

Mergers & Acquisitions



Ziele

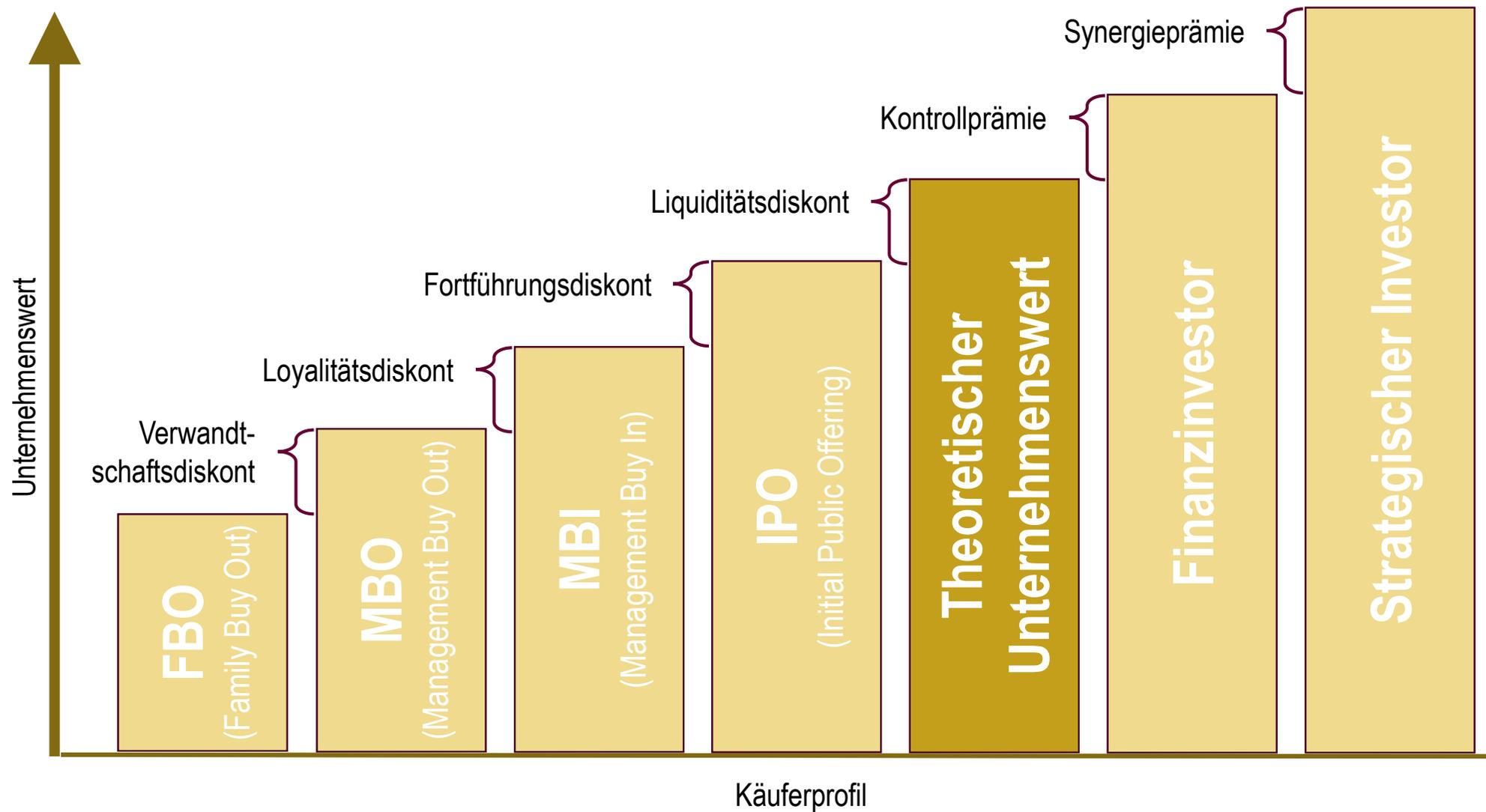
Die Studierenden sind in der Lage ...

- die Prozessschritte von Mergers & Acquisition abzubilden und deren Inhaltskomponenten nachzuvollziehen;
- die wichtigsten Werkzeuge der verschiedenen Phasen des M&A-Prozesses situativ korrekt anzuwenden;
- Aufbau und Ablauf einer Due Diligence aufzuzeigen, die kritischen Aspekte zu identifizieren sowie die Bewertungsproblematiken zu umreißen;
- im Rahmen von M&A-Projekten mit den involvierten Spezialisten kompetent zu kommunizieren.

Einführung

Mergers & Acquisitions

Der «richtige» Unternehmenswert



Themenbereiche M&A

- Kauf und Verkauf einer Unternehmung
- Erbteilungen (Auseinandersetzungen zwischen Erben einer Unternehmung)
- Fusionen und Umwandlungen
- Gründung einer Gesellschaft mit Sacheinlagen
- Austritt von Gesellschaftern/Teilhabern aus einer Unternehmung
- Aufnahme von neuen Gesellschaftern in ein Unternehmen
- Teilungen nach ehelichem Güterrecht (Scheidungen)
- Festsetzung des Aktienpreises bei Kapitalerhöhungen und beim Going Public
- Erhöhung, Verlängerung oder Aufnahme von Krediten (Basel II)
- Sanierungen (für Nachweis von Bonität/Zukunftschancen des Unternehmens) allenfalls Feststellungen der Überschuldung
- Management-Buy-Out
- Expropriation (Zwangsent eignung einer Unternehmung durch den Staat)
- Abspaltungen von Unternehmensteilen (Spin-Offs)
- Verpachtung einer ganzen Unternehmung

Gründe für Unternehmensbewertungen

- Kauf und Verkauf einer Unternehmung
- Erbteilungen (Auseinandersetzungen zwischen Erben einer Unternehmung)
- Fusionen und Umwandlungen
- Gründung einer Gesellschaft mit Sacheinlagen
- Austritt von Gesellschaftern/Teilhabern aus einer Unternehmung
- Aufnahme von neuen Gesellschaftern in ein Unternehmen
- Teilungen nach ehelichem Güterrecht (Scheidungen)
- Festsetzung des Aktienpreises bei Kapitalerhöhungen und beim Going Public
- Erhöhung, Verlängerung oder Aufnahme von Krediten (Basel II)
- Sanierungen (für Nachweis von Bonität/Zukunftschancen des Unternehmens) allenfalls Feststellungen der Überschuldung
- Management-Buy-Out
- Expropriation (Zwangsent eignung einer Unternehmung durch den Staat)
- Abspaltungen von Unternehmensteilen (Spin-Offs)
- Verpachtung einer ganzen Unternehmung

Motivation für Unternehmenserwerb

- Erzielung von Synergieeffekten
- Diversifikation
- Erhöhung des Marktanteils (evtl. Monopolstellung)
- Nutzen von bestimmten Patenten oder Lizenzen des gekauften Unternehmens
- Zutritt zu reglementierten Märkten (EU, USA, China)

Motivation für Unternehmensverkauf

- Fokussierung
- Nachfolgeprobleme
- Finanzierungsprobleme (evtl. durch Wachstum)
- Managementprobleme
- Exit-Strategien (Wachstum nur noch im Verbund mit Konkurrenten möglich)

Probleme bei Unternehmensbewertungen

- es existieren keine Marktpreise
- Gesamtwert der Unternehmung ist grösser als Aktiven minus Fremdkapital
- Zukunftserträge sind unsicher
- Bemessung immaterieller Werte sind problematisch (Goodwill)
 - originärer Goodwill
 - derivativer Goodwill

Wertfunktionen

- Entscheidungswert (Beratungsfunktion)
- Arbitriumwert (Vermittlungsfunktion)
- Argumentationswert (Argumentationsfunktion)

Ansätze zur Unternehmenswerte-Bestimmung

<u>Paradigma</u>	<u>Dekade</u>
Bilanz	um 1920
Erfolg	um 1940
Marke	um 1950
Wachstum	um 1960
Discounted Cashflows	um 1970
Corporate-Governance	um 1980
Realoptionen	um 1990
Wissenskapital	um 2000
Humankapital	um 2010
Information	um 2020

Bewertungsverfahren

Substanzorientierte Verfahren		Relevanz
Substanzwertmethoden	Substanzwertmethode zu Reproduktionswerten	hoch
	Substanzwertmethode zu Liquidationswerten	mittel
Gewinnorientierte Verfahren		Relevanz
Ertragswertmethoden	einfache Ertragswertmethode	hoch
	differenzierte Ertragswertmethode	mittel
	dynamisierte Ertragswertmethode	tief
	Interfinanzformel-Methode	tief
Mittelwertmethoden	einfache Mittelwertmethode	mittel
	modifizierte Mittelwertmethode (Praktikermethode)	hoch
Übergewinnmethoden	angelsächsischer Ansatz	tief
	Residual Income Model - static (statische verkürzte Goodwillrentenmethode)	tief
	Residual Income Model - dynamic (dynamische verkürzte Goodwillrentenmethode)	tief
	Economic-Value-Added-Methode (EVA)	hoch
Cashfloworientierte Verfahren		Relevanz
Discounted Cashflow Methode (DCF)	nach Weighted Average Capital Cost (WACC)	hoch
	nach Adjusted Present Value (APV)	mittel
	nach Flow-to-Equity (FTE)	mittel
Ausschüttungsorientierte Verfahren		Relevanz
Zero Growth Methode		tief
Constant-Growth-Methode		tief
Zweistufen Dividend-Discout-Methode		tief
Marktorientierte Verfahren		Relevanz
Market Value Added (MVA)		tief
Trading Multiples		mittel
Transaction Multiples		hoch
Übrige Verfahren		Relevanz
Venture-Capital-Methode		tief
Realoptions-Methode		tief
Earn-out-Methode		tief
Geschäftswertabschreibungsmethode		tief

M&A - Mergers & Acquisitions

Unternehmensbewertung Teil II

Mergers & Acquisitions

- Einführung
- Mergers & Acquisitions
 - Fusionen International
 - Fusionen in der Schweiz
 - Nachfolgeregelung in der Schweiz
- Phasen des M&A
 - Analysephase (Vorbereitungs- oder Planungsphase)
 - Durchführungs- oder Transaktionsphase
 - Integrations- oder Implementierungsphase (Post-Merge-Integration)

Definition

Mergers & Acquisitions (M&A), deutsch "Fusionen und Übernahmen", ist der Überbegriff für die Prozesse der Transaktionen, bei welchen sich Unternehmen zusammenschliessen oder ihre Eigentümer wechseln.

Unternehmensbewertung deckt einen Teilbereich von Mergers & Acquisitions ab.

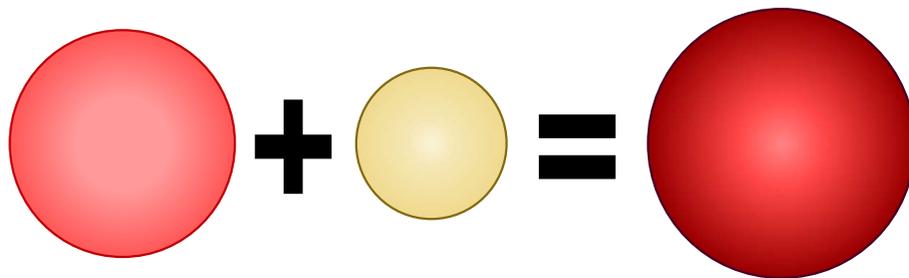
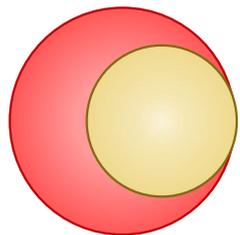
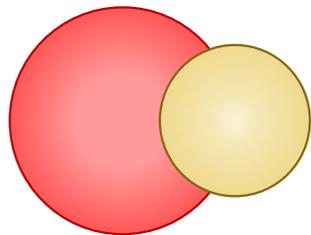
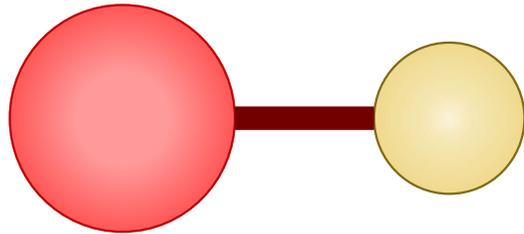
Die Phasen des M&A

- **Analysephase** (Vorbereitungs- oder Planungsphase)
 - Targetidentification (Auswahl eines Zielunternehmens)
 - First Contact (Kontaktaufnahme mit der Leitung oder der Eigentümerschaft des Zielunternehmens, üblicherweise unter Zuhilfenahme eines Vermittlers wie einer Investmentbank oder eines M&A-Beraters)
 - NDA (Unterzeichnung einer Vertraulichkeitsvereinbarung, non disclosure agreement, NDA, während des gegenseitigen Kennenlernen und Interessenabgleichs)
 - Erstgespräch
 - LOI (Unterzeichnung einer Absichtserklärung, Letter of Intent, LOI, um die konkreten Verhandlungen aufzunehmen)
- **Durchführungs- oder Transaktionsphase**
 - Vorvertragliche Verhandlungsphase
 - Prüfung des Zielunternehmens (Due-Diligence-Prüfung)
 - Strukturierung des Ablaufs der Transaktion unter Berücksichtigung der Ergebnisse der Due-Diligence-Prüfung
 - Bewertung und Preisverhandlung
 - Vertrags- und Closingphase
 - Vertragsabschluss
 - Anmeldung und Genehmigung der Transaktion durch die Wettbewerbsbehörde
 - Eigentumsübertragung und Zahlung (Closing)
- **Implementierungs- oder Integrationsphase** (Post-Merge-Integration)

Bereiche des M&A

- Unternehmenskäufe
- Unternehmensverkäufe
- Unternehmenszusammenschlüsse
- Allianzen, Kooperationen und Joint Ventures
- Unternehmensgründung
- Börsengänge / IPOs
- Umwandlungen
- Restrukturierungen
- Management Buy-Out und Buy-In (Leverage Buy-Out)
- Unternehmensnachfolgen

Integrationstypen



Koexistenz (Quasifusion)

- Rechtliche Unabhängigkeit
- Wirtschaftliche Unabhängigkeit
- Diversifizierungsstrategie
- Holding-Strukturen

Symbiose (partielle Integration)

- Rechtliche Unabhängigkeit
- Wirtschaftliche Abhängigkeit
- Expansions-Strategie
- Konzern-Strukturen

Absorption (Akquisition)

- Vollständige Übernahme und Integration
- Komplementierungs-Strategie

Kombination (Merger)

- Gestaltung einer neuen Unternehmung
- «Best of Both»-Strategie

Motivation M&A

- Erklärungsansätze für das Phänomen M&A:
 - Effizienz-Modell: Synergiegewinn für Unternehmen
 - Monopol-Modell: Machtgewinn gegenüber Kunden
 - Bewertungs-Modell: M&A-Gewinn durch Informationsvorsprünge am Kapitalmarkt (M&A getrieben durch Analysten-Bewertungen)
 - „Empire-Building“-Modell: M&A als Machtgewinn der handelnden Manager
 - Prozess-Modell: M&A als Ergebnis undurchschaubarer Entscheidungsprozesse
 - Wellen-Modell: M&A als Ergebnis volkswirtschaftlicher Zyklen
- Pendelbewegungen des M&A
 - Fokussiertes Unternehmen mit hohem Cashflow verlangt nach Reinvestition, Risikostreuung als Strategie, Diversifikations-M&A als Ergebnis
 - Diversifiziertes Unternehmen mit Performance-Unterschieden verlangt nach Portfolio-Bereinigung, Konzentration auf Kerngeschäft als Strategie, Arrondierungs-M&A als Ergebnis

M&A-Erfolge

- M&A erst seit den 70er Jahren systematisch untersucht
- Keine einheitlichen Erfolgskriterien und Verfahren zur Erfolgsmessung für Fusionen; ökonomische Definitionen überwiegen (Jahresabschluss, Kapitalmarkt, Wiederverkaufswert, Insider-Befragungen)
- Ausblendung von vielen (zunächst) nicht-ökonomischen Aspekten (Arbeitszufriedenheit, Personalfuktuation, Innovationspotential, Reputation, etc.)
- Ausgewählte Studien-Ergebnisse:
 - Bankenfusionen scheitern zu 85% (Hayes 1998)
 - 61% aller Fusionen nach 5 Jahren wieder verkauft (Porter 1987)
 - Durchschnittlicher Verlust nach Fusionen für die Aktionäre amerikanischer Unternehmen im Zeitraum 1955-87: 10,26% nach 5 Jahren (Agrawalet al. 1992)
 - Geschätzte Vermögensverluste nach gescheiterten Fusionen in den 80iger Jahren: 300 bis 500 Milliarden Euro (Zappei/Eppinger 1992)
 - Misserfolgsraten von 2/3 bis 3/4, wenn Börsenwertsteigerung als Erfolgskriterium gilt (Mercer, A.T. Kearney; Booz, Allen&Hamilton)
 - 29% von 250 untersuchten europäischen Fusionen bringen wertsteigernde Entwicklung (Jansen 1999)

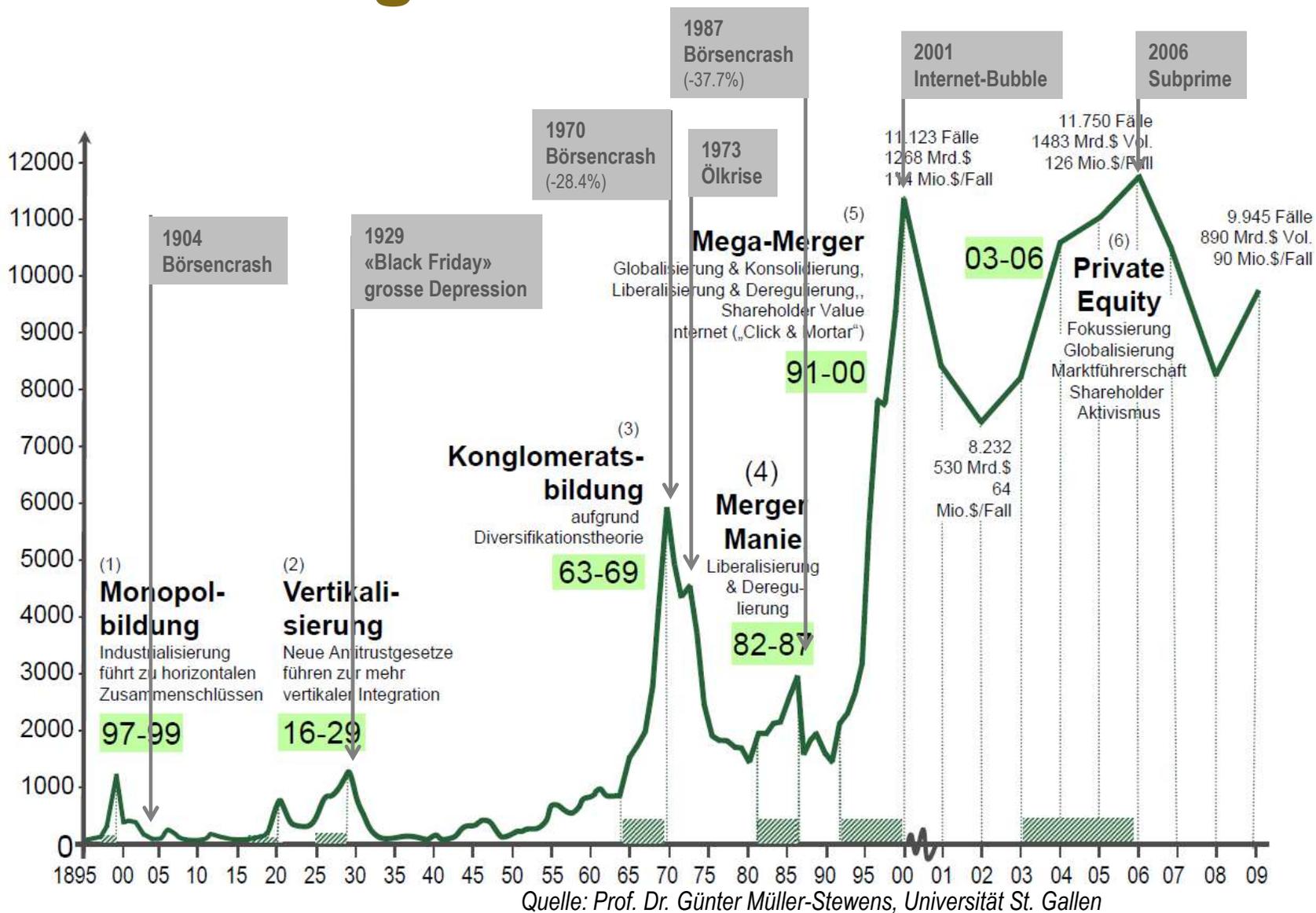
Messung des Erfolgs von Fusionen

Die relative Performance* von Schweizer Fusionsaktien (in %)

	<i>Bekanntgabe</i>	<i>1 Monat vorher</i>		<i>1 Monat nachher</i>	
		<i>absolut</i>	<i>relativ</i>	<i>absolut</i>	<i>relativ</i>
Novartis	7. 3.96				
Sandoz		9,7	6,3	17,9	13,0
Ciba N		10,9	7,4	28,0	23,0
UBS AG	8.12.97				
UBS		13,0	7,0	11,4	5,8
SBV N		15,2	9,1	2,7	-2,9
CSG-Winterthur	11.08.97				
CS Group		-0,4	0,5	-12,6	-7,2
Winterthur		7,9	8,7	-12,9	-7,6
Zürich Allied	16.10.97	8,5	0,5	-10,2	-3,0
Clariant-Ciba SC	9.11.98				
Clariant		21,8	2,2	-14,6	-17,3
Ciba SC		16,5	-3,0	-5,1	-7,9
Algroup-Viag	27. 11.98				
Algroup		21,6	9,0	-8,8	-9,7
Viag		-2,7	-15,3	-10,1	-11,0

*Rendite der betreffenden Titel abzüglich der Rendite des SPI-Aktienindexes
Quelle: Braun, von Wyss & Müller AG.

