

INHALTSVERZEICHNIS

Abbildungs- und Tabellenverzeichnis	XV
Abkürzungsverzeichnis	XVII
ZIELSETZUNG UND GANG DER UNTERSUCHUNG	1
<u>1. Abschnitt:</u> CHARAKTERISIERUNG DES MANAGEMENT BUYOUT	2
A. Untersuchungsgegenstand	3
I. Begriffsbestimmung	4
a) Primärmerkmale	4
b) Sekundärmerkmale	5
II. Systematisierung	6
a) Einordnung in die Gründungssystematik	6
1. Originäre Gründungen	8
2. Derivative Gründungen	8
b) Abgrenzung der Buyout-Formen	9
1. Differenzierung nach Käufern	10
i. Buyout durch das eigene Management	10
ii. Buyout durch fremde Manager	11
iii. Buyout durch die Belegschaft	11
iv. Buyout durch institutionelle Anleger	12
v. Owner Buyout	13
2. Differenzierung nach Verkäufern	13
i. Nachfolgeregelung	14
ii. Konzernrestrukturierung	14
iii. Sanierung	16
iv. Abwehr feindlicher Übernahmen	16
3. Differenzierung nach der Finanzierungsstruktur	17
i. Unterscheidung nach dem Verschuldungsgrad	17
ii. Unterscheidung nach dem Grad der Öffentlichkeit	18
c) Bildung von Management Buyout-Typen	19
1. Buyout in mittelständischen Unternehmen	19
2. Buyout in Großunternehmen	19

III. Entstehung und Verbreitung	20
a) Entwicklungsgeschichte	20
b) Länderspezifische Betrachtung	21
1. USA	22
2. Großbritannien	23
3. Kontinentaleuropäische Länder	23
i. Deutschland	24
ii. Frankreich	24
iii. Niederlande	25
iv. Österreich	25
B. Konzeptionierung eines Management Buyout	26
I. Die Funktionsweise eines Management Buyout	26
a) Besonderheit des Unternehmenserwerbs per Management Buyout	27
1. Verwendung von Insiderwissen	27
2. Interessenkonflikt des Managements	28
b) Bedeutung des Cash Flow	28
1. Einsatz des Cash Flow	29
2. Cash Flow-Orientierung	30
c) Leverage-Effekt	30
1. Einsatz des Leveraging	30
2. Veranschaulichung der Hebelwirkung	31
d) Steuerliche Aspekte	32
1. Steuerliche Maßnahmen auf der Käuferseite	33
2. Steuerliche Gesichtspunkte für die Verkäuferseite	33
e) Ausprägung der Besicherung	34
1. Secured Management Buyout	35
2. Unsecured Management Buyout	36
II. Rechtliche Gestaltung des Unternehmenserwerbs	36
a) Arbeitsrechtliche Aspekte	36
1. Regelung bestehender Arbeitsverhältnisse	36
2. Treuepflicht	37
b) Form der Übernahme	38
1. Übernahmetechnik	38
i. Erwerb von Unternehmensanteilen	38
ii. Erwerb von Aktiva des Zielunternehmens	39

2. Eigentumsübergang	39
c) Gesellschaftsrechtliche Probleme	40
1. Grundsatz der Kapitalerhaltung	40
i. Einlagenrückgewähr	40
ii. Verdeckte Gewinnausschüttung	41
2. GmbH als Zielgesellschaft	41
3. Aktiengesellschaft als Zielgesellschaft	42
i. Minderheitenschutzvorschriften	42
ii. Regelung von öffentlichen Übernahme- angeboten	43
4. Übernahme mittels spezieller Erwerb- modelle	44

2. Abschnitt: DIE LEISTUNGEN DER BANKEN BEI DER DURCHFÜHRUNG VON MANAGEMENT BUYOUTS 46

A. Abgrenzung des Geschäftsfeldes	48
I. Bestandteile einer Geschäftsfelddefinition	48
a) Produkte	50
b) Kunden	50
1. Bedeutung der Kundensegmentierung	50
2. Einordnung der Kunden beim Management Buyout	51
c) Regionen	52
II. Leistungspolitische Charakterisierung	53
a) Ebenen der Betrachtung	54
b) Dimensionen der Bankleistung	54
1. Abgrenzung von Hauptleistung und Kundendienst	55
2. Einordnung der Management Buyout- Leistungen	55
3. Standard- und Spezialsortiment	56
c) Qualifizierung als Bankleistung	57
1. Rechtsbegriffliche Interpretation	57
2. Ansatz nach der Verkehrsauffassung	57
i. Ausmaß der Management Buyout- Leistungen	58
ii. Organisatorische Erfassung	59

