



universität
wien

DIPLOMARBEIT

Titel der Diplomarbeit

„Grenzüberschreitende Verschmelzungen“

Verfasserin

Darina Rozmušová

Angestrebter akademischer Grad

Magistra der Sozial- und Wirtschaftswissenschaften (Mag.rer.soc.oec.)

Wien 2012

Studienkennzahl lt. Studienblatt: A 157

Studienrichtung lt. Studienblatt: Diplomstudium Internationale Betriebswirtschaft

Betreuer: ao. Univ.-Prof. Mag. Dr. Josef Windsperger

Eidesstaatliche Erklärung

Ich erkläre hiermit an Eides Statt, dass ich die vorliegende Arbeit selbstständig und ohne Benutzung anderer als der angegebenen Hilfsmittel angefertigt habe. Die aus fremden Quellen direkt oder indirekt übernommenen Gedanken sind als solche kenntlich gemacht.

Wien 2012

.....

Darina Rozmušová

Inhaltsverzeichnis

Einleitung	6
1 Internationalisierung	8
2 Unternehmenszusammenschlüsse	8
2.1 Akquisitionen	10
2.2 Fusionen	12
2.3 Unterschied zwischen einer Fusion und Akquisition	15
3 Historische Entwicklung	16
4 Grenzüberschreitende Fusionen	21
4.1 Rechtliche Regulierung	21
4.2 Definition der grenzüberschreitenden Verschmelzungen nach der VRL 2005/56/EG ..	23
4.3 Umsetzung der Verschmelzungsrichtlinie 2005/56/EG in Europa	24
5 Einflussfaktoren auf die grenzüberschreitende Fusion	26
5.1 Grenzüberschreitende Fusion als Markteintrittsstrategie	26
5.2 Grenzüberschreitende Fusion als dynamischer Lernprozess	27
5.3 Grenzüberschreitende Fusion als Wertsteigerungsstrategie	27
6 Voraussetzungen für die Zulässigkeit grenzüberschreitender Fusionen	29
6.1 Zulässigkeit im rechtlichen Sinne	29
6.2 Zulässigkeit im wirtschaftlichen Sinne	30
6.2.1 SWOT-Analyse	30
7 Motive für grenzüberschreitende Fusionen	32
7.1 Synergie-Effekte	32
7.2 Steuerliche Motive	34
7.3 Informationsvorteile	34
7.4 Größere Marktmacht	35
7.5 Risikodiversifikation	35
7.6 Rechtliche Motive	35
8 Misserfolg bei grenzüberschreitenden Fusionen	37
9 Integrationsprozess	41
9.1 Pre-Merger-Phase	44
9.1.1 Due Diligence	46
9.2 Post-Merger-Phase	49

10 Ablauf der grenzüberschreitenden Verschmelzung	52
10.1 Konzept des Ablaufs der grenzüberschreitenden Verschmelzung.....	53
11 Fallstudie - KBB und KB	56
11.1 Vorstellung der beteiligten Gesellschaften	57
11.2 Kurzer Ablauf der Fusion.....	58
11.3 Ziele und Strategien	60
11.4 Veränderungen im Zusammenhang mit der Fusion	61
11.5 Integrationsprozess nach Jansens 7K-Modell	63
11.6 Fazit.....	66
Beilage: Fragebogen - Komerční banka, a.s.	68
Abbildungsverzeichnis	70
Abkürzungsverzeichnis.....	71
Quellen.....	72
Lebenslauf.....	75

Einleitung

In den letzten Jahren kam es zu einem markanten Aufstieg in der Anzahl der Unternehmenszusammenschlüssen. Trotzdem wäre es falsch zu behaupten, dass die Unternehmensfusionen oder Akquisitionen ein Trend der letzten Jahre ist.

Der Prozess der Kapitalzusammenlegung ist der ökonomischen Welt bekannt seit dem Ende des 19. Jahrhunderts. Es ist aber notwendig darauf hinzuweisen, dass die Fusionen und Akquisitionen gerade in den letzten Jahren ihren großen Boom erleben.

In den Jahren 1985-1995 hat sich das Gesamtvolumen dieser Transaktionen vierfach erhöht, wobei fast die Hälfte der Fusionen und Akquisitionen im Finanzsektor stattfand.

Die Fusionen und Akquisition haben ihren Ursprung in den USA, in den Jahren 1985-1995 kam es zu 58 Tausend Fusionen und Akquisitionen, in der Gesamthöhe von 4,5 Billionen Dollar, wobei nur 40 Prozent außerhalb der USA durchgeführt wurden.

Anfang der neunziger Jahre ist gekennzeichnet durch den Fusionsanstieg auch im nichtamerikanischen Raum.

Ein der Ziele der Europäischen Union ist das Streben nach dem wirtschaftlichen Zusammenhalten der Mitgliedstaaten. Um deren ökonomische Bindung zu verstärken und die Effektivität des gemeinsamen Marktes zu gewährleisten, müssen der freie Verkehr der juristischen Personen und zugleich deren Niederlassungsfreiheit gesichert werden.

Dank dem Single Market Programm der Europäischen Kommission, das zum Ziel den freien Waren-, Dienstleistungs-, Personen- und Kapitalverkehr hatte, hat sich die Anzahl der Fusionen auch in der Europäischen Union wesentlich erhöht.

Die Motive für Wahl der grenzüberschreitenden Fusion als einer geeigneten Markteintrittsform sind viele. Die beteiligten Gesellschaften profitieren von den Synergieeffekten, vom Know-How-Transfer, von der günstigeren rechtlichen oder steuerlichen Situation im Land der Nachfolgegesellschaft.

Mit der Anzahl der grenzüberschreitenden Fusionen steigt aber auch die Anzahl deren Scheiterns. Die beteiligten Gesellschaften unterschätzen oft die Vorbereitungsphase für die Fusion, so genannte Pre-Merger-Phase, haben überoptimistische Vorstellungen, d.h. sie nehmen nur die Vorteile verbunden mit der Fusion in Betracht, nicht aber deren Nachteile.

Um die negativen Überraschungen zu vermeiden, ist in der Pre-Merger Phase die Durchführung einer Due Diligence besonders empfehlenswert.

Die Basis des Erfolges einer grenzüberschreitenden Fusion ist ein guter Integrationsprozess, der auch in dieser Arbeit ausführlicher beschrieben wird, vor allem die offene Kommunikation mit den Mitarbeitern, deren Motivation und Einbeziehen in das Integrationsprozess.

Da fast die Hälfte der Fusionen im Finanzsektor stattfinden, wurde für den praktischen Teil der Arbeit die Fusion zweier Banken, einer slowakischen und einer tschechischen, gewählt, wobei gerade auf das Integrationsprozess der Fusion gezielt wird. Anhand des 7K-Modells der Integration von Jansen wird bewertet, ob die grenzüberschreitende Fusion in diesem konkreten Fall erfolgreich geschafft wurde.

1 Internationalisierung

Das Unternehmen hat mehrere Möglichkeiten international tätig zu werden. Je nach Anspruchsgrad kann es folgende Formen wählen, um das fremde Markt einzutreten:

- *internationales Know-How-Austausch*: z.B. in Form eines Lizenz- oder Franchising-Vertrages
- *Export und Import*: das Unternehmen schließt Geschäfte mit einem ausländischen Subjekt, vor allem mittels Kaufvertrag, Vermittlungsvertrag oder Dienstvertrag.
- *ausländische Direktinvestitionen (FDI – foreign direct investments)*:
 - o Joint Ventures
 - o Greenfield Investments
 - o Fusionen und Akquisitionen (M&A)

2 Unternehmenszusammenschlüsse

Das Streben nach der größeren Marktmacht führt die Unternehmen dazu, sich (immer öfters auch grenzüberschreitend) zusammenzuschließen. In den 1990er Jahren gewannen die grenzüberschreitenden Zusammenschlüsse als Formen des Eintritts in fremde Märkte deutlich an Bedeutung.

Laut Özdag (2009) unterscheidet man bei den (grenzüberschreitenden) Zusammenschlüssen die *Unternehmenskooperation* (strategische und operative Kooperationen) und die Unternehmenszusammenschlüsse im engeren Sinne - die *Unternehmensverknüpfungen*.

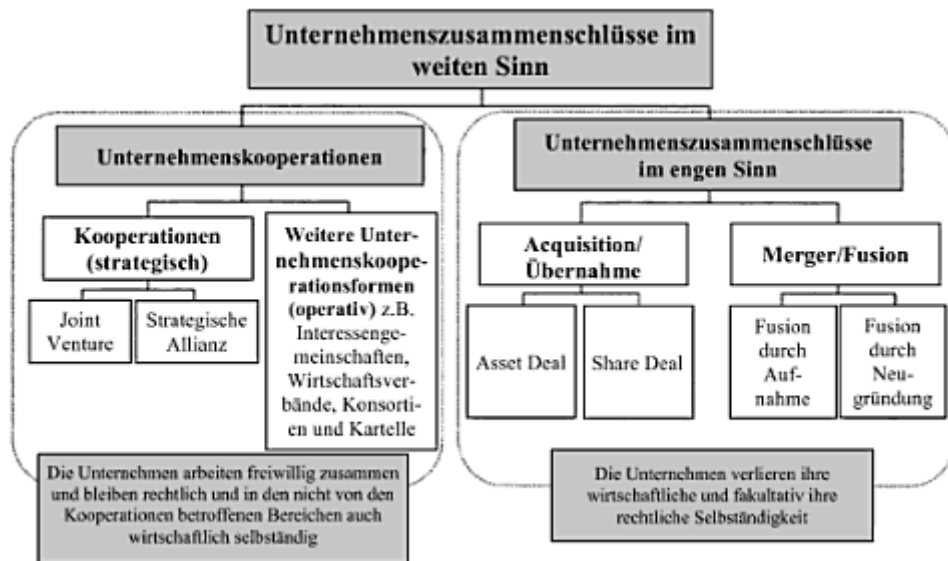


Abb. 1: Unternehmenszusammenschlüsse iwS

Özdog, F. (2009): Mergers & Acquisitions: Ausmaß, Gründe und Erfahrungen von Unternehmenszusammenschlüssen; Diplomica Verlag GmbH (Hamburg); S. 10.

Die **Unternehmenskooperationen**, wie strategische Allianzen, joint ventures oder cross shareholding, sind Formen der Zusammenarbeit, die dazu geeignet sind, neue Märkte zu erschließen und/oder die Produktpalette zu erweitern.

Anders als bei den Unternehmenszusammenschlüssen ieS., verzichten die beteiligten Unternehmen auf ihre rechtliche und wirtschaftliche Selbständigkeit nicht.

Aus Unternehmenskooperationen kann man die strategischen Allianzen und cross shareholding als in Europa am häufigsten auftretende und bevorzugte Formen bezeichnen.

Die strategischen Allianzen sind gegenseitig nutzbringende Geschäftsbeziehungen, die zur Erzielung gemeinsamer Ziele geeignet sind, wobei, wie vorher erwähnt, die beteiligten Gesellschaften selbständig bleiben.

Das Prinzip der *cross shareholding* ist der gegenseitige Besitz der Aktien zwischen zwei oder mehreren Unternehmungen.

Der wichtigste Beitrag der oben genannten Unternehmenskooperationen ist, dass sie deren Akteuren in der relativ kurzen Zeit fast die gleichen Vorteile bringen, wie Fusionen und Akquisitionen, ohne hohe Fixkosten wie bei der Gründung des Tochterunternehmens oder

ohne aufwändigen Prozess wie bei der grenzüberschreitenden Fusion. Der Nachteil liegt aber darin, dass die Unternehmenskooperationen langfristig nur ausnahmsweise erfolgreich sind.

Bei **Unternehmensverknüpfungen** spricht von sogenannten Fusionen und Akquisitionen (engl. Mergers and Acquisitions, oder M&A). Diese Begriffe werden oft gemeinsam verwendet, vor allem im anglo-amerikanischen Sprachraum. Sowohl bei der Fusion, als auch bei der Akquisition kommt es zur Akkumulation des Kapitals und die beteiligten, früher selbständigen, Gesellschaften geraten unter einen gemeinsamen Eigentümer. Aus der rechtlichen Sicht sind aber deren Inhalte an und für sich unterschiedlich.

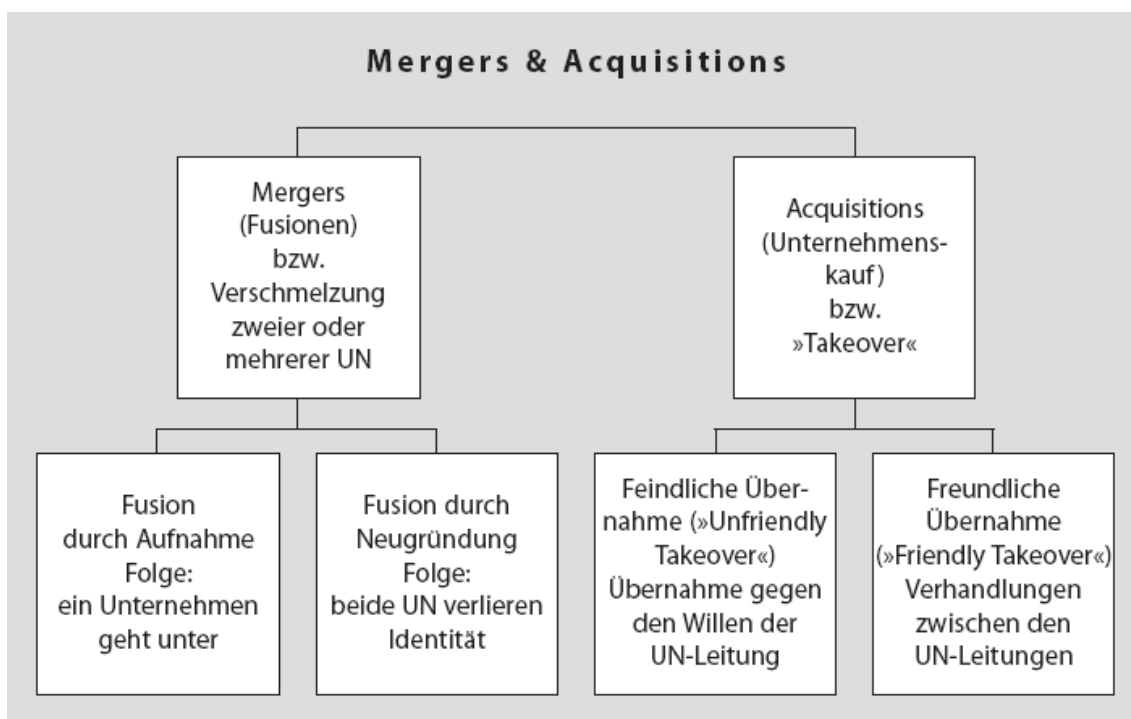


Abb. 2: Fusionen und Akquisitionen

Mayerhofer, H.: Betriebswirtschaftliche Effekte der Fusion von Großunternehmen, Hans-Böckler-Stiftung
Düsseldorf, 1999, S. 11

2.1 Akquisitionen

Bei den *Akquisitionen* wird Mehrheit, wenn nicht das ganze Paket der Anteile eines Unternehmens erworben. Die Akquisitionen werden entweder bar oder mittels Aktien des Akquisitors oder mittels Kombination beider Arten bezahlt. Das Käuferunternehmen übernimmt Kontrolle über die Zielgesellschaft, wobei keine der Gesellschaften aufgelöst wird und beide bleiben rechtlich selbständig.

Je nachdem, ob das erworbene Unternehmen mit der Akquisition einverstanden ist oder nicht, spricht man von der

- *feindlichen Übernahme* – (engl. „hostile takeover“) – dabei kommt es zu keinem Verhandeln zwischen dem Erwerber und dem Zielunternehmen, die potenziellen Erwerber kaufen entweder die Aktien des Zielunternehmens ab oder kommt es nur zur einseitigen Übernahmeofferte aus der Seite des Erwerbers.
- *freundlichen Übernahme* – (engl. „friendly takeover“) - dabei wenden sich die potenziellen Erwerber auf die Vertreter des Zielunternehmens und verhandeln über den Kaufpreis.¹

Je nach prozentueller Höhe der erworbenen Anteile unterscheidet man:

- *volle Akquisition* (Erwerb von 100% der Anteile)
- *majoritäre Akquisition* (Erwerb von 50% bis 99% der Anteile)
- *minoritäre Akquisition* (Erwerb von 10% bis 49% der Anteile)

Im Zusammenhang mit der Akquisition gibt es noch eine weitere Unterscheidung und zwar

- *Asset Deal*: dabei werden die Aktiva der Zielgesellschaft übernommen
- *Share Deal*: dabei gewinnt das Käuferunternehmen ein Kontrollpaket der Anteile und dadurch auch die Mehrheit der Stimmen in den Entscheidungsprozessen.

Asset Deal und Share Deal haben verschiedene Wirkung auf den Käufer und Verkäufer.

Für den Käufer ist der Asset Deal günstiger, da beim Erwerb der Wert der Güter aktiviert wird und in den Folgejahren können höhere Abschreibungen durchgeführt werden.

Beim Share Deal kommt es in bestimmten Fällen zu steuerlichen Begünstigungen, deswegen ist er eher für die Verkäufer günstiger.²

¹ Mayerhofer, H.: Betriebswirtschaftliche Effekte der Fusion von Großunternehmen, Hans-Böckler-Stiftung Düsseldorf, 1999, S. 11

² Hofmann, I., Leitsmüller, H., Samsinger, R.: Broschüre: UMSTRUKTURIERUNG Fusion, Outsourcing, Ausgliederung „Arbeitsplätze in Bewegung“, 2011, S. 33

2.2 Fusionen

Bei der *Verschmelzung*, oder öfters *Fusion* genannt, übernehmen die ursprünglichen Eigentümer der beteiligten Gesellschaften Anteile an der neuen Gesellschaft, wobei eine oder beide ohne Liquidation erlöschen. In beiden Fällen bleiben die Aktionäre der ursprünglichen Gesellschaften auch Aktionäre in der neuen Gesellschaft.

