

Prof. Dr. Thorsten Feix, Prof. Dr. Jan-Philipp Büchler, Prof. Dr. Thomas Straub (Hrsg.)

Mergers & Acquisitions

Erfolgsfaktoren für mittelständische Unternehmen

1. Auflage

Haufe Gruppe
Freiburg · München · Stuttgart

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <http://dnb.dnb.de> abrufbar.

Print: ISBN 978-3-648-05729-2 Bestell-Nr. 10105-0001
ePub: ISBN 978-3-648-05730-8 Bestell-Nr. 10105-0100
ePDF: ISBN 978-3-648-05731-5 Bestell-Nr. 10105-0150

Prof. Dr. Thorsten Feix, Prof. Dr. Jan-Philipp Büchler, Prof. Dr. Thomas Straub
Mergers & Acquisitions
1. Auflage 2017

© 2017 Haufe-Lexware GmbH & Co. KG, Freiburg
www.haufe.de
info@haufe.de
Produktmanagement: Anne Rathgeber

Lektorat: Doreen Ludwig, decorum Fachlektorat
Satz: kühn & weyh Software GmbH, Satz und Medien, Freiburg
Umschlag: RED GmbH, Krailling
Druck: BELTZ Bad Langensalza GmbH, Bad Langensalza

Alle Angaben/Daten nach bestem Wissen, jedoch ohne Gewähr für Vollständigkeit und Richtigkeit.
Alle Rechte, auch die des auszugsweisen Nachdrucks, der fotomechanischen Wiedergabe (einschließlich Mikrokopie) sowie der Auswertung durch Datenbanken oder ähnliche Einrichtungen, vorbehalten.

Inhaltsverzeichnis

Vorwort	11
1 M&A-Management	15
1.1 Das M&A-Prozessmodell für den Mittelstand	15
1.1.1 Das M&A-Prozessmodell: Ein konzeptioneller Referenzrahmen ..	15
1.1.2 Mittelstandsspezifika in den einzelnen M&A-Prozessstufen ...	24
1.2 Erfolgsfaktoren in mittelständischen M&A: Theoretischer Bezugsrahmen	34
1.2.1 Die Rolle von M&A	34
1.2.2 Forschungsinteresse	36
1.2.3 M&A-Prozessmodell und M&A-Erfolg	38
1.2.4 M&A-Erfolgsfaktoren	45
1.2.5 Fazit	47
1.3 M&A zur Bewältigung von strategischem Wandel	52
1.3.1 Neue Wege in die Märkte der Zukunft: »Future does not drive itself«	52
1.3.2 M&A-Strategie: »Planning forward by looking backward«	54
1.3.3 M&A-Management: »Form follows Function«	59
1.3.4 Post Merger Integration (PMI)-Management: »From Best-Practices to Best of Both«	62
1.3.5 Synergie-Management, -Controlling und -Steuerung	65
1.3.6 Zwischenfazit: »One year Day one«	66
1.4 Das M&A-Prozessmodell – Angewandt auf den mittelständischen Dienstleistungssektor	68
1.4.1 Einleitung	68
1.4.2 M&A-Strategie: Unternehmensstrategie als Überbau	72
1.4.3 Transaktionsphase	75
1.4.4 Post Merger Integration (PMI)-Management	77
1.4.5 Synergie-Management	79
1.4.6 Projekt-Management	80
2 M&A-Strategie	81
2.1 Ableitung von Akquisitionszielen und -strategien aus der Unternehmensstrategie	82
2.1.1 Unternehmensstrategie als Handlungsrahmen	82
2.1.2 Transformation der Unternehmensziele in Akquisitionsstrategien ..	88
2.1.3 Klassifikation von Akquisitionsstrategien	102
2.1.4 Problematik von Akquisitionsstrategien im Mittelstand	108
2.1.5 Empfehlungen für Akquisitionen im Mittelstand	110

2.2	Analyseinstrumente und Simulationen im Akquisitionsprozess	114
2.2.1	Strategiekonformes Screening bei M&A	114
2.2.2	Szenarioanalyse zur strategischen Entscheidungsunterstützung	116
2.2.3	Business Wargaming zur strategischen Antizipation	121
2.2.4	Praxisbeispiele	123
2.2.5	Fazit	137
2.3	Akquisitionen als Visions- und Strategieerfüller – Praxiserfahrungen	140
2.3.1	Entwicklung einer Unternehmensmission und Kernstrategie	140
2.3.2	Ableitung der Akquisitionsstrategie aus der Unternehmensstrategie	144
2.3.3	Akquisitionsanbahnung und Zukauf	146
2.3.4	Akquisitionstätigkeit: Erfahrungen und strategische Implikationen	149
2.3.5	Fazit	156
2.4	M&A als Element für wertsteigerndes Wachstum und die Portfoliostrategie	158
2.4.1	ZEISS Gruppe: Ein technologiegetriebenes Portfoliounternehmen	158
2.4.2	Strategisches M&A-Management	160
2.4.3	Strategisches Portfolio-Management durch M&A	162
2.4.4	Fazit	174
2.5	Lessons Learned	174
3	M&A-Transaktion	177
3.1	Unternehmensbewertung im Mittelstand	184
3.1.1	Problemstellung	184
3.1.2	Konzept der Unternehmensbewertung	186
3.1.3	Bewertungsrelevante Themenstellungen im Mittelstand	197
3.1.4	Diskussion ausgewählter Themenstellungen	203
3.1.5	Einsatzmöglichkeiten für Simulationsanalysen	209
3.1.6	Fazit	214
3.2	Due Diligence als Überprüfung der Wertthese	219
3.2.1	Bedeutung und Ziele der Due Diligence	219
3.2.2	Management des Due-Diligence-Prozesses	221
3.2.3	Bausteine der Due Diligence	230
3.2.4	Fazit: Erfolgsfaktoren und Stolpersteine der Due Diligence	241
3.3	Compliance im M&A-Transaktionsgeschäft	244
3.3.1	Preis vs. Wertbeitrag	244
3.3.2	Risikobewertung und -Management durch Compliance-Programme	245
3.3.3	Rahmenbedingungen und Sonderfälle	250
3.3.4	Die Verkäufer-Perspektive	256
3.3.5	Fazit	257

3.4	Steuerliche Aspekte in einem M&A-Prozess	259
3.4.1	(Ertrag-)Steuerliche Folgen der Unternehmensveräußerung als Entscheidungsgrundlage	259
3.4.2	Steuerliche Due Diligence	265
3.4.3	Steuerklausel im Kaufvertrag	271
3.4.4	Versicherung von Steuerrisiken	274
3.5	Kaufpreisallokation	275
3.5.1	Kaufpreisallokation als Transformationsprozess	275
3.5.2	Bestimmung des Kaufpreises	276
3.5.3	Kaufpreisallokation auf erworbene Vermögenswerte und Schulden	283
3.5.4	Bestimmung des Goodwills	288
3.5.5	Fazit	290
3.6	Lessons Learned	293
4	Post Merger Integration (PMI)-Management	297
4.1	Konzeption des Post Merger Integration (PMI)-Managements	299
4.1.1	Integrationsphase	299
4.1.2	Integrationsdesign	311
4.2	PMI-Ressourcen und -Kompetenzen	315
4.2.1	Ausgangslage	315
4.2.2	Herausforderungen und Auswirkungen	317
4.2.3	Ressourcen	319
4.2.4	Kompetenzen	320
4.2.5	Ergebnisse	323
4.2.6	Fazit	324
4.3	David gegen Goliath oder »Groß integriert Klein«	326
4.3.1	Einzigartigkeit erhalten	326
4.3.2	Geschäftsmodell – Das Herzstück sichern	328
4.3.3	Außendienst – Damit das Herz weiterschlägt	330
4.3.4	Unternehmensprozesse etablieren	332
4.3.5	Mitarbeiter für das Neue gewinnen	334
4.4	Kultur, Akzeptanz und Change	337
4.4.1	Ausgangslage und Rahmenbedingungen	337
4.4.2	Leitlinien: Integrationsschritte begrenzen und Ziele vermitteln	338
4.4.3	Deal-Team: »Saubere« Übergabe über Personalkontinuität	339
4.4.4	Langfristziele und Integration in »zwei Geschwindigkeiten«	339
4.4.5	Integration Change	340
4.4.6	Motivation	341
4.4.7	Kongruenz im Handeln: Worte und Taten	342