B. Dienstleistungen	60
I. Dienstleistungsfunktionen der Banken	61
a) Beratungsfunktion	61
1. Analyse	62
2. Konzeptionierung	62
3. Betreuung	63
b) Vermittlungsfunktion	64
1. Vermittlung von Finanzierungen	64
2. Syndizierung	65
II. Phasenbezogene Leistungserbringung	65
a) Vorlaufphase	66
1. Willensbildung	67
2. Machbarkeitsanalyse	67
i. Finanzwirtschaftliche Analyse	68
ii. Leistungswirtschaftliche Analyse	68
3. Unternehmensbewertung	69
i. Grundmodelle der Bewertung	69
ii. Bewertung in der Praxis	70
b) Durchführungsphase	71
1. Verhandlung	71
2. Vertragsabschluß	72
c) Nachlaufphase	72
1. Verschuldungsabbau	72
2. Fungibilisierung	73
i. Börseneinführung	74
ii. Verkauf außerhalb der Börse	74
C. Finanzierungsleistungen	75
I. Finanzierungsanlässe	75
a) Erwerbsfinanzierung	76
b) Folgefinanzierung	76
II. Kapitalformen	76
a) Finanzierungsbestandteile	77
1. Eigenkapital	77
i. Einflußnahme der Kapitalgeber	77
ii. Modalitäten der Kapitaleinbringung	78
2. Fremdkapital	79
i. Besichertes Fremdkapital	79

(1) Besicherung	79
(2) Konditionen	80
ii. Unbesichertes Fremdkapital	80
3. Mezzanine-Kapital als Mischform	81
i. Charakteristika von Mezzanine-Finanzierungen	82
ii. Finanzierungsmodalitäten	83
iii. Formen von Mezzanine-Kapital	84
(1) Mezzanine mit Zinsausrichtung	84
(2) Mezzanine mit Eigenkapitalausrichtung	86
b) Kapitalstruktur	86
1. Angelsächsische Länder	87
2. Kontinentaleuropa	87
III. Kapitalquellen	88
a) Universalbanken	89
b) Spezialbanken	89
1. Venture Capital-Gesellschaften	90
i. Phasen des Venture Capital	90
ii. Venture Capital-Gesellschaften in Deutschland	91
2. Kapitalbeteiligungsgesellschaften	92
i. Klassische Kapitalbeteiligungsgesellschaft	92
ii. Buyout-Fonds	93
(1) Funktionsweise	93
(2) Geschäftskreis	94
(3) Preispolitik der Fonds	96
3. Unternehmensbeteiligungsgesellschaften	96
c) Versicherungen	97
d) Individuelle Investoren	97
1. Manager	98
2. Arbeitnehmer	98
i. Mitarbeiterbeteiligung und Management Buyout-Finanzierung	99
ii. Verwendung von Beteiligungsplänen	99
3. Verkäufer	100

3. Abschnitt:	BEURTEILUNG DER ATTRAKTIVITÄT DES GESCHÄFTSFELDES MANAGEMENT BUYOUT FÜR BANKEN	101
A.	Der Markt für Finanzdienstleistungen	101
I.	Veränderung der Rahmenbedingungen	102
II.	Konsequenzen	102
a)	Geschäftspolitische Neuorientierung	103
b)	Suche nach neuen Geschäftsfeldern	103
c)	Bedeutung des Faktors Zeit	104
B.	Marktpotential	105
I.	Unternehmenscharakteristika	105
a)	Unternehmensspezifische Faktoren	105
1.	Management	106
i.	Managementqualität	106
ii.	Zusammensetzung des Managementteams	107
2.	Finanzkennzahlen	108
3.	Produktionsprogramm	108
b)	Branchensituation	109
1.	Kennzeichen bevorzugter Branchen	109
i.	Markteintrittsbarrieren	110
ii.	Reifegrad der Branche	110
2.	Aufbau von Branchenholdings	110
c)	Unternehmensgröße	112
II.	Erhältlichkeit von Transaktionen	112
a)	Marktgröße	113
1.	Anzahl von Management Buyout- Transaktionen	113
2.	Volumina der Management Buyouts	114
3.	Quellen von Management Buyouts	116
b)	Marktwachstum	117
1.	Rahmenbedingungen des Buyout-Marktes	117
2.	Verfügbarkeit von Gesellschaften	118
i.	Unterscheidung nach der Unterneh- mensgröße	118
ii.	Anzahl potentieller Management Buyout-Kandidaten	120
(1)	Nachfolgeregelungen	120

