

**Marianne Schramm
Ekkehart Hansmeyer
(Hrsg.)**

Transaktionen erfolgreich managen

**Ein M&A-Handbuch
für die Praxis**



**C.H.Beck
Vahlen**

Schramm/Hansmeyer
Transaktionen erfolgreich managen

Transaktionen erfolgreich managen

Ein M&A-Handbuch für die Praxis

Herausgegeben von

Dr. Marianne Schramm

und

Dr. Ekkehart Hansmeyer



Verlag C.H. Beck München
Verlag Franz Vahlen München

VERLAG
VAHLEN
MÜNCHEN
www.vahlen.de

ISBN 978-3-8006-3635-8

© 2010 Franz Vahlen GmbH, Wilhelmstraße 9, 80801 München
Satz: Textservice Zink, Neue Steige 33, 74869 Schwarzach
Druck und Bindung: Druckhaus „Thomas Müntzer“ GmbH
Neustädter Str. 1–4, 99947 Bad Langensalza
Umschlaggestaltung: Bruno Schachtner, Dachau

Gedruckt auf säurefreiem, alterungsbeständigem Papier
(hergestellt aus chlorfrei gebleichtem Zellstoff)

Vorwort

Unternehmenstransaktionen sind nicht nur in Phasen, die durch Wachstum, Deregulierung und Globalisierung geprägt sind, sondern gerade auch in Krisenzeiten ein wesentlicher Bestandteil der Unternehmensstrategie. Anpassungen der Unternehmensstruktur an sich ändernde Marktbedingungen werden notwendig, ob in Form eines Verkaufs zur Konzentration auf Kerngeschäftsfelder oder aber z. B. durch Zukauf zur konsequenten Verfolgung einer Wachstumsstrategie. Um jedoch das Ziel einer jeden Transaktion – die Steigerung des Unternehmenswerts – auch erreichen zu können, muss der Transaktionsprozess ganzheitlich und professionell durchgeführt werden.

Das vorliegende Praxishandbuch stellt diesen Transaktionsprozess in seinen drei Phasen von der Strategie über die Durchführung bis zur Integration dar und weckt das Verständnis für die wesentlichen Erfolgsfaktoren einer Unternehmenstransaktion. Unsere vielfältigen Erfahrungen aus der Initiierung und Begleitung nationaler und globaler Transaktionen sowohl bei mittelständischen Unternehmen als auch bei großen Konzernen zeigen, dass ein sachkundiges Management und das Ineinandergreifen der einzelnen Phasen sowie der Fokus auf die Erfolgsfaktoren bei gleichzeitiger Adressierung der Risikothemen ausschlaggebend für den Erfolg einer Transaktion und somit die Steigerung des Unternehmenswerts sind.

Das Handbuch will den unterschiedlichen an einer Transaktion beteiligten Parteien die wesentlichen Elemente eines guten Transaktionsmanagements praxisnah vermitteln und dazu beitragen, dass die – vor allem für das Management – besondere Herausforderung „Unternehmenstransaktion“ erfolgreich gemeistert wird. Dabei steht die Kommentierung von Gesetzen und Urteilen nicht im Vordergrund, fließt aber ein, wo es sinnvoll und erforderlich ist.

Die Herausgeber bedanken sich für die Erfahrungen, Anregungen und Korrekturen aus dem Kreis der Kollegen. Unser besonderer Dank gilt Monika Huber und Tina Vogl für ihre wertvolle Unterstützung, den Mitautoren, unserem Lektor und dem Verlag für die gute Zusammenarbeit.

München und Köln, im September 2009

*Marianne Schramm
Ekkehart Hansmeyer*

Inhaltsübersicht

Vorwort	V
Inhaltsverzeichnis	IX
Abkürzungsverzeichnis	XXV
Abbildungsverzeichnis	XXXI
Teil A	
Die Strategiephase	1
1. Unternehmenstransaktionen	3
2. M&A-Strategie	15
3. Vorbereitende Maßnahmen	30
Teil B	
Die Transaktionsphase	35
4. Transaktionsbezogene Bewertung und Kaufpreisfindung	37
5. Due Diligence	79
6. Strukturierung	156
7. Transaktionsformen	206
8. Unternehmenskaufvertrag	300
9. Corporate Governance und Compliance	313
Teil C	
Die Integrationsphase	333
10. Integration	335
11. Kaufpreisallokation	376
12. Folgeberichterstattung	415
Teil D	
Besonderheiten von Transaktionen in ausgewählten Märkten	441
13. Transaktionen in Österreich und der Schweiz	443
14. Transaktionen in den Schwellenländern China und Russland	466
Stichwortverzeichnis	505
Literaturverzeichnis	511
Herausgeber	519
Autoren	521

Inhaltsverzeichnis

Vorwort	V
Inhaltsübersicht	VII
Abkürzungsverzeichnis	XXV
Abbildungsverzeichnis	XXXI
Teil A: Die Strategiephase	1
1 Unternehmenstransaktionen	3
1.1 Ziele und Erfolgsfaktoren einer Unternehmenstransaktion	3
1.2 Strategiephase	5
1.3 Transaktionsphase	7
1.4 Integrationsphase	12
2 M&A-Strategie	15
2.1 Historische Entwicklung des M&A-Marktes	15
2.2 Treiber von M&A-Aktivitäten	17
2.2.1 Unternehmensinterne Treiber	17
2.2.1.1 Wachstum	17
2.2.1.2 Kostenreduzierung	21
2.2.1.3 Risikoreduzierung	22
2.2.2 Unternehmensexterne Treiber	24
2.3 Ausgewählte Strukturierungsfragen	26
3 Vorbereitende Maßnahmen	30
3.1 Organisatorische Vorbereitungen	31
3.2 Unternehmensorganisation und Transaktionsfähigkeit	32
3.3 M&A-Abteilung	33
Teil B: Die Transaktionsphase	35
4 Transaktionsbezogene Bewertung und Kaufpreisfindung	37
4.1 Wert und Preis – Komponenten der Dealökonomie	37
4.1.1 Wertediversität	37
4.1.2 Bewertungskonzepte	39
4.1.2.1 Typisierte Unternehmenswertkonzepte	39
4.1.2.2 Subjektiver Entscheidungswert	40
a) Einflussfaktoren aus Käufersicht	41
b) Einflussfaktoren aus Verkäufersicht	42
4.1.3 Bewertungsverfahren und maßgebliche Werttreiber	43
4.1.4 Kaufpreis als Verhandlungsergebnis	45

