

Torsten Bergau (Hrsg.)

Praxishandbuch Unternehmenskauf

De Gruyter Praxishandbuch

Praxishandbuch Unternehmenskauf

Recht, Steuern, Finanzen, Bewertung, Prozess

Herausgegeben von
Torsten Bergau, Hoffmann Liebs Fritsch & Partner
Rechtsanwälte mbB, Düsseldorf

Bearbeitet von

Dr. iur. Torsten Bergau, LL.M., Rechtsanwalt und Partner, Hoffmann Liebs Fritsch & Partner Rechtsanwälte mbB, Düsseldorf; **Thomas Brücker**, Consulta AG, Rüti/Schweiz; **Fin Bruhn**, Wirtschaftsprüfer, Steuerberater und Partner, RSM Altavis GmbH, Berlin; **Claus Eßers**, Rechtsanwalt und Partner, Fachanwalt für Steuerrecht, Hoffmann Liebs Fritsch & Partner Rechtsanwälte mbB, Düsseldorf; **Dr. iur. Paul Fort**, Rechtsanwalt und Syndikus, Bayer AG, Leverkusen; **Dr. iur. Volker Hees**, Rechtsanwalt und Partner, Fachanwalt für Insolvenzrecht, Hoffmann Liebs Fritsch & Partner Rechtsanwälte mbB, Düsseldorf; **Julian Hoff**, Rechtsanwalt, Hoffmann Liebs Fritsch & Partner Rechtsanwälte mbB, Düsseldorf; **Stephan Illi**, Partner, Consulta AG, Rüti/Schweiz; **Daniel-Sebastian Kaiser**, Rechtsanwalt und Partner, Hoffmann Liebs Fritsch & Partner Rechtsanwälte mbB, Düsseldorf; **Marc Lange**, RSM Altavis GmbH, Berlin; **Heiko Langer**, Maître en Droit, Rechtsanwalt und Partner, Fachanwalt für Arbeitsrecht, Hoffmann Liebs Fritsch & Partner Rechtsanwälte mbB, Düsseldorf; **Rainer Mück**, Partner, MMP Mück Management Partners AG, Schindellegi/Schweiz; **Claas-Tido Risse, LL.M.**, Steuerberater und Partner, RLT Ruhrmann Tieben & Partner mbB, Essen; **Tom Schmähling**, GfK SE, Nürnberg; **Holger Stabenau**, Rechtsanwalt und Partner, Hoffmann Liebs Fritsch & Partner Rechtsanwälte mbB, Düsseldorf; **Stefan Tieben**, Wirtschaftsprüfer, Steuerberater und Partner, RLT Ruhrmann Tieben & Partner mbB, Essen

DE GRUYTER

Zitiervorschlag: Bergau/*Illli*/*Brücker* Praxishandbuch Unternehmenskauf, Kap. 1 Rn 4

Hinweis:

Alle Angaben in diesem Werk sind nach bestem Wissen unter Anwendung aller gebotenen Sorgfalt erstellt worden. Trotzdem kann von dem Verlag und den Autoren keine Haftung für etwaige Fehler übernommen werden.

ISBN 978-3-11-036384-5

e-ISBN (PDF) 978-3-11-036389-0

e-ISBN (EPUB) 978-3-11-039157-2

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.

© 2015 Walter de Gruyter GmbH, Berlin/Boston

Einbandabbildung: gargantiopa/iStock/thinkstock

Datenkonvertierung/Satz: jürgen ullrich typosatz, Nördlingen

Druck: CPI books GmbH, Leck

☺ Gedruckt auf säurefreiem Papier

Printed in Germany

www.degruyter.com

Vorwort

Die betriebswirtschaftliche Literatur über Mergers & Acquisitions (M&A), also den Kauf und Verkauf von Unternehmen, beschreibt sechs M&A-Wellen seit dem Ende des 19. Jahrhunderts. Die sechste Welle, geprägt nicht zuletzt von der Deregulierung der Finanzmärkte, endete abrupt 2007 mit dem Platzen der Immobilienblase in den USA. Die Zeit seitdem war geprägt von knappen Krediten und abwartendem Verhalten aller Marktteilnehmer.

Die letzten Jahre verzeichnen wieder einen immer stärker werdenden Anstieg sowohl der Zahl wie auch der Volumina von Unternehmenskäufen. Viele Beobachter sprechen bereits von einer siebten M&A-Welle. Auch wenn die aktuellen Staatsschuldenkrisen und geopolitische Krisen noch den Markt verunsichern, ist das Thema M&A jedenfalls so aktuell wie schon lange nicht mehr.

Das Praxishandbuch Unternehmenskauf richtet sich an alle, die mit M&A-Transaktionen befasst sind, ohne bereits ausgewiesene Experten auf diesem Gebiet zu sein, und einen umfassenden Überblick über den gesamten Themenbereich gewinnen wollen. Ihnen bietet das Werk einen praxistauglichen Einstieg und Überblick. Ausgewiesenen Experten dient es als Einstieg in die Aspekte, die nicht das jeweils eigene Fachgebiet betreffen. Insbesondere richtet sich das Buch an:

- Unternehmer, die vor einer Nachfolgeplanung stehen
- strategische Investoren
- Private Equity-Firmen
- Venture Capital-Firmen
- Strategieabteilungen
- Business Development-Abteilungen
- M&A-Abteilungen
- Rechtsabteilungen
- M&A-Beratungsfirmen
- Anwaltskanzleien

Ein besonderer Schwerpunkt liegt in der umfassenden und praxisgerechten Darstellung aller für die erfolgreiche Durchführung einer Transaktion zu berücksichtigenden Aspekte. Dazu gehören neben rechtlichen Gesichtspunkten die Themen Steuern, Finanzen, Unternehmensbewertung, Due Diligence sowie Vertrags- und Prozessgestaltung.

Die Autoren sind Praktiker, die für Praktiker schreiben. Ziel des Buches ist ein aktueller Überblick über Vorbereitung und Durchführung von Unternehmenskäufen als Hilfestellung in der alltäglichen Praxis. Dem Praxischarakter des Werkes tragen die vielen Beispiele, Praxistips, Muster und Checklisten Rechnung.

Frau Manuela Eßer danke ich für die umsichtige und geduldige Betreuung des Manuskripts.

Über Anregungen und Vorschläge zur Verbesserung des Werks freuen sich Autoren wie Herausgeber.

Düsseldorf, im August 2015
Torsten Bergau

Inhaltsübersicht

Vorwort — **V**

Inhaltsverzeichnis — **IX**

Literaturverzeichnis — **XXXI**

Bearbeiterverzeichnis — **XXXIX**

Kapitel 1

Grundlagen — **1**

Kapitel 2

Struktur des Prozesses — **27**

Kapitel 3

Unternehmensbewertung — **59**

Kapitel 4

Steuerliche Aspekte/Tax Due Diligence — **113**

Kapitel 5

Financial Due Diligence — **161**

Kapitel 6

Legal Due Diligence — **197**

Kapitel 7

Vertragsgestaltung — **251**

Kapitel 8

Arbeitsrecht — **313**

Kapitel 9

Fusionskontrolle und Kartellrecht — **357**

Kapitel 10

Besonderheiten beim Kauf eines Unternehmens in Krise und Insolvenz — **405**

Kapitel 11

Unternehmenskauf unter Beteiligung von Private Equity-Unternehmen — **451**

VIII — Inhaltsübersicht

Kapitel 12

**Bedeutung kultureller Unterschiede für das Transaktionsmanagement
am Beispiel chinesischer Investoren — 487**

Stichwortverzeichnis — 503

Inhaltsverzeichnis

Vorwort — **V**

Inhaltsübersicht — **VII**

Literaturverzeichnis — **XXXI**

Bearbeiterverzeichnis — **XXXIX**

Kapitel 1

Grundlagen

- A. Wirtschaftliche Bedeutung von M&A Transaktionen — **2**
 - I. Gliederung des Marktes — **2**
 - 1. Strategische Investoren — **2**
 - 2. Finanzinvestoren (Private Equity) — **3**
 - 3. Familienunternehmen — **4**
 - 4. Management — **4**
 - a) Management Buy-Out (MBO) — **4**
 - b) Management Buy-In (MBI) — **5**
 - II. Wirtschaftliche Bedeutung von M&A-Transaktionen — **5**
 - 1. Wirtschaftliche Bedeutung für eine Volkswirtschaft — **6**
 - 2. Wirtschaftliche Bedeutung für die Beratungsindustrie — **7**
- B. Aktuelle Trends — **7**
 - I. M&A-Zyklen haben ein Muster — **7**
 - II. Expansive Geldpolitik und das Niedrigzinsumfeld — **8**
 - III. Weitere Einflussfaktoren — **9**
 - IV. Durch Regulierung und Steuern induzierte M&A-Trends — **10**
 - V. Abnahme familieninterner M&A-Transaktionen — **11**
- C. Anlässe für M&A-Transaktionen im Überblick — **11**
 - I. Überblick — **11**
 - II. M&A aus strategischem Anlass: Renditesteigerung — **12**
 - 1. Strategischer Anlass: Diversifikation — **14**
 - 2. Strategischer Anlass: Erschließung von Kostensenkungspotentialen (Economies of Scale) — **16**
 - 3. Strategischer Anlass: Devestition — **17**
 - III. Joint Venture — **18**
 - IV. M&A aus gesundheitlichen Gründen oder wegen Alter des Unternehmers — **19**
 - V. M&A als Sanierungsmaßnahme eines Unternehmens — **19**
 - VI. Exkurs: Die M&A-Transaktion im Vergleich zur Gründung eines Startups — **20**

- D. Besonderheiten der Nachfolge in Familienunternehmen — **20**
 - I. Verkauf an Kinder — **21**
 - II. Verkauf an Verwandtschaft — **24**
 - III. Weitere Lösungen der Nachfolge-Regelung ohne M&A-Transaktion — **24**
 - IV. Benötigte Kompetenzen bei einer M&A-Transaktion — **24**

Kapitel 2

Struktur des Prozesses

- A. Einleitung — **27**
 - I. Warum überhaupt ein strukturierter Prozess? — **27**
 - II. Ein Prozess – zwei Sichtweisen — **28**
- B. Kaufprozess — **31**
 - I. Analysephase — **31**
 - 1. Zieldefinition — **31**
 - 2. Long List — **32**
 - 3. Short List — **33**
 - II. Kontaktphase — **34**
 - 1. Priorisierung — **34**
 - 2. Anonyme Kontaktaufnahme — **34**
 - 3. Unterzeichnung Vertraulichkeitsvereinbarung — **35**
 - 4. Gespräche mit dem Target — **35**
 - III. Auswertungsphase — **36**
 - 1. Auswertung Unterlagen — **36**
 - 2. Bewertungsindikation — **37**
 - 3. Abgabe indikatives Angebot — **37**
 - 4. Due Diligence — **38**
 - a) Datenraumphase — **38**
 - b) Managementgespräche — **39**
 - c) Q&A — **39**
 - IV. Closingphase — **40**
 - 1. Abgabe finales Angebot — **40**
 - 2. Preisverhandlung — **40**
 - 3. Transaktionsstruktur — **41**
 - 4. Gewährleistungen/Garantien — **42**
 - 5. Signing/Closing — **42**
 - V. Integrationsphase — **43**
- C. Verkaufsprozess — **44**
 - I. Vorbereitungsphase — **44**
 - 1. Prozessstrukturierung — **44**
 - 2. Vorbereitung der Unterlagen — **46**

- 3. Vorbereitung Datenraum — 49
- 4. Erarbeitung Käuferprofil — 51
- 5. Long List — 51
- II. Kontaktpfase/Due Diligence — 52
 - 1. Short List — 52
 - 2. Kontaktaufnahme/Vertraulichkeitsvereinbarung — 52
 - 3. Übergabe Unterlagen — 53
 - 4. Einholung indikativer Angebote — 53
 - 5. Auswahl geeigneter Investoren für 2. Phase — 54
 - 6. Due Diligence — 54
 - a) Datenraum — 54
 - b) Managementpräsentation/Standortbesuche — 55
- III. Endverhandlung — 56
 - 1. Einholung bindender Kaufangebote inklusive Finanzierungsnachweis — 56
 - 2. Entscheidung geeigneter Investoren für Verhandlung — 56
 - 3. Preisverhandlung — 57
 - 4. Garantien/Gewährleistungen — 57
 - 5. Signing/Closing — 57
- IV. Integrationsphase — 58
- D. Zusammenfassung — 58

Kapitel 3

Unternehmensbewertung

- A. Einleitung — 59
- B. Grundlagen — 60
 - I. Der „wahre“ Unternehmenswert — 60
 - II. Anlässe für eine Unternehmensbewertung — 62
 - III. Bewertungsrichtlinien — 63
 - IV. Grundbausteine für eine aussagekräftige Bewertung — 63
- C. Arten der Bewertung — 66
 - I. Vorbemerkungen — 66
 - II. Übersicht über verschiedene Methoden der Bewertung — 67
- D. Gesamtbewertungsverfahren — 68
 - I. Discounted-Cashflow-Methode (DCF-Methode) — 68
 - 1. Grundgedanke — 68
 - 2. Verschiedene Varianten der DCF-Methode — 69
 - a) Entity-Methode — 70
 - b) Equity-Methode — 70
 - c) APV-Methode — 71

- 3. Schätzung der einzelnen Parameter — **72**
 - a) Free Cashflow — **73**
 - b) Diskontierungssatz — **77**
 - aa) EK/GK oder FK/GK — **78**
 - bb) Rendite einer risikolosen Anlage — **79**
 - cc) Betafaktor — **80**
 - dd) Marktrisikoprämie — **82**
 - ee) Size Premium — **82**
 - ff) Fremdkapitalkosten — **83**
 - c) Endwert — **84**
 - aa) Wachstumsrate — **86**
 - bb) Alternativen — **86**
 - cc) Plausibilisierung der Rate — **87**
- II. Ertragswertverfahren — **87**
- III. Multiplikatorenverfahren (Peer Group Analysis) — **88**
 - 1. Grundgedanke — **88**
 - 2. Nachteile — **89**
 - 3. Festlegung der Peer Group — **91**
 - 4. Herleitung der Multiples der Peer Group — **92**
 - 5. Arten von Multiplikatoren — **93**
 - 6. Mögliche Schwachstellen, Kritikpunkte und Hinweise — **94**
 - a) Unsicherheit der richtigen Bewertung — **94**
 - b) Mangelnde Auseinandersetzung mit dem Markt und den Unternehmen — **94**
 - c) Bewertung von Unternehmen mit Produktvielfalt — **94**
 - d) Fehlende Zukunftsbetrachtung — **94**
 - e) Verwendung von Multiplikatoren aus anderen Ländern — **95**
- E. Mischverfahren — **95**
 - I. Mittelwertverfahren — **95**
 - II. Übergewinnverfahren — **96**
 - III. Stuttgarter Verfahren — **96**
- F. Einzelwertverfahren — **96**
 - I. Substanzwert — **96**
 - II. Liquidationswert — **97**
- G. Besondere Bewertungsansätze und Themen — **100**
 - I. Aktienoptionen — **100**
 - II. Immaterielle Bewertung und Kundenstammbewertung — **100**
 - III. Realoptionen — **101**
 - IV. Mögliche weitere Ab-/Zuschläge auf den Unternehmenswert — **102**
 - V. Zusammenfassung — **103**
- H. Mögliche Einflussfaktoren auf die Bewertung im Prozessverlauf — **104**
 - I. Anpassungen im Rahmen der Due Diligence — **104**

- II. Zeitliche Effekte — **105**
- III. Synergien — **107**
- I. Earn Out — **108**
 - I. Grundgedanke — **108**
 - II. Strukturierungsparameter — **110**
 - III. Erfolgsfaktoren eines Earn Outs — **112**
 - IV. Alternative zum Earn Out — **112**

Kapitel 4

Steuerliche Aspekte/Tax Due Diligence

- A. Vorgehensweise — **113**
- B. Die steuerlichen Rahmenbedingungen beim Unternehmenskauf und -verkauf — **113**
 - I. Verschiedene steuerliche Interessenlagen von Käufer und Verkäufer — **113**
 - II. Aus steuerlicher Sicht vorzunehmende Abgrenzung — **114**
 - 1. Form der Transaktion: Share Deal versus Asset Deal — **114**
 - 2. Beteiligte an der Transaktion: Rechtsform vom Käufer und Verkäufer — **115**
 - III. Bei Unternehmenstransaktionen zu beachtende Steuerarten — **116**
 - 1. Ertragsteuern — **116**
 - a) Steuerarten: Einkommensteuer (Kirchensteuer), Körperschaftsteuer, Gewerbesteuer — **116**
 - b) Besteuerung des Veräußerungsergebnisses beim Veräußerer — **118**
 - aa) Natürliche Person als Veräußerer (Asset Deal) — **118**
 - bb) Natürliche Person als Veräußerer (Share Deal) — **120**
 - cc) Kapitalgesellschaft als Veräußerer — **121**
 - dd) Zusammenfassung — **121**
 - c) Steuerliche Berücksichtigung des Unternehmenskaufpreises beim Erwerber — **122**
 - d) Steuerliche Berücksichtigung der Kosten der Finanzierung eines Unternehmenskaufpreises — **123**
 - e) Steuerliche Zurechnung des laufenden Ergebnisses vor und nach der Transaktion – Bedeutung eines Übertragungstages — **124**
 - 2. Verkehrssteuern — **125**
 - a) Umsatzsteuer — **125**
 - b) Grunderwerbsteuer — **125**
 - 3. Exkurs: Erbschaft-/Schenkungsteuer — **126**

