

Martina Lilienthal

Abwehrmaßnahmen gegen feindliche Übernahmen

Eine Betrachtung anhand des Praxisfalls der Übernahme
der Peoplesoft Incorporation durch die Oracle Corporation

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 © 2006 Diplom.de
ISBN: 9783956361302

Martina Lilienthal

Abwehrmaßnahmen gegen feindliche Übernahmen

**Eine Betrachtung anhand des Praxisfalls der Übernahme der Peoplesoft
Incorporation durch die Oracle Corporation**

Martina Lilienthal

Abwehrmaßnahmen gegen feindliche Übernahmen

*Eine Betrachtung anhand des Praxisfalls der Übernahme
der Peoplesoft Incorporation durch die Oracle Corporation*

Diplomarbeit
Bergische Universität - Gesamthochschule Wuppertal
Fachbereich Wirtschaftswissenschaften
Institut für Betriebswirtschaft
Mai 2006



Diplomica GmbH _____
Hermannstal 119k _____
22119 Hamburg _____
Fon: 040 / 655 99 20 _____
Fax: 040 / 655 99 222 _____
agentur@diplom.de _____
www.diplom.de _____

Martina Lilienthal

Abwehrmaßnahmen gegen feindliche Übernahmen

Eine Betrachtung anhand des Praxisfalls der Übernahme der Peoplesoft Incorporation durch die Oracle Corporation

ISBN: 978-3-8366-0069-9

Druck Diplomica® GmbH, Hamburg, 2007

Zugl. Bergische Universität - Gesamthochschule Wuppertal, Wuppertal, Deutschland,

Diplomarbeit, 2006

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 2007

Printed in Germany

Martina Lilienthal

Dorfstr. 9, 27607 Langen-Neuenwalde, Tel.: 04707 – 12 69, Martina.Lilienthal@gmx.de

Geburtsdatum: 27.05.1979

Geburtsort: Bremerhaven

Auslandserfahrung Großbritannien

10.2006 – 12.2006 Leisure Direction Ltd., London, England
Kreditorenbuchhaltung

Studium

09.2006 Abschluss des Studiums der Wirtschaftswissenschaft an der Bergischen Universität Wuppertal mit den Wahlfächern Finanzwirtschaft, Volkswirtschaftslehre, Unternehmensgründung und Wirtschaftsentwicklung, Wirtschaftsprivatrecht, Rechnungswesen und Wirtschaftsprüfung

Nebentätigkeit

09.2001 – 09.2006 Hochschul-Sozialwerk Wuppertal
Bafögrückforderungs-Buchhaltung

Berufserfahrung

06.2000 – 09.2000 Frozen Fish International GmbH, Bremerhaven
Personalabteilung

Betriebliche Ausbildung

09.1997 – 06.2000 Frozen Fish International GmbH (Unilever), Bremerhaven
Industriekauffrau

Auslandserfahrung Spanien

09.1998 – 10.1998 Procter & Gamble, Mataró, Spanien
Human Resources

Sprachkenntnisse

Englisch Sehr gute Kenntnisse
Spanisch Sehr gute Grundkenntnisse
Französisch Grundkenntnisse
Russisch Grundkenntnisse

Computerkenntnisse

MS Word, Excel, Gute Kenntnisse
Power Point, Sage
SAP R3, Latex Anfängerin

Inhaltsverzeichnis

1	Einleitung	7
1.1	Anlaß dieser Arbeit	7
1.2	Vorgehensweise	8
1.3	Status quo	8
2	Hintergründe von feindlichen Übernahmen	11
2.1	Begriffsbestimmungen	11
2.2	Merkmale übernahmegefährdeter Gesellschaften	13
2.3	Spezielle Begründungen für feindliche Übernahmen	15
2.3.1	Finanzielle Motive	15
2.3.1.1	Disciplinary Hypothesis	15
2.3.1.2	Underpriced Stock Hypothesis	15
2.3.1.3	Asset Stripping	16
2.3.2	Strategische Motive	16
2.3.2.1	Synergiehypothese	16
2.3.2.2	Marktbeherrschungshypothese	17
2.3.3	Persönliche Motive	18
2.3.3.1	Hybristheorie	18
2.3.3.2	Empire Building Hypothesis	18
3	Das Konstrukt der feindlichen Übernahme	20
3.1	Die von einer Übernahme betroffenen Akteure und ihre Interessen	20
3.1.1	Die Zielgesellschaft	20
3.1.1.1	Die Aktionäre	20
3.1.1.2	Das Management	22
3.1.1.3	Der Aufsichtsrat	23
3.1.2	Die Bietergesellschaft	24
3.1.2.1	Die Aktionäre	24
3.1.2.2	Das Management	24
3.1.3	Verbleibende Stakeholder	25
3.2	Möglichkeiten der Übernahme	26
3.2.1	Das öffentliche Übernahmeangebot	26
3.2.2	Bear Hug	27
3.2.3	Paketkauf	28
3.2.4	Sukzessiver Erwerb	29
3.2.5	Proxy Fight	29

