



# Inhaltsübersicht

Vorwort .....	V
<i>Prof. Dr. Gerhard Picot</i>	

Abkürzungsverzeichnis .....	XXV
-----------------------------	-----

## A. Planung der Mergers & Acquisitions

I.	Wirtschaftliche und wirtschaftsrechtliche Aspekte bei der Planung der Mergers & Acquisitions	
	<i>Prof. Dr. Gerhard Picot</i> .....	3
II.	Mergers & Acquisitions: Schnittstelle zwischen Unternehmen und Kapitalmärkten	
	<i>Dr. Alexander Dibelius</i> .....	41
III.	Steuerliche Strukturierung der Transaktionen	
	<i>Dr. Stephan Eilers, LL.M. (Tax)</i> .....	69

## B. Durchführung der Mergers & Acquisitions

IV.	Wirtschaftsrechtliche Aspekte der Durchführung von Mergers & Acquisitions, insbesondere der Gestaltung des Transaktionsvertrages	
	<i>Prof. Dr. Gerhard Picot</i> .....	121
V.	Due Diligence	
	<i>Prof. Heinrich Pack</i> .....	287
VI.	Unternehmensbewertung	
	<i>Prof. Dr. Frank Richter</i> .....	321
VII.	Zusammenschlusskontrolle	
	<i>Dr. Helmut Bergmann</i> .....	353

## C. Integration bzw. Implementierung der Mergers & Acquisitions

VIII.	Post-Merger-Management <i>Dr. Eric Bartels und Dr. Thomas Koch</i> .....	409
IX.	Rechtliche Parameter der Integrations- bzw. Implementierungs- maßnahmen, insbesondere der Restrukturierungsmaßnahmen <i>Prof. Dr. Gerhard Picot</i> .....	427
X.	Personelle und kulturelle Integration <i>Prof. Dr. Gerhard Picot</i> .....	449
XI.	Interne und externe Kommunikation <i>Dr. Rainer Zimmermann</i> .....	491
XII.	Trends, Tools, Thesen und empirische Tests zum Integrations- management bei Unternehmenszusammenschlüssen <i>Prof. Dr. Stephan A. Jansen</i> .....	525
	Sachverzeichnis .....	561
	Herausgeber und Autoren .....	581

---

Hinweise auf weiterführende Literatur befinden sich am Ende der einzelnen Abschnitte dieses Handbuches.

# Inhaltsverzeichnis

Vorwort .....	V
Abkürzungsverzeichnis .....	XXV
<b>A. Planung der Mergers &amp; Acquisitions .....</b>	<b>1</b>
<b>I. Wirtschaftliche und wirtschaftsrechtliche Parameter bei der Planung der Mergers &amp; Acquisitions .....</b>	<b>3</b>
1. Einführung .....	3
a) M&A-Weltmarkt für Unternehmen .....	3
b) Die Entwicklung des weltweiten Unternehmensmarktes .....	4
c) M&A-Aktivitäten als zyklisches Phänomen .....	6
d) Tendenzen für die Zukunft des M&A-Marktes .....	8
2. Mergers & Acquisitions als eigenständiges, auf internationalem Know-how basierendes Fachgebiet. ....	13
3. Fusionitis oder neue Managementstrategie. ....	17
a) Drei Phasen bei Fusionen und Übernahmen .....	18
b) Grundlegende Gesichtspunkte zum M&A-Management .....	18
c) Erfolgsfaktoren während der Integrationsphase .....	19
4. Begriff der Mergers & Acquisitions, insbesondere der Unternehmenszusammenschluss sowie der Unternehmenskauf und -verkauf. ....	20
5. Die Planung der Mergers & Acquisitions. ....	21
a) Vorarbeiten, Studien und Analysen .....	21
b) Die Planung der Mergers & Acquisitions .....	22
aa) Die Frage nach dem »Ob« .....	22
bb) Die Frage nach dem »Wann« .....	22
cc) Die Frage nach dem »Wie« .....	23
c) Die Ablaufplanung .....	24
d) Die Ablaufplanung für Transaktionen im Wege des (beschränkten) Bietungs- bzw. Auktionsverfahrens .....	26
6. Wirtschaftsrechtliche Parameter der M&A-Planung. ....	32
a) Nationale wirtschaftsrechtliche Parameter .....	32
b) Überwindung nationaler Rechtsordnungen .....	33
aa) Transnationale Gesellschaftsformen, insbesondere grenzüberschreitende Verschmelzung von Unternehmen ...	33

bb) Globale Bewertungs- und Bilanzierungsstandards . . . . .	36
cc) Die »Welt-AG« . . . . .	36
c) M&A-USancen als eigenständiges »Transaktionsrecht« . . . . .	36
d) Der Einfluss der anglo-amerikanischen M&A-Praxis . . . . .	37
e) Der Trend zur »One-Stop-Shop«-M&A-Beratung . . . . .	37
Literatur . . . . .	38

