

INHALTSÜBERSICHT

A.	EINLEITUNG	1
B.	ÜBERNAHMEN VON UNTERNEHMEN DURCH MANAGEMENT BUY-OUT	5
I.	Charakterisierung und Abgrenzung zu verwandten Begriffen	5
II.	Anlässe eines MBO und Motive der Beteiligten	21
III.	Historische Entwicklung	36
IV.	Besonderheiten der hier untersuchten mittelständischen MBO	47
C.	THEORETISCHE ANALYSE UND EMPIRISCHE AUSWIRKUNGEN DES PHÄNOMENS MBO	55
I.	Überlegungen aus Sicht der Neoklassischen Finanzierungstheorie	57
II.	Neoinstitutionalistische Erweiterung der theoretischen Betrachtung durch die Transaktionskostentheorie	64
III.	Erklärungsbeitrag der Neoinstitutionalistischen Agency-Theorie	74
IV.	Empirische Auswirkungen von MBO	119
D.	PLANUNG, AUSGESTALTUNG UND FINANZIERUNG EINES MBO	126
I.	Anforderungen an ein Unternehmen zur Eignung für einen MBO und ihre Überprüfung	126

III.	Ausgewählte Fragen der Realisierung eines MBO	163
IV.	Finanzierung eines MBO	185
E.	BETEILIGUNG VON MITARBEITERN	223
I.	Charakterisierung von Mitarbeiterbeteiligung.....	223
II.	Ausgestaltung von Mitarbeiterbeteiligung	229
III.	Auswirkungen von Mitarbeiterbeteiligung	251
F.	EIGENKAPITAL FÜR EINEN MBO ÜBER EINE MITARBEITERKAPITALBETEILIGUNG	260
I.	Beteiligungsformen der Mitarbeiter am Kapital eines MBO	260
II.	Risikoaspekte der Beteiligung für die Mitarbeiter	303
III.	Realisierbares Volumen von Mitarbeiterkapital und Gestaltung der Beteiligung	327
G.	VERGLEICH EXTERNEN EIGENKAPITALS VERSUS MIT- ARBEITEREIGENKAPITAL	349
I.	Kapitalkostenvergleich	350
II.	Stabilität und Haftfunktion des Beteiligungskapitals.....	374
III.	Auswirkungen der Beteiligung auf die Unabhängigkeit der Manager	376
IV.	Fazit.....	380
H.	ZUSAMMENFASSUNG	382

INHALTSVERZEICHNIS

INHALTSÜBERSICHT.....	I
INHALTSVERZEICHNIS.....	III
A. EINLEITUNG.....	1
B. ÜBERNAHMEN VON UNTERNEHMEN DURCH MANAGEMENT BUY-OUT	5
I. Charakterisierung und Abgrenzung zu verwandten Begriffen.....	5
1. Begriff des Management Buy-Out.....	5
2. Abgrenzung zu verwandten Übernahmeformen	10
a) Spin-off und Split-off	10
b) Management Buy-In.....	13
c) Belegschafts Buy-Out.....	14
3. Das Finanzierungskonzept Leveraged Buy-Out.....	16
II. Anlässe eines MBO und Motive der Beteiligten	21
1. Anlässe einer Unternehmensübernahme und Motive der Verkäufer	21
2. Entscheidungssituation des Managements.....	29
3. Interessen der Mitarbeiter	33
4. Interessen von Beratern und Kapitalgebern.....	34
III. Historische Entwicklung.....	36
1. USA.....	36
2. Europa ohne Deutschland.....	40

3.	Deutschland	42
	a) Alte Bundesländer	42
	b) Neue Bundesländer	44
IV.	Besonderheiten der hier untersuchten mittelständischen MBO	47
	1. Abgrenzung mittelständischer Unternehmen.....	48
	2. Verbreitung mittelständischer Unternehmen	52
C.	THEORETISCHE ANALYSE UND EMPIRISCHE AUSWIRKUNGEN DES PHÄNOMENS MBO.....	55
	I. Überlegungen aus Sicht der Neoklassischen Finanzierungstheorie	57
	1. Grundlagen der Neoklassischen Finanzierungstheorie.....	57
	2. Neoklassische Aussagen zum MBO	59
	II. Neoinstitutionalistische Erweiterung der theoretischen Betrachtung durch die Transaktionskostentheorie	64
	1. Entwicklung der Neoinstitutionalistischen Ansätze	64
	2. Transaktionskostentheoretische Grundlagen	67
	3. Transaktionskostentheoretische Aussagen zum MBO	70
	III. Erklärungsbeitrag der Neoinstitutionalistischen Agency-Theorie.....	74
	1. Agencytheoretische Grundlagen	76
	a) Principal-Agent-Beziehungen	76
	b) Ansätze zur Reduzierung von Agency-Problemen.....	79
	c) Agency-Kosten.....	82