4.5	PMI in dezentralen Organisationen	344
4.5.1	Die Freudenberg Gruppe	344
4.5.2	Organisation von M&A-Aktivitäten bei Freudenberg	345
4.5.3	Minimum Integration Package der Freudenberg Gruppe	348
4.5.4	Fazit	356
4.6	Lessons Learned	357
5	Synergie-Management	359
5.1	Stand-alone-Unternehmenswert, Synergien und Kaufpreis	361
5.1.1	Konzept der Synergien und Wertsteigerung	362
5.1.2	Unterliegende Annahmen der Synergie-Analyse	362
5.2	Quellen und Priorisierung von Synergien	364
5.2.1	Finanzielle Ableitung von Synergien	365
5.2.2	Ableitung von Synergien aus dem Geschäftsmodell	367
5.2.3	Bewertung und Priorisierung von Synergien	370
5.3	Synergie-Management entlang des M&A-Prozesses	372
5.3.1	Synergie- und M&A-Strategie: Definition der Synergie-Schwerpunkte	372
5.3.2	Synergien und Transaktion: Verifizierung der Synergien	373
5.3.3	Synergie- und PMI-Phase: Synergie-Realisierung, -Tracking und -Controlling	376
5.4	Instrumente des Synergie-Managements	379
5.4.1	Werttreiberanalyse	379
5.4.2	Wertkettenanalyse	381
5.4.3	Benchmarking	381
5.4.4	Priorisierungs-Matrix	382
5.4.5	Synergie Scorecard	382
5.4.6	Härtegrad-Systematik	383
5.5	Lessons Learned	384
6	M&A-Projekt-Management & -Governance	387
6.1	Das Management von mittelständischen M&A-Projekten	389
6.1.1	Strukturierung und Erfolg	389
6.1.2	Grundsätzliche Integrationsansätze und Komplexitätsklassen ..	390
6.1.3	Management-Modelle für M&A	392
6.1.4	Zusammenspiel zwischen Management- und Interim-Projekt-Team	398
6.2	Flexible M&A-Governance und integriertes Projekt-Management im Mittelstand	405
6.2.1	Einführung in die M&A-Governance	405
6.2.2	M&A-Prozess-Governance	409
6.2.3	M&A-Kompetenz-Management	412

6.2.4	M&A-Projekt-Management	414
6.2.5	M&A-Wissens-Management	416
6.2.6	Fazit	418
6.3	M&A-Projekt-Management und -Gremien	420
6.3.1	Entree: Der M&A-Prozess aus Management-Perspektive	420
6.3.2	Übersetzung des M&A-Prozesses in Management-Prozesse ..	422
6.3.3	Phasen und Gateways des M&A-Entscheidungsprozesses	425
6.3.4	Gremien und Rollenverteilung im M&A-Entscheidungsprozess ..	431
6.3.5	Fazit	435
6.4	Lessons Learned	436

1.3 M&A zur Bewältigung von strategischem Wandel

Henning Düsterhoff/Kathrin Pfeifle/Jürgen Holeksa/Günter Müller-Stewens

1.3.1 Neue Wege in die Märkte der Zukunft: »Future does not drive itself«

Neue Technologien, neue Mobilitätsformen, neue Märkte: Immer mehr Menschen leben in dicht besiedelten Städten mit hoher Verkehrsdichte. Die hierdurch verursachten und steigenden Umweltbelastungen sollen durch strengere Gesetze stetig weiter reduziert werden. Im Alltag wiederum gewinnen digitale und vernetzte Anwendungen zunehmend an Bedeutung. Veränderte Konsumentenbedürfnisse – wie etwa die *Sharing Economy* – fordern die etablierten Mobilitätsanbieter heraus. Das Zusammenspiel solcher und anderer Faktoren führt zu großen Veränderungen für die »traditionellen Industrien«, wie etwa die Automobilindustrie.⁵⁸ Die Unternehmen in der Automobilbranche müssen sich den genannten Entwicklungen stellen, wollen sie weiterhin erfolgreich am Markt aktiv bleiben und nicht verdrängt oder aufgekauft werden. Dies betrifft alle Unternehmen entlang der Wertschöpfungskette, vom kleinen Designbüro über die mittleren und großen Zulieferer bis hin zu den Automobilherstellern selbst.

Die ZF Friedrichshafen AG ist einer der Top-Tier-Zulieferer. Das Unternehmen im Besitz zweier Stiftungen mit Sitz in Friedrichshafen am Bodensee feierte gerade sein 100-jähriges Bestehen. Es blickt damit auf eine lange Geschichte zurück, die ihre Anfänge in der Herstellung von Zahnrädern und Getrieben noch vor der großen Zeit des Automobils nahm und damit zeigt, dass für eine langfristige Entwicklung nicht nur mit der Zeit, sondern auch stets Richtung Zukunft gegangen werden muss. So kommt die ZF Friedrichshafen AG angesichts der aktuellen Herausforderungen nicht umhin, intelligente als auch innovative Technologien zu entwickeln, um z.B. eine noch effizientere Verwendung von Kraftstoff und anderen Energiequellen zu ermöglichen. Zukünftig bieten etwa Elektroantriebe oder Fahrerassistenzsysteme neue Marktchancen, und vor allem das vollautomatisierte Fahren erscheint der Branche als großer Megatrend am Horizont. Mit dieser Vorstellung einhergehend, gewinnen aktive Sicherheitssysteme, wie z.B. die hoch entwickelte Sensorik, zunehmend an Bedeutung. Kompetenzen in diesen Bereichen müssen die traditionellen Fähigkeiten im Bereich Antriebs- und Fahrwerksysteme komplementieren, um

58 Vgl. Roland Berger Strategy Consultants (2014).

als intelligente Komplettsysteme einschließlich Software, Sensorik und Assistenzsystemen entwickelt und gefertigt werden zu können.⁵⁹

Bei der ZF Friedrichshafen AG wurde diese Notwendigkeit erkannt und nicht zuletzt durch das Wirken des seit 2012 amtierenden Vorstandsvorsitzenden, Dr. Stefan Sommer, angegangen. Um auch künftig seinen Platz als First-Tier-Supplier zu halten, ist der Aufbau zukunftsfähiger, jedoch unternehmensintern noch nicht vollständig vorhandener Ressourcen für den schwäbischen Automobilzulieferer unumgänglich – die klassische *Make-or-Buy*-Entscheidung also. Letztendlich führten der marktbedingt ambitionierte Zeitplan sowie der die *Buy*-Option begünstigende, finanzmarktliche Rahmen zu der Entscheidung, den an der NYSE gelisteten, US-amerikanischen Zulieferer TRW Automotive Holdings Corp., mit Sitz in Livonia, ein Übernahmeangebot zu unterbreiten.