Entwicklung des M&A



Scheiterungsgründe von Fusionen

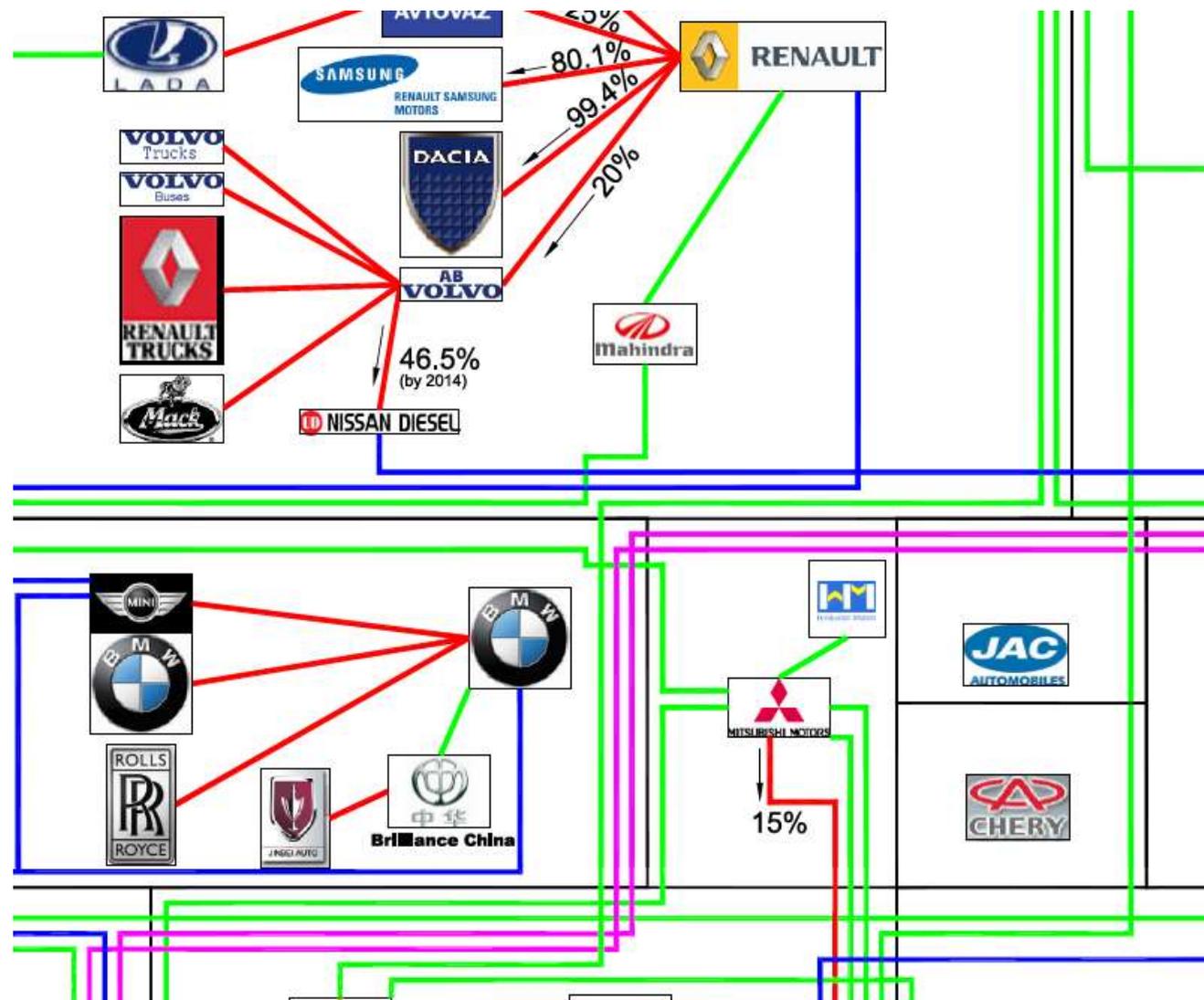
- Interessensdivergenz zwischen Management, Aktionären & Stakeholdern
- Value Capturing statt Value Creation (Jansen 1999): Kontroversen beim Thema Bezüge, Arbeitsplatz-Sicherheit, kurzfristige Investitionen
- Hybris-Hypothese (Roll 1986): Selbstüberschätzung des Top-Managements
- Probleme mit Kunden & Lieferanten durch veränderte Marktsituation
- Probleme bei der Prozesseffizienz
- Probleme bei Unternehmensbewertung, meist zu hoher Kaufpreis bezahlt (Porter 1987)
- Keine oder mangelhafte Integrationsplanung (Möller 1983, Jansen 1999)
- DueDiligence-Verfahren nicht sorgfältig oder gar nicht durchgeführt (PWC 1998)
- Probleme im „Post Merger Management“
- (Zu) hohe Integrationskosten (Jansen 1999)
- Geplante Synergien lassen sich nicht realisieren
- „MergerSyndrom“ (Marks/Marvis, 1985): „braindrain“, Stress, Unsicherheit
- „Clash of Cultures“, „Culturalfit“
- Reputationsverlust bei Stakeholdern (Shleifers/Summers 1992)

Quelle: Jansen 1999

Fusionen International

Mergers & Acquisitions

Fusionen in der Automobilbranche



Das who is who der Private Equity Firmen

3i	Othmarstrasse 8, 8008 Zürich
Aberdeen Asset Management	Schweizergasse 14, 8001 Zürich
Advent International	Kein Sitz in der Schweiz
Allianz Global Investors Deutschland	Bleicherweg 19, 8002 Zürich
Apax Partners	Dufourstrasse 60, 8702 Zollikon
Augur Capital Group	Kein Sitz in der Schweiz
Aurelius AG	Kein Sitz in der Schweiz
Avalon Equity Partners	Kein Sitz in der Schweiz
Bain Capital	Rotbuchstrasse 46, 8037 Zürich
BC Partners	Quai du Mont-Blanc 7, 1200 Genève
Blackstone Group	Kein Sitz in der Schweiz
Bradespar	Kein Sitz in der Schweiz
BVgroup	Kein Sitz in der Schweiz
Capital Group Companies	Place des Bergues 3, 1201 Genève
Capvis	Talacker 42, 8001 Zürich
Carlyle Group	Kein Sitz in der Schweiz
Cerberus Capital Management	Kein Sitz in der Schweiz

Das who is who der Private Equity Firmen

Cinven	Kein Sitz in der Schweiz
CVC Capital Partners	Bahnhofstrasse 94, 8001 Zürich
Doughty Hanson & Co	Kein Sitz in der Schweiz
Hellman & Friedman	Kein Sitz in der Schweiz
IK Investment Partners	Kein Sitz in der Schweiz
J.C. Flowers & Co. LLC	Kein Sitz in der Schweiz
Kohlberg Kravis Roberts & Co.	Kein Sitz in der Schweiz
One Equity Partners	Stinson-Strasse 2, 8152 Glattbrugg
PAI partners	Kein Sitz in der Schweiz
Permira	Kein Sitz in der Schweiz
Platinum Equity	Kein Sitz in der Schweiz
Providence Equity Partners	Kein Sitz in der Schweiz
Sun Capital Partners	Kein Sitz in der Schweiz
Terra Firma Capital Partners	Kein Sitz in der Schweiz
The Gores Group	Allmendstrasse 26, 8700 Küsnacht ZH

Fusionen in der Schweiz

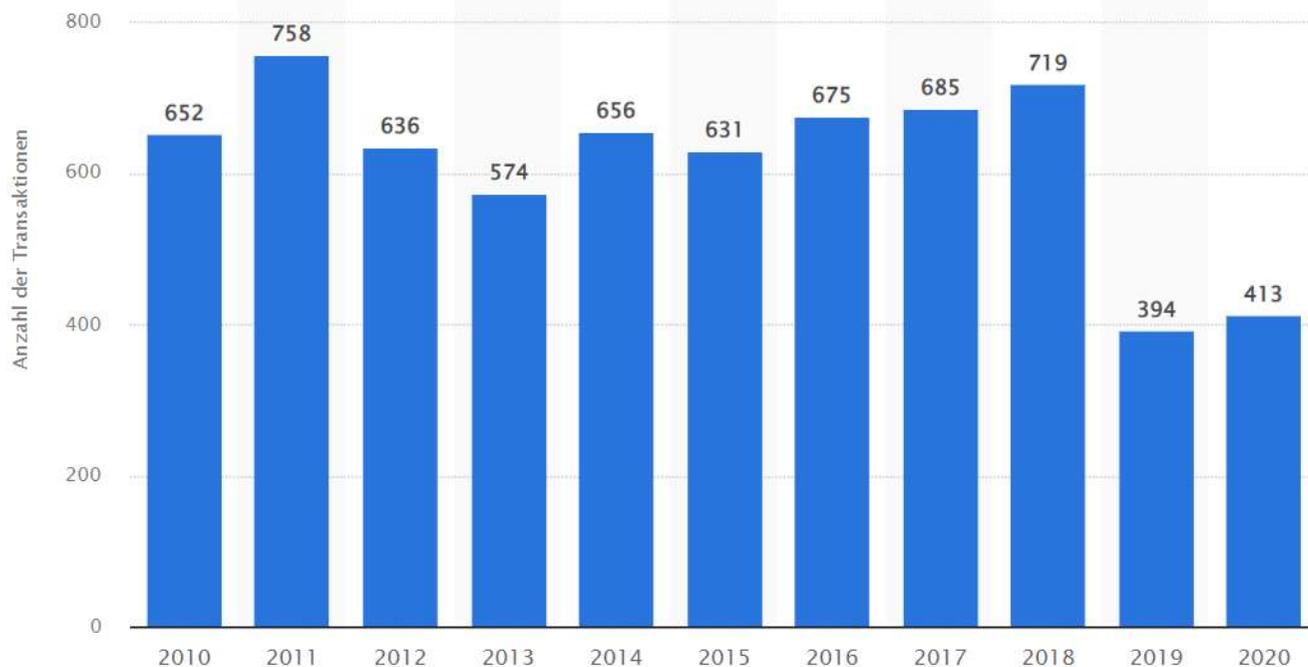
Mergers & Acquisitions

Fusionen in der Schweiz (2005)

Monat	übernehmende Firma	übernommene Firma	Bemerkungen
Januar	crealogix Künzler-Bachman RZ redIT Sage SuperOffice	Balzano Informatik Regor InteGreat Business Solutions Simultan Team Brendel	25 Mio. CHF 3-4 Mio. CHF
Februar	Esmertec	CoreTek Systems (China)	
März	Bechtle (D)	CDC IT	
April	Bechtle (D) IMPAQ Solution24 tetrade	Delec Pluralis (D) VIA NET.WORKS Schweiz Netbeat	2-4 Mio. CHF (Schätzung)
Mai	Neopost (F) sunrise Vlctory Xmedia Group	BTA Digital Works Ascom Business Communication Unaxis New Impact	33.5 Mio. CHF Aktien Familien Anda/Bührle 51% der Aktien
Juni	Accarda BossInfo AG cablecom Die Schweizerische Post Swisscom Solutions	Medipa Realeyez Solpa SwissSign Celeris	Bereich Geschäftskunden
Juli	SoftM (D) Tele2 Wirz-Gruppe	Solitas Informatik Econophone Assai Interactive	
August	ACS (USA) Brack	Ascom Transport Revenue SilentPC.ch	130 Mio. CHF
September	Liberty Global redIT Swisscom IT Services	Cablecom Ancoma Comit	2825 Mio. US\$ Bereiche Solution/Technologie 60 Mio. CHF
Oktober	BskyB redIT Swisscom Fixnet Swisscom	Easynet S4 Solutions Cybernet (Schweiz) Antenna Hungária	211 Mio. GB£ 15 Mio. CHF (Schätzung) 293 Mio. CHF
November	Microsoft Solutions24 Télésonique	Media-streams.com TIC Sellect One (D)	
Dezember	Besonet Capvis Softwarepipeline	LAN Services Ticketcorner Outlook	84 Mio. CHF

Fusionen in der Schweiz

Im Krisenjahr 2009 mussten die verkaufswilligen Firmen noch nach Käufern suchen. 2011 wählten die verkaufswilligen Firmen wieder die Käufer aus und trieben so die Preise in die Höhe. Neben der absoluten Zahl der Fusionen nehmen auch die Preise, welche die Käufer für das übernommene Unternehmen zahlen deutlich zu und die Transaktionspreise hatten 2012 bereits wieder das



Niveau der Boom-Jahre 2002 bis 2007 erreicht. 2019 zeigte sich die verbreitete wirtschaftliche Unsicherheit, welche 2020 durch die Corona-Pandemie noch verstärkt wurde.

Quelle: Statista 2022

Fusionen in der Schweiz

Gründe für die Zunahme der Fusionen nach 2012:

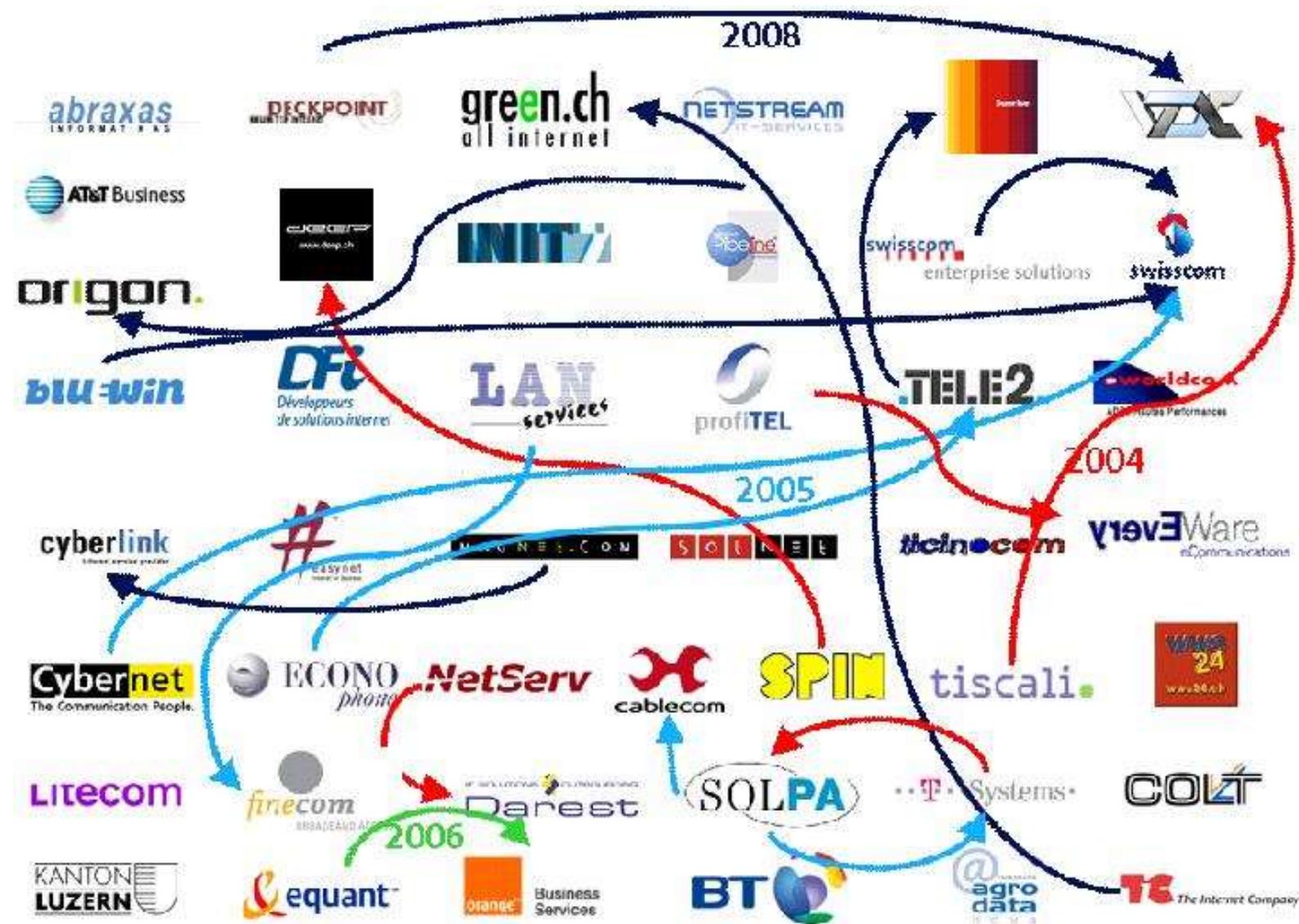
- Private Equity Gesellschaften verfügen aktuell weltweit über 400 Milliarden CHF an Liquidität für Übernahmen.
- Die Fremdmittel sind ausserordentlich günstig und nach dem Schock 2008 wieder verfügbar. Damit können Akquisitionen «geleveraged» werden.
- Die Käufer und Finanzinvestoren entdecken das neue Segment der KMUs, welche gut positioniert, gesund und solide aufgestellt sind.

Fusionen in der Schweiz 2010

Kanton	Anzahl Firmen
Zürich	222
Bern	106
Zug	103
Genf	79
Waadt	76
Aargau	60
St. Gallen	59
Luzern	43
Basel-Stadt	41
Solothurn	38
Graubünden	34
Schwyz	34
Basel-Landschaft	33

Kanton	Anzahl Firmen
Thurgau	32
Freiburg	30
Wallis	17
Obwalden	15
Schaffhausen	11
Neuenburg	10
Nidwalden	9
Appenzell Innerrhoden	7
Glarus	7
Tessin	6
Appenzell Ausserrhoden	4
Jura	4
Uri	2

Fusionslandschaft Telekommunikation



Nachfolgeregelungen in der Schweiz

Mergers & Acquisitions

Nachfolgeregelung

Zahlen und Fakten zur KMU-Nachfolge-Problematik 2010: Wussten Sie, dass...?

- 19'120 Wussten Sie, dass in den nächsten fünf Jahren über 19'000 Firmen infolge ungelöster Nachfolge liquidiert oder aufgelöst werden und dass dadurch mehr als 100'000 Arbeitsplätze verloren gehen?
- 61'951 Wussten Sie, dass bei 62'000 KMUs in den nächsten Jahren die Nachfolge geregelt werden muss?
- 88% Wussten Sie, dass fast 54'000 der betroffenen KMUs weniger als 10 Mitarbeiter beschäftigen?
- 6'500 Wussten Sie, dass die Branche Handel mit Motorfahrzeugen und Reparatur (Garagen, Autohandel, etc.) am stärksten betroffen ist mit insgesamt über 6'500 Betrieben, bei denen die Nachfolgeregelung ansteht?
- 14,57% Wussten Sie, dass der Kanton Glarus Spitzenreiter ist? Bei 14,57% aller im Kanton Glarus ansässigen Firmen muss in den nächsten Jahren altershalber die Nachfolge geregelt werden.
- 7,49% Wussten Sie, dass im Kanton Genf prozentual am wenigsten Firmen von der Nachfolge-Problematik betroffen sind?
- 39,5 Jahre Wussten Sie, dass der Patron im Durchschnitt fast 40 Jahre unternehmerisch tätig ist?
- 98,3% Wussten Sie, dass 98,3% aller von der Nachfolge-Problematik betroffenen Betriebe von Männern geführt werden?

Unternehmensnachfolge im Mittelalter

Unternehmensnachfolge im späten Mittelalter: Dort wo ein männlicher Erbe vorhanden war, blieb diesem

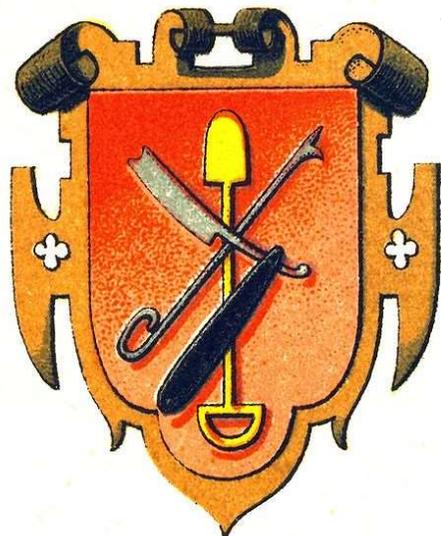


Werkstatt und Meisterrecht in der Nachfolge vorbehalten, bei mehreren männlichen Erben ging das Meisterrecht an den Erstgeborenen, weitere männliche Erben erlangten Gesellenstatus.