3.3	Bezahlung	30
3.3.1	Das Barangebot	30
3.3.2	Der Aktientausch	30
3.4	Finanzierung	31
3.4.1	Junk Bond-Finanzierung	31
3.4.2	Überbrückungskredit	32
3.4.3	Highly Confident Letter	33
3.4.4	Finanzierung mit Aktien	33
3.4.5	Wertpapierdarlehen im Zusammenhang mit einer Kapitalerhöhung	34
3.5	Ablauf einer feindlichen Übernahme unter Berücksichtigung von rechtlichen Aspekten	34
4	Kategorisierung und Bewertung ausgewählter Strategien des Managements gegen feindliche Übernahmen	37
4.1	Einleitende Überlegungen	37
4.2	Präventive Maßnahmen	39
4.2.1	Mit Hauptversammlungsbeschluß	39
4.2.1.1	Rückerwerb eigener Aktien	39
4.2.1.2	Gestaffelte Amtszeiten von Vorstand und Aufsichtsrat	41
4.2.1.3	Vinkulierte Namensaktien	41
4.2.1.4	Unternehmensverträge	43
4.2.1.5	Genehmigte Kapitalerhöhung	44
4.2.2	Ohne Hauptversammlungsbeschluß	44
4.2.2.1	Kurspflege und Public Relations	44
4.2.2.2	Wechselseitige Beteiligungen	45
4.3	Reaktive Maßnahmen	46
4.3.1	Mit Hauptversammlungsbeschluß	46
4.3.1.1	Veräußerung von Crown Jewels	46
4.3.1.2	Ordentliche Kapitalerhöhung	47
4.3.2	Ohne Hauptversammlungsbeschluß	48
4.3.2.1	Gegenangebot	48
4.3.2.2	White-Knight	49
4.3.2.3	Nutzen von rechtlichen Bestimmungen	50
4.4	Rechtliche und wirtschaftliche Bewertung	51
5	Rechtliche Rahmenbedingungen in Deutschland	54
5.1	Organisationsstruktur einer Aktiengesellschaft	54
5.2	Relevante deutsche Gesetze und deren Geltungsbereich	55
5.3	Konsequenzen des Übernahmeangebotes für den Vorstand	56
5.3.1	Die Zielgesellschaft	56
5.3.1.1	Informationspflichten	56
5.3.1.2	Die Neutralitätspflicht	56
5.3.2	Die Bietergesellschaft	57
5.3.2.1	Das Pflichtangebot	57
5.3.2.2	Veröffentlichungspflichten	57

6	Rechtliche Rahmenbedingungen für Übernahmen in den USA	59
6.1	Organisationsstruktur einer Corporation	59
6.2	Verteilung der Regelungskompetenz zwischen Bund und Staaten	60
6.3	Rechte und Pflichten der beteiligten Parteien	62
6.3.1	Die Zielgesellschaft	62
6.3.2	Die Bietergesellschaft	63
7	Beschreibung von populären Abwehrmaßnahmen in den USA	68
7.1	Vorbemerkungen	68
7.2	Leverage Management Buyout	69
7.3	Rückkauf eigener Aktien	69
7.4	Shark Repellent Clauses	70
7.5	Poison Pills	72
7.6	Pac Man Defense	74
7.7	Scorched Earth	75
8	Darstellung und Bewertung der Übernahme von Peoplesoft durch den feindlichen Bieter Oracle	76
8.1	Beschreibung der Ausgangssituation	76
8.1.1	Allgemeine Unternehmensbeschreibung der Peoplesoft Inc.	76
8.1.2	Allgemeine Unternehmensbeschreibung der Oracle Corp.	77
8.1.3	Wirtschaftlich-strategische Entwicklungen in der IT-Branche bis 2003	77
8.2	Chronologie der Übernahme	79
8.3	Wirtschaftliche und rechtliche Aspekte der Übernahme	85
8.3.1	Angewandte Abwehrmaßnahmen	85
8.3.2	Die Fusionenkontrolle	86
8.3.3	Gründe für die Übernahme	87
8.4	Darstellung und Bewertung der Aktienkursentwicklung der beteiligten Unternehmen während des Übernahmehabens	89
8.4.1	Identifikation und mögliche Erklärung von Kurssprüngen	89
8.4.2	Ergebnisse bisheriger empirischer Untersuchungen zur Aktienkursentwicklung bei Übernahmen	90
8.4.3	Ermittlung von abnormalen Renditen	91
8.4.3.1	Vorbemerkungen und Voraussetzungen	91
8.4.3.2	Erklärung zur Datenselektion	93
8.4.3.3	Berechnung	94
8.4.3.4	Kritik	97
8.5	Schlußbetrachtung	99
9	Vergleich der Übernahmeaktivitäten in Deutschland und den USA	101
10	Fazit und Ausblick	103

A **Verwendete Daten zur Berechnung
der kumulierten Renditen
und des Bestimmtheitsmaßes**

106

Tabellenverzeichnis

4.1	Systematisierung von Abwehrmaßnahmen	53
5.1	Pflichten der Bietergesellschaft	58
5.2	Aktionärsrechte bei Erreichen bestimmter Schwellenwerte	58
8.1	Umsatz der Software-Hersteller in 2003	78
8.2	Übernommene Unternehmen: Abnormale Renditen im Zwei-Tage-Bekanntmachungseffekt	91
8.3	Übernommene Unternehmen: Abnormale Renditen im Ein-Monat-Bekanntmachungseffekt	91
8.4	Übernehmende Unternehmen: Abnormale Renditen im Zwei-Tage-Bekanntmachungseffekt	91
8.5	Übernehmende Unternehmen: Abnormale Renditen im Ein-Monat-Bekanntmachungseffekt	91

Abkürzungsverzeichnis

Abs.	Absatz
AG	Aktiengesellschaft
AktG	Aktiengesetz
Anm.	Anmerkung
Art.	Artikel
BaFin	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
BoD	Board of Directors
BSK	Börsensachverständigenkommission
bzw.	beziehungsweise
CAPM	Capital Asset Pricing Modell
CEO	Chief Executive Officer
Corp.	Corporation
CRM	Customer Relationship Management
d.h.	das heißt
DM	Deutsche Mark
DoJ	Department of Justice
ERP	Enterprise Resource Planning
F&E	Forschung und Entwicklung
HGB	Handelsgesetzbuch
HV	Hauptversammlung
i.d.R.	in der Regel
Inc.	Incorporation
KGaA	Kommanditgesellschaft auf Aktien
LMBO	Leverage Management Buy Out
lt.	laut
M&A	Mergers and Aquisitions
Mio.	Millionen
Mrd.	Milliarden
S.	Seite
SEC	Securities and Exchange Commission
u.a.	unter anderem
USA	United States of America
USD	United States Dollar
vgl.	vergleiche
WpHG	Wertpapierhandelsgesetz
WpÜG	Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz

Kapitel 1

Einleitung

1.1 Anlaß dieser Arbeit

Bereits in den letzten Jahrzehnten gab es vor allem in den USA und in Großbritannien eine Reihe spektakulärer feindlicher Unternehmensübernahmen. In Deutschland ist dieses Phänomen erst Anfang der neunziger Jahre verstärkt in das Bewußtsein der Öffentlichkeit gedrungen. Die viel zitierte Übernahme von Mannesmann durch die britische Vodafone Airtouch plc. stieß auf ein breites Interesse, so daß spätestens seit diesem Zeitpunkt Unternehmen, Medien und Bevölkerung für dieses Thema sensibilisiert sind. Damit stehen auch die Vorstände deutscher Unternehmen vor der Problematik, feindliche Übernahmen im akuten Fall zu verhindern, respektive schon im Vorfeld Maßnahmen zu ergreifen, die eine Übernahme der eigenen Gesellschaft unattraktiv machen. Die Unternehmensleitungen stehen also vor der Aufgabe, geeignete Abwehreinrichtungen auszuwählen, zu koordinieren und einzurichten. Im Vorfeld sind jedoch die mit den einzelnen Maßnahmen verbundenen wirtschaftlichen Folgen zu berücksichtigen. Diese, meist negativen Auswirkungen, sollten in einem angemessenen Verhältnis zu dem beabsichtigten Schutzeffekt stehen. Ferner darf der juristische Aspekt nicht außer acht gelassen werden: So sind die aus der Palette der theoretisch zur Verfügung stehenden Abwehrmaßnahmen auf die jeweilige Situation zu beziehen und hinsichtlich ihrer rechtlichen Zulässigkeit zu bewerten (beispielsweise sind viele der in den USA zulässigen Abwehrmaßnahmen in Deutschland verboten).