## II. Mergers & Acquisitions: Schnittstelle zwischen Unternehmen und Kapitalmärkten . . . . .

1. Überblick . . . . .	41
2. Marktkapitalisierung als strategische Waffe . . . . .	42
a) Macht durch Marktkapitalisierung . . . . .	43
b) Wachstum der Marktkapitalisierung . . . . .	43
aa) Keine Kontrolle . . . . .	44
bb) Kontrolle durch Leistung . . . . .	45
cc) Kontrolle durch Größe . . . . .	45
dd) Volle Kontrolle . . . . .	45
3. Demokratisierung der Wertfindung . . . . .	46
a) Substanzwertorientierte Bewertungsverfahren . . . . .	47
aa) Methodik . . . . .	47
bb) Beurteilung . . . . .	47
b) Marktorientierte Verfahren . . . . .	48
aa) Methode vergleichbarer börsennotierter Unternehmen . . . . .	48
bb) Methode vergleichbarer Transaktionen . . . . .	48
cc) Beurteilung . . . . .	49
c) Fundamentale Verfahren . . . . .	49
aa) Discounted-Cashflow-Methode . . . . .	50
bb) Ertragswertverfahren . . . . .	50
cc) Beurteilung . . . . .	50
4. Acid-Test für Transaktionen . . . . .	51
a) Beurteilung durch den Markt vs. Kriterium der Kapitalkosten . . . . .	51
b) Weitere Erfolgskriterien . . . . .	52
5. Investment Banker als Market-Agents . . . . .	53
a) Spezifische Kenntnisse über ökonomisch sinnvolle und realisierbare Transaktionen . . . . .	55
b) Organisation und Management fairer Transaktionsprozesse . . . . .	55
c) Sicherstellung der effizienten Prozessdurchführung . . . . .	56
aa) Informations- und Entscheidungsphase . . . . .	57
bb) Ausführungsphase . . . . .	57
d) Beitrag zur effizienten Kapitalallokation . . . . .	58
6. Das regulatorische Umfeld im deutschen Markt für Corporate Control . . . . .	59

a)	Wettbewerbsrecht.....	59
b)	Gesellschaftsrecht.....	60
c)	Wertpapierhandelsgesetz .....	61
d)	Übernahmegesetz, WpÜG .....	61
aa)	Ursprünge .....	61
bb)	Übernahmegesetz [review] .....	62
cc)	Kritik am WpÜG .....	64
e)	Corporate Governance Kodex .....	65
7.	Thesen .....	66
	Literatur .....	67

<b>III.</b>	<b>Steuerliche Strukturierung der Transaktion .....</b>	<b>69</b>
1.	Einleitung/Gang der Darstellung .....	69
2.	Allgemeine Grundsätze .....	70
a)	Frühzeitige Strukturierung.....	70
b)	Keine einseitige Strukturierung .....	70
c)	Keine rein nationale Strukturierung.....	71
d)	Neue Formen des Unternehmenskaufes .....	71
3.	Steuerliche Ausgangssituation von Veräußerer und Erwerber .....	72
a)	Veräußerer .....	72
aa)	Steuerfreiheit.....	72
bb)	Steuerbegünstigung von außerordentlichen Einkünften ....	75
cc)	Ungeminderte Einkommensteuer .....	78
b)	Erwerber .....	79
4.	Steuerliche Auswirkungen des »Asset Deal« und des »Share Deal«.....	84
a)	Veräußerung von Einzelwirtschaftsgütern (Asset Deal).....	84
aa)	Ertragsteuern.....	84
bb)	Kaufpreisaufteilung.....	86
cc)	Grunderwerbsteuer .....	87
dd)	Umsatzsteuer.....	88
b)	Veräußerung von Anteilen an einer Personengesellschaft .....	89
aa)	Ertragsteuern.....	89
bb)	Grunderwerbsteuer .....	90
cc)	Umsatzsteuer.....	91
c)	Veräußerung von Anteilen an einer Kapitalgesellschaft (Share Deal).....	92
aa)	Ertragsteuern.....	92
bb)	Grunderwerbsteuer .....	93
cc)	Umsatzsteuer.....	93
5.	Die steuerfreie Veräußerung von Anteilen an Kapitalgesellschaften gemäß § 8 b KStG .....	95
a)	Bedeutung und Funktion von § 8 b Abs. 2 KStG a.F. und n.F. ....	95