Unternehmensnachfolge im Mittelalter

Der Fall des Barbiers
Josef Schmid
aus Augsburg



Quelle: Christine Werkstetter:
Dissertation, Frauen im Augsburger Zunfthandwerk

Begründung der Nachfolgeregelung

«weillen unsere liebe Tochter Anna Regina Schmid in unserem erlebten alter alle Kindtliche lieb und Treu uns erweisen, und noch weiters zuerweissen erbötig ist, zuemahlen auch alß ein gehorsames Kindt sich wol undt ehrlich verhalten, der noch lebendte einige Sohn aber Josef Schmid nicht allein unß vil widerwärtigkeiten undt grossen Verdruss angethan, undt bekantermassen einen schlechten lebenswandl gefüehrt, sondern auch deß Barbierhandtwerkhs sich begeben, und die Cramer Zunft angenohmen»

Nachfolge in der Familienunternehmung

*„Langsam reicht's mir. Ich mach
das jetzt nochmal 5 Jahre
und dann kannst du den Laden
übernehmen!“*



Nachfolge in der Familienunternehmung

Überraschender Tod des Unternehmers

- Schock!
- letztwillige Nachfolgeregelung fehlt:
 - Selbstkonstituierung (gemeinsames Leid im Notfall schweisst oftmals Erben zusammen)
 - dadurch «kapitalmässiges» Pooling der Erbengemeinschaft möglich
 - spätere «Ernüchterung» kann zu Erbstreitigkeiten führen
 - oft Tummelfeld dubioser «Berater»

Nachfolge in der Familienunternehmung

Geplante Übergabe nach Ableben des Unternehmers

- letztwillige Nachfolgeregelung vorhanden:
 - letztwilliger Einsatz des Nachfolgers sowie Eigentumsübergang vermutlich abgestimmt
 - schnelle Erbteilung umsetzen
 - falls nicht vorher mit Erben abgestimmt, können Probleme der nicht mehr ausdiskutierbaren autoritären letztwilligen Verfügung entstehen, mit Risiko, dass die übergangenen Nachkommen alle Rechtsmittel ausschöpfen:
 - Anfechtungen Testament
 - Anfechtung Unternehmensbewertung
 - Blockade von Organentscheiden der Familiengesellschaft

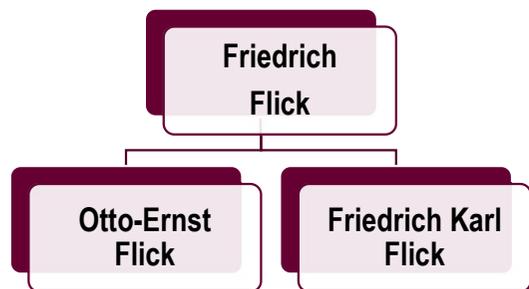
Nachfolge in der Familienunternehmung

Risikofaktor Handlungsunfähigkeit

- gesundheitliche Störung (bspw. Schlaganfall) kann zum Entscheidungsstillstand führen
- verschollene Erblasser (bspw. Tsunami-Opfer) können zu verzögerter Erbenfeststellung und damit zur Unmöglichkeit von GV und damit VR-Wahlen führen

Eignung der erblichen Nachfolger

Grundsatzfrage nach der Eignung der erblichen Nachfolger für die Unternehmensführung nach dem Unternehmerprofil des Nachfolgers.



Die Familie Flick beim 70. Geburtstag von Marie Flick, 1960

Quelle: Forschungsarchiv Sammlung Flick

Eignung der erblichen Nachfolger

- Lebensziele
- Leistungsbereitschaft
- Belastbarkeit
- Solvenz



Erwartungen
- der Familie
- der Mitarbeiter
- der Öffentlichkeit

Strategiewandel und Neupositionierung

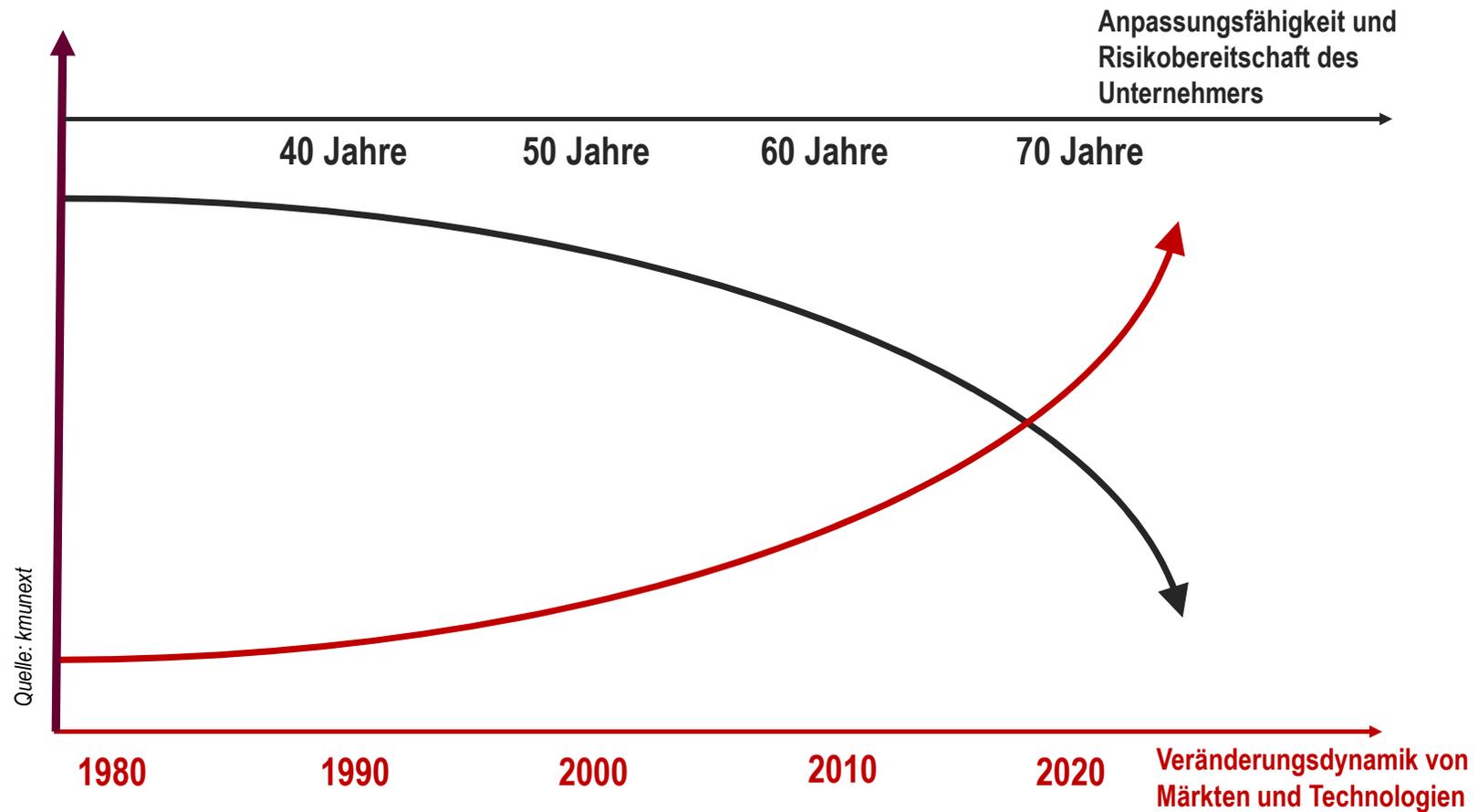
Bewahrung «Respekt und Andenken»

versus

Zukunftsperspektiven und Entwicklung

Veränderungsmanagement als Infragestellung der unternehmerischen Leistung des Erblassers

Strategiewandel und Neupositionierung



Strategiewandel und Neupositionierung



Als der heutige Chef Wolfgang Grupp 1969 von der Uni in den Familienbetrieb wechselte, drohte der Firma aus Burladingen die Überschuldung. Ringsum auf der Schwäbischen Alb gingen die Nähereien pleite. Dem Gründerenkel kam die rettende Idee, als ein Kunde einen Restposten weisser Trigema-Unterhemden mit Knopfleiste im gerade modischen Batik-Look färbte. Der Einkäufer einer Textilkaufhauskette entdeckte die bunten Shirts auf einer Messe und bestellte quasi über Nacht 10.000 Stück bei Grupp. Üblicherweise überlassen Bekleidungsunternehmen das Färben den Spezialisten. Grupp hingegen entschied, künftig selbst zu färben – und holte die ganze Fertigungskette ins Haus. Fortan konnte er schnell auf Modetrends reagieren. Waren etwa lilafarbene Shirts gefragt, lieferte er kurzfristig nach und war flinker als die Konkurrenz aus dem Osten.



Strategiewandel und Neupositionierung



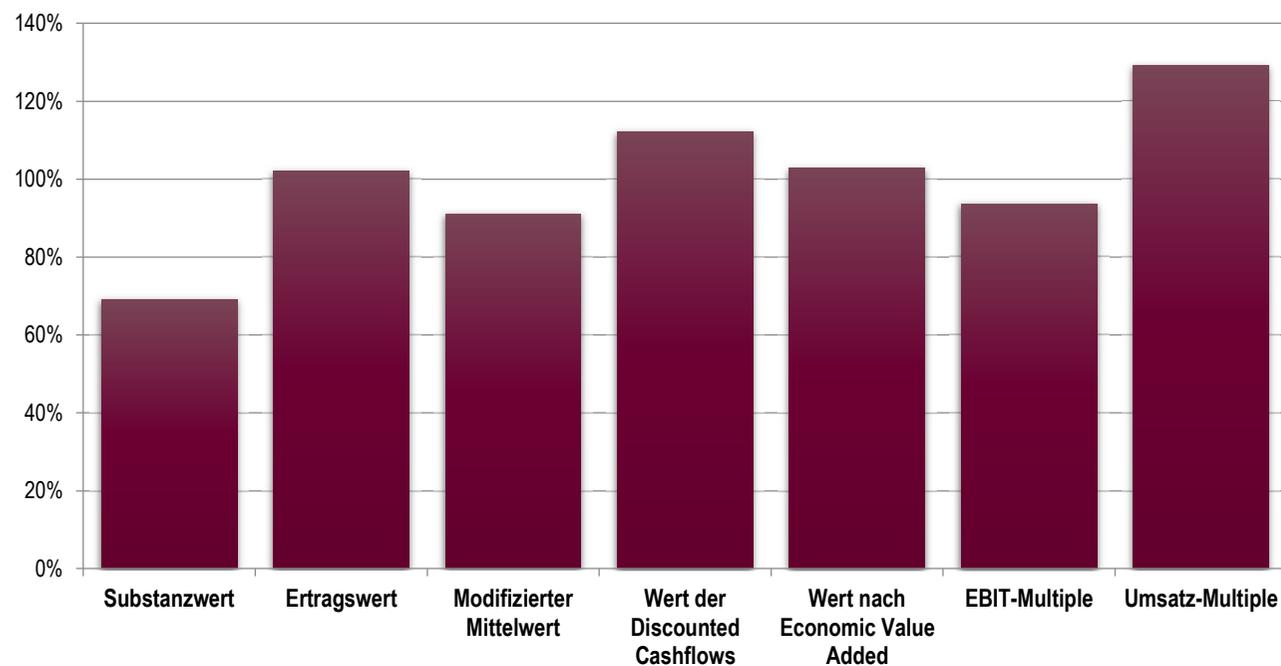
Ende der achtziger Jahre stand Grupp erneut vor der Überlebensfrage. So verlangte der grösste Trigema-Kunde drastische Preisnachlässe. Grupp lehnte ab, verlor den Kunden und hatte genug vom Rabattkrieg. 1990 errichtete Trigema die ersten eigenen Outlet-Center. Heute gibt es in Deutschland über 50 solcher «Testgeschäfte» und Trigema ist nicht mehr auf den Detailhandel angewiesen. Die Firma floriert obwohl sie ausschliesslich in Deutschland produziert. Fast alle ihre Konkurrenten sind in den letzten 15 Jahren verschwunden.



Problem des fairen Unternehmenswertes

Problemfelder

- Bewertungsmethode
- risikogerechter Zinssatz
- immaterielle Werte
- Stille Reserven

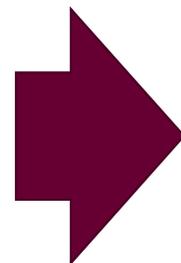


Konklusion

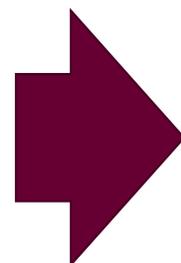
- Nachfolge zu Lebzeiten regeln
- Nachfolgeregelung in Abstimmung mit Betroffenen

- Bildung von Privatvermögen der Nachfolger (Erben)
- Nachfolgerechte Finanzierungsstruktur

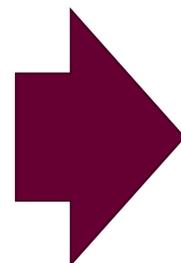
- Aktionärsbindungsverträge
- Erweiterung des VR (evtl. mit Kollektivzeichnungsrecht)



**emotionale
Loslösung**



**Autonomisierung der
Finanzierungsstruktur**



**Entflechtung der
Führungsstruktur**

Bonität

Finanzmanagement

Bonität

- Begriff
 - Kreditfähigkeit
 - Kreditwürdigkeit
 - persönliche Kreditwürdigkeit
 - wirtschaftliche Kreditwürdigkeit
- Bonitätsprüfung
 - statische Bonitätsprüfung
 - dynamische Bonitätsprüfung

Bonitätsprüfungsverfahren

- CCCCC
 - Character
 - Capacity
 - Capital
 - Collateral
 - Conditions
- Rating-Agenturen
 - Moody's
 - Standard & Poor
 - Fitch Ratings



Moody's Analytics

**STANDARD
& POOR'S**

FitchRatings

Rating-History „Swissair“



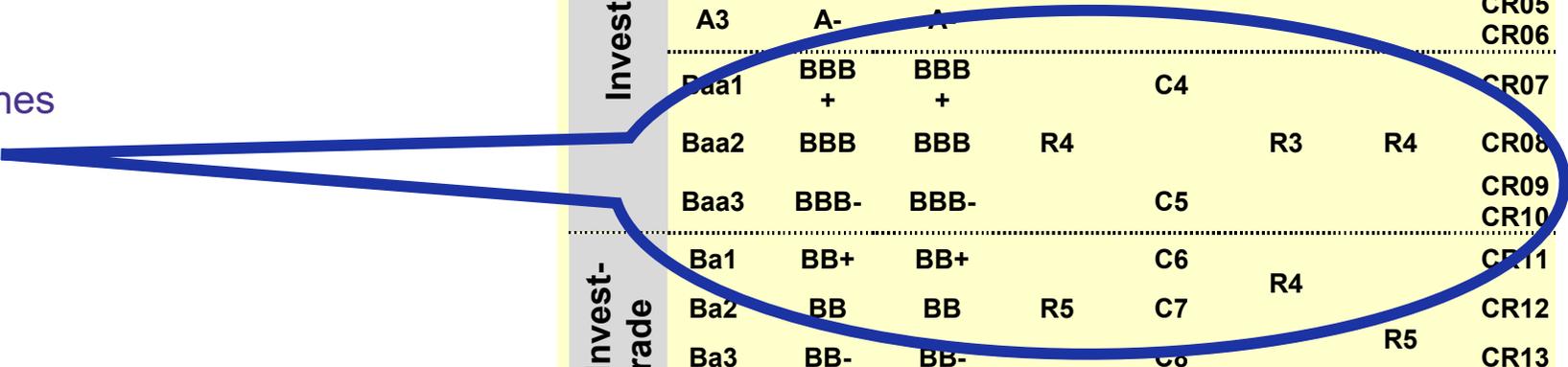
28.08.2000	Moody's erteilt ein langfristiges Emittentenrating von A3 und ein kurzfristiges Rating von PRIME-2 für SAir Group
26.01.2001	Moody's setzt langfristiges A3-Emittentenrating für Sair Group auf Watchlist
02.04.2001	Moody's setzt SAir Group's langfristiges Emittentenrating von A3 auf Baa3 herab und das kurzfristige Rating von PRIME-2 auf PRIME-3. Der Review für eine weitere Herabsetzung des Ratings wird fortgeführt.
19.06.2001	Moody's setzt das langfristige Emittentenrating auf Ba3 herab und das kurzfristige Rating auf NOT-PRIME. Der Review des Ratings wird in Diskussion mit dem Management laufend fortgesetzt.
31.08.2001	Moody's setzt SAir Group's langfristiges Emittentenrating von Ba3 auf B1 herab und führt den Review für eine weitere Herabsetzung des Ratings fort.
18.09.2001	Moody's setzt SAir Group's langfristiges Emittentenrating von B1 auf B2 herab und führt den Review für eine weitere Herabsetzung des Ratings fort.
26.09.2001	Moody's bewertet die Sicherheit von Obligationen und Schulden der Sair Group mit B2 unter Vorbehalt der Resultate des laufenden Reviews.
02.10.2001	Moody's setzt das langfristige Emittentenrating von B2 auf Ca herab.
02.10.2001	Grounding der Swissair



Ratingstufen

Klassisches
Schweizerisches
KMU

	Moody	S&P	Fitch	CS	UBS	ZKB	LuKB	NAB
Investment Grade	Aaa	AAA	AAA	R1	C1		R1	CR01
	Aa1	AA+	AA+			R1		
	Aa2	AA	AA	R2			R2	CR02
	Aa3	AA-	AA-		C2			
	A1	A+	A+					CR03
	A2	A	A	R3	C3	R2	R3	CR04
	A3	A-	A-					CR05 CR06
	Baa1	BBB+	BBB+		C4			CR07
	Baa2	BBB	BBB	R4		R3	R4	CR08
	Baa3	BBB-	BBB-		C5			CR09 CR10
Sub/Non Investment Grade	Ba1	BB+	BB+		C6			CR11
	Ba2	BB	BB	R5	C7	R4		CR12
	Ba3	BB-	BB-		C8		R5	CR13
	B1	B+	B+		C9	R5		CR14 CR15
	B2	B	B	R6	D0			CR16
	B3	B-	B-		D1 D2	R6	R6	CR17
	Recovery	Caa	CCC	C		D3		R7
Ca				R7		R7		CR18
C		D	D		D4		R8	
			R8					



Rating bei Hypothekarkrediten

Beurteilungskriterien	Risikoklasse: sehr gut	Risikoklasse: gut	Risikoklasse: genügend	Risikoklasse: ungenügend
Anzahl Betreibungen innerhalb der letzten drei Jahre	keine	eine	zwei bis drei	mehr als drei
Dauer der Bankbeziehung	mindestens sechs Jahre	drei bis fünf Jahre	eins bis zwei Jahre	neu
Lebensstil des Kreditnehmers	sparsam	angepasst	aufwändig	verschwendend
Berufliche Entwicklung	steile Karriere	gute stabile Position	keine Entwicklung absehbar	unsichere Perspektiven
Finanzielle Planung	grosszügige Reserven vorhanden	realistische Planung	oberflächliche Planung	unrealistisches Budget
Eigenmitteleinsatz	über 40%	30% bis 40%	20% bis 30%	unter 20%
Tragbarkeit	unter 20%	20% bis 30%	30% bis 35%	über 35%

Bonität von GM herabgestuft

New York. - Zwei amerikanische Kredit-Rating-Agenturen haben die Bonität des Autokonzerns General Motors (GM) herabgestuft. Die Agenturen Fitch Investors Service Inc. und Duff & Phelps Inc. reagierten damit auf die GM-Ankündigung voriger Woche, zur Verbesserung der Ertragslage in den nächsten vier Jahren 21 Werke stilllegen und 74'000 Arbeitsplätze abbauen zu wollen.

Die Herabstufung erhöht die Finanzierungskosten für GM, wenn die Investoren höhere Zinssätze auf die künftig von GM oder der General Motors Acceptance Corp (GMAC) herausgegebenen Schuldscheine verlangen. Die zwei führenden Rating-Agenturen Standard & Poor's und Moody's Investors Service sind noch dabei, die Bonität des Autokonzerns zu überprüfen.

