

Bernd W. Wirtz

Mergers & Acquisitions Management

Strategie und Organisation von
Unternehmenszusammenschlüssen

2., aktualisierte und überarbeitete Auflage

4y Springer Gabler

Inhaltsverzeichnis

Vorwort	V
Teil A: Grundlagen des M&A-Management	1
1 Einführung.....	5
1.1 Bedeutung von Mergers & Acquisitions.....	6
1.2 Aufbau des Lehrbuches.....	7
2 Begriff, Formen und Ausprägungen von Mergers & Acquisitions.....	9
2.1 Der M&A-Begriff.....	10
2.2 Formen von Mergers & Acquisitions.....	13
2.2.1 Unternehmenskooperationen.....	14
2.2.2 Unternehmensverknüpfungen.....	16
2.3 Ausprägungen von Mergers & Acquisitions.....	18
2.3.1 Leistungswirtschaftlicher Zusammenhang.....	18
2.3.2 Finanzierung und Übernahmetechnik.....	21
2.3.3 Friendly und unfriendly Takeover.....	22
3 Relevante theoretische Erklärungsansätze für Mergers & Acquisitions.....	24
3.1 Erklärungsansätze der Neuen Institutionenökonomik.....	25
3.1.1 Transaktionskostenansatz.....	26
3.1.1.1 Der Erklärungsansatz von Coase.....	27
3.1.1.2 Der Erklärungsansatz von Williamson.....	28
3.1.2 Prinzipal-Agent-Ansatz.....	30
3.1.2.1 Informationsasymmetrien vor Vertragsschluss.....	32
3.1.2.2 Informationsasymmetrien nach Vertragsschluss.....	34
3.2 Erklärungsansätze der Strategieforschung.....	36
3.2.1 Der marktorientierte Ansatz (Market-based View).....	37
3.2.2 Der ressourcenorientierte Ansatz (Resource-based View).....	39
3.2.2.1 Der fähigkeitsorientierte Ansatz (Capability-based View).....	46
3.2.2.2 Der wissensorientierte Ansatz (Knowledge-based View).....	49
3.3 Erklärungsansätze der Portfoliotheorie.....	53
3.4 Vergleich und Bewertung der theoretischen Erklärungsansätze.....	57

4	Motive und Zielsetzungen von Mergers & Acquisitions.....	63
4.1	Motive und Zielsetzungen aus Käufersicht.....	63
4.1.1	Strategische Motive.....	64
4.1.1.1	Marktmotive.....	66
4.1.1.2	Leistungsmotive.....	68
4.1.1.3	Risikomotive.....	70
4.1.2	Finanzielle Motive.....	72
4.1.2.1	Kapitalmarktbedingte Motive.....	72
4.1.2.2	Bilanzpolitische und steuerliche Motive.....	75
4.1.3	Persönliche Motive.....	76
4.1.3.1	Hybris-Hypothese.....	76
4.1.3.2	Managerialismus-Hypothese.....	77
4.1.3.3	Free-Cash-flow-Hypothese.....	77
4.1.3.4	Diversifikations-Hypothese.....	78
4.2	Motive und Zielsetzungen aus Verkäufersicht.....	79
4.2.1	Eigentümerspezifische Verkaufsmotive.....	80
4.2.2	Unternehmensspezifische Verkaufsmotive.....	81
5	Rahmenbedingungen und Marktentwicklung von Mergers & Acquisitions.....	83
5.1	Ökonomische Rahmenbedingungen.....	83
5.1.1	Faktoren der Makroumwelt.....	84
5.1.2	Faktoren der Mikroumwelt.....	90
5.2	Entwicklung des M&A-Marktes.....	95
5.2.1	Historische Entwicklung.....	96
5.2.2	Aktuelle Situation.....	99
6	Akteure und Prozess des M&A-Management.....	102
6.1	Akteure des M&A-Management.....	103
6.1.1	Käufer und Verkäufer: Klassische interne Akteure.....	106
6.1.2	M&A-Dienstleister: Externe Akteure.....	107
6.1.2.1	Universal-, Investment-, Merchant- und Commercial Banken.....	110
6.1.2.2	Wirtschaftsprüfer und Steuerberater.....	111
6.1.2.3	Rechtsanwälte.....	113
6.1.2.4	Strategieberater.....	113
6.1.2.5	Unternehmensmakler.....	114
6.1.2.6	Beteiligungsgesellschaften.....	115
6.2	Prozess des M&A-Management.....	116
6.2.1	Akquisitionsmanagement.....	118
6.2.1.1	Strategische Analyse- und Konzeptionsphase.....	118
6.2.1.2	Transaktionsphase.....	119

6.2.2	Post Merger Integrationsmanagement.....	121
6.2.2.1	Post Merger Integrationskonzeption.....	121
6.2.2.2	Post Merger Integrationsdurchführung.....	122
6.2.2.3	Post Merger Integrationscontrolling.....	124
6.2.3	Demerger-Management.....	125
6.2.3.1	Demerger-Analyse und Konzeption.....	125
6.2.3.2	Demerger-Durchführung.....	126
6.2.3.3	Demerger-Controlling.....	128
Teil B: Akquisitionsmanagement.....		131
1	Einführung.....	135
1.1	Begriffsdefinition und -abgrenzung.....	135
1.2	Aufbau des Akquisitionsmanagement.....	138
2	Strategische Analyse- und Konzeptionsphase.....	140
2.1	Prozess der Strategieentwicklung.....	140
2.1.1	Definition der Unternehmensziele.....	142
2.1.2	Analyse der Ausgangssituation.....	145
2.1.2.1	Analyse der Umwelt.....	146
2.1.2.2	Analyse des Unternehmens.....	155
2.1.3	Strategieformulierung, -bewertung und -auswahl.....	162
2.1.4	Strategieimplementierung.....	166
2.2	Festlegung der Akquisitionsstrategie.....	167
2.2.1	Klassifikation von Akquisitionsstrategien.....	168
2.2.1.1	Klassifikation nach wirtschaftlicher Verbundenheit.....	168
2.2.1.2	Klassifikation nach Erfolgsquellen.....	170
2.2.2	Entwicklung von Akquisitionsstrategien.....	171
2.2.2.1	Kritische Überprüfung von Make-or-buy beziehungsweise Kooperationsoptionen.....	171
2.2.2.2	Untersuchung des Akquisitionsumfeldes.....	174
2.2.2.3	Erstellung eines Anforderungsprofils.....	174
2.3	Organisation und Steuerung des Akquisitionsprozesses.....	176
2.3.1	Aufbauorganisation des Akquisitionsprozesses.....	176
2.3.2	Ablauforganisation des Akquisitionsprozesses.....	180
2.3.2.1	Einsatz externer Dienstleister.....	180
2.3.2.2	Gestaltung der internen und externen Kommunikationspolitik.....	182
2.3.2.3	Einrichtung eines Akquisitionscontrolling.....	182
3	Transaktionsphase.....	187
3.1	Screening: Selektion der Akquisitionskandidaten.....	189
3.1.1	Strategie Screening.....	190

3.1.2	First Screening	193
3.1.3	Second Screening	195
3.1.3.1	Detaillierte Informationsbeschaffung	196
3.1.3.2	Erstellung eines Feinanforderungsprofils	199
3.2	Vorvertragliche Phase	202
3.2.1	Non-Disclosure-Agreement und Letter of Intent	203
3.2.2	DueDiligence	204
3.2.2.1	Financial Due Diligence	209
3.2.2.2	Marketing Due Diligence	210
3.2.2.3	Human Resources Due Diligence	212
3.2.2.4	Cultural Due Diligence	213
3.2.2.5	Legal and Tax Due Diligence	217
3.2.2.6	Organizational und IT Due Diligence	218
3.2.2.7	Environmental Due Diligence	219
3.2.3	Memorandum of Understanding	220
3.2.4	Optionen und Vorverträge	221
3.3	Unternehmensbewertung und Kaufpreisermittlung	222
3.3.1	Ober- und Untergrenze des Kaufpreises	223
3.3.2	Multiplikatormethoden	227
3.3.2.1	Berechnung des Stand-alone-Wertes eines Unternehmens	227
3.3.2.2	Berücksichtigung der Synergie- und Restrukturierungspotenziale	232
3.3.3	Diskontierungsmethoden	233
3.3.3.1	Berechnung des Stand-alone-Wertes eines Unternehmens	234
3.3.3.2	Berücksichtigung der Synergie- und Restrukturierungspotenziale	252
3.3.4	Liquidations- und Substanzwert	257
3.4	Übernahmegesetz und Kartellrecht	259
3.4.1	Das Wertpapierübernahmegesetz als rechtlicher Rahmen von M&A-Transaktionen in Deutschland	259
3.4.1.1	Entwicklung des Wertpapierübernahmegesetzes	260
3.4.1.2	Rechtlicher Ablauf einer Unternehmensübernahme nachdem Wertpapierübernahmegesetz	263
3.4.2	Kartellrechtliche Prüfung	266
3.4.2.1	Prüfung von M&A-Transaktionen nach europäischem Recht	267
3.4.2.2	Prüfung von M&A-Transaktionen nach deutschem Recht	274
3.4.2.3	Prüfung von M&A-Transaktionen nach US-Kartellrecht	277
3.5	Vertragsschluss	283
3.5.1	Entscheidungs- und Preisfindung	283
3.5.2	Arten vertraglicher Übernahme und Finanzierungskonzept	285
3.5.3	Kaufvertrag und Signing	291

Teil C: Post-Merger-Integrationsmanagement.....	295
1 Einführung.....	297
1.1 Begriffsdefinition und -abgrenzung.....	297
1.2 Aufbau des Post-Merger-Integrationsmanagements.....	301
2 Post-Merger-Integrationskonzeption.....	302
2.1 Integrationsziele und Erfolgsfaktoren.....	303
2.2 Integrationsablauf.....	306
2.2.1 Festlegung und Priorisierung der Integrationsmaßnahmen.....	306
2.2.2 Bestimmung des Integrationsgrades.....	308
2.2.2.1 Einfluss strategischer Interdependenz.....	309
2.2.2.2 Einfluss organisatorischer Autonomie.....	312
2.2.2.3 Abgeleitete Integrationsansätze.....	312
2.2.3 Bestimmung der Integrationsgeschwindigkeit.....	315
2.2.3.1 Evolutionäres versus revolutionäres Vorgehen.....	316
2.2.3.2 Kosten-Nutzen-Effekte als Entscheidungskriterium.....	317
2.2.3.3 Einfluss situativer Faktoren.....	319
2.3 Integrationsteam.....	320
2.3.1 Institutionale Dimension: Zusammensetzung und Kompetenzen	321
2.3.2 Funktionale Dimension: Aktivitäten und Aufgaben.....	324
2.3.3 Instrumentale Dimension: Instrumente und Steuerungstools.....	324
3 Post-Merger-Integrationsdurchführung.....	325
3.1 Organisationsorientierte Integration.....	326
3.1.1 Aufbau- und Ablauforganisation.....	326
3.1.1.1 Bedeutung der Aufbau- und Ablauforganisation.....	327
3.1.1.2 Grundlagen der Aufbau- und Ablauforganisation.....	327
3.1.1.3 Ansätze des Integrationsmanagements.....	333
3.1.2 Unternehmenskultur.....	339
3.1.2.1 Bedeutung der Unternehmenskultur.....	340
3.1.2.2 Grundlagen der Unternehmenskultur.....	341
3.1.2.3 Ansätze des Integrationsmanagements.....	344
3.1.3 Personalmanagement.....	351
3.1.3.1 Bedeutung des Personalmanagements.....	351
3.1.3.2 Grundlagen des Personalmanagements.....	353
3.1.3.3 Ansätze des Integrationsmanagements.....	361
3.2 Informationsorientierte Integration.....	368
3.2.1 Informations- und Kommunikationstechnologie.....	368
3.2.1.1 Bedeutung der Informations- und Kommunikationstechnologie.....	369
3.2.1.2 Grundlagen der Informations- und Kommunikationstechnologie.....	370
3.2.1.3 Ansätze des Integrationsmanagements.....	374