Je nach Art der Beziehungen zwischen den beteiligten Unternehmen, unterscheidet man Fusion zwischen verbundenen und unverbundenen Unternehmen.³

Bei einer *Fusion von verbundenen Unternehmen* handelt es sich um eine Fusion von Mutter- und Tochtergesellschaft. Diese Art von Verschmelzung kann in zwei Richtungen durchgeführt werden:

- *Up-Stream Merger*: dabei verschmilzt die Tochter- in die Muttergesellschaft
- *Down-Stream Merger*: dabei verschmilzt die Mutter- in die Tochtergesellschaft

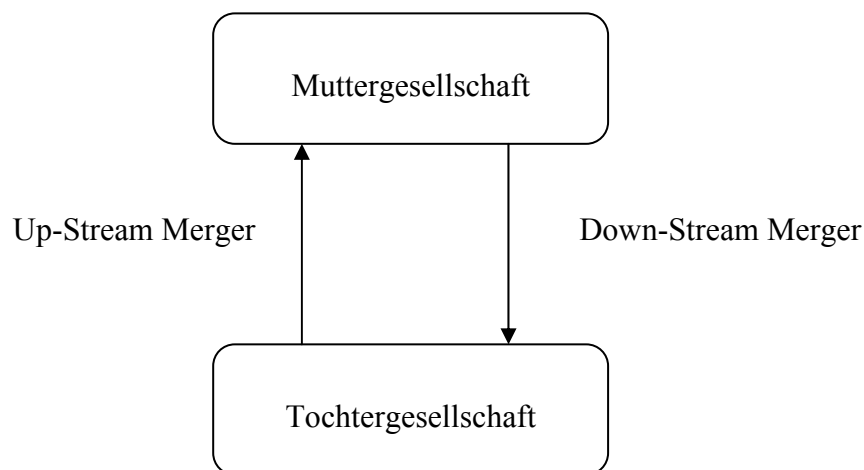


Abb. 3: Fusion von verbundenen Unternehmen – eigene graphische Darstellung
(in Anlehnung an Hofmann et al. 2011)

³ Hofmann, I., Leitsmüller, H., Samsinger, R.: Broschüre: UMSTRUKTURIERUNG Fusion, Outsourcing, Ausgliederung „Arbeitsplätze in Bewegung“, 2011, S. 32

Die Verschmelzung von verbundenen Unternehmen wird immer öfters durchgeführt. Ein Problem bei dieser Art von Übernahmen kann dann auftreten, wenn das negative Vermögen übertragen wird, was als verbotene Einlagenrückgewähr qualifiziert werden kann.⁴

Bei der *Fusion von unverbundenen Unternehmen* gibt es kein Beteiligungsverhältnis zwischen den beteiligten Gesellschaften. In der Praxis wird eher diese Art von Verschmelzungen durchgeführt.

Je nachdem, ob eine, oder beide Gesellschaften bei der Fusion erlöschen, unterscheidet man zwei Arten von Fusionen:

- *Verschmelzung durch Aufnahme* (engl. merger by acquisition) – die aufnehmende Gesellschaft übernimmt das gesamte Vermögen der übertragenden Gesellschaft, wobei die übertragende Gesellschaft ohne Liquidation erlischt.

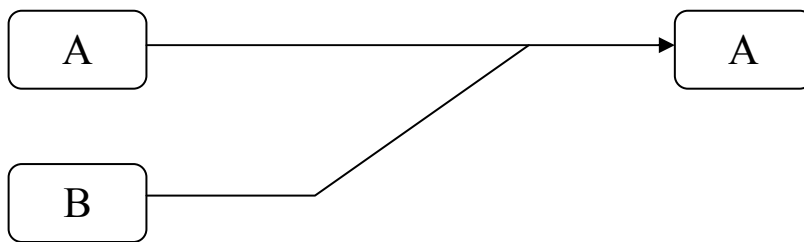


Abb. 4: Verschmelzung durch Aufnahme - eigene graphische Darstellung

- *Verschmelzung durch Neugründung* (engl. merger by founding a new company) – dabei wird das gesamte Vermögen der beteiligten Gesellschaften zusammengefasst und auf die neugegründete Gesellschaft übertragen.

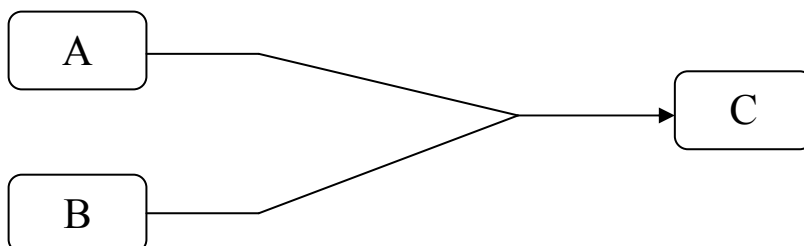


Abb. 5: Verschmelzung durch Neugründung - eigene graphische Darstellung

⁴ Hofmann, I., Leitsmüller, H., Samsinger, R.: Broschüre: UMSTRUKTURIERUNG Fusion, Outsourcing, Ausgliederung „Arbeitsplätze in Bewegung“, 2011, S. 31

Weiter können wir die Fusionen wie folgt aufteilen:

- *innenstaatliche Fusion* – d.h. zwischen zwei oder mehreren Gesellschaften mit dem Sitz im gleichen Land.
- *grenzüberschreitende Fusion* – d.h. zwischen zwei oder mehreren Unternehmen mit dem Sitz in verschiedenen Staaten. Der Sitz der aufnehmenden bzw. der neugegründeten Gesellschaft muss dabei nicht unbedingt im Ursprungsland der beteiligten Gesellschaften sein, sondern in einem beliebigen Mitgliedsstaat.
- *zweiseitige Fusionen* – an der Fusion sind zwei Unternehmen beteiligt
- *mehrseitige Fusionen* – drei oder mehrere Unternehmen verschmelzen

Ökonomische Theorie beschreibt drei andere Formen der Fusionen, und zwar **horizontale**, **vertikale** und **konglomerate** Fusionen.

- im Falle der *horizontalen Fusion* verschmelzen zwei (oder mehrere) Gesellschaften, die in der gleichen Branche und auf der gleichen Marktstufe tätig sind. Oft handelt es sich dabei um zwei (oder mehrere) Konkurrenzunternehmen (zum Beispiel Fusion zweier Pharmaproduzenten).
In den 90er Jahren war das gerade die horizontale Fusion, die unter den Fusionen dominierte.
- bei der *vertikalen Fusion* sind zwei (oder mehrere) Unternehmen beteiligt, die zwar am gleichen Markt tätig sind, aber in verschiedenen Marktstufen (zum Beispiel Fusion eines Bergbauunternehmens mit einer Raffineriegesellschaft).
- über einer *konglomeraten Fusion* spricht man, wenn zwei Gesellschaften verschmelzen, die auf verschiedenen und voneinander unabhängigen Märkten unternehmen. Diese Fusionsart zielt vor allem auf die Erweiterung der Produktpalette und Risikodiversifikation.

2.3 Unterschied zwischen einer Fusion und Akquisition

Beide Prozesse, Fusionen und Akquisitionen, sind zwei voneinander unabhängige und getrennte Prozesse, obwohl in der Praxis wegen der Finanzierung die Akquisition oft mit mindestens einer Fusion verbunden ist.

Der wichtigste Unterschied zwischen einer Fusion und Akquisition liegt darin, dass bei der Fusion, anders als bei der Akquisition, die Partner ihre rechtliche Selbständigkeit verlieren. Weiter soll es theoretisch zwischen den fusionierenden Unternehmen keine Über- bzw. Unterordnung geben und keine der beteiligten Unternehmen soll die Führungskontrolle über dem gesamten Prozess der Unternehmensverknüpfung übernehmen.⁵

Die Akquisition ist meistens, aber nicht immer, von größeren Unternehmen durchgeführt, die ein kleineres Unternehmen kaufen möchten. Andererseits, bei der Fusion handelst es sich öfters um einen Zusammenschluss zweier ungefähr gleich großen Unternehmen.

In der Praxis kommen die „*mergers of equals*“, d.h. Fusionen zwischen zwei gleichwertigen Partnern nur selten vor. Immer gibt es einen „Erwerber“ und einen „Erworbenen“.

Manchmal fängt eine Fusion als „Fusion unter Gleichen“ an und im Laufe der Transaktion wird eine der beteiligten Gesellschaften dominanter.

Eine Übernahme evoziert bei den Mitarbeitern des erworbenen Unternehmens eher negative Gefühle, deswegen wird oft eine Übernahme als „Fusion unter Gleichen“ proklamiert, auch wenn es sich faktisch um eine Akquisition handelt.

Bei der Beurteilung, ob es sich um eine Fusion oder um eine Akquisition handelt, ist oft entscheidend, ob die Übernahme *freundlich* ist, d.h. wenn die Geschäftsführer der beteiligten Gesellschaften entscheiden, dass die Fusion die günstigste Lösung für beide Gesellschaften ist, oder ob die Übernahme *feindlich* ist, in diesem Fall handelt es sich immer um eine Akquisition.

⁵ Mayerhofer, H.: Betriebswirtschaftliche Effekte der Fusion von Großunternehmen, Hans-Böckler-Stiftung Düsseldorf, 1999, S. 12

3 Historische Entwicklung

Die Fusionstätigkeit ist kein neuer Trend, die erste Fusionswelle erschien bereits am Ende des 19. Jahrhunderts. In der Geschichte konnte man beobachten, dass intensivere M&A-Aktivitäten in Wellen abliefen, je nach wirtschaftlichen Bedingungen.

Laut Keinert und Klodt (2000) kann man fünf markante Fusionswellen unterscheiden, Jansen (2008) ergänzt nach seiner empirischen Forschung noch die sechste Welle:

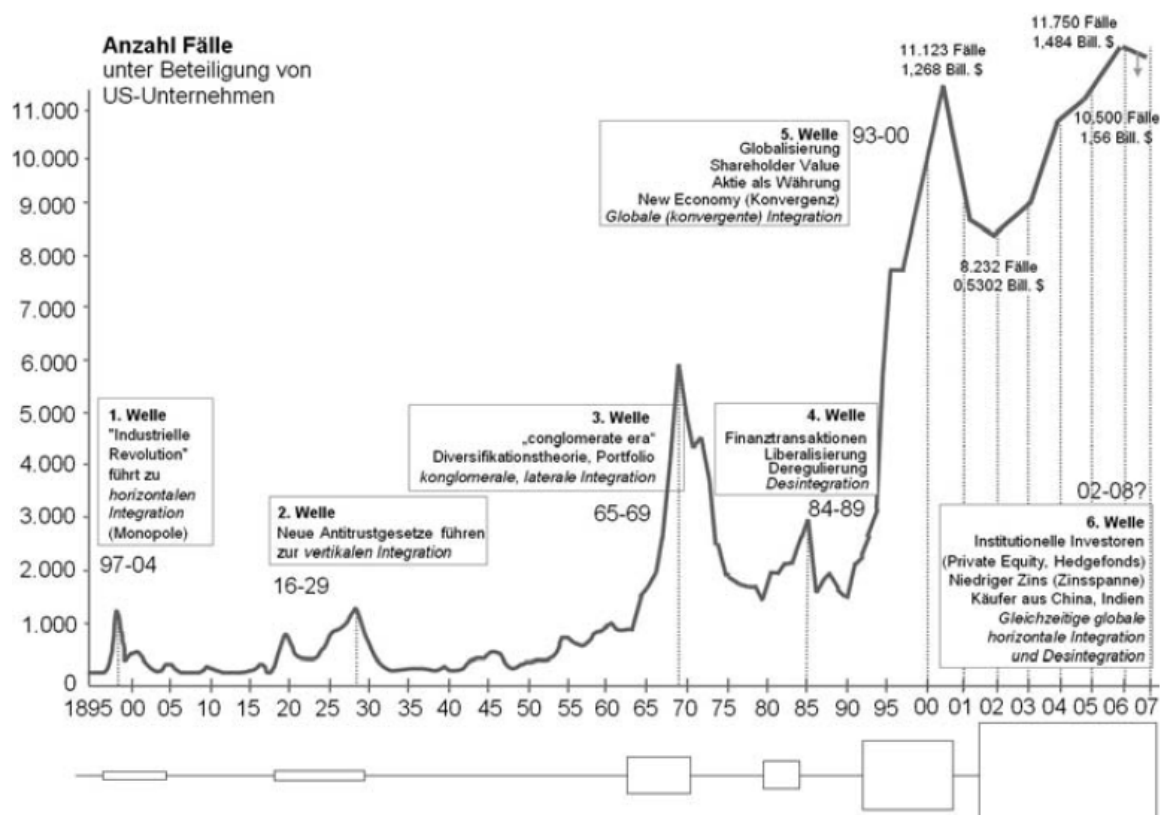


Abb. 6: Fusionswellen im Überblick

Jansen, S. A. (2008): Mergers & Acquisitions: Unternehmensakquisitionen und Kooperationen; GWV Fachverlage GmbH (Wiesbaden); S. 62.

Die erste Fusionswelle (1887 – 1904) war gekennzeichnet durch die Industrielle Revolution und war am meisten in der Schwerindustrie ausgeprägt. Durch den Eisenbahnbau war es möglich, in die räumlich entfernten Märkte einzudringen. In dieser Etappe war der Einfluss der Wettbewerbspolitik besonders erheblich. Die Unternehmenszusammenschlüsse hatten die

Monopolbildung zur Folge, wodurch die Möglichkeiten für den Wettbewerb verringert wurden

In den USA wurde im Jahre 1890 Sherman Antitrust Act erlassen, das ein striktes Kartellverbot zum Inhalt hatte. Sherman Antitrust Act war eine Basis für das spätere Fusionsverbot vom Jahre 1904, wodurch die erste Fusionswelle endete.

Die zweite Fusionswelle (nach dem ersten Weltkrieg – 1929) war gekennzeichnet durch die Unternehmenszusammenschlüsse vor allem in der Eisenbau- und Energieindustrie.

Im Jahre 1914 wurde die Federal Trade Commission gegründet und das Clayton Act erlassen, wodurch man versuchte, die Fusionskontrolle zu erzielen, dies war aber nur teilweise angewendet.

Die dritte Fusionswelle (1965 – Anfang siebziger Jahre) war dank der Portfoliotheorie von Markowitz, deren Inhalt die Risikostreuung ist, charakterisiert durch Ausnutzung von Größenvorteilen und Konglomeratbildung.

In der dritten Fusionswelle waren deswegen gerade die konglomeraten Fusionen am häufigsten, da der Celler–Keef Act erlassen wurde, der die Bedingungen für die horizontalen Fusionen wesentlich erschwerte.

Die Einleitung der starken Fusionskontrolle im Jahre 1973 hatte das Ende dieser Etappe in Europa zur Folge. In den USA wurde die Meldepflicht für Großfusionen verschärft.

Die vierte Fusionswelle (Mitte achtziger Jahre) war am meisten in Europa ausgeprägt, in den USA weniger. Der Grund dafür war die Erlassung des Hart-Scott-Rodino Act vom Jahre 1976, wodurch jede Fusion im Volumen über 15 Millionen USD oder über 15% des Stammkapitals, an die FTC (Federal Trade Commission) und an das amerikanische Justizministerium (Department of Justice) anzumelden war.

Das bedeutendste Kennzeichen dieser Etappe war die Bemühung die Synergieeffekte zu erzielen.

Das Ende der vierten Fusionswelle hang mit der Fusionskontrollverordnung der EU zusammen, die stärkere Auswirkung auf die EU-Länder hatte, die vorher keine Fusionskontrolle kannten.

Während der *fünften Fusionswelle* (Mitte neunziger Jahre bis Anfang des 21. Jahrhunderts), die am meisten vom Globalisierungstrend und hohem Konkurrenzdruck beeinflusst war, hat sich die Anzahl der Fusionen, sogar auch die Anzahl der Megafusionen erheblich erhöht.

Auch der Anteil der grenzüberschreitenden Verschmelzungen stieg im Jahr 2000 von 35 auf 40 Prozent im Gesamtvolumen von 1,165 Billionen Dollar (Jansen 2008).

Der wesentliche Beitrag dieser Etappe war die Senkung der sogenannten *hostile takeovers*, oder feindlicher Übernahmen. Nicht nur deren Anzahl wurde niedriger, sondern auch deren Erfolgsquote.

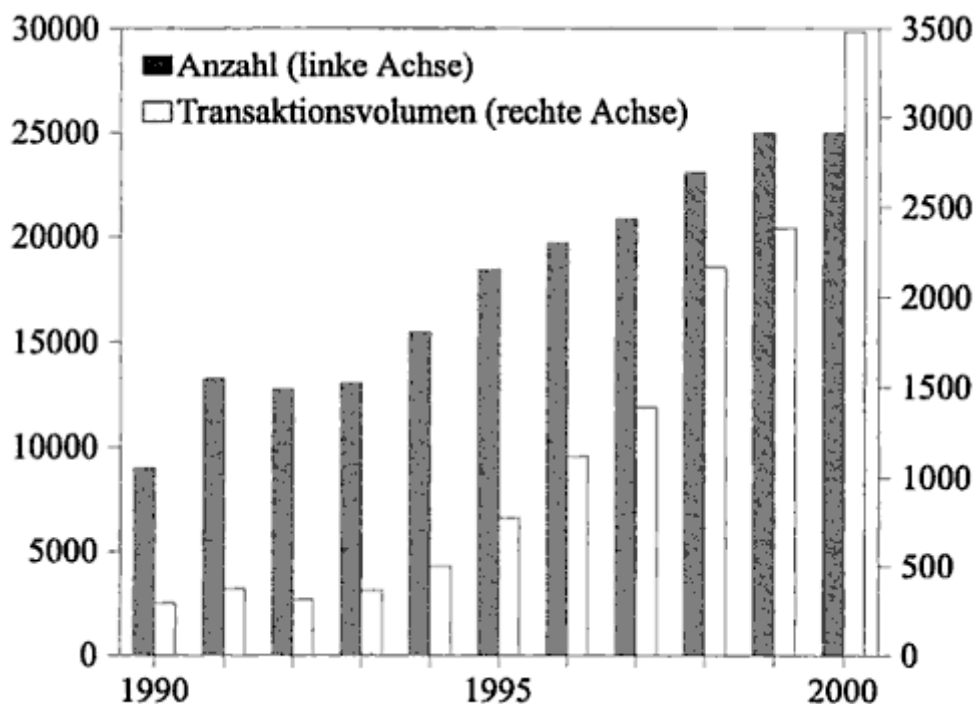


Abb. 7: Anzahl und Volumen weltweiter Unternehmenszusammenschlüsse

Franz et al. (2002): Fusionen, Mohr Siebeck Tübingen, S. 28

Jansen (2008) beschrieb nach seiner empirischen Forschung auch die *sechste Welle* (ab 2002): Obwohl die Fusionstätigkeit im Jahre 2004 ziemlich schwach war, immerhin war das Transaktionsvolumen um 41 Prozent höher als im Jahre 2000.⁶

Europa- und weltweit ist die Anzahl von Fusionen gestiegen, im Jahre 2007 wurde Rekord im M&A-Gesamtvolumen von 4,3 Billionen Dollar erzielt, davon Transaktionen in Europa in

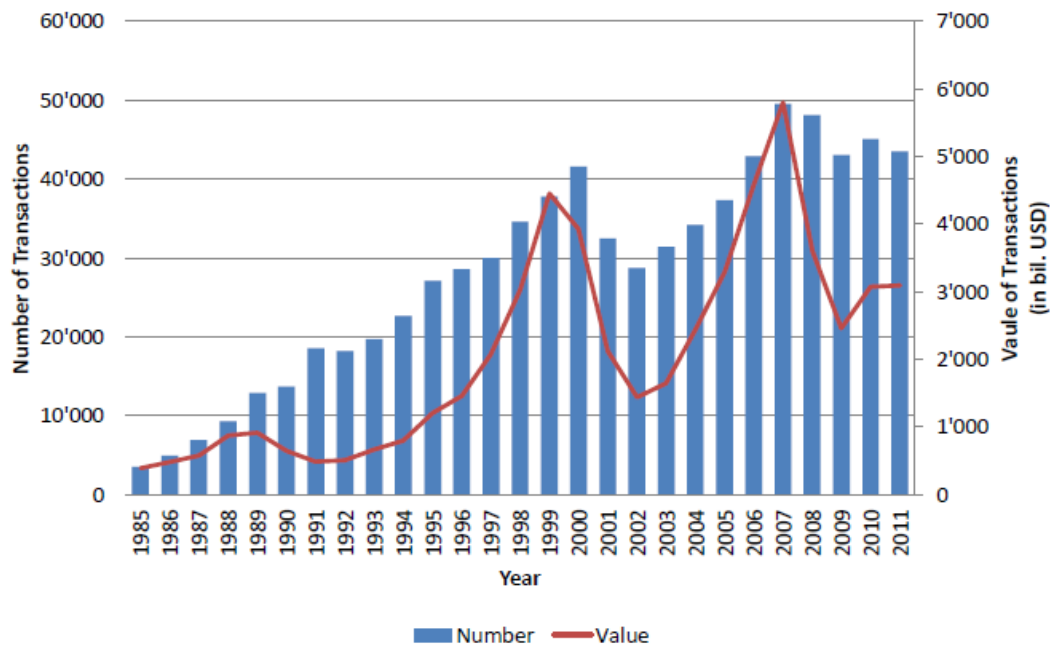
⁶Magazin „M&A Revue“: <http://www.ma-review.de/magazin-ma-review/inhaltsverzeichnis-aktuelle-ausgabe/jahrgang-2010/okt/standpunkt.html>

Gesamthöhe von 1,76 Billionen Dollar und Übernahmen in den USA im Gesamtvolumen von nur 1,56 Billionen Dollar.