(2) Konzernrestrukturierungen	121
3. Potentielles Marktvolumen	121
C. Beurteilung anhand finanzwirtschaftlicher Kriterien	122
I. Rentabilität	122
a) Direkte Rentabilitätswirkungen	123
1. Rentabilität der Transaktion als Basis	123
i. Erfolgswahrscheinlichkeit eines Management Buyout	123
ii. Zielidentität zwischen Eigentümern und Managern	124
2. Rentabilität von Beratungen	125
i. Vergütung auf Zeithonorarbasis	126
ii. Vergütung auf Pauschalhonorarbasis	127
iii. Kombinationsmodelle	127
3. Rentabilität von Finanzierungen	128
i. Eigenkapitalgeschäft	128
ii. Fremdkapitalgeschäft	129
b) Indirekte Rentabilitätswirkungen	129
1. Integrationseffekte	129
i. Sanierung von Kreditengagements	130
ii. Cross-selling	130
iii. Integration des Eigenkapitalgeschäftes	131
2. Sicherung von Folgegeschäften	132
i. Aufbau einer Hausbankbeziehung	132
ii. Lebenszyklusbegleitende Betreuung	133
3. Imagepflege	134
i. Positive Imagewirkungen	134
ii. Negative Imagewirkungen	135
II. Sicherheit	136
a) Bedeutung des Faktors Risiko	136
b) Risikoarten	137
1. Beratungsrisiken	137
2. Geschäftsrisiken	138
i. Unternehmensübergreifende Risiken	138
ii. Risiken der Unternehmensentwicklung	139
iii. Managementrisiko	140

3. Finanzwirtschaftliche Risiken	140
i. Beteiligungsrisiko	141
ii. Bonitätsrisiko	141
(1) Ausfall von Forderungen	142
(2) Besicherungsrisiko	143
c) Risikopolitik	143
1. Ursachenbezogene Risikopolitik	144
i. Finanzierungswürdigkeitsprüfung	144
ii. Ergänzende Maßnahmen	145
2. Wirkungsbezogene Risikopolitik	145
3. Gesamtengagement als Ansatzpunkt ergänzender wirkungsbezogener Maßnahmen	146
III. Liquidität	147
a) Fremdkapitalbereich	147
b) Eigenkapitalbereich	148
1. Möglichkeiten der Desinvestition	148
2. Marktgegebenheiten bei der Beteiligungsveräußerung	148
IV. Unabhängigkeit	150
a) Verhältnis zu Marktpartnern	150
b) Verhältnis zu Aufsichtsorganen und Staat	150
1. Negative volkswirtschaftliche Wirkungen von Management Buyouts	151
i. Benachteiligung von Gläubigern ausstehender Anleihen	151
ii. Wirtschafts- und finanzpolitisch orientierte Kritik	152
2. Positive volkswirtschaftliche Wirkungen von Management Buyouts	152
i. Allokation volkswirtschaftlicher Ressourcen	153
ii. Dekonzentration der Wirtschaft	153
D. Fazit	153
<u>4. Abschnitt:</u> BETRIEBSPOLITISCHE ASPEKTE DES MANAGEMENT BUYOUT-GESCHÄFTES	155
A. Das System der bankbetrieblichen Einsatzfaktoren	155
I. Entwicklung wirtschaftszweigunabhängiger Faktorsysteme	155

