

---

Günter Müller-Stewens / Sven Kunisch / Andreas Binder (Hrsg.)

# Mergers & Acquisitions

Handbuch für Strategen, Analysten, Berater und Juristen

2., überarbeitete Auflage

2016  
Schäffer-Poeschel Verlag Stuttgart

*Herausgeber:*

Prof. Dr. Günter Müller-Stewens, Professor für Strategisches Management, Universität St. Gallen (HSG), St. Gallen

Dr. Sven Kunisch, Lehrbeauftragter für Strategisches Management und Executive Director Master für Unternehmensführung (MUG-HSG), Universität St. Gallen (HSG), St. Gallen

Prof. Dr. Andreas Binder, Honorarprofessor für Schuld- und Gesellschaftsrecht, Universität St. Gallen (HSG); Partner, Rechtsanwalt, Binder Rechtsanwälte, St. Gallen/Baden.



Gedruckt auf chlorfrei gebleichtem, säurefreiem und alterungsbeständigem Papier

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.

Print ISBN 978-3-7910-3453-9 Bestell-Nr. 20407-0002  
ePDF ISBN 978-3-7992-6994-0 Bestell-Nr. 20407-0151

Dieses Werk einschließlich aller seiner Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung außerhalb der engen Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung des Verlages unzulässig und strafbar. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen.

© 2016 Schäffer-Poeschel Verlag für Wirtschaft · Steuern · Recht GmbH  
[www.schaeffer-poeschel.de](http://www.schaeffer-poeschel.de)  
[info@schaeffer-poeschel.de](mailto:info@schaeffer-poeschel.de)

Umschlagentwurf: Goldener Westen, Berlin  
Umschlaggestaltung: Kienle gestaltet, Stuttgart (Bildnachweis: Shutterstock)  
Satz: Johanna Boy, Brennberg  
Druck und Bindung: BELTZ Bad Langensalza GmbH, Bad Langensalza

Printed in Germany  
Mai 2016

Schäffer-Poeschel Verlag Stuttgart  
Ein Tochterunternehmen der Haufe Gruppe

## Vorwort zur 2. Auflage

Die erfreuliche Resonanz auf diesen Sammelband zu zentralen Themen zum Phänomen M&A hat uns mit Auslauf der 1. Auflage motiviert, das Buch für eine 2. Auflage zu überarbeiten. In diesem Sinne gebührt zuerst einmal unseren Lesern herzlicher Dank. Eine Überarbeitung bietet sich nach mehr als fünf Jahren auch an, da sich in der Zwischenzeit vieles verändert hat: Die Märkte für Unternehmenskontrolle haben sich weiterentwickelt, es kam zu neuen regulatorischen Rahmenbedingungen und die Professionalisierung des Managements von Transaktionsprozessen ist vorangeschritten. In diesem Sinne wurden bestehende Beiträge soweit erforderlich aktualisiert, neue Beiträge sind hinzugekommen, andere haben wir weggelassen. Dies führte zu einer neuen Struktur des Buches, bestehend aus drei Teilen: (A) M&A aus Marktperspektive, (B) M&A aus Transaktionsperspektive und (C) M&A aus rechtlicher Perspektive.

Bei einem Sammelband wie dem vorliegenden sind zahlreiche Personen bei der Entstehung involviert. Auch bei dieser Überarbeitung hat wieder eine große Zahl von Personen mitgewirkt. Ihnen gilt einmal mehr der besondere Dank der Herausgeber. Zunächst danken wir den Autorinnen und Autoren, die sich aufräfften, ihre Beiträge zu aktualisieren und zu hinterfragen oder mit neuen Beiträgen dieses Buch zu bereichern. Ferner danken wir dem Verlag Schäffer-Poeschel, namentlich Frau Mollenhauer und ihrem Team dafür, dass sie uns wieder kompetent und mit Geduld durch diesen aufwendigen Prozess der Neuauflage gesteuert haben. Schließlich bedanken wir uns bei Veronica Schaerer, die uns umsichtig bei der redaktionellen Bearbeitung der Manuskripte unterstützt hat.