Die Anzahl der Megafusionen ist wieder gestiegen, obwohl der Treiber auf den M&A-Märkten gerade die Transaktionen der durchschnittlichen Größe ist.

Prof. Dr. Gerhard Picot vom „M&A-Magazin“⁷ sieht die Gründe für das Ende der sechsten Fusionswelle in sogenannten *distressed M&A*, die die Folge der wirtschaftlichen Situation in den USA war, vor allem das Brechen der Kreditblase im Jahre 2007 und das Konkurs von Lehman Brothers im Jahre 2008, die die Senkung des M&A-Transaktionsvolumens um 40 Prozent im Jahre 2008 und um weiter 40 Prozent im Jahre 2009 verursachten.

M&A-Transaktionen weltweit

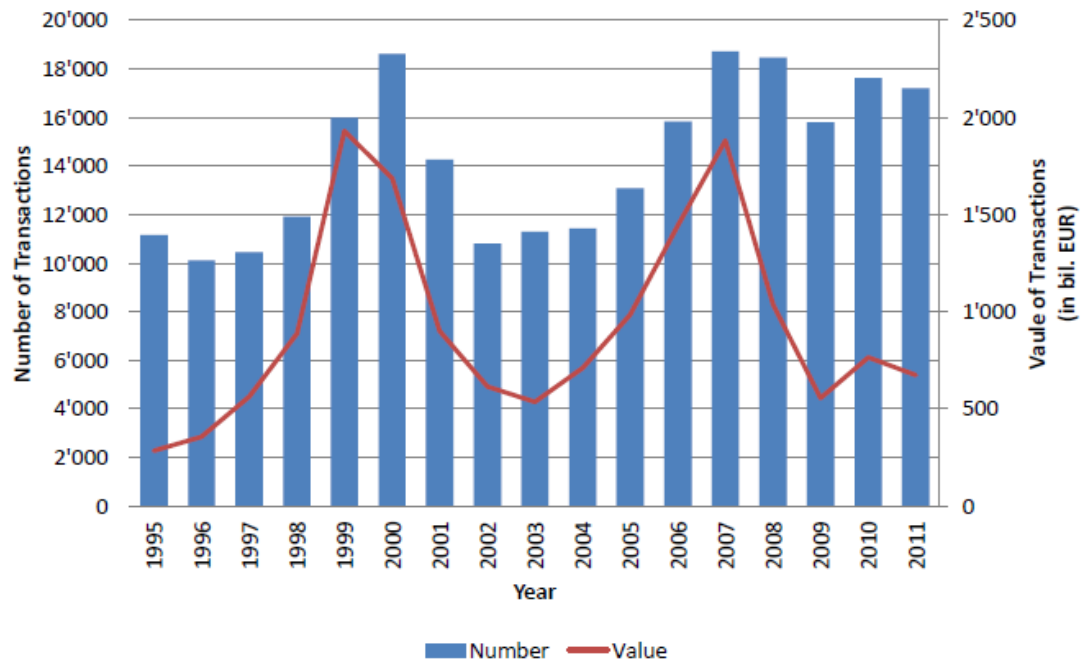


Source: Thomson Financial, Institute of Mergers, Acquisitions and Alliances (IMAA) analysis

Abb. 8: Anzahl der M&A-Transaktionen weltweit 1985-2011

Quelle: <http://www.imaa-institute.org/statistics-mergers-acquisitions.html>

⁷ Magazin „M&A Revue“: <http://www.ma-review.de/magazin-ma-review/inhaltsverzeichnis-aktuelle-ausgabe/jahrgang-2010/okt/standpunkt.html>



Source: Thomson Financial, Institute of Mergers, Acquisitions and Alliances (IMAA) analysis

Abb. 9: Anzahl der M&A-Transaktionen in Europa 1995-2011

Quelle: <http://www.imaa-institute.org/statistics-mergers-acquisitions.html>

4 Grenzüberschreitende Fusionen

Die grenzüberschreitenden Fusionen haben folgende Wirkung:

- die fusionierenden Gesellschaften erlöschen
- das gesamte Vermögen der beteiligten Gesellschaften geht auf die aufnehmende bzw. auf die neugegründete Gesellschaft über
- die Gesellschafter der beteiligten Gesellschaften werden Gesellschafter der aufnehmenden bzw. der neugegründeten Gesellschaft

4.1 Rechtliche Regulierung

Vor einigen Jahren mussten sich die Gesellschaften, die mit den Partnern aus einem anderen Mitgliedstaat fusionieren wollten, mit der Reihe rechtlicher und administrativer Schwierigkeiten auseinander setzen. Die Gesellschaft musste liquidiert und danach wieder neugegründet werden, oder musste es zu komplizierten Unternehmenszusammenschlüssen kommen, die nicht immer deren Vorstellungen entsprachen.

Die Notwendigkeit der rechtlichen Regulierung der grenzüberschreitenden Fusionen entstand in den 60er Jahren, parallel mit der Regulierung der innenstaatlichen Fusionen.

Der erste Entwurf war aber noch keine Richtlinie, sondern nur das Abkommen über die grenzüberschreitende Verschmelzungen von Aktiengesellschaften.

Eine teilweise Vereinfachung brachte die Möglichkeit der Gründung der supranationalen Gesellschaftsformen, so genannte Societas Europea (SE) und Societas Cooperativa Europea (SCE). Diese Regelung war aber nicht ausreichend, da sie im Falle der Unklarheiten auf die nationale Legislative, die die Fusionen auf der nationalen Ebene regelte, hingewiesen hat.

Die gegenwärtige Gestaltung der Richtlinie über die grenzüberschreitende Verschmelzung von Kapitalgesellschaften war erst im Jahre 2003 dem legislativen Prozess eingeschlossen. Dieser Entwurf der Richtlinie brachte eine wesentliche Änderung im Vergleich zum ursprünglichen Entwurf des Abkommens, und zwar die Erweiterung des Geltungsbereichs nicht nur auf die Aktiengesellschaften, sondern allgemein auf die Kapitalgesellschaften.

Einen beträchtlichen Einfluss auf die Aufnahme der Richtlinie war die SEVIC-Entscheidung des EuGH vom 13. Dezember 2005, in dem das wichtige Thema angesprochen wurde, und zwar, dass *„grenzüberschreitende Verschmelzungen wie andere Gesellschaftsumwandlungen den Zusammenarbeits- und Umgestaltungsbedürfnissen von Gesellschaften mit Sitz in verschiedenen Mitgliedstaaten entsprechen. Sie stellen besondere, für das reibungslose Funktionieren des Binnenmarktes wichtige Modalitäten der Ausübung der Niederlassungsfreiheit dar und gehören damit zu den wirtschaftlichen Tätigkeiten, hinsichtlich deren die Mitgliedstaaten die Niederlassungsfreiheit nach Artikel 43 EG beachten müssen.“*⁸

Somit hat das europäische Gerichtshof eindeutig deklariert, dass die grenzüberschreitenden Fusionen in den Bereich der Niederlassungsfreiheit einfallen, was zu den Grundfreiheiten der EU gehört. Andererseits, sekundär versteht man unter Niederlassungsfreiheit die Möglichkeit und das Recht der Unternehmer, in anderen Mitgliedstaaten die Tochtergesellschaften oder Filialen zu gründen, die anschließend am wirtschaftlichen Wettbewerb beteiligt sein können.

Weiter hat die SEVIC-Entscheidung auch die Notwendigkeit der Harmonisierung der rechtlichen Regelungen der grenzüberschreitenden Fusionen auf EU-Ebene angesprochen: *„Im Fall grenzüberschreitender Verschmelzungen, die die Anwendung mehrerer einzelstaatlicher Rechtsordnungen auf ein und denselben Rechtsvorgang zur Folge hätten, stellten sich in diesem Zusammenhang spezifische Probleme, deren Lösung spezifische Vorschriften zum Schutz der genannten Interessen voraussetze. Solche Vorschriften setzten aber wiederum eine Harmonisierung der Regelung auf Gemeinschaftsebene voraus.“*⁹

Schließlich wurde am 26. Oktober 2005 die Verschmelzungsrichtlinie (VRL 2005/56/EG)¹⁰ erlassen, mit Transpositionstermin bis Dezember 2007.

Die Fusionen gehören zu den grundlegenden Methoden der Unternehmensumstrukturierung. Die Zugänglichkeit deren grenzüberschreitenden Realisierung hat dank der neuen EU-Rechtslage neue Möglichkeiten und Perspektiven geöffnet.

⁸ EuGH, Urteil vom 13. 12. 2005 - C-411/03 (Lexetius.com/2005,2856), Art. 19

⁹ EuGH, Urteil vom 13. 12. 2005 - C-411/03 (Lexetius.com/2005,2856), Art. 24

¹⁰ Richtlinie 2005/56/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 26. Oktober 2005 über die Verschmelzung von Kapitalgesellschaften aus verschiedenen Mitgliedstaaten

Der wesentliche Beitrag der VRL 2005/56/EG für die Kapitalgesellschaften aus verschiedenen EU-Mitgliedsstaaten sind die Erleichterung der Zusammenlegung des Potenzials der beteiligten Gesellschaften, sowie deren Restrukturierung in Form der grenzüberschreitenden Verschmelzung.

Die VRL 2005/56/EG hat die grenzüberschreitenden Verschmelzungen wesentlich erleichtert. Bis dahin waren sie zwar realisierbar, aber sie waren, wie vorher erwähnt, gekennzeichnet durch viele administrative und rechtliche Schwierigkeiten und hohe Transaktionskosten. Dies war verursacht unter anderen auch durch verschiedene Einstellungen der Mitgliedstaaten zu dieser Problematik, sowie auch zu der Frage der Verlegung des Sitzes der Gesellschaft in dem anderen Mitgliedsstaat.

Einige Mitgliedstaaten hatten meistens deswegen eine negativ Stellung zu den grenzüberschreitenden Fusionen, weil sie befürchten, dass dadurch massenweise die nationalen Gesellschaften in die Mitgliedstaaten „umziehen“, wo die Jurisdiktion weniger strikt ist.

Es ist wichtig zu bemerken, dass das Ziel der Verschmelzungsrichtlinie 2005/56/EG nicht die Ersetzung oder Schwächung der Fusionsbedingungen ist, die durch das nationale Recht bestimmt sind. Jede fusionierende Gesellschaft muss alle Bestimmungen der nationalen Rechtsprechung erfüllen. In Kollisionsfällen bestimmt dann das Gesetz, welches nationale Recht anzuwenden ist. In der ersten Phase richten sich die Fusionen nach dem Recht des Ursprungslandes, in der zweiten Phase nach dem Recht des Landes, wo der Sitz der aufnehmenden bzw. neugegründeten Gesellschaft ist.

4.2 Definition der grenzüberschreitenden Verschmelzungen nach der VRL 2005/56/EG

Nach dem Art. 1 der VRL 2005/56/EG versteht man unter einer grenzüberschreitenden Verschmelzung *„Verschmelzungen von Kapitalgesellschaften, die nach dem Recht eines Mitgliedstaats gegründet worden sind und ihren satzungsmäßigen Sitz, ihre Hauptverwaltung oder ihre Hauptniederlassung in der Gemeinschaft haben, sofern mindestens zwei der Gesellschaften dem Recht verschiedener Mitgliedstaaten unterliegen.“*¹¹

¹¹ Amtsblatt der Europäischen Union vom 25.11.2005

In dieser Definition sind drei wichtigste Merkmale der grenzüberschreitenden Fusion verankert:

- *Verschmelzung von Kapitalgesellschaften* - nicht nur Aktiengesellschaften, sondern auch Gesellschaften mit beschränkter Haftung und Kommanditgesellschaften, sogar auch die Genossenschaften, SE und SCE;
- *Gründung nach dem Recht des Mitgliedstaates* – diese Bedingung schließt theoretisch die Staaten, die nicht Mitglieder der EU sind, aus dem Geltungsbereich der VRL 2005/56/EG aus.
- *grenzüberschreitendes Element* - dem Recht verschiedener Mitgliedstaaten müssen nicht nur die beteiligten Gesellschaften unterliegen, sondern auch die Gesellschaft, die durch die grenzüberschreitende Fusion entsteht.¹²

4.3 Umsetzung der Verschmelzungsrichtlinie 2005/56/EG in Europa

Die Verschmelzungsrichtlinie 2005/56/EG wurde in Österreich in Gestalt des EU-Verschmelzungsgesetzes fristgerecht umgesetzt. Die grenzüberschreitenden Verschmelzungen von österreichischen Kapitalgesellschaften sind daher seit dem 15.12.2007 möglich.¹³

In der Slowakei wurde die Verschmelzungsrichtlinie 2005/56/EG mittels Gesetzesnovelle umgesetzt, und zwar mittels Novelle des Gesetzes Nr. 657/2007 Slg. Handelsgesetzbuches in der geltenden Fassung.

Der slowakische Gesetzgeber hat also einen für die Slowakei üblichen Transpositionsweg gewählt, mittels Ergänzung und Änderung der bereits existierenden Rechtsprechung.

In der Slowakei wurde also kein neues Gesetz, das nur diese Problematik mit einem grenzüberschreitenden Element regeln würde, bzw. kein Gesetz mit der umfassenden Regelung der grenzüberschreitenden und innenstaatlichen Fusionen, erlassen.

¹² Leontiev, A., Pala, R., Palová I.: Cezhraničné fúzie, C.H.Beck, 2010, S. 13

¹³ Frotz, S., Kaufmann, A.: Grenzüberschreitende Verschmelzungen Praxiskommentar, LexisNexis 2008

Dies war aber in der Tschechischen Republik der Fall, wo ein ganz neues Verschmelzungsgesetz (*Zákon o přeměnách*) nach der deutschen Vorlage entstand und nicht nur die innenstaatlichen und grenzüberschreitenden Fusionen regelt, sondern auch die Änderung der Rechtsform und die Übernahme des Eigenkapitals durch einen Gesellschafter.

In Deutschland existiert bereits vom Jahre 1995 das Umwandlungsgesetz, das die Fusionen auf nationaler Ebene regelt. Die Transposition der Verschmelzungsrichtlinie wurde mittels der Novelle des Umwandlungsgesetzes im Jahre 2007 durchgeführt.

In Ungarn wurde, ähnlich wie in Österreich, ein neues Verschmelzungsgesetz erlassen, das sich ausschließlich mit der Problematik der grenzüberschreitenden Verschmelzung von Kapitalgesellschaften beschäftigt.¹⁴

¹⁴ Leontiev, A., Pala, R., Palová I.: Cezhraničné fúzie, C.H.Beck, 2010, S. 7-8

5 Einflussfaktoren auf die grenzüberschreitende Fusion

Shimizu et al.¹⁵ betrachten die grenzüberschreitenden Fusionen als

1. Markteintrittsstrategie
2. dynamisches Lernprozess
3. Wertsteigerungsstrategie

5.1 Grenzüberschreitende Fusion als Markteintrittsstrategie

Um zu entscheiden, ob die grenzüberschreitende Fusion die richtige Markteintrittsform ist, müssen folgende Faktoren in Betracht genommen werden:

- *unternehmensspezifische Faktoren*, wie z.B. nationale und multinationale Erfahrung, Produktvielfalt und internationale Strategie.
- *industriespezifische Faktoren*: technologische Intensität, Werbeintensität und Intensität der Kaufkraft.
- *landesspezifische Faktoren*, wie z.B. Marktwachstum im Zielland, kulturelle Besonderheiten, bzw. Unterschiedlichkeiten zwischen dem Heimat- und Zielland (vor allem im Sinne der Unsicherheitsvermeidung und Risikobereitschaft).

Laut Shimizu et al. und andere Forscher¹⁶, das hohe oder niedrige Niveau des Marktwachstums, niedrigere kulturelle Distanz zwischen den Heimat- und Zielland und niedrige Unsicherheitsvermeidung im Heimatland, erhöhen die Bereitschaft der Gesellschaften das fremde Markt mittels Fusion oder Akquisition zu erschließen.