- C. Tax Due Diligence — **127**
 - I. Ziele der Tax Due Diligence — **127**
 - II. Organisation der Tax Due Diligence — **128**
 - III. Steuerliche Grundanalyse der Transaktion — **130**
 - 1. Asset Deal oder Share Deal — **130**
 - 2. Haftung des Erwerbers für Steuern — **131**
 - 3. Inlandsbezug/Auslandsbezug — **133**
 - 4. Veranlagungsstand — **134**
 - 5. Steuerbilanz — **135**
 - 6. Grundvermögen/Grunderwerbsteuer — **137**
 - 7. Umsatzsteuerliche Aspekte — **138**
 - IV. Typische Risikofelder bei Kapitalgesellschaften — **139**
 - 1. Leistungsbeziehungen mit nahestehenden Personen — **139**
 - 2. Behandlung von Verlustvorträgen — **141**
 - 3. Beteiligungsstrukturen — **143**
 - 4. Fremdfinanzierungen — **144**
 - 5. Verrechnungspreise — **145**
 - V. Typische Risikofelder bei Personengesellschaften — **146**
 - 1. Sonder- und Ergänzungsbilanzen — **146**
 - 2. Aufteilung Kaufpreis — **147**
 - 3. Übertragung von Einzelwirtschaftsgütern — **148**
 - 4. Gewerbesteuerliche Verluste bei Personengesellschaften — **149**
 - VI. Umgang mit den Ergebnissen einer Tax Due Diligence — **150**
 - 1. Antrag auf zeitnahe Betriebsprüfung — **150**
 - 2. Garantien und steuerliche Freistellungsklauseln im Kaufvertrag — **150**
- D. Gestaltungsmöglichkeiten zur Optimierung der Transaktionsstruktur — **152**
 - I. Perspektive des Erwerbers — **152**
 - II. Perspektive des Veräußerers — **155**
 - 1. Im Vorfeld einer Transaktion — **155**
 - 2. Im Nachgang bzw. während einer Transaktion — **156**
 - III. Verkehrssteuern — **158**
 - 1. Grunderwerbsteuer — **158**
 - 2. Umsatzsteuer — **158**

Kapitel 5

Financial Due Diligence

- A. Begriff, Abgrenzung und Ziele der Financial Due Diligence — **161**
 - I. Begriff der Financial Due Diligence — **161**

- II. Abgrenzung zu anderen Due Diligence Prüfungen und zur Jahresabschlussprüfung — **161**
- III. Anlässe zur Durchführung einer Financial Due Diligence — **163**
- IV. Ziele einer Financial Due Diligence — **164**
- B. Rahmenbedingungen der Financial Due Diligence — **165**
 - I. Auftrag und Auftragsdurchführung — **165**
 - II. Ablauf und Organisation — **168**
 - III. Informationsquellen — **169**
- C. Durchführung der Financial Due Diligence — **172**
 - I. Darstellung der wirtschaftlichen Verhältnisse — **172**
 - II. Analyse der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage — **173**
 - 1. Allgemeine Vorgehensweise — **173**
 - 2. Analyse der Vermögenslage — **174**
 - 3. Analyse der Ertragslage — **179**
 - 4. Analyse der Finanzlage — **184**
 - 5. Sonstige Elemente der Analyse — **185**
 - III. Haftungsverhältnisse und sonstige finanzielle Verpflichtungen — **186**
 - IV. Interne Kontrollsysteme und EDV-Systeme — **187**
 - V. Plausibilisierung der Planungsrechnungen — **188**
 - VI. Grundzüge der Commercial Due Diligence — **190**
 - VII. Bilanzierung des Unternehmenserwerbs — **191**
 - VIII. Financial Due Diligence als Grundlage der Unternehmensbewertung — **192**
 - IX. Post-Deal Analysen — **193**
 - X. Typische Herausforderungen in der Praxis — **193**
- D. Berichterstattung — **194**
 - I. Ziele und Inhalt der Berichterstattung — **194**
 - II. Mustergliederung des Berichts über die Financial Due Diligence — **196**

Kapitel 6

Legal Due Diligence

- A. Bedeutung und Funktion der Legal Due Diligence — **197**
 - I. Die Bedeutung des Begriffs — **197**
 - II. Die Funktion der Legal Due Diligence — **198**
 - 1. Die Erfassung des Status Quo — **199**
 - 2. Die Aufdeckung von Chancen und Risiken — **199**
 - a) Risiken — **200**
 - b) Chancen — **200**
 - 3. Die Schaffung einer Grundlage für die Vertragsverhandlungen — **201**

4. Die Verringerung des Haftungsrisikos des Managements des Käufers — **201**
- B. Arten der Legal Due Diligence — **203**
 - I. Auftraggeber — **204**
 1. Käufer Due Diligence — **204**
 2. Verkäufer Due Diligence — **206**
 - a) Vendor Due Diligence ausschließlich im Interesse des Verkäufers — **206**
 - b) Vendor Due Diligence zur Verschaffung von Informationen auch für potentielle Käufer — **208**
 3. Finanzierende Bank — **209**
 - a) Eigene Due Diligence — **210**
 - b) Nutzen der Ergebnisse der vom potentiellen Käufer durchgeführten Due Diligence — **210**
 - II. Transaktionsstruktur — **211**
 1. Share Deal — **212**
 2. Asset Deal — **212**
- C. Planung und Ablauf — **213**
 - I. Planung beim potentiellen Käufer — **213**
 1. Umfang der Legal Due Diligence — **213**
 - a) Umfassendes Informationsbedürfnis — **214**
 - b) Begrenzung der Legal Due Diligence auf Teilbereiche — **214**
 - aa) Beschränkung auf zuvor definierte Deal Breaker — **214**
 - bb) Überblickartige Prüfung — **215**
 - cc) Vor- und Nachteile der Begrenzung des Umfangs der Legal Due Diligence — **215**
 - dd) Kostenfolgen einer stufenweise durchgeführten Due Diligence — **216**
 2. Zusammenstellung eines Teams von Beratern und eigene Kapazitäten — **216**
 - II. Planung beim potentiellen Verkäufer — **217**
 - III. Ablauf der Legal Due Diligence — **218**
 1. Kontaktaufnahme und Unterzeichnung vorbereitender Dokumente — **219**
 - a) Absichtserklärung — **219**
 - b) Vertraulichkeitsvereinbarung — **220**
 2. Zeitplan — **221**
 3. Einrichtung eines Datenraums — **222**
 4. Anforderungsliste/Zusammenstellung von Unterlagen — **223**
 5. Physische und virtuelle Datenräume — **225**
 - a) Physischer Datenraum — **225**
 - b) Virtueller Datenraum — **225**

6. Datenraumregeln — **227**
7. Kick Off-Meeting — **227**
8. Auswertung des Datenraums und Q&A-Prozess — **227**
 - a) Überblicksartige Durchsicht des Datenraums — **228**
 - b) Anforderung fehlender Dokumente — **229**
 - c) Auswertung offengelegter Dokumente — **230**
 - d) Nachfragen zu offengelegten Dokumenten — **231**
 - e) Auswertung der Antworten und ggf. Stellung von Rückfragen — **232**
 - f) Abstimmung im Team — **232**
 - g) Konferenzen mit dem Verkäufer zur Erörterung offener Punkte — **233**
9. Sonstige Möglichkeiten der Informationsbeschaffung — **234**
10. Erstellung der Legal Due Diligence-Berichte — **234**
11. Vorstellung der Ergebnisse der Legal Due Diligence und Austausch mit Beratern anderer Fachrichtungen — **234**
- D. Typische Prüfungsgegenstände einer Legal Due Diligence — **235**
 - I. Gesellschaftsrecht — **235**
 - II. Finanzierung — **236**
 - III. Verträge mit verbundenen Unternehmen — **237**
 - IV. Wichtige Verträge mit Lieferanten, Kunden und Vertriebsmittlern — **239**
 - V. Sonstige wesentliche Verträge — **240**
 - VI. Kartellrecht — **241**
 - VII. Immobilienrechtliche Verhältnisse — **241**
 - VIII. Gewerbliche Schutzrechte — **242**
 - IX. Arbeitsrecht — **243**
 - X. Öffentliches Recht — **243**
 - XI. Rechtsstreitigkeiten — **243**
 - XII. Versicherungen — **244**
- E. Der Legal Due Diligence-Bericht — **244**
 - I. Der Adressat des Legal Due Diligence-Berichts — **244**
 - II. Folgen für die Abfassung des Berichts — **245**
 1. Sprache und Darstellung — **245**
 2. Risiken benennen und Lösungsmöglichkeiten aufzeigen — **245**
 3. Stellung beziehen — **246**
 4. Wichtiges von Unwichtigem trennen — **246**
 - III. Der Aufbau des Legal Due Diligence-Berichts — **247**
 1. Einleitung — **247**
 2. Executive Summary — **247**
 3. Hauptteil — **247**
 4. Anlagen — **248**

- F. Verwertung der Ergebnisse der Due Diligence — 248**
 - I. Erstellung von Lösungsmöglichkeiten noch im Rahmen der Due Diligence — 248**
 - II. Verwertung im Rahmen der Vertragsgestaltung und -verhandlung — 249**
 - III. Verwertung der Ergebnisse nach dem Vollzug der Transaktion — 249**

Kapitel 7

Vertragsgestaltung

- A. Einleitung — 251**
- B. Grundlegende Transaktionsstruktur: Asset Deal oder Share Deal — 252**
 - I. Bedeutung der Fragestellung — 252**
 - II. Vor- und Nachteile — 253**
 - 1. Steuerrecht — 253**
 - 2. Erwerb einzelner Unternehmensteile — 253**
 - 3. Haftung — 253**
 - 4. Arbeitsrecht — 254**
 - 5. Zustimmung Dritter — 255**
 - 6. Beschreibung des Kaufgegenstands — 256**
 - 7. Zurückbleiben des alten Rechtsträgers — 256**
 - 8. Zusammenfassung — 256**
 - III. Kaufgegenstand — 257**
 - 1. Share Deal — 257**
 - a) Anteile — 257**
 - b) Gewinnanspruch — 257**
 - c) Gewinnrechte bei Personengesellschaften — 258**
 - 2. Asset Deal — 259**
 - a) Übertragung von Sachen — 259**
 - aa) Bestimmtheitsgrundsatz — 259**
 - bb) Regelungstechnik — 259**
 - cc) Belastung mit Rechten Dritter — 260**
 - dd) Übertragung folgt unterschiedlichen rechtlichen Anforderungen — 261**
 - b) Übertragung von Rechten — 262**
 - c) Verpflichtungen — 262**
 - d) Dauerschuldverhältnisse — 263**
 - aa) Spezialgesetzliche Regelungen — 263**
 - bb) Schuldrechtliche Übertragung — 263**
 - cc) Vertragsspaltung — 264**
 - e) Immaterialgüterrechte — 265**
 - aa) Firma — 266**

- bb) Marke — 266
- cc) Patente — 266
- dd) Urheberrechte — 266
- ee) Know-how — 267
- ff) Weitere Immaterialgüterrechte — 267
- f) Öffentlich-rechtliche Genehmigungen — 267
 - aa) Sachbezogene Erlaubnisse — 268
 - bb) Personenbezogene Erlaubnisse — 268
- C. Erfordernis eines vertraglichen Haftungssystems — 268
 - I. Rechtlicher Rahmen — 268
 - II. Gesetzliches Haftungssystem — 269
 - 1. Anspruchsgrundlagen im Kaufrecht — 269
 - a) Sachmängel — 269
 - b) Rechtsmängel — 269
 - 2. Weitere gesetzliche Ansprüche — 270
 - 3. Rechtsfolgen der gesetzlichen Gewährleistung — 271
 - a) Nacherfüllung — 271
 - b) Rücktritt — 271
 - c) Minderung — 272
 - d) Schadensersatz — 273
 - III. Schlussfolgerungen für die Transaktionspraxis — 273
- D. Gestaltung eines vertraglichen Haftungssystems — 274
 - I. Zulässigkeit eines vertraglichen Haftungssystems — 274
 - II. Grundstruktur von Garantieverprechen — 275
 - 1. Selbstständige Garantieverprechen — 275
 - 2. Informationsdivergenz — 276
 - III. Ausschlaggebend ist der Einzelfall — 277
 - IV. Verhältnis zur Due Diligence — 277
 - V. Themenbereich eines Garantiekatalogs — 278
 - VI. Materieller Umfang der Garantien — 279
 - 1. Kenntnis des Verkäufers — 279
 - a) Objektive Garantien — 280
 - b) Subjektive Garantien — 281
 - aa) Anforderung an Kenntnis — 281
 - bb) Personenkreis — 282
 - 2. Kenntnis des Käufers — 282
 - a) Gesetzliche Regelung — 282
 - b) Interessen des Verkäufers — 283
 - c) Interessen des Käufers — 283
 - d) Gestaltungsmöglichkeiten in der Praxis — 283
 - e) Untersuchungs- und Rügepflicht — 284

- 3. Stichtag — **284**
 - a) Signing und Closing — **284**
 - b) Andere Stichtage — **285**
- VII. Rechtsfolgen — **285**
 - 1. Nacherfüllung — **286**
 - 2. Minderung — **286**
 - 3. Schadensersatz — **287**
 - 4. Rücktritt — **287**
- VIII. Haftungsbeschränkungen — **288**
 - 1. Qualitative Beschränkungen — **288**
 - a) Ausschluss mehrfacher Inanspruchnahme — **288**
 - b) Ersatzansprüche gegen Dritte — **289**
 - c) Mittelbare Schäden — **289**
 - d) Entgangener Gewinn — **290**
 - 2. Quantitative Haftungsbeschränkungen — **290**
 - a) Bagatellklauseln — **290**
 - b) Freibeträge/Freigrenzen — **290**
 - c) Haftungsobergrenzen — **291**
- IX. Freistellungen — **292**
- X. Verjährung — **292**
 - 1. Dauer — **292**
 - 2. Hemmung — **293**
- XI. Ausschluss der gesetzlichen Gewährleistung — **293**
- XII. Sicherheiten — **293**
 - 1. Zurückbehaltung des Kaufpreises — **294**
 - 2. Rechtsvorbehalte — **294**
 - 3. Treuhandkonten — **294**
 - 4. Bankbürgschaft — **295**
 - a) Selbstschuldnerische Bürgschaft — **295**
 - b) Bürgschaft auf erstes Anfordern — **295**
 - 5. Konzernbürgschaften — **296**
- E. Kaufpreisregelungen — **296**
- F. Formerfordernisse — **296**
 - 1. Verkauf von Geschäftsanteilen einer GmbH — **297**
 - 2. Grundstücke — **298**
 - 3. Veräußerung des gesamten Vermögens — **298**
 - 4. Notariell beurkundeter Gesellschafterbeschluss — **299**
- G. Weitere typische Vertragsklauseln — **300**
 - I. Präambel — **300**
 - II. Vollzugsbedingungen — **300**
 - 1. Öffentlich-rechtliche Zustimmungsvorbehalte — **301**

- 2. Zivilrechtliche Zustimmungsvorbehalte — **301**
- 3. Sonstige Bedingungen — **302**
- III. Material Adverse Change — **303**
- IV. Closing — **304**
- V. Wettbewerbsverbot — **305**
 - 1. Zweck — **305**
 - 2. Rechtlicher Rahmen — **306**
- VI. Mitteilungsklausel — **308**
- VII. Geheimhaltung — **308**
- VIII. Konfliktlösung — **309**
- IX. Begleitverträge — **310**
- X. Kosten — **311**
- XI. Schlussbestimmungen — **311**
 - 1. Vollständigkeit — **311**
 - 2. Schriftformklausel — **312**
 - 3. Salvatorische Klausel — **312**

Kapitel 8

Arbeitsrecht

- A. Arbeitsrechtliche Due Diligence — **313**
 - I. Einleitung — **313**
 - II. Der „arbeitsrechtliche Überblick“: Personalstruktur und Organisation — **313**
 - 1. Praktische Bedeutung der Personalstruktur — **313**
 - 2. Information Memorandum, Organisationschart und Personalliste — **314**
 - a) Information Memorandum — **314**
 - b) Organisationschart — **315**
 - c) Personalliste — **315**
 - III. Arbeitsverträge, Betriebsvereinbarungen und Tarifverträge — **317**
 - 1. Einleitung — **317**
 - 2. Arbeitsverträge — **317**
 - a) Praktische Bedeutung von Muster-Arbeitsverträgen — **317**
 - b) Relevante Arbeitsvertragsklauseln — **318**
 - aa) Vertragliche Position und Versetzungsklausel — **319**
 - bb) Arbeitszeit und Überstunden — **320**
 - cc) Vergütung einschließlich variabler Vergütung — **320**
 - dd) Bezugnahmen auf Tarifverträge — **321**

