

Frank Borowicz | Michael Schuster

Mergers & Acquisitions für Entscheider

Managementkunst und Umsetzungstechnik

SCHÄFFER
POESCHEL



SCHÄFFER

POESCHEL

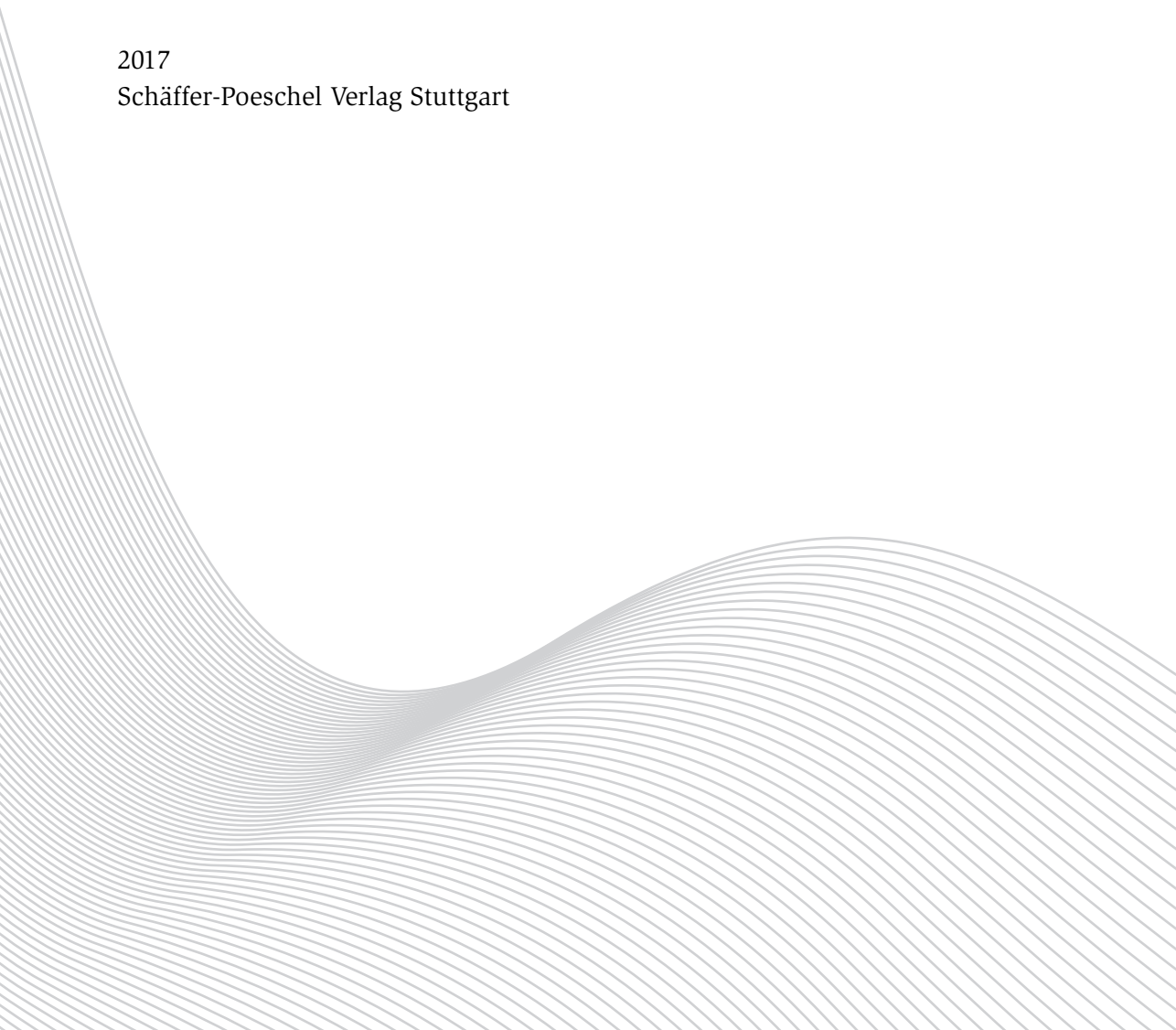
Frank Borowicz / Michael Schuster

Mergers & Aquisitions für Entscheider

Managementkunst und Umsetzungstechnik

2017

Schäffer-Poeschel Verlag Stuttgart





Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek
Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation
in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische
Daten sind im Internet über < <http://dnb.d-nb.de> > abrufbar.