4.2	Werttreiber einer Transaktion	45
4.2.1	Analyseprozess	45
4.2.2	Immaterielle Vermögenswerte	47
4.3	Synergien	50
4.4	Analyse der Bewertungsgrundlagen	51
4.4.1	Vergangenheitsanalyse	51
4.4.2	Markt- und Wettbewerbsanalyse	52
4.4.3	Planungsanalyse	53
4.4.4	Kapitalkostenanalyse	54
4.5	Exkurs: Immobilienbewertung	57
4.5.1	Relevanz von Immobilien bei Unternehmens- transaktionen	57
4.5.2	Bewertung von Immobilien	58
4.5.3	Standards zur Bewertung von Immobilien	60
4.5.4	Net Asset Value	65
4.6	Bedeutung von Modellen	65
4.6.1	Anwendungsgebiete	66
4.6.2	Praxisprobleme	68
4.6.2.1	Intransparenzen und Strukturprobleme	68
4.6.2.2	Fehlerquellen	69
4.6.2.3	Implikationen für die Modellerstellung	70
4.6.3	Optimierung der Qualität	70
4.6.3.1	Rahmenbedingungen im Unternehmen	70
4.6.3.2	Strukturierte Vorgehensweise bei der Modellerstellung	72
4.6.3.3	Best-practice-Regeln	74
4.6.3.4	Model Testing	76
5	Due Diligence	79
5.1	Allgemeine Aspekte der Due Diligence	79
5.1.1	Ziele der Due Diligence	79
5.1.2	Untersuchungsschwerpunkte	81
5.1.3	Stellung im Transaktionsprozess	81
5.1.4	Informationsquellen	83
5.1.4.1	Information Memorandum	83
5.1.4.2	Management Präsentation	83
5.1.4.3	Datenraum	83
5.1.4.4	Q&A-Prozess	84
5.1.4.5	Vendor Due Diligence	85
5.1.5	Informations- und Geheimhaltungspflichten	86
5.1.5.1	Pflichten der Zielgesellschaft	86
	a) Abwägungsgesichtspunkte und Maßnahmen zur Geheimhaltung	86
	b) Informationspflichten	89
	c) Geheimhaltungspflichten	92
5.1.5.2	Pflichten des Veräußerers	92
	a) Informationspflichten	92

	b) Geheimhaltungspflichten	93
	5.1.5.3 Kartellrechtliches Verbot des Austauschs sensibler Informationen	93
	5.1.6 Due Diligence Bereiche	96
5.2	Financial Due Diligence	97
	5.2.1 Ziele und Inhalt der Financial Due Diligence	97
	5.2.2 Bedeutung der Financial Due Diligence	99
	5.2.3 Zehn zentrale Themen der Financial Due Diligence	102
	5.2.3.1 Nachhaltigkeit des Ergebnisses	102
	5.2.3.2 Bewertung von Vermögensgegenständen und Verbindlichkeiten	103
	5.2.3.3 Realisierbarkeit der Planung	105
	5.2.3.4 Wachstumstreiber	106
	5.2.3.5 Geschäftsentwicklung	107
	5.2.3.6 Cashflow-Entwicklung	108
	5.2.3.7 Investitionstätigkeit	109
	5.2.3.8 Working Capital-Bedarf	109
	5.2.3.9 Controlling	110
	5.2.3.10 Konsistenz der Finanzdaten	111
	5.2.4 Financial Vendor Due Diligence	112
5.3	Tax Due Diligence	115
	5.3.1 Ziele der Tax Due Diligence	115
	5.3.2 Inhalte der Tax Due Diligence	116
	5.3.3 Untersuchungsschwerpunkte hinsichtlich historischer Steuerrisiken	118
	5.3.3.1 Verdeckte Gewinnausschüttungen	118
	5.3.3.2 Konzerninterne Verrechnungspreise	119
	5.3.3.3 Abziehbarkeit von Finanzierungskosten	120
	5.3.3.4 Umstrukturierungen, Unternehmenskäufe und -verkäufe	120
	5.3.4 Parameter für das Financial Model	121
	5.3.4.1 Steuerliche Struktur des Zielunternehmens	121
	5.3.4.2 Steuerfreie Erträge und nicht abzehbare Betriebsausgaben	122
	5.3.4.3 Latente Steuerminderungen oder Steuer- erhöhungen	122
	5.3.5 Informationen für die Akquisitionstrukturierung	123
	5.3.5.1 Grundbesitz	123
	5.3.5.2 Steuerbegünstigungen	124
	5.3.5.3 Halteperioden und Wartezeiten	124
	5.3.5.4 Steuerbilanzansätze und Steuerbefreiungen	125
	5.3.5.5 Eigenkapital- und Finanzierungsstruktur der Zielgesellschaft	125
5.4	Legal Due Diligence	126
	5.4.1 Ziele der Legal Due Diligence	126
	5.4.2 Untersuchungsschwerpunkte der Legal Due Diligence	127
	5.4.2.1 Gesellschaftsrechtliche Grundlagen	127

