

Unternehmensbewertung und Kaufpreis- findung beim Management Buy-Out (MBO)

**Eine ökonomische Analyse unter besonderer Berücksichti-
gung von Informationsvorteilen des Managements -**

von

Dr. Christoph Hatzig

Inhaltsverzeichnis

Abkürzungsverzeichnis	V
Tabellenverzeichnis	XII
Abbildungsverzeichnis	XIII
Einleitung	1
I. Grundlegende Kennzeichnung des Management Buy-Out (MBO)	6
1. Grundlagen zum Unternehmenskauf	6
2. Bestimmung und Begriffsabgrenzung des MBO	12
21. Begriff des MBO	12
22. Abgrenzung gegenüber dem Leveraged Buy-Out	22
23. Abgrenzungen gegenüber sonstigen Formen des Unternehmenskaufs	25
3. Motive der Hauptbeteiligten für die Durchführung des MBO	27
31. Vorbemerkung	27
32. Überblick über relevante empirische Untersuchungen	28
33. Motive der Manager als Käufer	30
34. Motive der Eigentümer als Verkäufer	38

4. Anforderungen an MBO-Manager	43
41. Bedeutung des Managements im Rahmen eines MBO	43
42. Problematik der Anforderungsermittlung	45
43. Allgemeine Ziel- und Aufgabenanalyse	46
44. Kategorisierung relevanter Anforderungsmerkmale	49
45. Schlußfolgerungen	54
II. Betriebswirtschaftliche Analyse der Unternehmensbewertung und Kaufpreisfindung beim MBO	56
1. Einordnung des MBO in eine allgemeine Typologie von Anlässen für Unternehmensbewertungen	56
2. Bestimmung der zentralen Aufgabenstellung für die Unternehmensbewertung beim MBO	62
21. Die Köbier Funktionenlehre als konzeptioneller Bezugsrahmen	62
22. Der Entscheidungswert aus der Sicht des erwerbsinteressierten Managements als zentrale Wertart	71
3. Vereinbarkeit grundlegender Verfahren der Unternehmensbewertung mit den elementaren Prinzipien für die Ermittlung von Entscheidungswerten aus Sicht des erwerbsinteressierten Managements	72
31. Elementare Bewertungsprinzipien	72
32. Grundlegende Bewertungsverfahren	75
321. Vorbemerkung	76
322. Substanzwertverfahren	76
3221. Grundlagen	76
3222. Beurteilung	77

323. Ertragswertverfahren	79
3231. Grundlagen	79
3232. Beurteilung	84
4. Ermittlung des Entscheidungswertes für das erwerbsinteressierte Management mit Hilfe des Ertragswertverfahrens	88
41. Notwendigkeit der Phasendifferenzierung	88
411. Diskussion des Bewertungszeitraumes	88
412. Strukturierungsfunktion für Prognoseprobleme	90
413. Berücksichtigung der typischen Entnahmestruktur beim MBO	93
42. Ertragswertkalkül für die typische Entnahmestruktur beim MBO	99
43. Einfluß der persönlichen Ertragsteuerbelastung auf die Höhe des Ertragswertes	103
431. Darstellung	103
432. Erklärung	106
44. Bedeutung der Annahmen für die Zeit nach dem Planungshorizont auf die Höhe des Ertragswertes	111
5. Informations- und Planungsprobleme im Rahmen von Unternehmensbewertungen bei Unternehmenskäufen und Besonderheiten beim MBO	115
51. Generelle Probleme	115
52. Besonderheiten beim MBO	120
6. Kaufpreisfindung beim Unternehmenskauf	120
61. Grundlegende Aspekte	120
62. Spezielle Ansätze der Verhandlungstheorie	125

III. Interessenkonflikte und Informationsvorteile des erwerbsinteressierten Managements im Rahmen der Unternehmensbewertung und Kaufpreisfindung beim MBO	129
1. Interessenkonflikte des Managements in verschiedenen Phasen der Unternehmensbewertung und Kaufpreisfindung	129
11. Generelle Problematik	129
12. Interessenkonflikte des Managements bei der Ermittlung von Unternehmenswerten für eigene Zwecke	130
13. Interessenkonflikte des Managements bezüglich der Mitteilung wert- und kaufpreiserhöhender Umstände	134
2. Informationsvorteile des Managements im Rahmen der Unternehmensbewertung und Kaufpreisfindung beim MBO im Lichte der Principal-Agent-Theorie	141
21. Grundzüge der Principal-Agent-Theorie	141
22. Benachteiligungsgefahren für den potentiellen Verkäufer durch die Informationsstrategie des Managements über unternehmenswert- und kaufpreisrelevante Umstände	146
23. Ansätze zur Vermeidung von unternehmenswert- und kaufpreisrelevanten Informationsvorteilen des Managements	153
231. Generelle Problematik	153
232. Tantieme-Regelungen für das Management	155
233. Verkäuferorientierte Unternehmensbewertung	157
234. Partizipationsmöglichkeiten des Verkäufers an der Unternehmensentwicklung nach dem MBO	165
Zusammenfassung	174
Literaturverzeichnis	178
Rechtsprechungsverzeichnis	214