NZZ 27. September 1984



Die Phasen des M&A

- **Analysephase** (Vorbereitungs- oder Planungsphase)
 - Targetidentification (Auswahl eines Zielunternehmens)
 - First Contact (Kontaktaufnahme mit der Leitung oder der Eigentümerschaft des Zielunternehmens, üblicherweise unter Zuhilfenahme eines Vermittlers wie einer Investmentbank oder eines M&A-Beraters)
 - NDA (Unterzeichnung einer Vertraulichkeitsvereinbarung, non disclosure agreement, NDA, während des gegenseitigen Kennenlernen und Interessenabgleichs)
 - Erstgespräch
 - LOI (Unterzeichnung einer Absichtserklärung, Letter of Intent, LOI, um die konkreten Verhandlungen aufzunehmen)
- **Durchführungs- oder Transaktionsphase**
 - Vorvertragliche Verhandlungsphase
 - Prüfung des Zielunternehmens (Due-Diligence-Prüfung)
 - Strukturierung des Ablaufs der Transaktion unter Berücksichtigung der Ergebnisse der Due-Diligence-Prüfung
 - Bewertung und Preisverhandlung
 - Vertrags- und Closingphase
 - Vertragsabschluss
 - Anmeldung und Genehmigung der Transaktion durch die Wettbewerbsbehörde
 - Eigentumsübertragung und Zahlung (Closing)
- **Implementierungs- oder Integrationsphase** (Post-Merge-Integration)

Analysephase (Vorbereitungs- oder Planungsphase)

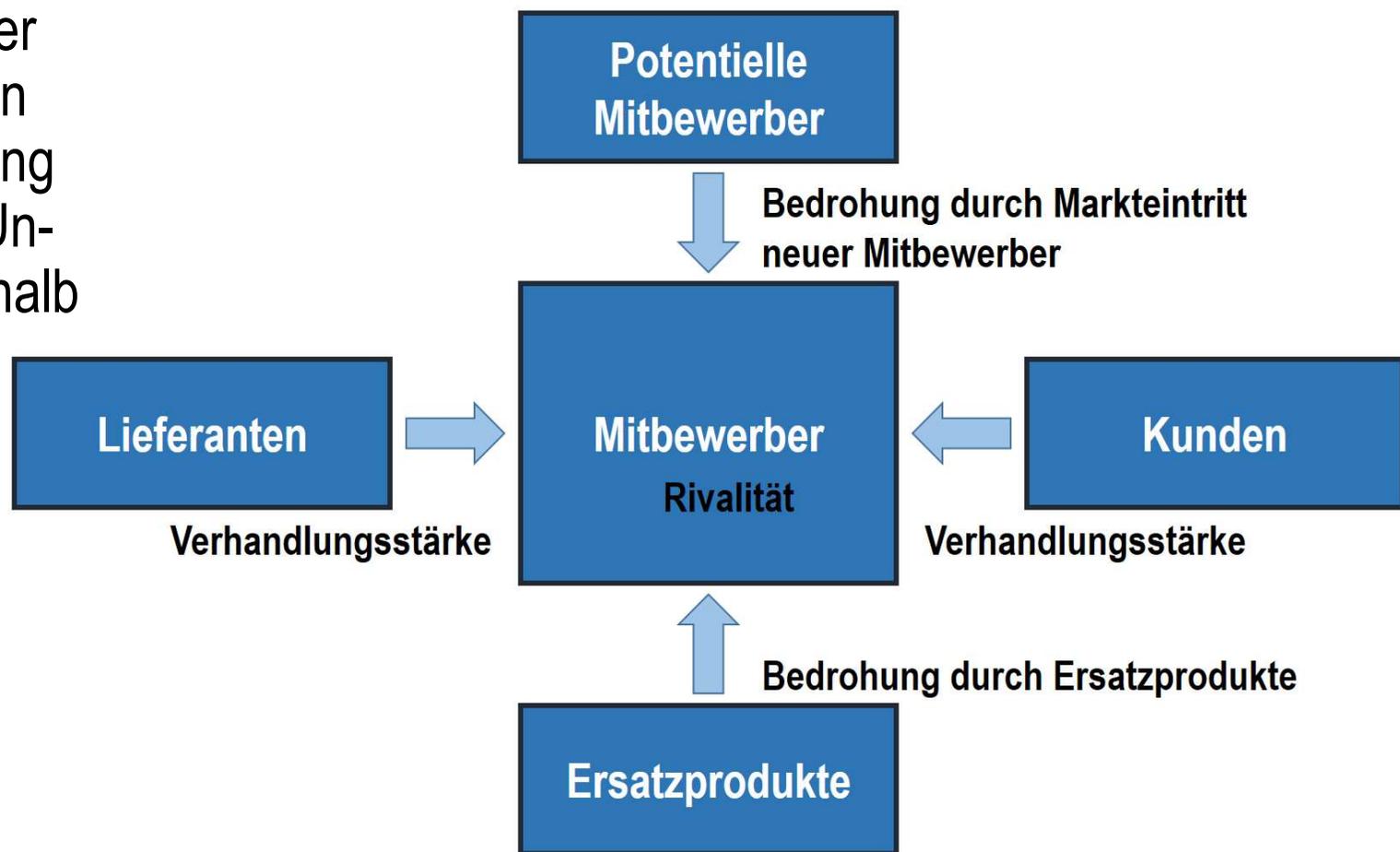
Phasen des M&A

Strategieanalyse

- Aufarbeitung der eigenen Strategie
 - Branchenstrukturanalyse (Five Forces nach Porter)
 - eigene Positionierung (BCG-Matrix, auch Boston-I-Portfolio oder Produktportfolio nach Boston Consulting Group, Wettbewerbsstrategie nach Porter)
 - Wachstumsstrategien (Ansoff)
 - eigene Stärken- und Schwächen (SWOT)
- Anforderungen an Zielunternehmung (Target) zur Initialisierung der "Rasterfahndung"
- Suchprozess

Branchenstrukturanalyse

Ausgangslage jeder Strategiediskussion ist die Positionierung der betreffenden Unternehmung innerhalb ihrer Branche.



Stakeholder und ihre Ansprüche

- Aktionäre
 - Risikogerechte Verzinsung der investierten Mittel (Kapitalertrag und -zuwachs); Sicherheit der Kapitalanlage; Hilfe bei Portfolioentscheiden (Risiko-Rendite-Profil); Überwachung des Managements (Principal-Agency-Problematik¹); Einflussnahme auf die Unternehmenspolitik
- Verwaltungsrat und Management
 - Erfolgsbeteiligung; Einkommensmaximierung; Streben nach Macht, Ansehen und Selbstverwirklichung; Arbeitsplatzsicherheit; Bestimmung der Unternehmenspolitik
- Personal
 - Arbeitsplatzsicherheit und -zufriedenheit; leistungsgerechte Entlohnung; Erfolgsbeteiligung; Mitsprache bei der Unternehmenspolitik; Streben nach Anerkennung, Einfluss und Selbstverwirklichung; Aus- und Weiterbildung

1) Principal-Agency-Problematik: Manager sollten als Agenten des Kapitalgebers handeln

Stakeholder und ihre Ansprüche

- Fremdkapitalgeber
 - Risikogerechte Verzinsung und Rückzahlung der investierten Mittel; Bonitätsprüfung; Überwachung der Kreditbedingungen und Sicherheiten; Informationen über Mittelbedarf und -verwendung sowie eingegangene Risiken
- Kunden und Lieferanten
 - Informationen über Produkteigenschaften, Sortiment und Preise; Liefer- und Servicesicherheit; Investitionsschutz; Abnahmebedingungen; Zahlungsfähigkeit; langfristige Kooperation
- Staat
 - Schaffung und Sicherung von Arbeitsplätzen; Einhaltung der Gesetze; Ermittlung und Gewährleistung der Steuerbasis

Stakeholder und ihre Ansprüche

- Finanzanalytiker, Rating-Agenturen und Medien
 - Informationen über Geschäftsentwicklung und Zukunftsaussichten; Branchenvergleich; Bonitätsprüfung; Detailangaben zu Finanztransaktionen; Kommentierung der Unternehmenspolitik; Geschichten mit News-Effekt
- Allgemeine Öffentlichkeit
 - Ökonomische, ökologische und soziale Auswirkungen der Unternehmenspolitik; regionale Verankerung; Sponsoring

Produkt-Markt-Matrix nach Ansoff

	Bestehende Produkte	Neue Produkte
Bestehende Märkte	Markt-Durchdringung	Produkt-Entwicklung
Neue Märkte	Markt-Entwicklung	Diversifikation

Wettbewerbsstrategie nach Porter

		Strategischer Vorteil	
		besondere Produktmerkmale	Kostenvorsprung
Zielmarkt	Gesamtmarkt	Differenzierung	Kostenführerschaft
	Teilmarkt	Nischenstrategie	

Markenstrategien Neuprodukte

	Neues Produktsegment	Neues Produkt	Neue Marke
line extension	Nein	Ja	Nein
brand extension	Ja	Ja	Nein
multibrands	Nein	Nein	Ja
new brand	Ja	Ja	Ja

line extension



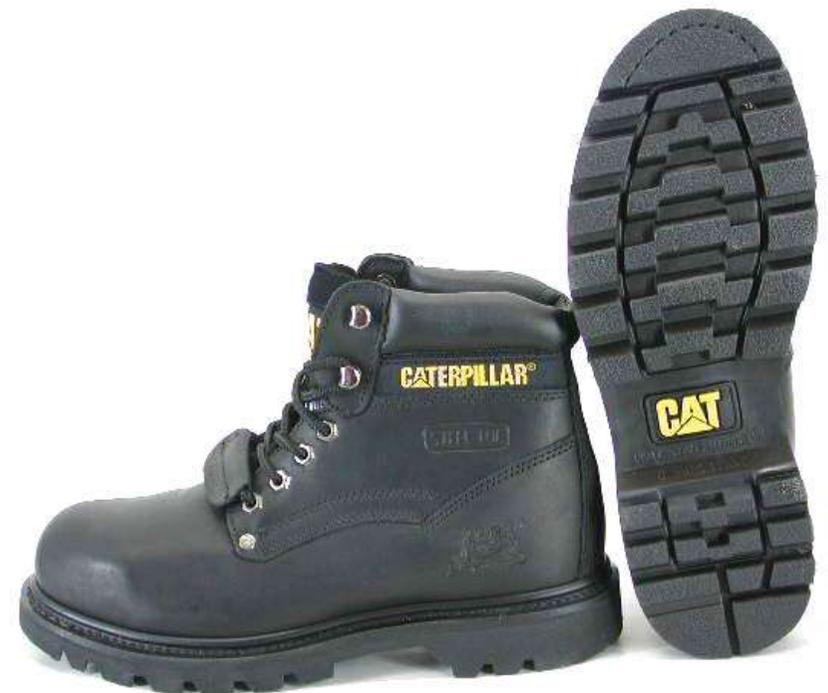
Markenstrategien Neuprodukte

	Neues Produktsegment	Neues Produkt	Neue Marke
line extension	Nein	Ja	Nein
brand extension	Ja	Ja	Nein
multibrands	Nein	Nein	Ja
new brand	Ja	Ja	Ja

brand extension



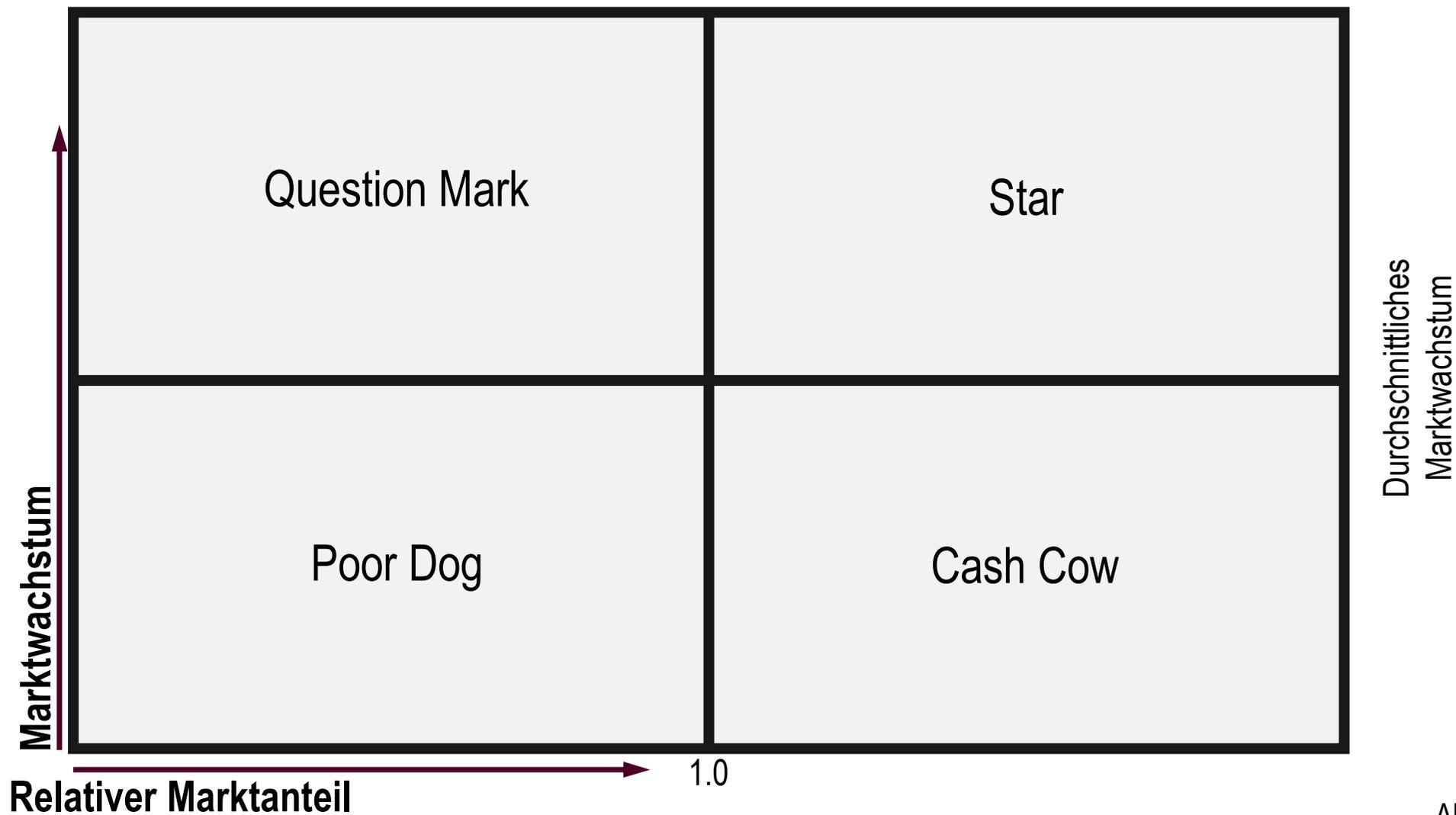
brand extension



Wettbewerbsstrategie nach Porter

		Strategischer Vorteil	
		besondere Produktmerkmale	Kostenvorsprung
Zielmarkt	Gesamtmarkt	Differenzierung	Kostenführerschaft
	Teilmarkt	Nischenstrategie	

Produkteportfolio nach BCG



Normstrategien Portfolioanalyse

Segment	Relativer Marktanteil	Marktwachstum	Normstrategie	Cashflow	Investitionen	Massnahmen
Questionmarks	tief	hoch	Segmentation	stark negativ	je nach Strategie	Weiterentwicklung zum Star oder Abbau der Produkte
Stars	hoch	hoch	Investition	ausgeglichen	hoch	Weiterentwicklung zur Cash-Cow durch aktive Förderung (Investition)
Cash-Cows	hoch	tief	Abschöpfung Relaunch	positiv	gering	Beschränkung auf notwendige Ersatzinvestitionen (evtl. Rationalisierung)
Poor Dogs	tief	tief	Desinvestition	leicht negativ	keine	Aufgabe der Produkte

Produkteportfolio nach BCG

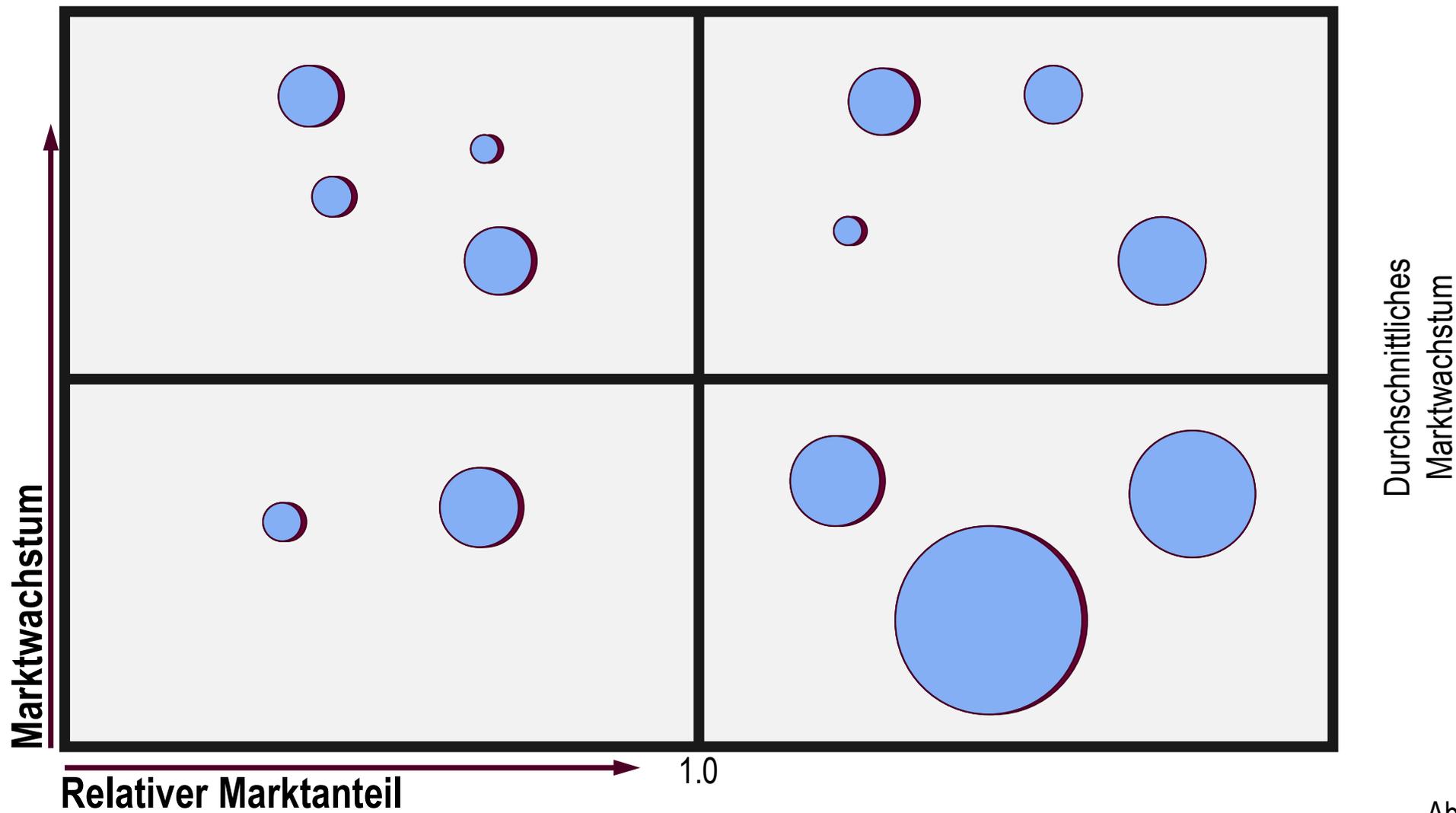


Abb. 6

Das Marktwachstum

Das durchschnittliche jährliche Marktwachstum berechnet sich wie folgt:

$$\text{durchschnittliches Marktwachstum} = \sqrt[n]{\frac{\text{aktuelles Marktvolumen}}{\text{Marktvolumen vor n Jahren}}} - 1$$

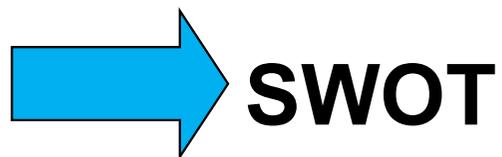
Der relative Marktanteil

Der relative Marktanteil verkörpert die Unternehmensdimension und soll dem Gedanken Rechnung tragen, dass ein Unternehmen, welches im Vergleich zur Konkurrenz einen höheren Absatz aufweist, an Erfahrung gewinnt. Diese zusätzliche Erfahrung führt vor allem zu Kosten-Degressionen sowie zur Senkung des Markt-risikos. Der relative Marktanteil ergibt sich aus:

$$\text{relativer Marktanteil} = \frac{\text{Eigener Marktanteil}}{\text{Marktanteil des stärksten Konkurrenten}}$$

Strategische Frühaufklärung SWOT-Matrix

- Umweltanalyse
- Unternehmensanalyse



Strengths - Stärken
Weaknesses - Schwächen
Opportunities - Chancen
Threats - Gefahren