St. Gallen, im Dezember 2015

*Günter Müller-Stewens, Sven Kunisch, Andreas Binder*

# Inhaltsverzeichnis

Vorworte .....	v
Autorenverzeichnis .....	xv
Abkürzungsverzeichnis .....	xxi
Mergers & Acquisitions: Drei Perspektiven auf ein komplexes Phänomen <i>Günter Müller-Stewens, Sven Kunisch, Andreas Binder</i> .....	1
A. M & A aus Marktperspektive .....	9
I. Einleitung zum M & A-Markt <i>Günter Müller-Stewens</i> .....	11
<b>Analysen und Trends</b>	
II. M & A als Wellen-Phänomen: Analyse und Erklärungsansatz <i>Günter Müller-Stewens</i> .....	21
III. Das weltweite M & A-Geschehen: Rückblick und Ausblick <i>Kai Tschöke/Martin Mailänder</i> .....	52
 Emerging Markets als Treiber von M & A-Transaktionen in der Versicherungsbranche <i>Andreas Grünbichler/Peter Hirs</i> .....	64
IV. Von der Qualität und Quantität des deutschen M & A-Marktes – eine phasenorientierte Entwicklungsanalyse <i>Henning Düsterhoff/Sven Kunisch</i> .....	66
 Vodafone und Mannesmann: Der größte M & A-Deal aller Zeiten <i>Günter Müller-Stewens</i> .....	99
V. Der Schweizer M & A-Markt <i>Markus Menz, Fabian Barnbeck</i> .....	103
VI. M & A in Österreich: Das Ende des zentraleuropäischen M & A-Powerhouse? <i>Nikolaus Lang, Mona Philomena Ladler, Tibor von Mérey</i> .....	121
 Private Equity als Anlageinstrument: Captive oder Non-Captive? <i>Thomas U. W. Pütter</i> .....	139

***M&A als Profession***

VII.	M&A als Beratung: Dienstleistungsspektrum und Beratertypen <i>Günter Müller-Stewens, Michael Schäfer</i> . . . . .	142
VIII.	M&A als Beratung – Schon bei der Portfolio-Allokationsentscheidung <i>Maximilian Dietzsch-Doertenbach</i> . . . . .	156
IX.	M&A und Politik <i>Berthold Fürst/Stephan Leithner</i> . . . . .	166
X.	Geschäftsmodell von selbstständigen M&A-Beratungen <i>Siegfried L. Drueker/Frank Ponndorf</i> . . . . .	177
XI.	Exzellenz bei M&A – Aufbau erfolgreicher M&A-Funktionen <i>Patrick Beitel/Jörg Musshoff</i> . . . . .	186
XII.	Vom juristischen Service Center zum Manager – Die Rolle von Juristen bei M&A-Prozessen <i>Christof Lamberts</i> . . . . .	193

B.	<b>M&amp;A aus Transaktionsperspektive</b> . . . . .	205
I.	Mergers & Acquisitions: Transaktionsdurchführung <i>Günter Müller-Stewens/Michael Schäfer</i> . . . . .	207

***Transaktionsprozess und -typen***

II.	Carve-outs erfolgreich gestalten: Eine gesamtheitliche Perspektive <i>Ekkehard Franzke</i> . . . . .	225
III.	Kommunikation als Erfolgsfaktor bei M&A- und Integrationsprozessen <i>Kristin Alena Sadowski/Felix Morlock/Christian Weyand</i> . . . . .	236
IV.	Übernahmen und Fusionen: Psychologie ist nicht alles – aber ohne Psychologie ist alles nichts <i>Uwe Böning</i> . . . . .	256

***Planung***

V.	M&A als Teil der Unternehmensstrategie <i>Lisa Hopfmüller/Markus Schimmer</i> . . . . .	272
🔍	Die »Go Global M&A«-Strategie der chinesischen Unternehmen <i>Bernd W. Wirtz, Marc Elsäßer</i> . . . . .	299

VI.	Planung und Vorbereitung als Erfolgsfaktoren für M&A <i>Ulrich Becker</i>	301
VII.	Serienakquisitionen als strategischer Hebel zur Steigerung des Unternehmenswerts <i>Martin Baumüller/Thomas Wirth</i>	312
	Bayer-Schering-Übernahme: Nachhaltige Wertschöpfung mittels einer erprobten Vorgehensweise bei der Integration <i>Bernd Marschmann/Alexander Moscho</i>	322
<b>Durchführung</b>		
VIII.	Werttreiberbasierte Finanzplanung im Rahmen der Unternehmens- transaktion <i>Lars-Michael Böhle</i>	325
IX.	Ein »One-Hit-Wonder«? Hybridkapital im Rahmen von M&A-Transaktionen <i>Thomas C. Sittel</i>	335
	Ein Vierteljahrhundert Wandel in der Unternehmensbewertung <i>Helmut Pernsteiner</i>	349
X.	Unternehmensbewertung und Wertsteigerungshebel aus Kapitalmarkt- perspektive <i>Jens Kengelbach/Martin Link/Alexander Roos</i>	351
XI.	Private Auktionen im M&A-Kontext – Ausgewählte Best-Practice-Beispiele aus Verkäuferperspektive <i>Frédéric Rochat/Johannes Korp</i>	361
XII.	Due Diligence bei Unternehmensakquisitionen <i>Wolfgang Berens/Thorsten Knauer/Anja Schwering</i>	381
XIII.	Cultural Due Diligence als Erfolgsfaktor für internationale M&A-Transaktionen: Konzept, Praxisschlaglicht und Empfehlungen <i>Claus Steinle/Timm Eichenberg/Julia Weber-Rymkovska</i>	400
<b>Integration</b>		
XIV.	Wertorientierte M&A-Integration <i>Kai Lucks</i>	414
	Post Merger Integration beim Zusammenschluss zu Sanofi-Aventis <i>Jean-Yves Wessely/Ralf Moldenhauer</i>	453

