

---

Gerhard Picot (Hrsg.)

# Handbuch Mergers & Acquisitions

**Planung, Durchführung, Integration**

Verfasst von

*Bernd Bätzner* (Ernst & Young GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft)  
*Dr. Eric Bartels* (Syngenta International AG)  
*Dr. Helmut Bergmann* (Freshfields Bruckhaus Deringer)  
*Christian Bindl* (Siemens AG)  
*Dr. Clemens Brugger* (Blue Corporate Finance AG)  
*Dr. Stephan Bühler* (Siemens AG)  
*Dr. Sabine Cosack* (LANXESS Deutschland GmbH)  
*Prof. Dr. Stephan Eilers, LL.M. (Tax)* (Freshfields Bruckhaus Deringer)  
*Prof. Dr.-Ing. Jürgen Gausemeier* (Heinz Nixdorf Institut, Universität Paderborn)  
*Dr. Gunnar Grass* (Department of Finance, HEC Montréal)  
*Prof. Ulrich Hommel, PhD.* (EBS Universität für Wirtschaft und Recht)  
*Prof. Dr. Stephan A. Jansen* (Zeppelin University)  
*Prof. Dr. Günter Müller-Stewens* (University of St. Gallen)  
*Dr. Rahild Neuburger* (Ludwig-Maximilians-Universität)  
*Dipl.-Wirt.-Ing. Tomas Pfänder* (UNITY AG)  
*Prof. Dr. Dres. h.c. Arnold Picot* (Ludwig-Maximilians-Universität)  
*Prof. Dr. Gerhard Picot* (PICOT Rechtsanwalts-gesellschaft mbH)  
*Moritz A. Picot* (Ernst & Young Corporate Finance Beratung GmbH)  
*Tobias Prokesch, MSc.* (EBS Universität für Wirtschaft und Recht)  
*Dr. Alexander Schwahn, LL.M.* (Freshfields Bruckhaus Deringer)  
*Dr. Christian Timmreck* (Ernst & Young Corporate Finance Beratung GmbH)  
*Dr. Gerd Wirtz* (face to face GmbH)

5., überarbeitete und erweiterte Auflage

2012

Schäffer-Poeschel Verlag Stuttgart

# Inhaltsverzeichnis

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

## A. Planung der Mergers & Acquisitions .....

<b>I. Wirtschaftliche und wirtschaftsrechtliche Parameter bei der Planung der Mergers &amp; Acquisitions .....</b>	<b>2</b>
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
<b>II.</b>	<b>M&amp;A-Wellen: Ursachen und Verlauf</b>	<b>48</b>
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? . . . . .

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 . . . . .

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**

<b>anwenden</b> . . . . .	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**

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**

<b>in Konzernunternehmen</b> .....	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
<b>VIII.</b>	<b>Steuerliche Strukturierung der Transaktion . . . . .</b>	<b>202</b>
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) Gewerbesteuer . . . . .	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
<b>IX. Das vorvertragliche Verhandlungsstadium bei der Durchführung von Mergers &amp; Acquisitions . . . . .</b>	<b>246</b>
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
<b>X. Der Unternehmenskaufvertrag – Vertragliche Gestaltung und Abschluss</b> ....	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
<b>XI.</b>	<b>Vertragliche Gestaltung besonderer Erscheinungsformen</b>	
	<b>der Mergers &amp; Acquisitions</b> . . . . .	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
<b>XII. Zusammenschlusskontrolle . . . . .</b>	<b>484</b>
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

<b>XIII. Integrationsmanagement</b> . . . . .	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 einschwören . . . . .	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

<b>XIV. Rechtliche Parameter der Integrations- bzw. Implementierungsmaßnahmen, insbesondere der Restrukturierungsmaßnahmen</b> . . . . .	558
1. Rechtliche Grundlagen der Integrations- und Implementierungsmaßnahmen . . . . .	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, Interessenausgleich 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
<b>XV. Personelle und kulturelle Integration . . . . .</b>	<b>586</b>
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



<b>XVI. Interne und externe Kommunikation</b> .....	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
<b>XVII. Integrationsmanagement bei Unternehmenszusammenschlüssen</b> .....	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 Akquisitionssseite .....	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