		Sicht Unternehmen	
		Stärken der Unternehmung (Strengths)	Schwächen der Unternehmung (Weaknesses)
Sicht Umwelt	Chancen der Umwelt (Opportunities)	SO: Matching-Strategien (investieren, entwickeln)	WO: Transformationsstrategien (kooperieren)
	Gefahren der Umwelt (Threats)	ST: Neutralisierungsstrategien (absichern, flexibilisieren)	WT: Verteidigungsstrategien (zurückziehen, abgrenzen)

Beispiel SWOT-Analyse

		Interne Analyse		
		Stärken	Schwächen	
		<ul style="list-style-type: none"> - grosses Knowhow in der Abwicklung von Massenprüfungen - technisch aktuelles Prüfungszentrum - etablierte Institution im Bereich der Zertifizierung von Begleitkompetenzen - starke und akzeptierte Position im Ausbildungsbereich - breite Abstützung im Bereich Berufslehre 	<ul style="list-style-type: none"> - Abhängigkeit von der Informatikbranche - Alleingang - keine bindende Integration der Genossenschaftler - komplexe technische Infrastruktur für Prüfungsabwicklung durch hoher Individualisierungsgrad der Prüfungen - Diplomierung nicht international anerkannt - Hauptmarkt beschränkt auf Deutschschweiz, Problematik der Sprachgrenzen 	
Externe Analyse	Chancen	<ul style="list-style-type: none"> - wachsendes Markt im Weiterbildungsbereich - Bereinigung im Bildungsmarkt, dadurch Professionalisierung - Partnerschaften mit KV-Schulen - grosse Nachfrage nach «offiziellen» Diplomen - Diplomierung ohne Voraussetzungsbedingungen seitens Kandidaten 	<p>Matching-Strategien</p> <ul style="list-style-type: none"> - Verstärkung der Zusammenarbeit mit öffentlichen Schulen - Zusammenarbeit mit gewerblichen Berufsschulen - Klare Fokussierung auf IA - Diplome für weitere Begleitkompetenzen evaluieren (IKA, Assist.RW, Methodik/Didaktik etc.) - Zusammenarbeit mit Lösungsanbietern (Herstellerzertifikate auf Anwenderebene) 	<p>Transformationsstrategien</p> <ul style="list-style-type: none"> - Zusammenarbeit mit starken Partnern (Schulen, Verbände) verstärken - Partnerschaftliche Zusammenarbeit mit bestehenden Prüfungszentren - Einbindung der Genossenschaftler durch Institutionalisierung von Beiräten, Investitionen gemeinsam Tätigen, Infrastrukturen gemeinsam nutzen etc. - Evaluation für Einstieg in deutschsprachigen Raum (D, A), Partnerschaften und Franchising prüfen - Ausrichtung der Produktpalette auf weitere Branchen (Gewerbe, Gastronomie)
	Gefahren	<ul style="list-style-type: none"> - Erosion der Quereinsteiger-Zahlen - Professionalisierung des IT-Ausbildungsmarktes - wachsende Absolventenzahlen der Informatiklehre - verstärkter Auftritt von Konkurrenten (Herstellerzertifikate, Europäische Lizenzierungen) - Zunehmende Arbeitsteilung im IT-Bereich, Trennung zwischen Support (Professionalisierung) und Anwendung (Outsourcing im KMU-Bereich) - Diplominflation führt zu gegenseitigem Produktkannibalismus 	<p>Neutralisierungsstrategien</p> <ul style="list-style-type: none"> - Erschliessung neuer Kandidatensegmente ausserhalb der Quereinsteiger (Volksschule, RAFS, Asylwesen, Rentner) - klare Abgrenzung gegenüber staatlichen Zertifizierungen - Erschliessung des Freizeitmarktes (Bildverarbeitung, Kommunikation, Internet etc.) - Vorbereitung auf Informatiklehre (10. Schuljahr) - Reduktion der Diplome auf wenige, dafür Fokus auf Massenprofile - durch gesetzliche Reglementierung Nachfrage absichern (bspw. Basiszertifikat als Voraussetzung für Höhere Ausbildung) 	<p>Verteidigungsstrategien</p> <ul style="list-style-type: none"> - Sistierung der Diplome mit professioneller Ausrichtung - Outsourcing der komplexen Prüfungsinfrastrukturen - Definition der Diplome anhand spezifischer Modulbaukästen aus bestehenden Modulen (Einsparung von Entwicklungskosten) - Konzentration auf Deutschschweiz

Die Phasen des M&A

- **Analysephase** (Vorbereitungs- oder Planungsphase)
 - Targetidentification (Auswahl eines Zielunternehmens)
 - First Contact (Kontaktaufnahme mit der Leitung oder der Eigentümerschaft des Zielunternehmens, üblicherweise unter Zuhilfenahme eines Vermittlers wie einer Investmentbank oder eines M&A-Beraters)
 - NDA (Unterzeichnung einer Vertraulichkeitsvereinbarung, non disclosure agreement, NDA, während des gegenseitigen Kennenlernen und Interessenabgleichs)
 - Erstgespräch
 - LOI (Unterzeichnung einer Absichtserklärung, Letter of Intent, LOI, um die konkreten Verhandlungen aufzunehmen)
- **Durchführungs- oder Transaktionsphase**
 - Vorvertragliche Verhandlungsphase
 - Prüfung des Zielunternehmens (Due-Diligence-Prüfung)
 - Strukturierung des Ablaufs der Transaktion unter Berücksichtigung der Ergebnisse der Due-Diligence-Prüfung
 - Bewertung und Preisverhandlung
 - Vertrags- und Closing-Phase
 - Vertragsabschluss
 - Anmeldung und Genehmigung der Transaktion durch die Wettbewerbsbehörde
 - Eigentumsübertragung und Zahlung (Closing)
- **Implementierungs- oder Integrationsphase** (Post-Merge-Integration)

Targetidentification

- Entwicklung eines Rasters nach folgenden Kriterien:
 - Produkte
 - substituierend (ersetzend)
 - komplementär (ergänzend)
 - Märkte
 - divergierend (gegenteilig)
 - konvergierend (überdeckend)
 - Organisation
 - strukturiert (formell)
 - unstrukturiert (informell)
 - Eigentümerschaft
 - privat
 - kotiert
 - Grösse
 - Anzahl Mitarbeiter
 - Umsatzvolumen
 - Bilanzsumme

First Contact

- Handelsportale für Unternehmen
 - CH:
 - www.nexown.ch
 - www.businessbroker.ch
 - www.companymarket.ch (ehemals www.nextmarket.ch)
 - www.kmu-ratgeber.ch/Handel
 - International:
 - www.schmidt-partner.at
 - www.harvard.ch
 - www.unternehmen-sucht-unternehmer.de
 - www.firmenboerse.com
- Investmentbanken
- M&A-Brokers

Abwehrstrategien bei Übernahmen

Abwehrstrategien bei «unfreundlichen Übernahmen»

- Pflege des Aktienkurses
- Kritische Darstellung des feindlichen Investors
- Kontrolle der Aktionärsstruktur
- Aktienrückkaufprogramme
- Gerichtsverfahren
- Amtszeit der VR-Mitglieder erhöhen
- Fremdfinanzierte Firmenzukäufe
- Ausgabe von Belegschaftsaktien
- "Weisse Ritter"

NDA - non disclosure agreement

- Aufbau NDA
 - Parteien
 - Zweck (Präambel)
 - Begriffsdefinition
 - Kontaktpersonen
 - Verpflichtung
 - Konventionalstrafe
 - Salvatorische Klausel
 - Gerichtsstand
 - Unterzeichnung (Ort, Datum, Unterzeichnende)
- Elemente NDA
 - Was sind "vertrauliche Daten"?
 - Welche Personen sind involviert?
 - Wie ist der Umgang mit vertraulichen Daten?
 - Wer verpflichtet sich?

Erstgespräch

- Ziel
 - Gegenseitiges Kennen lernen in vertraulichem Rahmen mit dem Ziel Vertrauen zu bilden.
- Vorbereitung
 - Recherche über Kontakt (Firma, Personen, Umfeld)
- Teilnehmer
 - möglichst kleiner Personenkreis, Entscheidungsträger
- Durchführungsort
 - "neutraler Boden"

LOI - Letter of Intend

- Parteien/Personen
- Präambel
- Absicht
- Exklusivität
- Vertraulichkeit
- Kommunikation (www.privaspHERE.com)
- Anwendbares Recht/Gerichtsstand
- Vorgehen

Transaktionsphase (Durchführungsphase)

Phasen des M&A

Due Diligence

- „Due Diligence“ = „Mit gebotener Sorgfalt“
 - bezieht sich auf die Qualität der Prüfung
 - bezieht sich nicht auf die Prüfung an sich bzw. auf deren Objekte
- Ablauf einer Due Diligence
 - Die Zielgesellschaft (zum Verkauf stehende Gesellschaft) stellt in einem virtuellen oder physischen Datenraum das für die Due Diligence relevante Dokumentenmaterial zusammen (Data room).
 - Zu einem gemeinsam definierten Zeitpunkt gestattet die Zielgesellschaft den interessierten Käufern die Einsichtnahme in diesen Datenbestand.
 - Zu einem weiteren gemeinsam definierten Zeitpunkt wird der Datenraum wieder geschlossen und die Verhandlungsphase beginnt.

Due Diligence: Dataroom

- Abschirmung / Anonymisierung
- Definition Benutzergruppe
- Zutrittskontrolle
- Präsenz-Logs
- Kopien aller relevanten Dokumente
- Verzeichnis aller aufliegenden Dokumente (Vertragsbestandteil des Merger-Contracts)
- Schutz der Daten vor Kopieren und Entfernen (Nummerierung der Seiten, Sperrung von USB-Anschlüssen etc.)
- Prüfer verwenden keine eigenen Computer
- keine Benutzung von Mobile Phones, Handscannern etc.
- unterzeichnete NDA's

Due Diligence: Dataroom

- Im Dataroom legt die Zielgesellschaft die von den potentiellen Käufern geforderten sowie die aus eigenem Ermessen bestimmten Dokumente auf. Es kann und darf nie ausgeschlossen werden, dass einzelne Dokumente absichtlich oder versehentlich weggelassen, unvollständig oder verfälscht aufbereitet sind. Vor derartigen Manipulationen schützen folgende Vorgehensweisen:
 - Formulierung von **Ausschlussklauseln** in den Kaufverträgen, falls im nachhinein relevante fehlende Dokumente auftauchen oder vorhandene Dokumente nicht aktuell, nicht vollständig oder verfälscht sind, mit spezifischem Vermerk der daraus resultierenden Konsequenzen (schuldhaftes Verletzung von Pflichten aus einem vorvertraglichen Schuldverhältnis).
 - Nutzung eines virtuellen, revisionssicheren **Datenraums**, in welchem sämtliche Dokumentenoperationen aufgezeichnet (Logging) werden.
 - Definition eines **Earn-Out-Modells** mit variablen Zukunftszahlungen.

Earn-out-Methode

- Der Kaufpreis wird an die zukünftige Entwicklung des zur Veräußerung stehenden Unternehmens gekoppelt und damit wird der Kaufpreis ganz oder teilweise durch eine Beteiligung des Verkäufers am tatsächlich realisierten Gewinn abgegolten.
- Der zu zahlende Betrag besteht aus einem fest vereinbarten Basispreis und einem variablen Teil. Der variable Teil setzt sich aus den periodisch zu zahlenden Earn-Out-Zahlungen zusammen, die an eine Bemessungsgrundlage aus dem Rechnungswesen des Unternehmens anknüpfen. Dadurch wird der Basispreis durch die eintretenden wirtschaftlichen Erfolge korrigiert.

Beispiel Earn-Out

Phase V: Zahlung Teil I

Die Käuferschaft übernimmt mit der Vertragsunterzeichnung 60% des Aktienkapitals zum Preis von CHF 8'000'000.-

Die Käuferschaft verpflichtet sich, auf das nominale Aktienkapital für die Jahre 2010 und 2011 je eine Grunddividende von 5% auszurichten.

Die Käuferschaft bestellt Verwaltungsrat und evtl. Revisionsstelle neu unter Beibehaltung des heutigen Präsidiums.

Phase VI: Zahlung Teil II

Nach Vorliegen des revidierten Abschlusses 2010, spätestens jedoch per Ende März 2011 erfolgt der Erwerb von weiteren 20% des Aktienkapitals durch die Käuferschaft zum Preis von CHF 2'800'000.- sofern der abgegrenzte Umsatz 2010 CHF 18.0 Mio. beträgt.

Übersteigt oder verfehlt der Jahresumsatz 2010 die Marke von CHF 18.0 Mio. erhöht bzw. reduziert sich der Kaufpreis der zweiten Zahlung nach folgender Formel:

$$(\text{erzielter Umsatz} - \text{CHF } 18.0 \text{ Mio.}) * 0.25$$

Phase VII: Zahlung Teil III

Nach Vorliegen des revidierten Abschlusses 2011, spätestens jedoch per Ende März 2012 erfolgt der Erwerb der verbleibenden 20% des Aktienkapitals durch die Käuferschaft zum Preis von CHF 3'000'000.- sofern der abgegrenzte Umsatz 2011 CHF 20.0 Mio. beträgt.

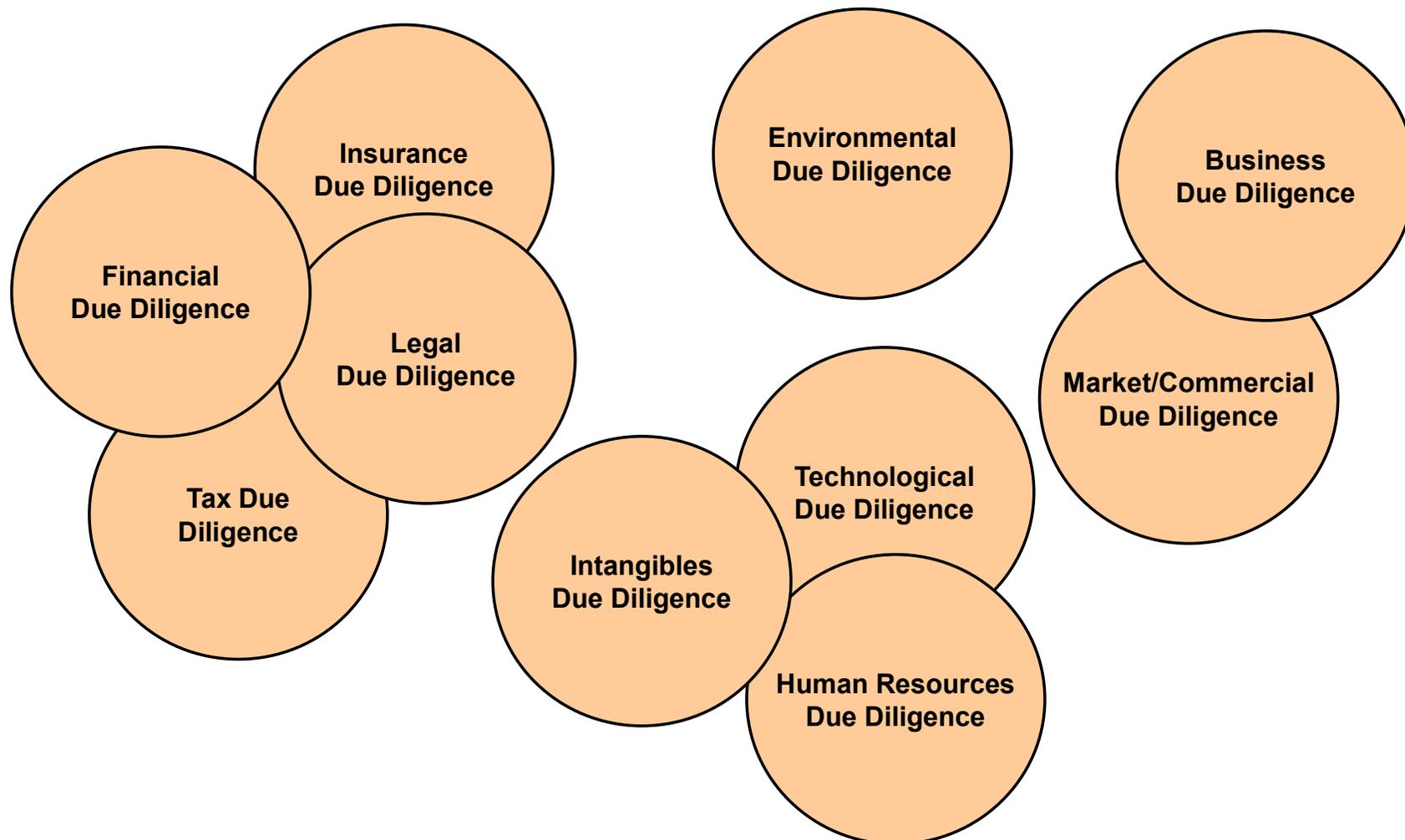
Übersteigt oder verfehlt der Jahresumsatz 2011 die Marke von CHF 20.0 Mio. erhöht bzw. reduziert sich der Kaufpreis der zweiten Zahlung nach folgender Formel:

$$(\text{erzielter Umsatz} - \text{CHF } 20.0 \text{ Mio.}) * 0.15$$

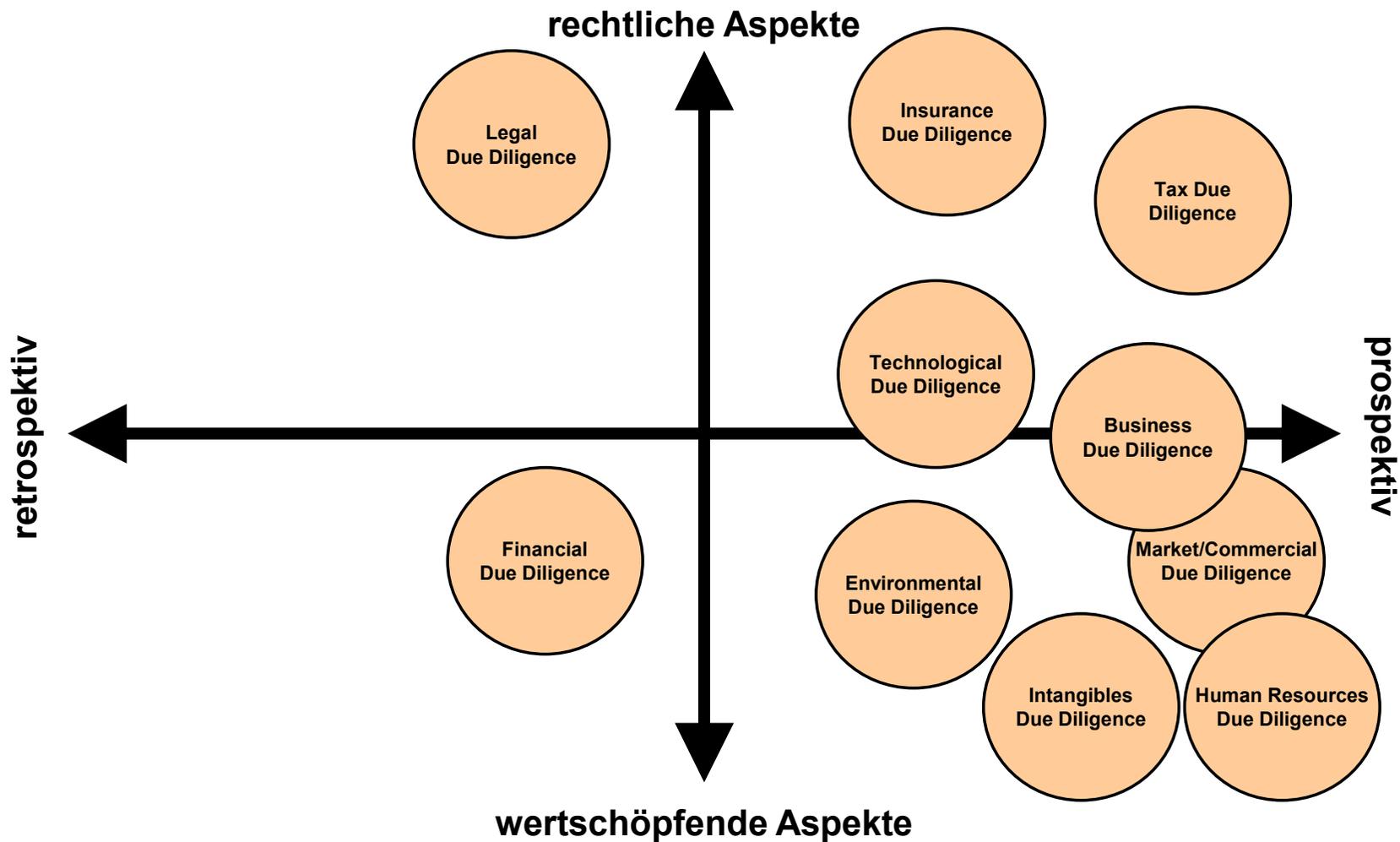
Due Diligence: Report

- Bestandteile des Due Diligence Reports
 - Beschreibung des Prüfungsauftrags
 - Beschreibung des Prüfungsumfangs
 - Grundsätzliche Informationen über die beabsichtigte Transaktion
 - Eingehende Beschreibung des Ziels und Zwecks der Transaktion
 - Teilberichte zu den Analysen
 - der rechtlichen Situation (Legal Due Diligence)
 - der steuerlichen Situation (Tax Due Diligence)
 - der finanzwirtschaftlichen Situation (Financial Due Diligence)
 - von Markt, Branche und Strategie (Business Due Diligence, bestehend aus Market und Commercial Due Diligence)
 - der Umweltverträglichkeit (Environmental Due Diligence)
 - des Versicherungsschutzes (Insurance Due Diligence)
 - der Technik (Technological Due Diligence)
 - der Immaterialgüter (Intangibles Due Diligence)
 - der Arbeitersituation (Human Resources Due Diligence)
 - Erstellung eines zusammenfassendes Ergebnisses
 - Schlussbemerkung
 - Anhang

