

Michelle Körner

Übernahmekonstruktionen im Rahmen von Unternehmensakquisitionen

Unter besonderer Berücksichtigung relevanter
Finanzierungsmodelle

Diplomarbeit

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek:

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

Dieses Werk sowie alle darin enthaltenen einzelnen Beiträge und Abbildungen sind urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung, die nicht ausdrücklich vom Urheberrechtsschutz zugelassen ist, bedarf der vorherigen Zustimmung des Verlanges. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Bearbeitungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, Auswertungen durch Datenbanken und für die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronische Systeme. Alle Rechte, auch die des auszugsweisen Nachdrucks, der fotomechanischen Wiedergabe (einschließlich Mikrokopie) sowie der Auswertung durch Datenbanken oder ähnliche Einrichtungen, vorbehalten.

Copyright © 2004 Diplomica Verlag GmbH
ISBN: 9783832487447

Michelle Körner

Übernahmekonstruktionen im Rahmen von Unternehmensakquisitionen

Unter besonderer Berücksichtigung relevanter Finanzierungsmodelle

Michelle Körner

Übernahmekonstruktionen im Rahmen von Unternehmenskalkulationen

*Unter besonderer Berücksichtigung relevanter
Finanzierungsmodelle*

**Diplomarbeit
Fachhochschule Köln
Fachbereich Wirtschaft
Abgabe Oktober 2004**



Diplom.de

Diplomica GmbH _____
Hermannstal 119k _____
22119 Hamburg _____

Fon: 040 / 655 99 20 _____
Fax: 040 / 655 99 222 _____

agentur@diplom.de _____
www.diplom.de _____

ID 8744

Körner, Michelle: Übernahmekonstruktionen im Rahmen von Unternehmenskalkulationen
- Unter besonderer Berücksichtigung relevanter Finanzierungsmodelle
Hamburg: Diplomica GmbH, 2005
Zugl.: Fachhochschule Köln, Diplomarbeit, 2004

Dieses Werk ist urheberrechtlich geschützt. Die dadurch begründeten Rechte, insbesondere die der Übersetzung, des Nachdrucks, des Vortrags, der Entnahme von Abbildungen und Tabellen, der Funksendung, der Mikroverfilmung oder der Vervielfältigung auf anderen Wegen und der Speicherung in Datenverarbeitungsanlagen, bleiben, auch bei nur auszugsweiser Verwertung, vorbehalten. Eine Vervielfältigung dieses Werkes oder von Teilen dieses Werkes ist auch im Einzelfall nur in den Grenzen der gesetzlichen Bestimmungen des Urheberrechtsgesetzes der Bundesrepublik Deutschland in der jeweils geltenden Fassung zulässig. Sie ist grundsätzlich vergütungspflichtig. Zuwiderhandlungen unterliegen den Strafbestimmungen des Urheberrechtes.

Die Wiedergabe von Gebrauchsnamen, Handelsnamen, Warenbezeichnungen usw. in diesem Werk berechtigt auch ohne besondere Kennzeichnung nicht zu der Annahme, dass solche Namen im Sinne der Warenzeichen- und Markenschutz-Gesetzgebung als frei zu betrachten wären und daher von jedermann benutzt werden dürften.

Die Informationen in diesem Werk wurden mit Sorgfalt erarbeitet. Dennoch können Fehler nicht vollständig ausgeschlossen werden, und die Diplomarbeiten Agentur, die Autoren oder Übersetzer übernehmen keine juristische Verantwortung oder irgendeine Haftung für evtl. verbliebene fehlerhafte Angaben und deren Folgen.