b)	Tatbestandsmerkmale von § 8 b Abs. 2 KStG . . . . .	96
aa)	Persönlicher Anwendungsbereich . . . . .	96
bb)	Sachlicher Anwendungsbereich . . . . .	96
(1)	Allgemeines . . . . .	96
(2)	Einschränkungen der Veräußerungsgewinnbefreiung . . . . .	97
(3)	Wiedergewährung der Steuerfreiheit (Rückausnahmen gem. § 8 b Abs. 4 S. 2 KStG) . . . . .	101
c)	Gewinne im Sinne des § 8 b Abs. 2 KStG . . . . .	104
aa)	Veräußerungsgewinn . . . . .	104
bb)	Konzerninterne Transaktionen (verdeckte Einlagen/ verdeckte Gewinnausschüttungen) . . . . .	104
bb)	Gewinn aus Auflösung . . . . .	105
cc)	Gewinn aus der Herabsetzung des Nennkapitals . . . . .	106
dd)	Wertaufholungsgewinne . . . . .	106
ee)	Veräußerungsgewinnbesteuerung seit dem 1.1.2004 . . . . .	106
d)	Gewerbsteuer . . . . .	108
e)	Pauschalisiertes Betriebsausgabenabzugsverbot bei Dividenden. . . . .	108
f)	Verluste bei der Veräußerung von Beteiligungen (§ 3 c Abs. 2 EStG; § 8 b Abs. 3 KStG) . . . . .	109
6.	Veräußerung von Organbeteiligungen . . . . .	110
a)	Einleitung/Gestaltungsziele . . . . .	110
b)	Organschaft und unterjährige Anteilsveräußerung. . . . .	111
aa)	Gesellschaftrecht . . . . .	111
bb)	Steuerrechtliche Beurteilung . . . . .	112
7.	»Tax due diligence« . . . . .	113
a)	Ziele und Inhalt der Tax Due Diligence . . . . .	113
b)	Vertragliche Begleitmaßnahmen aus der Sicht des Erwerbers. . . . .	115
c)	Typische Problemfelder für die Tax Due Diligence . . . . .	115
	Literatur . . . . .	116

## **B. Durchführung der Mergers & Acquisitions . . . . . 119**

### **IV. Wirtschaftsrechtliche Aspekte der Durchführung von Mergers & Acquisitions, insbesondere der Gestaltung des Transaktionsvertrages . . 121**

1.	Einführung in die wirtschaftsrechtlichen Aspekte der Durchführung von Mergers & Acquisitions. . . . .	121
2.	Vorvertragliches Verhandlungsstadium. . . . .	124
a)	Aufnahme von Vertragsverhandlungen als Schuldverhältnis gemäß § 311 Abs. 2 BGB mit Pflichten nach § 241 Abs. 2 BGB, insbesondere der Letter of Intent. . . . .	124
aa)	Pflichtverletzung bei unrichtigen Angaben des Unternehmensverkäufers (positives Tun) . . . . .	128

bb) Pflichtverletzung durch Verschweigen von Tatsachen (Unterlassen) . . . . .	129
cc) Due Diligence und vorvertragliche Pflichtverletzung . . . . .	134
dd) Das Vertretenmüssen der Pflichtverletzung. . . . .	136
b) Geheimhaltungsvereinbarungen . . . . .	136
c) Option . . . . .	136
d) Vorvertrag . . . . .	137
e) Due Diligence und Pre-Acquisition Audit . . . . .	137
3. Der Unternehmenskaufvertrag – Abschluss und Durchführung . . . . .	138
a) Arten des Unternehmenskaufs: Kauf einzelner Wirtschaftsgüter (Asset Deal) und Kauf einer Gesellschaft bzw. einer Beteiligung an einer Gesellschaft (Share Deal). . . . .	139
b) Allgemeines zur Vertragsgestaltung . . . . .	140
c) Vertragsgegenstand. . . . .	144
d) Übernahme von Rechten und Pflichten aus Vertragsverhältnissen, insbesondere aus Arbeitsverhältnissen (Betriebsübergang gemäß § 613a BGB) beim Asset Deal, bei der Umwandlung nach Umwandlungsgesetz und beim Share Deal. . . . .	148
aa) Die Tatbestandsvoraussetzungen des § 613a Abs. 1 BGB . . . . .	149
(1) Der Begriff des Betriebes oder Betriebsteils . . . . .	150
(2) Die Übertragung durch Rechtsgeschäft. . . . .	151
(3) Der Zeitpunkt des Übergangs . . . . .	152
bb) Übergang der individuellen arbeitsvertraglichen und kollektivrechtlichen Rechte und Pflichten . . . . .	153
cc) Gesamtschuldnerische Haftung . . . . .	156
dd) Der besondere Kündigungsschutz. . . . .	157
ee) Die Betriebs-Stillegung . . . . .	157
ff) Die Betriebs-Änderung . . . . .	158
gg) Informationspflichten nach dem Umwandlungsgesetz . . . . .	158
e) Das Gewährleistungs- und Haftungssystem . . . . .	159
aa) Allgemeines zum Mängel- und Haftungsrecht . . . . .	159
bb) Darstellung der bis zum 31.12.2001 geltenden Rechtslage . . . . .	161
cc) Darstellung der ab dem 01.01.2002 geltenden Rechtslage . . . . .	162
(1) Mangelbegriff. . . . .	162
(2) Pflicht zur Lieferung einer mangelfreien Sache. . . . .	163
(3) Rechte des Käufers bei Vorliegen eines Mangels. . . . .	163
dd) Die Vereinbarung von Garantien . . . . .	165
(1) Unselbstständige Garantie gemäß § 443 BGB. . . . .	166
(2) Selbstständige Garantie gemäß § 311 Abs. 1 BGB. . . . .	167
ee) Die Haftung der Berater . . . . .	173
f) Die Auswirkungen der Due Diligence auf das Haftungssystem . . . . .	173
aa) Due Diligence und vorvertragliche Pflichtverletzung . . . . .	173
bb) Due Diligence und Gewährleistungsvorschriften . . . . .	173