¹⁵ Shimizu et al.: Theoretical foundations of cross-border mergers and acquisitions: A review of current research and recommendations for the future, Journal of International Management 10 (2004), S. 310

¹⁶ Shimizu et al.: Theoretical foundations of cross-border mergers and acquisitions: A review of current research and recommendations for the future, Journal of International Management 10 (2004), S. 311

5.2 Grenzüberschreitende Fusion als dynamisches Lernprozess

Die Wahl der geeigneten Markteintrittsart ist ein wichtiger Prozess, weil es viele Markteintrittsarten gibt, die zur Verfügung stehen, und jede hat ihre Schwächen und Stärken. Die endgültige Wahl der Fusion oder Akquisition ist nur der Anfang, es sind da viele Prozesse einbezogen, wie z.B. Audit (Due Diligence), Verhandlung und Integration. Diese dynamischen Prozesse beinhalten auch das Lernen. Die Beteiligten müssen lernen, wie man diese Prozesse am besten durchführen kann, damit man dadurch den Erfolg erzielt.

Die *Due Diligence* hat zum Ziel objektiv zu überprüfen, welche Vorteile aber auch Risiken mit der M&A verbunden sind. Dies beinhaltet die Überprüfung der finanziellen und steuerlichen Lage, Vermögensbewertung, Unternehmensbewertung usw. Während der Due Diligence muss man so viel wie möglich über das Zielunternehmen lernen, damit man die erforderlichen Maßnahmen für die Umsetzung der M&A-Tätigkeiten planen kann.

Mehr zur Due Diligence siehe Kapitel 9.1.1.

Nach der Due Diligence kommt es zur *Verhandlungen* zwischen den Unternehmen, die an der M&A beteiligt sein sollen. Der Verhandlungsprozess ist sehr wichtig, damit man zu hohe Kosten oder zu hohen Preis der M&A vermeiden kann.

Der *Integrationsprozess* ist entscheidend für die erfolgreiche M&A. Die kulturellen Unterschiede zwischen den beteiligten Unternehmen stellen eine Herausforderung dar. Je größer sind die Unterschiede, desto Höher ist das Risiko des Konflikts bzw. des Misserfolgs. Mehr zum Integrationsprozess siehe Kapitel 9.

5.3 Grenzüberschreitende Fusion als Wertsteigerungsstrategie

Der Eintritt in den fremden Markt kann ein hohes Potential mit sich bringen, es ist aber fraglich, ob gerade die grenzüberschreitende Fusion die richtige Markteintrittsstrategie ist, die den Wert des Unternehmens steigen kann.

Man muss nicht nur die kurzfristige Wertsteigerung in Betracht nehmen, sondern auch die langfristigen Potentiale, v.a. F&E-Potential, Markenpotential, Managementpotential.¹⁷

¹⁷ http://www.contrast-consulting.com/fileadmin/user_upload/press_file/Post_Merger_Integration.pdf (Abrufdatum: 01.05.2012)

6 Voraussetzungen für die Zulässigkeit grenzüberschreitender Fusionen

6.1 Zulässigkeit im rechtlichen Sinne

Wie bereits erwähnt, bei den Fusionen mit Auslandsbezug müssen die Rechtsordnungen mindestens zweier Mitgliedsstaaten einbezogen werden. Damit die grenzüberschreitende Fusion für beide beteiligte Unternehmen zulässig sein kann, müssen laut Klausberger (2007) folgende Voraussetzungen erfüllt werden:¹⁸

1. die grenzüberschreitende Fusion muss in den beiden/in allen beteiligten Rechtsordnungen als Form einer Unternehmensumstrukturierung zulässig sein;
2. gegenseitige Anerkennung der beteiligten Gesellschaften von den betroffenen Staaten;
3. die Rechtsordnungen der beiden betroffenen Mitgliedstaaten, sowie das Recht des Staates der Nachfolgegesellschaft müssen berücksichtigt werden;
4. die grenzüberschreitende Fusion darf nur zwischen zulässigen Gesellschaftstypen erfolgen (Kapitalgesellschaften);
5. die Durchführung einer grenzüberschreitenden Fusion bedarf der Einhaltung bestimmter Formerfordernissen, v.a. die Erstellung und Veröffentlichung des Verschmelzungsplanes;
6. bestimmte Schutzbestimmungen müssen eingehalten werden, vor allem Schutz der Gläubiger, Schutz der Mindestaktionäre und Schutz der Arbeitnehmer.

¹⁸ Klausberger, S.: Grenzüberschreitende Unternehmensverschmelzungen in der EU (Doktorarbeit/Dissertation), GRIN Verlag, 2007, S. 33-34

6.2 Zulässigkeit im wirtschaftlichen Sinne

6.2.1 SWOT-Analyse

Um zu entscheiden, ob die grenzüberschreitende Fusion ein guter Mechanismus zur Erreichung der ökonomischen Ziele ist, muss die Gesellschaft diese Markteintrittsweise im konkreten Fall beurteilen, also nicht nur die damit verbundenen Vorteile in Betracht nehmen, sondern auch die möglichen Risiken, bzw. Nachteile.

Ein geeigneter Mechanismus zu einer solchen Beurteilung wäre die SWOT-Analyse des Unternehmens und des Unternehmensumfeldes.

Die *SWOT-Analyse*¹⁹ ist ein Instrument zur Strategieentwicklung und dient zur Untersuchung der Stärken und Schwächen, sowie der Chancen und Risiken der beteiligten Unternehmen.

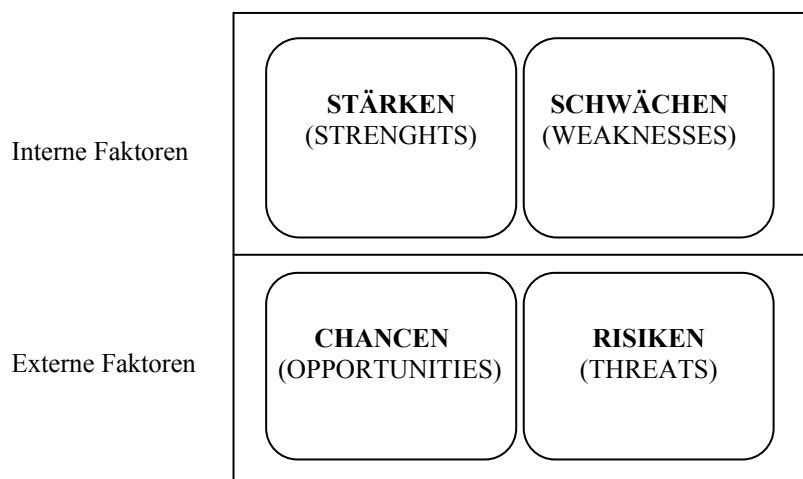


Abb. 10: SWOT-Analyse – eigene graphische Darstellung

Die Stärken und Schwächen sind so genannte *interne Faktoren* und beziehen sich auf die Eigenschaften des Zielunternehmens selbst. Die möglichen Chancen und Risiken beziehen sich auf das *externe Umfeld*, es werden vor allem die Eigenschaften des Marktes, die politische und ökonomische Situation untersucht.

¹⁹ SWOT – Strengths, Weaknesses, Opportunities und Threats

Zu den *Stärken* des Zielunternehmens zählt vor allem seine Erfahrung, sprich vor allem die Kenntnis des Marktes, Kenntnis der politischen, steuerlichen und ökonomischen Situation und gute Geschäftsbeziehungen zu den Kunden und Lieferanten. Das gute Image des Zielunternehmens ist auch eine der wesentlichen Stärken.

Auf der anderen Seite, es gibt auch *Schwächen*, die theoretisch durch die Fusion verbessert werden können, vor allem die Änderung des uneffektiven Managements und Kündigung des uneffektiven Personals. In einigen Fällen kann auch das Image die Schwäche des Unternehmens sein (z.B. das Image eines veralteten Unternehmens).

Die *Chancen* der möglichen Fusion liegen in der Erzielung von Synergieeffekten, Kostenreduktion und in der Senkung der Steuerbelastung, weil man davon ausgeht, dass im Land der Nachfolgegesellschaft auch die Steuerbedingungen günstiger werden als im Heimatsland.

Man rechnet auch mit der ziemlich schnellen Etablierung am Markt, vor allem wenn die Zielgesellschaft bereits einen guten Ruf und einen stabilen Kundenkreis hat.

Andererseits muss man bei der Fusion auch mit möglichen *Risiken* rechnen. Am häufigsten sind die folgenden Risiken mit einer grenzüberschreitenden Fusion verbunden:

- geringe Akzeptanz durch die Kunden
- geringe Akzeptanz durch die Arbeitnehmer
- kulturelle Unterschiede (*culture clash*)
- Fehleinschätzung der Kosten verbunden mit der Realisierung der grenzüberschreitenden Verschmelzung und mit der Adaptierung am Markt

Zur näheren Beschreibung der möglichen Risiken siehe Kapitel 8– Misserfolg bei grenzüberschreitenden Fusionen.

7 Motive für grenzüberschreitende Fusionen

Die grenzüberschreitende Verschmelzung bringt den Beteiligten die Möglichkeit die Unternehmenstätigkeiten transnational auszuweiten. Der Vorteil des Zusammenschlusses mit der ausländischen Gesellschaft sind die Informationsvorteile, vor allem die Kenntnis des Marktes, der Sprache, der gesetzlichen Regelungen und politischen Situation,²⁰ wodurch das Risiko bei dem Markteintritt wesentlich reduziert wird.

Das Ziel jeder Unternehmenstätigkeit ist Gewinnerzielung bzw. Gewinnsteigerung. Daraus folgt, dass auch die grenzüberschreitenden Fusionen ein Mittel zur Gewinnsteigerung sein müssen, sonst würden die Unternehmen nicht fusionieren.

Die grundlegende Frage ist, wie kann man mit der grenzüberschreitenden Verschmelzung die Profitabilität des Unternehmens steigen.

Es gibt folgende Beweggründe für die Fusionstätigkeit:

7.1 Synergie-Effekte

d.h. Wettbewerbsvorteile, vor allem Kostenersparnisse, die zum Beispiel durch die gemeinsame Nutzung von Ressourcen und des Know-How erzielt werden können.

Die Synergiehypothese besagt, dass die Fusionen dann stattzufinden sind, wenn der Wert des Gesamtunternehmens größer ist als die Summe der Werte der einzelnen Unternehmen.²¹

Mathematisch kann man die Synergiehypothese wie folgt formulieren:

$$(PV_1 + PV_2) < PV_{12}^{22}$$

²⁰ Bron, J.: Grenzüberschreitende Verschmelzung von Kapitalgesellschaften, Martin-Luther-Universität Halle Wittenberg, Juni 2005, Heft 41, S. 9

²¹ Kaup, K.C.: Transaktionserfolg von Mergers & Acquisitions in der Logistik: Die Konsolidierung aus Sicht des Kapitalmarktes, Gabler Verlag, 2008, S. 24

²² PV – present value – Zeitwert des Unternehmens, PV_1 – Zeitwert des Unternehmens 1, PV_2 – Zeitwert des Unternehmens 2, PV_{12} – Wert des Nachfolgeunternehmens

Der Gesamteffekt der Fusion, entweder positiver oder negativer, kann erst dann beurteilt werden, wenn auch die Kosten im Zusammenhang mit der Realisierung der Fusion in Betracht genommen werden. Mathematisch kann man das wie folgt formulieren:

$$\text{Gewinn} = PV_{12} - (PV_1 + PV_2) - \text{Kosten}$$

Der Mehrwert der fusionierenden Gesellschaft ist dann erkennbar, wenn ihr Management den komparativen Vorteil finden kann, den die anderen Unternehmen nicht haben oder den das ursprüngliche Management nicht verwerten konnte.

Die Synergie-Effekte können sich auf zweifache Art ausprägen, und zwar entweder werden die Kosten reduziert oder die Einnahmen erhöht.

Die Kostenreduktion ist in der Praxis oft durch die Kündigung der überflüssigen Arbeitnehmer, die in den überlappenden Branchen arbeiten, erzielt.

Die Einnahmeerhöhung ist oft schwer abzuschätzen, weil diese von vielen Faktoren beeinflusst ist, vor allem Konkurrenz, Situation auf dem Markt, Akzeptanz aus der Seite der Kunden usw.

Die Synergie-Effekte, die durch die Fusion erzielt werden können, kann man wie folgt aufteilen:

- economies of scale
- economies of scope
- vertikale Integration

Economies of scale kann man dadurch erzielen, dass das Unternehmen seine Produkte in großen Mengen produziert, wodurch die Herstellungskosten wesentlich reduziert werden. Die weiteren Geldmittel können dadurch erspart werden, dass man für verwandte Produkte die gleichen Marketing- und Distributionskapazitäten verwendet – *economies of scope*.

Damit es für das Unternehmen günstig wäre zu fusionieren, müsste die folgende Formel gelten:

$$(\text{economies of scale} + \text{economies of scope} + \text{andere Fusionsvorteile}) - \text{Fusionskosten} > 0$$

Vertikale Integration ist eine weitere Möglichkeit, wie man die Kosten reduzieren kann. Dank der vertikalen Fusion kann die Nachfolgegesellschaft effektiv den ganzen Prozess der Produkterzeugung kontrollieren, von der Rohstoffgewinnung, über die Produktion, bis zum Vertrieb des fertigen Produkts. Da der ganze Prozess innerhalb eines Unternehmens verläuft, fallen die Margen der Lieferanten nicht an.

Die Nachfolgegesellschaft hat in der Regel niedrigere Kosten als die Summe der Kosten der fusionierenden Gesellschaften, und zwar dank der Vermeidung der Tätigkeiten, die dupliziert durchgeführt werden müssen. Andererseits kann die Nachfolgegesellschaft das ineffektive Management wechseln, was zur Gewinnerzielung oder wenigstens zur Kostensenkung führen kann.

7.2 Steuerliche Motive

Die Durchführung der Fusion oder Akquisition und günstig gewählte Rechtsform der Nachfolgegesellschaft kann die gesamte Steuerbelastung senken und sogar auch dauerhaft die steuerliche Situation optimieren.

7.3 Informationsvorteile

Verglichen zum Beispiel mit den *greenfield investments*, wo das Unternehmen vom Anfang an seine Tätigkeit am neuen Markt entwickeln muss, bieten die grenzüberschreitenden Fusionen und Akquisitionen die Möglichkeit, die Kenntnis des Marktes, der politischen und steuerlichen Situation, die Kenntnis der Kunden und vor allem das Know-How des beteiligten Unternehmens auszunutzen. Dadurch wird der Eintritt in den neuen Markt und die Etablierung des Unternehmens wesentlich erleichtert, weil man keine neuen Netzwerke bilden muss, was natürlich auch mit erheblich hohen Kosten verbunden wäre.

Die Studien zeigen, dass die Unternehmen mit schwachen Wettbewerbsvorteilen (competitive advantage) eher die Fusion oder Akquisition als Markteintrittsart wählen, während für die Unternehmen mit starken Wettbewerbsvorteilen die *greenfield investments* die effizientere Markteintrittsart ist.²³

²³ Hennart, J.-F., Park, Y.-R.: Greenfield vs. Acquisition: The Strategy of Japanese Investors in the United States, Management Science, Vol. 39, No. 9, September 1993, S. 1054

7.4 Größere Marktmacht

Einer der wichtigsten Gründe zu fusionieren ist Erzielung der größeren, bzw. dominanten Marktmacht.

Starke Unternehmen tendieren sich mit anderen Unternehmen zusammenzuschließen, um wettbewerbsfähigeres, mächtigeres und kostengünstigeres Unternehmen zu schaffen.

Manchmal kann das Unternehmen alleine nicht „überleben“ und gerade durch die Fusion kann es größere Marktanteile und steigende Effizienz erzielen. Durch die stärkere Wettbewerbskraft des Unternehmens kann die Konkurrenz verringert werden und höher Profit erzielt werden.

7.5 Risikodiversifikation

Einer der häufigsten Motive für die Fusionstätigkeit ist die Risikodiversifikation. Inwieweit das Risiko reduziert wird, hängt von der Korrelation zwischen den Erträgen der zu fusionierenden Unternehmen. Bei negativer Korrelation ist die Risikoreduktion höher, bei positiver Korrelation ist die Risikoreduktion geringer.²⁴

In den Zeiten der wirtschaftlichen Krisen muss nicht jede Branche gleichermaßen von der Krise betroffen werden. Wenn eine Gesellschaft mehrere Sparten hat, ist eher unwahrscheinlich, dass alle Sparten auf einmal den Verlust aufweisen werden. Dadurch ist gewährleistet, dass das Risiko des Konkurses bei größeren Gesellschaften geringer ist.

7.6 Rechtliche Motive

Neben ökonomischen Motiven grenzüberschreitend zu fusionieren sind auch die rechtlichen Motive von Bedeutung, und zwar mehr als bei einer innenstaatlichen Verschmelzung. Da mit der grenzüberschreitenden Fusion auch der „Übergang“ von einer Rechtsordnung zu anderen ist, ist das günstigere Rechtssystem im Land der „neuen“ Gesellschaft eine der wichtigsten Voraussetzungen. Durch die grenzüberschreitende Fusion kann ein vergleichbarer Effekt erzielt werden, wie bei der Verlegung des Sitzes von einem zu anderem Mitgliedsstaat. Der

²⁴ Chandra, P.: Financial Management: Theory and Practice, Tata McGraw-Hill, 2008, S. 868

Vorteil der grenzüberschreitenden Verschmelzung ist aber, dass man diese nach einem klaren und deutlich definierten Recht durchführbar ist.

8 Misserfolg bei grenzüberschreitenden Fusionen

Die Fusionen sind nicht immer mit Erfolg oder nur mit den Vorteilen verbunden, das Risiko des Scheiterns ist hoch, über 50% der Übernahmen sind fehlgegangen, da die erwünschten Synergien nicht erzielt wurden.²⁵

Jansen (2008)²⁶ unterscheidet drei Kategorien der möglichen Risiken:

- überoptimistische Einschätzung der Situation
 - o Risiken der Realisierung
 - o hohe Kosten (einmalige und fortlaufende)
- unzureichender Planungsprozess
 - o mangelnde Due Diligence
- Personelle, kulturelle und organisatorische Integrationsprobleme
 - o kulturelle Unterschiede oder Ethnozentrismus
 - o Widerstand der Mitarbeiter

Risiken der Realisierung sind Hindernisse, die zwar nicht entstehen müssen, sie können aber einer der Gründe dafür sein an der grenzüberschreitenden Fusion nicht teilnehmen zu wollen. Es geht vor allem darum, dass die beteiligten Gesellschaften die Umstände nicht vorhersagen können, die den ganzen Prozess der grenzüberschreitenden Fusion blockieren können. Weiter können die beteiligten Gesellschaften den wirtschaftlichen und/oder den rechtlichen Erfolg der grenzüberschreitenden Fusion nicht vorhersagen.