- ee) Kündigungsfristen — **321**
 - ff) Ausschlussfristen — **322**
 - c) Arbeitsverträge mit Führungskräften — **322**
 - 3. Betriebsvereinbarungen — **324**
 - a) Prüfungsinhalt — **324**
 - b) Zuständigkeit für den Abschluss einer Betriebsvereinbarung — **325**
 - c) Voraussetzungen der inhaltlichen Wirksamkeit von Betriebsvereinbarungen — **326**
 - aa) Tarifsperre — **326**
 - bb) Gesetzes- und Tarifvorrang — **326**
 - cc) Günstigkeitsprinzip und Betriebsvereinbarungsoffenheit — **327**
 - dd) Recht und Billigkeit — **327**
 - d) Die Beendigung von Betriebsvereinbarungen — **328**
 - aa) Beendigungsmöglichkeiten — **328**
 - bb) Nachwirkung — **329**
 - 4. Tarifverträge — **330**
 - a) Prüfungsgegenstand — **330**
 - b) Rechtliche Grundlage der Geltung von Tarifverträgen — **330**
 - c) Wirkung von Tarifverträgen — **332**
 - aa) Unterschreitung des Tarifniveaus — **332**
 - bb) Geltung in zeitlicher Hinsicht — **333**
 - d) Inhalte der Tarifverträge — **334**
- IV. Besondere Aspekte der arbeitsrechtlichen Due Diligence — **335**
 - 1. Arbeitszeitsysteme — **335**
 - 2. Freie Mitarbeiter und Leiharbeit — **336**
 - 3. Fluktuation, Krankenstand, Arbeitsunfälle — **337**
 - 4. Rechtsstreitigkeiten — **337**
 - 5. Abfindungen/Sozialpläne — **338**
- B. Betriebsübergang — **339**
 - I. Unterschiede zum Share Deal — **339**
 - II. Voraussetzungen eines Betriebs- bzw. Betriebsteilübergangs — **339**
 - 1. Übertragungsfähiger Betrieb oder Betriebsteil — **339**
 - 2. Übergang durch Rechtsgeschäft — **340**
 - 3. Identitätswahrende Übertragung des Betriebs oder Betriebsteils — **340**
 - III. Rechtsfolgen des Betriebsübergangs — **341**
 - 1. Übergang der Arbeitsverhältnisse kraft Gesetz — **341**
 - 2. Fortgeltung der Rechte und Pflichten aus dem Arbeitsverhältnis — **342**
 - 3. Fortgeltung von Kollektivvereinbarungen — **343**

- a) Fortgeltung von Tarifverträgen — **343**
 - b) Fortgeltung von Betriebsvereinbarungen — **346**
 - 4. Haftung von Betriebsveräußerer und Betriebserwerber — **347**
 - a) Haftung des Betriebsveräußerers — **347**
 - b) Haftung des Betriebserwerbers — **348**
 - 5. Kündigungsverbot, § 613a Abs. 4 S. 1 BGB — **348**
- IV. Die Unterrichtung der Mitarbeiter nach § 613a Abs. 5 BGB — **349**
 - 1. Bedeutung der Unterrichtung — **349**
 - 2. Zeitpunkt der Unterrichtung — **350**
 - 3. Inhalt der Unterrichtung — **351**
- C. Betriebliche Altersversorgung — **352**
 - I. Share Deal — **352**
 - II. Asset Deal — **352**
- D. Auswirkungen des Unternehmenskaufs auf Betriebsräte — **353**
 - I. Share Deal — **353**
 - 1. Auswirkung auf Betriebsräte im Zielunternehmen — **353**
 - 2. Auswirkungen beim Erwerber — **354**
 - II. Asset Deal — **354**
 - 1. Identitätswahrung — **354**
 - 2. Verlust der Betriebsidentität/Übergangsmandat — **355**

Kapitel 9

Fusionskontrolle und Kartellrecht

- A. Einführung — **357**
 - I. Ziele und Praxis der Fusionskontrolle — **357**
 - II. Gesetzliche Grundlagen — **358**
 - III. Zentrale Begriffe — **359**
 - 1. Markt — **359**
 - 2. Unternehmen — **362**
 - 3. Wettbewerber — **362**
- B. Verfahren und materielle Prüfung im Überblick — **362**
 - I. Verfahren — **362**
 - 1. Anmeldepflichtige Vorhaben — **362**
 - 2. Zuständigkeiten und Verfahrensbeteiligte — **363**
 - 3. Verwaltungsverfahren — **363**
 - 4. Kosten — **364**
 - II. Materielle Prüfung — **364**
 - 1. Prüfungsmaßstab — **364**
 - 2. Horizontale Zusammenschlüsse — **365**

- 3. Vertikale Zusammenschlüsse — **365**
- 4. Konglomerate Zusammenschlüsse — **366**
- C. Deutsche Fusionskontrolle — **366**
 - I. Formelle Fusionskontrolle — **366**
 - 1. Anmeldepflichtige Vorhaben — **366**
 - a) Vermögenserwerb (§ 37 Abs. 1 Nr. 1 GWB) — **366**
 - b) Kontrollerwerb (§ 37 Abs. 1 Nr. 2 GWB) — **368**
 - c) Erwerb von Anteilen (§ 37 Abs. 1 Nr. 3 GWB) — **370**
 - d) Wettbewerblich erheblicher Einfluss (§ 37 Abs. 1 Nr. 4 GWB) — **371**
 - e) Konzerninterne Umstrukturierungen — **371**
 - 2. Aufgreifschwelle — **372**
 - a) Umsatzgrenzen — **372**
 - aa) Beteiligte Unternehmen — **372**
 - bb) Relevanter Umsatz — **374**
 - cc) Räumliche Zuordnung — **375**
 - dd) Inlandsauswirkung (§ 130 Abs. 2 GWB) — **376**
 - b) De-Minimis-Klausel — **376**
 - 3. Verfahrensablauf — **377**
 - a) Zuständige Behörde — **377**
 - b) Inhalt der Anmeldung — **377**
 - c) Form und Verfahrensablauf — **378**
 - d) Kosten und Vollzugsanzeige — **380**
 - e) Vollzugsverbot — **380**
 - f) Unterlassene Anmeldung — **381**
 - II. Materielle Fusionskontrolle — **381**
 - 1. Untersagungsvoraussetzungen — **382**
 - 2. Marktbeherrschende Stellung — **382**
 - a) Begriff — **383**
 - b) Marktbeherrschung durch ein einzelnes Unternehmen — **383**
 - c) Marktbeherrschung durch mehrere Unternehmen — **386**
 - d) Vertikale/Konglomerate Zusammenschlüsse — **387**
 - e) Verstärkung und Verursachung — **388**
 - 3. Ausnahmen von der Untersagungspflicht — **389**
 - 4. Abhilfen — **390**
 - 5. Rechtsschutz, Ministererlaubnis — **391**
 - III. Beteiligung Dritter — **392**
- D. Europäische Fusionskontrolle — **393**
 - I. Formelle Fusionskontrolle — **393**
 - 1. Anmeldepflichtige Vorhaben — **393**
 - 2. Aufgreifschwelle — **394**

- 3. Verfahren — **395**
 - a) Zuständigkeiten — **395**
 - b) Anmeldung — **396**
 - c) Verfahrensablauf — **397**
- 4. Vollzugsverbot — **397**
- II. Materielle Fusionskontrolle — **398**
 - 1. Untersagungsvoraussetzungen — **398**
 - 2. Abhilfen — **399**
- III. Beteiligung Dritter — **399**
- E. Betreuung multijurisdiktionaler Anmeldungen — **400**
 - I. Bestimmung der relevanten Länder — **400**
 - II. Zusammenarbeit mit ausländischen Kanzleien — **401**
 - III. Vorbereitung und Arbeitsaufwand — **401**
- F. Nebenabreden — **402**
 - I. Wettbewerbsverbot — **402**
 - II. Lieferbeziehungen — **403**
 - III. Lizenzvereinbarungen — **404**

Kapitel 10

Besonderheiten beim Kauf eines Unternehmens in Krise und Insolvenz

- A. Einleitung — **405**
- B. Übertragungsform: Asset Deal oder Share Deal? — **405**
 - I. Transaktionsstruktur folgt Sanierungskonzept — **405**
 - II. Sanierung außerhalb Insolvenz — **407**
 - 1. Share Deal — **407**
 - 2. Asset Deal (Übertragende Sanierung) — **408**
 - 3. Spezifische Interessen des Verkäufers — **409**
 - III. Sanierung innerhalb eines Insolvenzverfahrens? — **411**
 - 1. Asset Deal ist Regelfall — **411**
 - 2. Share Deal — **412**
 - 3. Interessen des Erwerbers – Rechtssicherheit — **413**
- C. Unternehmenskauf vor Eröffnung des Insolvenzverfahrens? — **414**
 - I. Haftungsrisiken für den Erwerber beim Asset Deal — **414**
 - 1. Haftung bei Firmenfortführung, § 25 Abs. 1 HGB — **414**
 - 2. Haftung für Betriebssteuern nach § 75 AO — **415**
 - 3. Haftung wegen Betriebsübergang, § 613a BGB — **416**
 - 4. Insolvenzzrechtliche Sonderrisiken — **418**
 - a) Zwischenzeitlicher Eintritt der Insolvenzreife — **418**
 - b) Eintritt der Anschlussinsolvenz nach Vertragsabschluss — **421**
 - c) Wahlrecht des Insolvenzverwalters, § 103 InsO — **422**

- d) Anfechtung des Unternehmenskaufs gemäß
§§ 129 ff. InsO — **424**
 - aa) Anfechtungsfristen bis zu zehn Jahre — **425**
 - bb) Vermeidung der Gläubigerbenachteiligung — **426**
 - cc) Rechtsfolge der erfolgreichen Anfechtung — **427**
- e) Kein Erwerb vom vorläufigen Insolvenzverwalter — **428**
- II. Haftungsrisiken für den Erwerber beim Share Deal — **428**
- D. Unternehmenskauf nach Eröffnung des Insolvenzverfahrens — **431**
 - I. Vorteile der übertragenden Sanierung (Asset Deal) — **431**
 - 1. Keine Haftung für Altverbindlichkeiten — **431**
 - 2. Eingeschränkte Anwendung des § 613a BGB — **432**
 - 3. Keine Anfechtungsrisiken, kein Wahlrecht nach § 103 InsO — **433**
 - 4. Neuverhandlung von Verträgen — **433**
 - II. Besonderheiten beim Share Deal in der Insolvenz — **434**
 - 1. Insolvenzplan — **434**
 - 2. Rechte der Altgesellschafter — **435**
 - 3. Beteiligung der Gläubiger — **435**
 - 4. Einbeziehung des potenziellen Erwerbers — **436**
 - 5. Rechtsschutzmöglichkeiten gegen den Insolvenzplan — **436**
 - 6. Feindliche Übernahme — **437**
- E. Gestaltung des Unternehmenskaufvertrags in der Insolvenz — **438**
 - I. Wesentliche Interessen des Insolvenzverwalters — **438**
 - II. Zustimmungserfordernisse — **439**
 - III. Spezifika der Vertragsgestaltung — **440**
 - 1. Kaufgegenstand — **441**
 - 2. Kaufpreis und Fälligkeit — **442**
 - 3. Wertermittlung — **443**
 - 4. Gewährleistung — **443**
 - 5. Vertragsübernahme und -auflösung — **444**
 - 6. Gewerbliche Schutzrechte — **445**
 - 7. Unterstützung der Insolvenzverwaltung — **445**
- F. Arbeitnehmerrestrukturierung in der Insolvenz — **446**
 - I. Restrukturierung durch den Insolvenzverwalter — **446**
 - II. Kündigung nach Erwerberkonzept — **447**
 - III. Einrichten einer Transfergesellschaft — **447**

Kapitel 11

Unternehmenskauf unter Beteiligung von Private Equity-Unternehmen

- A. Einleitung — **451**
 - I. Wesen von Private Equity-Transaktionen — **451**

1. Was sind Private Equity-Transaktionen? — **451**
2. Zielsetzung von Private Equity-Investitionen — **452**
3. Wesentliche Unterschiede zu strategisch bedingten Transaktionen — **452**
4. Bedeutung von Private Equity-Transaktionen — **453**
- II. Auswirkungen auf den Unternehmenskauf und -verkauf bei Beteiligung von Private Equity-Investoren — **454**
 1. Besonderheiten und Marktstandards beim Unternehmenskaufvertrag — **454**
 2. Wesentliche Aspekte bei der Ausgestaltung des Unternehmenskaufvertrags — **455**
 3. Beteiligung und Bindung des Managements — **455**
- B. Inhalte des Unternehmenskaufvertrags — **455**
 - I. Überblick — **455**
 - II. Kaufpreisklauseln: „Closing Accounts“ vs. „Locked Box“, „Earn Out“ — **456**
 1. „Closing Accounts“, „Net Debt“- und „Net Working Capital“-Kaufpreisanpassung — **456**
 2. „Locked Box“-Modell — **460**
 3. Pro/Contra der unterschiedlichen Gestaltungsvarianten — **463**
 4. „Earn Out“, insbesondere „Anti Embarrassment“-Klauseln — **464**
 - III. Garantien, Freistellungen, Haftung und Sicherung möglicher Käuferansprüche — **465**
 1. Garantien und Freistellungen beim Unternehmenskauf — **466**
 2. Garantien und Freistellungen beim Unternehmensverkauf (Exit) — **467**
 3. Sicherung vertraglicher Haftungsansprüche — **468**
 - IV. Transaktionssicherheit — **469**
 1. Certainty of Funds — **469**
 - a) Equity Commitment Letter — **470**
 - b) Debt Commitment Letter — **472**
 2. Verpflichtungen (Covenants) bei der Beteiligung eines Private Equity-Investors — **473**
 - V. Closing, Vollzugsvoraussetzungen und -hindernisse — **474**
 1. Allgemeines — **474**
 2. Vollzugsvoraussetzungen und -hindernisse — **474**
 - a) Termination Rights — **474**
 - b) Break Fees — **476**
 - VI. Sonstige typische Regelungen — **477**
 1. Einschränkungen der Vertraulichkeit — **477**
 2. Einschränkungen des Abtretungsverbots — **478**

- C. Beteiligung des Managements — **479**
 - I. Allgemeines, insbesondere Ziele der Managementbeteiligung — **479**
 - 1. Ziele des Private Equity-Investors — **479**
 - 2. Ziele des Managements — **480**
 - II. Gestaltung der Managementbeteiligung — **480**
 - 1. Investment des Managements — **480**
 - 2. Bindung des Managements, Leaver Scheme, Wettbewerbsverbot — **481**
 - 3. Teilhabe des Managements am Exiterlös — **484**

Kapitel 12

Bedeutung kultureller Unterschiede für das Transaktionsmanagement am Beispiel chinesischer Investoren

- A. Einleitung — **487**
 - I. Kultur und Unternehmenskultur als Erfolgsfaktor bei Transaktionen — **487**
 - II. Neue Entwicklungen aus Fernost – Mainland China — **488**
 - 1. Änderung des politischen Umfelds — **488**
 - 2. Die chinesische Wirtschaft greift nach Europa — **488**
 - 3. Besondere Herausforderungen einer deutsch-chinesischen Transaktion — **489**
 - III. Eigenschaften der deutschen Unternehmenskultur — **490**
 - 1. Kulturbegriff im Fokus des Transaktionsmanagements — **490**
 - 2. Eckpfeiler der deutschen Unternehmenskultur — **491**
 - 3. Das größte gemeinsame Vielfache – ein Wunschdenken? — **491**
- B. Die Culture Due Diligence (CDD) — **492**
 - I. Funktion der CDD — **492**
 - II. Inhalt der CDD — **493**
 - III. Durchführung der CDD — **493**
- C. Same-Same: Deals mit chinesischen Geschäftspartnern – nichts ist gleich — **494**
 - I. Sprachliche Barriere — **494**
 - 1. Wie hilfreich sind qualifizierte Übersetzer? — **494**
 - 2. Mehrsprachige Texte und mehrsprachige Verhandlungen? — **495**
 - 3. Einsatz moderner Technik bei der Informationsvermittlung (Face Time/Skype/Vechat) — **495**
 - II. „Kulturen-Schulung“ des Managements: Der Schlüssel für eine aussichtsreiche Transaktion — **495**
 - 1. Wichtige Gepflogenheiten im chinesischen Geschäftsleben — **495**
 - 2. Dos and Don'ts: Das geht gar nicht — **497**

- III. Investitionsmotivation und Kriterien chinesischer Investoren — **498**
 - 1. Investitionsmotivation — **498**
 - 2. Fazit: Deutschland ist ein attraktiver Handelspartner — **499**
 - 3. Hidden Motivations – Worüber der chinesische Investor nicht gerne spricht — **499**
- D. Nur nicht das Gesicht verlieren – Die hohe Kunst der Verhandlung mit chinesischen Geschäftspartnern — **500**
 - I. Mangelnde Erfahrung im Umgang — **500**
 - II. Mangelnde Erfahrung und Wissen über die Struktur einer internationalen Transaktion — **500**
 - III. Zuverlässigkeit und Vertrauen — **501**
 - IV. Es dauert lange: Die Entscheidungsprozesse in den chinesischen Unternehmenshierarchien — **501**
 - V. Zeitplanung und Strategie im Reich der Mitte — **501**
- E. Und es geht doch – am Ende ist Hoffnung — **502**