	(1) Kenntnis des Käufers. ....	174
	(2) Grob fahrlässige Unkenntnis des Käufers ....	174
	cc) Due Diligence und vertragliche Haftungsregelungen ....	175
g)	Störung der Geschäftsgrundlage gemäß § 313 BGB und sog. Material-Adverse-Change-Klauseln ....	176
h)	Haftung für Altverbindlichkeiten ....	177
i)	Wettbewerbsvereinbarungen. ....	178
j)	Verfügungsbeschränkungen, Zustimmungs- und Genehmigungserfordernisse ....	179
k)	Deutsches und europäisches Kartellrecht ....	183
l)	Form des Vertrages ....	183
m)	Closing ....	185
n)	Anmeldung des Erwerbs einer Kapitalgesellschaft oder Beteiligung (§ 16 GmbHG) ....	185
4.	Die Übernahme von Gesellschaften, insbesondere die feindliche Übernahme (Hostile Takeover) ....	186
a)	Entwicklung der internationalen Regelungen zur Unternehmensübernahme ....	186
b)	Die EU-Übernahmerichtlinie ....	188
c)	Das deutsche Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz (WpÜG) ....	190
aa)	Gliederung, Anwendungsbereich, Begriffsbestimmungen und allgemeine Grundsätze des WpÜG ....	192
bb)	Pflichten des Bieters ....	194
	(1) Angebote zum Erwerb von Wertpapieren (§§ 10 ff. WpÜG) ....	194
	(2) Übernahmeangebote (§§ 29 ff. WpÜG) ....	195
	(3) Pflichtangebote (§§ 35 ff. WpÜG) ....	197
cc)	Pflichten der Zielgesellschaft und ihrer Organe ....	198
dd)	Die Aufsicht bei Angeboten nach dem WpÜG durch das Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel	199
d)	Squeeze-out von Minderheitsaktionären ....	199
aa)	Übersicht über den Ablauf des Squeeze-out. ....	200
bb)	Zeitrahmen für die Durchführung eines Squeeze-out. ....	201
e)	Techniken und Abwehr der feindlichen Übernahme ....	202
aa)	Techniken der feindlichen Übernahme ....	202
bb)	Abwehr von feindlichen Übernahmen. ....	203
	(1) Das duale System von Vorstand und Aufsichtsrat / Two tier board. ....	203
	(2) Poison pill ....	203
	(3) White Knight. ....	204
	(4) Ausgabe von Namensaktien. ....	204
	(5) Rückkauf eigener Aktien ....	204
	(6) Zukauf von Unternehmen ....	204