2.	Agency-Beziehungen im Finanzierungsbereich.....	85
a)	Die Beziehung zwischen Eigentümern eines Unternehmens und neuen Kapitalgebern.....	86
b)	Die Beziehung zwischen Eigentümern und Managern.....	91
aa)	Konfliktbereiche zwischen Eigentümern und Managern.....	91
bb)	Ansätze zur Reduzierung der Probleme einer Eigentümer-Manager-Beziehung.....	93
cc)	Empirische Auswirkungen der Trennung von Eigentum und Leitung.....	99
3.	Auswirkungen eines MBO auf Agency-Beziehungen.....	101
a)	Vereinigung von Eigentum und Leitung.....	103
b)	Auswirkungen eines hohen Fremdkapitalanteils.....	106
c)	Beteiligung spezialisierter Eigenkapitalgeber.....	110
d)	Informationsasymmetrien beim Kauf.....	115
e)	Fazit.....	118
IV.	Empirische Auswirkungen von MBO.....	119
1.	Empirisch feststellbare Auswirkungen innerhalb eines Unternehmens.....	119
2.	Volkswirtschaftliche Auswirkungen von MBO.....	122
D.	PLANUNG, AUSGESTALTUNG UND FINANZIERUNG EINES MBO.....	126
I.	Anforderungen an ein Unternehmen zur Eignung für einen MBO und ihre Überprüfung.....	126
1.	Prospektive Ertragskraft.....	127

2.	Generierung von Liquidität.....	132
a)	Die Funktion des Jahresüberschusses als Bemessungsgrundlage für Steuerzahlungen	132
b)	Das Konzept des Netto-Cash Flow	135
c)	Ausgewählte Merkmale zur Beurteilung des Finanzierungskonzepts	136
3.	Qualifikation des Managements	142
II.	Bewertung und Preisfindung	145
1.	Das Multiplikator-konzept der Praxis	145
2.	Theoretische Grundlagen der Unternehmensbewertung	148
3.	Unternehmensbewertung und Preisfindung beim MBO	156
III.	Ausgewählte Fragen der Realisierung eines MBO.....	163
1.	Rechtliche Probleme bei der Planung eines MBO	163
2.	Ausgestaltungsvarianten der Übernahme	165
a)	Vorrangige Ziele der Ausgestaltung eines MBO.....	165
b)	Gründung einer Übernahmegesellschaft und Einflußfaktoren auf die Form der Übernahme.....	167
c)	Alternativen der Durchführung.....	170
aa)	Vermögenserwerb.....	170
bb)	Anteils-erwerb.....	173
cc)	Kombinationsmodelle.....	177
dd)	Idealtypischer Verlauf	180
IV.	Finanzierung eines MBO.....	185

1. Alternativen der Erwerbs- und Folgefinanzierung	185
a) Erwerbsfinanzierung	185
aa) Kapitalarten und notwendige Eigenkapitalquote	185
bb) Beteiligungsfinanzierung.....	190
cc) Kreditfinanzierung	193
(1) Arten und Vergabebedingungen der Kreditfinanzierung	193
(2) Besonderheiten der Gesellschafter-Fremdfinanzierung	197
dd) Mezzanine-Finanzierung	201
b) Folgefinanzierung und Maßnahmen der Cash Flow-Erhöhung.....	204
2. Verhältnis zwischen Managern und externen Eigenkapitalgebern als Hauptproblem eines MBO	206
a) Theoretische Probleme der Beziehung zu externen Kapitalgebern	206
b) Regelungsmöglichkeiten zur Stimmrechtsverteilung.....	210
c) Desinvestitionsstrategien für die externen Eigenkapitalgeber	212
aa) Probleme der Desinvestition.....	212
bb) Going Public	214
cc) Verkauf an neue Investoren.....	216
dd) Selbsteintritt der Manager.....	217
ee) Fazit.....	218
3. Mitarbeiter als mögliche Eigenkapitalgeber	219

E.	BETEILIGUNG VON MITARBEITERN	223
I.	Charakterisierung von Mitarbeiterbeteiligung	223
	1. Definition von Mitarbeiterbeteiligung	223
	2. Empirische Verbreitung der Mitarbeiterbeteiligung in Deutschland.....	224
	3. Ziele der Beteiligung von Mitarbeitern.....	226
II.	Ausgestaltung von Mitarbeiterbeteiligung.....	229
	1. Immaterielle Beteiligung und Partnerschaft	229
	2. Materielle Beteiligung	232
	a) Erfolgsbeteiligung	232
	b) Kapitalbeteiligung	234
	aa) Definition und Ausgestaltung einer Mitarbeiterkapitalbeteiligung.....	234
	bb) Grundlegende Fragen einer Beteiligung der Mitarbeiter am Kapital des arbeitgebenden Unternehmens	237
	3. Staatliche Förderung der Mitarbeiterkapitalbeteili- gung.....	239
	a) Vorstellung des staatlichen Förderungssy- stems.....	239
	aa) Fünftes Vermögensbildungsgesetz.....	241
	bb) § 19 a Einkommensteuergesetz	245
	cc) Kombination der Förderungsmöglichkei- ten	246
	b) Förderwirkungen aus Sicht des Unterneh- mens.....	247
	aa) Förderwirkung des Vermögensbildungs- gesetzes	247
	bb) Förderwirkung des § 19 a Einkommen- steuergesetz	249