Stichwortverzeichnis — 503

Literaturverzeichnis

A. Kommentare/Monographien

- Achleitner, Ann-Kristin/Thoma, Georg F.* Handbuch Corporate Finance, 1999 (zit.: Achleitner/Thoma/Bearbeiter)
- Albert, Carsten F.* Patente in der Fusionskontrolle, 2011 (zit.: Albert)
- Bamberger, Heinz Georg/Roth, Herbert* Beck'scher Online-Kommentar BGB, Stand 1.2.2015 (zit.: BeckOK-BGB/Bearbeiter)
- Baumann, Rolf/Fitze, Robert/Schaefer, Karin* (Hrsg.) Nachfolge im Unternehmen: Eine Herausforderung für Unternehmer. Verwaltungsräte und Familienaktionäre, Zürich 2010 (zit.: Baumann/Fitze/Schaefer)
- Baumbach, Adolf/Hopt, Klaus J.* Handelsgesetzbuch, Kommentar, 36. Aufl. 2014 (zit.: Baumbach/Hopt/Bearbeiter)
- Baumbach, Adolf/Hueck, Alfred* GmbHG, 20. Aufl. 2013 (zit.: Baumbach/Hueck/Bearbeiter)
- Bauer, Jobst-Hubertus/Diller, Martin* Wettbewerbsverbote, 7. Aufl. 2015 (zit.: Bauer/Diller)
- Bechtold, Rainer* Kartellgesetz: GWB, Kommentar, 8 Aufl. 2014 (zit.: Bechtold)
- Beck'scher Bilanz-Kommentar, Handelsbilanz Steuerbilanz, 9. Aufl. 2014 (zit.: Beck'scher Bilanzkommentar/Bearbeiter)
- Beisel, Daniel/Andreas, Friedhold E.* Beck'sches Mandatshandbuch Due Diligence, 2. Aufl. 2010 (zit.: Beisel/Andreas/Bearbeiter)
- Beisel, Wilhelm/Klumpff, Hans-Hermann* Der Unternehmenskauf, 6. Aufl. 2009 (zit.: Beisel/Klumpff/Bearbeiter)
- Berens, Wolfgang/Brauner, Wolfgang/Strauch, Joachim/Knauer, Thorsten* Due Diligence bei Unternehmensakquisitionen, 2013 (zit.: Berens/Brauner/Strauch/Knauer)
- Bergau, Torsten* Die Sanierungsfusion im europäischen Kartellrecht. Dissertation der Universität St. Gallen (HSG), 2002 (zit.: Bergau)
- Birk, Dieter* Transaktionen, Vermögen, Pro Bono, Festschrift zum zehnjährigen Bestehen von P+P Pöllath + Partners, 2008 (zit.: Birk/Bearbeiter)
- Bodmer, Adriana/et al.* Bewertung von Private Equity Anlagen aus der Sicht einer Bank: Beispiel UBS Capital; Bank- und finanzwirtschaftliche Doktorantenseminar zum Thema Private Equity W/S 1999/2000, am Institut für schweizerisches Bankwesen an der Universität Zürich, 2000 (zit.: Bodmer)
- Brackert, Helmut/Wefelmeyer, Fritz* Naturplan und Verfallskritik. Zu Begriff und Geschichte der Kultur, 1984 (zit.: Brackert/Wefelmeyer/Bearbeiter)
- Brück, Michael J.J./Sinewe, Patrick* Steueroptimierter Unternehmenskauf, 2. Aufl. 2009 (zit.: Brück/Sinewe/Bearbeiter)
- Büchting, Hans-Ulrich/Heussen, Benno* Beck'sches Rechtsanwalts-Handbuch, 10. Aufl. 2011 (zit.: Büchting/Heussen/Bearbeiter)
- Buth, Andrea/Hermanns, Michael* Restrukturierung, Sanierung, Insolvenz, 4. Aufl. 2014 (zit.: Buth/Hermanns/Bearbeiter)
- Cartwright, Sue/Cooper, Cary* Managing Mergers Acquisition and strategic alliances, England 1996 (zit.: Cartwright/Cooper)
- Cheridito, Yves/Schneller, Thomas* Discounts und Premia in der Unternehmensbewertung – Sorgfältige Analyse und Anwendungshinweise unerlässlich, Zürich 2008 (zit.: Cheridito/Schneller)
- Damodaran, Aswath* Corporate Finance – Theory and Practice (Stern School of Business), New York 1997 (zit.: Damodaran Corporate Finance)

- Damodaran, Aswath* The Dark Side of Valuation – Valuing Young, Distressed and Complex Businesses, New Jersey 2010 (zit.: *Damodaran Dark Side*)
- Dauner-Lieb, Barbara/Langen, Werner* Kommentar zum BGB Schuldrecht 2. Aufl. 2012 (zit.: *Dauner-Lieb/Langen/Bearbeiter*)
- Dichtl, Erwin/Issing, Otmar* Vahlens Großes Wirtschaftslexikon – Band 1 bis 4, 1994 (zit.: *Dichtl/Issing*)
- EACVA, Trainingsunterlagen – Trainingswoche, Band 1–3, Schlangenbad 2011 (zit.: EACVA)
- Eilers, Stephan/Koffka, Nils Matthias/Mackensen, Marcus* Private Equity 2. Aufl. 2012 (zit.: *Eilers/Koffka/Mackensen/Bearbeiter*)
- Emmerich, Volker* Kartellrecht, 13. Aufl. 2014 (zit.: *Emmerich*)
- Emmerich, Volker/Habersack, Mathias* Aktien- und GmbH-Konzernrecht, 7. Aufl. 2013 (zit.: *Emmerich/Habersack/Bearbeiter*)
- Erman* BGB Kommentar 14. Aufl. 2014 (zit.: *Erman/Bearbeiter*)
- Ernst, Dietmar/Schneider, Sonja/Thielen, Bjoern* Unternehmensbewertungen erstellen und verstehen – Ein Praxisleitfaden, 4. Aufl. 2010 (zit.: *Ernst/Schneider/Thielen*)
- Ettinger, Jochen/Jaques, Henning* Beck'sches Handbuch Unternehmenskauf im Mittelstand, 2012 (zit.: *Ettinger/Jaques*)
- Fett, Torsten/Spierung, Christoph* Handbuch Joint Venture, 2010 (zit.: *Fett/Spierung*)
- Fezer, Karl-Heinz* Markenrecht, 4. Aufl. 2009 (zit.: *Fezer/Bearbeiter*)
- Gebhardt, Günther/Gerke, Wolfgang/Steiner, Manfred* Handbuch des Finanzmanagements, Instrumente und Märkte der Unternehmensfinanzierung, 1993 (zit.: *Gebhardt/Gerke/Steiner*)
- Gessinger, Gernot* Materials and Innovative Product Development. Oxford US, 2009 (zit.: *Gessinger*)
- Gesellschaftsrechtliche Vereinigung* Gesellschaftsrecht in der Diskussion 2014, 2015 (zit.: *Bearbeiter Gesellschaftsrechtliche Vereinigung (2014)*)
- Gesellschaftsrechtliche Vereinigung* Gesellschaftsrecht in der Diskussion 2013, 2014 (zit.: *Bearbeiter Gesellschaftsrechtliche Vereinigung (2013)*)
- Goette, Wulf/Habersack, Matthias/Kalss, Susanne* Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl. 2008 (zit.: *MünchKomm-AktG/Bearbeiter*)
- Göpfert, Burkhard* Handbuch Arbeitsrecht in Restrukturierung und Insolvenz, 2013 (zit.: *Göpfert*)
- Grabowski, Roger/Harrington, James* Risk Premium Report 2013, Duff & Phelps, New York 2013 (zit.: *Duff&Phelps*)
- Grobshäuser, Uwe/Maier, Walter/Kies, Dieter* Besteuerung der Gesellschaften, 4. Aufl. 2014 (zit.: *Grobshäuser/Maier/Kies*)
- Grobys, Marcel/Panzer, Andrea* StichwortKommentar Arbeitsrecht, 2. Aufl. 2014 (zit.: *Grobys/Panzer/Bearbeiter*)
- Hauschka Christoph E.* Corporate Compliance 2. Aufl. 2010 (zit.: *Hauschka/Bearbeiter*)
- Hayn, Marc* Bewertung junger Unternehmen, 1998 (zit.: *Hayn*)
- Heckschen, Heribert/Herrler, Sebastian/Starke, Timm* Beck'sches Notar-Handbuch 6. Aufl. 2015 (zit.: *Heckschen/Herrler/Starke/Bearbeiter*)
- Heidel, Thomas/Hüßtege, Rainer/Mansel, Heinz-Peter/Noack, Ulrich* Bürgerliches Gesetzbuch: BGB, Band 1: Allgemeiner Teil und EGBGB, 2. Aufl. 2011 (zit.: *Heidel/Hüßtege/Mansel/Noack/Bearbeiter*)
- Henselmann, Klaus/Barth, Thomas* Übliche Bewertungsmethoden – Eine empirische Erhebung für Deutschland, Bewertungspraktiker Nr. 2, 2009 (zit.: *Henselmann/Barth*)
- Henssler, Martin/Strohn, Lutz* Gesellschaftsrecht: GesellschaftsR, 2. Aufl. 2014 (zit.: *Henssler/Strohn/Bearbeiter*)
- Henssler, Martin/Willemsen, Heinz Josef/Kalb, Heinz-Jürgen* Arbeitsrecht Kommentar, 6. Aufl. 2014 (zit.: *HWK/Bearbeiter*)

- Hettler, Stephan/Stratz, Rolf-Christian/Hörtnagel, Robert* Beck'sches Mandatshandbuch Unternehmenskauf, 2. Aufl. 2013 (zit.: Hettler/Stratz/Hörtnagel/*Bearbeiter*)
- Hüffer, Uwe* Aktiengesetz, 11. Aufl. 2014 (zit.: Hüffer/*Bearbeiter*)
- Hoffmann, E./Walter, Josef/Köhler-Rott, Renate* Praxis der Kommunalverwaltung, 2012 (zit.: Pdk-Bund/*Bearbeiter*)
- Hoffmann-Becking, Michael/Rawert, Peter* Beck'sches Formularbuch Bürgerliches, Handels- und Wirtschaftsrecht 11. Aufl. 2013 (zit.: Hoffmann-Becking/Rawert/*Bearbeiter*)
- Hölscher, Luise/Nestler, Anke/Otto, Ralf* Handbuch Financial Due Diligence, 1. Aufl. 2007 (zit.: Hölscher/Nestler/Otto)
- Hölters, Wolfgang* Handbuch Unternehmenskauf, 8. Aufl. 2015 (zit.: Hölters/*Bearbeiter* Unternehmenskauf)
- Hölters, Wolfgang* Aktiengesetz 2. Aufl. 2014 (zit.: Hölters Aktiengesetz)
- Holzapfel, Hans-Joachim/Pöllath, Reinhard* Unternehmenskauf in Recht und Praxis, 15. Aufl. 2015 (zit.: Holzapfel/Pöllath)
- IDW WP Handbuch 2014 – Wirtschaftsprüfung, Rechnungslegung, Beratung – Band 2, 2014* (zit.: *Bearbeiter* WP-Handbuch 2014 Bd. II)
- IDW Standard Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen; (IDW S1 i.d.F. 2008), 2008* (zit.: IDW S1)
- Immenga, Ulrich/Mestmäcker, Ernst-Joachim* Wettbewerbsrecht, Band 1: EU Kommentar, 5. Aufl. 2014 (zit.: Immenga/Mestmäcker/*Bearbeiter* EU)
- Immenga, Ulrich/Mestmäcker, Ernst-Joachim* Wettbewerbsrecht, Band 2/Teil 1 GWB: §§ 1–96, 130, 131, Kommentar, 5. Aufl. 2014 (zit.: Immenga/Mestmäcker/*Bearbeiter*)
- Ingerl, Reinhard/Rohnke, Christian* Markengesetzkommentar, 3. Aufl. 2010 (zit.: *Ingerl/Rohnke*)
- Jansen, Stephan* Mergers & Akquisitions, 2008 (zit.: Jansen)
- Jesch, Thomas/Striegel, Andreas/Boxberger, Lutz* Rechtshandbuch Private Equity, 2010 (zit.: Jesch/Striegel/Boxberger/*Bearbeiter*)
- Kästle, Florian/Oberbracht, Dirk* Unternehmenskauf – Share Purchase Agreement, 2. Aufl. 2010 (zit.: Kästle/Oberbracht)
- Kay, Rosemarie/Suprinovič, Olga* Unternehmensnachfolgen in Deutschland 2014 bis 2018, in: Institut für Mittelstandsforschung Bonn (Hrsg.): Daten und Fakten Nr. 11, 2013 (zit.: *Kay/Suprinovič*)
- Keller, Gerald/Warrack, Brian* Statistics for Management and Economics, Pacific Grove, 2000 (zit.: Keller/Warrack)
- Kirchhoff, Paul* Einkommensteuergesetz Kommentar, 14. Aufl. 2015 (zit.: *Kirchhoff*)
- Kirchhof, Hans-Peter/Stürner, Rolf/Eidenmüller, Horst* Münchener Kommentar zur InsO, 3. Aufl. 2014 (zit.: Kirchhof/Stürner/Eidenmüller/*Bearbeiter*)
- Klein, Franz* Abgabenordnung, Kommentar, 12. Aufl. 2014 (zit.: Klein/*Bearbeiter*)
- Klemm, Hans A.* Die Finanzierung und Betreuung von Innovationsvorhaben durch Venture-Capital-Gesellschaften: Möglichkeiten und Grenzen der Übertragung des amerikanischen Venture Capital Konzeptes auf die Bundesrepublik Deutschland, 1988 (zit.: *Klemm*)
- Kneip, Christoph/Jänisch, Christian* Tax Due Diligence, 2. Aufl. 2010 (zit.: *Kneip/Jänisch*)
- Koch, Wolfgang/Wegmann, Jürgen* Praktiker-Handbuch Due Diligence – Chancen-/Risiken-Analyse mittelständischer Unternehmen, 1998 (zit.: *Koch/Wegmann*)
- Kotler, Philip* Kotler on Marketing. New York 1999 (zit.: *Kotler*)
- Kraßer, Rudolph* Patentrecht, 6. Aufl. 2009 (zit.: *Kraßer*)
- Langen, Eugen/Bunte, Hermann-Josef* Kommentar zum deutschen und europäischen Kartellrecht, 12. Aufl. 2014 (zit.: Langen/Bunte/*Bearbeiter*)
- Leopold, Günter/Fromann, Holger* Eigenkapital für den Mittelstand: Venture Capital im In- und Ausland, 1998 (zit.: *Leopold/Fromann*)

- Liebs, Rüdiger* Der Unternehmenskauf – Praktikerhinweise und -empfehlungen für
Unternehmenskäufer und -verkäufer sowie ihre Berater, 2. Aufl. 2003 (zit.: *Liebs*)
- Lucks, Kai* M&A Projekte erfolgreich führen, 2013 (zit.: *Lucks/Bearbeiter*)
- Lutter, Marcus/Hommelhoff, Peter* GmbH-Gesetz, 18. Aufl. 2012 (zit.: *Lutter/Hommelhoff/
Bearbeiter*)
- Mandl, Gerwald/Rabel, Klaus* Unternehmensbewertung: eine Praxis orientierte Einführung, Wien
1997 (zit.: *Mandl/Rabel*)
- Mäger, Thorsten* Europäisches Kartellrecht, 2. Aufl. 2011 (zit.: *Mäger/Bearbeiter*)
- Merkblatt – Inlandsauswirkungen in der Fusionskontrolle, 30. September 2014 (zit.: *Merkblatt –
Inlandsauswirkungen*)
- Mes, Peter* Patentgesetz, Gebrauchsmustergesetz, 4. Aufl. 2015 (zit.: *Mes*)
- Michalski, Lutz* Kommentar zum Gesetz betreffend die Gesellschaften mit beschränkter Haftung
(GmbH-Gesetz), 2. Aufl. 2010 (zit.: *Michalski/Bearbeiter*)
- Müller-Glöge, Rudi* Erfurter Kommentar zum Arbeitsrecht, 15. Aufl. 2015 (zit.: *ErfKomm/
Bearbeiter*)
- Nerlich, Jörg/Krepin, Georg* Münchener Anwaltshandbuch Insolvenz und Sanierung, 2. Aufl. 2012
(zit.: *Nerlich/Krepin/Bearbeiter*)
- Nowak, Karsten* Marktorientierte Unternehmensbewertung – Discounted Cash Flow, Realoption,
Economic Value Added und der Direct Comparison Approach, 2000 (zit.: *Nowak*)
- Niggemann, Karl/Hartisch, Boris* Durch Strategie und Taktik zum maximalen Unternehmens-
Verkaufspreis, 2011 (zit.: *Niggemann/Hartisch*)
- Palandt* Bürgerliches Gesetzbuch, Kommentar, 74. Aufl. 2015 (zit.: *Palandt/Bearbeiter*)
- Pfaff, Dieter/Osterrieth, Christian* Lizenzverträge, 3. Aufl. 2010 (zit.: *Pfaff/Osterrieth/
Bearbeiter*)
- Petersen, Karl/Zwirner, Christian/Brösel, Gerrit* Handbuch Unternehmensbewertung, 1. Aufl. 2013
(zit.: *Petersen/Zwirner/Brösel/Bearbeiter*)
- Picot, Gerhard* Handbuch Mergers & Acquisitions, 5. Aufl. 2012 (zit.: *Picot/Bearbeiter Handbuch
M&A*)
- Picot, Gerhard* Unternehmenskauf und Restrukturierung, 4. Aufl. 2013 (zit.: *Picot/Bearbeiter
Unternehmenskauf*)
- Puempin, Cuno/Liechtenstein, Heinrich/Hashemi, Fariba/Hashemi, Brian* The Empowered
Investor – 7 Principles for Strategic Wealth Creation in a New Financial World, 2014
(zit.: *Puempin/Liechtenstein/Hashemi/Hashemi*)
- Rau, Günter/Dürrwächter, Erich* Umsatzsteuergesetz Kommentar, Loseblatt, Stand: Dezember 2014
(zit.: *Rau/Dürrwächter*)
- Rappaport, Alfred* Creating Shareholder Value, New York 1986 (zit.: *Rappaport*)
- Ring, Gerhard/Grziwotz, Herbert/Keukenschrijver, Alfred* BGB-Sachenrecht, 3. Aufl. 2012 (zit.: *Ring/
Grziwotz/Keukenschrijver/Bearbeiter*)
- Rödder, Thomas/Hötzel, Oliver/Mueller-Thuns, Thomas* Unternehmenskauf, Unternehmensverkauf,
2003 (zit.: *Rödder/Hötzel/Mueller-Thuns*)
- Römermann, Volker* Münchener Anwalts Handbuch GmbH-Recht, 3. Aufl. 2014 (zit.: *Römermann/
Bearbeiter*)
- Roth, Günther/Almeppen, Holger* Gesetz betreffend die Gesellschaften mit beschränkter Haftung:
GmbHG, 7. Aufl. 2012 (zit.: *Roth/Almeppen/Bearbeiter*)
- Rudolf, Bernd* Unternehmensfinanzierung und Kapitalmarkt, 2006 (zit.: *Rudolf*)
- Runkel, Hans/Schmidt, Jens* Anwalts-Handbuch Insolvenzrecht, 3. Aufl. 2015 (zit.: *Runkel/Schmidt/
Bearbeiter*)
- Säcker, Franz Jürgen/Rixecker, Roland* Münchener Kommentar zum Bürgerlichen Gesetzbuch,
6. Aufl. 2012 (zit.: *MünchKomm-BGB/Bearbeiter*)

