalzins risikoloser Investitionen	174
1.1.4.2.2.2 Risikoabhängige Prämie.	174
1.1.4.2.2.2.1 Risikoprämie für den gesamten Aktienmarkt.	174

1.1.4.2.2.2 Individuelle Risikoprämie	175
1.1.4.2.2.3 Methodische Probleme.	184
1.2 Evaluationsstruktur	188
1.3 Bewertung der Akquisitionspartner.	190
1.3.1 Projektion freier Cash-flows.	191
1.3.2 Bestimmung der Kapitalkosten.	198
1.3.3 Ermittlung von Vergleichsgrößen	202
1.3.3.1 Vergangenheitsorientierter Ertrags wert	202
1.3.3.2 Substanzwert	204
1.3.3.3 Marktwert	204
1.4 Bewertung strategischer Akquisitionsziele.	205
1.4.1 Bewertung synergetischer Ziele.	210
1.4.1.1 Begriff und Erscheinungsformen.	211
1.4.1.1.1 Wirkungsrichtung	213
1.4.1.1.2 Ursachen.	215
1.4.1.1.3 Quantifizierbarkeit	215
1.4.1.1.4 Zeit	216
1.4.1.1.5 Rechnungswirkung	216
1.4.1.1.6 Entstehungsort.	217
1.4.1.2 Bewertung leistungswirtschaftlicher Synergieeffekte.	219
1.4.1.2.1. Economies of Scale.	230
1.4.1.2.2 Höhere Auslastungsgrade.	235

1.4.1.2.3 Kombination von Erfahrungen	237
1.4.1.2.4 Economies of Scope	240
1.4.1.2.5 Transaktionskostenvorteile	244
1.4.1.2.6 Erhöhung der Wertschöpfung	250
1.4.1.3 Bewertung finanzwirtschaftlicher	
Synergieeffekte	253
1.4.1.3.1 Informationsvorteile	254
1.4.1.3.2 Finanzierungsvorteile	256
1.4.1.3.3 Transaktionskostenvorteile	259
1.4.1.4 Bewertung von Synergieeffekten in	
Management & Administration	261
1.4.1.4.1 Management	261
1.4.1.4.2 Administration	263
1.4.2 Bewertung nicht-synergetischer Ziele	263
1.4.2.1 Risikominderung	264
1.4.2.1.1 Minderung des Bankrottrisikos	265
1.4.2.1.2 Erhöhung der Erfolgsstabilität	272
1.4.2.2 Marktmachtsteigerung	277
1.4.2.3 Restrukturierung des Akquisitionsobjektes	280
1.4.2.3.1 Desinvestitionen	281
1.4.2.3.2 Effizienzsteigerung	282
1.5 Bewertung negativer Akquisitionswirkungen	283
1.5.1 Negative Synergieeffekte	284
1.5.2 Erhöhung des Verschuldungsgrades	289

1.5.2.1 Erhöhung der Eigenkapitalkosten	290
1.5.2.2 Erhöhung der Fremdkapitalkosten	292
2 Stellung der Evaluation im strategischen Akquisitionsprozess	293
2.1 Analyse der strategischen Ausgangslage.	293
2.2 Strategieentwicklung	297
2.2.1 Formulierung strategischer Alternativen	297
2.2.1.1 Bestimmung strategischer Akquisitionsziele	298
2.2.1.2 Ermittlung geeigneter Akquisitionsobjekte.	299
2.2.2 Strategische Entscheidung	302
2.3 Strategieumsetzung	304
2.3.1 Übernahme.	305
2.3.2 Integration	306
2.3.2.1 Know-How-Transfer.	308
2.3.2.2 Zusammenlegung von Aktivitäten	310
2.3.2.3 Aktives Portfoliomanagement	311
2.4 Strategiekontrolle	313
Teil IV: Schlussbetrachtungen und Ausblick	315
Literaturverzeichnis	319