	(7) Crown Jewels .....	205
	(8) Pac Man .....	206
	(9) Golden Shares and Golden Parachutes.....	206
	(10) Werbekampagnen .....	208
5.	Unternehmenszusammenschlüsse .....	208
a)	Umwandlungsarten und umwandlungsfähige Unternehmen ...	209
aa)	Die Verschmelzung .....	209
bb)	Die Spaltung .....	211
cc)	Die Vermögensübertragung.....	214
dd)	Der Formwechsel .....	215
b)	Das Verfahren bei den Umwandlungen .....	215
6.	Joint Ventures und Kooperationen .....	216
a)	Einführung und begriffliche Abgrenzung .....	217
b)	Zentrale Regelungsbereiche eines Joint Ventures.....	218
aa)	Haftung .....	218
bb)	Steuerliche Belastungen .....	218
cc)	Bilanztechnische Behandlung .....	218
dd)	Gründungsformalitäten .....	219
ee)	Leitung und Entscheidungskompetenzen .....	219
ff)	Finanzierung .....	219
gg)	Ausscheiden von Mitgliedern oder Beendigung des Joint Venture .....	219
hh)	Streitbeilegung .....	219
c)	Contractual Joint Ventures.....	220
aa)	Haftungsregelungen.....	220
bb)	Ausscheiden von Mitgliedern .....	220
cc)	Die Strategische Allianz als Sonderform des Contractual Joint Venture.....	221
d)	Equity Joint Ventures .....	221
aa)	Die Rechtsform der Gesellschaft beim Equity Joint Venture .....	221
(1)	Übliche Rechtsformen .....	221
(2)	Die Europäische Wirtschaftliche Interessen- vereinigung .....	222
(3)	Die Europäische Aktiengesellschaft.....	222
bb)	Der Sitz der Gesellschaft beim Equity Joint Venture .....	227
e)	Die Verhandlung des Joint Ventures .....	227
aa)	Die Grundsatzvereinbarung .....	227
bb)	Genehmigungen Dritter .....	228
(1)	Kartellrecht .....	228
(2)	Genehmigung der Gesellschafter.....	228
(3)	Rechte der Arbeitnehmer .....	229
cc)	Der Joint Venture Vertrag.....	229
dd)	Gesellschaftsverträge.....	232

f)	Gewährleistung und Due Diligence .....	232
7.	Unternehmenssicherungen und -nachfolgen .....	233
8.	Management Buy-out (MBO) und Management Buy-in (MBI) .....	237
a)	Wirtschaftliche Voraussetzungen des Leveraged Buy-Out (LBO) bzw. des Leveraged Buy-in (LBI) .....	239
b)	Finanzierungsformen des MBO bzw. MBI .....	239
c)	Rechtliche Gestaltung des MBO bzw. MBI .....	239
d)	Kapitalerhaltung bei einem Zielunternehmen in der Rechtsform einer GmbH oder AG .....	241
9.	Going Public/Börsengänge (IPO) .....	242
a)	Die Bedeutung der Börsengänge .....	242
b)	Die Motive für den Börsengang .....	243
c)	Die Maßnahmen beim Börsengang im Einzelnen .....	244
d)	Gesamt-Ablaufplan des Börsenganges .....	271
e)	Nachgründungsvorschriften .....	281
10.	Internationale (crossborder) Mergers & Acquisitions .....	282
	Literatur .....	284
<b>V.</b>	<b>Due Diligence</b> .....	287
1.	Einleitung .....	287
2.	Die vorvertragliche Phase beim Unternehmenserwerb .....	287
3.	Philosophie, Herkunft und Inhalt der Due Diligence .....	288
a)	Herkunft des Begriffs Due Diligence .....	289
b)	Heutige Due Diligence-Definition .....	290
4.	Planung und Ablauf der Due Diligence .....	291
a)	Informationsquellen .....	291
b)	Due Diligence-Team .....	291
c)	Ablauforganisation der Due Diligence .....	294
d)	Teilbereiche der Due Diligence .....	295
5.	Funktionen der Due Diligence .....	295
a)	Basic und External Due Diligence .....	295
b)	Financial Due Diligence .....	298
c)	Marketing Due Diligence .....	301
aa)	Interne Unternehmensanalyse .....	301
bb)	Externe Unternehmensanalyse .....	303
d)	Human Resources .....	304
aa)	Checkliste zur HR-Due Diligence .....	306
bb)	HR in der Due Diligence-Phase .....	307
e)	Legal und Tax Due Diligence .....	310
aa)	Legal Due Diligence .....	310
bb)	Tax Due Diligence .....	311
f)	Environmental Due Diligence .....	312
g)	Organizational und IT Due Diligence .....	314
6.	Due Diligence und Unternehmensbewertung .....	315