- Saenger, Ingo/Aderhold, Lutz/Lenkaitis, Karlheinz/Speckmann, Gerhard* Handels- und Gesellschaftsrecht Praxishandbuch 2. Aufl. 2011 (zit.: Saenger/Aderhold/Lenkaitis/Speckmann/Bearbeiter)
- Seibt, Christoph H.* Beck'sches Formularbuch Mergers & Acquisitions, 2. Aufl. 2011 (zit.: Seibt/Bearbeiter)
- Schmidt, Ludwig* Einkommensteuergesetz Kommentar, 33. Aufl. 2014 (zit.: Schmidt, L.)
- Schmidt, Andreas* Hamburger Kommentar zum Insolvenzrecht, 5. Aufl. 2015 (zit.: Schmidt, A./Bearbeiter)
- Schulte, Josef L.* Handbuch Fusionskontrolle, 2. Aufl. 2010 (zit.: Schulte/Bearbeiter)
- Schulze, Reiner/Grziwotz, Herbert/Lauda, Rudolf* Bürgerliches Gesetzbuch, 2. Aufl. 2014 (zit.: Schulze/Grziwotz/Lauda/Bearbeiter)
- Schwetzler, Bernhard* Lehrstuhl für Finanzmanagement & Banken; Höhere Handelsschule Leipzig (HHL), Graduate School of Management, Leipzig o.J. (zit.: Schwetzler Lehrstuhl)
- Sinewe, Patrick* Tax Due Diligence beim Unternehmenskauf, 2. Auflage 2014 (zit.: Sinewe)
- Spindler, Gerald/Stilz, Eberhard* Kommentar zum Aktiengesetz: AktG, 2. Aufl. 2010 (zit.: Spindler/Stilz/Bearbeiter)
- Spindler, Gerald/Schuster, Fabian* Recht der elektronischen Medien, 3. Aufl. 2015 (zit.: Spindler/Schuster/Bearbeiter)
- Staudinger, Julius v.* Kommentar zum BGB mit Einführungsgesetzen und Nebengesetzen, 2014 (zit.: Staudinger/Bearbeiter)
- Superina, Marco* Praxis der Discounted Cash Flow-Methode in der Schweiz, unter besonderer Berücksichtigung theoretischer und praktischer Anwendungsprobleme, Bern 2000 (zit.: Superina)
- Tipke, Klaus/Kruse, Heinrich Wilhelm* Abgabenordnung / Finanzgerichtsordnung, Loseblatt, Stand: Februar 2015 (zit.: Tipke/Kruse)
- Tipke, Klaus/Lang, Joachim* Steuerrecht, 21. Aufl. 2013 (zit.: Tipke/Lang)
- Umbach, Dieter C./Urban, Richard/Fritz, Roland/Böttcher, Horst-Eberhard/von Bargaen, Jochen* Das wahre Verfassungsrecht – Zwischen Lust und Leistung, 1984 (zit.: Umbach/Urban/Fritz/Böttcher/von Bargaen)
- Viguerie, Patrick* The Granularity of Growth, 2008 (zit.: Viguerie)
- Vogel, Dieter* M&A – Ideal und Wirklich, 1. Aufl. 2002 (zit.: Vogel)
- Volkard, Rudolf* Unternehmensbewertung und Akquisitionen, Zürich 2002 (zit.: Volkard)
- Von Dietze, Philipp/Janssen, Helmut* Kartellrecht in der anwaltlichen Praxis, 4. Aufl. 2011 (zit.: Von Dietze/Janssen)
- Walz, Robert* Beck'sches Formularbuch Zivil-, Wirtschafts- und Unternehmensrecht, 3. Aufl. 2014 (zit.: Walz/Bearbeiter)
- Wandtke, Artur-Axel/Bullinger, Winfried* Kommentar zum Urheberrecht, 4. Aufl. 2014 (zit.: Wandtke/Bullinger/Bearbeiter)
- Weber, Jürgen* Einführung in das Controlling, 8. Aufl. 1999 (zit.: Weber)
- Weise, Stefan* Beck'sche Online-Formulare Vertrag, 32. Aufl. 2015 (zit.: BeckOF-Vertrag/Bearbeiter)
- Weitnauer, Wolfgang* Handbuch Venture Capital von der Innovation zum Börsengang, 2000 (zit.: Weitnauer)
- Wiese, Günther/Kreutz, Peter/Oetker, Hartmut/Raab, Thomas/Weber, Christoph/Franzen, Martin/Gutzeit, Martin/Jacobs, Matthias* Gemeinschaftskommentar zum Betriebsverfassungsgesetz: GK-BetrVG, 10. Aufl. 2014 (zit.: GK-BetrVG/Bearbeiter)
- Willemsen, Josef/Hohenstatt, Klaus-Stefan/Schweibert, Ulrike/Seibt, Christoph H.* Umstrukturierung und Übertragung von Unternehmen, Arbeitsrechtliches Handbuch, 4. Aufl. 2011 (zit.: WHSS/Bearbeiter)

B. Zeitschriften/Online-Artikel/Berichte/Studien

- Achleitner, Ann-Kristin* Start-up-Unternehmen – Bewertung mit der Venture Capital-Methode, BB 2001, Vol. 56, S. 1841–1842
- Appel, Andrew M./Dhadwal, Amit/Dorgan, Stephen J./Dowdy, John* When IT creates Value. McKinsey on IT, 2004 (<http://www.impalium.eu/LinkClick.aspx?fileticket=r9EHVYRBD3M%3D&tabid=38&mid=472&language=en-US>)
- ASCO – Association of Management Consultants Switzerland* ASCO-Beratermarktstudie 2013: Schweizer Beratungsmarkt entwickelt sich stabil. Medienmitteilung, 2013 (http://www.asco.ch/fileadmin/Template_Fluid/Public/Downloads/MM_ASCO_Studie_18.06.2013.pdf)
- BDU – Bundesverband Deutscher Unternehmensberater* Facts & Figures zum Beratermarkt 2013/2014. Marktstudie & Pressemitteilung, 2014 (http://www.bdu.de/media/3976149/jpk_beratermarkt_2014.pdf)
- Binder Corporate Finance* M&A Outlook Schweiz, 2015, Studie (http://www.binder.ch/fileadmin/daten/publikationen/BCF_MA-Outlook_Schweiz.pdf)
- Blunk, Andreas/Rabe, Sebastian* Bilanz- und Eigenkapitalgarantien beim GmbH-Geschäftsanteilskauf, GmbHR 2011, S. 408–413
- Bruno, Albert/Tyebjee, Tyzoon/Anderson, James* Finding a way through the venture capital maze, Volume 28, 1985
- Bundeskartellamt* Leitfaden zur Marktbeherrschung in der Fusionskontrolle (zit.: Leitfaden Marktbeherrschung) (http://www.bundeskartellamt.de/SharedDocs/Publikation/DE/Leitfaden/Leitfaden%20-%20Marktbeherrschung%20in%20der%20Fusionskontrolle.pdf?__blob=publicationFile&v=12)
- CFB UniSG – Universität St. Gallen, Center for Family Business* Erfolgsfaktoren für Schweizer KMU – Unternehmensnachfolge in der Praxis, Studie – Ausgewählte Erkenntnisse, 2013 (<http://www.kmu.unisg.ch/~media/internet/content/dateien/instituteundcenters/cfb-hsg/nafo-2013.pdf?fl=de>)
- CMS (2014)* CMS European M&A Study 2014. Studie (http://www.cms-hs.com/CMS_MuA_Study_2014)
- Consulta AG* Nachfolgeplanung für Unternehmen (AXA Winterthur). Informationsbroschüre, 2014 (<http://www.nachfolge-navigator.ch> / <http://www.consulta-ag.ch/consulta/images/consulta/documents/netzwerk/Nachfolgeregelung.pdf>)
- Credit Suisse* Private Equity – eine Einführung. Broschüre 2011 (<https://www.credit-suisse.com/media/production/pb/docs/ch/privatkunden/factsheet-private-equity-3171-de.pdf>)
- Credit Suisse* Erfolgsfaktoren für Schweizer KMU – Unternehmensnachfolge in der Praxis. Studie des CFB der Universität St. Gallen, 2013 (<https://www.credit-suisse.com/media/production/pb/docs/unternehmen/kmugrossunternehmen/kmu-erfolgsfaktoren-2013-de.pdf>)
- Deloitte* Schweizer KMU M&A Aktivitäten im Jahr 2013. Studie (<http://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/ch/Documents/mergers-acquisitions/ch-de-mid-cap-pme-2014.pdf>)
- Destatis – Statistisches Bundesamt* Wichtige gesamtwirtschaftliche Größen. Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen, 2015 (<https://www.destatis.de/DE/ZahlenFakten/Gesamtwirtschaft/Umwelt/VGR/Inlandsprodukt/Tabellen/Gesamtwirtschaft.html>)
- Dörr, Ingmar/Geißelmeier, Werner/Mayr, Eliane* NWB Steuer- und Wirtschaftsrecht, Fach 17, S. 2.081–2.088
- Fehr, Mark* M&A-Markt – Die Rückkehr der Mammut-Deals. Wirtschaftswoche, 2015 (<http://www.wiwo.de/unternehmen/dienstleister/munda-markt-die-rueckkehr-der-mammut-deals/11228038.html>)
- Grundlehner, Werner* Elefantenhochzeiten sind out, Einfache Strukturen gefragt. Neue Zürcher Zeitung NZZ, 2014 (<http://www.nzz.ch/wirtschaft/wirtschafts-und-finanzportal/einfache-strukturen-gefragt-1.18289208>)

- Grundlehner, Werner* Die Firmenkäufer werden nicht satt. Neue Zürcher Zeitung NZZ, 2015 (<http://zeitungsarchiv.nzz.ch/neue-zuercher-zeitung-vom-28-03-2015-seite-37.html?hint=64675751>)
- Gysin-Rosenberger, Christine* Der Weg zu einer gelungenen Übernahmefinanzierung. L-Bank – Staatsbank für Baden-Württemberg, 2007 (<https://www.l-bank.de/lbank/download/dokument/101452.pdf>)
- HTW Chur* Erfolg durch Einbindung des Kunden in die Ideengenerierung. Medienmitteilung, 2014 (http://www.htwchur.ch/ueber-uns/oeffentlichkeitspresse/medienmitteilungen/medienmitteilungen.html?no_cache=1&tx_ttnews%5Btt_news%5D=595&cHash=e79787130344283fc313b00800c4688e&sword_list%5b%5d=kti&sword_list%5b%5d=ziltener&no_cache=1)
- KMU Forschung Austria* Unternehmensübergaben und -nachfolgen in Österreich. Status quo 2014: Aktuelle Situation und zukünftige Entwicklungen. Forschungsbericht, 2014
- KMU Next* KMU Nachfolge – Quo Vadis?. Marktstudie 2013 (http://www.kmunext.ch/fileadmin/_migrated/content_uploads/Stiftung_KMU_Next_Quartalsbericht_01_2012_aktualisiert_130613.pdf)
- Neumann, Uwe* Innovation – Mobile Verbindungen: So fern und doch so nah. Credit Suisse, Artikel 2013 (<https://www.credit-suisse.com/ch/de/news-and-expertise/topics/innovation.article.html/article/pwp/news-and-expertise/2013/11/de/mobile-connections-so-far-yet-so-near.html>)
- Rappaport, Alfred* Strategic Analysis for more profitable acquisitions: A seller's market demands more careful evaluation than ever before; in: Harvard Business Review, 1979 (zit.: *Rappaport*)
- Rathje, Stefanie* Zusammenhalt in der Zwischenzeit, Interculture Journal 2006
- Reifenpresse* Ni hao statt ciao – Pirelli wird chinesisch, Artikel. Neue Reifenzeitung, 2015 (http://reifenpresse.de/2015/03/23/ni-hao-statt-ciao-pirelli-wird-chinesisch/?utm_source=rss&utm_medium=rss&utm_campaign=ni-hao-statt-ciao-pirelli-wird-chinesisch)
- Schenk, Otmar* Cultural Due Diligence oder warum die meisten Fusionen scheitern, Magazin Kredit und Ratingpraxis, Heft 4/2007 (zit: *Schenk*) (http://www.r-cockpit.com/uploads/media/Artikel_Cultural_Due_Diligence__Magazin_Kredit_und_Rating_Praxis__04-2007_.pdf)
- Schiffers, Joachim* Tax Due Diligence beim Unternehmenskauf Teil I und II, GmbH-Steuerberater 2004, S. 239–242, S. 277–281
- Statistik Austria* Bruttoinlandsprodukt und Hauptaggregate. Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen, 2015 (http://www.statistik.at/web_de/statistiken/volkswirtschaftliche_gesamtrechnungen/) (1)
- Statistik Schweiz* Bruttoinlandprodukt – Daten, Indikatoren. Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen, 2015 (http://www.bfs.admin.ch/bfs/portal/de/index/themen/04/02/01/key/bip_gemaess_produktionsansatz.html)
- Stockley, Sean* 1Q Global M&A Highest Since 2007. Dealogic, 2015 (<http://www.dealogic.com/media/market-insights/ma-statshot/>)
- The Economist* Tax-driven mergers – Inverse logic. Artikel 2014 (<http://www.economist.com/news/business/21604555-rush-firms-fleeing-america-tax-reasons-set-continue-inverse-logic>)
- VC-Magazin* Märkte & Zahlen. 7. Januar 2014 (<http://www.vc-magazin.ch/news/maerkte-zahlen/item/2647-ma-markt-schafft-2013-keine-trendwende>)
- Wiens, Elmer G.* Operations Research – Game Theory. 2015 (http://www.egwald.ca/operations_research/gameintroduction.php#minmaxtheorem)
- WKO – Wirtschaftskammer Wien* IT- und Beratungsbranche für 7% des österreichischen BIP 2013 verantwortlich. UBIT-Radar, Artikel 2014 (https://www.wko.at/Content.Node/branchen/w/sparte_iuc/Unternehmensberatung-und-Informationstechnologie/Zahlen/Radar/UBIT_Radar_2014.html)

Bearbeiterverzeichnis

Torsten Bergau, Dr. iur., LL.M., Jg. 1969; Rechtsanwalt und Partner bei Hoffmann Liebs Fritsch & Partner Rechtsanwälte mbB in Düsseldorf. Studium an der Friedrich-Alexander Universität Erlangen-Nürnberg, der Universität St. Gallen (HSG) und der New York University. Auslandstätigkeit in Brüssel, Birmingham und London. Er berät nationale und internationale Konzerne ebenso wie mittelständische Unternehmen in den Bereichen M&A, Private Equity und Venture Capital, häufig bei internationalen Transaktionen. Zahlreiche Vorträge und Fachveröffentlichungen.

Thomas Brücker, Jg. 1983; begann seine Karriere als Berater in der Medienbranche, studierte dann internationale Betriebswirtschaft in Köln und der Volksrepublik China und gründete aus dem Studium heraus sein eigenes Unternehmen. Er stieg 2010 als Berater bei der Consulta AG ein und ist heute Bereichsleiter Consulting.