Diplomica GmbH
<http://www.diplom.de>, Hamburg 2005
Printed in Germany

Inhaltsverzeichnis

Abbildungsverzeichnis	6
Abkürzungs- und Symbolverzeichnis	8
Vorwort	10
1 Einleitung	11
1.1 Begriff und Erscheinungsformen von Mergers & Acquisitions	11
1.2 Begriff der Unternehmensakquisition	12
2 Der M&A Markt im Fokus	13
2.1 Die Entwicklung des weltweiten Transaktionsmarktes	13
2.2 Der Transaktionsmarkt in Deutschland	14
2.2.1 Entwicklung der Transaktionen mit deutscher Beteiligung	14
2.2.2 Die M&A Aktivität einzelner Branchen – Der Finanzsektor als Hauptakteur	15
2.3 Tendenzen für die Zukunft des M&A Marktes	16
3 Rechtliche Rahmenbedingungen für Unternehmensakquisitionen	18
3.1 Wirtschaftsrechtliche Rahmenbedingungen	19
3.1.1 Kontaktaufnahme und vorvertragliche Verhandlungen	19
3.1.2 Rechtliche Einordnung des Unternehmenskaufvertrags	20
3.1.3 Eintritt des Erwerbers in die Rechtsstellung des Verkäufers	21
3.1.4 Spezielle gesellschaftsrechtliche Vorschriften	22
3.1.4.1 Verfügungsbeschränkungen und Genehmigungserfordernisse	23
3.2 Spezielle Vorschriften für den Erwerb von Aktiengesellschaften	24
3.2.1 Relevante Regelungen des <i>Wertpapierhandelsgesetzes</i> (WpHG) ...	24
3.2.2 Das neue Gesetz zur Regelung von öffentlichen Angeboten zum Erwerb von Wertpapieren und Unternehmensübernahmen (WpÜG)	25
3.2.2.1 Angebotsbegriff und Grundsätze des WpÜG	25
3.2.2.2 Pflichten des Bieters während des Angebotsverfahrens	26
3.2.2.3 Pflichten der Zielgesellschaft während des Angebotsverfahrens	28
3.2.3 Squeeze-Out von Minderheitsaktionären	29
3.3 Kartellrecht und Zusammenschlusskontrolle	29
4 Erscheinungsformen von Unternehmensakquisitionen	31
4.1 Differenzierung nach dem Kaufgegenstand	31
4.1.1 Share Deal	31

4.1.2	Asset Deal.....	32
4.2	Differenzierung nach der Zustimmung des Managements der Zielgesellschaft	33
4.2.1	Freundliche Übernahme.....	33
4.2.2	Feindliche Übernahme	34
4.2.2.1	Übernahmetechniken	34
4.2.2.2	Abwehrtechniken.....	35
4.2.2.3	Mögliche Risiken für den Bieter	36
4.3	Differenzierung nach der Beteiligung ausländischer Unternehmen	37
4.3.1	Übernahmen zwischen deutschen Unternehmen	37
4.3.2	Wesentliche Aspekte grenzüberschreitender Übernahmen (Cross-Border-Übernahmen)	37
4.4	Differenzierung nach unterschiedlichen Erwerbern und Kaufmotiven ..	39
4.4.1	Trade Buyer (Strategische Investoren)	39
4.4.2	Financial Buyer (Finanzinvestoren).....	40
4.4.2.1	Die verschiedenen Formen des Buy-Out und die Rolle von Finanzinvestoren	40
4.4.2.1.1	Management Buy-Out (MBO) und Management Buy-In (MBI) ...	40
4.4.2.1.2	Leveraged Buy-Out (LBO) und Leveraged Buy-In (LBI)	42
4.4.2.2	Arbitrageure (Corporate Raider)	42
5	Relevante Finanzierungsmodelle im Rahmen von Unternehmensakquisitionen	43
5.1	Wahl der Akquisitionswährung.....	43
5.1.1	Cash Offer.....	43
5.1.2	Share Offer.....	43
5.1.3	Wesen und Merkmale der jeweiligen Akquisitionswährung	44
5.1.4	Heutige Bedeutung von Share Offer und Cash Offer.....	46
5.2	Steuerliche Auswirkungen von Unternehmensakquisitionen	47
5.2.1	Gegenläufige Interessen von Erwerber und Veräußerer	47
5.2.2	Steuerrechtliche Folgen eines Unternehmenskaufs	48
5.2.2.1	Ertragssteuerrechtliche Folgen aus Sicht des Erwerbers	48
5.2.2.2	Folgen aus Sicht des Veräußerers.....	50
5.3.1	Die Entwicklung neuer Übernahmemodelle	51
6	Relevante Modelle zur Akquisitionsfinanzierung.....	52
6.1	Akquisitionsfinanzierung über die Erwerbengesellschaft – Darstellung grundlegender Finanzierungsinstrumente	53
6.1.1	Akquisitionsfinanzierung mit Eigenkapital	54