Ein Grund für die Entstehung eines ungewollten Ergebnisses kann der politische Druck und die Fusionskontrolle aus der Seite der Regierung sein. Der Staat unterstützt grundsätzlich die Fusionen auf der nationalen Ebene und versucht die grenzüberschreitenden Verschmelzungen zu reduzieren. Dieser politische Druck kann im schlimmsten Fall die grenzüberschreitende Fusion unmöglich machen, obwohl es in der nationalen Rechtsprechung keine Hindernisse

²⁵ Mayerhofer, H.: Betriebswirtschaftliche Effekte der Fusion von Großunternehmen, Hans-Böckler-Stiftung Düsseldorf, 1999, S. 7

²⁶ Jansen, S. A.: Mergers & Acquisitions: Unternehmensakquisitionen und Kooperationen; GWV Fachverlage GmbH (Wiesbaden), 2008, S. 337

gibt. Der Prozess deren Realisierung ist so kompliziert, dass der Staat z.B. durch viele administrative Instrumente, wie z.B. die Verlängerung der Fristen, die grenzüberschreitende Fusion faktisch blockieren kann.

Der weitere Grund für die verstärkte Fusionskontrolle ist, dass unter den Fusionen die horizontalen Fusionen dominieren, wodurch die Anzahl der Konkurrenten wesentlicher reduziert wird als bei einer vertikalen oder Konglomeratfusion.²⁷

Einmalige Kosten sind Kosten, die nicht entstanden, wenn es zur keiner grenzüberschreitenden Verschmelzung gekommen wäre, sondern nur zu einer nationalen Verschmelzung. Es handelt sich zum Beispiel um Kosten verbunden mit der Verschiedenheit der Aktienmärkte, wenn die Aktien der beteiligten Gesellschaften auf verschiedenen Börsen notiert sind.

Fortlaufende Kosten entstehen nach der erfolgreichen Realisierung einer grenzüberschreitenden Verschmelzung. Es sind Kosten, genau wie vorher erwähnten einmaligen Kosten, die nicht entstanden wären, wenn es nur zu einer Fusion innerhalb eines Staates gekommen wäre.

Dabei unterscheiden wir direkte und indirekte Kosten. *Direkte Kosten* sind vor allem höhere Kosten der Verwaltung der fusionierenden Gesellschaften. *Indirekte Kosten* entstehen, wenn die erzielten Synergieeffekte niedriger sind als bei einer innenstaatlichen Fusion. Ein Beispiel für die indirekten Kosten ist die Skepsis der Kunden gegenüber ausländischen Investoren. Obwohl die neue Gesellschaft, die durch die Fusion entstanden ist, identische Produkte wie die erloschene Gesellschaft produziert, reagieren die Konsumenten oft zu sentimental auf diese Reorganisation und vertrauen den „neuen“ Produkten nicht.

Kulturunterschiede zwischen den beteiligten Unternehmen können auch ein Grund fürs Misserfolg der grenzüberschreitenden Fusion sein.

Cartwright und Price (2003) definieren in ihrer Studie²⁸ *Ethnozentrismus* als Glaube, dass eine Völkerschaft etwas besser tun kann als die andere und ist oft gesehen als eine Eintrittsbarriere bei der effektiven Integration zweier verschiedenen Kulturen. Bei den meisten grenzüberschreitenden Fusionen versuchen die Manager, die Unternehmenskultur der

²⁷ Kleinert, J., Klodt, H.: Megafusionen – Trends, Ursachen und Implikationen, Mohr Siebeck Tübingen, 2000, S.1

²⁸ Cartwright, S., Price, F.: Managerial Preferences in international mergers and acquisition partners revisited: How are they influenced?, Advances in Mergers and Acquisitions, Volume 2, Pages 81-95

übernehmenden Gesellschaft auf die Unternehmenskultur der aufnehmenden Gesellschaft anzupassen. Die aufnehmende Gesellschaft fühlt sich dabei oft wie „angegriffen“. Dunning (1958) nannte dieses Phänomen als „foreign practice effect“.

Der so genannte Kulturkampf („culture clash“) ist nichts Unübliches während des Prozesses der Integration der beiden beteiligten Gesellschaften. Vor allem die aufnehmende Gesellschaft ist am meisten herausgefordert.

Larsson und Finkelstein (1999) haben in deren Studie²⁹ den Einfluss des *Mitarbeiterwiderstandes* auf den Erfolg der grenzüberschreitenden Fusion beschrieben.

Laut deren Meinung reagieren die Mitarbeiter des erworbenen Unternehmens eher ablehnend auf die Fusion. Die möglichen Gründe können laut Larsson und Finkelstein (1999) folgende sein:

1. „*we versus they*“- oder „*wir gegen sie*“ - Einstellung der Mitarbeiter. Die Repräsentanten des übernehmenden Unternehmens sind als Feinde betrachtet, denen man nicht vertrauen kann. Das Benehmen der Mitarbeiter ist oft gekennzeichnet durch Stressreaktionen, Mangel an Kommunikation und durch das „Rechnen mit dem Schlimmsten“.
2. die Fusion kann die Karrierepläne der Angestellten stark beeinflussen, weil sie oft auch mit der Kündigung der (uneffektiven) Mitarbeiter oder mit der Standortverlegung verbunden ist. Die früher einflussreichen Mitarbeiter verlieren oft nach der Fusion ihren individuellen Einfluss in der neuen Gesellschaft.

²⁹ Larsson R., Finkelstein, S.: Integrating Strategic, Organizational, and Human Resource Perspectives on Mergers and Acquisitions, *Organization Science*/Vol. 10, No. 1, January-February 1999, S. 6

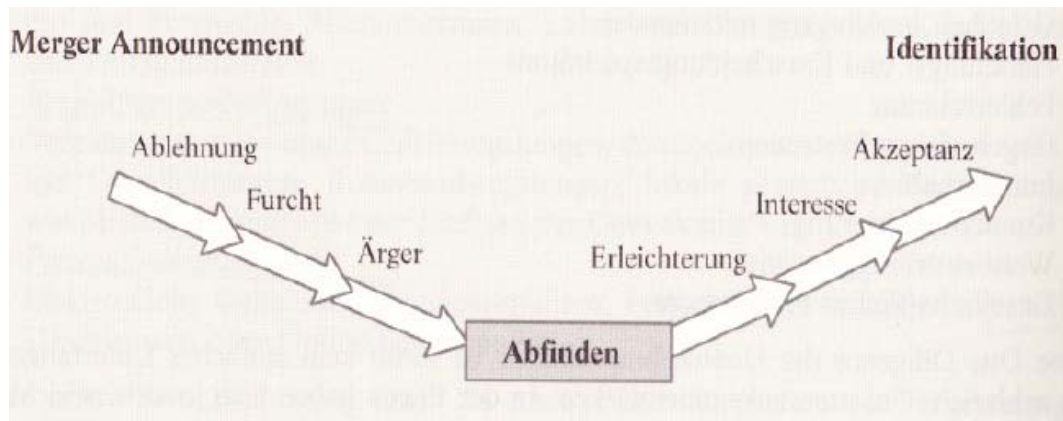


Abb. 11: Emotionale Reaktionen der Mitarbeiter nach einem Merger

Quelle: Picot, G.: Handbuch Mergers & Acquisitions, Schäffer-Poeschel Verlag Stuttgart

Mangelnde Due Diligence: Die Gründe für den Misserfolg einer grenzüberschreitenden Fusion sind viele, es ist aber notwendig, die möglichen Risiken früh in Kenntnis zu nehmen, damit es nicht zu einer negativen „Überraschung“ kommt.

Ein Instrument zur Beurteilung eines Unternehmens (Zielunternehmens) ist die Due Diligence-Prüfung. Die Due Diligence wird meistens von den Beratungsunternehmen durchgeführt, die dafür sorgen, dass die Stärken und Schwächen, sowie die möglichen Chancen und Risiken (SWOT-Analyse) mit hoher Sorgfalt analysiert werden.

Mehr zu Due Diligence siehe Kapitel 9.1.1.

9 Integrationsprozess

Der Erfolg einer Fusion kann manchmal zweifelhaft betrachtet werden, da die strategischen Prämien höher sind als die erwarteten Synergiepotentiale.

Dank einem passenden Integrationsprozess können die erwarteten Synergieeffekte erzielt werden und weitere Potentiale identifiziert werden.³⁰

Gerpott (1993) definiert den Begriff *Integration* wie folgt:

„Integration ist der hauptsächlich vom erwerbenden Unternehmen vorangetriebene evolutionäre Prozess, in dem primär über Interaktionen der Mitarbeiter des Verschmelzungssubjektes und –objektes immaterielle Fähigkeiten/Know-how bei beiden Unternehmen beeinflusst und zwischen ihnen übertragen werden, sowie Veränderungen in der Nutzung materieller Ressourcen zumindest beim Verschmelzungsobjekt herbeigeführt werden, um durch die Verschmelzung eröffnete Potentiale zur Steigerung des Gesamtwertes beider Unternehmen zu realisieren.“³¹

Der gleichzeitige Verlauf der internen und externen Integration ist für den Fusionserfolg entscheidend.

Interne Integration ist die Integration auf der Ebene Strategie, Organisation/Administration, Personal, Kultur und Operationen. In der Praxis bedeutet das einen gemeinsamen Abstimmungs-, Anpassungs- und Reorganisationsprozess.

Mit der *externen Integration* ist die Integration der Kunden, Zulieferern, Aktionären, Analysten und Stakeholdern gemeint.³²

Der gute Integrationsprozess ist der wichtigste Bestandteil der erfolgreichen grenzüberschreitenden Fusion. Die Fehler in der Integrationsphase haben das Scheitern der ganzen M&A-Transaktion zur Folge.

³⁰ Picot, G.: Handbuch Mergers & Acquisitions, Schäffer-Poeschel Verlag Stuttgart, 2002, S. 383

³¹ Jansen, S. A.: Mergers & Acquisitions: Unternehmensakquisitionen und Kooperationen; GWV Fachverlage GmbH (Wiesbaden), 2008, S. 319

³² Jansen, S. A.: Mergers & Acquisitions: Unternehmensakquisitionen und Kooperationen; GWV Fachverlage GmbH (Wiesbaden), 2008, S. 319

In dieser Phase ist gute Kommunikation und Motivation der Mitarbeiter besonders gewollt, da diese auf die Fusion eher skeptisch reagieren. Offene Kommunikation und Informationsbereitstellung kann die Ängste und Misstrauen der Mitarbeiter abbauen und durch deren Integration in den Planungsprozess kann die ganze Transaktion mit Erfolg gekrönt werden.

Der Erfolg der Integration einer grenzüberschreitenden Verschmelzung hängt von folgenden Elementen ab:

- Einbeziehen der Mitarbeiter in das Reorganisations- und Integrationsprozess
- Motivation der Mitarbeiter
- Vereinigung von verschiedenen Kulturen
- Gemeinsame Organisationsstrukturen und Logistik
- Offene Kommunikation
- Gute Informationsverteilung
- Soll-Ist-Vergleich, damit Abweichungen früh korrigiert werden können
- Geschwindigkeit – schnelle Integration verringert die Zeit der Unsicherheit³³

Picot (2002) fasst die Erfolgsfaktoren der Integration in drei Gruppen zusammen.³⁴

- *eindeutige Führung*: die Führungskräfte müssen in der Lage sein, zu jeder Zeit klare und schnelle Entscheidungen zu treffen. Außerdem müssen dafür sorgen, dass die Integrationsmaßnahmen fristgerecht umgesetzt werden.
- *hohes Anspruchsniveau*: das Unternehmen soll alle möglichen Potentiale in Betracht nehmen und sich „aggressive“ Ziele setzen.
Außer Nutzung von direkten Synergien sollte die Integration als eine Gelegenheit zur Neuorientierung des Unternehmens betrachtet werden. Um die Ängste der Mitarbeiter zu vermeiden, sollen sie in den Integrationsprozess einbezogen werden.

³³ Hofmann, I., Leitsmüller, H., Samsinger, R.: Broschüre: UMSTRUKTURIERUNG Fusion, Outsourcing, Ausgliederung „Arbeitsplätze in Bewegung“, 2011, S. 42-43

³⁴ Picot, G.: Handbuch Mergers & Acquisitions, Schäffer-Poeschel Verlag Stuttgart, 2002, S. 386-389

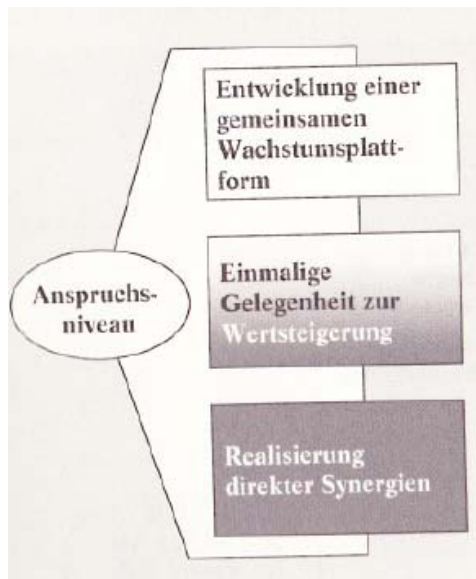


Abb. 12: Erfolgsfaktor Anspruchsniveau

Quelle: Picot, G.: Handbuch Mergers & Acquisitions, Schäffer-Poeschel Verlag Stuttgart, 2002, S. 387

- *gemeinsame Leistungskultur*: Viele Unternehmen fokussieren auf den Erfolgsfaktor „Asset“, anstatt auf den Mensch und seine Fähigkeiten. Wenn die Integration zweier Unternehmenskulturen vernachlässigt wird, auch Jahre später können im Unternehmen zwei separate Unternehmenskulturen beobachtet werden. Kulturelle Integration zielt auf das Zusammenwirken verschiedener Unternehmenskulturen und auf das Konsens bezüglich deren Visionen:

„Was wollen wir gemeinsam erreichen?“

„Wie wollen wir diese Ziele erreichen?“

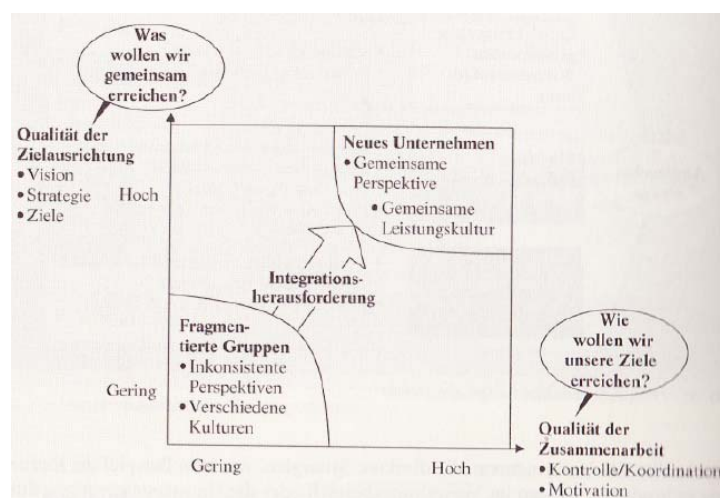


Abb. 13: Erfolgsfaktor Leistungskultur

Quelle: Picot, G.: Handbuch Mergers & Acquisitions, Schäffer-Poeschel Verlag Stuttgart, 2002, S. 388

9.1 Pre-Merger-Phase

Falls eine Gesellschaft an einer Fusion mit einer anderen Gesellschaft interessiert ist, stellt sie ein Angebot in der Form einer *Letter of Intent (LoI)*. LoI kann definiert werden als die Absicht der Verhandlungspartner am Vertragsabschluss, es hat aber noch keine rechtlich verbindliche Wirkung, es kann aber eine Vertrauenshaftung aus dem Rechtsinstitut *culpa in contrahendo*, d.h. Verletzung der Pflichten aus dem vorvertraglichen Verhältnis, ausgelöst werden. Ein wichtiger Bestandteil der Letter of Intent ist auch die Vereinbarung über die Geheimhaltungspflicht und Vertraulichkeitsregelungen.³⁵

- Genaue Definition des Transaktionsobjektes,
- Namen der Vertragspartner,
- Transaktionsform (*share deal, asset deal* etc.),
- Absichtserklärung der Parteien, unter welchen Voraussetzungen die Verhandlungs- und Transaktionsphase ablaufen soll,
- Verpflichtung des Verkäufers, dem Käufer auf Basis des Letter of Intent eine Due Diligence zu ermöglichen,
- Verpflichtung des Verkäufers in einer bestimmten Zeitspanne mit anderen Kaufinteressenten keine Verhandlungen zu führen (*Exklusivitätsvereinbarung*) bzw. Bestimmung über die Möglichkeit von Verhandlungen mit anderen Kaufinteressenten,
- Vertraulichkeitserklärung,
- Eventuell: Vereinbarung einer Feasibility Study oder eines gemeinsamen „*joint business plan*“,
- Bestimmung über Außerkrafttreten des Letter of Intent bei Nichteinhalten einer bestimmten Frist bzw. wenn keine einvernehmliche Verlängerung erfolgt,
- Vorbehalt bei eventuell erforderlichen Zustimmungen bestimmter Gesellschaftsorgane,
- Auf Wunsch: Ausschluss von Bindungs- und Haftungswirkungen bei Scheitern der Verhandlungen.