Gedruckt auf chlorfrei gebleichtem,
säurefreiem und alterungsbeständigem Papier

Print: ISBN 978-3-7910-3479-9 Bestell-Nr. 20264-0001
ePDF: ISBN 978-3-7910-3880-3 Bestell-Nr. 20264-0100
ePub: ISBN 978-3-7910-7010-9 Bestell-Nr. 20264-0150

Dieses Werk einschließlich aller seiner Teile ist urheberrechtlich
geschützt. Jede Verwertung außerhalb der engen Grenzen
des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung des Verlages
unzulässig und strafbar. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen,
Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die
Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen.

© 2017 Schäffer-Poeschel
Verlag für Wirtschaft · Steuern · Recht GmbH
www.schaeffer-poeschel.de
service@schaeffer-poeschel.de

Lektorat: Dr. Ute Gräber-Seißinger, Bad Vilbel
Umschlagentwurf: Goldener Westen, Berlin
(Bildnachweis: Shutterstock.com)
Umschlaggestaltung: Kienle gestaltet, Stuttgart
Satz: Claudia Wild, Konstanz
Druck und Bindung: C.H. Beck, Nördlingen
Printed in Germany

Oktober 2017

Schäffer-Poeschel Verlag Stuttgart
Ein Tochterunternehmen der Haufe Gruppe

Vorwort

Mergers & Acquisitions sind der wirtschaftlich interessierten Öffentlichkeit als oftmals wertvolles, manchmal sogar entscheidendes Werkzeug für Unternehmen und Unternehmer bekannt. Die zahlreichen Publikationen unterstreichen das große Interesse an der Thematik. Es finden sich vor allem umsetzungsorientierte Zusammenstellungen der zahlreichen technischen Möglichkeiten mit Schwerpunkt auf den juristischen, betriebs- oder finanzwirtschaftlichen Details, etwa der Due Diligence, der Unternehmensbewertung oder der Post-Merger-Integration.

Das vorliegende Buch beleuchtet das Thema M&A aus einem ganz anderen Blickwinkel – dem eines Entscheiders:

- M&A wird als komplexes Projekt verstanden, das eines professionellen Managements bedarf. Davon ausgehend werden die Planung, die Steuerung und die Kontrolle von M&A-Projekten als Kernphasen des M&A-Projektmanagements ausführlich thematisiert (*Managementkunst*).
- Neben der Darstellung des Projektmanagements, je aus Verkäufer- und Käufersicht, werden die wesentlichen Werkzeuge und Arbeitsschritte, zusammengefasst in einzelnen Modulen, behandelt (*Umsetzungstechnik*).
- Für beides – Managementkunst und Umsetzungstechnik – sind Interessen und Informationen von zentraler Bedeutung. Um der Perspektive eines Entscheiders gerecht zu werden, führt das Buch jeweils auch durch die Verhandlungskunst und -technik.

Zahlreiche Abbildungen vermitteln dem Leser einen schnellen Einstieg in die einzelnen Themen, Projektabschnitte und Module und bringen das Wesentliche auf den Punkt.

Zielgruppe sind insbesondere Unternehmer, Manager und andere Entscheidungsträger – auch aus der Beratungswelt – sowie mit dem Themenkomplex Mergers & Acquisitions befasste Studenten in Master-Programmen. Das Buch vermittelt fundiertes und akademisch reflektiertes Praxiswissen.

Unser Dank geht an den Verlag Schäffer-Poeschel, dort insbesondere Herrn Martin Bergmann und die Lektorin, für die gute und effiziente Zusammenarbeit bei der Herausgabe dieses Buches. Die Autoren bedanken sich zudem für die Unterstützung und kritische Diskussion bei ihren Kollegen Christoph Corinth, Silvan Drasch, Martin Geissler und Dr. Franz X. Keilhofer. Hervorzuheben ist Frau Maria Magdalena Maier für die Projektleitung und Koordination.

Ein weiterer Dank gilt den Gastautoren für deren Beiträge zur Perspektivenerweiterung des Buches: Prof. Dr. *Christian Aders*, Vorstandsvorsitzender, und *Domīnik Degen*, Manager (beide ValueTrust Financial Advisors SE), *Thomas Dorschner*, Head of Group M&A (Celesio AG), *Dr. Domīnik Heiβ*, Project Manager M&A (MAN Diesel & Turbo SE), *Dr. Andreas Kloyer*, Partner (Luther Rechtsanwaltsgesellschaft mbH), *Tilo Szantho von*

Radnoth, Leiter Controlling Services (CA Immo Deutschland GmbH) sowie *Andreas Schuster*, internationaler Investor und Chairman SBCF & Cie., New York.