XV.	»From Good to Great« – Erfolgsfaktoren aus der Praxis in der Umsetzung von Post Merger Management <i>Andreas Schreiner/Markus Wirth/Thomas Wirth</i> . . . . .	455
XVI.	Strukturelle Integration als Herausforderung des Managements von Post Merger Integrationen <i>Juan Rigall/Alexander Tarlatt</i> . . . . .	474
 XVII.	Post Merger Disputes: Vermeiden, vorbereiten, erfolgreich gestalten <i>Christoph Schalast</i> . . . . .	490
XVII.	Im Tandem zum Integrationserfolg: Aus Mitarbeiter- und Kundensicht die Kulturintegration gestalten <i>Silke Grosse-Hornke</i> . . . . .	493
XVIII.	IT als kritischer Erfolgsfaktor im Rahmen einer M & A-Integration <i>Stefan Schaaf</i> . . . . .	509
C.	M & A aus rechtlicher Perspektive. . . . .	517
I.	M & A-Rechtsentwicklungen – Blicke zurück und nach vorn <i>Andreas Binder</i> . . . . .	519
<b>Vertragsrecht</b>		
II.	Entwicklungen des Unternehmenskaufsrechts im deutschen Recht <i>Gerhard Picot</i> . . . . .	553
III.	Entwicklungen des Unternehmenskaufsrechts im schweizerischen Recht <i>Rudolf Tschäni/Matthias Wolf</i> . . . . .	575
IV.	Komplexe Verhandlungen: Die Best Practice unter Berücksichtigung der FBI-Methoden <i>Hermann Rock</i> . . . . .	595
<b>Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht</b>		
V.	Entwicklungen im schweizerischen Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht <i>Urs Schenker</i> . . . . .	620
VI.	Entwicklung des deutschen Gesellschafts- und Kapitalmarktrechts <i>Jochen Vetter/Daniel Wiegand</i> . . . . .	635
VII.	Gesellschafter- und Investorenvereinbarungen in der Praxis <i>Matthias Bruse</i> . . . . .	660

**Übernahmerecht**

VIII.	Entwicklungen des deutschen Übernahmerechts – Von freiwilliger Selbstkontrolle zu staatlicher Regulierung <i>Thomas Menke</i> . . . . .	671
IX.	Wahrung der Transparenz bei M & A-Transaktionen nach deutschem Recht <i>Dirk Classen</i> . . . . .	686
	Rolle des Aufsichtsrats bei M & A-Transaktionen <i>Manuel René Theisen</i> . . . . .	710
X.	Entwicklungen des schweizerischen Übernahmerechts – Von der Selbstregulierung zu einem praxisnahen Gesetz <i>Rolf Watter/Mariel Hoch</i> . . . . .	714

**Wettbewerbsrecht**

XI.	Fusionskontrolle in einer globalisierten Welt unter besonderer Berücksichtigung der EU-Fusionskontrolle <i>Daniela Seeliger/Antje Heinen</i> . . . . .	737
	Entwicklungen in der deutschen Fusionskontrolle <i>Andreas Mundt</i> . . . . .	754
XII.	Entwicklung und Praxis der schweizerischen Fusionskontrolle <i>Jürg Borer/Amalie Wijesundera</i> . . . . .	757
	Zur wettbewerbsrechtlichen Rechtsprechung des EFTA-Gerichtshofs <i>Carl Baudenbacher</i> . . . . .	768

**Steuerrecht**

XIII.	M & A-relevante Entwicklungen im Steuerrecht Deutschlands <i>Stefan Köhler/Michael Vogel/Michael Adolf</i> . . . . .	778
XIV.	M & A-relevante Entwicklungen im Steuerrecht Österreichs <i>Markus Schragl/Daniela Schalko</i> . . . . .	798
XV.	M & A-relevante Entwicklungen im Steuerrecht der Schweiz <i>Georg Lutz/Flurin Polterer</i> . . . . .	809
	Stichwortverzeichnis . . . . .	819