Fin Bruhn, Jg. 1964; Wirtschaftsprüfer und Steuerberater, Partner und Niederlassungsleiter bei der RSM Altavis GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft in Berlin. Seine Tätigkeitsschwerpunkte sind Wirtschaftsprüfung, Transaktionsberatung und Unternehmensbewertung.

Claus Eßers, Jg. 1954; Rechtsanwalt und Fachanwalt für Steuerrecht, Partner bei Hoffmann Liebs Fritsch & Partner Rechtsanwälte mbB. Seine Tätigkeit reicht von der umfassenden wirtschaftsrechtlichen Begleitung eines Unternehmens bis zur Beratung in komplexen Transaktionen und ausgefallenen Spezialmaterien. Seit über 16 Jahren begleitet er deutsche Mittelständler nach China und berät chinesische Unternehmen bei ihrem Eintritt in den deutschen Markt.

Paul Fort, Dr. iur., Jg. 1973; Studium und Promotion in Münster; Rechtsanwalt und Syndikus der Bayer AG. Dr. Fort ist in dem Bereich Mergers & Acquisitions der Rechtsabteilung der Bayer AG tätig und für die kartellrechtliche Betreuung der M&A-Transaktionen des Bayer-Konzerns zuständig. Ferner ist er Co-Leiter der Global Practice Group Antitrust des Konzerns.

Volker Hees, Dr. iur., Jg. 1970; Studium der Rechtswissenschaften und Promotion an der Westfälischen Wilhelms-Universität zu Münster; zunächst seit 1999 Rechtsanwalt bei BBLP Beiten Burkhardt Mittl & Wegener; seit 2002 bei Hoffmann Liebs Fritsch & Partner Rechtsanwälte mbB als Rechtsanwalt und Partner mit Tätigkeitsschwerpunkt Insolvenzrecht; Mitglied in der „Düsseldorfer Vereinigung für Insolvenz- und Sanierungsrecht e.V.“; diverse Fachveröffentlichungen.

Julian Hoff, Jg. 1983; Rechtsanwalt bei Hoffmann Liebs Fritsch & Partner Rechtsanwälte mbB in Düsseldorf. Studium an der Westfälischen Wilhelms-Universität zu Münster. Herr Hoff berät Mandanten aus dem In- und Ausland bei Unternehmenskäufen sowie in Fragen der Vertragsgestaltung und des Gesellschaftsrechts. In seinen Tätigkeitsgebieten hält er regelmäßig Seminare und Vorträge.

Stephan Illi, Jg. 1974; schloss im Jahr 2000 sein Studium an der Universität St. Gallen (HSG) als lic.oec.HSG ab und war anschließend bei einem börsennotierten IT-Beratungsunternehmen tätig. 2006 stieg er bei der Consulta AG, einer Schweizer Beratungsboutique, als Bereichsleiter ein. 2011 wurde die familieninterne Nachfolge vollzogen. Seitdem ist er Inhaber, CEO und Präsident des Verwaltungsrates.

Daniel-Sebastian Kaiser, Jg. 1972; Rechtsanwalt und Partner bei Hoffmann Liebs Fritsch & Partner Rechtsanwälte mbB in Düsseldorf. Daniel-Sebastian Kaiser berät seit mehr als 14 Jahren vorwie-

gend mittelständische Mandanten bei Unternehmenskäufen und Beteiligungserwerben sowie in komplexen Gerichtsverfahren. Er hält regelmäßig Fachvorträge im Bereich M&A und zu aktuellen Themen des Gesellschaftsrechts.

Marc Lange, Jg. 1979; Certified Valuation Analyst, Manager und Prokurist im Bereich Corporate Finance bei der RSM Altavis GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft in Berlin. Seine Tätigkeitsschwerpunkte sind Unternehmensbewertung, Financial Modelling und Financial Due Diligence.

Heiko Langer, Maître en Droit, Jg. 1968; Fachanwalt für Arbeitsrecht und Partner bei Hoffmann Liebs Fritsch & Partner Rechtsanwälte mbB in Düsseldorf. Heiko Langer berät deutsche und internationale Unternehmen ausschließlich zu arbeitsrechtlichen Fragen. Einen Schwerpunkt seiner Tätigkeit bildet die Beratung bei arbeitsrechtlichen Umstrukturierungen und M&A-Transaktionen. Heiko Langer tritt regelmäßig als Autor von Fachartikeln in Erscheinung.

Rainer Mück, Jg. 1966; Gründungspartner der M&A Boutique MMP Mück Management Partners AG in Schindellegi/Schweiz. Er berät seit 2007 vorwiegend mittelständische Unternehmen in sämtlichen Fragen des Unternehmenskaufs und -verkaufs. Vorher war er als CFO bei OC Oerlikon, Leiter Steuern der Commerzbank AG, Leiter Steuern Deutschland bei General Electric und Steuerberater bei Price Waterhouse tätig.

Claas-Tido Risse, LL.M., Jg. 1975; Steuerberater und Partner bei der RLT Ruhrmann Tieben & Partner mbB am Standort Essen; Studium in Münster und Graz. Er berät seit mehr als zehn Jahren mittelständische Unternehmen aller Rechtsformen und Eigentümerfamilien in steuerlichen Gestaltungsfragen, bei der Planung von steueroptimierten Unternehmensstrukturen sowie bei Mergers & Acquisitions – insbesondere in Tax Due Diligence-Projekten.

Tom Schmähling, CVA, Jg. 1976; Studium der Internationalen Betriebswirtschaft in Dortmund, Madrid und Stellenbosch, Südafrika. Nach dem Abschluss des MBA (University of Stellenbosch) verschiedene Tätigkeiten in der Logistikbranche und im Investmentbanking, seit einigen Jahren Berater von Unternehmen bei M&A-Transaktionen. Seine Schwerpunkte sind das Management von M&A-Prozessen und Due Diligence-Prüfungen, vor allem aber alle Fragen, die mit der Bewertung von Unternehmen zusammenhängen. Derzeit ist Tom Schmähling verantwortlich für M&A-Projekte bei der GfK SE und Associate Director bei der MMP AG.

Holger Stabenau, Jg. 1976; Rechtsanwalt und Partner bei Hoffmann Liebs Fritsch & Partner Rechtsanwälte mbB im Bereich Corporate/M&A. Studium an der Ruhr-Universität Bochum. Von 2002 bis 2011 Rechtsanwalt und Counsel bei Hogan Lovells und Vorgängersozietäten an den Standorten Düsseldorf und London. Von 2011 bis 2014 Partner und Standortleiter der KPMG Rechtsanwalts-gesellschaft mbH in Essen. Herr Stabenau ist spezialisiert auf die Vertretung in- und ausländischer Mandanten (Finanz- und strategische Investoren) bei dem Erwerb und Verkauf von Unternehmen und Unternehmensteilen sowie der Strukturierung, Verhandlung und Auflösung von Joint Ventures.

Stefan Tieben, Dipl.-Kfm., Jg. 1971; Wirtschaftsprüfer, Steuerberater und Partner bei der RLT Ruhrmann Tieben & Partner mbB am Standort Essen; Studium in Münster. Nach vierjähriger Tätigkeit bei einer internationalen Wirtschaftsprüfungsgesellschaft berät er seit etwa 15 Jahren vorwiegend mittelständische Unternehmen und deren Gesellschafter bei steuerlichen und betriebswirtschaftlichen Fragestellungen.

Kapitel 1

Grundlagen

M&A Transaktionen erfahren weltweit einen neuen **Boom**. Die weltumspannende Finanzkrise hatte in den letzten Jahren zu einem deutlichen Rückgang von Unternehmenskäufen geführt. Diese Talfahrt scheint mittlerweile beendet. Sowohl die Zahl der verzeichneten Transaktionen als auch die Transaktionssummen erreichen wieder Vorkrisenniveau. Auch im Megadeal-Bereich (Transaktionsvolumen von mehr als 10 Mrd. USD) ist ein erheblicher Anstieg festzustellen.¹ Das Jahr 2015 zeigt bereits im ersten Quartal eine deutliche Steigerung im Vergleich zu den letzten Jahren. Neben dem globalen M&A Volumen pro 1. Quartal seit 2007 zeigt Abbildung 1 auch, welchen Anteil des Gesamtvolumens man auf Aktivitäten von Finanzinvestoren, bzw. institutionellen Anlegern (Financial Sponsors), zurückführen kann:²

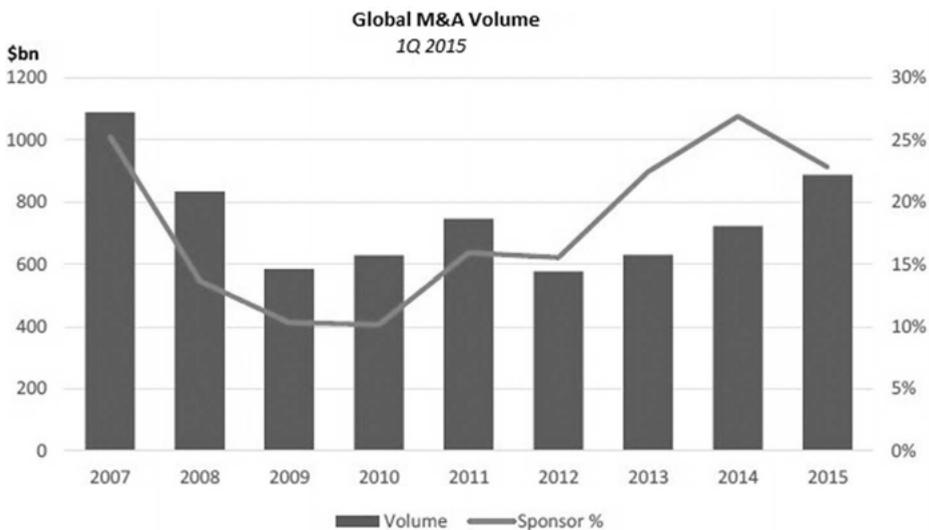


Abb. 1: Globales M&A-Volumen³

1 Vgl. *Fehr* Wirtschaftswoche, Artikel 2015.

2 Für eine ausführliche Beschreibung von Finanzinvestoren siehe Rn 7 ff.

3 *Stockley* 1Q Global M&A Highest Since 2007. Dealogic, Studie 2015.

A. Wirtschaftliche Bedeutung von M&A Transaktionen

I. Gliederung des Marktes

- 2 Die folgende Abbildung verschafft einen Überblick über die Gliederung des M&A Marktes.

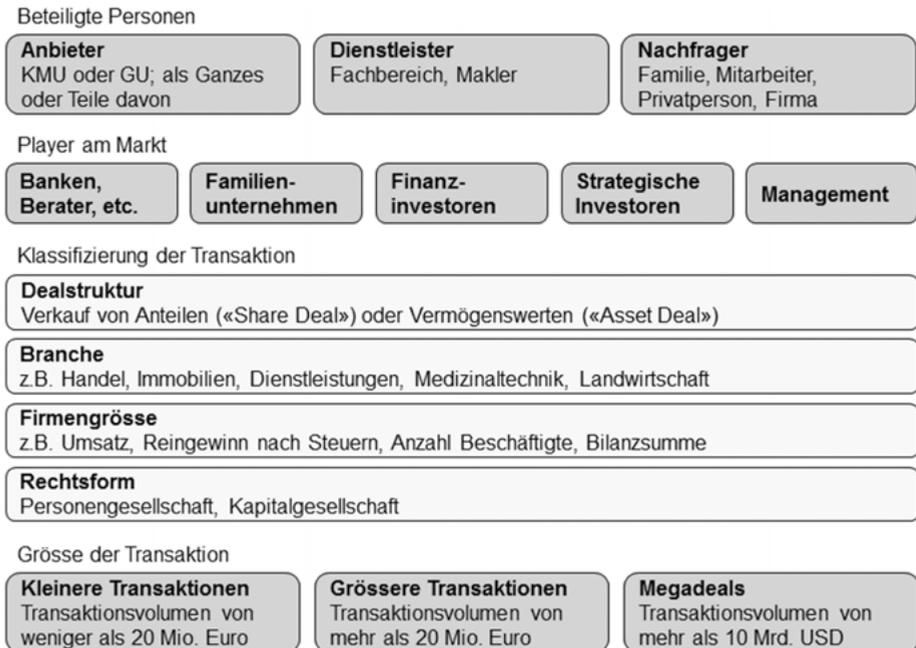


Abb. 2: Übersicht Marktgliederungskriterien

- 3 Wie in jedem Markt treffen auch im Rahmen einer M&A-Transaktion mindestens zwei Akteure aufeinander: Ein **Nachfrager** und ein **Anbieter**. Kaufgegenstand ist die Zielgesellschaft. In der Praxis sind oft mehrere Nachfrager oder Anbieter an der Transaktion beteiligt. Daneben gibt es verschiedene **Dienstleister**, die die Parteien unterstützen.
- 4 Käufer und Verkäufer können ganz unterschiedliche Interessen haben, je nach dem, um welche Unternehmen es sich handelt. Die Grenzen sind fließend. Hilfreich ist jedoch die folgende grobe Qualifizierung.

1. Strategische Investoren

- 5 Die klassische Käufergruppe sind strategische Investoren. Wie bereits der Begriff andeutet, suchen strategische Investoren nach einer sinnvollen **Ergänzung** zu ih-

rem Unternehmen oder ihrer Unternehmensgruppe. Sie wollen durch sinnvolle Akquisitionen wachsen und **Synergien** mit der eigenen Geschäftstätigkeit realisieren. Synergien können sich beispielsweise aus dem Zugriff auf Technologien und **Know-how**, dem Zugang zu neuen Absatzmärkten oder dem Zukauf von Marktanteilen ergeben.⁴

Da sich für einen strategischen Käufer neben dem finanziellen Erfolg auch strategische Vorteile aus der Unternehmensakquisition ergeben können, bewertet er das Übernahmeeobjekt eher höher und ist eher bereit, mehr dafür zu bezahlen als ein Finanzinvestor.⁵

2. Finanzinvestoren (Private Equity)

Private Equity bezeichnet eine Beteiligungsform, bei der institutionelle Anleger, aber auch private Kapitalgeber, Kapital in Unternehmen investieren. Dabei wird das Beteiligungskapital oft über einen darauf **spezialisierten Fonds** einer Private Equity Gesellschaft investiert. Diese Gesellschaften agieren selbst als Käufer oder Verkäufer im M&A-Markt und suchen institutionelle Anleger wie zum Beispiel Banken, Pensionskassen, Versicherungen oder auch vermögenden Privatpersonen als Geldgeber. Die gesammelten finanziellen Mittel werden in bestehende Unternehmen investiert. Die eingeworbenen Mittel dienen als Eigenkapital (Equity). Dazu kommt typischerweise Fremdkapital in erheblichem Umfang. Die Investoren versuchen, den Wert eines Unternehmens zu steigern und die Anteile anschließend wieder zu verkaufen. Derartige Investitionen sind **risikoreich**. Im Erfolgsfall sind aber hohe Renditen möglich. Oftmals unterstützen Private Equity-Anleger die Führungsverantwortlichen des Unternehmens während des Investitionszeitraums auch fachlich.⁶ Meist suchen Finanzinvestoren nach **Wachstumsunternehmen**. Häufig sind jedoch auch Unternehmen für Finanzinvestoren interessant, die **reorganisations-** oder **restrukturierungsbedürftig** sind oder bei denen sogar ein Turnaround erforderlich ist. Gerade in diesen Situationen lassen sich hohe Renditen erzielen, wenn es gelingt, angeschlagene Unternehmen wieder erfolgreich zu machen.

Der Einstieg der Anleger eröffnet dem Zielunternehmen oftmals neue Möglichkeiten. Mit zusätzlichen finanziellen Mitteln, dem Beziehungsgeflecht oder dem eingebrachten Know-how des Investors kann es zum Beispiel neue Märkte erschließen, neue Produkte entwickeln oder passende Unternehmen akquirieren.⁷

4 Zu einzelnen strategischen Anlässen siehe Rn 50ff.

5 Jansen.

6 *Credit Suisse Private Equity – eine Einführung*. Broschüre 2011.

7 Vgl. <http://www.bvkap.de/privateequity.php>.

- 9 Eine besondere Form von Private Equity sind **Venture-Capital-Anlagen**. Sie bezeichnen Investitionen in sehr junge Unternehmen, die ein hohes Wachstumspotenzial aufweisen. Venture Capital wird auch als Risikokapital bezeichnet, da derartige Investitionen besonders risikoreich sind.⁸

3. Familienunternehmen

- 10 Familienunternehmen treten im M&A-Markt sowohl als kaufende als auch als verkaufende Partei auf.
- 11 Kleinere Familienunternehmen treten im M&A-Markt eher als **Zielgesellschaft** in Erscheinung. Eine typische Konstellation ist hier ein möglicherweise bereits seit mehreren Generationen von einer Familie geführtes Unternehmen, das keinen familieninternen Nachfolger mehr findet. In diesem Fall bleibt als Nachfolger nur ein externer Käufer.⁹ Als Käufer treten kleinere Familienunternehmen seltener in Erscheinung, da sie meist nicht über genügend freies Kapital für Akquisitionen verfügen. Außerdem gelten Familienunternehmen in der Regel als weniger risikofreudig.
- 12 Anders sieht dies bei größeren Familienunternehmen aus. Sie treten sowohl als Finanzinvestoren als auch als strategische Käufer auf. Oft verwaltet ein sogenanntes **Family Office** das Vermögen einer Unternehmerfamilie und investiert dieses im Rahmen von Private Equity-Anlagen in andere Unternehmen. Zudem suchen große Familienunternehmen auch oft geeignete **strategische Übernahmeeobjekte**, die sie sinnvoll in ihr bestehendes Tätigkeitsgebiet integrieren können.