6.1.1.1	Eigenkapitalbeschaffung durch Innenfinanzierung	54
6.1.1.1.1	Eigenkapitalbeschaffung durch Selbstfinanzierung.....	55
6.1.1.1.2	Finanzierung aus Vermögensumschichtung	56
6.1.1.1.3	Finanzierung aus dem Umlaufvermögen (Working Capital).....	57
6.1.1.2	Eigenkapitalbeschaffung durch Beteiligungsfinanzierung	57
6.1.1.2.1	Nicht emissionsfähige Unternehmen.....	58
6.1.1.2.1.1	Private Equity.....	60
6.1.1.2.1.2	Venture Capital	62
6.1.1.2.2	Emissionsfähige Unternehmen	64
6.1.1.2.2.1	Börsennotierte Unternehmen.....	64
6.1.1.2.2.2	Geplante Börseneinführung (Going Public / IPO).....	66
6.1.2	Akquisitionsfinanzierung mit Mezzanine Capital	69
6.1.2.1	Eigenschaft des Mezzanine Capital	69
6.1.2.2	Finanzierungsinstrumente des Mezzanine Capital.....	70
6.1.2.2.1	Wesen und Merkmale einzelner Mezzanine Instrumente	72
6.1.3	Akquisitionsfinanzierung mit Fremdkapital	74
6.1.3.1	Vorrangige Darlehen (Senior Debt) als klassisches Fremdfinanzierungsinstrument.....	76
6.1.3.2	Anleihenemission	76
6.1.3.2.1	Junk Bonds (High-Yield Bonds)	78
6.1.3.3	Schuldscheindarlehen.....	79
6.2	Möglichkeiten zur Finanzierung über die Zielgesellschaft.....	79
6.2.1	Die Zielgesellschaft als Darlehensnehmer	80
6.2.2	Kaufpreisstundung (Sellers Note)	81
6.2.3	Finanzierung durch Vermögensumschichtung der Zielgesellschaft..	82
6.3	Unternehmensübernahme unter Einschaltung einer Zwischengesellschaft (<i>NewCo</i>).....	82
6.3.1	Die Gründung ausländischer Erwerbgesellschaften	84
6.3.1.1	Einsatz bei grenzüberschreitenden Transaktionen – Gründung einer Erwerbgesellschaft im Zielland	84
6.3.2	Die Gründung inländischer Erwerbgesellschaften	86
6.3.2.1	Einsatz im Rahmen von Management Buy-Outs (MBOs).....	86
6.3.2.1.1	Fremdfinanzierung über die <i>NewCo</i>	88
6.3.2.1.2	Debt Push Down-Modell.....	88
6.3.2.2	Einsatz im Rahmen grenzüberschreitender Transaktionen	89
6.3.3	Einsatz im Rahmen eines <i>Merger of Equals</i>	89

7	Modellabhängige Faktoren für eine erfolgreiche Unternehmens-	
	akquisition	90
7.1	Identifikation geeigneter Erfolgskriterien	90
7.2	Modellempfehlungen.....	91
8	Fazit	94
	Literaturverzeichnis.....	95
	Anhang.....	101

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: Die wichtigsten Arten von M&A Transaktionen.....	S. 12
Abbildung 2: Entwicklung des weltweiten Transaktionsmarktes.....	S. 13
Abbildung 3: Verfügbare Mezzanine-Instrumente in Deutschland.....	S. 71
Abbildung 4: Finanzierungsstruktur bei Darlehensaufnahme durch die Zielgesellschaft	S. 80
Abbildung 5: Wichtigste nationale Target- und Käuferbranchen 2000..	S. 101
Abbildung 6: Wichtigste nationale Target- und Käuferbranchen 2003..	S. 101

Tabellenverzeichnis

Tabelle 1: Pflichten des Bieters nach dem WpÜG	S. 27
Tabelle 2: Ertragssteuerrechtliche Folgen des Unternehmenskaufs aus Sicht des Erwerbers	S. 49
Tabelle 3: Ertragssteuerrechtliche Folgen des Unternehmenskaufs aus Sicht des Veräußerers.....	S. 50
Tabelle 4: Vor- und Nachteile eines Börsengangs.....	S. 68
Tabelle 5: Modellempfehlungen in der Akquisitionsfinanzierung - Großkonzern	S. 92
Tabelle 6: Modellempfehlungen in der Akquisitionsfinanzierung - Mittelstands- & Kleinunternehmen	S. 932
Tabelle 7: Abwehrtechniken der feindlichen Übernahme.....	S. 102-104
Tabelle 8: Steuerliche Behandlung der Veräußerung von Wirtschaftsgütern	S. 105
Tabelle 9: Steuerliche Behandlung der Veräußerung von Anteilen an einer Personengesellschaft.....	S. 106
Tabelle 10: Steuerliche Behandlung der Veräußerung von Anteilen an einer Kapitalgesellschaft	S. 107-109