Der Spezialist für Fahrerassistenz- und Insassenschutzsysteme ergänzt das Produktportfolio des ZF-Konzerns in geradezu idealer Weise, erklärt der ZF-Vorstandsvorsitzende die Logik des Deals anlässlich der nur ein knappes Jahr später abgeschlossenen Transaktion am 15.05.2015: »Wir bringen die Stärken von ZF und TRW zu einem weltweit führenden Systemanbieter im Automobilsektor zusammen.« John C. Plant, ehemaliger CEO bei TRW Automotive, ergänzt: »Das vereinte Unternehmen ist ein Kraftpaket in den Bereichen automobile Technologie, Fahrerassistenz- und Insassenschutzsysteme, Antriebsstrang und Chassis sowie Brems- und Lenksysteme.«

Aus der Akquisition resultiert ein Konzern, welcher mit einem addierten Gesamtumsatz von über 30 Mrd. EUR und 138.000 Mitarbeitern an ca. 230 Standorten in die Gruppe der drei global führenden Automobilzulieferer vordringt.⁶⁰ Mit der Akquisition der TRW Automotive Holdings Corp. ist das 100 Jahre alte Traditionsunternehmen noch sichtbarer zum Global Player geworden, welcher damit stärker als zuvor vom Produzenten von Komponenten für die Automobilindustrie zum Anbieter von Systemlösungen avanciert ist. Eine strategische Entscheidung, die dem Unternehmen gut 12 Mrd. EUR wert war.

Doch die finanzielle Seite der spannenden Milliarden-Akquisition war nur der erste Schritt zum Erfolg. Der zweite, nicht weniger herausfordernde, bestand nun in der Integration der beiden in etwa gleich großen Unternehmen in das besagte »Kraftpaket«, welches nun seine »PS auf die Straße kriegen musste«. Ein gutes Jahr (2016) später ist dieser Umbau bereits in vollem Gange.

59 Vgl. ZF Friedrichshafen AG (2016a).

60 Vgl. ZF Friedrichshafen AG (2015c).

Der vorliegende Beitrag zeichnet den Akquisitionsprozess von TRW von der Strategieformulierung bis zur Integration von ZFTRW, wie das Unternehmen nach dem Zusammenschluss heißt, in seiner Entwicklung anhand des im vorherigen Abschnitt skizzierten M&A-Projekts nach und bietet damit einen Überblick über den gesamten Prozess und seine Herausforderungen. Er hat damit einen primär beschreibenden Charakter. Weiter eröffnet er Einblicke in die Management-Praxis eines solch komplexen Mega-Deals und offeriert dadurch mögliche Ansätze zur Herangehensweise vergleichbar herausfordernder Projekte. Er zeigt zugleich die Anwendbarkeit und Praktikabilität des im Kapitel 1.1 dargestellten M&A-Modells für den Mittelstand.

1.3.2 M&A-Strategie: »Planning forward by looking backward«

Mit langfristig ausgelegten Strategien richten sich Unternehmen auf die Zukunft aus. Vor dem Hintergrund der dramatischen Veränderungen der Rahmenbedingungen in der Automobilindustrie erfordern diese Strategien eine präzise Ausrichtung sämtlicher Ressourcen und Aktivitäten auf die strategischen Ziele. Für ZF lässt sich so der heute vorhandene Wettbewerbsvorsprung durch die strategische Weichenstellung nicht nur erhalten, sondern weiter ausbauen. Die Übernahme der TRW Automotive war aus Perspektive des ZF-Konzerns dabei bereits eine erste Konsequenz im Rahmen der stringenten Umsetzung der neuen Konzernstrategie.

1.3.2.1 Strategie ZF 2025

Die »Strategie ZF 2025« ist die Antwort des schwäbischen Zulieferers auf das äußerst anspruchsvolle globale Umfeld und seine zukünftigen Herausforderungen, welches ZF – wie auch alle anderen Technologieunternehmen und Anbieter von Mobilitätskonzepten am Markt – zu adressieren hat. Die weitreichenden Entwicklungen erfordern somit von ZF als einem der führenden Technologie- und Serviceanbieter die Kraft und Fähigkeit eines außerordentlichen Innovationsschubs. Gleichzeitig implizieren sie jedoch eine enorme Chance, auf neuen Spielfeldern tätig zu werden.⁶¹ Produktseitig konzentriert sich ZF dabei insbesondere auf die drei technologischen Trends Effizienz, Sicherheit und automatisiertes Fahren:

⁶¹ Vgl. ZF Friedrichshafen AG (2015).

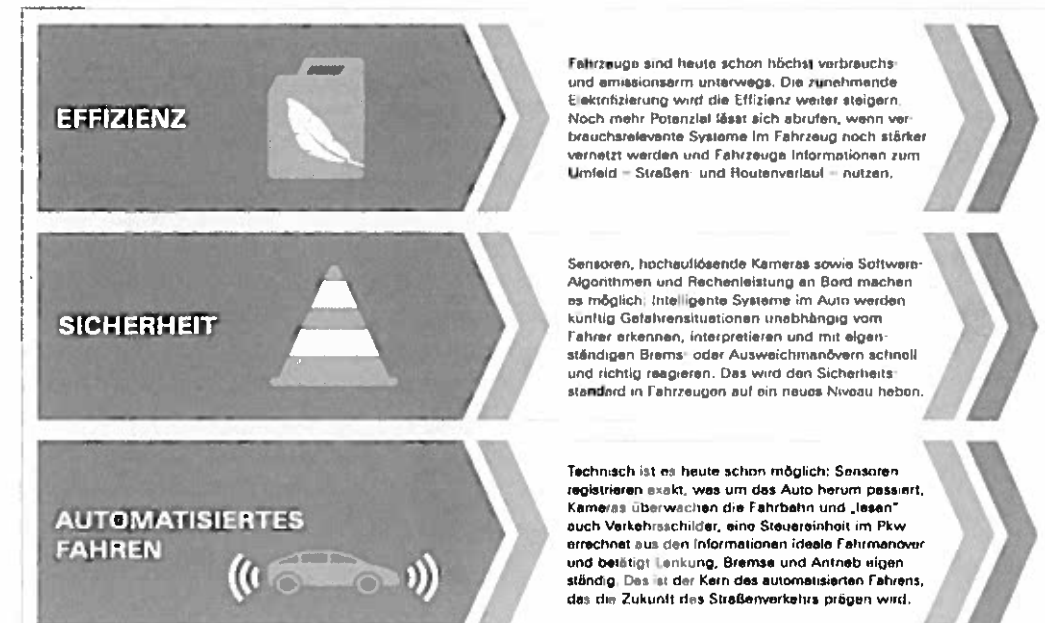
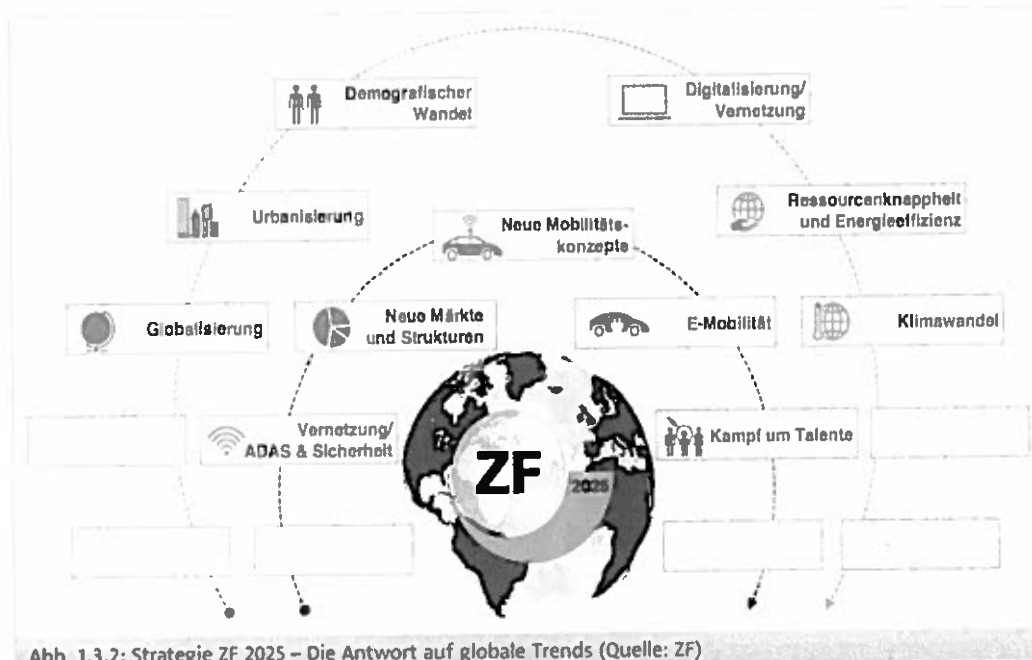