Due Diligence: Bereiche



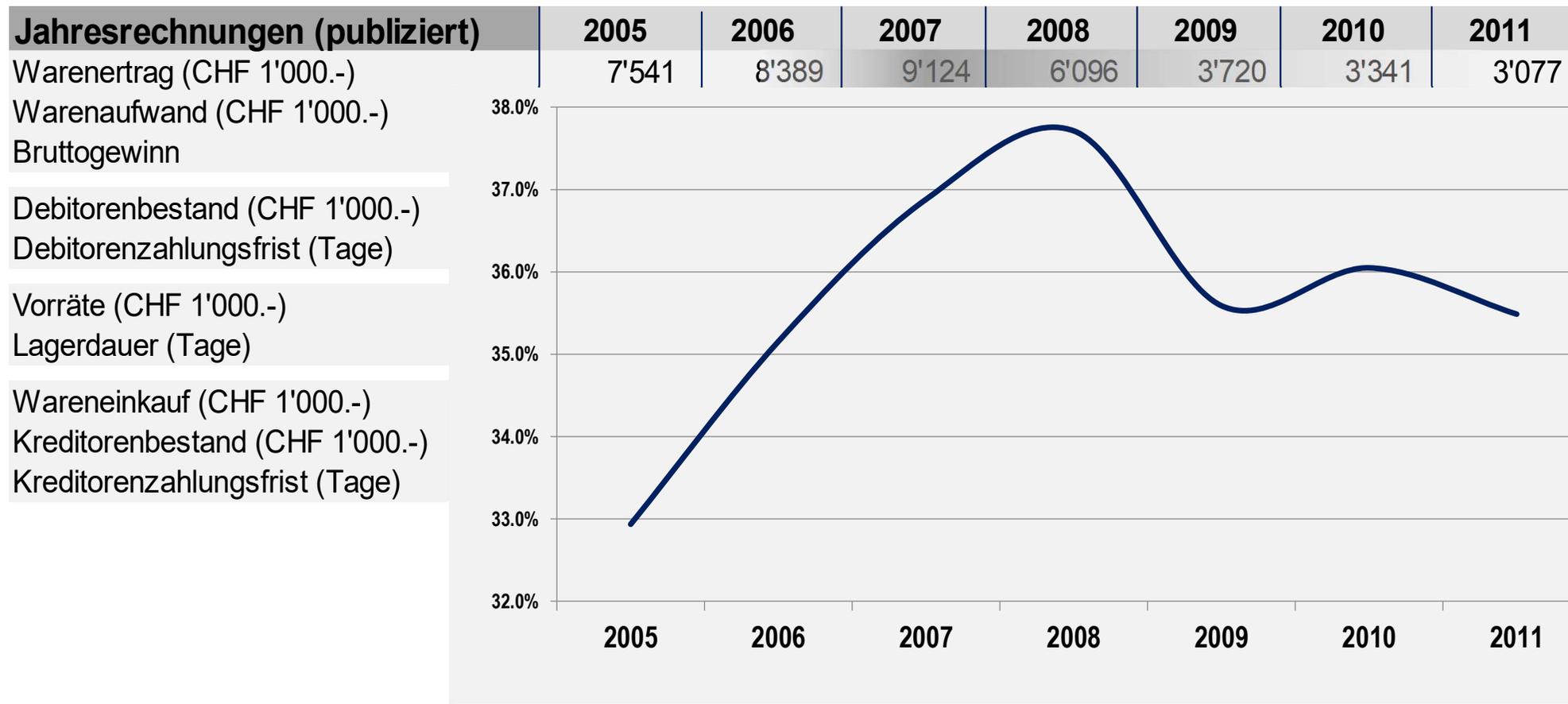
Positionierung der Due Diligence



Due Diligence

- Legal Due Diligence
 - Vertragswesen
 - ABV
 - Börsenkotierungen
 - Wettbewerbsrecht
- Tax Due Diligence
 - latente Steuern
 - Mehrwertsteuer
 - Einschätzungsentscheide
- Financial Due Diligence
 - Plausibilitäts-Checks
 - "Braut hübsch machen"
 - Planwerte

Publizierte Abschlusszahlen

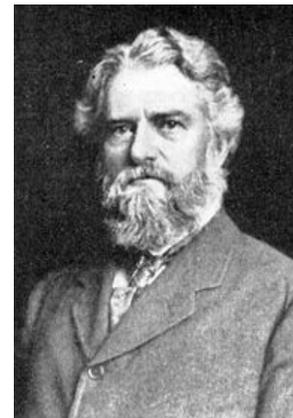


Bruttobettenauslastung: Anzahl Logiernächte im Erhebungsjahr dividiert durch Anzahl verfügbare Betten im Erhebungsjahr.

Quelle: Bundesamt für Statistik, Neuchâtel 2012

Das Newcomb-Benford'sche Gesetz

Simon Newcomb, Mathematiker,
1881 Entdeckung der Grundlage des Newcomb-Benford'schen
Gesetzes auf Grund verschmutzter Logarithmentafeln.



Simon Newcomb
(1835-1909)

Frank Albert Benford, Elektroingenieur und Physiker
1938 Formulierung des Newcomb-Benford'schen Gesetzes:



Frank A. Benford
(1883-1948)

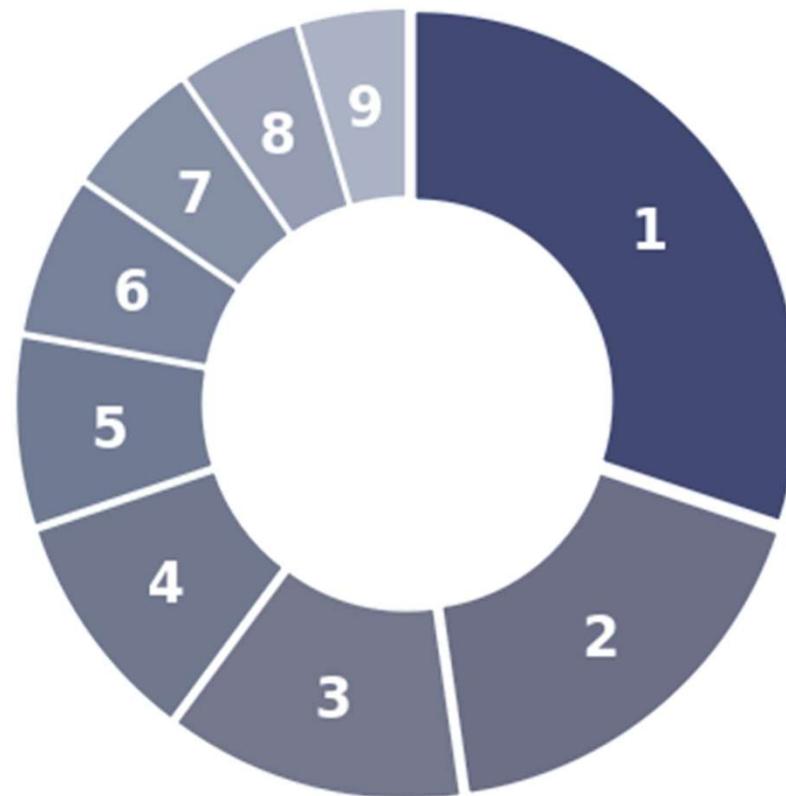
**Je niedriger der zahlenmässige Wert einer Ziffern-
sequenz bestimmter Länge an einer bestimmten Stelle
einer Zahl ist, umso wahrscheinlicher ist ihr Auftreten.**

Bilderquelle www.wikipedia.org

Das Newcomb-Benfordsche Gesetz

Das Newcomb-Benfordsche Gesetz besagt in seiner einfachsten Konsequenz, dass die führenden Ziffern 1 bis 9 in Zahlen mit folgenden Wahrscheinlichkeiten auftreten: $\log_{10}(n+1) - \log_{10}(n)$

Führende Ziffer	Wahrscheinlichkeit
1	30.1%
2	17.6%
3	12.5%
4	9.7%
5	7.9%
6	6.7%
7	5.8%
8	5.1%
9	4.6%
<hr/>	
100.0%	



Das Newcomb-Benford'sche Gesetz

139.00
800.00
880.00
597.00
279.00
583.50
7'878.70
389.35
4'577.75
54.80
154.85
1'000.00
212.00
125.40
379.00
6'000.00
78.85
3'600.00
1'000.00
1'282.50
1'282.50
53.90
346.50
1'000.00
122.10
120.00
61.05
53.85
1'000.00
241.50
218.40
884.20
1'268.15

Führende Ziffer	Anzahl Nennungen	%	Vergleich mit $\log(n-1)-\log(n)$
1	330	33.0%	30.1%
2	165	16.5%	17.6%
3	146	14.6%	12.5%
4	94	9.4%	9.7%
5	92	9.2%	7.9%
6	49	4.9%	6.7%
7	48	4.8%	5.8%
8	29	2.9%	5.1%
9	47	4.7%	4.6%
1'000			

Due Diligence

- Legal Due Diligence
 - Vertragswesen
 - ABV
 - Börsenkotierungen
 - Wettbewerbsrecht
- Tax Due Diligence
 - latente Steuern
 - Mehrwertsteuer
 - Einschätzungsentscheide
- Financial Due Diligence
 - Plausibilitäts-Checks
 - "Braut hübsch machen"
 - Planwerte

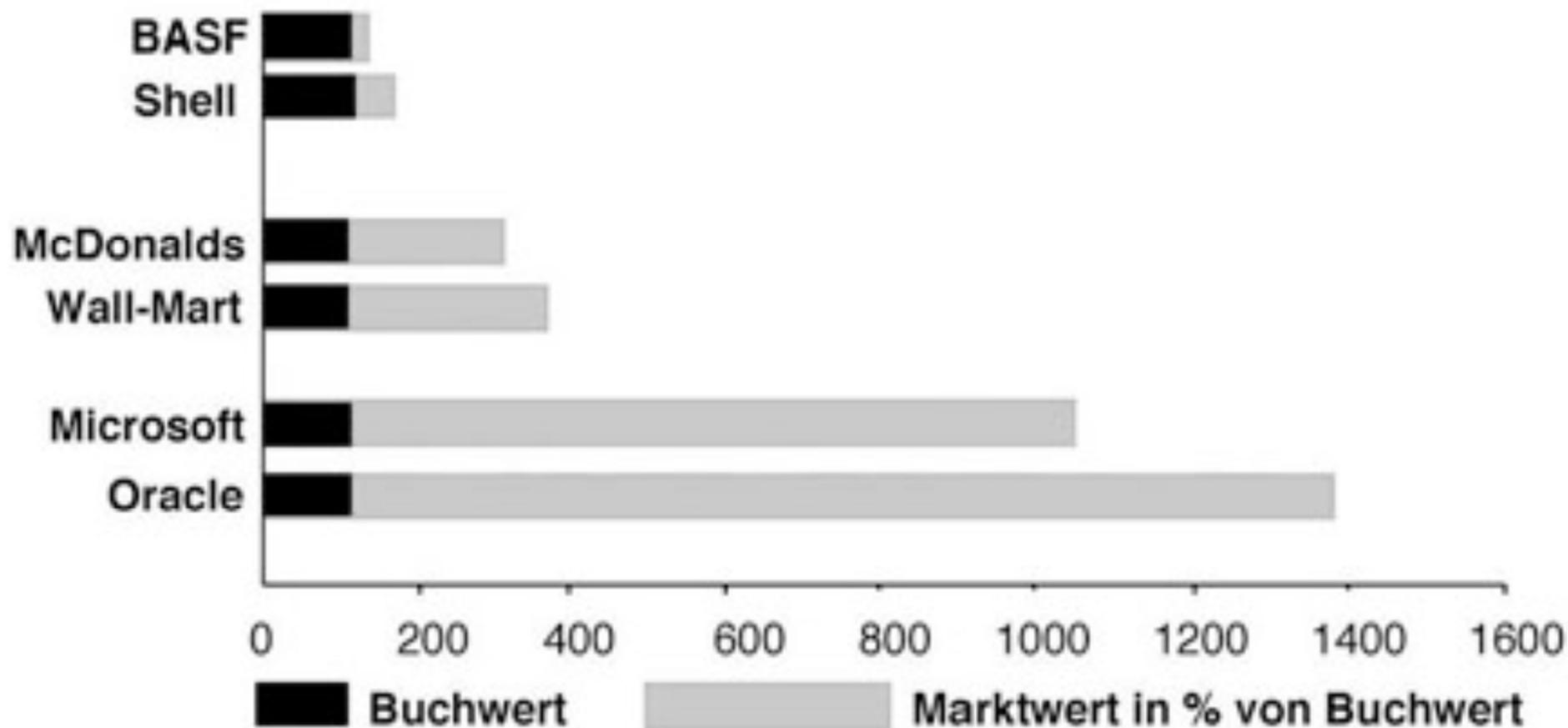
Due Diligence

- Business Due Diligence (Market und Commercial Due Diligence)
 - Geschäftsmodell = A4!
 - Marktanalyse
 - Marktentwicklung
 - Kundenanalyse
 - Kundenentwicklung
 - Konkurrenzanalyse
 - Konkurrenzentwicklung
- Environmental Due Diligence
 - Umweltverträglichkeitsprüfungen
 - Altlastenkataster (<http://maps.zh.ch/?topic=AweIKBSZH>)
 - Immissionskataster

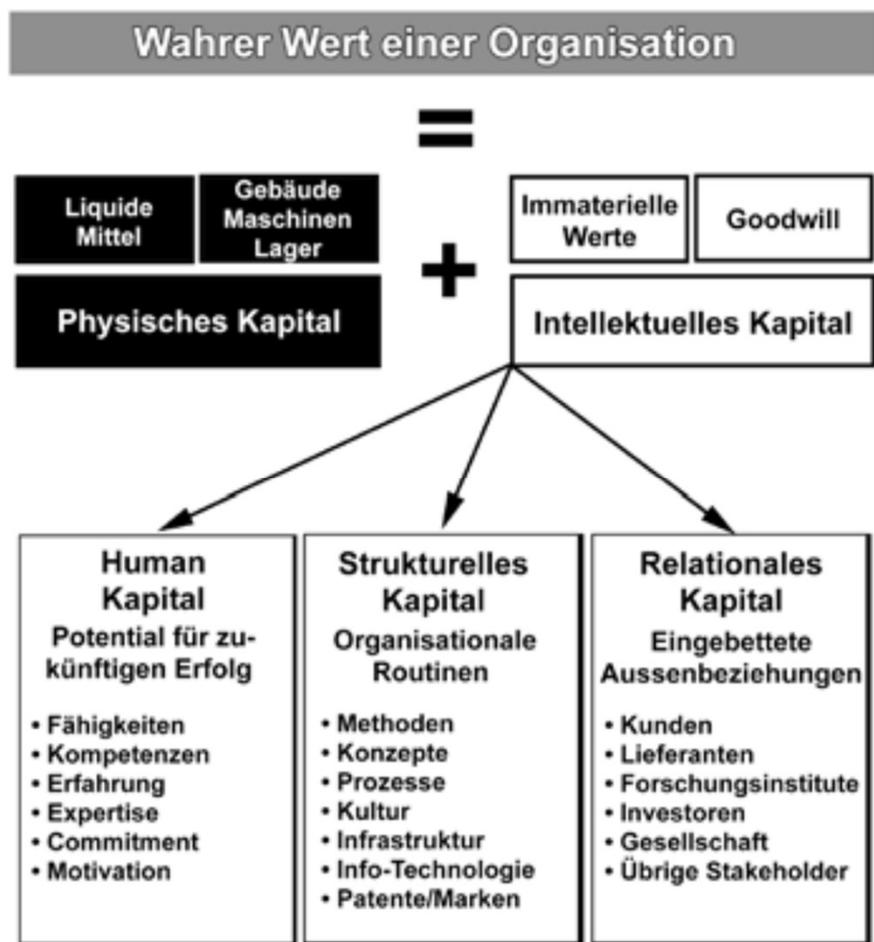
Due Diligence

- Insurance Due Diligence
 - Deckungslücken / Unterversicherungen
 - Doppelversicherungen
 - Pensionskassenvorauszahlungen
- Technological Due Diligence
 - Produktionsprozesse
 - Fertigungsverfahren
 - F&E
- Intangible Due Diligence
 - Patente
 - Markenrechte (Wortmarken, Bildmarken)
 - URL
 - Intellectual Capital

Intangible Due Diligence



Intangible Due Diligence - Intellectual Capital



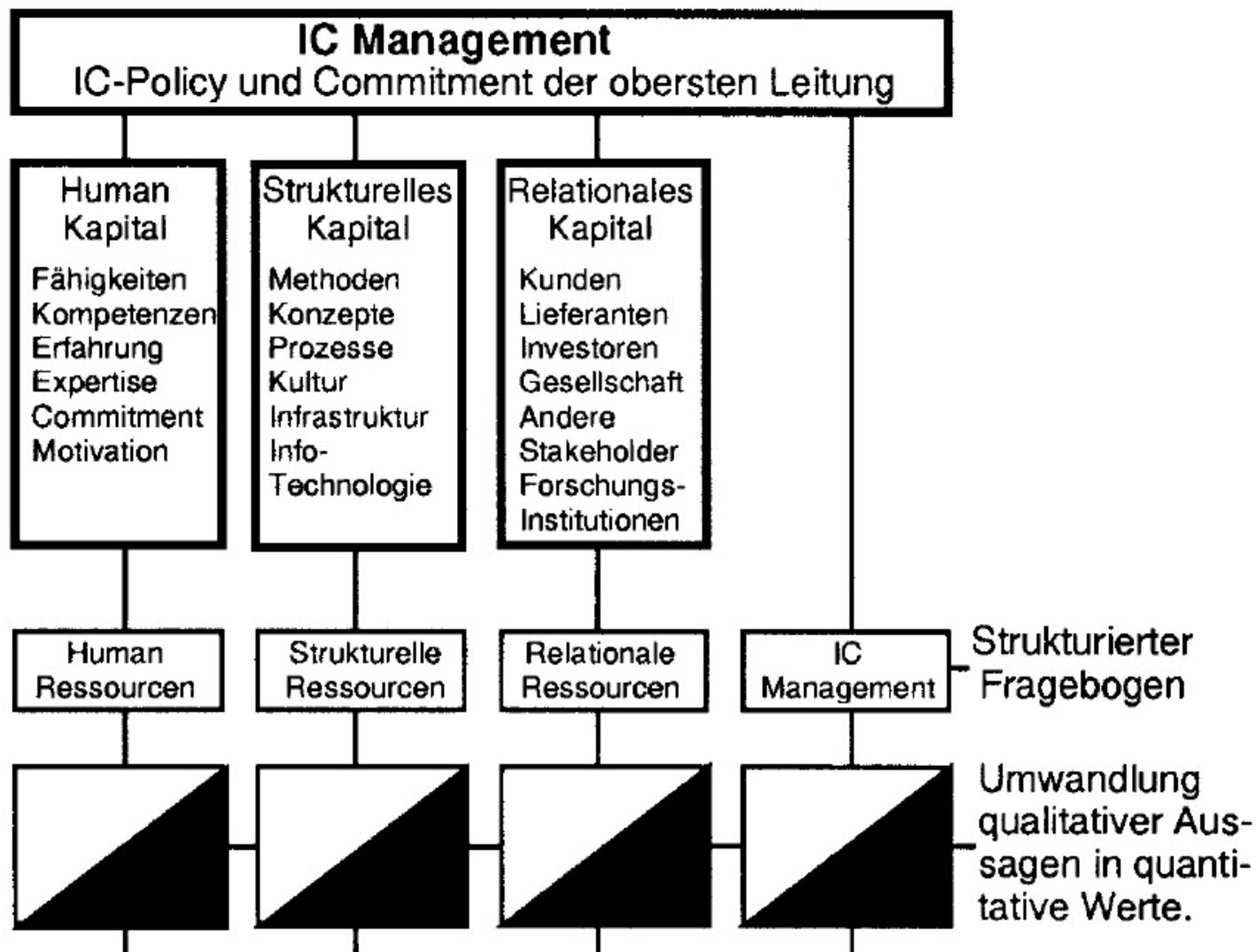
gesamtes für ein Unternehmen relevante Wissen = intellektuelles Kapital