Gerne nehmen wir Anregungen und Kritik entgegen, die der Leser uns gerne direkt unter borowicz@dhbw-karlsruhe.de und michael.schuster@sbcf.de zukommen lassen kann.

Wir wünschen allen unseren Leserinnen und Lesern viel Inspiration und Freude mit unserem Buch.

Karlsruhe/München, April 2017

Prof. Dr. Frank Borowicz, Dr. Michael Schuster

Inhaltsübersicht

Teil A

Einführung in das M&A-Geschäft 1

- 1 Grundlagen 5
- 2 M&A als Herausforderung des Managements 47

Teil B

Umsetzungstechnik: Module zur Durchführung von M&A-Vorhaben 77

- 3 Strategische Vorbereitung 81
- 4 Transaktionsphase 135
- 5 Integrationsphase 299

Teil C

Managementkunst: Projektmanagement bei M&A 329

- 6 Projektmanagement für Käufer 333
- 7 Projektmanagement für Verkäufer 455

Teil D

Besondere M&A-Projekte 501

- 8 Public M&A – Erwerb börsennotierter Unternehmen 503
- 9 Internationale M&A 509
- 10 Distressed M&A 517

Inhalt

Vorwort	V
Verzeichnis der Abkürzungen	XV
Teil A Einführung in das M&A-Geschäft	1
Überblick und Executive Summary	3
1 Grundlagen	5
1.1 M&A für Entscheider	5
1.1.1 Zehn Thesen zum Management von M&A	5
1.1.2 Was sind Mergers & Acquisitions?	6
1.1.3 Überblick über das Buch	10
1.2 Bedeutung und Erfolg von M&A	13
1.2.1 Häufigkeit und Größenordnungen von M&A	13
1.2.2 Sind M&A-Transaktionen erfolgreich?	18
1.3 Hauptakteure bei M&A-Vorhaben	27
1.3.1 Typische Transaktionsparteien	30
1.3.2 M&A-Dienstleister	36
1.3.3 Sonstige Stakeholder	41
2 M&A als Herausforderung des Managements	47
2.1 M&A als Projekte	47
2.1.1 Eigenschaften von M&A-Projekten	47
2.1.2 Die Notwendigkeit der Projektperspektive bei M&A	48
2.1.3 Projektmanagement versus Projektdurchführung	49
2.1.4 Ziele von M&A-Projekten	51
2.1.5 Objekte des Projektmanagements	54
2.2 Aufgaben des M&A-Projektmanagements	56
2.2.1 Start des Projekts	56
2.2.2 Projektplanung	56
2.2.3 Projektsteuerung	63
2.2.4 Projektkontrolle	65
2.2.5 Abschluss des Projekts	67
2.3 Projektmanagement – eine integrative Sichtweise	67

Teil B Umsetzungstechnik: Module zur Durchführung von M&A-Vorhaben	77
Überblick und Executive Summary	79
3 Strategische Vorbereitung	81
3.1 Ziele und Strategien	81
3.1.1 M&A und andere strategische Optionen	81
3.1.2 Käufer	86
3.1.3 Verkäufer	103
3.2 Datenaufbereitung und Dokumentation	114
3.2.1 Grundlagen	114
3.2.2 Käufer	115
3.2.3 Verkäufer	116
3.3 Marktscreening	125
3.3.1 Der Prozess im Überblick	126
3.3.2 Käufer	131
3.3.3 Verkäufer	133
4 Transaktionsphase	135
4.1 Ansprache und Sondierung als Verhandlungsauftakt	136
4.1.1 Die Ansprache – ein heikles Unterfangen	136
4.1.2 Verhandlungsführung	144
4.2 Zusammenarbeit der Transaktionsparteien	155
4.2.1 Grundlagen	155
4.2.2 Vertraulichkeitsvereinbarung	155
4.2.3 Procedure Letter	159
4.2.4 Term Sheet, Letter of Intent und Memorandum of Understanding	160
4.3 Managementpräsentation	164
4.3.1 Beteiligte und Ziele	165
4.3.2 Ablauf	169
4.4 Due Diligence	170
4.4.1 Überblick	170
4.4.2 Käuferperspektive	171
4.4.3 Verkäuferperspektive	179
4.4.4 Analysebereiche	190
4.4.5 Fazit	203
4.5 Finanzierung von M&A-Transaktionen	204
4.5.1 Grundgedanken zur Finanzierung und zur optimalen Kapitalstruktur	204
4.5.2 Besonderheiten der Finanzierung von M&A-Transaktionen ...	210
4.5.3 Finanzierung durch den Käufer	210
4.5.4 Finanzierung aus dem Zielobjekt	221