III.	Auswirkungen von Mitarbeiterbeteiligung	251
1.	Theoretische Ansätze zur Erklärung von Auswirkungen einer Mitarbeiterbeteiligung	251
2.	Empirisch feststellbare Auswirkungen.....	256
F.	EIGENKAPITAL FÜR EINEN MBO ÜBER EINE MITARBEITER-KAPITALBETEILIGUNG.....	260
I.	Beteiligungsformen der Mitarbeiter am Kapital eines MBO	260
1.	Anforderungen an die Form des Mitarbeiterkapitals	260
a)	Anerkennung als haftendes Eigenkapital	261
b)	Begrenztes Risikopotential	263
c)	Geeignete Liquidierungsbedingungen.....	264
d)	Gewährleistung steuerlich vorteilhafter Behandlung sowie Vermeidung der steuerlichen Mitunternehmerschaft	267
e)	Ausrichtung auf die Besonderheiten einer Massenbeteiligung von Mitarbeitern	270
f)	Fazit.....	273
2.	Ausschluß potentiell ungeeigneter Formen	275
a)	Formen mit überwiegendem Fremdkapitalcharakter	275
b)	Rechtsformspezifische Ausschlüsse	277
c)	Steuerlich bedingte Ausschlüsse	281
3.	Diskussion potentiell geeigneter Formen	282
a)	Indirekte Beteiligungen.....	282
b)	Stille Gesellschaft.....	284
c)	Genußrechtsbeteiligung	292
d)	Fazit.....	298

II.	Risikoespekte der Beteiligung für die Mitarbeiter	303
1.	Vorstellung von Beteiligungsrisiken	303
a)	Zum Risikobegriff	303
b)	Abweichung der realisierten von der erwarteten Rendite	304
c)	Besondere Risiken einer Beteiligung am arbeitgebenden Unternehmen	310
2.	Besondere Risikocharakteristika einer Beteiligung an einem MBO	313
a)	Risikoerhöhende MBO-Charakteristika	313
aa)	Auswirkungen der steigenden Verschuldung	313
bb)	Reduzierung des ausgewiesenen Gewinns in den ersten Jahren	315
cc)	Gestaltungsrisiken und mangelnde Managementqualifikation	317
b)	Risikomindernde MBO-Charakteristika	318
3.	Möglichkeiten der Risikobegegnung	319
a)	Versicherungsüberlegungen	319
b)	Diversifikation der Mitarbeiteranlagen	320
c)	Risikoadäquate Rendite	321
d)	Informations- und Mitspracherechte als typische Kapitalgeberrechte	323
III.	Realisierbares Volumen von Mitarbeiterkapital und Gestaltung der Beteiligung	327
1.	Bereitschaft der Mitarbeiter zur Beteiligung am arbeitgebenden Unternehmen	327
a)	Generelle Beteiligungsbereitschaft von Mitarbeitern	327
b)	Empirisches Volumen von Mitarbeiterkapital	332

2.	Aufbau einer Mitarbeiterkapitalbeteiligung	335
a)	Deckung des Kapitalbedarfs eines MBO zum Zeitpunkt der Übernahme	335
b)	Ausgestaltung der Mitarbeiterkapitalbeteili- gung	337
c)	Ausgestaltung des Beteiligungsfonds	343
3.	Langfristige Entwicklung des Mitarbeiterkapi- tals	345
G.	VERGLEICH EXTERNEN EIGENKAPITALS VERSUS MITARBEITEREIGENKAPITAL	349
I.	Kapitalkostenvergleich	350
1.	Kapitalkostenbestandteile	350
2.	Theoretische Ableitung von Kapitalkosten	355
a)	Neoklassische Betrachtung	355
b)	Markturvollkommenheiten und agency- theoretische Betrachtung	359
aa)	Suchkosten	361
bb)	Kosten der Informationsbereitstellung vor Eingehen der Beteiligung	362
cc)	Kosten der Informationsbereitstellung während der Beteiligung, Mißtrau- enskosten und Sanktionspotential	364
c)	Zusammenfassender Vergleich theoretischer Kapitalkostenbestandteile	369
3.	Empirische Renditen und Renditeforderungen	371
II.	Stabilität und Haftungsfunktion des Beteiligungskapi- tals	374
III.	Auswirkungen der Beteiligung auf die Unabhängigkeit der Manager	376

IV. Fazit	380
H. ZUSAMMENFASSUNG.....	382
ABKÜRZUNGSVERZEICHNIS	390
TABELLENVERZEICHNIS.....	393
ABBILDUNGSVERZEICHNIS.....	395
GESETZESVERZEICHNIS.....	396
LITERATURVERZEICHNIS.....	398