- Wissen als persönliche Ressource des Individuums
- Wissen der Organisation (Patente, Unternehmensprozesse)
- Organisationskultur (Kunden-, Lieferantenbeziehungen)

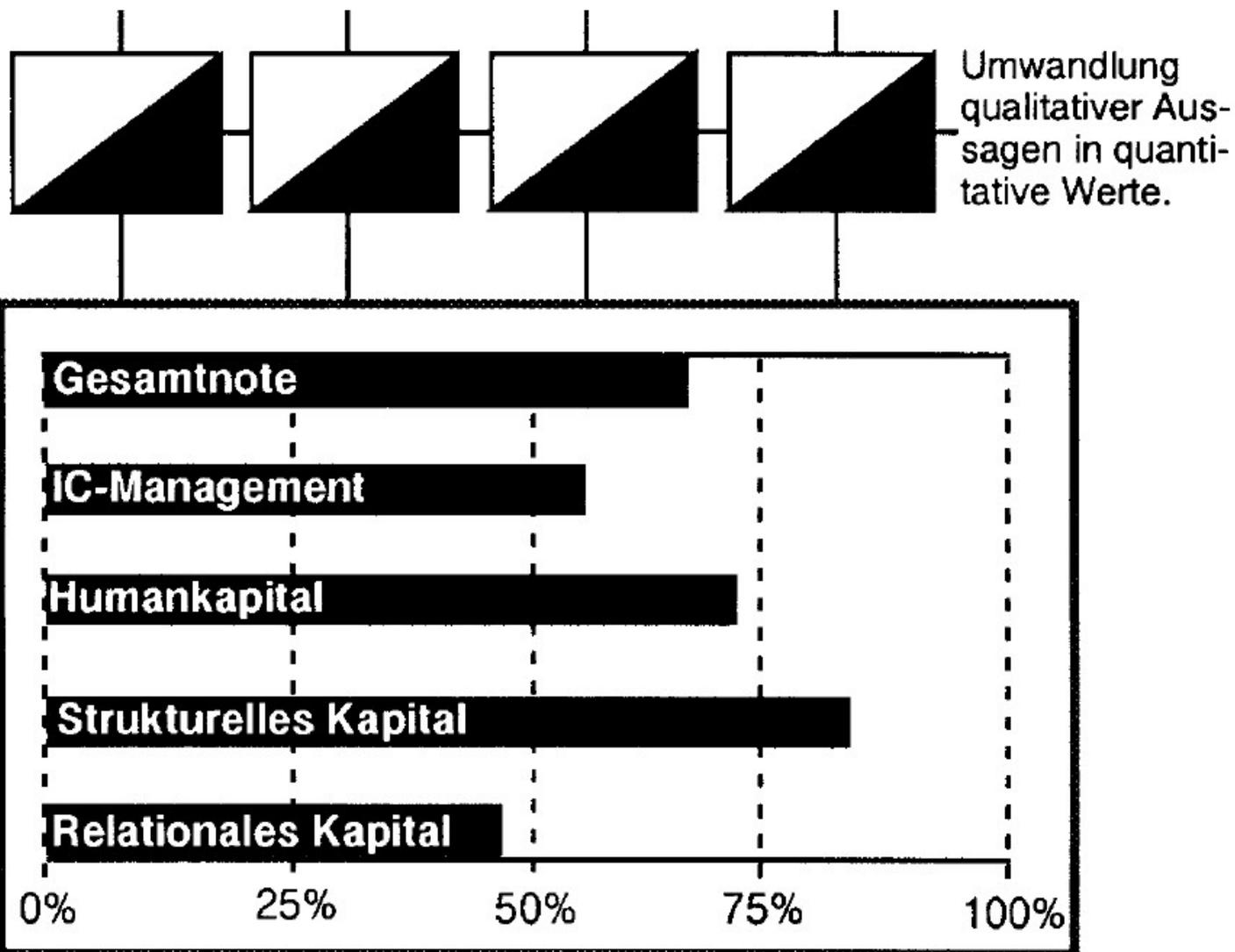
Bewertung des intellektuellen Kapitals:

- Gliederung in Wissensressourcen
 - Technologien
 - Prozesse
 - Stakeholders (primär Mitarbeitende, Humankapital)

Intangible Due Diligence - Intellectual Capital



Intangible Due Diligence - Intellectual Capital



Intangible Due Diligence – IC-Management

- Formuliertes Wissensleitbild (normative Wissensziele)
- Von der Unternehmensleitung beglaubigtes Commitment zur Wissenspflege
- Periodische Wissensaudits

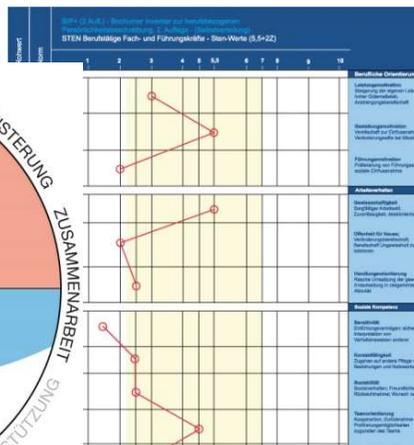
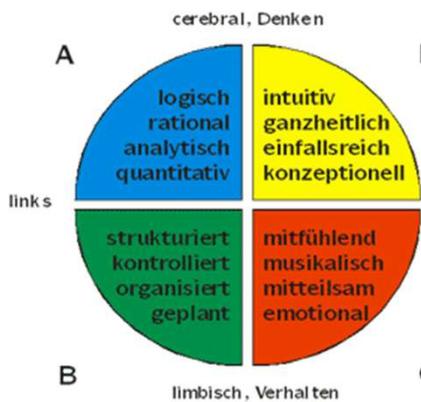
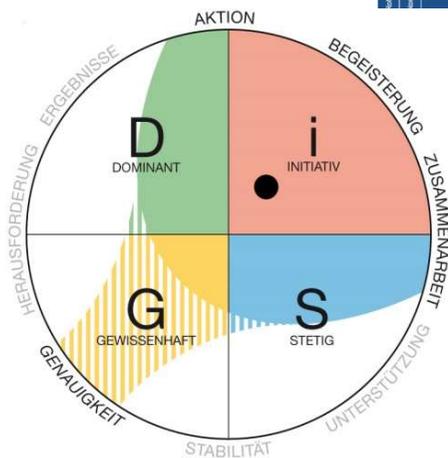
Human Resources Due Diligence

- Erfassung Qualifikationen der Mitarbeitenden
 - Profilmanagement
 - Qualifizierungsplanung
- Erfassung Motivation der Mitarbeitenden
 - Fluktuationsraten
 - Fehlzeiten
 - Instrumente des Vorschlagswesens
 - Honorierung eingebrachter Ideen
 - Anreizsysteme zur Wissensteilung
 - Einbindung Wissensteilung in Mitarbeiter-Qualifikation
- Identifikation der Wissensträger
 - Anreizsystem für identifizierte Wissensträger
 - Frühwarnsystem für Wissensträger at risk
 - Systematische Motivforschung bei vorzeitigen Abgängen von Wissensträgern
- Einsatz und Pflege von Wissensverzeichnissen
- Wissenstransfer
 - Interaktions-Infrastruktur für informellen Austausch (Kaffee-Ecken, Foren, Blogs etc.)
 - Interdisziplinäre Kommunikation
 - Gesteuerter Wissenstransfer (Kongresse)
 - Einsatz von Lernarenen
- Wie erfolgt die Wissensanwendung ("Wissenskultur")
 - Einsatz interner Best Practices
 - Einsatz von Kreativitätstechniken

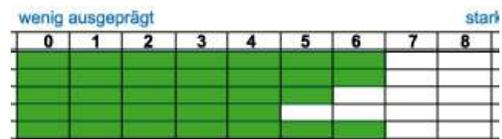
Frage nach:



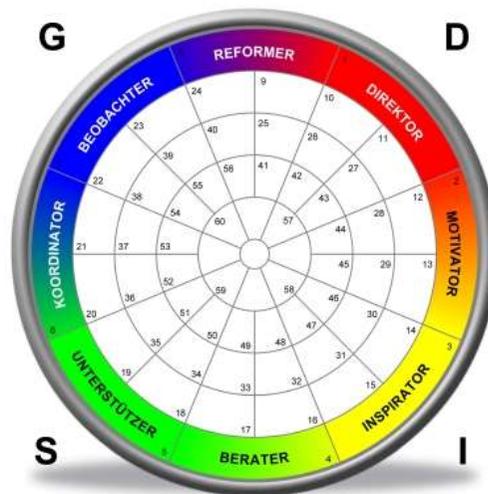
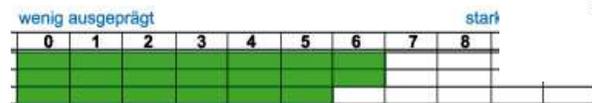
HR Due Diligence



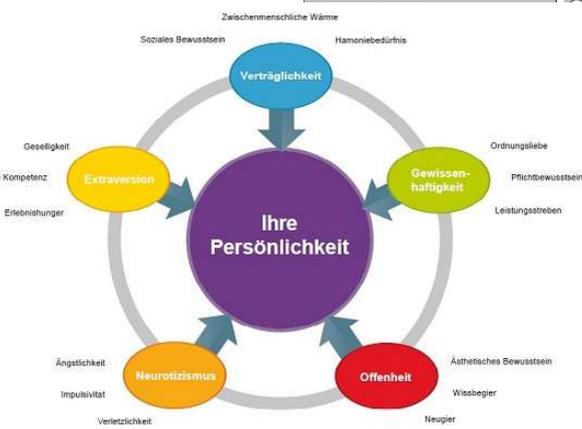
aufgaben verfolgt der Proband - aber nicht unbegrenzt. Denn er w
in einem Abschluss kommen. Gleichzeitig will er die Dinge auch pe
ritäten setzen und weniger Wichtiges hintenanstellen.



lfbständigkeit
t, was richtig ist, ergreift selbständig die Initiative und legt eigens
nützung und Unterstützung benötigt er kaum. Er hält gern Kontak
an dessen Erwartungen.

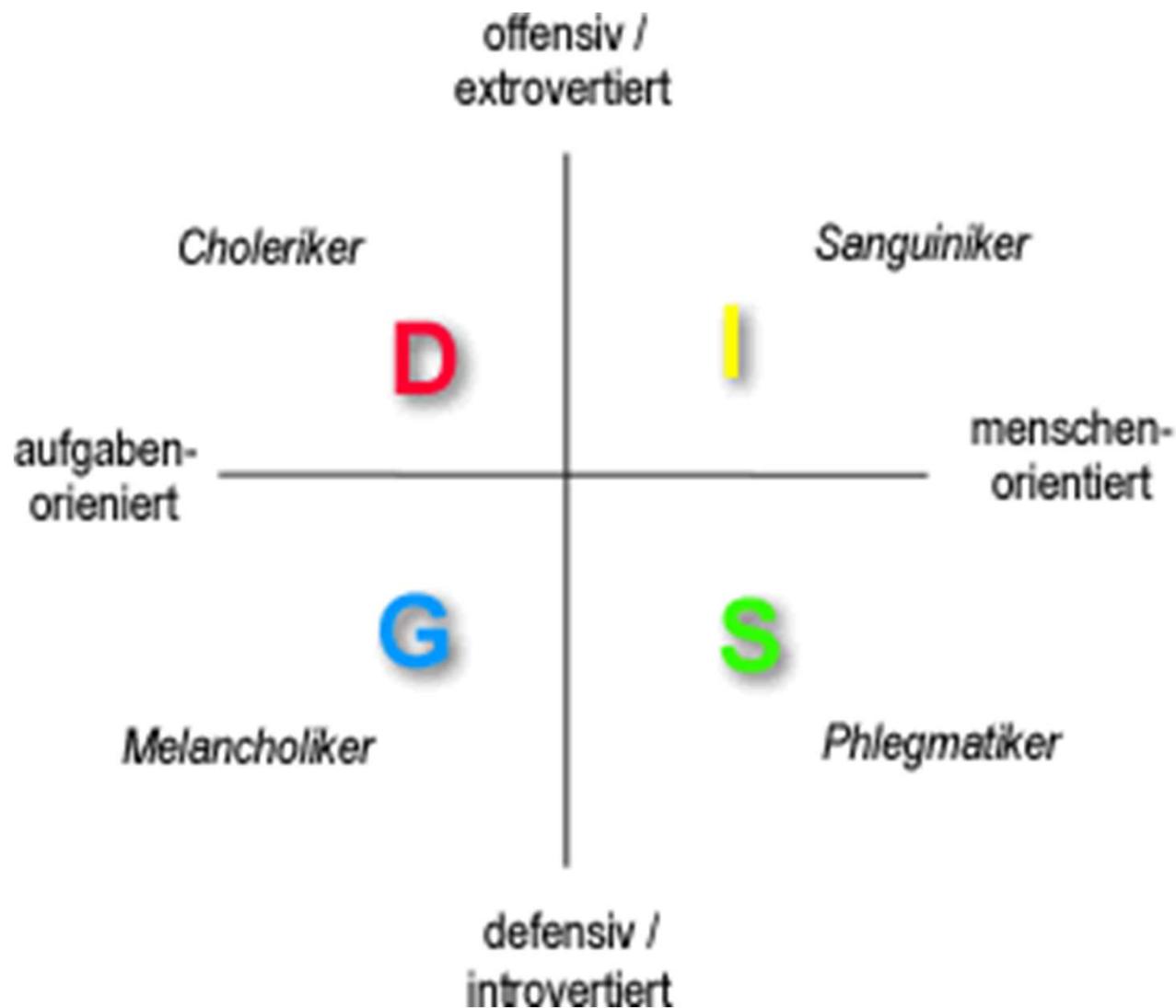


Big Five Wirtschaft							
Name: Mustermann	Unternehmen:						
	1	2	3	4	5	6	7
	gering ausgeprägt	15,00	27,00	40,00	53,00	65,00	hoch ausgeprägt
Neurotizismus	<input type="radio"/>						
• Stressanfälligkeit	<input type="radio"/>						
• Pessimistische Zukunftswahrnehmung	<input type="radio"/>						
• Besorgte Grundstimmung	<input type="radio"/>						
Extraversion	<input type="radio"/>						
• Geselligkeit	<input type="radio"/>						
• Herzlichkeit	<input type="radio"/>						
• Durchsetzungswille	<input type="radio"/>						
Offenheit	<input type="radio"/>						
• Offenheit für Veränderungen	<input type="radio"/>						
• Offenheit für kreative Ideen	<input type="radio"/>						
• Offenheit für komplexe Sachverhalte	<input type="radio"/>						
Sozialität	<input type="radio"/>						
• Vertrauen zu Mitmenschen	<input type="radio"/>						
• Soziale Verträglichkeit	<input type="radio"/>						
• Hilfsbereitschaft	<input type="radio"/>						



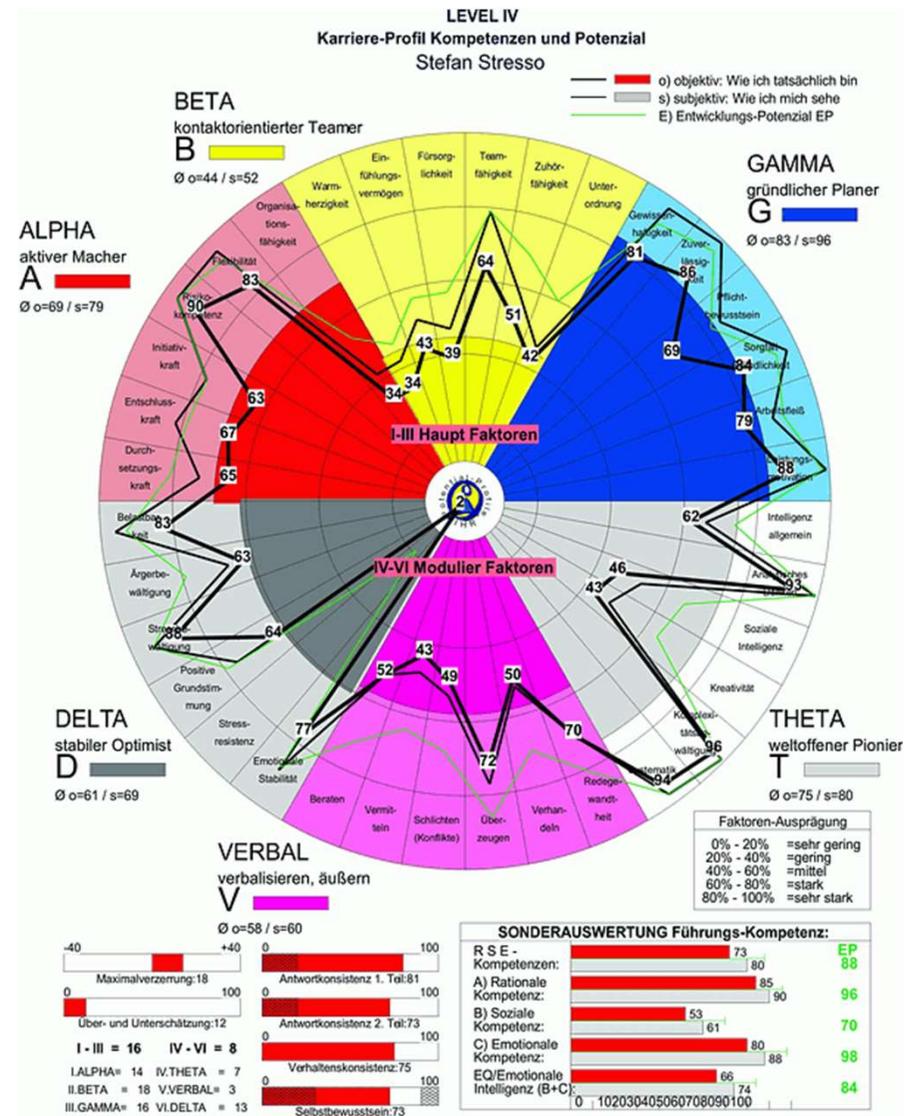
DISG®-Persönlichkeitsprofil

- Dominant
- Initiativ
- Stetig
- Gewissenhaft



Persönlichkeitsprofil Level IV

- Umfasst ca. 270 Fragen über ein Internetportal beantworten
- Das Karriereprofil ermittelt über 150 Messwerte unter über 50 Faktoren.



Persönlichkeitsprofil HDI

<http://www.hid.de>

Das Hermann Dominanz Instrument - ein Persönlichkeitsprofil

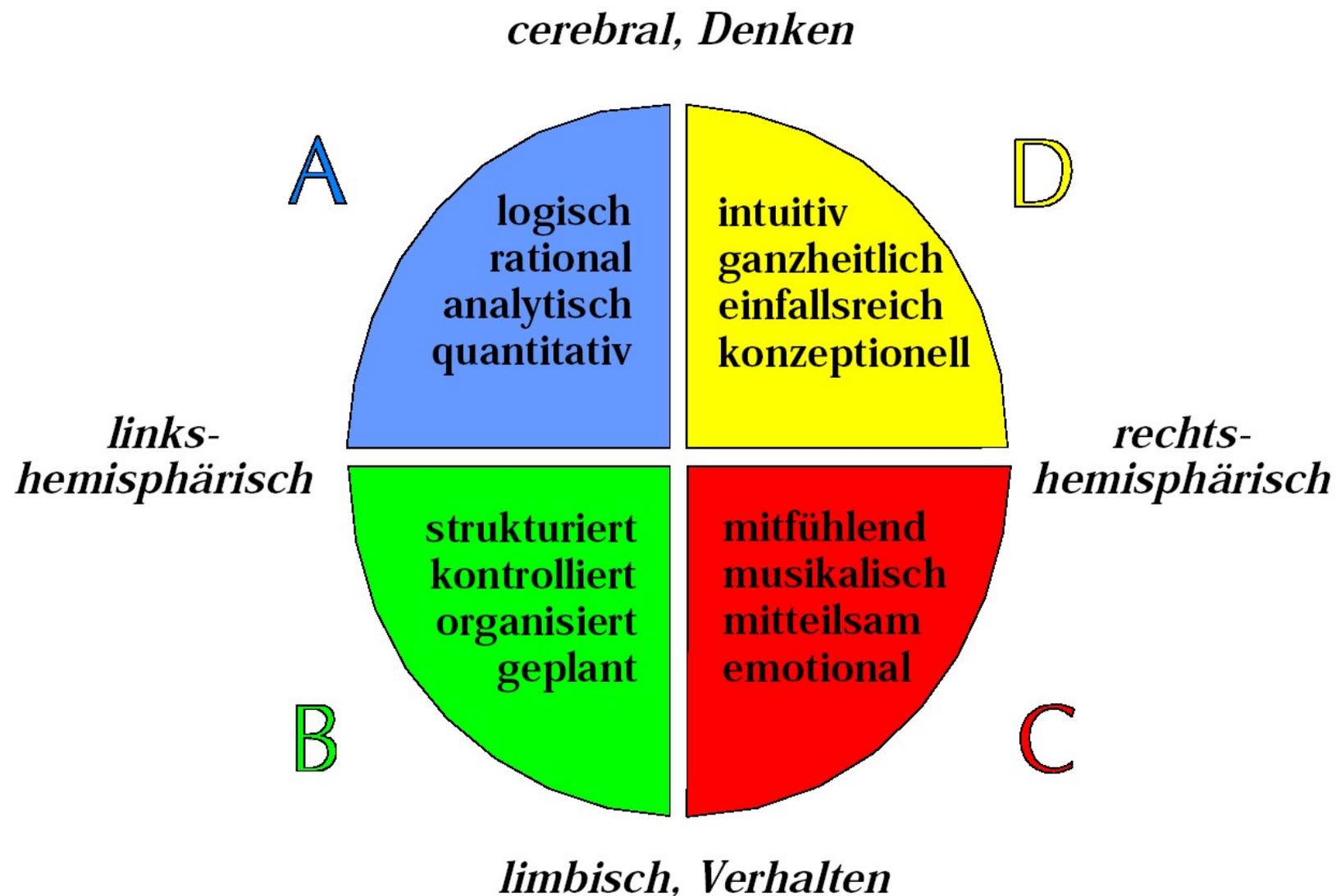
Ned Hermann (amerikanischer Hirnforscher und Begründer des Hermann Dominanz Instrument hat Anfang der 80er Jahre eine Methode entwickelt, individuell unterschiedliche Denkstile sichtbar zu machen. Das Hermann Dominanz Instrument baut auf Erkenntnissen der Hirnforschung auf und wird ständig validiert.