4. Management

- 13 Eine Sonderform stellt die Übertragung im Rahmen eines Management Buy-Outs (MBO) oder eines Management Buy-Ins (MBI) dar. In beiden Fällen stellt sich die Frage der Finanzierung, falls der übernehmende Manager als Privatperson nicht über genügend finanzielle Mittel verfügt. Für diese Fälle sind diverse Finanzierungslösungen und Vereinbarungen zwischen Käufer und Verkäufer denkbar.¹⁰

a) Management Buy-Out (MBO)

- 14 Ein MBO bezeichnet die **unternehmensinterne Nachfolge**, bei der das Unternehmen an einen oder mehrere (Führungs-)Mitarbeiter verkauft wird. Familienunternehmen als Verkäufer sind angesichts der oft langjährigen Beziehung und dem

8 Rudolf.

9 Vgl. dazu Rn 45.

10 Baumann/Fitze/Schaefer.

bestehenden Vertrauen zum Käufer in diesem Fall gelegentlich bereit, das Unternehmen zu einem reduzierten Preis zu übergeben. Der Fortbestand des Unternehmens und die Weitergabe an eine **Vertrauensperson** sind für viele abtretende Unternehmer wichtiger als die Aussicht auf einen hohen Verkaufserlös.

Zu den Vorteilen eines MBO gehören das Know-how und die Erfahrung der Führungskräfte des Unternehmens, die das Unternehmen übernehmen sollen. Auch die möglicherweise langjährigen Beziehungen zu Mitarbeitern, Kunden und Lieferanten können vorteilhaft sein. Da der oder die neuen Inhaber aus der bisherigen Unternehmensleitung stammen, ist eine **Kontinuität** bei wichtigen Prozessen und der grundlegenden Strategie zu erwarten. Nicht immer reibungslos verläuft der Rollenwechsel des bestehenden Managements dann, wenn es bisher nur auf der zweiten Führungsebene und somit nicht hauptverantwortlich agierte.

b) Management Buy-In (MBI)

Gibt es im Unternehmen keinen Mitarbeiter, der als Nachfolger in Betracht kommt, kann das Unternehmen auch an einen **außenstehenden** Manager verkauft werden. Auch der externe Manager muss Führungskompetenz und Managementenerfahrung einbringen können.

Für einen potentiellen Nachfolger kann ein MBI eine einzigartige Chance darstellen, ohne Neugründung und die damit verbundenen Schwierigkeiten die Führung in einem bereits bestehenden und erfolgreichen Unternehmen zu übernehmen. Unterschiede zum MBO bestehen darin, dass die reibungslose Übergabe des Know-hows im MBI nicht ohne weiteres gewährleistet ist. Der Nachfolger muss sich mit der **bestehenden** Unternehmenskultur, Kunden und Lieferanten vertraut machen.

II. Wirtschaftliche Bedeutung von M&A-Transaktionen

M&A ist nicht nur ein Phänomen im Umfeld von großen Unternehmen. Eine Umfrage bei 100 mittelgroßen Schweizer Unternehmen (50 bis max. 250 Mitarbeiter) hat ergeben, dass rund zwei Drittel eine Akquisition planen und ca. 20% einen (Teil-)Verkauf zumindest in Erwägung ziehen.¹¹

M&A-Transaktionen spielen insgesamt nicht nur für die **Arbeitsplatzsicherheit** einer Volkswirtschaft eine erhebliche Rolle, sondern haben auch einen bedeutenden Einfluss auf die vom Staat eingenommenen **Steuern**.

¹¹ Siehe *Binder Corporate Finance M&A Outlook Schweiz*, Jan. 2015. Studie 2015.

1. Wirtschaftliche Bedeutung für eine Volkswirtschaft

- 20 In Deutschland werden sich nach Schätzungen des Instituts für Mittelstandsforschung Bonn zwischen 2014 und 2018 ca. 135.000 von den insgesamt 3,7 Millionen Familienunternehmen mit einem Jahresgewinn von mindestens 50.000 € mit ihrer Nachfolge beschäftigen. Das entspricht ca. 2 Millionen Arbeitsplätzen oder einem Anteil von 7,4% aller Beschäftigten (bei insg. 27 Mio. sozialversicherungspflichtigen Beschäftigten in Deutschland), die mittelbar von einer Nachfolgeregelung betroffen sind.¹²
- 21 Momentan werden jährlich Vermögenswerte von 109,7 Mrd. USD an Firmenwert verschoben, was ein Steuervolumen von geschätzten 20%, also über 20 Mrd. € auslöst.¹³
- 22 In Österreich sind es rund 23.000 Unternehmen, bzw. 5,6% von insgesamt 413.000 KMU, bei denen in den nächsten fünf Jahren eine Nachfolge ansteht.¹⁴ Dabei werden, wenn man dieselben Transaktionsvolumina wie in Deutschland zugrunde legt, insgesamt Vermögenswerte von 18 Mrd. € an Firmenwerten verschoben, was – wieder die gleichen Rechengrundlagen wie in Deutschland verwendet – ein Steuervolumen von ca. 3,6 Mrd. € auslöst.
- 23 In der Schweiz sind es, konservativ gerechnet, in den kommenden fünf Jahren über 70.000 Firmen (insgesamt ca. 300.000 KMU, also ca. 20%) oder mehr als eine halbe Million Arbeitsplätze (>10%), die von einem Eigentumswechsel betroffen sein werden.¹⁵ Dabei wurden im Jahr 2013 insgesamt Vermögenswerte von 28 Mrd. USD an Firmenwert verschoben, was schätzungsweise ein Steuervolumen von rund 3–5 Mrd. USD auslöste. Aufgrund der eher abwartenden Haltung vieler Unternehmen und einem daraus resultierenden Mangel an Transaktionen mit bedeutendem Umfang ist hier ein Rückgang von 80% zum Jahr 2012 (130 Mrd. USD) zu verzeichnen.¹⁶
- 24 Neben weiteren attraktiven Steuerkonditionen in der Schweiz ist unter anderem der steuerfreie Kapitalgewinn für im Privatvermögen gehaltene Kapitalgesellschaften ein wichtiger Grund, weshalb das Steuervolumen geringer ausfällt als in den anderen deutschsprachigen Ländern.

12 Kay/Suprinovič.

13 Vgl. *VC-Magazin* Märkte & Zahlen. 7. Jan. 2014. Onlineartikel (<http://www.vc-magazin.ch/news/maerkte-zahlen/item/2647-ma-markt-schafft-2013-keine-trendwende>) 2014 (Achtung: Transaktionsvolumen bezieht sich auf alle Unternehmen in Deutschland, nicht nur auf KMU).

14 *KMU Forschung Austria* Unternehmensübergaben und -nachfolgen in Österreich. Status quo 2014: Aktuelle Situation und zukünftige Entwicklungen. Forschungsbericht, 2014.

15 *Credit Suisse Private Equity* – eine Einführung. Broschüre, 2013, S. 19.

16 *Deloitte* Schweizer KMU M&A Aktivitäten im Jahr 2013. Studie, 2014, S. 4.

2. Wirtschaftliche Bedeutung für die Beratungsindustrie

Bei M&A Transaktionen ist eine **Vielzahl unterschiedlicher Kompetenzen** gefragt. 25 Je nach Transaktion werden einige oder viele dieser Kompetenzfelder von externen Beratern abgedeckt.

Die Beratungsindustrie erwirtschaftet in Deutschland ein Honorarvolumen von 26 insgesamt 23,7 Mrd. €, ¹⁷ was rund 0,85% des Bruttoinlandproduktes (BIP) entspricht. ¹⁸ In Österreich beträgt dieses Honorarvolumen insgesamt 3,65 Mrd. €, ¹⁹ was ca. 1,1% des BIPs entspricht (BIP Österreich 2013: 322 Mrd. €). ²⁰ In der Schweiz sind es 1,4 Mrd. CHF, ²¹ was 0,22% entspricht (BIP Schweiz 2012: 625 Mrd. CHF). ²²

B. Aktuelle Trends

I. M&A-Zyklen haben ein Muster

Über M&A-Transaktionen versuchen Unternehmen, Synergien mit anderen Unter- 27 nehmen zu nutzen (Kosten einsparen oder Qualität für den Kunden zu verbessern), ihre Risiken zu diversifizieren oder neue Dienstleistungen und Produkte anzubieten (Innovation). Mit allen Initiativen versuchen sie, die **langfristige Rendite** des Unternehmens zu erhöhen. Vor diesem Hintergrund ist es einleuchtend, dass der gesamte M&A-Markt dem **Wirtschaftszyklus** folgt. Die folgende Abbildung zeigt diesen Zyklus auf.

17 BDU Facts & Figures zum Beratermarkt 2013/2014. Marktstudie & Pressemitteilung 2014.

18 Destatis Wichtige gesamtwirtschaftliche Größen. Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen 2015.

19 WKO IT- und Beratungsbranche für 7% des österreichischen BIP 2013 verantwortlich. UBIT-Radar, Artikel 2014.

20 Statistik Austria, Bruttoinlandsprodukt und Hauptaggregate. Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen, 2015.

21 ASCO Beratermarktstudie 2013: Schweizer Beratungsmarkt entwickelt sich stabil. Medienmitteilung, S. 1.

22 Statistik Schweiz, Bruttoinlandsprodukt – Daten, Indikatoren. Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen, 2015.

Schlechtes Timing der Unternehmenskäufer



Abb. 3: M&A Zyklen²³

- 28 In Zeiten des **Abschwungs** werden weniger Umsätze generiert. Damit stehen insgesamt weniger finanzielle Mittel für Firmenkäufe zur Verfügung.
- 29 In der **Krise** ist die Nachfrage nach Firmen geringer, da deutlich weniger finanzielle Mittel zur Verfügung stehen. Reserven werden für das bestehende operative Geschäft benötigt, Projekte werden verzögert oder vollständig gestoppt.
- 30 In der **Erholungsphase** gibt es kleinere Transaktionen – die M&A-Tätigkeit nimmt an Fahrt auf. Die meisten Transaktionen werden noch über Eigenkapital finanziert. Preisphantasien haben noch Raum nach oben.
- 31 In Zeiten des **Wachstums** werden meist höhere, teils überhöhte Preise für Unternehmen gezahlt – für den Käufer handelt es sich um ein schlechtes Timing. Nun finden die ganz großen Transaktionen statt, weil Geschäftsleitungen von Großkonzernen die den Anlegern versprochenen Wachstumsziele kurzfristig über organisches Wachstum nicht mehr bewerkstelligen können. Die Banken haben einen Anlagenotstand – gute, glaubhafte Projekte haben es einfacher, Fremdkapital zu beschaffen. Umgekehrt werden Unternehmensteile, welche ausgegliedert werden können und die geforderte EBIT-Marge nicht erreicht haben, verkauft.

II. Expansive Geldpolitik und das Niedrigzinsumfeld

- 32 Eine expansive Geldpolitik führt zu niedrigen Zinsen. Die sicheren Anlagen (wie z.B. Bonds) werden unattraktiver gegenüber einer Anlage in Aktien. Banken und

²³ *Grundlehner* Neue Zürcher Zeitung NZZ, Artikel 2014.

Investoren stehen unter dem Druck, die verfügbaren flüssigen Mittel zu investieren.

Dieser Zusammenhang wirkt sich unmittelbar auf die **Entwicklung der Unternehmenswerte** aus. Unternehmenswerte werden in der Regel nach der Ertragswertmethode ermittelt. Als Faustformel entspricht der Unternehmenswert nach der Ertragswertmethode den kapitalisierten zukünftig erzielbaren betrieblichen Reingewinnen, zuzüglich der nichtbetrieblichen Substanz.²⁴

Die DCF- oder Ertragswertmethode zieht Reingewinne mit dem Kapitalisierungszinssatz zur Berechnung der Annuität (ewige Rente) heran. Dieser Satz ist abhängig von dem von der Europäischen Zentralbank (EZB) vorgegebenen Zinssatz.

Somit erscheinen Investitionen in eine M&A-Transaktion für einen Investor relativ attraktiver, wenn das allgemeine Zinsumfeld tief ist. Ohne Zutun des Unternehmers ist die Unternehmung 2014 15% mehr wert als vor 8 Jahren (nur aufgrund der Zinspolitik der EZB: 2014 liegt der Zins bei knapp 0%, vor 8 Jahren lag er bei knapp 3% – damit ist auch der Diskontierungssatz heute 3 Prozentpunkte tiefer).

Diese Niedrigzinspolitik der Notenbanken heizt den M&A-Markt also zusätzlich an.

III. Weitere Einflussfaktoren

Das M&A-Jahr 2015 ist mit der Fusion von Kraft Foods und Heinz für 55 Mrd. USD bereits mit einem Zusammenschluss weltweit bekannter Firmen gestartet, die Übernahme von Pirelli durch die China National Chemical Corporation wurde ebenfalls bereits im März bekannt.²⁵ Es hat den Anschein, als würde das M&A-Volumen im Jahr 2015 noch **höher** ausfallen als im **Rekordjahr 2014**. Dies ist allerdings weniger auf einige große Deals als vielmehr auf eine breit gestreute M&A-Aktivität zurückzuführen.

Neben den anhaltend **niedrigen Zinsen** ist vor allem die Suche nach immer **höheren Wachstumsraten** der größte Treiber im Markt. Insbesondere im Life-Science-Bereich ist dies zu beobachten: Pharmaunternehmen geraten unter Druck, weil ihre Patente auslaufen. Sie versuchen, sich durch Übernahmen neue Anwendungen zu sichern.

Beispiel

Insbesondere Pfizer hat in diesem Bereich Nachholbedarf. Die Übernahme von Astra-Zeneca ist gescheitert, jetzt sucht die US-Gesellschaft weiter nach Wachstum. Der Kauf des Biosimilar-Herstellers Hospira für 15 Mrd. USD wird für den Pharmariesen nur der Anfang gewesen sein.



²⁴ Vgl. Kap. 3 Rn 90 ff.

²⁵ *Reifenpresse* Neue Reifenzeitung 2015.

- 39 M&A-Tätigkeiten korrelieren eng mit der generellen **Konjunkturentwicklung**. In den USA hat dies bereits zu einem Abschwung geführt – die **Dynamik im Markt** ist etwas zurückgegangen. Beobachter gehen davon aus, dass sich dafür das Übernahmekarussell in Europa bald schneller drehen wird. Besonders von Schweizer Unternehmen wird wegen des starken Franken erwartet, dass sie vermehrt als Käufer im Ausland auftreten.
- 40 Die tiefen Zinsen haben dazu geführt, dass viele Anleger ihr Engagement im alternativen Anlagesegment verstärkt haben, da traditionelle Anlagemöglichkeiten zu geringe Profite versprechen. Dies führt zu einem regen Anstieg im Private Equity Bereich. Wenn viele potentielle Käufer Interesse an den gleichen Objekten bekunden, steigt deren Preis. Wer in Europa also ein Unternehmen verkaufen wolle, kann dies nun deutlich besser tun – so das Fazit einer kürzlich veröffentlichten CMS European M&A Study.²⁶
- 41 Zudem befördert das Interesse aus China den M&A-Markt. **Chinesische Käufer** haben in den ersten drei Monaten des Jahre 2015 für 12 Mrd. USD in Europa eingekauft, während es im gesamten vergangenen Jahr 22 Mrd. USD waren. Es geht ihnen dabei weniger darum, den europäischen Markt aufzurollen, als darum, funktionierende Geschäftsmodelle in ihre Heimat zu übertragen.²⁷

IV. Durch Regulierung und Steuern induzierte M&A-Trends

- 42 **Staatliche Regulierungen**, das **Kartellrecht** sowie das **Steuerrecht** können zu erhöhter M&A-Tätigkeit führen. So berichtete der Economist im Juni 2014 darüber, dass große US-amerikanische Firmen ähnlich große Firmen in Irland kaufen, um die außerhalb von den USA erzielten Gewinne bei der Rückführung in die USA nicht mit 35% versteuern zu müssen.²⁸ Dank eines Wechsels des Hauptsitzes nach Europa wurde dies möglich. Diese enormen Einsparungspotenziale treiben die Preise für Firmenübernahmen in die Höhe.
- 43 Bemerkenswert ist in diesem Zusammenhang das aus der Literatur bekannte „**Hawk-Dove Gleichgewicht**“. In Märkten, die hohe Investitionskosten erfordern, um überhaupt Dienstleistungen und Produkte anbieten zu können, kann die Androhung eines großen Anbieters, in diesen Markt einzutreten, kleinere Anbieter davon abhalten, dies ebenfalls zu tun.²⁹

26 CMS European M&A Study 2014. Studie 2014.

27 Grundlehner Neue Zürcher Zeitung NZZ, Artikel 2015; vgl. dazu auch Kap. 12 Rn 41ff.

28 Vgl. *The Economist* Tax-driven mergers – Inverse logic. Artikel 2014.

29 Siehe dazu: *Wiens Operations Research – Game Theory*. Webseite (<http://www.egwald.ca/operationsresearch/gameintroduction.php#minmaxtheorem>).