5.4.2.2	Vertragsbeziehungen	128
5.4.2.3	Materielle Vermögensgegenstände	129
5.4.2.4	Immaterielle Vermögensgegenstände	129
5.4.2.5	Personal	130
5.4.2.6	Öffentlich-rechtliche Aspekte	131
5.4.2.7	Rechtsstreitigkeiten	131
5.4.3	Legal Due Diligence Report	131
5.5	Pension Due Diligence	132
5.5.1	Ziel der Pension Due Diligence	133
5.5.2	Untersuchungsschwerpunkte der Pension Due Diligence	134
5.5.2.1	Qualitative Bestandsaufnahme	134
5.5.2.2	Quantitative Bestandsaufnahme	136
5.5.3	Berücksichtigung der Pensionsverpflichtungen im Kaufvertrag	138
5.5.4	Hinweise zur Integration der Pensionssysteme	139
5.6	Property Due Diligence	141
5.6.1	Ziele der Property Due Diligence	141
5.6.2	Objektbezogene Untersuchungsschwerpunkte der Property Due Diligence	143
5.6.2.1	Wirtschaftliche Kriterien	143
	a) Mietverträge	143
	b) Bewirtschaftungskosten	144
	c) Mietforderungen und Mieterqualität	145
	d) Versicherungssituation	146
5.6.2.2	Rechtliche Kriterien	146
	a) Eigentumsverhältnisse	146
	b) Grundstückslasten und sonstige finanzielle Verpflichtungen	147
	c) Öffentlich-rechtliche Rahmenbedingungen	148
5.6.3	Marktbezogene Untersuchungsschwerpunkte der Property Due Diligence	149
5.7	Commercial Due Diligence	151
5.7.1	Umfang und Untersuchungsschwerpunkte der Commercial Due Diligence	151
5.7.2	Informationsquellen	154
6	Strukturierung	156
6.1	Steuerliche Strukturierung	156
6.1.1	Aufgaben und Ziele der steuerlichen Strukturierung	156
6.1.2	Grundsatzentscheidung: Share Deal oder Asset Deal	158
6.1.3	Besonderheiten des fremdfinanzierten Unternehmens- kaufs	160
6.1.3.1	Konsolidierung von Einkommen und Finanzierungs- kosten	161
6.1.3.2	Steuerliche Grenzen des Abzugs von Finanzierungs- kosten	162
6.1.3.3	Schuldenallokation	164

6.1.4	Private Equity-Strukturen	165
6.1.5	Konsolidierung und Integration	167
6.1.6	Strukturierung im Vorfeld von Veräußerungen	170
6.1.6.1	Steuerbegünstigte Veräußerung von Kapitalgesellschaftsanteilen	170
6.1.6.2	Übertragung von Verlustvorträgen und Zinsvorträgen	171
6.1.6.3	Grunderwerbsteuern	172
6.2	Rechtliche Strukturierung	174
6.2.1	Grundsatzentscheidung: Share Deal oder Asset Deal	174
6.2.2	Gegenstand des Kauf- und Übertragungsvertrages	176
6.2.2.1	Asset Deal	176
6.2.2.2	Share Deal	179
6.2.3	Formerfordernisse	181
6.2.3.1	Share Deal	181
6.2.3.2	Asset Deal	182
6.2.4	Zustimmungserfordernisse und Verfügungsbeschränkungen	182
6.2.5	Arbeitsrechtliche Aspekte	183
6.2.5.1	Share Deal	183
6.2.5.2	Asset Deal	184
6.2.6	Haftungsfragen	184
6.2.6.1	Share Deal	185
6.2.6.2	Asset Deal	186
6.2.7	Exkurs: MBO, MBI und LBO	186
6.3	Finanzielle Strukturierung	189
6.3.1	Akquisitionsfinanzierung	189
6.3.1.1	Definition der Akquisitionsfinanzierung	189
6.3.1.2	Herausforderungen an das Management	190
6.3.1.3	Formen der Akquisitionsfinanzierung	192
6.3.2	Phasen des Finanzierungsprozesses	193
6.3.2.1	Vorbereitungsphase	193
6.3.2.2	Ansprache und Einholung indikativer Angebote	194
6.3.2.3	Angebotsauswahl und Einholung der Finanzierungszusage	194
6.3.2.4	Vertragsverhandlung und Abschluss	195
6.3.3	Wesentliche Finanzierungsinstrumente	196
6.3.3.1	Senior Loan	196
6.3.3.2	Mezzanine	197
6.3.3.3	Anleihen	199
6.3.3.4	Zwischenfinanzierungen	199
6.3.4	Ausgewählte Elemente der Kreditdokumentation	200
6.3.4.1	Covenants	201
6.3.4.2	Weitere Aspekte	203
7	Transaktionsformen	206
7.1	Private Equity	207

7.1.1	Private Equity-Geschäftsmodell	207
7.1.1.1	Renditeerwartungen	207
7.1.1.2	Abgrenzung zwischen Finanz- und strategischen Investoren	209
7.1.1.3	Bedeutung der Fremdkapitalgeber	210
7.1.1.4	Rolle des Managements des Portfoliounternehmens	211
7.1.2	Private Equity-Prozess	211
7.1.2.1	Selektion und Ansprache	211
7.1.2.2	Transaktionsphase	212
7.1.2.3	Halteperiode mit Wertsteigerungsmaßnahmen	214
7.1.2.4	Exit	215
7.2	Initial Public Offering (IPO)	216
7.2.1	Definition und Bedeutung eines IPO	216
7.2.2	Kapitalmarkt und Kapitalmarktfähigkeit	218
7.2.2.1	Börsenplatz, Markt, Marktsegment und Art des Angebots	218
7.2.2.2	Analyse der Kapitalmarktfähigkeit	219
7.2.3	Ausgewählte Anforderungen an die Unternehmensorganisation	221
7.2.3.1	Corporate Governance	221
7.2.3.2	Externe Berichterstattung	222
7.2.3.3	Internes Berichtswesen und Business-Planung	223
7.2.3.4	Treasury-, Liquiditäts- und Working Capital Management	224
7.2.3.5	IT-Systeme	224
7.2.4	Börsenprospekt und Due Diligence	224
7.2.4.1	Börsenprospekt	224
7.2.4.2	Finanzhistorie im Börsenprospekt	226
7.2.4.3	Due Diligence unter IPO-Aspekten	227
7.2.5	Dual Track-Transaktionen	228
7.2.6	IPO-Prozess	229
7.3	Aktienrechtliche Besonderheiten	230
7.3.1	Gesellschaftsrechtliche Anlässe und Regelungen	230
7.3.1.1	Gesellschaftsrechtliche Anlässe für Unternehmensbewertungen	230
7.3.1.2	Berichterstattung	234
7.3.1.3	Unternehmensbewertung	235
7.3.1.4	Prüfung der Angemessenheit	236
7.3.1.5	Beschluss der Hauptversammlung	237
7.3.1.6	Rechtsmittel der Aktionäre	238
7.3.2	Unternehmensbewertung bei gesellschaftsrechtlichen Anlässen	240
7.3.2.1	Bewertungsmaßstab	240
7.3.2.2	Ertragswert	243
	a) Planungsrechnung	243
	b) Kapitalisierungszinssatz	244

	c) Sonderwerte	244
	d) Synergien	244
7.3.3	Herleitung von (Bar-)Abfindung, Ausgleich und Umtauschrelation	245
7.3.3.1	Ableitung aus dem ermittelten Unternehmenswert	245
7.3.3.2	Relevanz anderer Wertmaßstäbe	245
	a) Börsenkurs	245
	b) Vorerwerbspreise	246
7.4	Distressed M&A	247
7.4.1	Erwerb vor Insolvenzantragstellung	247
7.4.1.1	Insolvenzrechtliche Risiken	247
7.4.1.2	Erwerbsstrukturen	248
7.4.1.3	Anfechtungsmöglichkeiten des Insolvenzverwalters	248
7.4.1.4	Besonderheiten bei der Transaktionsabwicklung ..	251
7.4.2	Erwerb aus der Insolvenz	252
7.4.2.1	Ablauf eines Insolvenzverfahrens	252
7.4.2.2	Erwerb vom vorläufigen Insolvenzverwalter	253
7.4.2.3	Erwerb vom Insolvenzverwalter	255
	a) Haftung bei Firmenfortführung (§ 25 HGB)	255
	b) Haftung für Steuerverbindlichkeiten (§ 75 AO)	255
	c) Haftung bei Betriebsübergang (§ 613a BGB)	256
	d) Kündigungsrecht des Erwerbers von Mietverträgen	257
	e) Kündigungen durch den Insolvenzverwalter	258
	f) Vertragsgestaltung	258
7.4.3	Distressed M&A aus steuerlicher Sicht	259
7.4.3.1	Erwerb aus der Insolvenz	260
7.4.3.2	Erwerb im Vorfeld der Insolvenz	262
7.4.3.3	Debt Equity Swap	267
7.4.3.4	All Equity Deal	268
7.5	Sonstige Transaktionsformen	270
7.5.1	Merger	270
7.5.1.1	Definition eines Mergers	270
7.5.1.2	Gestaltungsmöglichkeiten	270
	a) Sachgründung	270
	b) Verschmelzung	271
7.5.1.3	Praxisaspekte	272
7.5.2	Spin-off	273
7.5.2.1	Definition eines Spin-offs	273
7.5.2.2	Gestaltungsmöglichkeiten	273
	a) Aufspaltung	273
	b) Abspaltung	274
	c) Ausgliederung	275
7.5.2.3	Praxisaspekte	275

7.5.3	Joint Venture	276
7.5.3.1	Definition eines Joint Ventures	276
7.5.3.2	Praxisaspekte	277
7.6	Exkurs: Carve-out	278
7.6.1	Definition und Zielsetzung eines Carve-outs	278
7.6.1.1	Grundformen	279
7.6.1.2	Zeitliche Einordnung in den Transaktionsprozess	281
7.6.1.3	Bedeutung für den Transaktionsprozess	282
7.6.2	Abgrenzung des Transaktionsobjektes	283
7.6.2.1	Frühzeitige Definition	283
7.6.2.2	Strategische Entscheidungen	285
7.6.2.3	Übertragungshemmnisse	286
7.6.2.4	Dokumentation	288
7.6.3	Pro-forma-Finanzzahlen für das Transaktionsobjekt	288
7.6.3.1	Definition und theoretische Grundlagen	288
7.6.3.2	Bedeutung und Funktion	289
7.6.3.3	Allgemeine Anforderungen	290
7.6.3.4	Umfang und Zusammensetzung	291
7.6.3.5	Anzuwendende Rechnungslegungsvorschriften	292
7.6.3.6	Ableitung von historischen Pro-forma-Finanzzahlen	293
7.6.3.7	Ableitung von Pro-forma-Planfinanzzahlen	297
7.6.4	Projektmanagement beim Carve-out	297
8	Unternehmenskaufvertrag	300
8.1	Vertragsparteien	300
8.2	Kaufgegenstand	301
8.3	Kaufpreis	302
8.3.1	Festkaufpreis und Kaufpreisanpassung	302
8.3.2	Variabler Kaufpreis	303
8.3.3	Kaufpreiseinbehalt	304
8.4	Signing und Closing	305
8.4.1	Definition von Signing und Closing	305
8.4.2	Zeit zwischen Signing und Closing	305
8.4.2.1	Garantieverletzungen und Material Adverse Change	305
8.4.2.2	Verhaltenspflichten zwischen Signing und Closing	306
8.5	Garantien	307
8.6	Rechtsfolgen einer Garantieverletzung	308
8.6.1	Allgemeine Regelungen	308
8.6.2	Erstattungsfähiger Schaden	309
8.6.3	Haftungsbegrenzung und Haftungsausschluss	310
8.7	Freistellungen	311
8.8	Sonstige wichtige Bestimmungen	312

9 Corporate Governance und Compliance	313
9.1 Business Judgement Rule	313
9.1.1 Grundlagen	313
9.1.2 Ziele und Anwendungsbereiche	313
9.1.3 Erfüllungskriterien	314
9.2 Rechte und Pflichten von Aufsichtsräten	317
9.2.1 Grundlagen	317
9.2.2 Anwendbarkeit der Business Judgement Rule	318
9.2.3 Informationspflichten und Informationsrechte	320
9.2.3.1 Unternehmensstrategie und Auswahl der Zielunternehmen	320
9.2.3.2 Due Diligence unter Governance- und Compliance- Aspekten	321
9.2.3.3 Unternehmensbewertung und Kaufpreis- ermittlung	321
9.2.3.4 Finanzierung	323
9.2.3.5 Ausarbeitung der Verträge und Beschlussfassung .	323
9.2.3.6 Integrationsmanagement	323
9.2.4 Zustimmungspflichtige Geschäfte	324
9.2.5 Vertraulichkeitsaspekte	324
9.2.6 Einflussnahme durch Gesellschafterinteressen	326
9.3 Fairness Opinion	326
9.3.1 Ziele der Fairness Opinion	327
9.3.2 Anlässe für die Einholung	328
9.3.3 Bestandteile	329
9.3.4 Vergleichbare Preise als Beurteilungsmaßstab	330
9.3.5 Anforderungen	331
Teil C: Die Integrationsphase	333
10 Integration	335
10.1 Integration in der Strategiephase	337
10.1.1 Inhalt und Kontext der Integrationsstrategie	337
10.1.2 Schätzung der Synergien und Integrationskosten	341
10.1.3 Wirtschaftlichkeit einer Transaktion unter Integrations- aspekten	343
10.2 Integration in der Due Diligence-Phase	344
10.2.1 Weiterentwicklung der Integrationsstrategie	344
10.2.2 Design eines Integrationsprojektes	345
10.3 Integrationsaktivitäten nach dem Signing	347
10.3.1 Stabilisierung der Unternehmen	348
10.3.1.1 Zielgerichtete Kommunikation	348
10.3.1.2 Stakeholder Analyse	349
10.3.1.3 Kommunikationsmatrix	350
10.3.2 Analyse der Unternehmenskulturen	352
10.3.2.1 Unternehmenskultur	352

10.3.2.2	Analyse unternehmensspezifischer Verhaltensmuster	353
10.3.2.3	Auswahl der richtigen Leitbilder	354
10.3.3	Konkretisierung des Integrationsdesigns	356
10.3.3.1	Integrationsdesign und zukünftiges Geschäftsmodell	356
10.3.3.2	Festlegung nicht-verhandelbarer Punkte	358
10.3.3.3	Festlegung der Integrationsorganisation	359
10.3.4	Nutzung eines Clean Rooms	360
10.3.4.1	Einrichtung eines Clean Rooms	361
10.3.4.2	Pro und Contra Clean Team	362
10.4	Integrationsaktivitäten nach dem Closing	362
10.4.1	Festlegung der Integrationsgeschwindigkeit	362
10.4.2	Tag 1	363
10.4.2.1	Maßnahmen am Tag 1	363
10.4.2.2	Kommunikation am Tag 1	364
10.4.3	Die ersten 100 Tage	365
10.4.4	Ausblick und zusammenfassende Grafik	366
10.5	Exkurs: Bedeutung von Shared Service Centern im Rahmen von Transaktionen	367
10.5.1	Shared Service Center-Ansatz	367
10.5.2	Shared Service Center-Strategien im Kontext einer Transaktion	368
10.5.2.1	Alternative Shared Service Center-Strategien	368
10.5.2.2	Kriterien zur Wahl der passenden Strategie	370
10.5.2.3	Einordnung in den Transaktionsprozess	370
10.5.3	Berücksichtigung in der Strategie- und Transaktionsphase	371
10.5.3.1	Ist-Analyse	371
10.5.3.2	Design von Zielszenarien	372
10.5.3.3	Erstellung des Geschäftsmodells	373
10.5.4	Berücksichtigung in der Integrationsphase	374
11	Kaufpreisallokation	376
11.1	Bedeutung des Rechnungswesens	376
11.2	Bilanzierungsgrundlagen der Erwerbsdarstellung	377
11.2.1	IFRS und US-GAAP	377
11.2.1.1	Identifizierung des Erwerbers	378
11.2.1.2	Bestimmung des Erwerbszeitpunktes	379
11.2.1.3	Ermittlung der hingegebenen Erwerbsvergütung	380
11.2.1.4	Ansatz und Bewertung der Vermögenswerte, Schulden und Minderheitenanteile	380
11.2.2	HGB	382
11.2.2.1	Erwerbsdarstellung und Erstkonsolidierung im HGB-Konzernabschluss	382

11.2.2.2	Ansatz und Folgebewertung des erworbenen Unternehmens im HGB-Einzelabschluss	383
11.3	Prozess der Kaufpreisallokation	383
11.3.1	Identifikationsphase	385
11.3.2	Analysephase	386
11.3.3	Bewertungsphase	386
11.3.4	Folgebilanzierung	387
11.4	Identifikation und Bewertung immaterieller Vermögenswerte	388
11.4.1	Identifikation immaterieller Vermögenswerte	389
11.4.2	Bewertung immaterieller Vermögenswerte	391
11.4.2.1	Marktpreisorientierte Verfahren	391
11.4.2.2	Kapitalwertorientierte Verfahren	392
a)	Residualwertmethode	392
b)	Lizenzpreisanalogiemethode	393
c)	Methode der unmittelbaren Cashflow-Prognose	394
d)	Mehrgewinnmethode	395
e)	Kapitalisierung der bewertungsrelevanten erwarteten Cashflows	395
11.4.2.3	Kostenorientierte Verfahren	399
11.5	Bewertung des Sachanlagevermögens	400
11.5.1	Genereller Ansatz bei der Bewertung von Sachanlagevermögen	400
11.5.2	Grundstücke und Gebäude	401
11.5.3	Maschinen und Anlagen	403
11.5.3.1	Priorisierung und Festlegung des Bewertungsumfanges	403
11.5.3.2	Bewertung und Dokumentation	404
a)	Ertragswertverfahren	404
b)	Vergleichswertverfahren	405
c)	Sachwertverfahren	406
11.6	Bewertung des Finanzanlagevermögens, Vorräte, Schulden und Eventualschulden	408
11.6.1	Finanzanlagevermögen	408
11.6.2	Vorräte	409
11.6.3	Schulden und Eventualschulden	410
11.6.3.1	Rückstellungen	411
11.6.3.2	Eventualschulden	411
11.6.3.3	Erhaltene Anzahlungen	411
11.6.3.4	Latente Steuern	412
11.7	Goodwill-Verteilung und Vorbereitung des Impairment-Tests	412
12	Folgeberichterstattung	415
12.1	Angleichung der Rechnungslegung	415

12.1.1	Pflicht zu einheitlichen Bilanzierungs- und Bewertungsvorschriften	415
12.1.2	Umstellung der Rechnungslegung beim erworbenen Unternehmen	416
12.1.2.1	Bilanzierung	417
12.1.2.2	Systeme und Prozesse	423
12.1.2.3	Involvierte Mitarbeiter	426
12.1.2.4	Projektmanagement	428
12.2	Integration des erworbenen Unternehmens in das Konzern- reporting	429
12.2.1	Erstmalige Erstellung eines Reporting Packages	429
12.2.2	Erstdarstellung des Erwerbs zum Reportingstichtag	431
12.2.3	Qualitätssicherung der Daten des erworbenen Unternehmens	432
12.3	Typische Herausforderungen bei der Integration des Rechnungswesens	433
12.3.1	Folgebewertungen und Einfluss auf die Bilanz des Erwerbers	433
12.3.2	Bilanzierung von Pensionsansprüchen	435
12.3.3	Abbildung latenter Steuern und Integration des Tax-Reportings	436
12.3.4	Cross Border Conversions	437
12.3.5	Währungseffekte	439
Teil D: Besonderheiten von Transaktionen in ausgewählten Märkten		441
13	Transaktionen in Österreich und der Schweiz	443
13.1	Österreich	443
13.1.1	Bewertung	444
13.1.2	Erwerberhaftung (§ 1409 UGB)	445
13.1.3	Gesamtrechtsnachfolge bei einem Asset Deal	445
13.1.4	Mietrechtsgesetz (§ 12a)	446
13.1.5	Squeeze-out (GesAusG)	446
13.1.6	Steuerrechtliche Aspekte	447
13.1.6.1	Asset Deal	447
13.1.6.2	Share Deal	448
13.1.6.3	Regelungen zum Verlustvortrag	449
13.1.6.4	Gruppenbesteuerung	449
13.1.6.5	Sonstige steuerrechtliche Rahmenbedingungen	450
13.2	Schweiz	451
13.2.1	Rechnungslegung	452
13.2.2	Bewertung	453
13.2.3	Ausgewählte rechtliche Aspekte	453
13.2.3.1	Gewährleistungen und Garantien	453
13.2.3.2	Arbeitnehmerschutz	454
13.2.3.3	Übertragung von Aktien und Stammanteilen ..	455
a)	Aktiengesellschaft (AG)	455

b) Gesellschaft mit beschränkter Haftung (GmbH)	457
13.2.3.4 Squeeze-out	458
13.2.3.5 Erwerb von Grundstücken durch Personen im Ausland	458
13.2.4 Steuerrechtliche Aspekte	459
13.2.4.1 Asset Deal	459
a) Besteuerung des Verkäufers	459
b) Besteuerung des Käufers	459
13.2.4.2 Share Deal	460
a) Besteuerung des Verkäufers	460
b) Kapitalgesellschaften	460
c) Privatpersonen	460
d) Besteuerung des Käufers	461
13.2.4.3 Finanzierung der Unternehmenstransaktion ...	461
a) Fremdkapital	461
b) Eigenkapital	462
c) Steuerliche Gegenüberstellung von Fremd- kapital und Eigenkapital	462
d) Finanzierungsstrategie	463
13.2.4.4 Sonstige steuerliche Rahmenbedingungen ...	463
14 Transaktionen in den Schwellenländern China und Russland	466
14.1 Überlegungen im Vorfeld einer geplanten Investition	467
14.1.1 Strategische Zielsetzungen	467
14.1.2 Aufbau eines neuen oder Erwerb eines bestehenden Geschäftsbetriebs	468
14.1.2.1 Infrastruktur und Zugang zu Arbeitskräften ...	469
a) China	470
b) Russland	470
14.1.2.2 Investitionsanreize	471
a) China	471
b) Russland	471
14.1.3 Joint Venture oder Alleingang	472
14.2 Vorbereitung einer Unternehmenstransaktion	473
14.2.1 Verständnis des rechtlichen Umfelds	473
14.2.1.1 Vertragsrecht	474
14.2.1.2 Erwerb und Nutzung von Grund und Boden	474
a) China	474
b) Russland	474
14.2.1.3 Förderungen und Einschränkungen für ausländische Investoren	475
a) China	475
b) Russland	476
14.2.1.4 Behördliche Genehmigungen	477
14.2.1.5 Steuerliches Umfeld	477

	a) China	478
	b) Russland	479
14.2.2	Auswahl geeigneter Akquisitionsojekte	481
14.2.3	Identifikation wesentlicher Interessensgruppen	481
14.2.4	Schrittweiser Unternehmenserwerb und Joint Venture- Strukturen	482
14.2.5	Praxisrelevante Besonderheiten	483
	14.2.5.1 Realistische Zeit- und Ressourcenplanung	483
	14.2.5.2 Interne Kommunikation	483
	14.2.5.3 Kulturelle Besonderheiten und Sprach- barrieren	483
	a) China	484
	b) Russland	485
14.3	Besonderheiten bei der Due Diligence	485
	14.3.1 Erfahrung mit Due Diligence-Prozessen	486
	14.3.2 Verständnis der Wertschöpfungskette	486
	14.3.3 Aussagekraft finanz- und betriebswirtschaftlicher Daten	487
	14.3.3.1 Unterschiede zwischen interner und externer Rechnungslegung	487
	14.3.3.2 Bilanzierungs- und Bewertungsvorschriften ...	488
	a) China	488
	b) Russland	488
	14.3.3.3 Qualität von Prognosen und Planzahlen	489
	14.3.3.4 Herausforderungen bei der Unternehmens- bewertung	490
	14.3.4 Rechtliche und steuerliche Schwerpunkte	490
	14.3.4.1 Verständnis der Gesellschaftsstrukturen und Eigentumsverhältnisse	490
	14.3.4.2 Steuerrechtliche und zollrechtliche Risiken ...	491
	a) China	493
	b) Russland	493
	14.3.5 Internes Kontrollsystem und Corporate Governance	493
	14.3.6 Unterschiede in der Unternehmenskultur	494
14.4	Vertragsgestaltung und Transaktionsstrukturierung	495
	14.4.1 Jurisdiktion und anzuwendendes Recht	495
	14.4.2 Möglichkeiten zur Minimierung von Risiken	496
	14.4.2.1 Vertragliche Absicherung	496
	14.4.2.2 Variable Kaufpreisgestaltung	496
	14.4.2.3 Transaktionsstrukturierung als Asset Deal	497
	a) China	497
	b) Russland	497
	14.4.3 Schrittweiser Unternehmenserwerb	498
14.5	Besonderheiten nach einem Unternehmenserwerb	498
	14.5.1 Erlangung tatsächlicher Kontrolle über die Zielgesellschaft	498
	14.5.2 Transformation des Geschäftsmodells	499

14.5.3	Anpassung der Managementstrukturen und der internen Prozesse	499
14.5.4	Personalthemen	500
14.5.4.1	Auswahl und Ausbildung	500
14.5.4.2	Rechtliche Besonderheiten	500
	a) China	500
	b) Russland	501
14.5.5	Integration des Berichtswesens und der IT-Infrastruktur	502
14.5.6	Transfer von Know-how und Schutz geistigen Eigentums	502
	Stichwortverzeichnis	505
	Literaturverzeichnis	511
	Herausgeber	519
	Autoren	521

Abkürzungsverzeichnis

Abkürzung	.....	Ausgeschriebene Form
a.a.O.	.....	am angegebenen Ort
a.F.	.....	alte Fassung
ABGB	.....	Allgemeines Bürgerliches Gesetzbuch (Österreich)
ABS	.....	Asset Backed Securities
Abs.	.....	Absatz
AG	.....	Aktiengesellschaft
AGBG	.....	Gesetz zur Regelung des Rechts der Allgemeinen Geschäftsbedingungen
AGG	.....	Allgemeines Gleichbehandlungsgesetz
AktG	.....	Aktiengesetz
AnfG	.....	Anfechtungsgesetz
AO	.....	Abgabenordnung
AStG	.....	Außensteuergesetz
AVRAG	.....	Arbeitsvertragsrechts-Anpassungsgesetz (Österreich)
BAFin	.....	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
BAG	.....	Bundesarbeitsgericht
BauGB	.....	Baugesetzbuch
BelWertV	.....	Beleihungswertermittlungsverordnung
BGB	.....	Bürgerliches Gesetzbuch
BGBI	.....	Bundesgesetzblatt
BGH	.....	Bundesgerichtshof
BilMoG	.....	Bilanzrechtsmodernisierungsgesetz
BIP	.....	Bruttoinlandsprodukt
BJR	.....	Business Judgment Rule
BörsG	.....	Börsengesetz
BRIC	.....	Brasilien, Russland, Indien, China
Bsp.	.....	Beispiel
BVerfG	.....	Bundesverfassungsgericht
BVK	.....	Bundesverband Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften – German Private Equity and Venture Capital Association e.V.
BvR	.....	Aktenzeichen einer Verfassungsbeschwerde zum Bundesverfassungsgericht
CASC	.....	China Accounting Standards Committee
c.i.c.	.....	culpa in contrahendo (lat.: Verschulden bei Vertragsabschluss)
c.p.	.....	ceteris paribus (lat.: unter sonst gleichen Bedingungen)
Capex	.....	Capital Expenditure
CAPM	.....	Capital Asset Pricing Model
CEE	.....	Central and Eastern Europe
CFC	.....	Conselho Federal de Contabilidade
CFO	.....	Chief Financial Officer
CGU	.....	Cash Generating Unit
CNC	.....	Computerized Numerical Control
COFINS	.....	Contribuição Social para Financiamento da Seguridade Social

CPEC	Convertible Preferred Equity Certificates
CTA	Contractual Trust Agreement
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
DB	Der Betrieb (Fachzeitschrift)
DBO	Defined Benefit Obligation
DCF	Discounted Cashflow
DCF-Modell	Discounted Cashflow-Modell
DCGK	Deutscher Corporate Governance Kodex
DD	Due Diligence
DIW	Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung
DPR	Deutsche Prüfung für Rechnungslegung
DRS	Deutsche Rechnungslegungs Standards
eG	eingetragene Genossenschaft
e.V.	eingetragener Verein
EBIT	Earnings Before Interest and Taxes
EBITDA	Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, Amortization
ERP	Enterprise Resource Planning
EStG	Einkommensteuergesetz
et al.	et alii (lat.: und andere)
EU	Europäische Union
EuGH	Europäischer Gerichtshof
EUR	Euro
EUROSTAT	Statistisches Amt der Europäischen Gemeinschaft
F&E	Forschung und Entwicklung
FAS	Financial Accounting Standard
FASB	Financial Accounting Standards Board
FB	Finanzbetrieb (Fachzeitschrift)
FER	Fachempfehlungen zur Rechnungslegung
FIFO	First in first out
FinK	Finanzierungskosten
Fn.	Footnote
FRUG	Finanzmarkttrichtlinie-Umsetzungsgesetz
FusG	Fusionsgesetz
GesAusG	Gesellschafter-Ausschlussgesetz (Österreich)
GewSt	Gewerbsteuer
GG	Grundgesetz für die Bundesrepublik Deutschland
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
grds.	grundsätzlich
GuV	Gewinn- und Verlustrechnung
HGB	Handelsgesetzbuch
Hrsg.	Herausgeber
HV	Hauptversammlung
i.e.	id est (lat.: das ist; das heißt)
i.e.S.	im engeren Sinne
i. V.m.	in Verbindung mit
i. w.S.	im weiteren Sinne

IAS	International Accounting Standard
IASB	International Accounting Standards Board
IBRACON	Instituto dos Auditores Independentes do Brasil
IDW	Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e. V.
IFRS	International Financial Reporting Standards
Info Memo	Informationsmemorandum
InsO	Insolvenzordnung
IPO	Initial Public Offering
IRR	Internal Rate of Return
ISIC	International Standard Industrial Classification
IT	Information Technology
IVSC	International Valuation Standards Committee
JV	Joint Venture
Kap.	Kapitel
KFS BW 1	Fachgutachten zur Unternehmensbewertung (Österreich)
KG	Kammergericht
KGaA	Kommanditgesellschaft auf Aktien
Komm.	Kommentar
KPMG	Klynveld, Peat, Marwick, Goerdeler
krp	Kostenrechnungspraxis (Fachzeitschrift für Controlling, Accounting und System-Anwendungen)
KStG	Körperschaftsteuergesetz
lat.	lateinisch
LIFO	Last in first out
LoI	Letter of Intent
M&A	Mergers & Acquisitions
MAC	Material Adverse Changes
MBI	Management Buy-in
MBO	Management Buy-out
MiFID	Markets in Financial Instruments Directive
Mio.	Millionen
MIS	Management-Informationssystem
MOF	Ministry of Finance
NAICS	North American Industry Classification System
nat. Personen	natürliche Personen
NAV	Net Asset Value
Nr.	Nummer
NZG	Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht (Fachzeitschrift)
o. a.	oben angeführt
OECD	Organisation for Economic Co-operation and Development
OLG	Oberlandesgericht
OR	Schweizerischen Obligationenrechts
PartG	Partnerschaftsgesellschaft
PBO	Projected Benefit Obligation
PE	Private Equity

PersGes	Personengesellschaft
PIR	Preliminary Investment Recommendation
PIS	Programa de Integração Social
PPA	Purchase Price Allocation
PRC	People's Republic of China
PSV	Pensions-Sicherungs-Verein a.G.
PWG	Professional Working Group
Q&A	Questions & Answers
RAROC	Risk Adjusted Return on Capital
RARORAC	Risk Adjusted Return on Risk Adjusted Capital
RdNr.	Randnummer
RICS	Royal Institution of Chartered Surveyors
Rn.	Randnummer
ROCE	Return on Capital Employed
RoE	Return on Equity
ROIC	Return on Invested Capital
RORAC	Return on Risk Adjusted Capital
S.	Seite
SASAC	State-owned Assets Supervision and Administration Commission
SEC	United States Securities and Exchange Commission
SEStEG	Gesetz über steuerliche Begleitmaßnahmen zur Einführung der Europäischen Gesellschaft und zur Änderung weiterer steuerrechtlicher Vorschriften
SFAS	Statements of Financial Accounting Standards
SIC	Standing Interpretations Committee
SIC Code	Standard Industrial Classification Code
SLA	Service Level Agreement
sog.	so genannt
SPA	Sales and Purchase Agreement
SPV	Special Purpose Vehicle
SpruchG	Gesetz über das gesellschaftsrechtliche Spruchverfahren
SSC	Shared Service Center
SSRP	Spreadsheet Standards Review Board
StB	Steuerberater
TEGoVA	The European Group of Valuers' Associations
Tz.	Textziffer
UGB	Unternehmensgesetzbuch (Österreich)
UMAG	Gesetz zur Unternehmensintegrität und Modernisierung des Anfechtungsrechts
UmwG	Gesetz über die Umwandlung von Kapitalgesellschaften
UmwStG	Umwandlungssteuergesetz
US-GAAP	United States Generally Accepted Accounting Principles
USPAP	Uniform Standards of Professional Appraisal Practice
UStG	Umsatzsteuergesetz
u.U.	unter Umständen
v.	von
VBL	Versorgungsanstalt des Bundes und der Länder

VDD	.....	Vendor Due Diligence
vgl.	.....	vergleiche
Vgl.	.....	Vergleich
vs.	.....	versus (lat.: gegen)
VVaG	.....	Versicherungsverein auf Gegenseitigkeit
VVG	.....	Versicherungsvertragsgesetz
WACC	.....	Weighted Average Cost of Capital
WertR	.....	Wertermittlungsrichtlinien
WertV	.....	Wertermittlungsverordnung
WKO	.....	Wirtschaftskammer Österreichs
WP	.....	Wirtschaftsprüfer
WPg	.....	Die Wirtschaftsprüfung (Fachzeitschrift)
WpÜG	.....	Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz
WTO	.....	World Trade Organisation
z. T.	.....	zum Teil
ZIP	.....	Zeitschrift für Wirtschaftsrecht und Insolvenzpraxis (Fachzeitschrift)
ZVK	.....	Zusatzversorgungskasse (öffentlicher Dienst)

Unternehmenstransaktionen sind nicht nur in Phasen, die durch Wachstum, Deregulierung und Globalisierung geprägt sind, sondern gerade auch in Krisenzeiten ein wesentlicher Bestandteil der Unternehmensstrategie. Anpassungen der Unternehmensstruktur an sich ändernde Marktbedingungen werden notwendig, ob in Form eines Verkaufs zur Konzentration auf Kerngeschäftsfelder oder aber z.B. durch Zukauf zur konsequenten Verfolgung einer Wachstumsstrategie.

Um das Ziel einer jeden Transaktion – die Steigerung des Unternehmenswerts – auch erreichen zu können, muss der Transaktionsprozess ganzheitlich und professionell durchgeführt werden.

Das vorliegende Praxishandbuch stellt diesen Transaktionsprozess in seinen drei Phasen von der Strategie über die Durchführung bis zur Integration dar und weckt das Verständnis für die wesentlichen Erfolgsfaktoren einer Unternehmenstransaktion. Unsere vielfältigen Erfahrungen aus der Initiierung und Begleitung nationaler und globaler Transaktionen sowohl bei mittelständischen Unternehmen als auch bei großen Konzernen zeigen, dass das Ineinandergreifen der einzelnen Phasen und ein sachkundiges Management sowie der Fokus auf die Erfolgsfaktoren bei gleichzeitiger Adressierung der Risikothemen ausschlaggebend für den Erfolg einer Transaktion und somit die Steigerung des Unternehmenswerts sind.

Verlag C.H.Beck im Internet: beck.de