Sind die Denkstile einmal sichtbar, kann erkannt werden, was Individuen unterscheidet bzw. was ihnen gemeinsam ist und wie aus diesen Unterschieden und Gemeinsamkeiten Synergien entwickelt werden können.

Die Auswertung eines Fragebogens ergibt ein grafisch dargestelltes Profil, aus welchem Denk- und Verhaltensweisen ersichtlich werden. Das Hermann Dominanz Instrument ist kein psychologischer Test, sondern es beruht auf einer Selbsteinschätzung und sein Ergebnis ist wertfrei.

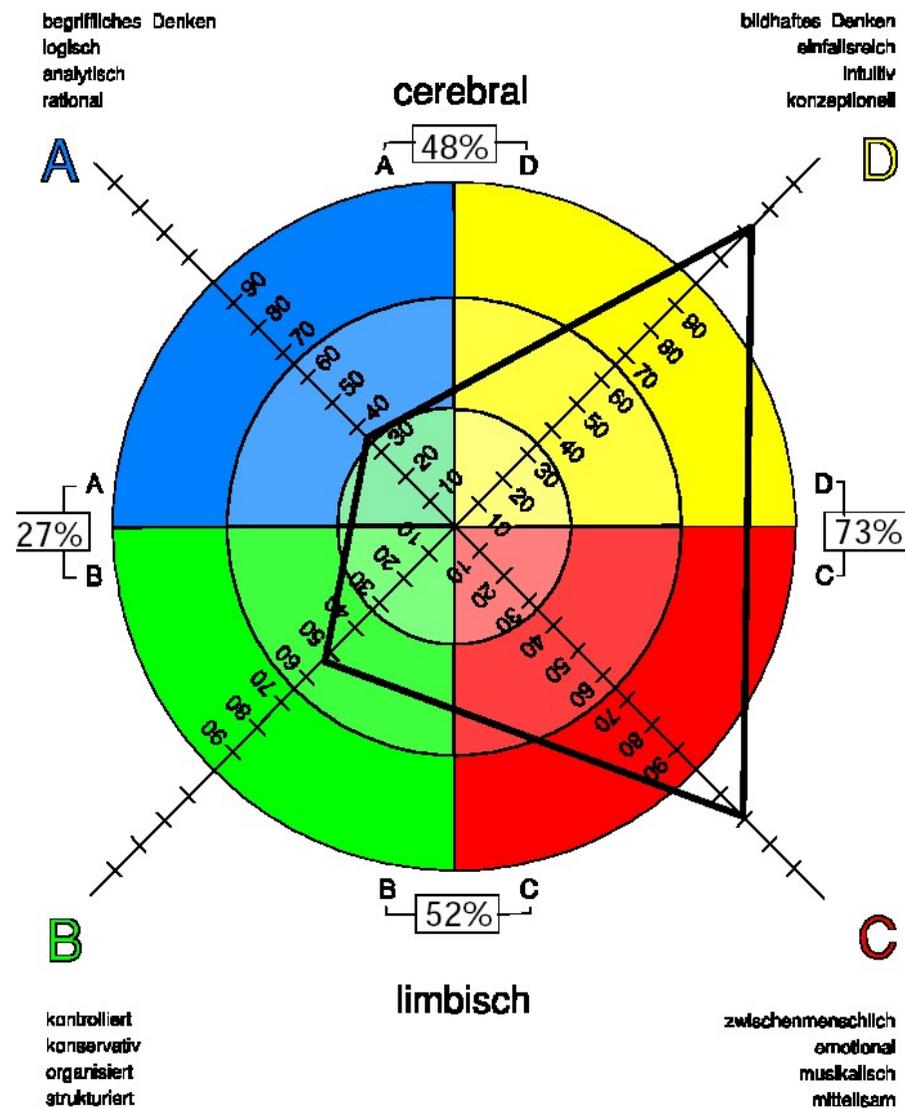
Das Hermann Dominanz Instrument hat sich als angesehenes Instrument in den Bereichen Zusammenarbeit im Team, Mitarbeiterführung, Personalentwicklung sowie Kommunikation und Konfliktbearbeitung etabliert.

Hermann Dominanz Instrument



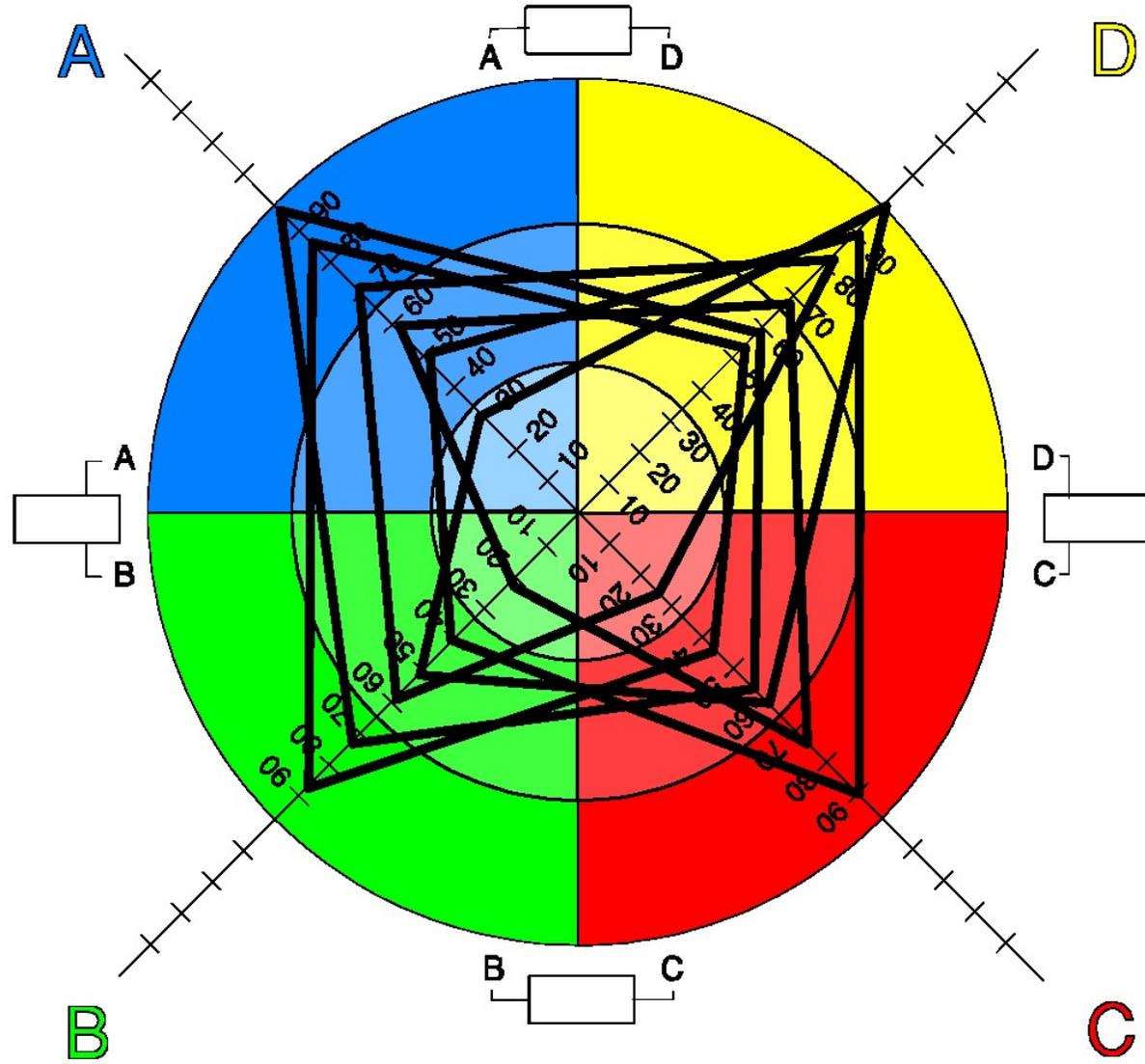
Hermann Dominanz Instrument

Einzelprofil



Hermann Dominanz Instrument

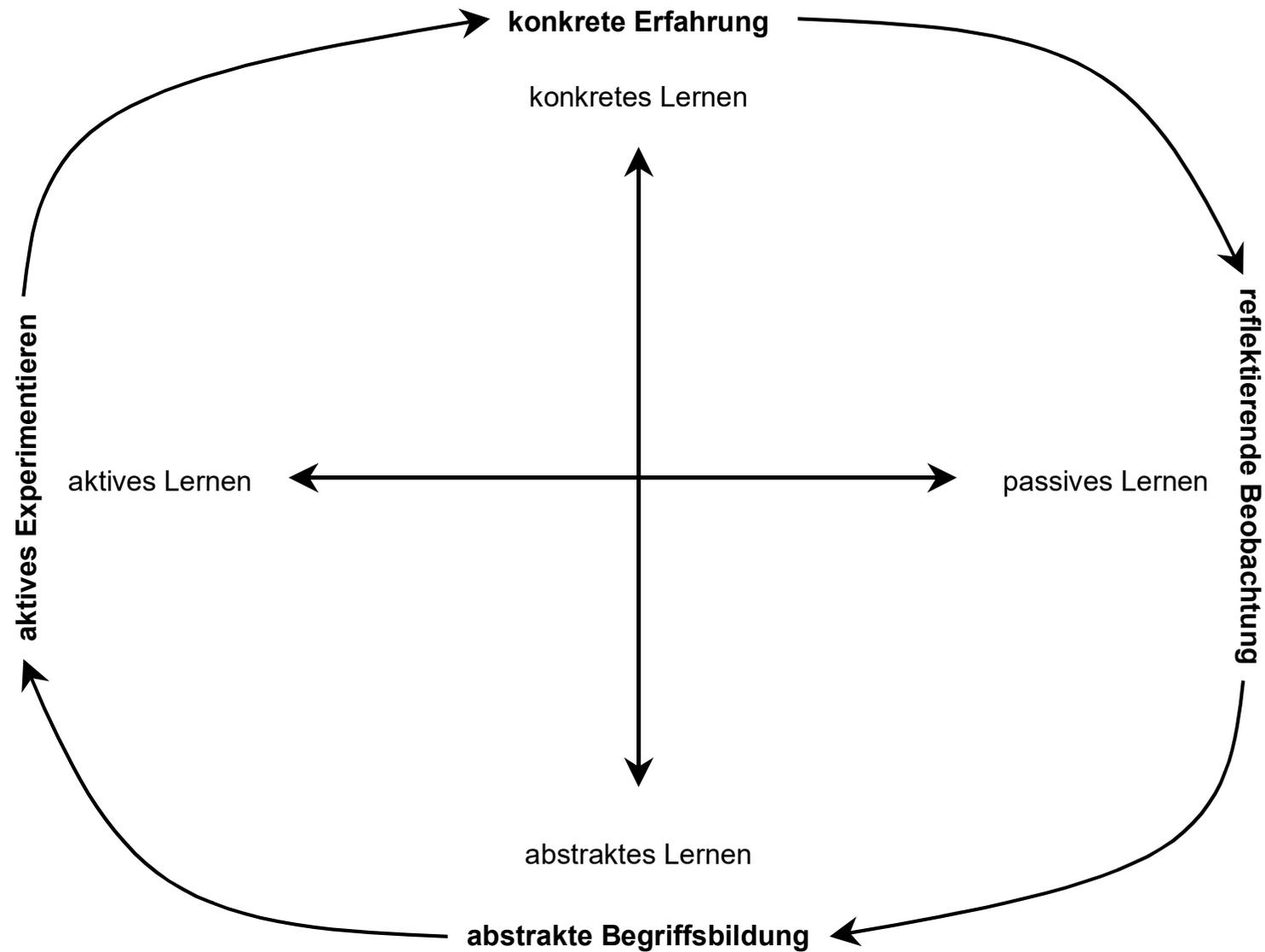
Gruppenprofil



Prägende Elemente für Intellectual Capital

- Der Lern- und Arbeitsstil ist eine durch die Einflüsse unseres Lebens geprägte individuelle Eigenschaft, die bestimmt wird und wurde durch
 - Kindheit (Werte, Normen)
 - Zeitgeist (geschichtliche Entwicklung, kulturelle Umgebung usw.)
 - Familienkonstellation
 - Geschlecht
 - Schule(n)
 - Peergroup
 - Wohnumwelt
 - Gesundheit (Behinderung)

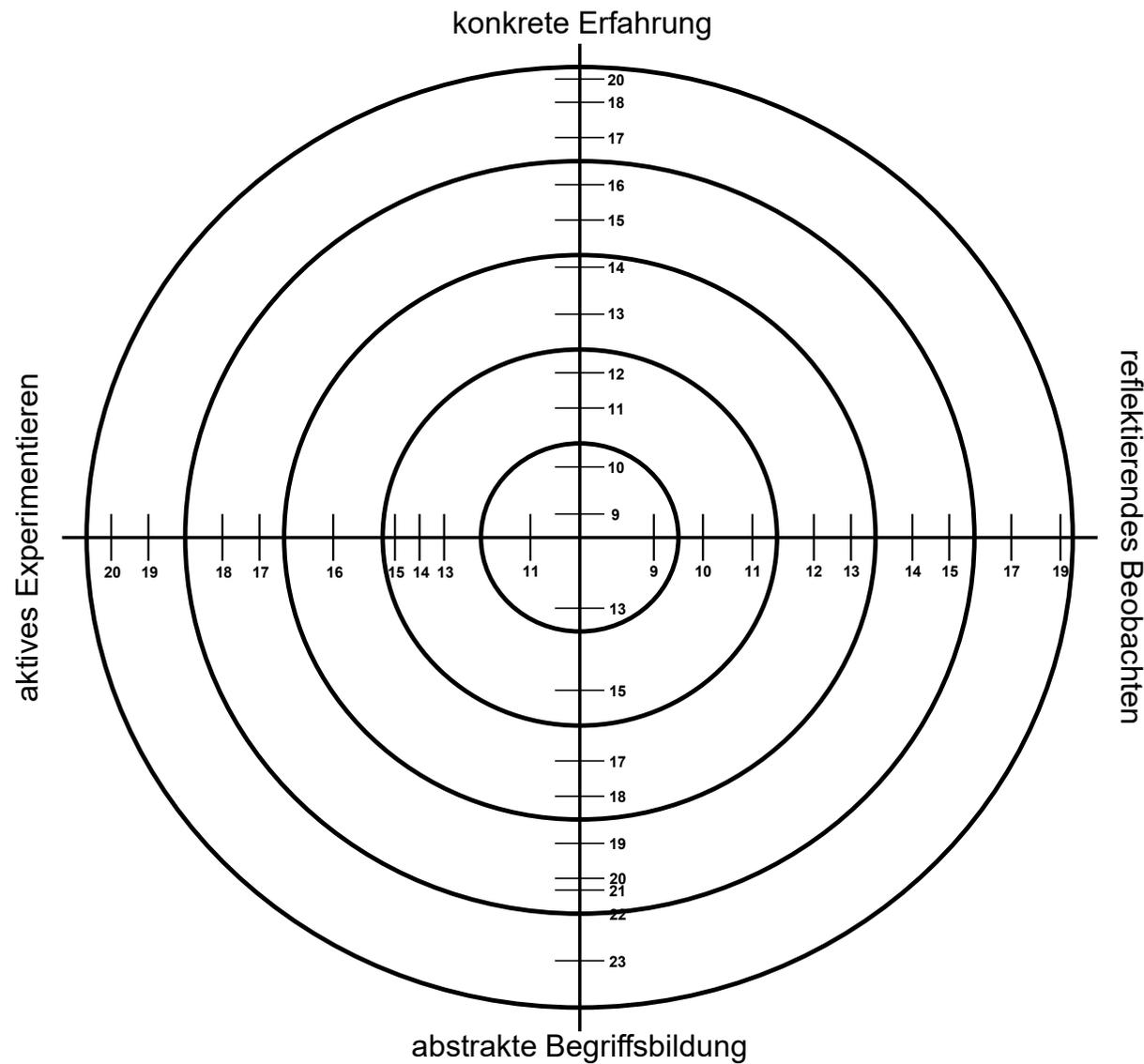
Prägung des Persönlichkeitsprofils



Bestimmen des Persönlichkeitsprofil

1.	<input type="checkbox"/> unterscheidend	<input type="checkbox"/> vorläufig	<input type="checkbox"/> beteiligt	<input type="checkbox"/> praktisch
2.	<input type="checkbox"/> empfänglich	<input type="checkbox"/> relevant	<input type="checkbox"/> analytisch	<input type="checkbox"/> unparteiisch
3.	<input type="checkbox"/> fühlend	<input type="checkbox"/> betrachtend	<input type="checkbox"/> denkend	<input type="checkbox"/> handelnd
4.	<input type="checkbox"/> akzeptierend	<input type="checkbox"/> Risiken eingehend	<input type="checkbox"/> (be-)urteilend	<input type="checkbox"/> bewusst
5.	<input type="checkbox"/> intuitiv	<input type="checkbox"/> produktiv	<input type="checkbox"/> logisch	<input type="checkbox"/> fragend
6.	<input type="checkbox"/> abstrakt	<input type="checkbox"/> durch Wahrnehmung	<input type="checkbox"/> konkret	<input type="checkbox"/> aktiv
7.	<input type="checkbox"/> auf die Gegenwart gerichtet	<input type="checkbox"/> reflektierend	<input type="checkbox"/> zukunftsgerichtet	<input type="checkbox"/> nützlich
8.	<input type="checkbox"/> Erfahrung	<input type="checkbox"/> Beobachtung	<input type="checkbox"/> Begriffe bildend	<input type="checkbox"/> prüfend
9.	<input type="checkbox"/> intensiv	<input type="checkbox"/> zurückhaltend	<input type="checkbox"/> begründet	<input type="checkbox"/> verantwortlich
	<input type="checkbox"/> konkrete Erfahrung	<input type="checkbox"/> reflektierende Beobachtung	<input type="checkbox"/> abstrakte Begriffsbildung	<input type="checkbox"/> aktives Experimentierer

Bestimmen des Persönlichkeitsprofils



IC-Assessment: Strukturelles Kapital

- Etablierung eines Lesson Learned-Systems
 - Interne Best Practices
 - Mitarbeiter-Kenntnisse Best Practices
- Lesson Learned-Einbindung in Projektorganisation
 - Debriefings
 - Feedback-Runden
- Nutzung von IT Applikationen für Wissensprozesse
 - Expertensysteme
- Kodifizierung der Wissensbestände
- Aktualität der Wissensbestände
 - Obsoletes Wissen
- Zugriffsschutz/Zugriffsregeln auf Wissensbestände
 - Optimierung der Wissensnutzungs-Ergonomie
 - Eliminierung von Nutzungsbarrieren
 - Nutzungs-Controlling

Frage nach:



IC-Assesment: Relationales Kapital

- Kanalisierte Nutzung des Stakeholder-Wissens
 - Stakeholder-Verzeichnis
 - Bewertung des Stakeholderwissens
 - Bewertung von Partnerschaften
- Beurteilung von Risiken im Bereich Stakeholderwissen
- Pflege von Knowledge-Links
 - Forschungsinstitutionen
 - Verbände etc.
 - Finanzieller Aufwand für Pflege Knowledge Links
- Kundenwissen
 - Erfassung des Kundenwissens
 - Bewertung von Kunden-Inputs
 - Einbindung von Kunden in F&E-Projekte
- IC-Reporting
 - Kommunikation über das IC-Management
 - Best in Class-Vergleich (externes Benchmarking)

Frage nach:

