

SCHÄFFER
POESCHEL

Inhaltsverzeichnis

Vorwort	V
Verzeichnis der ergänzenden Unterlagen zum Download	VII
Inhaltsübersicht	IX
Abkürzungsverzeichnis	XXVIII

A. Planung der Mergers & Acquisitions 1

I. Wirtschaftliche und wirtschaftsrechtliche Parameter bei der Planung der Mergers & Acquisitions	2
1. Einführung	2
a) M&A-Weltmarkt für Unternehmen	2
b) Die Entwicklung des weltweiten Unternehmensmarktes	3
c) Die Entwicklung des deutschen Unternehmensmarktes	6
d) Tendenzen für die Zukunft des M&A-Marktes	9
2. Mergers & Acquisitions an der Schnittstelle zwischen Unternehmen und Kapitalmärkten	13
a) Überblick	13
b) Marktkapitalisierung als strategische Waffe	15
aa) Macht durch Marktkapitalisierung	15
bb) Wachstum der Marktkapitalisierungen	16
(1) Keine Kontrolle	16
(2) Kontrolle durch Leistung	16
(3) Kontrolle durch Größe	17
(4) Volle Kontrolle	17
cc) Der Einfluss der Kapitalmärkte auf die Unternehmensführung	17
3. Mergers & Acquisitions als eigenständiges, auf internationalem Know-how basierendes Fachgebiet	18
4. Fusionitis oder neue Managementstrategie	21
a) Drei Phasen bei Fusionen und Übernahmen	21
b) Grundlegende Gesichtspunkte zum M&A-Management	22
c) Erfolgsfaktoren während der Integrationsphase	22
aa) Beurteilung durch den Markt gegenüber dem Kriterium der Kapitalkosten	23
bb) Weitere Erfolgskriterien	24
5. Begriff der Mergers & Acquisitions, insbesondere der Unternehmenszusammenschluss sowie der Unternehmenskauf und -verkauf	25
6. Die Planung der Mergers & Acquisitions	26
a) Vorarbeiten, Studien und Analysen	26
b) Die Planung der Mergers & Acquisitions	27
aa) Die Frage nach dem »Ob«	27
bb) Die Frage nach dem »Wann«	28

cc)	Die Frage nach dem »Wie«	28
c)	Die Ablaufplanung	29
d)	Die Ablaufplanung für Transaktionen im Wege des (beschränkten) Bietungs- bzw. Auktionsverfahrens	30
7.	Wirtschaftsrechtliche Parameter der M&A-Planung	36
a)	Nationale wirtschaftsrechtliche Parameter	36
b)	Das regulatorische Umfeld im deutschen Markt für Corporate Control	37
aa)	Wettbewerbsrecht	37
bb)	Vertrags- und Gesellschaftsrecht	37
cc)	Wertpapierhandelsgesetz	38
dd)	Wertpapier-Übernahmegesetz (WpÜG)	39
ee)	Corporate Governance Kodex	39
c)	Überwindung nationaler Rechtsordnungen	41
aa)	Transnationale Gesellschaftsformen, insbesondere grenzüberschreitende Verschmelzung von Unternehmen	41
bb)	Globale Bewertungs- und Bilanzierungsstandards	44
cc)	Die »Welt-AG«	44
d)	M&A-USancen als eigenständiges »Transaktionsrecht«	44
e)	Der Einfluss der anglo-amerikanischen M&A-Praxis	45
f)	Der Trend zur »One-Stop-Shop«-M&A-Beratung	45
	Literatur	46
II.	M&A-Wellen: Ursachen und Verlauf	48
1.	Historische Betrachtung der US-amerikanischen Entwicklung	48
a)	Sechs M&A-Wellen über ein Jahrhundert	50
b)	Die beiden ersten Merger-Wellen zwischen 1897 und 1929	51
aa)	Industrialisierung als Auslöser von Monopolbildungen	51
bb)	Wirtschaftsboom durch Kriegsgewinne	52
cc)	»Goldene Zwanziger« und Weltwirtschaftskrise	53
c)	Dritte und vierte M&A-Welle: Wiedererwachen und Kommerzialisierung von M&A	54
aa)	»Conglomerate Era« der 1960er-Jahre	54
bb)	»Merger Mania« der 1980er-Jahre	55
d)	Fünfte M&A-Welle: Aufstieg in ungeahnte Höhen und rasanter Fall	57
aa)	Ausgeprägte M&A-Kultur und zunehmende Professionalisierung	58
bb)	Fünf wesentliche Treiber	58
cc)	Platzen der Dotcom-Blase	60
e)	Sechste M&A-Welle: Schnelle Erholung und neue Höchststände	61
aa)	Wesentliche Charakteristika	61
bb)	Finanz- und Wirtschaftskrise ab Mitte 2007	65
f)	Vergleichende Betrachtung	67
2.	Erklärungsansätze zum empirischen Phänomen	69
a)	Bestehende Erklärungsansätze	70
aa)	Makroökonomische Theorien	70
bb)	Verhaltenstheorien	71
cc)	Soziologische Theorien	72

dd) Power-Law-Theorien	73
b) Ein Phasenmodell für M&A-Wellen	73
aa) Die Initialzündung	74
bb) Die Emergenz der Voraussetzungen	75
cc) Das Erlangen von Momentum	78
dd) Überhitzung und Abbruch	79
c) Den vollen Zyklus im Visier	82
Literatur	83
III. Bevor die Entscheidung für M&A fällt: Netzwerke und Kooperationen als Alternativen?	86
1. Ausgangspunkt	86
2. Theoretische Grundlagen	87
3. Einbindungs- und Vernetzungsstrategien zwischen Hierarchie und Markt	90
4. M&A-Strategien im Kontext alternativer Einbindungskonzepte	94
a) M&A-Strategie als Internalisierung	94
b) Quasi-Internalisierung und kooperative Einbindungsstrategien als Alternativen	95
c) Virtuelle Formen der Organisation als Alternative	98
d) Business Webs als Alternative	100
5. Zusammenfassung	102
Literatur	103
IV. Mergers & Acquisitions als strategisches Instrument im Rahmen der Branchenkonsolidierung	105
1. Einleitung	105
2. Unternehmensstrategie als Resultat ökonomischer Theorien	106
a) Die fünf maßgeblichen Wettbewerbskräfte nach Michael Porter	107
b) Economies of Scale und Economies of Scope – Gibt es einen Zusammenhang zwischen Größe und Profitabilität?	110
c) Die erweiterte Produkt-Markt-Matrix nach Ansoff	111
d) Die BCG-Portfoliomatrix – Lernkurveneffekt und Produktlebenszyklus	113
e) Merger Endgames – M&A als Unternehmenszweck?	115
3. Die verschiedenen Arten von Branchenkonsolidierung	117
a) Konsolidierungstendenzen nach der Liberalisierung von Märkten	117
b) Konsolidierungstrends nach erfolgreicher Etablierung neuer Geschäftsmodelle	118
c) Professionalisierung bzw. Industrialisierung als Treiber für die Konsolidierung	119
d) Globalisierung als Konsolidierungstreiber	119
e) Konsolidierung zweiter Ordnung	119
4. Der Prozess der Branchenkonsolidierung am Beispiel der Automobilindustrie	120
a) Konsolidierung auf Ebene der Automobilhersteller	120

b) Konsolidierung auf Ebene der Zulieferer	123
c) Finanzinvestoren als Katalysatoren innerhalb der Konsolidierung	124
d) Kooperationen als Alternative zu M&A-Transaktionen	127
e) Dekonsolidierung als nächste Welle	127
5. Zusammenfassung und Fazit	129
Literatur	130

V. Zukunftsorientierte Unternehmensgestaltung auf Mergers & Acquisitions

anwenden	132
1. Einleitung	132
2. Strategisches Handeln als Basis für den Erfolg bei M&A	133
3. Das 4-Ebenen-Modell der zukunftsorientierten Unternehmensgestaltung	135
4. Vorausschau – mögliche Zukünfte vorausdenken	137
a) Szenario-Technik	137
b) Strategische Frühaufklärung	140
5. Die Phasen des strategischen Führungsprozesses	142
6. Prognose: Welche Optionen haben wir, insbesondere in der Zukunft?	143
a) Optionen durch Produkte und Märkte	143
b) Optionen durch Technologien	145
c) VITOSTRA – Verfahren zur Entwicklung von konsistenten Strategieoptionen	147
Literatur	149

VI. Methoden zur Ermittlung des Unternehmenswertes im M&A Prozess 151

1. Einleitung	151
2. Fundamentale Verfahren	152
a) Discounted-Cashflow-Methode	152
aa) Definition und Planung der bewertungsrelevanten Cashflows	153
bb) Definition und Planung der Kapitalkosten	156
cc) Schätzung des Fortführungswertes	161
dd) Zusammenfassung des Bewertungsergebnisses	164
b) Ertragswertverfahren	165
c) Beurteilung	167
3. Marktorientierte Verfahren	167
a) Methode vergleichbarer börsennotierter Unternehmen	168
b) Methode vergleichbarer Transaktionen	169
c) Anwendung	169
d) Beurteilung	171
4. Substanzwertorientierte Bewertungsverfahren	171
a) Methodik	171
b) Beurteilung	172
5. Akademischer Diskurs	172
a) Unterschiede zwischen Transaktionspreis und Unternehmenswert	172
b) Positive und negative Werteffekte im M&A Kontext	174
6. Zusammenfassung	175
Literatur	175

B. Durchführung der Mergers & Acquisitions	177
VII. Praktische Hinweise zur Organisation von Transaktionen	
in Konzernunternehmen	178
1. Einführung	178
a) M&A als zentrale Funktion im Konzern	178
b) Beschreibung des M&A-Prozesses und der einzelnen Transaktionsschritte im Überblick	179
aa) Die prinzipielle Entscheidung über eine Transaktion	179
bb) Die Freigabe von Sachmitteln zum Erwerb	179
cc) Einschaltung von Spezialisten – Teamorganisation	180
2. Vertraulichkeitsvereinbarungen	180
a) Einseitige oder zweiseitige Vertraulichkeitsvereinbarungen?	180
b) Die (Nicht-)Erfassung des Konzerns in Vertraulichkeits- vereinbarungen	181
c) Vernichtung und Rückgabe von Informationen und Ausnahmen	182
d) Abwerbeverbote	183
e) Exklusivitätsvereinbarungen	184
aa) »Abschlussexklusivität«	184
bb) »Verhandlungsexklusivität«	185
f) <i>Standstill</i> -Vereinbarungen	186
3. Organisation und Durchführung der Due Diligence	187
a) Anlage von Datenräumen	187
b) Physische Datenräume	187
c) Elektronische Datenräume	188
d) Vendor Due Diligence	188
e) First and Second Phase Due Diligence	189
f) Management-Präsentationen	189
4. Compliance	190
a) Compliance Due Diligence	190
b) Zugang zu Informationen nach Veräußerung des Zielunternehmens ..	191
5. Die Einschaltung externer Berater	192
a) Rechtsberater	192
aa) Aufgabenverteilung zwischen Syndikus und Kanzlei	192
bb) Die Auswahl von Kanzleien	193
cc) Aufgabenstellung	193
b) Investmentbanken	193
aa) Die Auswahl des Finanzberaters	193
bb) Aufgabenstellung	193
cc) Honorarvereinbarung mit dem Finanzberater	194
dd) Das richtige Setzen von Anreizen – Incentive-Systeme	194
6. Post Closing	195
a) Kaufpreisanpassungen und Streitigkeiten	195
b) Geltendmachung und Abwehr von Gewährleistungsansprüchen	198
c) Abwicklung von »Transitional Services«	198
7. Integrationsmanagement	199

a)	Ergebnisse der Due Diligence und Integrationsplanung	199
b)	Integrationsreports und Performance Controlling	200
c)	Rechtliche Integrationsthemen	200
VIII.	Steuerliche Strukturierung der Transaktion	202
1.	Einleitung/Gang der Darstellung	202
2.	Allgemeine Grundsätze	203
a)	Frühzeitige Strukturierung	203
b)	Keine einseitige Strukturierung	203
c)	Keine rein nationale Strukturierung	203
d)	Formen des Unternehmenskaufes	204
3.	Steuerliche Ausgangssituation von Veräußerer und Erwerber	204
a)	Veräußerer	204
aa)	Steuerfreiheit	204
bb)	Steuerbegünstigung von außerordentlichen Einkünften	207
cc)	Abgeltungsteuer	210
dd)	Ungeminderte Einkommensteuer	210
b)	Erwerber	212
4.	Steuerliche Auswirkungen des »Asset Deal« und des »Share Deal«.	216
a)	Veräußerung von Einzelwirtschaftsgütern (Asset Deal)	216
aa)	Ertragsteuern	216
bb)	Kaufpreisaufteilung	217
cc)	Grunderwerbsteuer	218
dd)	Umsatzsteuer	219
b)	Veräußerung von Anteilen an einer Personengesellschaft	221
aa)	Ertragsteuern	221
bb)	Grunderwerbsteuer	222
cc)	Umsatzsteuer	222
c)	Veräußerung von Anteilen an einer Kapitalgesellschaft (Share Deal)	223
aa)	Ertragsteuern	223
bb)	Grunderwerbsteuer	224
cc)	Umsatzsteuer	224
5.	Die steuerfreie Veräußerung von Anteilen an Kapitalgesellschaften gemäß § 8 b KStG	226
a)	Bedeutung und Funktion von § 8 b Abs. 2 KStG	226
b)	Tatbestandsmerkmale von § 8b Abs. 2 KStG	227
aa)	Persönlicher Anwendungsbereich	227
bb)	Sachlicher Anwendungsbereich	227
(1)	Allgemeines	227
(2)	Einschränkungen der Veräußerungsgewinnbefreiung	228
(3)	Wiedergewährung der Steuerfreiheit (Rückausnahmen gemäß § 8b Abs. 4 S. 2 KStG a.F.)	233
c)	Gewinne im Sinne des § 8b Abs. 2 KStG	234
aa)	Veräußerungsgewinn	234
bb)	Konzerninterne Transaktionen (verdeckte Einlagen/ verdeckte Gewinnausschüttungen)	234

cc)	Gewinn aus Auflösung	235
dd)	Gewinn aus der Herabsetzung des Nennkapitals.	235
ee)	Wertaufholungsgewinne	235
ff)	Veräußerungsgewinnbesteuerung	235
d)	Gewerbsteuer	237
e)	Pauschalisiertes Betriebsausgabenabzugsverbot	237
f)	Verluste bei der Veräußerung von Beteiligungen (§ 3c Abs. 2 EStG; § 8b Abs. 3 KStG)	237
6.	Veräußerung von Organbeteiligungen	237
a)	Einleitung	237
b)	Beendigung von Gewinnabführungsvertrag und Organschaft.	238
aa)	Gesellschaftrecht.	238
bb)	Steuerrecht	239
7.	»Tax Due Diligence«.	240
a)	Ziele und Inhalt der Tax Due Diligence	240
b)	Vertragliche Begleitmaßnahmen aus der Sicht des Erwerbers.	242
c)	Typische Problemfelder für die Tax Due Diligence	243
	Literatur	243

IX. Das vorvertragliche Verhandlungsstadium bei der Durchführung

	von Mergers & Acquisitions	246
1.	Einführung in die wirtschaftsrechtlichen Aspekte der Durchführung von Mergers & Acquisitions	246
2.	Vorvertragliches Verhandlungsstadium, insbesondere Aufnahme von Vertragsverhandlungen als Schuldverhältnis gemäß § 311 Abs. 2 BGB mit Pflichten nach § 241 Abs. 2 BGB.	247
3.	Due Diligence	253
a)	Ursprünge der »Due Diligence« und des Due-Diligence-Konzeptes	253
b)	Rechtliche Pflicht zur Durchführung einer Due Diligence?.	254
c)	Inhalt der Due Diligence	257
d)	Planung und Ablauf der Due Diligence	258
aa)	Informationsquellen	258
bb)	Due-Diligence-Team	259
cc)	Ablauforganisation der Due Diligence.	261
dd)	Teilbereiche der Due Diligence	262
e)	Funktionen der Due Diligence	264
aa)	Basic und External Due Diligence.	264
bb)	Financial Due Diligence	267
cc)	Marketing Due Diligence.	269
(1)	Interne Unternehmensanalyse	270
(2)	Externe Unternehmensanalyse.	271
dd)	Legal und Tax Due Diligence	273
(1)	Legal Due Diligence.	273
(2)	Tax Due Diligence	274
ee)	Human Resources Due Diligence/Personal Due Diligence/ Cultural Due Diligence	275

(1) Checkliste zur HR-Due-Diligence	276
(2) HR in der Due-Diligence-Phase	277
ff) Environmental Due Diligence	280
gg) Organizational und IT Due Diligence	281
hh) Due Diligence und Unternehmensbewertung.	282
ii) Due-Diligence-Report und Executive Summary	284
f) Due Diligence als fester Bestandteil bei M&A-Projekten	284
4. Die Verletzung vorvertraglicher Pflichten	285
a) Pflichtverletzung bei unrichtigen Angaben des Unternehmens- verkäufers insbesondere im Rahmen der Due Diligence (positives Tun)	286
b) Pflichtverletzung durch Verschweigen von Tatsachen (Unterlassen)	289
c) Das Vertretenmüssen der Pflichtverletzung	292
d) Geheimhaltungsvereinbarungen	292
e) Option	293
f) Vorvertrag	293
Literatur	294

X. Der Unternehmenskaufvertrag – Vertragliche Gestaltung und Abschluss 297

1. Der Unternehmenskauf als gesetzlich typisierte Erscheinungsform der Mergers & Acquisitions	297
2. Allgemeines zur Vertragsgestaltung	299
3. Arten und Gegenstände des Unternehmenskaufs: Kauf einzelner Wirtschaftsgüter (Asset Deal) und Kauf einer Beteiligung an einer Gesellschaft (Share Deal)	300
a) Vertragsgegenstand beim Asset Deal	301
b) Vertragsgegenstand beim Share Deal	303
4. Kaufpreis	305
a) Die Bestimmung des Kaufpreises	305
b) Die Vereinbarung variabler Kaufpreisklauseln	308
c) Die Vereinbarung von Cash-free- und Debt-free-Klauseln	309
5. Sonderregelung beim Asset Deal: Übergang von Rechten und Pflichten aus Arbeitsverhältnissen (Betriebsübergang gemäß § 613a BGB) und bei der Umwandlung nach Umwandlungsgesetz	311
a) Die Tatbestandsvoraussetzungen des § 613a Abs. 1 BGB	313
aa) Der Begriff des Betriebes oder Betriebsteils	313
bb) Die Übertragung durch Rechtsgeschäft	315
cc) Der Zeitpunkt des Übergangs	317
b) Übergang der individuellen arbeitsvertraglichen und kollektiv- rechtlichen Rechte und Pflichten	317
c) Gesamtschuldnerische Haftung	320
d) Der besondere Kündigungsschutz	321
e) Das Widerspruchsrecht der Arbeitnehmer	321
f) Die Betriebsänderung	321
g) Informationspflichten nach dem Umwandlungsgesetz	322
6. Das Gewährleistungs- und Haftungssystem	322

a)	Allgemeines zum Mängel- und Haftungsrecht	323
aa)	Mangelbegriff	324
bb)	Pflicht zur Lieferung einer mangelfreien Sache	325
cc)	Rechte des Käufers bei Vorliegen eines Mangels	327
b)	Die Haftung der Geschäftsführer	335
c)	Die Haftung der Berater	336
7.	Die Kenntnis des Käufers gemäß § 442 BGB und die Auswirkungen der Due Diligence auf das Haftungssystem	336
a)	Due Diligence und vertragliche Haftungsregelungen	337
b)	Die Auswirkungen einer nicht durchgeführten Due Diligence	338
aa)	Kenntnis des Käufers von einem Mangel gemäß § 442 BGB	338
bb)	Grob fahrlässige Unkenntnis des Käufers von einem Mangel	339
c)	Die Auswirkungen einer durchgeführten Due Diligence auf die Gewährleistungsrechte des Käufers	343
aa)	Kenntniserlangung des Käufers von einem Mangel	343
bb)	Grob fahrlässige Unkenntnis des Käufers von einem Mangel	345
8.	Störung der Geschäftsgrundlage gemäß § 313 BGB und sog. Material-Adverse-Change-Klauseln	347
9.	Die Vereinbarung von Conduct of Business-Klauseln	349
10.	Haftung für Altverbindlichkeiten	350
11.	Wettbewerbsvereinbarungen	350
12.	Verfügungsbeschränkungen, Zustimmungs- und Genehmigungs- erfordernisse	351
13.	Deutsches und europäisches Kartellrecht	355
14.	Form des Vertrages	356
15.	Closing	358
16.	Anmeldung des Erwerbs einer Kapitalgesellschaft oder Beteiligung (§ 16 GmbHG)	358
17.	Break-Fee-Klausel	362
18.	Schiedsklausel	362
	Literatur	363

XI. Vertragliche Gestaltung besonderer Erscheinungsformen

	der Mergers & Acquisitions	368
1.	Kooperationen, Allianzen und Joint Ventures	369
a)	Die wirtschaftliche Bedeutung von Kooperationen, Allianzen und Joint Ventures	370
b)	Die begriffliche Abgrenzung von Kooperationen, Allianzen und Joint Ventures	373
c)	Zentrale Regelungsbereiche eines Joint Ventures	375
aa)	Zentrale Regelungsbereiche eines Contractual Joint Ventures	375
(1)	Haftungsregelungen	376
(2)	Ausscheiden von Mitgliedern	376
bb)	Zentrale Regelungsbereiche eines Equity Joint Ventures	376
(1)	Die Rechtsform der Gesellschaft beim Equity Joint Venture	379
(2)	Der Sitz der Gesellschaft beim Equity Joint Venture	384

(3) Steuerliche Belastungen	384
(4) Bilanztechnische Behandlung	385
(5) Finanzierung	385
(6) Leitung und Entscheidungskompetenzen	385
(7) Ausscheiden von Mitgliedern oder Beendigung des Equity Joint Venture	385
(8) Streitbeilegung	385
cc) Genehmigungen Dritter	386
(1) Kartellrecht	386
(2) Genehmigung der Gesellschafter	386
dd) Rechte der Arbeitnehmer	387
ee) Gesellschaftsverträge	387
ff) Gewährleistung und Due Diligence	387
2. Unternehmenszusammenschluss (Umwandlung)	388
a) Umwandlungsarten und umwandlungsfähige Unternehmen	390
aa) Die Verschmelzung	391
bb) Die Spaltung	394
cc) Die Vermögensübertragung	396
dd) Der Formwechsel	397
b) Das Verfahren bei den Umwandlungen	398
3. Die feindliche Übernahme (Hostile Takeover)	399
a) Entwicklung der internationalen Regelungen zur Unternehmens- übernahme	399
b) Die EU-Übernehmerichtlinie	401
c) Das deutsche Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz (WpÜG)	403
aa) Gliederung, Anwendungsbereich, Begriffsbestimmungen und allgemeine Grundsätze des WpÜG	403
bb) Pflichten des Bieters	405
(1) Angebote zum Erwerb von Wertpapieren (§§ 10 ff. WpÜG)	405
(2) Übernahmeangebote (§§ 29 ff. WpÜG)	406
(3) Pflichtangebote (§§ 35 ff. WpÜG)	408
cc) Pflichten der Zielgesellschaft und ihrer Organe	409
dd) Die Aufsicht bei Angeboten nach dem WpÜG durch die BaFin	410
d) Der Squeeze-out von Minderheitsaktionären	410
aa) Der aktienrechtliche Squeeze-out von Minderheitsaktionären	410
bb) Der übernahmerechtliche Squeeze-out von Minderheits- aktionären	413
cc) Der verschmelzungsrechtliche Squeeze-out	414
e) Techniken und Abwehr der feindlichen Übernahme	415
aa) Techniken der feindlichen Übernahme	415
bb) Abwehr von feindlichen Übernahmen	417
(1) Das duale System von Vorstand und Aufsichtsrat (Two tier board)	417
(2) Poison Pill	418
(3) White Knight	418
(4) Ausgabe von Namensaktien	418

(5) Rückkauf eigener Aktien	419
(6) Zukauf von Unternehmen	419
(7) Crown Jewels	419
(8) Pac Man	420
(9) Golden Shares	420
(10) Golden Parachutes	422
(11) Werbekampagnen	422
4. Unternehmenssicherungen und -nachfolgen	422
a) Unternehmenssicherungen und -nachfolgen bei Familien- unternehmen	422
b) Abgrenzung der familieninternen gegenüber der familienexternen Unternehmensnachfolge	425
aa) Die familieninterne Unternehmensnachfolge	425
bb) Die familienexterne Unternehmensnachfolge	428
5. Management-Buy-out (MBO) und Management-Buy-in (MBI) – Private Equity	429
a) Unternehmensnachfolgen und Beteiligungen durch Private Equity	429
b) Buy-out-Transaktionen	430
aa) Begriffsbestimmungen	430
bb) Motive	430
cc) Besonderheiten der MBO- oder MBI-Transaktionen	431
dd) Struktur einer Buy-out-Transaktion	432
6. Public Private Partnership (PPP)	433
a) Begriff der Public Private Partnership (»PPP«)	433
b) Abgrenzung zur Privatisierung	434
c) PPP als Allheilmittel oder Risikofaktor für die Finanzkrisen der öffentlichen Haushalte	436
aa) Effektivitäts- und Effizienzsteigerung durch PPP	437
bb) Finanzielle Entlastung der öffentlichen Haushalte	437
cc) Schnellere Realisierungsmöglichkeiten	438
dd) Modernisierung	438
ee) Einzelfallbetrachtung	439
ff) Nur eingeschränkte Abhängigkeit der Verwaltung von Privatunternehmen	439
gg) Rechtsunsicherheit	440
7. Going Public/Börsengang (Initial Public Offering – IPO)	440
a) Die Bedeutung der Börsengänge	440
b) Die Motive für den Börsengang	444
c) Die Maßnahmen beim Börsengang im Einzelnen	445
(1) Aufträge an Berater/Dienstleister	446
(2) Kick-off-Meeting	447
(3) Beginn Due Diligence/Prospekterstellung	447
(4) Gegebenenfalls (erste) Gesellschafterversammlung (Hauptversammlung)	448
(5) Verhandlung der wesentlichen Verträge, insbesondere des Übernahmevertrages	450

(6) Gegebenenfalls (zweite) Gesellschafterversammlung (Hauptversammlung)	456
(7) Analystenpräsentation	457
(8) Antrag auf Billigung des Wertpapierprospekts/ Prospekteinreichung	457
(9) Wahl des Marktsegments/Transparenzstandards	458
(10) Antrag auf Börsenzulassung	458
(11) »Black-out-Period«	460
(12) Abgabe des Comfort Letter bzw. der Legal Opinions	460
(13) Billigung des Wertpapierprospektes	460
(14) Hinweisbekanntmachung auf den Wertpapierprospekt.	461
(15) Roadshow/Bookbuilding/Auktionsverfahren	461
(16) Unterzeichnung des Übernahmevertrages	465
(17) Gegebenenfalls Unterzeichnung des Zeichnungsscheines/ Einzahlung der Kapitalerhöhung/Handelsregister- anmeldung.	466
(18) Gegebenenfalls Eintragung der Kapitalerhöhung im Handelsregister.	466
(19) Ende Bookbuilding/Preisfestsetzung/Zuteilung	467
(20) Zulassung der Aktien zum Handel.	467
(21) Hinweisbekanntmachung.	467
(22) Notierungsaufnahme	468
(23) »Closing«	468
(24) Greenshoe-Ausübung	469
(25) Greenshoe-Closing	470
(26) Ende Black-out-Period	471
d) Gesamt-Ablaufplan des Börsenganges.	471
(1) Vom »Kick-off-Meeting« bis zur Prospekteinreichung.	471
(2) Von der Antragstellung bis zum Closing	475
e) Nachgründungsvorschriften	479
8. Internationale (crossborder) Mergers & Acquisitions.	480
Literatur	481

XII. Zusammenschlusskontrolle 484

1. Vorbemerkungen	484
2. Europäische Fusionskontrolle.	485
a) Anwendungsbereich.	485
aa) Zusammenschlusstatbestände	486
(1) Allgemeines.	486
(2) Fusion	486
(3) Erwerb der Kontrolle	486
(4) Ausnahmen vom Zusammenschlusstatbestand.	489
bb) Umsatzschwellen	489
b) Materielle Beurteilung von Zusammenschlüssen	492
aa) Marktabgrenzung	492
(1) Allgemeines.	492

(2) Sachlich relevanter Markt	493
(3) Räumlich relevanter Markt	494
bb) Marktbeherrschung	495
cc) Begründung oder Verstärkung von Marktbeherrschung	497
dd) Oligopolmarktbeherrschung	499
ee) Nebenabreden	500
c) Verfahren	501
aa) Vorherige Anmeldung	501
bb) Vollzugsverbot	503
cc) Verfahrensablauf	503
dd) Zusagen, Auflagen und Bedingungen	505
ee) Rücknahme der Anmeldung	506
ff) Rechtsmittel und Rechte Dritter	507
gg) Entflechtung vollzogener Zusammenschlüsse	507
hh) Verhältnis zu Art. 101 und 102 AEUV und zur nationalen Fusionskontrolle	507
3. Deutsche Fusionskontrolle	508
a) Anwendungsbereich	508
aa) Zusammenschlusstatbestände	509
(1) Allgemeines	509
(2) Vermögenserwerb	510
(3) Erwerb der Kontrolle	510
(4) Kapitalanteils- oder Stimmrechtserwerb	511
(5) Erwerb eines wettbewerblich erheblichen Einflusses	511
(6) Ausnahmen vom Zusammenschlusstatbestand	512
bb) Umsatzschwellen	513
b) Materielle Bewertung von Zusammenschlüssen	515
aa) Marktabgrenzung	515
(1) Allgemeines	515
(2) Sachlich relevanter Markt	516
(3) Räumlich relevanter Markt	517
bb) Marktbeherrschung	518
cc) Begründung oder Verstärkung von Marktbeherrschung	520
dd) Abwägungsklausel	521
c) Verfahren	522
aa) Vorherige Anmeldung	522
bb) Verfahrensablauf	523
cc) Zusagen, Auflagen und Bedingungen	525
d) Rechtsmittel und Rechte Dritter	526
e) Ministererlaubnis	527
f) Entflechtung vollzogener Zusammenschlüsse	528
g) Verhältnis zu § 1 GWB	529
aa) Gemeinschaftsunternehmen	529
bb) Wettbewerbsverbote	529
Literatur	530

C. Integration bzw. Implementierung der Mergers & Acquisitions 533

XIII. Integrationsmanagement	534
1. Einleitung	534
2. Anspruchsniveau ableiten und kommunizieren	537
3. Wertschaffungspotenziale vollständig identifizieren	538
a) Geschäftsbezogene Synergiepotenziale ermitteln	539
b) Das laufende Geschäft absichern und zusätzliche Potenziale aufzeigen	541
c) Potenziale aus neuen strategischen Optionen bestimmen	542
4. Effektivität der künftigen Organisation sicherstellen	542
a) Das (neue) Führungsteam auf eine Linie einchwören	543
b) Die neuen Organisationsstrukturen rasch festlegen	544
c) Die kulturelle Integration aktiv angehen	545
d) Die wichtigsten Mitarbeiter binden	546
5. Integrationsvorgehen maßschneidern	547
a) Schlagkräftige Projektorganisation aufsetzen	548
b) Zeitplan aufstellen	552
c) Projektmanagementtools auswählen	553
d) Kommunikationsstrategie erarbeiten	554
Literatur	556

XIV. Rechtliche Parameter der Integrations- bzw. Implementierungsmaßnahmen, insbesondere der Restrukturierungsmaßnahmen	558
1. Rechtliche Grundlagen der Integrations- und Implementierungs- maßnahmen	558
2. Unternehmenszusammenschlüsse	559
3. Betriebsänderungen gemäß §§ 111 ff. BetrVG	560
a) Allgemeine Voraussetzungen der Betriebsänderung	563
aa) Die von §§ 111 ff. BetrVG erfassten Unternehmen	563
bb) Wesentliche Nachteile für die Belegschaft oder erhebliche Teile der Belegschaft	564
b) Die Arten der Betriebsänderungen	565
aa) Einschränkung und Stilllegung des ganzen Betriebs oder von wesentlichen Betriebsteilen	565
bb) Verlegung des ganzen Betriebs oder von wesentlichen Betriebsteilen	566
cc) Zusammenschluss mit anderen Betrieben oder die Spaltung von Betrieben	567
dd) Grundlegende Änderungen der Betriebsorganisation, des Betriebszwecks oder der Betriebsanlagen sowie Einführung grundlegend neuer Arbeitsmethoden und Fertigungsverfahren ...	568
c) Die Rechtsfolgen der Betriebsänderung	568
aa) Rechtzeitige und umfassende Unterrichtung über die Planungen ..	568
bb) Beratung des Betriebsrates mit dem Arbeitgeber, Interessen- ausgleich und Sozialplan	569

4. Massenentlassungen.	573
a) Anzeigepflicht	574
b) Die individualrechtliche Wirksamkeit der Kündigung.	575
5. Unternehmenswertorientierte Vergütungsmodelle.	577
a) Einleitung	577
b) Überblick	578
c) Aktienoptionsplan	579
aa) Gesellschaftsrecht	580
bb) Arbeitsrecht	581
cc) Insiderrecht.	582
dd) Steuerrecht	583
d) Zusammenfassung	584
Literatur	584
XV. Personelle und kulturelle Integration	586
1. Die Bedeutung der Human Resources bei Mergers & Acquisitions	586
2. Die Rolle der Unternehmenskultur bei Mergers & Acquisitions.	588
3. Entwicklung der Personalstrategie bei einer Transaktion	591
a) Der Einfluss des Unternehmensmodells auf die Personalstrategie bei einer Transaktion	593
b) Der Einfluss der Landeskulturen auf die Personalstrategie bei einer Transaktion	594
c) Auswirkungen der kulturellen Integrationsstrategie auf die Personalstrategie	596
d) Der Einfluss der Integrationsgeschwindigkeit auf die Personalstrategie	597
4. Strategisches und operatives Personalmanagement.	598
a) Strategisches Personalmanagement in der Transaktionsphase.	599
aa) Personal Due Dilligence	599
bb) Cultural Due Diligence	600
cc) Das Merger-Syndrom.	602
dd) Zusammenarbeit mit dem Betriebsrat	604
ee) Planung der Integration.	604
ff) Kommunikation und Interaktion	605
gg) Retention	607
b) Operatives Personalmanagement im Integrationsprozess	608
aa) Leadership – Die Rolle der Führungskräfte	608
bb) Integrationsmanagement	609
cc) Optimale Stellenbesetzungen nach einer Transaktion	611
dd) Entsendepolitik	613
5. Unternehmenskultur und Integrationsprozess	614
a) Maßnahmen zur kulturellen Integration.	614
b) The Way of Integration: Identität durch ein Unternehmensleitbild	619
6. Schlussbemerkungen	622
Literatur	622

XVI. Interne und externe Kommunikation	624
1. Einführung	624
a) Kommunikation als stakeholder value	624
b) Kommunikation als Plausibilitätsprüfung.	625
c) Kommunikation als Treiber	627
d) Kommunikation als Zentripetalkraft.	628
e) Kommunikation als Themengenerator	629
f) Kommunikation als Mehrwert	630
g) Kommunikation als Differenzierung.	631
2. Kommunikationsmanagement	632
a) Führung.	632
b) task force	634
c) audit	635
d) Management-Informationssysteme.	635
e) Investitionsplanung	638
f) Top-down/Bottom-up-Dynamik	638
g) Insourcing/Outsourcing-Ratio.	640
3. Namensbildung und Imagekonten	640
4. Positioning.	642
a) Kernkompetenzen und Profilierungsthemen.	642
b) Innovationskraft und Zukunftsinterpretation	643
c) Marktbegriff, Marktposition, Marktinterpretation	644
d) Leitbild und Vision.	644
e) corporate story.	646
5. Dramaturgie.	647
a) Immanente milestones	647
b) Emmanente milestones.	648
6. Externe und interne Kommunikation	648
a) Wechselwirkungen.	648
b) Instrumente	650
7. Lehrstück aus der Praxis: Die Übernahme der Schering AG durch Bayer.	651
a) Der Ablauf des Krimis	651
b) Die Kommunikationsstrategie.	651
8. Fazit.	654
Literatur	654
XVII. Integrationsmanagement bei Unternehmenszusammenschlüssen.	656
1. Ausgangssituation	656
a) Die sechs Wellen im M&A Markt	656
b) Sechs Trends der sechsten Fusionswelle.	657
(1) Größe des Zielunternehmens	657
(2) Bindungsrichtung	658
(3) Cross-Boarder Deals.	658
(4) Transaktionsfinanzierung	658
(5) Prämienentwicklung	659
(6) Neue Akteure auf der Akquisitionsseite.	659

c) Für Praxis und Forschung: Integrationsparadigmen	660
d) License to kill: Erfolgsquoten von Fusionen	662
2. Wertschaffung in M&A-Transaktionen durch Gestaltung der Post-Merger-Phase	663
a) Integrationsrichtung	665
b) Integrationsniveau	667
c) Integrationsgeschwindigkeit	669
d) Integrationskommunikation	671
e) Integrationscontrolling: Prozessbegleitende Steuerung und Erfolgsmessung	674
aa) Von der Unternehmensstrategie zur Target Selection.	675
bb) Transaktionssimulation	675
cc) Transaktionsdurchführung	679
dd) Abschließende Erfolgskontrolle	679
3. Thesen und Tests von nationalen and internationalen Fusionen.	682
a) Allgemeine Ergebnisse zum Erfolg, zu Zielen, Erfolgsfaktoren und Fehlern	684
b) Thesen zur Koordination bei Mergern	685
c) Thesen zur Kultur bei Zusammenschlüssen	686
d) Thesen zu Kunden und Ko-Produzenten bei Zusammenschlüssen	687
e) Thesen zur Kommunikation bei Zusammenschlüssen	688
f) Thesen zur Kernbelegschaft und zum Karrieremanagement bei Zusammenschlüssen	689
g) Thesen zum Kernkompetenz-Management bei Zusammenschlüssen. . .	690
h) Thesen zur Kontrolle bei Zusammenschlüssen	691
4. Zusammenfassung	692
Literatur	692
Stichwortverzeichnis	697
Autoren	709