7. Fazit .....	317
Literatur .....	319
<b>VI. Unternehmensbewertung .....</b>	<b>321</b>
Einleitung .....	321
1. Wirtschaftliche Zielsetzung von M&A: Realisierung von Wert- und Aktienkurssteigerung .....	322
a) Einleitendes Beispiel .....	322
b) Erfolgs- und Misserfolgsquoten von M&A-Transaktionen .....	323
c) Grundprinzipien der Wirtschaftlichkeitsanalyse von M&A- Transaktionen aus Kapitalmarktperspektive .....	323
aa) Perspektive des Verkäufers .....	323
bb) Perspektive des Käufers .....	325
cc) Vorgehen bei Fusionen oder Joint Ventures .....	326
d) Ursachen für Unterschiede zwischen Wert und Preis .....	327
aa) Asymmetrische Information .....	327
bb) Unvorhergesehene Strategieänderungen und operative Verbesserungen .....	329
cc) Marktunvollkommenheiten .....	329
e) Wertsteigerung versus Gewinn pro Aktie: Herausforderung für die Investoren-Kommunikation .....	330
2. Unternehmensbewertung .....	332
a) Definition und Planung der bewertungsrelevanten Cash-flows .....	333
aa) Definition des Cash-flows .....	333
bb) Entwicklung branchenspezifischer Planungsmodelle .....	334
cc) Festlegung des expliziten Planungszeitraums .....	335
b) Definition und Planung der Kapitalkosten .....	336
aa) Kosten des Eigenkapitals .....	337
bb) Kosten des Fremdkapitals .....	339
cc) Sonstige Finanzierungen: Beispiel Pensionsrückstellungen .....	340
dd) Festlegung der Zielkapitalstruktur .....	340
ee) »Zirkularitätsproblem« und periodenspezifische Kapitalkosten .....	341
c) Schätzung des Fortführungswertes .....	342
aa) Lange Detailplanungsperiode .....	342
bb) Ewig konstant wachsende Cash-flows .....	343
cc) Ewig konstant wachsende Cash-flows unter expliziter Berücksichtigung der Reinvestitionrenditen .....	344
d) Zusammenfassung des Bewertungsergebnisses .....	345
e) Exkurs: Ertragswertmethode .....	347
3. Schätzung potenzieller Transaktionspreise mit Multiples .....	348
Literatur .....	351

<b>VII. Zusammenschlusskontrolle</b>	353
1. Vorbemerkungen	353
2. Europäische Fusionskontrolle	355
a) Anwendungsbereich	355
aa) Zusammenschlusstatbestände	355
(1) Allgemeines	355
(2) Fusion	356
(3) Erwerb der Kontrolle	356
(4) Ausnahmen vom Zusammenschlusstatbestand	358
bb) Umsatzschwellen	359
b) Materielle Beurteilung von Zusammenschlüssen	362
aa) Marktabgrenzung	363
(1) Allgemeines	363
(2) Sachlich relevanter Markt	363
(3) Räumlich relevanter Markt	364
bb) Marktbeherrschung	365
cc) Begründung oder Verstärkung von Marktbeherrschung	367
dd) Oligopolmarktbeherrschung	370
ee) Nebenabreden	371
c) Verfahren	373
aa) Vorherige Anmeldung	373
bb) Vollzugsverbot	374
cc) Verfahrensablauf	375
dd) Zusagen, Auflagen und Bedingungen	377
ee) Rücknahme der Anmeldung	378
ff) Rechtsmittel und Rechte Dritter	379
gg) Entflechtung vollzogener Zusammenschlüsse	379
hh) Verhältnis zu Art. 81 und 82 EG-Vertrag und zur nationalen Fusionskontrolle	380
3. Deutsche Fusionskontrolle	381
a) Anwendungsbereich	381
aa) Zusammenschlusstatbestände	382
(1) Allgemeines	382
(2) Vermögenserwerb	383
(3) Erwerb der Kontrolle	383
(4) Kapitalanteils- oder Stimmrechtserwerb	384
(5) Erwerb eines wettbewerblich erheblichen Einflusses	385
(6) Ausnahmen vom Zusammenschlusstatbestand	385
bb) Umsatzschwellen	386
b) Materielle Bewertung von Zusammenschlüssen	389
aa) Marktabgrenzung	389
(1) Allgemeines	389
(2) Sachlich relevanter Markt	389
(3) Räumlich relevanter Markt	391

bb) Marktbeherrschung . . . . .	392
cc) Begründung oder Verstärkung von Marktbeherrschung . . .	394
dd) Abwägungsklausel . . . . .	395
ee) Ausnahme für Pressefusionen . . . . .	396
c) Verfahren . . . . .	396
aa) Vorherige Anmeldung . . . . .	396
bb) Verfahrensablauf . . . . .	398
cc) Zusagen, Auflagen und Bedingungen . . . . .	400
d) Rechtsmittel und Rechte Dritter . . . . .	401
e) Ministererlaubnis . . . . .	402
f) Entflechtung vollzogener Zusammenschlüsse . . . . .	403
g) Verhältnis zu § 1 GWB . . . . .	404
aa) Gemeinschaftsunternehmen . . . . .	404
bb) Wettbewerbsverbote . . . . .	405
Literatur . . . . .	405

## **C. Integration bzw. Implementierung der Mergers & Acquisitions . . . . . 407**

### **VIII. Post-Merger-Management . . . . . 409**

Einleitung . . . . .	409
1. Anspruchsniveau ableiten und kommunizieren . . . . .	411
2. Wertschaffungspotenziale vollständig identifizieren . . . . .	412
a) Bestimmung der direkt geschäftsbezogenen Synergiepotenziale . . . . .	413
b) Absicherung des laufenden Geschäfts und Freilegung zusätzlicher Potenziale in den Einzelgeschäften . . . . .	415
c) Bestimmung des Potenzials aus Nutzung neuer strategischer Möglichkeiten . . . . .	416
3. Eckpfeiler einer effektiven Organisation festlegen . . . . .	417
a) Das Führungsteam auf eine Linie einschwören . . . . .	417
b) Neue Organisationsstrukturen rasch festlegen . . . . .	418
c) Eine einheitliche Leistungskultur etablieren . . . . .	419
d) Toptalente managen . . . . .	420
4. Integrationsvorgehen massschneidern . . . . .	421
a) Schlagkräftige Projektorganisation aufsetzen . . . . .	421
b) Projektmanagementtools auswählen . . . . .	423
c) Permanent kommunizieren . . . . .	423

### **IX. Rechtliche Parameter der Integrations- bzw. Implementierungsmaßnahmen, insbesondere der Restrukturierungsmaßnahmen . . . . . 427**

1. Rechtliche Grundlagen . . . . .	427
2. Unternehmenszusammenschlüsse . . . . .	428

3.	Betriebsänderungen gemäß §§ 111 ff. BetrVG .....	428
a)	Die von §§ 111 ff. BetrVG erfassten Unternehmen .....	429
b)	Die Arten der Betriebsänderungen.....	430
aa)	Einschränkung und Stillegung des ganzen Betriebs oder von wesentlichen Betriebsteilen .....	431
bb)	Verlegung des ganzen Betriebs oder von wesentlichen Betriebsteilen.....	432
cc)	Zusammenschluss mit anderen Betrieben oder die Spaltung von Betrieben.....	432
dd)	Grundlegende Änderung der Betriebsorganisation, des Betriebszwecks oder der Betriebsanlagen sowie Einführung grundlegend neuer Arbeitsmethode und Fertigungsverfahren .....	433
c)	Die Rechtsfolgen der Betriebsänderung: Unterrichtung, Information und Beratung, insbesondere Interessenausgleich und Sozialplan .....	433
aa)	Rechtzeitige und umfassende Unterrichtung über die Planungen .....	434
bb)	Recht des Betriebsrates zur Beratung mit dem Arbeitgeber.....	434
4.	Massenentlassungen .....	438
a)	Anzeigepflicht.....	438
b)	Die individualrechtliche Wirksamkeit der Kündigung .....	439
5.	Unternehmenswertorientierte Vergütungsmodelle .....	440
a)	Einleitung .....	440
b)	Überblick .....	442
c)	Aktien-Optionsplan .....	442
aa)	Gesellschaftsrecht .....	443
bb)	Arbeitsrecht .....	445
cc)	Insiderrecht.....	445
dd)	Steuerrecht .....	446
d)	Zusammenfassung .....	447
	Literatur .....	448
<b>X.</b>	<b>Personelle und kulturelle Integration .....</b>	<b>449</b>
1.	Die Bedeutung der Human Resources bei Mergers & Acquisitions..	449
2.	Die Rolle der Unternehmenskultur bei Mergers & Acquisitions ....	451
3.	Entwicklung der Personalstrategie bei einer Transaktion.....	454
a)	Der Einfluss des Unternehmensmodells auf die Personal- strategie bei einer Transaktion .....	456
b)	Der Einfluss der Landeskulturen auf die Personalstrategie bei einer Transaktion .....	458
c)	Auswirkungen der kulturellen Integrationsstrategie auf die Personalstrategie .....	459