Die glaubhafte Bekundung eines großen Anbieters führt dazu, dass Eigentümer 44 von kleineren Anbietern bereit sein werden, mit einem Abschlag ihre Firmen zu verkaufen.

V. Abnahme familieninterner M&A-Transaktionen

Noch zu Beginn der 90er Jahre betrug die familieninterne Nachfolgerate über 75%.³⁰ 45 Damals waren die **Alternativen** zur Nachfolge im Familienbetrieb für Nachkommen sehr viel **geringer** als heute. Dies liegt vor allem am Wandel des gesellschaftlichen Umfelds. Der Wohlstand ist deutlich gestiegen und der Ausbildungsstandard ist höher. Das führt auch dazu, dass heute **mehr Wahlmöglichkeiten** bestehen. Heute werden nur noch ca. 40% der Unternehmen familienintern weitergegeben.³¹

C. Anlässe für M&A-Transaktionen im Überblick

I. Überblick

Nach empirischen Untersuchungen überleben Firmen, die überdurchschnittlich 46 wachsen und dabei eine Profitabilitätsrate von 10% halten oder übertreffen können, überdurchschnittlich lange. Dies überrascht noch wenig. Erstaunlich ist allerdings, dass **M&A-Transaktionen** nur zu 3,1 Prozentpunkten zum Umsatzwachstum beitragen. Der größte Umsatzwachstumsanteil stammt aus **Investitionen** in strategische Geschäftsfelder, die Produkte und Dienstleistungen in von sich aus wachsenden Märkten anbieten (6,6%). Nur 0,4% des Umsatzwachstums stammen aus **Marktanteils Gewinnen** in bestehenden Geschäftsfeldern, die in stagnierenden oder gar schrumpfenden Märkten engagiert sind.³² Denn in diesen herrschen Verdrängungs- und damit Preiskämpfe – die bereits getätigten Investitionen müssen sich noch amortisieren. Als Folge pendeln sich die Preise mittel- bis langfristig auf dem Niveau der variablen Kosten ein. Die Investitionskosten müssen abgeschrieben werden.

Vor diesem Hintergrund lassen sich folgende Anlässe für M&A-Transaktionen 47 ableiten, bei denen der Käufer Profitabilität und Umsätze gleichzeitig steigern kann: **Diversifikation** in neue Geschäftsfelder (Produkt-Markt Kombinationen), Erreichung der **Kostenführerschaft** über (vermehrte) Nutzung von Skalenerträgen so-

30 *Gysin-Rosenberger* Der Weg zu einer gelungenen Übernahmefinanzierung. L-Bank – Staatsbank für Baden-Württemberg, Vortragspräsentation 2007.

31 *KMU Next* Unternehmensübergaben und -nachfolgen in Österreich. Status quo 2014: Aktuelle Situation und zukünftige Entwicklungen. Forschungsbericht 2013.

32 *Viguerie*, Position 397/2250 (Kindle Edition).

wie **Devestition** von nicht mehr zum Portfolio des Unternehmens passenden Geschäftsfeldern.

- 48 Neben diesen strategischen Anlässen sind zudem **persönliche Anlässe** denkbar – beispielsweise aus gesundheitlichen Gründen oder aus Altersgründen (Unternehmer) und aus Sanierungsgründen (Unternehmen).
- 49 Im Folgenden wird ein Überblick zu den wichtigsten Anlässen, die es für eine M&A-Transaktion gibt, verschafft.

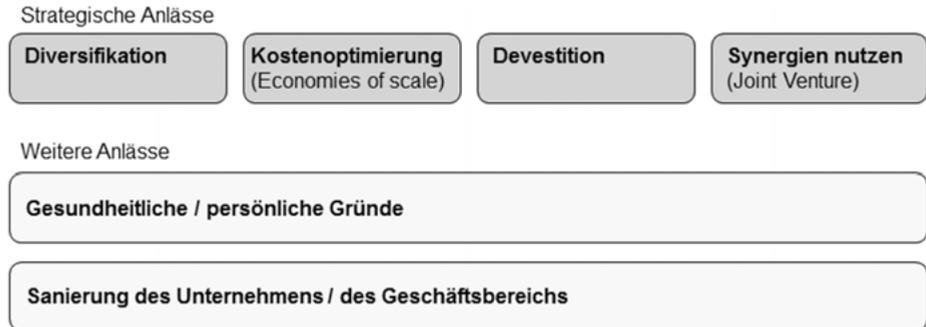


Abb. 4: Anlässe für M&A

II. M&A aus strategischem Anlass: Renditesteigerung

- 50 Gemäß der **Erfahrungskurve** kann die verarbeitende Industrie alle 18 Monate einen **Effizienzgewinn** von 30% realisieren.³³ Die Dienstleistungsindustrie kann dies durch den gezielten Einsatz von Informationstechnologie und durch die Nutzung von Netzwerkeffekten sehr viel schneller erreichen.³⁴ Der **Netzwerkeffekt** führt dazu, dass das gesamte Leistungssystem durch die Anzahl der Kunden und deren Vernetzung untereinander einen Mehrwert für jeden einzelnen Kunden schafft – die Dienstleistungsqualität steigt. Der intelligente Einsatz von Informationstechnologien kann Prozesse kostengünstiger orchestrieren und damit den Endpreis für den Konsumenten senken.



Beispiel

Der Fahrdienst Uber hat es durch den Einsatz von Informationstechnologien geschafft, im Dienstleistungsbereich „Taxi“ eine höhere Qualität zu einem halb so hohen Preis anzubieten.³⁵

33 Siehe Gabler Wirtschaftslexikon, Stichwort Erfahrungskurve.

34 Vgl. Neumann Credit Suisse, Artikel 2013.

35 Siehe hierzu: <https://www.uber.com/>.

Eine empirische Untersuchung der London School of Economics zusammen mit McKinsey zu Beginn dieses Jahrhunderts hat gezeigt, dass **produktivitätssteigernde** Maßnahmen dann am effektivsten sind, wenn der Einsatz von Informationstechnologien mit einer Verbesserung der Führung des Unternehmens einhergeht, wie auch die folgende Abbildung zeigt:

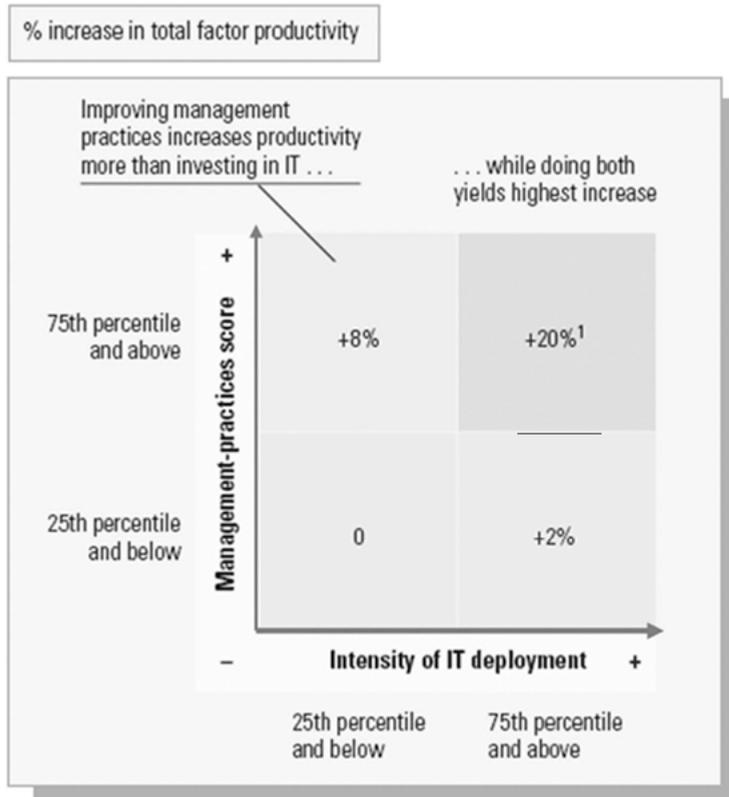


Abb. 5: Produktivitätssteigerung (IT und neue Führungsinstrumente)³⁶

³⁶ Siehe Appel/Dhadwal/Dorgan/Dowdy When IT creates Value. McKinsey on IT, Artikel 2004.

- 52 Die hohe Innovationsrate in der Informationstechnologie, einhergehend mit der fortschreitenden Standardisierung in diesem Bereich, dürfte diese Produktivitätssteigerungen noch erhöht haben. Bei unverzerrten Marktverhältnissen führt dies zu laufend sinkenden Preisen. Ist ein Unternehmen selber nicht das beste in seinem Marktsegment, welches diesen Trend vorgibt und damit Preisführer ist, werden die Margen zwangsläufig immer geringer, bis schließlich der Marktpreis für die Produkte und Dienstleistungen den variablen Kosten entspricht. Diesem Trend muss jeder Unternehmer entgegenwirken – **M&A** ist ein Mittel, dies zu tun.
- 53 Durch die geschickte Orchestrierung der **Wertschöpfungskette** lassen sich, unterstützt durch ein zielgerichtetes Marketing, Einzigartigkeiten von Leistungssystemen herausarbeiten, die preisunelastischer sind – es können höhere Margen erzielt werden. Die **Innovationsfähigkeit** einer Firma, bzw. die Fähigkeit, innovative Firmen mit den eigenen Leistungssystemen zu verbinden, spielt in diesem Zusammenhang eine wesentliche Rolle. Nur so kann die Marktdynamik mitgestaltet werden, und so kann eine Firma nicht beeinflussbaren externen Einflüssen begegnen.



Praxistipp

Käufer eines Unternehmens müssen insbesondere die Nutzenpotentiale des eigenen Unternehmens sowie die der Zielgesellschaft – für sich und in Kombination – beurteilen. Damit stellen sie sicher, dass die erhofften Synergiepotenziale identifiziert und genutzt werden. Prof. Cuno Pümpin bietet mit seinen Nutzenpotenzialen ein Instrument an, das den Käufer in diesem Prozess unterstützen kann.³⁷

- 54 Die beschriebene Marktdynamik führt dazu, dass M&A-Transaktionen vor allem aus den folgenden zwei strategischen Anlässen durchgeführt werden: Die **Diversifikation** in neue Geschäftsfelder sowie die Erschließung von **Kostensenkungspotentialen**. Beides führt zu höheren Renditen.

1. Strategischer Anlass: Diversifikation

- 55 Grundsätzlich lassen sich alle Typen der Diversifikation gemäß der Produkt-Markt-Matrix von Ansoff und der Weiterentwicklung mit Kotler mittels M&A-Transaktion erschließen.³⁸

37 Siehe hierzu: <http://www.consag.ch/consulta/index.php/de/unsere-geschaeftsfelder/strategie-app>.

38 Kotler.



Abb. 6: Diversifikation im Überblick³⁹

Die X-Achse beschreibt die Vertrautheit mit den **Bedürfnissen** und **Märkten**: Je 56 neuer und unvertrauter diese sind, desto schwieriger ist es, sich dieses Know-how selber anzueignen. Die Y-Achse beschreibt die Vertrautheit mit dem **Wissen** und der **Technologie** eines Produktes oder einer Dienstleistung. Je weniger vertraut diese sind, umso schwieriger und teurer ist die Diversifikation aus eigenen Kräften – und umso günstiger erscheint der Kauf einer Firma, welche die Verhältnisse dieses Geschäftsfeldes (Produkt-Markt Kombination) kennt.

„Eine der größten Herausforderungen von Technologieunternehmen in der heutigen Zeit sind begrenzte Marktsegmente und die starke Abhängigkeit von bestehenden Märkten. Trotz ihrer technologischen Kompetenz können die Unternehmen mögliche Wachstumspotenziale nicht genügend ausschöpfen. Vor allem in KMU mangelt es an Ressourcen, Partner-Netzwerken und Marktkenntnissen.“⁴⁰

³⁹ Vgl. Gessinger.

⁴⁰ HTW Chur Erfolg durch Einbindung des Kunden in die Ideengenerierung. Medienmitteilung 2014.

- 57 Als Alternative zum Kauf eines Unternehmens bietet sich auch der Einsatz eines Beratungsteams an, welches den Unternehmer bei seinen Diversifizierungsbestrebungen unterstützt.⁴¹



Praxistipp

Bei der Prüfung, ob sich der Kauf eines Unternehmens lohnt, helfen (in Anlehnung an Pümpin) die folgenden Fragen:⁴²

1. Welche Stärken und Fähigkeiten hat das eigene Unternehmen? Welche Stärken hat die Zielgesellschaft?
2. Welche Unternehmen bieten derzeit gute Gelegenheiten?
3. Welche Netzwerke können genutzt werden?
4. In welchen Feldern kann sich das Unternehmen von anderen differenzieren?
5. Welche Risiken gibt es? Welche Risiken können abgeschätzt werden?
6. Wie sind die zeitlichen Verhältnisse zu beurteilen?
7. Mit welchen Investitionskosten ist zu rechnen? Welche Betriebskosten fallen in Zukunft an?
8. Welche anderen Chancen können aufgrund des Kaufs nicht mehr wahrgenommen werden (Opportunitätskosten)?

2. Strategischer Anlass: Erschließung von Kostensenkungspotentialen (Economies of Scale)

- 58 Fixkostenintensive Geschäftsmodelle können nur bestehen, wenn die Fixkosten auf möglichst viele Einheiten verteilt werden. Hierzu müssen möglichst **große Stückzahlen** verkauft werden. Wenn Fixkostenblöcke nicht voll ausgelastet sind, kann der Zukauf eines Unternehmens (und damit von Kundenaufträgen) die Profitabilität steigern.



Beispiel

Eine Druckerei, welche eine neue Maschine gekauft hat und nicht voll ausgelastet ist, kann durch den Zukauf von anderen Druckereien, deren Maschinen abgeschrieben sind und erneuert werden müssen, die Fixkosten auf größere Stückzahlen verteilen und profitabler arbeiten.

- 59 Zusammenfassend lässt sich für die beiden strategischen Anlässe „**Diversifikation**“ und „**Kostensenkungspotentiale**“ folgende Checkliste ableiten:

⁴¹ Siehe <http://consag.ch/consulta/index.php/de/unsere-geschaeftsfelder/wachstum-durch-diversifikation>.

⁴² *Pümpin/Liechtenstein/Hashemi/Hashemi* S. 107.

Checkliste Diversifikation und Kostensenkungspotenziale

Analyse für neu zu erschließende Geschäftsfelder:

- Kann das Unternehmen schnell genug neue Geschäftsfelder selbständig, d.h. ohne M&A-Transaktion, erschließen?
 - Welche Synergien bringt der Kauf eines Unternehmens?
 - Welche bestehenden Stärken und Chancen kann eine M&A Transaktion multiplizieren?
 - Welche Schwächen und Bedrohungen kann eine M&A Transaktion kompensieren oder neutralisieren?
 - Wächst der Markt, in welchem das zu akquirierende Unternehmen tätig ist, von sich aus, oder findet bereits ein Preiskampf statt?
-

3. Strategischer Anlass: Devestition

Professor Scott F. Meadow formuliert das Wesen von M&A bei einer Einführungs- 60
veranstaltung der Chicago Booth University sinngemäß wie folgt: Bevor eine Firma
gegründet oder gekauft wird, sollte der Unternehmer sich fragen, wann er wieder
verkaufen möchte.

Die Boston Consulting Group Matrix,⁴³ ein Analysetool zur Beurteilung von Ge- 61
schäftsfeldern, unterstützt den Unternehmer bei der Entscheidungsfindung, ob ein
Geschäftsbereich **gehalten**, selbständig **weiterentwickelt** oder **verkauft** werden
soll.

Für Unternehmer und CEOs hilft folgende Checkliste, die Ausgangslage für be- 62
stehende Geschäftsfelder zu analysieren. Falls mindestens eine Frage mit nein be-
antwortet wird, sollte der Verkauf (**Devestition**) des Geschäftsbereichs erwogen
werden, um die dadurch gewonnen finanziellen Ressourcen und personellen Man-
agementkapazitäten für **wachsende** und **profitable** Geschäftsfelder einsetzen zu
können.

Checkliste Devestition

Analyse für die Devestition bestehender Geschäftsfelder:

- Sind die vom Unternehmen bearbeiteten Geschäftsfelder profitabel? Wenn sie es nicht sind, ist es absehbar, dass diese in den kommenden drei bis fünf Jahren wieder profitabel werden?
 - Gibt es die Möglichkeit, die Profitabilität zu steigern und die Margen zu erhöhen?
 - Wächst der Anteil am Geschäftsfeld relativ zu den Konkurrenten? Wie entwickeln sich die Marktanteile?
 - Wächst der Markt von sich aus?
 - Gibt es neu eintretende Konkurrenten?
 - Ist die Verhandlungsmacht der Kunden, Lieferanten und Mitarbeiter nicht übermäßig groß?
-

43 Für eine detaillierte Beschreibung der Mechanik siehe Gabler Wirtschaftslexikon, Stichwort Portfolio-Analyse.