II. Bankspezifische Faktorsysteme	156
B. Der monetäre Faktor	156
I. Generelle Bedeutung der Betriebsgröße	156
II. Geschäftsartenabhängige Bedeutung der Betriebsgröße	157
a) Differenzierung nach der übernommenen Funktion	158
1. Übernahme der Finanzierungsfunktion	158
2. Übernahme der Beratungsfunktion	158
b) Differenzierung nach der Größe der Transaktion	159
C. Leistungswirtschaftliche Elementarfaktoren	160
I. Betriebsmittel	160
a) Rauminanspruchnahme	161
b) Maschineninanspruchnahme	162
1. Bankinterner Computereinsatz	162
2. Elektronische Bankleistungen	163
c) Absatzfördernde Werbemittel	164
II. Branchenspezifischer Objektfaktor	164
a) Bearbeitungsobjekte	165
b) Dienstleistungen fremder Unternehmen	165
III. Bankpersonal	166
a) Personalstruktur	166
b) Personalbedarf	167
1. Qualitativer Personalbedarf	167
i. Fachliche Qualitätsdimension	168
(1) Allgemeine Kenntnisse	168
(2) Fachkenntnisse	169
ii. Menschliche Qualitätsdimension	170
iii. Soziale Kompetenz	170
2. Quantitativer Personalbedarf	171
i. Personalbedarf im Finanzierungs-	
bereich	171
ii. Personalbedarf im Beratungsbereich	172
c) Deckung des Personalbedarfs	174
1. Bankinterne Personalbeschaffung	175
2. Bankexterne Personalbeschaffung	175

D. Dispositiver Faktor	176
I. Planung	176
II. Organisation	177
a) Zentralisierung versus Dezentralisierung der Management Buyout-Leistungen	177
1. Generelle Überlegungen	177
2. Standortentscheidung	178
b) Grundlegende Organisationsprinzipien	179
1. Zuwendung zur marktorientierten Bankorganisation	179
2. Bankexterne oder bankinterne Leistungs- erstellung	180
c) Organisatorische Ansiedelung der Management Buyout-Leistungen	181
1. Eingliederung in bestehende Abteilungen	182
2. Bildung einer eigenständigen Abteilung	183
3. Abwicklung über Tochtergesellschaften	184
i. Gestaltungsformen	184
(1) Gründung einer Tochtergesell- schaft	185
(2) Kauf einer Tochtergesellschaft	185
ii. Entwicklung eines integrierten Konzeptes	186
E. Fazit	187

5. Abschnitt: SCHLUSSBETRACHTUNG 188

Anhang	195
1. Befragung zu Management Buyouts	197
2. Preise für Unternehmen in verschiedenen Wirtschaftszweigen	212
3. Management Buyout-Transaktionen in Deutschland	213
4. Modellrechnung eines Management Buyout	215
Literaturverzeichnis	217

ABBILDUNGS- UND TABELLENVERZEICHNIS

<u>Abb. Nr.:</u>		<u>Seite</u>
1	Einordnung des Management Buyout in eine Systematik der Gründungsformen	7
2	Diffusionskurve	21
3	Secured und Unsecured Management Buyout	35
4	Bildung von Geschäftsfeldern	49
5	Leistungsarten von Banken bei Management Buyouts	59
6	Rendite-Risiko-Erwartung von Mezzanine-Financiers	82
7	Stellung des Mezzanine in der Kapitalpyramide	83
8	Typische Kapitalstruktur eines Management Buyout in Deutschland	88
9	Aufbau eines Buyout-Fonds	95
10	Entwicklungsstadium typischer Buyout-Unternehmen	111
11	Quellen von Management Buyouts in Deutschland	116
12	Die Teilbereiche des Eigenkapitalgeschäftes im Lebenszyklus der Unternehmung	134
13	Organisatorische Ansiedelung von Management Buyout-Leistungen	181

1	Wirkung des Leverage-Effektes beim Leveraged Buyout	32
2	Befragung von Banken zum Thema Management Buyout in der Bundesrepublik Deutschland	47
3	Zahlenmäßige Entwicklung von Management Buyouts	114
4	Entwicklung der Buyout-Volumina	115
5	Verteilung deutscher Unternehmen nach Umsatzgrößenklassen	119
6	M & A-Kapazitäten von deutschen Banken in der Bundesrepublik Deutschland	173
7	M & A-Kapazitäten von ausländischen Banken in der Bundesrepublik Deutschland	174