Abb. 14: Wesentliche Elemente eines LoI

Quelle: Jansen, S. A.: Mergers & Acquisitions: Unternehmensakquisitionen und Kooperationen; GWV Fachverlage GmbH (Wiesbaden), 2008, S. 274

Ein weiteres vorvertragliches Instrument ist *Memorandum of Understanding (MoU)*, das detaillierter die finanziellen, konzeptionellen, rechtlichen und steuerlichen Punkte enthält. In dem MoU werden auch Schadenersatzregelungen und Ablauf der weiteren Schritte vereinbart.³⁶

³⁵ Jansen, S. A.: Mergers & Acquisitions: Unternehmensakquisitionen und Kooperationen; GWV Fachverlage GmbH (Wiesbaden), 2008, S. 274

³⁶ Jansen, S. A.: Mergers & Acquisitions: Unternehmensakquisitionen und Kooperationen; GWV Fachverlage GmbH (Wiesbaden), 2008, S. 275

- **Parteien des Vertrages:** Verpflichtungen, die den Parteien und Dritten durch den Vertrag auferlegt werden,
- **Präambel:** Beschreibung der Transaktion einschließlich des Kaufobjektes,
- **Definition des Kaufgegenstandes:** Beschreibung der Aktien bzw. Geschäftsanteile, Abtretung des Gewinnbezugsrechts,
- **Kaufpreis:** Höhe, Währung, Wechselkurs- und Kaufpreisanpassungen (z.B. wegen Dividendenverrechnung und Eigenkapitalgarantie),
- **Closing Accounts:** Rechnungslegung nach HGB, International Accounting Standards (IAS); Einbezug von Wirtschaftsprüfern bei Bilanz bzw. Review sowie Schlichtung in offenen und strittigen Punkten,
- **Gewährleistungen:** Uneingeschränkte Übertragbarkeit; Auflistung von Beteiligungen, Fertigungsstätten etc.; Bilanz- und Eigenkapitalgarantie; Grundstücke (keine Sanierungen); keine anhängigen oder drohenden Gerichtsverfahren,
- **Freistellungen von Risiken** aus Steuern, Zöllen, Sozialversicherungen und anderen öffentlichen Abgaben; Produkthaftung für vor dem Closing gefertigte Produkte; nicht voll dotierte Pensionsrückstellungen; Bodenkontamination und ähnliche Risiken,
- **Voraussetzungen der Transaktion:** Zustimmung der Kartellbehörden; Gewährleistungen,
- **Closing:** Festlegung des Termins; Festlegung des Verfahrens, für den Fall, dass die Kartellbehörden nicht oder noch nicht zugestimmt haben,
- **Verfahren bei Vorliegen von Gewährleistungsansprüchen und Verjährung:** Wahlrecht zwischen Wiederherstellung oder Kaufpreisminderung; Verfahren zur Abwicklung von Gewährleistungsansprüchen und Steuernachzahlungen; Verjährungsfristen und ggf. Verlängerungen,
- **Wettbewerbsbeschränkende Geheimhaltung:** Wettbewerbsbeschränkung des Verkäufers; Geheimhaltung von Geschäftsgeheimnissen.

Abb. 15: Wesentliche Elemente eines MoU

Quelle: Jansen, S. A.: Mergers & Acquisitions: Unternehmensakquisitionen und Kooperationen; GWV Fachverlage GmbH (Wiesbaden), 2008, S. 275

Vor der Einleitung des Fusionsprozesses müssen alle Fragen im Zusammenhang mit der Planung, Bewertung und Finanzierung der Fusion geklärt werden. Die Gesellschaft muss eine klare Strategie haben, denn ohne gute Strategie kann die Fusion nur schwer erfolgreich und aufwändig sein. Danach folgt die Untersuchung der Zielgesellschaft in Form eines Due Diligence. Aufgrund der Informationen vom Due Diligence, wird die Zielgesellschaft bewertet. In diesem Fall wird die Zielgesellschaft als Ware zum Verkauf angesehen und es wird ihr ein bestimmter Wert zugeordnet.

Da es mehrere Methoden zur Bewertung des Unternehmens gibt, gibt es auch nicht nur einen einzigen richtigen und objektiven Wert.

Wir unterscheiden folgende grundlegende Methoden zur Unternehmensbewertung:³⁷

- *Vermögensbewertung:* dabei wird mit den Zustandsvariablen gearbeitet, d.h. es wird das Vermögen und die Verbindlichkeiten zu einem bestimmten Zeitpunkt bewertet. Es geht vor allem um den Wert der Aktiva und des Eigenkapitals, wobei diese Informationen im Rechnungsabschluss zu finden sind.

³⁷ Kislingerová, E.: Oceňování podniku, C.H.Beck, 2001, S.23

- *Ertragsverfahren*: diskontierter Einnahmeüberschuss (*discount cash flow*), *free cash flow to the equity* (FCFE) und *free cash flow to the firm* (FCFF), Geschäftswertbeitrag;
- *Kombinierung der beiden Methoden*, d.h. Kombination der Methode der Vermögensbewertung und des Ertragsprinzips, v.a.:
 - o Schmalenbach-Methode
 - o Schweizer Verfahren
 - o Methode der Differentialrente
- *Marktprinzip*: dazu gehören vor allem folgende Methoden:
 - o Marktmultiplikatoren
 - o vergleichbare Transaktionen

Zu den wichtigsten Bereichen der Pre-Merger-Phase sind die Due Diligence und die Verhandlungen des Fusionsvertrages. In der Regel überschneiden sich die beiden Prozesse.

9.1.1 Due Diligence

Due Diligence bedeutet die Untersuchung der Risiken, die mit einer Fusion oder Akquisition verbunden sind, und kann wesentlich beeinflussen, ob das Ergebnis ein Erfolg oder Misserfolg sein wird.

Man unterscheidet drei Formen der Due Diligence:

- *Human Due Diligence* – Bewertung des Personals und der Unternehmenskultur
- *Technical Due Diligence* – Bewertung der rechtlichen und steuerlichen Situation
- *Financial Due Diligence* – Bewertung der finanziellen Situation³⁸

Primär bedeutet die Due Diligence bei einer Fusion und Akquisition die Untersuchung aller Umstände betreffend der Zielgesellschaft, damit unerwartete Risiken nach dem Kauf, bzw. nach der Verschmelzung minimalisiert sein können. Andererseits können auch die Manager der Zielgesellschaft die Situation des möglichen Akquisitors untersuchen und somit

³⁸ Hofmann, I., Leitsmüller, H., Samsinger, R.: Broschüre: UMSTRUKTURIERUNG Fusion, Outsourcing, Ausgliederung „Arbeitsplätze in Bewegung“, 2011, S. 31

gewährleisten, dass vor der Übergabe der Kontrolle an die Erwerber deren Pflichten gegenüber neue Eigentümer oder Shareholder erfüllt werden.

Im Falle einer Fusion können beide beteiligten Gesellschaften gegenseitig ihren zukünftigen Partner überprüfen lassen.

Während der Due Diligence macht man das so genannte *Check list*, d.h. die Liste der zu untersuchenden Gebiete, das man während der Kontrolle adaptieren kann, je nach geänderte Umstände und Spezifika des zu kontrollierenden Unternehmens.

Die notwendigen Informationen werden in der Regel von folgenden Quellen gewonnen:³⁹

- *Analyse des Jahresabschlusses*: somit wird die finanzielle Gesundheit der untersuchenden Gesellschaft beurteilt. Es geht nicht um die Bewertung der Fusion oder Akquisition, sondern man kann eher die Abweichungen vom ursprünglich festgestellten Wert rausfinden, „das verborgene Gold“, die die anderen potentiellen Käufer oder Erwerber „übersehen“ haben und die in der Zukunft den Wert der Gesellschaft auch mehrfach steigen kann. Andererseits, es können auch versteckte Betrüge entdeckt werden.
- *Analyse des Managements und der Unternehmensaktivitäten*: es soll die Qualität und der Wert des Jahresabschlusses analysiert werden, wie wurden die Ergebnisse erzielt, wer ist der Entscheidungsträger, Effektivität der Marketingmethoden, Unternehmenskultur, Inhouse-Standards usw. Dabei sind der persönliche Besuch des Zielunternehmens und das persönliche Gespräch mit dessen Manager besonders empfehlenswert.
- *Analyse der gesetzlichen Haftung*: somit werden die möglichen Gefahren, die aus der Vergangenheit des Zielunternehmens stammen, überprüft, was die Gesellschaft vor einem möglichen Rechtsstreit retten kann. Fast ein Viertel der Rechtsstreite gegen die Manager und Direktoren der Gesellschaften ist die Folge einer misslungenen Fusion oder Akquisition. Mit der Fusion werden nämlich auch die Pflichten aus den Rechtsverhältnissen mit den Gläubigern übernommen. Der Erwerber/Akquisitor minimalisiert dieses Risiko wie folgt:

³⁹ Layoux, A. R., Nesvold, H. P., Reed, S. F.: The Art of M&A: A Merger, Acquisition, Buyout Guide, McGraw-Hill, 2007, S. 381-382 (eigene Übersetzung)

- o die strittige Haftung für die Schäden aus der Vergangenheit wird im Akquisitions- bzw. Verschmelzungsvertrag reguliert;
 - o die laufenden Rechtsstreite werden überprüft;
 - o die Einhaltung der Rechtsvorschriften wird kontrolliert.
- *Analyse der Transaktionsdokumente*: somit soll sichergestellt werden, dass die administrativen und rechtlichen Standards der Transaktion eingehalten werden.

Natürlich wäre es nicht genügend, nur die wirtschaftliche Lage des Zielunternehmens zu untersuchen. Es ist sinnvoll eine erweiterte Due Diligence zu machen, d.h. auch während anderen Phasen des Fusions- und Akquisitionsprozesses werden die möglichen Risiken geprüft (möglicher Konflikt der Rechtsprechungen, strategische und Integrationsrisiken, Risiken im Zusammenhang mit der Verschiedenheit der Kulturen und Risiken im Zusammenhang mit den Humankapital).

Das Ausmaß der Due Diligence hängt davon ab, wie viel Zeit und Geld man dafür zur Verfügung hat. Im Weiteren sind der Ruf des Unternehmens, seine Marktposition und/oder die Geschäftsbeziehungen entscheidend. Eine Rolle spielt auch, ob im Unternehmen bereits ein Audit gemacht war und ob es sich um ein staatliches oder um ein privates Unternehmen handelt.

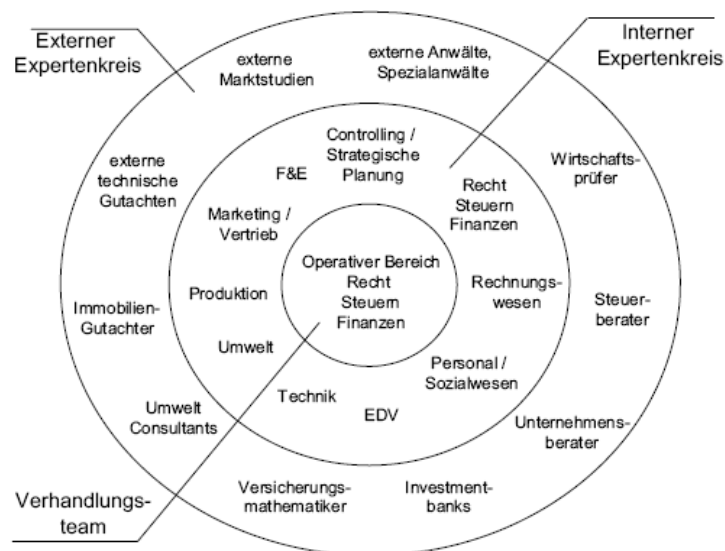


Abb. 16: Beteiligte beim Due Diligence Prozess

Quelle: Jansen, S. A.: Mergers & Acquisitions: Unternehmensakquisitionen und Kooperationen; GWV Fachverlage GmbH (Wiesbaden), 2008, S. 277

9.2 Post-Merger-Phase

Jansens 7 K-Modell der Integration

Jansen (2008) fasst in seinem Modell die sieben wichtigsten Aspekte einer Verschmelzung zweier Organisationen zusammen, die einen direkten Einfluss auf die psychischen und ökonomischen Kosten haben, die von den Synergie-Erträgen abgezogen werden müssen.

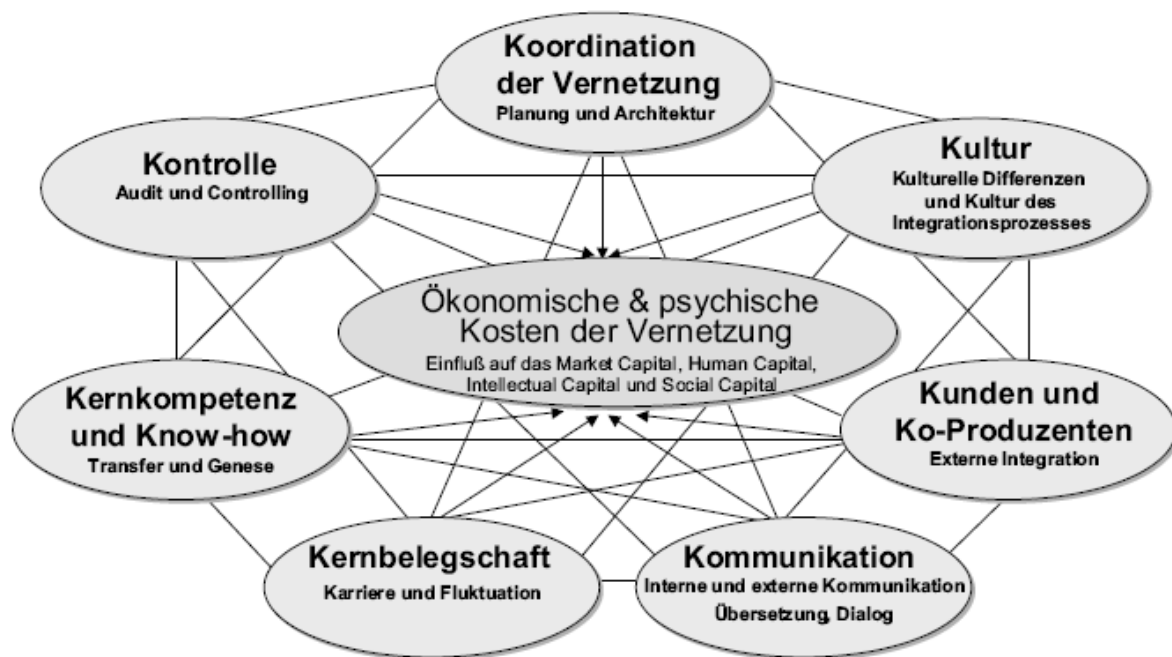


Abb. 17: 7 K-Modell der Integration

Quelle: Jansen, S. A.: Mergers & Acquisitions: Unternehmensakquisitionen und Kooperationen; GWV Fachverlage GmbH (Wiesbaden), 2008, S. 322

Die einzelnen Aspekte beschreibt Jansen wie folgt⁴⁰:

- *Koordination der Integration* – man kennt drei Formen der Koordination:
 - o *zentrale*: ist gekennzeichnet durch Schnelligkeit und Klarheit, andererseits entstehen oft Verzögerungen wegen der Überlastung der zentralisierten Entscheidungsträgern;

⁴⁰ Jansen, S. A.: Post Merger Integration, Die Härte der weichen Faktoren, Universität Witten/Herdecke, Institute for Mergers & Acquisitions (IMA), Handelsblatt vom 06.08./07.08.1999

- o *dezentrale*: das spezifische dezentrale Wissen der Integration kann genutzt werden
 - o *symbiotische*: kommt bei einer „Fusion unter Gleichen“ zur Anwendung. Die Basis der symbiotischen Integration ist gemeinsame und vertrauensbewusste Kooperation eines neuen gemeinsamen Unternehmens.
- *Kultur*: die kulturellen Differenzen sind die öftesten Gründe für das Scheitern einer Fusion oder Akquisition. Aus diesem Grund sind die kulturellen Due Diligence besonders empfehlenswert. Somit kann man untersuchen, ob die Kulturdifferenzen nicht zum Nachteil, sondern zu einem wertsteigernden Vorteil werden können.
Die Harmonisierung der Kulturen erzeugt eher eine negative Wirkung.
- *Kommunikation*: die Kommunikation ist aus Vertraulichkeitsgründen meistens bis zum tatsächlichen Abschluss der Transaktion relativ begrenzt, deswegen können die Mitarbeiter nicht wissen, was sie von der Fusion erwarten können und rechnen eher mit den negativen Szenarien. Nach dem Vertragsabschluss muss aber die Kommunikation nicht nur mit den Mitarbeitern, sondern auch mit den Kunden und Lieferanten zu einem entscheidendsten Aspekt werden, damit die Ängste und Unsicherheiten beseitigt werden.
- *Know-How*: Wissenstransfer ist einer der Gründe für die Fusionstätigkeit. Das Wissen geht aber oft während des Fusionsprozesses verloren, und zwar wegen der hohen Personalfuktuation und oft auch bei der Harmonisierung der Computersysteme.
Bei großen Fusionen zeigen die Statistiken leider die Senkung der Anzahl der angemeldeten Patente, sowie die Senkung deren Qualität.
- *Kunden und Ko-Produzenten*: die Fusionen sind oft durch das Missverständnis und Misstrauen aus der Seite der Kunden und Lieferanten gekennzeichnet. Deswegen ist es besonders sinnvoll, sie in den Integrationsprozess mit einzubeziehen.
- *Kernbelegschaft und Karriere*: der Bereich der Personalentwicklung steht während der Fusion vor einer großen Herausforderung. Die Statistiken zeigen, dass während des Fusions- bzw. Akquisitionsprozesses die Fluktuation der Arbeitskräfte 12-mal höher

ist als beim „normalen“ Stand. Dabei ist die Loyalität der Mitarbeiter ein wichtiger Erfolgsfaktor.

- *Kontrolle der Erfolges* oder Post Merger Audit: dabei sollen die erzielten Synergien, sowie die harten (finanziellen) und weichen Faktoren gemessen werden.

Die Dokumentation aus vergangenen Fusionen und Akquisitionen, kann ein wichtiges Lernmittel sein und kann somit auch für die Verschmelzung erfolgsentscheidend sein.

10 Ablauf der grenzüberschreitenden Verschmelzung

Bei jeder grenzüberschreitenden Fusion müssen immer mindestens zwei verschiedene nationale Rechtsordnungen zusammenwirken. Dank der Verschmelzungsrichtlinie 2005/56/EG ist dieses Zusammenwirken gewährleistet und zwar in der Art, dass sie im ersten Schritt die grenzüberschreitende Fusion ermöglicht und im zweiten Schritt erleichtert. Aus diesem Grund reguliert die Verschmelzungsrichtlinie 2005/56/EG die grenzüberschreitenden Fusionen mittels Hinweise auf die nationalen Rechtsordnungen.