Abb. 1.3.1: Die Megatrends für die Mobilität der Zukunft (Quelle: ZF Friedrichshafen AG (2015))

Der Schlüssel zu den Toren dieser Spielfelder soll die Strategie ZF 2025 sein. In ihrem Zentrum steht die aktive Generierung von organisationalen Strukturen und Prozessen, aber auch die aktive Gestaltung von Märkten mit passenden, innovativen und zugleich kostenoptimalen Produkten, mit welchen das Unternehmen flexibler und schneller auf Marktveränderungen reagieren kann. Dadurch sollen sich die genannten Trends und Entwicklungen als Chance erweisen – für eine Entwicklung von noch innovativeren und leistungsfähigeren Mobilitätskonzepten. Um dies zu bewerkstelligen, hat ZF fünf strategische Ziele definiert, auf welche sich das Unternehmen in den kommenden Jahren verstärkt konzentrieren will:⁶²

1. **Ausbalancierte Marktdurchdringung:** Ausgewogene Produktion in Wachstumsmärkten, insbesondere in Asien-Pazifik sowie Nord- und Südamerika
2. **Innovations- und Kostenführerschaft:** Spitzenposition dank innovativer Produkte zu wettbewerbsfähigen Kosten
3. **Diversifiziertes Produktportfolio:** Profitable Diversifikation über die Automobilbranche hinaus
4. **Wahrung der finanziellen Unabhängigkeit:** Finanzierung von künftigem Wachstum und geschäftlicher Unabhängigkeit aus den Unternehmenserträgen
5. **Steigerung der Attraktivität als Arbeitgeber:** Arbeitgeber erster Wahl im globalen Kampf um Talente.

⁶² Vgl. ZF Friedrichshafen AG (2015).



Im Hinblick auf die Erreichung der formulierten Ziele stehen verschiedene strategische Stellhebel zur Verfügung. Einschränkung wirkt hierbei jedoch der als Rahmenbedingung definierte Zeitraum von nur knapp acht Jahren. Um die Zielsetzungen zu erreichen, wurden folgende drei grundlegende Szenarien diskutiert⁶³:

- Interner Aufbau von Kompetenzen und Ressourcen
- Kauf mehrerer kleiner Unternehmen als Know-how-Träger und
- Übernahme eines »Big Players«.

Nach umfänglicher Diskussion der einzelnen Szenarien wurde schnell deutlich, dass – gerade vor dem Hintergrund des genannten Zeitfensters – der interne Kompetenzaufbau im Rahmen organischen Wachstums eine hohe Unsicherheit inkludiert und damit die Option anorganischen Wachstums an Attraktivität gewann. Der Vorrang einer großen Akquisition gegenüber mehreren kleineren folgte letztendlich aus einer Mischung aus Vernunft und Opportunitätsnutzung: Obwohl ZF im Laufe seiner traditionsreichen Geschichte bereits eine Reihe von Unternehmen erfolgreich akquiriert und integriert hat, lag der Fokus des Managements verstärkt auf der Entwicklung von Ingenieursfähigkeiten, der Kernkompetenz des Unternehmens. Eine lange Serie von Akquisitionen und damit einhergehende Integrationen könnte hier kon-

⁶³ Vgl. Dusterhoff, Müller-Stewens, Pfeifle, Ringlstetter (2016).

traproduktiv wirken und die Bindung etlicher Ressourcen erfordern, welche auf dem wettbewerbsintensiven Markt effektiver genutzt werden könnten. Die Opportunität, eine Transaktion der Größenordnung von TRW überhaupt andenken, geschweige denn stemmen zu können, ergab sich wiederum aus dem für die Kaufabsichten günstigen Niedrigzinsumfeld des Finanzmarkts nach der globalen Finanzkrise 2008 sowie der Verfügbarkeit eines attraktiven Kandidaten mit einem perfekten strategischen Fit zum Produktportfolio und den Kompetenzen von ZF. Das Selbstvertrauen, diese einmalige Chance auch umsetzen zu wollen und zu können, gewann der Vorstand durch die überzeugende Logik des Deals, wie der Vorstandsvorsitzende ein Jahr später (2016) resümiert: »Die Akquisition ist ein Meilenstein in unserer Langfriststrategie. Die Übernahme erfolgte zum idealen Zeitpunkt – sowohl in Bezug auf die finanziellen Rahmenbedingungen als auch im Hinblick auf die Anforderungen des Marktes. In der neuen Aufstellung sind wir auf dem besten Weg zu einem wahrhaft globalen, integrierten Systemanbieter und somit exzellent für die automobilen Megatrends der Zukunft gerüstet. [...] Die Übernahme ist sinnvoll – und sie gelingt.«

1.3.2.2 Das strategische Rational des Zusammenschlusses

Tatsächlich scheint sich die Akquisition des US-amerikanischen Automobilzulieferers, TRW Automotive, perfekt in die langfristige Strategie ZF 2025 einzu-fügen – konnten sich beide Unternehmen doch nach eigener Aussage in stark wachsenden Segmenten etablieren, mit dem Potenzial, auch zukünftig nachhaltig von den großen Branchentrends zu profitieren. Dies gilt insbesondere im Hinblick auf das beträchtliche Wachstum in China und den Vereinigten Staaten sowie die wachsende Nachfrage nach neuen innovativen Technologien zur Emissionsreduktion und Erhöhung der Fahrsicherheit.⁶⁴

So deckt ZF nun durch die Übernahme von TRW zwei der global bedeutendsten Länder der Automobilindustrie, China und USA, noch umfänglicher ab: Bis zum Jahr 2020 dürften die Produktionszahlen in China auf über 30 Mio. Fahrzeuge pro Jahr ansteigen. Zusammen ist das Unternehmen darin bestrebt, einen Jahresumsatz von rund 4 Mrd. EUR (5,5 Mrd. US-\$) allein in China zu erwirtschaften⁶⁵.

Der Zusammenschluss wird ferner zu einem ausgewogenen Kundenportfolio über das Premiumsegment und dem Volumenmarkt führen: TRW erzielt einen erheblichen Teil seines Umsatzes im Volumenmarkt und pflegt besonders

⁶⁴ Vgl. ZF Friedrichshafen AG (2014).

⁶⁵ Vgl. ZF Friedrichshafen AG (2014).

enge Beziehungen zu Volumenherstellern in Europa und den Vereinigten Staaten. ZF hingegen weist einen breiteren Kundenstamm im Premiumsegment auf und ist hier mit einer großen Zahl langjähriger Kundenbeziehungen tief verwurzelt. Überdies wird das gemeinsame Unternehmen eine starke Position als Zulieferer einer Reihe wachstumsstarker Produzenten der Schwellenmärkte einnehmen.⁶⁶ Dr. Stefan Sommer (2015) erklärt: »Der Zusammenschluss erlaubt es uns, strategische Chancen besser zu nutzen und sowohl kurz- als auch langfristig dauerhaften Mehrwert für unsere Kunden und Mitarbeiter zu schaffen.«

Daneben erwartet das Unternehmen einen bedeutenden Technologietransfer in weiteren Bereichen: So wird das Produktangebot von ZF im Nutzfahrzeug- wie Off-Highway-Bereich erheblich vom Transfer der Fahrerassistenz-Technologie profitieren. Eine Technologie, welche zwar in erster Linie für Pkw entwickelt wurde, jedoch ebenso eine Stärkung der technologischen Stellung im »Nicht-Pkw-Bereich« bedingen wird.

1.3.2.3 Deal-Spezifika und ihre Herausforderungen

Neben den bereits aufgeführten Niedrigzinsen am Finanzierungsmarkt profitierte ZF bei seinen Übernahmeambitionen auch von der Governance-Struktur des US-Targets. Dieses war nach dem sehr liberalen Delaware-Gesellschaftsrecht (*Delaware General Corporation Law*) organisiert und erlaubt mit gerade einmal 50,01% des Aktienanteils den Erhalt einer Kontrollmehrheit sowie die Veranlassung der verbleibenden Aktionäre zu einer Andienung (*Squeeze-out*). Eine Besonderheit, die ZF half, das in Umsatz und Mitarbeiterzahl in etwa gleich große US-Unternehmen zu kaufen und es im Nachgang auch von der Börse zu nehmen (*Delisting*).

Es ist weithin bekannt, dass die mit der Entscheidung für eine Akquisition dieses Ausmaßes einhergehenden Risiken und Herausforderungen erheblich sein können (siehe Kapitel 1.1). Neben externen Einflüssen, wie der zinsbedingten Finanzierungsstabilität und sonstigen marktbedingten und oft kaum vorhersehbaren Schwankungen, wie sie sich später in der Automobilbranche im Zuge des Abgasskandals tatsächlich zeigen sollten, waren auch transaktionsspezifische Herausforderungen besonders zu berücksichtigen. Zu nennen ist hier – neben der allein auf Fremdkapital basierenden Finanzierung der Übernahme – die Tatsache, dass mit TRW ein ausländisches Unternehmen gekauft wurde und es sich bei der Transaktion somit um einen sogenannten Cross-Border-

⁶⁶ Vgl. ZF Friedrichshafen AG (2014).

Deal handelte. Damit geht eine hohe Komplexität einher, die aufgrund der Verschiedenheit der Strukturen der beteiligten Länder – sei es in Rechtsprechung oder Rechnungslegung – ein besonderes Management erfordert. Verstärkend hierzu wirken die kulturspezifischen Unterschiede – auf der einen Seite ein schwäbisches Traditionsunternehmen im Eigentum zweier Stiftungen, auf der anderen Seite ein an der NYSE gelistetes amerikanisches Unternehmen.

Trotz früherer, erfolgreicher Akquisitionen in der Geschichte von ZF war die Übernahme von TRW in ihrer Komplexität einzigartig. Hinzu kam, dass der günstige Zeitpunkt für eine Übernahme jederzeit durch ein geändertes Marktumfeld oder einen konkurrierenden Interessenten zunichte gemacht werden konnte. Schnelligkeit und Agilität waren also das Gebot der Stunde – eine zusätzliche Herausforderung für die eher nachhaltig und langfristig orientierte ZF Friedrichshafen AG.

1.3.3 M&A-Management: »Form follows Function«

Wie bereits in den vorausgegangenen Abschnitten deutlich wurde, stand das Management vor einer Mammut-Aufgabe. Zwar verfügte ZF mit der Strategie 2025 über eine überzeugende Antwort auf die herausfordernden Fragen der Branche, jedoch ist bekanntermaßen eine Strategie immer nur so gut wie ihre Umsetzung. Vor diesem Hintergrund ist speziell im Fall TRW ein gut geplantes als auch umgesetztes M&A-Prozess-Management der entscheidende Schlüssel zum Erfolg. Dieses folgte einem Gameplan, welcher fokussieren und dennoch genügend Flexibilität bieten musste. Der Prozess folgt einem dreigliedrigen Verlauf, der sich didaktisch in die Vorphase, die Transaktionsphase und die Integrationsphase unterteilen lässt (siehe Kapitel 1.1). Jeder einzelne Abschnitt ist gekennzeichnet durch seine eigenen Herausforderungen und dennoch stets im Kontext des Ganzen zu betrachten. So können bestimmte, den Kaufpreis definierende Synergien z.B. lediglich im Rahmen einer erfolgreichen Integration gehoben werden. Dies bedeutet im Umkehrschluss wieder, dass bereits zu Beginn eine korrekte Schätzung und Einpreisung der Aufwände für die Integration erfolgen muss.

1.3.3.1 Die Anfänge – Verhandlungen und Due Diligence

Nachdem sich die Vorstände der beiden Zulieferer grundsätzlich über die Sinnhaftigkeit und Machbarkeit der Transaktion einig waren, wurde als erster Schritt eine Due Diligence zur möglichst genauen Wertermittlung durchgeführt. Unter Berücksichtigung der Tatsache, dass Due-Diligence-Untersuchungen bei börsennotierten Unternehmen aufgrund deren umfassender Publikationspflich-

ten in einem wesentlich geringfügigerem Umfang erfolgen können, als dies bei nicht börsennotierten Unternehmen der Fall ist, wurden neben Interviews, der Einrichtung eines Datenraums, Management-Gesprächen und -Präsentationen, Expert Sessions geführt, u.a. in den Bereichen IT, Einkauf, Human Resources, Finanzen und Steuern. Darüber hinaus erfolgte in sogenannten Site Visits an ausgewählten Standorten eine Operational Due Diligence, im Rahmen derer sich die Prüfer einen Eindruck vor Ort verschaffen konnten. Am 15.09.2014 war es dann soweit – man war sich über den Preis einig und der Vertrag wurde unterzeichnet. Damit begann die zweite Phase der Transaktion.

1.3.3.2 Die Zwischenphase und »Pre-Closing« Guidelines

Charakteristisch für die Phase zwischen »Signing« und »Closing« ist eine hohe Unsicherheit. Diese resultiert einerseits – insbesondere bei einem Deal zwischen zwei global agierenden Unternehmen dieser Größe – aus dem Marathon an Freigaben durch die diversen Kartellbehörden der betroffenen Länder. Dies impliziert, unternehmensintern diverse Einschränkungen zu berücksichtigen, welche die spätestens in dieser Phase anlaufenden Planungen hinsichtlich des zukünftigen Operating Modells und der Integration deutlich erschweren.

Im Fall der Übernahme des amerikanischen Automobilzulieferers unterlag der Abschluss insbesondere den folgenden Vollzugsbedingungen: Neben der Genehmigung durch den US-Ausschuss für ausländische Investitionen (Committee on Foreign Investment in the United States, CFIUS) und der Zustimmung derjenigen TRW-Aktionäre, welche über 50% der ausstehenden Aktien repräsentierten, zählte dazu auch die kartellrechtliche Freigabe.⁶⁷ Bis die Vollzugsbedingungen jedoch erfolgten, gab es im Wesentlichen folgende zwei Grundregeln zu beachten:

Im Rahmen der Integrationsplanung darf lediglich ein eingeschränkter Informationsaustausch zwischen ZF und TRW erfolgen.

Jegliche Verhaltensabsprache zwischen ZF und TRW vor Abschluss der Übernahme, welche den Wettbewerb zwischen den beiden Unternehmen vor Abschluss der Übernahme schmälern könnte, ist zu unterlassen.

(1) *Eingeschränkter Informationsaustausch:* Der Austausch wettbewerbsrechtlich sensibler Informationen darf lediglich dann erfolgen, sofern ein berechtigter Bedarf der Informationen zum Zweck der Integrationsplanung besteht.

⁶⁷ Vgl. ZF Friedrichshafen AG (2014).

(2) *Keine Verhaltensabsprache:* Sowohl ZF also auch TRW sind unter Verwendung ihrer eigenen Informationen berechtigt, jeweils eigenständig die Planung der Integration in Angriff zu nehmen. Vor Abschluss der Übernahme müssen jedoch jegliche Versuche, laufende Geschäftsaktivitäten von ZF und TRW abzustimmen, unterbunden werden. Stattdessen müssen ZF und TRW bis zur Vollendung der Transaktion ihre Geschäfte jeweils als separate, voneinander unabhängige Unternehmen weiterführen.

Diesen kartellrechtlich bedingten Einschränkungen wurde mit der Einrichtung sogenannter *Clean-Teams* Rechnung getragen. Diese stellen sicher, dass die betroffenen Informationen – wenn überhaupt – nur in einem geschützten Rahmen ausgetauscht werden, ohne die beteiligten Unternehmen zu involvieren.

1.3.3.3 Die Finanzierung: »Bold and Bonds«

ZF hat TRW im Rahmen einer (Bar-)Übernahme zum Wert von rund 12,4 Mrd. US-\$ auf Basis des Equity Value erworben. Neben dem Aufsichtsrat hat sich auch der Vorstand für eine Angebotsannahme ausgesprochen. Die Aktionäre des amerikanischen Zulieferers, TRW, erhielten umgerechnet eine Barabfindung von 105,60 US-\$ pro TRW-Aktie⁶⁸.

Die Finanzierung der Akquisition unterliegt einer konservativen Planung. ZF musste sich für den Kauf zwar deutlich verschulden, profitiert jedoch erheblich von dem niedrigen Zinsniveau. »Wenn die Autokonjunktur in den nächsten Jahren nicht völlig einbricht, schultern wir die Transaktion aus dem Cashflow der beiden Unternehmen«, kommentiert Dr. Stefan Sommer die Logik. Ein wesentlicher Teil der Gewinne der beiden Unternehmen wird somit nicht in den ersten Jahren an die Eigentümer des ZF-Konzerns ausgeschüttet, vielmehr werden diese zum Abbau der Schulden verwendet. So nimmt ZF für die Bezahlung der TRW-Übernahme als »Brückenfinanzierung« zunächst Bankkredite in Anspruch, welche wiederum durch andere Finanzierungsinstrumente, ggf. Anleihen, abgelöst werden. Ein Verfahren, welches sich bereits vielfach bewährt hat. So geben auch Hersteller oder andere Zulieferer der Automobilindustrie derartige Anleihen am Kapitalmarkt aus. Im Gegensatz zu Aktien erwerben Käufer einer Anleihe keinen Anteil am Unternehmen. Vielmehr leihen sie dem Unternehmen mit der Anleihe Geld und erhalten im Gegenzug einen definierten Zinssatz. Erst am Ende der Laufzeit erfolgt eine Rückzahlung des Gesamtbetrags der Anleihe.⁶⁹

⁶⁸ Vgl. ZF Friedrichshafen AG (2014).

⁶⁹ Vgl. Düsterhoff/Müller-Stewens/Pfeifle/Ringlstetter (2016).

Vor dem Hintergrund der aktuell mangelnden vorherrschenden Alternativen, ordentliche Rendite bei vertretbarem Risiko zu erwirtschaften, schätzen Anleger Schuldtitel eher nachhaltig orientierter Unternehmen. Hinsichtlich des Risikos geben Bewertungen von Rating-Agenturen Auskunft. Vergleichbar mit der Bewertung der Kreditwürdigkeit von Staaten prüfen diese ebenfalls die Bonität von Unternehmen und vergeben dafür Noten.

1.3.4 Post Merger Integration (PMI)-Management: »From Best-Practices to Best of Both«

Die entscheidende Bedeutung der Post-Merger-Integrationsphase ist in Wissenschaft und Praxis gleichermaßen anerkannt, wird sie doch als die Phase einer Transaktion verstanden, in der die Wertsteigerung des Deals generiert werden muss. Aufgrund der ihr inhärenten Komplexität ist sowohl eine fundierte strategische Planung als auch die operative Umsetzung, also das Integrations-Management und damit verbunden die Fortschrittskontrolle, von elementarer Bedeutung für das Gelingen der gesamten Transaktion (siehe Kapitel 4 und 6).

1.3.4.1 Strategische Aspekte

Am 20.05.2015 feierte das Unternehmen mit dem *Day one* den offiziellen und operativen Beginn des gemeinsamen Unternehmens. Gleichzeitig fiel damit der Startschuss des Integrationsprozesses. Wie auch schon bei der Transaktion selbst, ist die Richtschnur für diesen Prozess eine klare Vision: »Als einer der weltweit führenden Technologiekonzerne wollen wir der Automobilindustrie komplette Systemlösungen für die Megatrends der Zukunft zur Verfügung stellen.«⁷⁰ Für die Integration bedeutet dies, dass ein *Best-of-Both*-Ansatz verfolgt wird, in der Absicht, das Beste der jeweiligen beiden Unternehmen zu einem großen Ganzen zu verschmelzen. Für die zeitliche Abfolge im Integrationsprozess setzt das Unternehmen zunächst auf ein *Integration-on-Demand*-Konzept, welches sowohl das laufende Geschäft als auch die jeweiligen Stärken der beiden Unternehmen berücksichtigt, wie vonseiten des ZF-Vorstandsvorsitzenden erklärt wird: »Wir gehen die Integration sehr strukturiert, aber auch pragmatisch an. Es findet keine Integration um der Integration willen statt. Vielmehr konzentrieren wir uns auf die Bereiche, die Mehrwert für den Kunden und das Unternehmen schaffen.«⁷¹

⁷⁰ ZF Friedrichshafen AG (2015c)

⁷¹ ZF Friedrichshafen AG (2015c)

Wie schon bislang, ist es von richtungsweisender Bedeutung, auch künftig die Kunden und deren Bedürfnisse in das Zentrum zu stellen. Das Tagesgeschäft soll weiterlaufen wie bisher. Damit soll sichergestellt werden, dass eine Nabelschau verhindert und Kunden und Märkte nicht aus den Augen verloren werden. Schließlich zielt das vereinte Unternehmen nicht auf kurzfristige Vorteile ab, sondern ist vielmehr darin bestrebt, mittel- bis langfristig das gemeinsame Technologiepotenzial zu realisieren, welches sich aus dem Zusammenspiel der beiden Unternehmen, ZF und TRW, ergibt. Vor dem Hintergrund dieser lösungs- und fortschrittsorientierten Haltung, orientiert sich der Integrationsprozess des Technologiekonzerns anhand der folgenden definierten Prinzipien:

(1) *Auf unsere Stärken bauen:* Wir setzen auf unsere Stärken und nutzen unsere einzigartige Position, um die Zukunft zu gestalten

(2) *Fokussiert bleiben:* Wir halten auch weiterhin unsere Geschäftsdynamik aufrecht. Dies schaffen wir, indem wir uns auf unsere Kunden konzentrieren, auf unsere interne Effizienz und auf einen permanenten Verbesserungsprozess

(3) *Die richtige Geschwindigkeit wählen:* Wir liefern den größtmöglichen Wertbeitrag, indem wir die passende Geschwindigkeit für die Integration wählen.

1.3.4.2 Implementierungsprozess

Aus der beschriebenen Strategie wurde dann folgende Struktur zur Steuerung und Umsetzung der Integration festgelegt:

(1) *Go-to-Market:* Ausbau und Ansprache des gemeinsamen Kundenstamms mit einer Stimme. Neben der Minimierung der Risiken im Hauptkundengeschäft liegt der Fokus insbesondere auf der Nutzung gemeinsamer Markt- und Kundenchancen.

(2) *Technologie und künftige Produkte:* Stärkung der Forschungs- und Entwicklungskompetenzen durch Entwicklung übergreifender Strategiepläne für sämtliche Divisionen.

(3) *Delivery Engine:* Aufsetzen schlanker Prozesse zur Erreichung optimierter Skaleneffekte. So profitiert beispielsweise die Materialwirtschaft bei direkten und indirekten Materialien von einer gemeinsamen Lieferkette.

(4) *Enabler:* Für einen reibungslosen Ablauf der Implementierung sollte eine schnelle und faktenbasierte Zusammenarbeit auf Basis einer Kooperation mit den Funktionsbereichen Personal, IT, Finanzen oder Governance erfolgen.

Fokus des angestoßenen Integrationsprozesses liegt in der uneingeschränkten Fortführung des laufenden Kundengeschäfts. Simultan ist eine Reihe von Experten-Teams mit der langfristigen Synchronisierung sämtlicher Prozesse des Unternehmens beschäftigt. Diese reichen vom Einkauf über den Vertrieb bis hin zum After-Market-Geschäft. Ferner zielt die Forschung und Entwicklung auf eine frühzeitige Nutzung des außerordentlichen Innovationspotenzials der Unternehmen ab – stellt der Konzern damit doch die Weichen für zukünftig erfolgversprechende Produkte. Dabei stehen die zuvor dargestellten strategischen Ziele Effizienz, Sicherheit und automatisiertes Fahren weiterhin im Fokus.⁷²

Zu Beginn sollte das Zusammenwachsen der beiden Unternehmen sehr strukturiert erfolgen. Dies ist die Voraussetzung dafür, dass eine Konzentration auf die vorrangigen Tätigkeitsfelder möglich ist. Mit dieser lösungs- und fortschrittsorientierten Haltung sind ZF und TRW darin bestrebt, nicht lediglich Kompetenzen und Fähigkeiten zusammenzubringen, sondern gleichzeitig kulturellen Aspekten Rechnung zu tragen und ein neues Gemeinschaftsgefühl entstehen zu lassen.

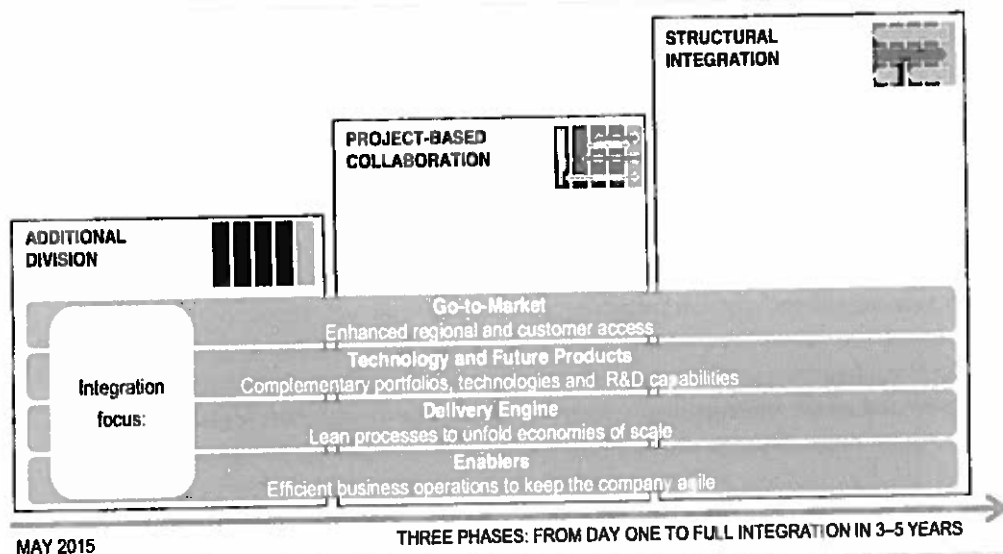


Abb. 1.3.3: Differenzierter Integrationsansatz: Drei-Phasen-Prozess (Quelle: ZF)

In zeitlicher Hinsicht folgt eine phasenweise Integration der Unternehmen (vgl. Abbildung 1.3.3). Zunächst wird ZFTRW innerhalb der bestehenden ZF-Struktur als fünfte Division unter dem Namen »Aktive & Passive Sicherheitstechnik« geführt. Phase 2 ist durch eine projektbasierte Zusammenarbeit gekennzeichnet. Dieser noch nicht organisatorisch abgebildeten Zusammenarbeit folgt dann

72 Vgl. ZF Friedrichshafen AG (2015).

im letzten Schritt die strukturelle Integration von ZFTRW. ZF beabsichtigt, die vollständige Integration nach drei bis fünf Jahren abgeschlossen zu haben.⁷³

1.3.5 Synergie-Management, -Controlling und -Steuerung

Um eine komplexe Integration dieser Größenordnung überblicken, kontrollieren und steuern zu können, wurden verschiedene Projektebenen eingeführt. Für die oberste Projektleitung konnte ein erfahrener Strategieberater für die Funktion als Chief Integration Management Officer (CIMO) gewonnen werden. Neben ihm besteht die höchste Ebene aus dem *Steering Committee*, einem Steuerkreis, zusammengesetzt aus Mitgliedern der obersten Führungsebene beider Unternehmen. Er unterzieht die Fortschritte der Integration einer regelmäßigen Kontrolle und determiniert die Gesamtprioritäten der Integrationsplanung. Die unterschiedlichen Aufgaben werden von 13 Arbeitsgruppen bewerkstelligt, welche von je einem ZF- und einem TRW-Vertreter gemeinsam geführt werden. Die Teams beschäftigen sich mit sämtlichen Fragen zur Integrationsplanung in den Bereichen Vertrieb, Unternehmensentwicklung/Markt, After-Market, bereichsübergreifende F&E, Fahrwerk, Elektronik, Betrieb, Materialwirtschaft, Qualität, Human Resources, Finanzwesen, IT und Governance-Funktionen.⁷⁴

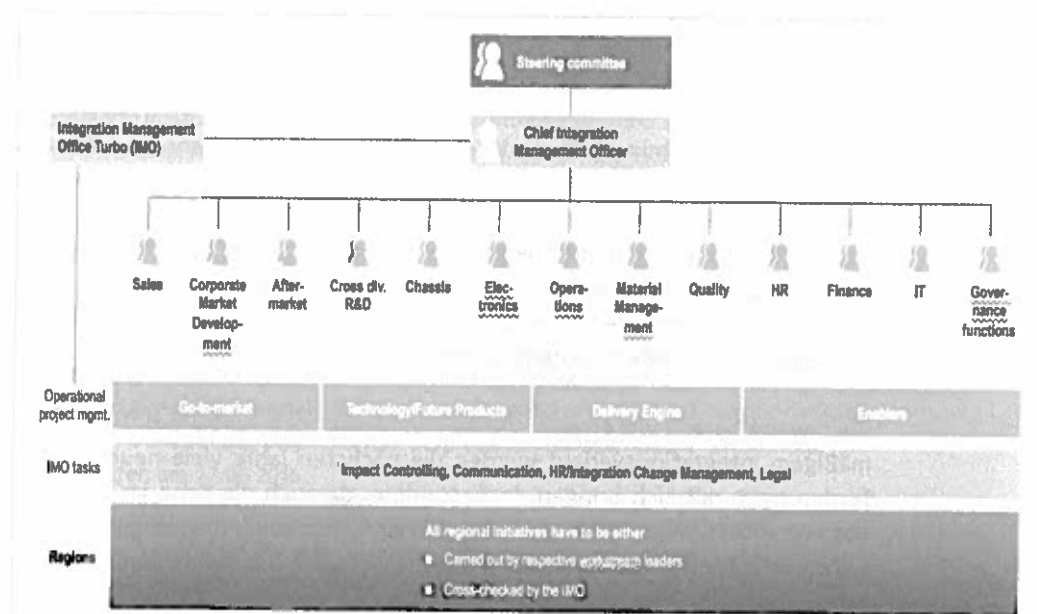


Abb. 1.3.4: Integrationsarchitektur (Quelle: ZF)

73 Vgl. ZF Friedrichshafen AG (2016).

74 Vgl. ZF Friedrichshafen AG (2015b).

Koordiniert werden sämtliche Arbeitsgruppen durch das IMO (Integration Management Office), welches sich aus Experten aus Zentralfunktionen, wie Controlling, HR, Integration Change Management, Recht, Kommunikation und operativem Projekt-Management, zusammensetzt. »Wir arbeiten mit allen Funktionen der Organisationen zusammen und versuchen, die Integration mitzugestalten und natürlich am Ende des Tages die erwarteten Ergebnisse zu liefern«, so Aine Denari, die IMO-Verantwortliche auf ZFTRW-Seite.

1.3.6 Zwischenfazit: »One year Day one«

Ein Jahr nach Übernahme des US-amerikanischen Automobilzulieferers, TRW Automotive, kann der globale Zulieferer ZFTRW bereits auf erste Erfolge zurückblicken. So konnten bereits bedeutende Zwischenziele erreicht werden: Neben der Vollintegration, zunächst des Einkaufs und nachfolgend des Vertriebs, welche als gekoppelte Einheiten klare Schnittstellen zu Kunden und Lieferanten ermöglichen, wurde das Vorstandsressort Markt neu geschaffen. Die Leistungsfähigkeit des vereinten Unternehmens hat der neue Technologiekonzern bereits sechs Wochen nach dem Zusammenschluss mit dem *Advanced Urban Vehicle* unter Beweis gestellt. Das ZFTRW-Konzeptfahrzeug bündelt die Kerntechnologien der beiden Unternehmen und indiziert, welche Mobilitätslösungen bereits heute via Vernetzung bestehender Systeme und Technologien erreicht werden können.⁷⁵

Auch wirtschaftlich kann das Unternehmensduo im ersten Jahr eine überaus positive Entwicklung verzeichnen: So erreichte der Konzernumsatz, welchen das akquirierte Unternehmen ZFTRW erst nach der Übernahme am 15.05.2015 impliziert, 29,2 Mrd. EUR. Der bereinigte Gewinn vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen (EBITDA) lag bei 2,9 Mrd. EUR. Die überplanmäßige Rückführung der Schulden honorierte *Standard & Poor's* mit einer verbesserten Bonitätsbewertung von nun BB+ mit einem stabilen Ausblick.⁷⁶

Auch wenn bereits viel erreicht wurde – es bleibt noch viel zu tun. Trotz planmäßigem Integrationsverlauf werden die nächsten Jahre viele neue Herausforderungen mit sich bringen. Insbesondere, da auch die Krise im Zuge des Abgasskandals, mit welcher sich aktuell die Automobilindustrie konfrontiert sieht, nicht spurlos am Bodensee vorbeiziehen wird. Das bisher einmalige Unterfangen bleibt also spannend.

⁷⁵ Vgl. ZF Friedrichshafen AG (2016).

⁷⁶ Vgl. ZF Friedrichshafen AG (2016).

Literaturverzeichnis

Düsterhoff/Müller-Stewens/Pfeifle/Ringlstetter (2016): Case Study: The acquisition of TRW Automotive by ZF Friedrichshafen AG.

Roland Berger Strategy Consultants (2011): Automotive landscape 2025. Opportunities and challenges ahead, elektronisch veröffentlicht unter der URL: https://www.rolandberger.com/media/pdf/Roland_Berger_Automotive_Landscape_2025_20110228.pdf, abgerufen am 23.06.2016.

Roland Berger Strategy Consultants (2014): Global Automotive Supplier Study, elektronisch veröffentlicht unter der URL: http://www.rolandberger.de/media/pdf/Roland_Berger_Global_Automotive_Supplier_Study_20141209.pdf, abgerufen am 16.06.2016.

ZF Friedrichshafen AG (2014): ZF Friedrichshafen übernimmt TRW Automotive, elektronisch veröffentlicht unter der URL: <http://www.presseportal.de/pm/66240/2831323>, abgerufen am 20.06.2016.

ZF Friedrichshafen AG (2015): Gemeinsam weiter: Perspektiven des neuen ZF-Konzerns, elektronisch veröffentlicht unter der URL: https://www.zf.com/corporate/de_de/press/list/release/release_12929.html, abgerufen am 21.06.2016.

ZF Friedrichshafen AG (2015a): Geschäftsbericht 2015. The Next Level, elektronisch veröffentlicht unter der URL: http://www.zf.com/corporate/media/de_de/corporate_6/company_8/company_profile_3/facts_figures/docs/1803_ZF_GB2015_DEEN.pdf, abgerufen am 16.06.2016.

ZF Friedrichshafen AG (2015b): Gute Basis für anstehende TRW Übernahme: ZF steigert Umsatz und Ergebnis deutlich, veröffentlicht unter der URL: https://www.zf.com/corporate/de_de/press/list/release/release_8764.html, abgerufen am 22.06.2016.

ZF Friedrichshafen AG (2015c): Drive. DAS ZF-MAGAZIN, veröffentlicht unter der URL: https://www.zf.com/corporate/media/zf_media_import/document/corporate_2/downloads_1/customer_magazines/drive/ZF-drive_2015-02_FINAL_DE.pdf, abgerufen am 22.06.2016.

ZF Friedrichshafen AG (2016): ZF-Chef Sommer: TRW ist Meilenstein unserer Strategie und Beispiel für perfektes Timing, elektronisch veröffentlicht unter der URL: https://www.zf.com/corporate/de_de/press/list/release/release_21760.html, abgerufen am 22.06.2016.

ZF Friedrichshafen AG (2016a): Antwort auf Megatrends. Gemeinsam Fahrt aufnehmen, veröffentlicht unter der URL: https://www.zf.com/corporate/de_de/magazine/magazin_artikel_viewpage_22121960.html, abgerufen am 23.06.2016.