d)	Der Einfluss der Integrationsgeschwindigkeit auf die Personalstrategie .....	461
4.	Strategisches und operatives Personalmanagement .....	461
a)	Strategisches Personalmanagement in der Transaktionsphase ..	463
aa)	Personal Due Dilligence .....	463
bb)	Cultural Due Diligence .....	464
cc)	Das Merger-Syndrom .....	466
dd)	Zusammenarbeit mit dem Betriebsrat .....	468
ee)	Planung der Integration .....	468
ff)	Kommunikation und Interaktion .....	469
gg)	Retention .....	471
b)	Operatives Personalmanagement im Integrationsprozess .....	472
aa)	Leadership – Die Rolle der Führungskräfte .....	472
bb)	Integrationsmanagement .....	474
cc)	Optimale Stellenbesetzungen nach einer Transaktion .....	476
dd)	Entsendepolitik .....	478
5.	Unternehmenskultur und Integrationsprozess .....	479
a)	Maßnahmen zur kulturellen Integration .....	479
b)	The Way of Integration am Beispiel von Siemens: Identität durch ein Unternehmens-Leitbild .....	485
6.	Schlussbemerkungen .....	489
	Literatur .....	489
<b>XI.</b>	<b>Interne und externe Kommunikation .....</b>	<b>491</b>
1.	Einführung .....	491
a)	Kommunikation als stakeholder value .....	491
b)	Kommunikation als Plausibilitätsprüfung .....	493
c)	Kommunikation als Treiber .....	494
d)	Kommunikation als Zentripetalkraft .....	495
e)	Kommunikation als Themengenerator .....	496
f)	Kommunikation als Mehrwert .....	498
g)	Kommunikation als Differenzierung .....	498
2.	Kommunikationsmanagement .....	499
a)	Führung .....	499
b)	task force .....	502
c)	audit .....	502
d)	Management-Informationen-Systeme .....	503
e)	Investitionsplanung .....	506
f)	Top-down/Bottom-up-Dynamik .....	506
g)	Insourcing/Outsourcing-Ratio .....	508
3.	Namensbildung und Imagekonten .....	508
4.	Positioning .....	510
a)	Kernkompetenzen und Profilierungsthemen .....	510
b)	Innovationskraft und Zukunftsinterpretation .....	511



c)	Marktbegriff, Marktposition, Marktinterpretation . . . . .	512
d)	Leitbild und Vision . . . . .	513
e)	Corporate Story . . . . .	515
5.	Dramaturgie . . . . .	516
a)	Immanente Milestones . . . . .	516
b)	Emmanente Milestones. . . . .	517
6.	Externe und interne Kommunikation. . . . .	517
a)	Wechselwirkungen . . . . .	517
b)	Instrumente . . . . .	519
7.	Beherrschbarkeit von Prozessen. . . . .	520
8.	Evaluation. . . . .	522
9.	Ausblick . . . . .	523
	Literatur . . . . .	524

## **XII. Trends, Tools, Thesen und empirische Tests zum Integrations-**

	<b>management bei Unternehmenszusammenschlüssen . . . . .</b>	<b>525</b>
1.	Ausgangssituation: Neues Integrationsparadigma. . . . .	525
a)	Die fünf Wellen im M&A-Markt . . . . .	525
b)	Sechs Trends der fünften Fusionswelle mit Integrations- wirkungen . . . . .	526
c)	Für Praxis und Forschung: Neues Integrationsparadigma . . . . .	529
d)	Licence to kill: Erfolgsquoten von Fusionen . . . . .	530
2.	Grundmodell und Instrumente des Post-Merger-Managements . . . . .	532
a)	7 K-Modell der Integration . . . . .	532
b)	Kosten der Integration: Kostensynergien kosten Synergien! . . . . .	533
c)	Koordination: Integrationsplanung und -architektur . . . . .	535
d)	Kultur: Due Diligence und Fusionskultur . . . . .	537
e)	Kunden und Ko-Produzenten: Integriert die Externen! . . . . .	540
f)	Kommunikation: Kommunikation zu Stakeholdern für Shareholder Value . . . . .	541
g)	Kernbelegschaft: Identifikation und Incentivierung . . . . .	542
h)	Kernkompetenz-Management: Transfer und Genese von Wissen . . . . .	543
i)	Kontrolle: Integration Balanced Scorecard. . . . .	544
3.	Thesen und Tests von nationalen and internationalen Fusionen in der Old und New Economy . . . . .	546
a)	Allgemeine Ergebnisse zum Erfolg, zu Zielen, Erfolgsfaktoren und Fehlern. . . . .	547
b)	Thesen zur Koordination bei Mergern. . . . .	548
c)	Thesen zur Kultur bei Zusammenschlüssen. . . . .	550
d)	Thesen zu Kunden und Ko-Produzenten bei Zusammen- schlüssen . . . . .	551
e)	Thesen zur Kommunikation bei Zusammenschlüssen . . . . .	552

---

f) Thesen zur Kernbelegschaft und zum Karrieremanagement bei Zusammenschlüssen .....	553
g) Thesen zum Kernkompetenz-Management bei Zusammen- schlüssen .....	554
h) Thesen zur Kontrolle bei Zusammenschlüssen .....	555
Zusammenfassung .....	556
Literatur .....	557
 Sachverzeichnis .....	 561
 Herausgeber und Autoren .....	 581