3.2.2	Informations- und Kommunikationspolitik.....	378
3.2.2.1	Bedeutung der Informations- und Kommunikations- politik.....	378
3.2.2.2	Grundlagen der Informations- und Kommunikations- politik.....	380
3.2.2.3	Ansätze des Integrationsmanagements.....	384
3.2.3	Wissensmanagement.....	390
3.2.3.1	Bedeutung des Wissensmanagements.....	390
3.2.3.2	Grundlagen des Wissensmanagements.....	393
3.2.3.3	Ansätze des Integrationsmanagements.....	396
3.3	Marktorientierte Integration.....	400
3.3.1	Markenmanagement.....	401
3.3.1.1	Bedeutung des Markenmanagements.....	401
3.3.1.2	Grundlagen des Markenmanagements.....	405
3.3.1.3	Ansätze des Integrationsmanagements.....	409
3.3.2	Kundenmanagement.....	417
3.3.2.1	Bedeutung des Kundenmanagements.....	417
3.3.2.2	Grundlagen des Kundenmanagements.....	421
3.3.2.3	Ansätze des Integrationsmanagements.....	424
4	Post-Merger-Integrationscontrolling.....	428
4.1	Integrationscontrolling.....	428
4.1.1	Aufgabendes Integrationscontrollings.....	429
4.1.2	Ansätze und Instrumente des Integrationscontrollings.....	431
4.1.2.1	Controlling des Integrationsteams.....	431
4.1.2.2	Controlling des Integrationsklimas.....	432
4.2	Erfolgskontrolle.....	435
4.2.1	Jahresabschlussorientierte Erfolgskontrolle.....	436
4.2.2	Kapitalmarktorientierte Erfolgskontrolle.....	440
4.2.3	Ereignisorientierte Erfolgskontrolle.....	442
4.2.4	Erfolgskontrolle mittels Befragung.....	444
Teil D: Demerger-Management.....		447
1	Einführung.....	449
1.1	Begriffsdefinition und -abgrenzung.....	450
1.2	Aufbau des Demerger-Management.....	452
2	Demerger-Konzepte.....	454
2.1	Erhalt der Einheit.....	455
2.1.1	Sell-off.....	455
2.1.2	Spin-off.....	458
2.1.3	Split-off.....	462

2.1.4	Equity Carve-out.....	463
2.1.5	Subsidiary IPO.....	465
2.1.6	Split-up und Demerger im engeren Sinne.....	467
2.1.7	Tracking Stocks.....	469
2.1.8	Jointventure.....	473
2.2	Aufgabe der Einheit.....	475
2.2.1	Stilllegung.....	475
2.2.2	Liquidation.....	476
2.3	Vergleich und Bewertung der Demerger-Konzepte.....	476
3	Demerger-Prozess.....	479
3.1	Demerger-Analyse und Konzeption.....	480
3.1.1	Prozessinitiierung.....	480
3.1.2	Objektanalyse.....	481
3.1.3	Entscheidungs- und Konzeptfindung.....	486
3.2	Demerger-Durchführung.....	489
3.2.1	Kommunikation.....	489
3.2.2	Umsetzung.....	491
3.3	Demerger-Controlling.....	502
3.3.1	Prozessbegleitendes Controlling.....	502
3.3.2	Erfolgskontrolle des Demerger-Projektes.....	505
4	Fallstudie: Übernahme der Mannesmann AG durch Vodafone AirTouch.....	508
	Literaturverzeichnis.....	523
	Stichwortverzeichnis.....	567