Die grenzüberschreitende Fusion kann in zwei Phasen gegliedert werden:

1. *Vorbereitungsphase* – läuft nach dem Recht des Staates, dem jede beteiligte Gesellschaft unterliegt, d.h. nach dem Recht, das auch auf die innenstaatlichen Fusionen angewendet würde. Dies betrifft die Pflicht der beteiligten Gesellschaft zum Gläubigerschutz, Schutz der Aktionäre bzw. Gesellschafter, Schutz der Rechte der Wertpapierinhaber und Schutz der Rechte der Arbeitnehmer, vor allem das Recht auf die Beteiligung der Arbeitnehmer an der Leitung der Gesellschaft.⁴¹
2. *Vollbringung der grenzüberschreitenden Fusion* – erfolgt nach dem Recht des Staates, wo die fusionierende Gesellschaft ihren Sitz hat. Die Gesetzmäßigkeit des Ablaufs dieser Phase muss ein Organ prüfen, der nach dem Recht des Staates der Nachfolgegesellschaft bestimmt ist. Meistens ist das das Organ, das für die Eintragung der fusionierenden Gesellschaft in das Handelsregister zuständig ist.
Nachteilig ist, dass dieses Organ die Gesetzmäßigkeit der ersten Phase, die im anderen Mitgliedsstaat ablief, nicht nachprüfen kann. Es muss sich in diesem Falle auf die Bescheinigung „verlassen“, die bestätigt, dass alle vorangehenden Rechtshandlungen und Formalitäten ordnungsgemäß vollzogen wurden.⁴²

⁴¹ Richtlinie 2005/56/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 26. Oktober 2005 über die Verschmelzung von Kapitalgesellschaften aus verschiedenen Mitgliedsstaaten: Art. 4, Abs. 2

⁴² Richtlinie 2005/56/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 26. Oktober 2005 über die Verschmelzung von Kapitalgesellschaften aus verschiedenen Mitgliedsstaaten: Art. 10, Abs. 1 und 2

10.1 Konzept des Ablaufs der grenzüberschreitenden Verschmelzung

Nach dem Beschluss der beteiligten Gesellschaften grenzüberschreitend zu verschmelzen, erfolgen folgende Schritte (in chronologischer Ordnung):⁴³

1. *Ausarbeitung des Verschmelzungsplans* (bei innenstaatlichen Fusionen Verschmelzungsvertrag genannt) – dabei ist das maximal mögliche Zusammenwirken der Organe der beteiligten Gesellschaften erforderlich, da der Verschmelzungsplan für beide Gesellschaften in der gleichen Fassung ausgearbeitet werden muss. Der Verschmelzungsplan hat einen organisatorisch-rechtlichen Charakter.
2. *Veröffentlichung des Verschmelzungsplans*
3. *Bekanntmachung* der vorgeschriebenen Angaben über die geplante grenzüberschreitende Fusion im amtlichen Mitteilungsblatt des Mitgliedstaats und zwar ein Monat vor der Gesellschafterversammlung.⁴⁴
4. *Ausarbeitung des Berichts der leitenden Organe* (Aufsichtsrat) der beteiligten Gesellschaften zu der grenzüberschreitenden Fusion.
5. *Ausarbeitung des Berichts durch einen unabhängigen Gutachter* für beide beteiligte Gesellschaften, dessen Objekt ist die Überprüfung des Entwurfs des Verschmelzungsplans.
6. *Annahme der grenzüberschreitenden Fusion* in Form der Annahme des Verschmelzungsplans durch die Generalversammlung (bzw. durch ein anderes zuständiges Organ), wobei notwendig ist, dass beide beteiligten Gesellschaften die gleiche Fassung des Verschmelzungsplans annehmen.
7. *Bescheinigung des zuständigen Organs* des Mitgliedsstaates darüber, dass die ganze Vorbereitungsphase der grenzüberschreitenden Fusion (alle Rechtshandlungen und

⁴³ Leontiev, A., Pala, R., Palová I.: Cezhraničné fúzie, C.H.Beck, 2010, S. 39-41

⁴⁴ Richtlinie 2005/56/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 26. Oktober 2005 über die Verschmelzung von Kapitalgesellschaften aus verschiedenen Mitgliedsstaaten: Art. 6

Förmlichkeiten) im Einklang mit der Rechtsordnung des Staates, dem die beteiligte Gesellschaft unterliegt, durchgeführt wurde.

8. *Antrag auf die Eintragung der grenzüberschreitenden Fusion in das Handelsregister* des Staates, dem die Nachfolgegesellschaft unterliegt (entweder geht es um die Ersteintragung der neugegründeten Gesellschaft im Falle der Verschmelzung durch Neugründung oder um die Eintragung der Änderungen betreffend grenzüberschreitender Fusion im Falle der Verschmelzung durch Aufnahme).
9. *Überprüfung des Prozesses der Beendigung* der grenzüberschreitenden Verschmelzung durch Aufnahme bzw. Neugründung, was der Überprüfung der Anforderungen auf die erfolgreiche Eintragung der grenzüberschreitenden Fusion im Staat der Nachfolgegesellschaft entspricht.
10. *Eintragung der grenzüberschreitenden Fusion* im Staat der Nachfolgegesellschaft.
11. *Ankündigung des Registers*, der die Eintragung der grenzüberschreitenden Fusion durchgeführt hat, dass die grenzüberschreitende Fusion in Kraft getreten ist, den Registern der Staaten der beteiligten Gesellschaften, dass diese durch die grenzüberschreitende Fusion erlöschen.
12. *Löschung der beteiligten Gesellschaften* aus dem zuständigen Handelsregister.
13. *Veröffentlichung der Beendigung* der grenzüberschreitenden Fusion laut Art. 3 der Verschmelzungsrichtlinie 2005/56/EG.

Neben dieser „Hauptachse“ des Ablaufs der grenzüberschreitenden Fusion sind weitere wichtige Schritte durchzuführen, die mit dem Schutz der Rechte der Mindestaktionäre, mit dem Schutz der Gläubiger oder mit dem Schutz der Rechte der verwandten Personen und vor allem mit dem Schutz der Rechte der Arbeitnehmer zusammenhängen.

Der oben beschriebene Ablauf der grenzüberschreitenden Fusion kommt nicht oder nur vereinfacht zur Anwendung, wenn es sich um eine Fusion der stark verwandten Gesellschaften handelt (Verschmelzung der Mutter- mit der Tochtergesellschaft, so genannter

Up-Stream Merger). Außer Verschmelzung der 100%-Tochtergesellschaft mit der Muttergesellschaft geht es auch um die Verschmelzung mit Nachfolgegesellschaft, die 90% Aktien/Beteiligung besitzt, womit die Stimmrechte verbunden sind.

11 Fallstudie - KBB und KB

Grenzüberschreitende Fusion am Beispiel der Verschmelzung der slowakischen Komerční banka Bratislava, a.s. mit der tschechischen Komerční banka, a.s.

Für den praktischen Teil dieser Arbeit wurde die Verschmelzung zweier Banken, der slowakischen Komerční banka Bratislava, a.s. mit der tschechischen Komerční banka, a.s., gewählt.

Die Nachfolgesellschaft ist die tschechische Komerční banka, a.s., die die 100%-ige Muttergesellschaft der slowakischen Komerční banka Bratislava, a.s. war, es handelt sich dabei also um Up-Stream-Merger (Verschmelzung der Tochtergesellschaft in die Muttergesellschaft).

Der praktische Teil besteht aus der Vorstellung der beteiligten Gesellschaften, kurzen Beschreibung des Ablaufs der grenzüberschreitenden Fusion und Beschreibung der wichtigsten Veränderungen, die die Fusion gebracht hat.

In Weiteren werden wir versuchen, folgende Hypothesen anhand des Jansens 7K-Modell der Integration zu bestätigen bzw. zu dementieren:

Hypothese 1: „Der Integrationsprozess der KBB und KB wurde erfolgreich und eher problemlos durchgeführt.“

Hypothese 2: „Die grenzüberschreitende Fusion war ein guter strategischer Schritt.“

Hypothese 3: „Das finanzielle Gesundheit der slowakischen Filiale hat sich infolge der Fusion verbessert.“

11.1 Vorstellung der beteiligten Gesellschaften

Die slowakische *Komerční banka Bratislava, a.s.* (im Folgenden „KBB“ genannt) übte in der Slowakei die Unternehmenstätigkeit im Banken- und Finanzdienstleistungssektor vom Jahre 1995 bis 31. Dezember 2010 aus, und zwar aufgrund der Banklizenz ausgestellt von der Nationalbank der Slowakischen Republik.

Im Jahre 2001 wurde die KBB, als 100%ige Tochtergesellschaft der tschechischen *Komerční banka, a.s.* (im Folgenden „KB“ genannt), einer der bedeutendsten Finanzinstitute nicht nur in der Tschechischen Republik, sondern in ganz Mittel- und Osteuropa, zum Mitglied der Société Générale-Gruppe, einer der führenden Finanzgruppen in der Eurozone.

Am slowakischen Markt hat sich die KBB vor allem auf das Corporate und Investment Banking für mittlere und große Unternehmen konzentriert, aber die Basisprodukte hat sie auch für die Bürger gewährt.⁴⁵

Die tschechische *Komerční banka, a.s.* (KB) ist die Muttergesellschaft der KB-Gruppe, die, wie bereits erwähnt, ein Mitglied der führenden europäischen Finanzgruppe Société Générale ist.

Die KB ist eine Universalbank und bietet ihren Kunden eine breite Palette von Finanzdienstleistungen im Retail, Corporate und Investment Banking.

Die Unternehmen der KB-Gruppe bieten zusätzlich weitere spezialisierte Finanzdienstleistungen, wie z.B. Rentenversicherung, Bausparen, Factoring, Verbraucherkredite und Versicherungen.

Der Kundenstamm der neugegründeten Zweigniederlassung werden vor allem stabile und starke slowakische Unternehmen sein, die die Geschäftsbeziehungen mit KB in der Tschechischen Republik und weltweit mit Société Générale haben.

Die Zweigniederlassung wird auf die Unternehmenstätigkeit der KBB anknüpfen, vor allem im Bereich des Zahlungsverkehrs und der Finanzierung und wird weiterhin von Synergien mit anderen Gesellschaften der SG-Gruppe profitieren.

⁴⁵ Jahresbericht 2010 der KBB, S. 2 (eigene Übersetzung)

11.2 Kurzer Ablauf der Fusion

Im Oktober 2009 genehmigte der Vorstand der KB ein Projekt über die Änderung der Rechtsform der KBB von einer Aktiengesellschaft auf eine ausländische Bankniederlassung, mittels grenzüberschreitender Verschmelzung der slowakischen KBB mit der tschechischen KB.

Die slowakische Komerční banka Bratislava, a.s. verschmilz grenzüberschreitend mit der tschechischen Muttergesellschaft Komerční banka, a.s. zum 31. Dezember 2010. Der Verschmelzungstichtag dieser grenzüberschreitenden Fusion war 1. Januar 2010. Zum Zeitpunkt des Inkrafttretens der grenzüberschreitenden Verschmelzung ging die KBB ohne Liquidation nieder, sie wurde vom slowakischen Handelsregister gelöscht und die Muttergesellschaft KB wurde zu ihrem Rechtsnachfolger.

Am 18. Oktober 2010 hat die KB, als einziger Aktionär der KBB, auf der Generalversammlung folgende Entscheidungen getroffen:

- Genehmigung der grenzüberschreitenden Verschmelzung der KBB mit der KB;
- Genehmigung des Verschmelzungsvertrages der KBB mit der KB;
- Bestätigung, dass der Verschmelzungsvertrag keiner weiteren Überprüfung durch einen unabhängigen Sachverständigen bedarf;
- Kenntnisnahme der Äußerung des Aufsichtsrates zur grenzüberschreitenden Verschmelzung der KBB mit der KB.

Am 19. Oktober 2010 hat die KB, als einziger Aktionär der KBB, auf der Generalversammlung eine Entscheidung über die Rückgabe der Lizenz zur Erbringung von Wertpapierdienstleistungen zum 31.12.2010 getroffen.

In der Slowakei wird die Komerční banka, a.s. weiterhin mittels ihrer Zweigniederlassung Komerční banka, a.s., *pobočka zahraničnej banky*⁴⁶ (im Folgenden „KBSK“ genannt) tätig sein, worüber der Vorstand der KB am 15. November 2010 entschied. Diese Zweigniederlassung wurde zum 1. Januar 2011 in das slowakische und in das tschechische Handelsregister eingetragen.⁴⁷

Der Vorstand der KB entschied auf seiner Sitzung am 7. Dezember 2010, dass alle Aktiva und Passiva der KBB, auf Basis der wirtschaftlichen, steuerlichen und buchhalterischen Grundlage, zum 1. Januar 2011 auf die KB übergehen.

Da es sich bei der Fusion der Tochtergesellschaft KBB mit der Muttergesellschaft KB um die Verschmelzung der Gesellschaften unter gemeinsamer Kontrolle handelt, wurde für diesen Unternehmenszusammenschluss der IFRS 3 Standard nicht angewendet.

Vermögen, Schulden und Verluste der aktuellen Rechnungsperiode der KBB wurden in die Buchhaltung der KB in deren Buchwerten übernommen, zum Zeitpunkt der Verschmelzung kam es also zu keiner Neubewertung der Vermögenswerte und Schulden.

Nach der Übernahme wurde die Methode der Vollkonsolidierung angewendet, d.h. die gruppeninternen Transaktionen wurden in voller Höhe ausgeschlossen. Die vergleichbaren Daten für das Jahr 2009 wurden nicht angepasst und enthalten keine Salden der KBB.

⁴⁶ deutsch: ausländische Bankniederlassung

⁴⁷ <http://orsr.sk/vypis.asp?ID=194789&SID=2&P=1&lan=en>

11.3 Ziele und Strategien

In Februar 2010 berichtete die KB, dass sie mehrere Alternativen in Betracht nimmt, wie sie ihre Aktivitäten in der Slowakei erweitern könnte, da die slowakische KBB wegen eines geringeren Kundenkreises unrentabel ist. Zugleich ergänzte sie, dass sie über der Zurückziehung vom slowakischen Markt nicht überlegt, sondern dass eine der Möglichkeiten gerade eine Fusion oder eine Akquisition wäre.

In der ersten Hälfte des Jahres 2010 wies die KBB einen Verlust in Höhe von 6,2 Millionen EUR. Zum gleichen Zeitraum des Vorjahres verzeichnete sie einen Gewinn in Höhe von 904 Tausend EUR. Zugleich fiel auch der Zinsüberschuss und die Rückstellungen für Verluste und die Darlehen stiegen. Vor der Bildung der Rückstellungen verzeichnete sie einen symbolischen Gewinn in Höhe von 41 Tausend EUR.⁴⁸

Die grenzüberschreitende Verschmelzung der KBB mit der KB hatte zum Ziel, die Unternehmensaktivitäten in der Slowakei zu optimieren und zu stärken und den Corporate-Klienten in der Slowakei Dienstleistungen höherer Qualität anzubieten.

Die Zweigniederlassung KBSK orientiert sich vor allem auf die großen und mittelgroßen Unternehmen. Die Position der KBSK in der Slowakei ist dadurch stärker, dass sie über das Know-How der KB-Gruppe verfügt und von den Synergien zwischen den KB- und SG-Gruppen profitieren kann.

⁴⁸ <http://www.webnoviny.sk/ekonomika/komercni-banka-bratislava-so-stratou-6/194471-clanok.html> (eigene Übersetzung)

11.4 Veränderungen im Zusammenhang mit der Fusion

Die grenzüberschreitende Fusion der Tochtergesellschaft KBB mit der Muttergesellschaft KB hat folgende Veränderungen gebracht:

- *Veränderung des Portfolios:* Im Zusammenhang mit der neuen Strategie der KB kam es zu einer wesentlichen Reduktion des Portfolios. Die wichtigste Änderung war die Einstellung der Bargeldoperationen.
- *Veränderung der Rechtsform:* Durch die grenzüberschreitende Fusion der KBB mit der KB wurden die Tätigkeiten in der Slowakei nicht eingestellt, sondern die KB ist weiterhin mittels ihrer Zweigniederlassung KBSK in der Slowakei tätig. Die ursprüngliche Aktiengesellschaft *Komerční banka Bratislava, a.s.* hat infolge der Fusion ihre Rechtsform auf ausländische Bankniederlassung, *Komerční banka, a.s., pobočka zahraničnej banky*, geändert.
- *Personal:* Während des Jahres 2010 konzentrierte sich die KBB auf die Motivation und Entwicklung ihrer Mitarbeiter, sowie auf die schrittweise Harmonisierung der Human Ressourcen – Prozesse mit der Muttergesellschaft KB.

Am Ende des Jahres 2009 war die Anzahl der Mitarbeiter der KBB 80, im Zusammenhang mit der grenzüberschreitenden Fusion hat die Anzahl der Mitarbeiter während des Jahres 2010 um 14 % gesunken, auf 67. Auf Front-Office-Positionen haben 24 Mitarbeiter und auf Back-Office-Positionen haben 43 Mitarbeiter gearbeitet.

Während des ganzen Jahres 2010 wurde der Prozess der Integration der KBB in die Struktur der Muttergesellschaft KB durchgeführt, mit dem Ziel die neue Zweigniederlassung KBSK zum 1.1.2011 zu gründen.

Eine weitere Senkung der Anzahl der Mitarbeiter im ersten Halbjahr des Jahres 2011 hang mit der Optimierung der Tätigkeiten der neuen Zweigniederlassung zusammen. Am Ende des Jahres sank die Anzahl der Mitarbeiter auf 37.

Über die Personalveränderungen waren die Mitarbeiter laufend informiert. Einige von ihnen haben eine neue Arbeitsstelle in der Muttergesellschaft in der Tschechischen Republik bekommen.

Die Beendigung der Arbeitsverhältnisse war unter günstigeren als gesetzlichen Bedingungen realisiert.

Mit der oben angeführten Veränderung der Rechtsform hängt auch die Veränderung der Funktionen in den leitenden Positionen. Der ursprüngliche Vorstandsvorsitzende der KBB, Herr Vlastimil Czabe, wurde zum Leiter der Zweigniederlassung.

Am 1. Oktober 2011 hat seine Funktion Frau Katarína Kurucová übernommen.

- *Standorte:* Im Anschluss auf die neue Unternehmensstrategie kam es zur Schließung der Filialen zum 1. September 2010. Ein Bestandteil des Prozesses der Umwandlung auf die ausländische Bankniederlassung war auch die Entscheidung des Alleingeschafters über die Einstellung der Bargeldoperationen.

Aus diesem Grund wurden die Filialen in Banská Bystrica und Žilina vollständig geschlossen, in Bratislava und Košice wurden nur die Bankschalterhallen und Cash-Transaktionen zum 30. September geschlossen.⁴⁹

⁴⁹ Pressemitteilung der KBB vom 22.6.2010

11.5 Integrationsprozess nach Jansens 7K-Modell

Bei der Bestätigung der Hypothesen

Hypothese 1: „Der Integrationsprozess der KBB und KB wurde erfolgreich und eher problemlos durchgeführt.“

Hypothese 2: „Die grenzüberschreitende Fusion war ein guter strategischer Schritt.“

Hypothese 3: „Das finanzielle Gesundheit der slowakischen Filiale hat sich infolge der Fusion verbessert.“

gehen wir davon aus, dass es sich, wie bereits erwähnt, bei der grenzüberschreitenden Verschmelzung der KBB mit der KB um sogenanntes Up-Stream-Merger handelt, d.h. um die Verschmelzung der Tochter- in die Muttergesellschaft. Daher vermuten wir, dass der Integrationsprozess während der nach der grenzüberschreitenden Fusion eher problemlos ablief.