4.6	Unternehmensbewertung	226
4.6.1	Theorie und Praxis	227
4.6.2	Einzelbewertungsverfahren	230
4.6.3	Gesamtbewertungsverfahren	239
4.6.4	Weiterentwicklungen: stochastische Verfahren	258
4.6.5	Zusammenfassung: Die Wahl des passenden Bewertungsverfahrens	259
4.7	Strukturierung der Transaktion	261
4.7.1	Share Deal versus Asset Deal	261
4.7.2	Finanzierungsstruktur	266
4.7.3	Beteiligungsverhältnisse	269
4.8	Verhandlung des Transaktionsvertrags und Signing	270
4.8.1	Transaktionsvertrag	270
4.8.2	Verhandlung des Transaktionsvertrags	296
4.9	Maßnahmen zum Closing	298
5	Integrationsphase	299
5.1	Post-Merger-Strategien und Integrationsfelder	299
5.1.1	Käufer	299
5.1.2	Verkäufer	325
5.2	Störereignisse nach dem Closing	325
Teil C Managementkunst: Projektmanagement bei M&A		329
Überblick und Executive Summary		331
6	Projektmanagement für Käufer	333
6.1	Projektstart	333
6.1.1	Überblick	333
6.1.2	Ausgangslage des Käufers	334
6.1.3	Ausgangslage des Verkäufers und des Transaktionsobjekts ...	336
6.1.4	Entscheidung über den Projektstart	338
6.2	Planung	343
6.2.1	Leistung, Ablauf und Termine	343
6.2.2	Organisation	346
6.2.3	Team und weitere Ressourcen	365
6.2.4	Kosten und Beratervergütung	381
6.2.5	M&A-Risiken	394
6.2.6	Information und Dokumentation	406
6.3	Steuerung	408
6.3.1	Team, Organisation, Information	408
6.3.2	Leistung, Ablauf und Termine	414
6.3.3	Steuerung der Risiken	415

6.4	Kontrolle	428
6.4.1	Begriff, Arten und Organisation der Kontrolle	428
6.4.2	Strategische Prozesskontrolle	430
6.4.3	Operative Prozesskontrolle	436
6.4.4	Erfolgskontrolle	438
6.4.5	Organisation der Kontrolle bei M&A	445
6.4.6	Zwischenfazit	446
6.5	Abschluss	448
6.6	Fazit	450
7	Projektmanagement für Verkäufer	455
7.1	Projektstart	455
7.2	Planung	461
7.2.1	Leistung, Ablauf und Termine	461
7.2.2	Organisation	464
7.2.3	Team und Ressourcen	469
7.2.4	Kosten	475
7.2.5	Risiken	479
7.2.6	Information und Dokumentation	483
7.3	Steuerung	483
7.3.1	Etablierung des Projekts: Organisation, Team, Information ...	483
7.3.2	Leistung, Abläufe und Termine	486
7.3.3	Risikosteuerung	487
7.4	Kontrolle	491
7.4.1	Strategische Prozesskontrolle	491
7.4.2	Operative Prozesskontrolle	494
7.4.3	Ergebniskontrolle	495
7.4.4	Organisation der Kontrolle	498
7.5	Abschluss	499
Teil D	Besondere M&A-Projekte	501
8	Public M&A – Erwerb börsennotierter Unternehmen	503
8.1	Überblick	503
8.2	Öffentliches Übernahmeangebot	505
8.2.1	Freiwilliges Übernahmeangebot	505
8.2.2	Pflichtangebot	505
8.2.3	Sonstige Erwerbsangebote	506
8.3	Feindliche Übernahme als Sonderfall	506
8.3.1	Der Klassiker: Feindliche Übernahme von Publikums-AGs ...	506
8.3.2	Neues Verständnis: Feindliche Übernahme eines nicht börsennotierten Unternehmens	507

9 Internationale M&A	509
9.1 Besonderheiten internationaler M&A-Märkte	509
9.2 Ausgewählte M&A-Märkte	511
9.2.1 Japan	511
9.2.2 Indien	512
10 Distressed M&A	517
Literatur	521
Stichwortverzeichnis	531
Die Autoren	536