Ein geeignetes Instrument zur Bestätigung bzw. Dementierung der Hypothesen ist Jansens 7K-Modell der Integration.

Im Weiteren werden die einzelnen Aspekte des 7K-Modells (Koordination der Integration, Kultur, Kommunikation, Know-How, Kunden und Ko-Produzenten, Kernbelegschaft und Karriere, Kontrolle des Erfolges) auf die grenzüberschreitende Fusion der KBB und KB angewendet:

- *Koordination der Integration:* In unserem Fall wurde die zentrale Koordinationsform gewählt und der tatsächliche Ablauf der Fusion, sowie die Integration wurde durch die Zentrale, d.h. durch die Muttergesellschaft KB gesteuert.

Während des ganzen Jahres 2010 hat sich die KBB mehr auf die Muttergesellschaft KB konzentriert, und zwar es wurde ein Projekt der Integration der KBB in die Struktur der KB durchgeführt, mit dem Ziel zum 1.1.2011 eine neue Zweigniederlassung (ausländische Bankniederlassung) zu gründen.

- *Kultur:* Ein wesentlicher Vorteil bei dieser Fusion war, dass es keine Sprachbarriere gab. Die tschechische und slowakische Sprache sind sehr ähnlich und da die Tschechische und Slowakische Republik vor 20 Jahren ein gemeinsamer Staat waren, ist Tschechisch für die Slowaken und umgekehrt, Slowakisch für die Tschechen, keine Fremdsprache.

Nicht nur die Sprache, sondern auch die Mentalität der Tschechen und Slowaken ist sehr ähnlich, obwohl, was die Beziehungen angeht, man kann auch auf die Probleme stoßen. Insbesondere die falsche Wahrnehmung der Slowaken, dass die Tschechen „übergeordnet“ sind, evoziert negative Einstellung mancher Slowaken zu den Tschechen.

Gerade das Neidgefühl konnte bei der grenzüberschreitenden Fusion der KBB mit der KB eine Rolle spielen, das aber teilweise auch dadurch überwunden wurde, dass manche Mitarbeiter der slowakischen KBB nach der Fusion einen Stellenangebot in der tschechischen KB bekommen haben, womit auch deklariert wurde, dass slowakische und tschechische Mitarbeiter gleichgestellt sind.

- *Kommunikation:* wie bereits erwähnt, während des ganzen Jahres 2010 wurde ein Projekt der Integration der KBB in die KB durchgeführt, wodurch auch eine intensivere Kommunikation nicht nur mit den Mitarbeitern, sondern auch mit den Kunden zu beobachten war.

Da die KBB bzw. KB sehr kundenorientiert ist und auf der individuellen Betreuung der Klienten basiert, hat jeder Firmenkunde seinen eigenen Kundenberater, der dem Klienten persönlich die durch die grenzüberschreitende Fusion verursachten Veränderungen, und vor allem die Vorteile, erklärt hat.

- *Know-How:* durch die grenzüberschreitende Verschmelzung hat die slowakische Zweigniederlassung einen deutlich besseren Zugang zum Know-How der KB, sowie zum Know-How der Société Generale, als die ursprüngliche Tochtergesellschaft KBB.
- *Kunden und Ko-Produzenten:* wie bereits erwähnt, dank dem individuellen Zugang zu den Klienten wurden jegliche Unsicherheiten, verbunden mit der grenzüberschreitenden Fusion, rechtzeitig vermieden.

- *Kernbelegschaft und Karriere:* die grenzüberschreitende Fusion war für die Mitarbeiter der KBB eine große Herausforderung, da sie viel Mühe, Zeit und Energie verlang, oft über ihre täglichen Pflichten. In diesem Fall konnte die KBB auf die Loyalität ihrer Mitarbeiter stützen.

Trotzdem konnte man die Reduzierung des Personalstandes nicht verhindern und in Folge der Fusion sank die Anzahl der Mitarbeiter von 80 auf 67, und später auf 37, vor allem wegen der Schließung der Standorte in Košice, Žilina und Banská Bystrica.

- *Kontrolle des Erfolges:* Erfolg der grenzüberschreitenden Verschmelzung der KBB mit der KB kann dadurch gemessen werden, dass man die Bilanz der KBB zum 21. Dezember 2010 mit der Bilanz der KBSK zum 31. Dezember 2011 vergleicht.

Die Bilanzsumme der KBSK betrug zum 31. Dezember 2011, 410 149 Tausend EUR, was einer jährlichen Steigerung von 122% entspricht.

Diese Steigerung war dank der Übernahme des Kreditportfolios der slowakischen Klienten aus der Zentrale KB verursacht, die im Rahmen des Transformationsprozesses an die KBSK übergingen.

Zum 31. Dezember 2011 betrug der Wert der Forderungen gegenüber Klienten (nach Abzug von Rückstellungen) 331 600 Tausend EUR, was einer jährlichen Steigerung von 152% entspricht und die oben angeführte Übernahme des Kreditportfolios reflektiert.

Durch die Rückstellungen wurde 6% des Kreditportfolios abgedeckt (Stand zum 31. Dezember 2010: 15% des Kreditportfolios).

Zur Deckung der möglichen Verluste wurden Rückstellungen in Höhe von 22 680 Tausend EUR gebildet (Stand zum 31. Dezember 2010: 22 700 Tausend EUR).

Die Verbindlichkeiten gegenüber Klienten betrugen zum 31. Dezember 2011, 62 527 Tausend EUR, was einer jährlichen Senkung um 36% entspricht.

11.6 Fazit

Das erste Jahr nach der grenzüberschreitenden Fusion der KBB mit der KB kann als Implementierungs- oder Startjahr bezeichnet werden.

Im täglichen Leben der Mitarbeiter, sowie der Kunden, spiegelten sich die Entscheidungen und Handlungsschritte im Zusammenhang mit dem Projekt der Transformation ab.

Dieses Projekt hatte auch zur Folge, dass die KBSK die Gewährung von Dienstleistungen für die Bevölkerung und für die kleinen und mittleren Unternehmen einstellte. Andererseits, in den Kundenstamm der KBB gingen die größeren Corporate-Klienten, die vorher durch die Zentrale KB betreut waren, über. Die Bindung an die Zentrale KB wurde stärker, wodurch die Zweigniederlassung KBSK profitiert.

Da der ganze Transformationsprozess noch immer abläuft, kann man nicht eindeutig feststellen, dass die grenzüberschreitende Fusion ein guter strategischer Schritt war. Die ersten Daten zeigen aber, dass die Ziele der Fusion, Optimierung der Unternehmensaktivitäten in der Slowakei, schrittweise erreicht werden.

Man muss aber auch damit rechnen, dass in der näheren Zukunft einige Probleme im Zusammenhang mit der grenzüberschreitenden Fusion auftauchen können.

Daher können wir in dieser Phase des Transformationsprozesses *die Hypothese 2* weder eindeutig bestätigen, noch eindeutig dementieren.

Die Bank schätzt sehr, dass sie auf die Loyalität der Mitarbeiter stützen konnte. An alle Mitarbeiter wurden während des Integrationsprozesses hohe Anforderungen gestellt, sie waren aber mit den Zielen, die gemeinsam erreicht werden sollten, vertraut, deswegen erfüllten sie ihre Aufgaben zur hohen Zufriedenheit deren Vorgesetzten.

Während des ersten Jahres kam es auch zu einer Änderung auf der leitenden Position, die durch eine jüngere dynamischere Managerin besetzt wurde.

Obwohl die grenzüberschreitende Fusion viele Änderungen mit sich brachte, sie war für die Beteiligten umso einfacher, dass es sich um ein Up-Stream Merger handelte. Dank der Tatsache, dass sich die Beteiligten kannten und dass es keine Sprachbarriere gab, war die

Fusion mit keinen großen negativen Überraschungen verbunden und der ganze Prozess verlief standardmäßig und problemlos.

Die Änderung der Unternehmenskultur besteht nicht in dem, dass sie von einer fremden nationalen Kultur beeinflusst wurde, sondern die Änderung besteht in der stärkeren Bindung an die Zentrale und im einfacheren und schnelleren Know-How-Transfer zwischen KBSK und der ganzen KB-, bzw. SG-Gruppe.

Daraus kann man feststellen, dass die *Hypothese 1* bestätigt werden kann.

Wie aus der Bilanz der KBSK ersichtlich ist, die grenzüberschreitende Fusion hat auch aus der finanziellen Sicht positive Ergebnisse gebracht. Im Vergleich zur Finanzlage der KBB, ist die KBSK finanziell „gesünder“, vor allem dank den Synergieeffekten und dank der engen Kooperation mit der KB.

Die finanziellen Kennzahlen im Kapitel 11.5, Absatz *Kontrolle des Erfolges*, besagen, dass auch die *Hypothese 3* zu bestätigen ist.

Beilage: Fragebogen - Komerční banka, a.s.

Vorbereitung auf die Fusion (Pre-Merger-Phase)

- Wann haben Sie sich für die grenzüberschreitende Fusion entschieden?
- Was waren Ihre Motive für die grenzüberschreitende Fusion?
- Welche strategischen Ziele wurden verfolgt?
- Wie verlief die Integration der KBB und KB?
- Wie waren die ersten Reaktionen der Mitarbeiter der KBB auf die grenzüberschreitende Fusion?
- Wie haben Sie die Mitarbeiter überzeugt, dass die grenzüberschreitende Fusion ein guter strategischer Schritt ist?
- Wurde vor der Fusion die Due Diligence der KBB durchgeführt? Wer war dafür verantwortlich und wo sehen Sie ihren Beitrag?

Veränderungen infolge der Fusion

- Was waren die wichtigsten Veränderungen nach der Realisierung der Fusion?
- Hat die Fusion nicht nur die erwarteten Vorteile, sondern auch Nachteile gebracht?
- Haben Sie auf die Probleme gestoßen, mit denen Sie nicht gerechnet haben?
- Kam es zu einem intensiveren Know-How-Transfer als vor der Fusion?
- Kam es zu vielen Personalveränderungen auch auf den Führungspositionen (Managerpositionen)?

Situation in der Gesellschaft nach der Fusion (Post-Merger-Phase)

- Wie bewerten Sie die Mitarbeit der KB mit der slowakischen Zweigniederlassung im Vergleich mit der damaligen slowakischen Tochtergesellschaft?
- Sehen Sie eher Verbesserung oder eher die Verschlechterung?
- Glauben Sie, dass die Ziele, die Sie mit der grenzüberschreitenden Fusion verfolgt haben, schrittweise erfüllt werden?
- Wie viele (ungefähr in %) Mitarbeiter der der damaligen KBB sind zurzeit Mitarbeiter der neuen Zweigniederlassung?
- Mit der Zeit, wie beurteilen diese Mitarbeiter die grenzüberschreitende Fusion?
- Erfüllt die slowakische Zweigniederlassung Ihre Vorstellungen mehr als die damalige slowakische Tochtergesellschaft?
- Können Sie nach 18 Monaten nach der Realisierung der grenzüberschreitenden Fusion bestätigen, dass sie ein guter strategischer Schritt war?

Abbildungsverzeichnis

Abb.1: Unternehmenszusammenschlüsse iwS	6
Abb. 2: Fusionen und Akquisitionen	7
Abb. 3: Fusion von verbundenen Unternehmen	9
Abb. 4: Verschmelzung durch Aufnahme	10
Abb. 5: Verschmelzung durch Neugründung	10
Abb. 6: Fusionswellen im Überblick	13
Abb. 7: Anzahl und Volumen weltweiter Unternehmenszusammenschlüsse	15
Abb. 8: Anzahl der M&A-Transaktionen weltweit 1985-2011	16
Abb. 9: Anzahl der M&A-Transaktionen in Europa 1995-2011	17
Abb. 10: SWOT-Analyse	27
Abb. 11: Emotionale Reaktionen der Mitarbeiter nach einem Merger	36
Abb. 12: Erfolgsfaktor Anspruchsniveau	39
Abb. 13: Erfolgsfaktor Leistungskultur	39
Abb. 14: Wesentliche Elemente eines LoI	40
Abb. 15: Wesentliche Elemente eines MoU	41
Abb. 16: Beteiligte beim Due Diligence Prozess	44
Abb. 16: Beteiligte beim Due Diligence Prozess	45

Abkürzungsverzeichnis

Abb.	Abbildung
Art.	Artikel
bzw.	beziehungsweise
d.h.	das heißt
engl.	englisch
et al.	lateinisch: <i>et alii</i> , deutsch: <i>und Kollektiv</i>
EU	Europäische Union
EuGH	Europäisches Gerichtshof
F&E	Forschung und Entwicklung
ieS	im engeren Sinne
IFRS	international financial reporting standards
iwS	im weiteren Sinne
KB	Komerční banka, a.s.
KBB	Komerční banka Bratislava, a.s.
KBSK	Komerční banka, a.s., pobočka zahraničnej banky
M&A	Mergers & Acquisitions
SCE	Societas Cooperativa Europea
SE	Societas Europea
SG	Société Generale
Slg.	Sammlung der Rechtsprechung
v.a.	vor allem
VRL 2005/56/EG	Richtlinie 2005/56/EG des Europäischen Parlaments und des Ratens vom 26. Oktober 2005 über die Verschmelzung von Kapitalgesellschaften aus verschiedenen Mitgliedsstaaten
z.B.	zum Beispiel

Quellen

Bücher

Bron, J.: Grenzüberschreitende Verschmelzung von Kapitalgesellschaften, Martin-Luther-Universität Halle Wittenberg, Juni 2005, Heft 41, S. 9

Chandra, P.: Financial Management: Theory and Practice, Tata McGraw-Hill, 2008, S. 868

Franz, W., Ramser, H. J., Stadler, M.: Fusionen, Mohr Siebeck Tübingen, 2002, S. 28

Frotz, S., Kaufmann, A.: Grenzüberschreitende Verschmelzungen Praxiskommentar, LexisNexis 2008

Hofmann, I., Leitsmüller, H., Samsinger, R.: Broschüre: UMSTRUKTURIERUNG Fusion, Outsourcing, Ausgliederung „Arbeitsplätze in Bewegung“, 2011

Jansen, S. A.: Mergers & Acquisitions: Unternehmensakquisitionen und Kooperationen; GWV Fachverlage GmbH (Wiesbaden), 2008

Kaup, K.C.: Transaktionserfolg von Mergers & Acquisitions in der Logistik: Die Konsolidierung aus Sicht des Kapitalmarktes, Gabler Verlag, 2008, S. 24

Kislingerová, E.: Oceňování podniku⁵⁰, C.H.Beck, 2001

Klausberger, S.: Grenzüberschreitende Unternehmensverschmelzungen in der EU (Doktorarbeit/Dissertation), GRIN Verlag, 2007

Kleinert, J., Klodt, H.: Megafusionen – Trends, Ursachen und Implikationen, Mohr Siebeck Tübingen, 2000

⁵⁰ deutsch: Unternehmensbewertung

Layoux, A. R., Nesvold, H. P., Reed, S. F.: The Art of M&A: A Merger, Acquisition, Bayout Guide, McGraw-Hill, 2007

Leontiev, A., Pala, R., Palová I.: Cezhraničné fúzie⁵¹, C.H.Beck, 2010

Mayerhofer, H.: Betriebswirtschaftliche Effekte der Fusion von Großunternehmen, Hans-Böckler-Stiftung Düsseldorf, 1999

Özdog, F.: Mergers & Acquisitions: Ausmaß, Gründe und Erfahrungen von Unternehmenszusammenschlüssen; Diplomica Verlag GmbH (Hamburg), 2009

Picot, G.: Handbuch Mergers & Acquisitions, Schäffer-Poeschel Verlag Stuttgart, 2002

Internet

www.contrast-consulting.com

www.imaa-institute.org

www.kb.cz

www.koba.sk

www.ma-review.de

www.orsr.sk

Artikel

Cartwright, S., Price, F.: Managerial Preferences in international mergers and acquisition partners revisited: How are they influenced?, Advances in Mergers and Acquisitions, Volume 2, Pages 81-95, 2003

⁵¹ deutsch: Grenzüberschreitende Fusionen

Hennart, J.-F., Park, Y.-R.: Greenfield vs. Acquisition: The Strategy of Japanese Investors in the United States, Management Science, Vol. 39, No. 9, September 1993

Jahresbericht 2010 der KB SK

Jansen, S. A.: Post Merger Integration - Die Härte der weichen Faktoren, Universität Witten/Herdecke, Institute for Mergers & Acquisitions (IMA), Handelsblatt vom 06.08./07.08.1999

Larsson R., Finkelstein, S.: Integrating Strategic, Organizational, and Human Resource Perspectives on Mergers and Acquisitions, Organization Science/Vol. 10, No. 1, January-February 1999, S. 6

Pressemitteilung der KBB vom 22.6.2010

Shimizu et al.: Theoretical foundations of cross-border mergers and acquisitions: A review of current research and recommendations for the future, Journal of International Management 10, 2004

Rechtsvorschriften

Amtsblatt der Europäischen Union vom 25.11.2005

EuGH, Urteil vom 13. 12. 2005 - C-411/03 (Lexetius.com/2005,2856), Art. 24

Richtlinie 2005/56/EG des Europäische Parlaments und des Rates vom 26. Oktober 2005 über die Verschmelzung von Kapitalgesellschaften aus verschiedenen Mitgliedstaaten

Lebenslauf

Persönliche Angaben:

Name: Darina Škantárová (geboren Rozmušová)

Adresse: Štúrová 261/24, 061 01 Spišská Stará Ves, Slowakei

Staatsangehörigkeit: Slowakei

Geburtsdatum und -ort: 19.09.1984 in Kežmarok, Slowakei

E-Mail: a0506542@unet.univie.ac.at
rozmusova.darka@gmail.com

Ausbildung:

2005 - Diplomstudium Internationale Betriebswirtschaft
Vertiefungen: Internationales Management und
Finanzdienstleistungen
Universität Wien

2000-2005 Bilinguales deutsch-slowakisches Gymnasium in Poprad,
Slowakei

Berufserfahrung:

2007-2008 Nationalrat der Slowakischen Republik
Assistentin des Abgeordneten

2008- TaylorWessing e|n|w|c Rechtsanwälte, Bratislava
Office Management