

Dr. John C. Davidson

MBO mittels Private Equity

Empirische Analyse der Schweizer Praxis

Haupt Verlag
Bern · Stuttgart · Wien

Inhaltsverzeichnis

Inhaltsverzeichnis	XV
Abbildungsverzeichnis	XXI
Abkürzungsverzeichnis	XXVII
1. Einführung	1
1.1 KONTEXT	1
1.2 PROBLEMSTELLUNG	4
1.3 ZIELSETZUNG	5
1.4 ZIELGRUPPE.....	7
1.5 AUFBAU DER ARBEIT	8
1.6 GRUNDLAGEN UND EMPIRISCHES VORGEHEN	9
1.6.1 Forschungskonzept	9
1.6.2 Empirisches Vorgehen.....	10
1.6.2.1 Beschaffung der Daten.....	11
1.6.2.2 Untersuchungsaspekte.....	11
1.6.2.3 Vorgehen bei der Befragung	14
1.6.3 Repräsentativität und Rücklauf.....	15
1.6.4 Datenanalyse.....	16
2. Private Equity	19
2.1 DEFINITION UND INFORMATIONSMQUELLEN	21
2.1.1 Begriffsentwicklung	21
2.1.2 Arbeitsdefinition.....	24
2.1.3 Private-Equity-Informationsquellen	25
2.2 PRIVATE-EQUITY-MARKT	28
2.2.1 Investoren	29
2.2.2 Finanzintermediäre	31
2.2.2.1 Fund-of-Funds	32
2.2.2.2 Private-Equity-Fonds.....	35
2.2.2.3 Private-Equity-Anlagen	42
2.2.3 Unternehmen	45
2.2.4 Private-Equity-Marktentwicklungen	45
2.3 PRIVATE-EQUITY-INVESTITIONEN	48
2.3.1 Finanzierungsstufen.....	48
2.3.2 Commitment-Mechanismus.....	52
2.3.3 Bisherige Renditen	54

2.3.4	Wertsteigerung	56
2.3.4.1	Finanzielle Strukturierung der Transaktion.....	60
2.3.4.2	Bewertungsmultiplikatoren.....	61
2.3.4.3	Operativer Unternehmenserfolg.....	62
2.3.4.4	Zusammenfassung.....	63
2.4	THEORETISCHE UND EMPIRISCHE ANSÄTZE.....	65
2.4.1	Theoretische Aspekte	65
2.4.2	Empirische Studien zu Private Equity	69
3.	Management Buyout.....	73
3.1	HERLEITUNG DER MBO-DEFINITION	73
3.1.1	Verwandte Begriffe	75
3.1.1.1	Management Buyin.....	76
3.1.1.2	Institutional Buyout	76
3.1.1.3	Buyin management buyout	77
3.1.1.4	Leveraged Buyout.....	77
3.1.1.5	Weitere Begriffe.....	78
3.1.1.6	Überblick	79
3.1.2	Arbeitsdefinition.....	79
3.2	MANAGEMENT-BUYOUT-MARKT	80
3.2.1	Anbieter auf dem MBO-Markt	81
3.2.1.1	Kriterien der Private-Equity-Marktteilnehmer.....	82
3.2.1.2	Private-Equity-Marktteilnehmer in der Schweiz.....	84
3.2.1.3	Professionelle Private-Equity-Gesellschaften	85
3.2.1.4	Spezialisierung auf MBO-Investitionen.....	87
3.2.1.5	Verteilung der Transaktionsgrösse.....	89
3.2.1.6	Wenige Transaktionen im Small-MBO-Segment.....	92
3.2.1.7	Übersicht der Marktteilnehmer	93
3.2.1.8	Zusammenfassung.....	97
3.2.2	Nachfrager auf dem MBO-Markt	97
3.2.2.1	Unternehmensanalyse	99
3.2.2.2	Unternehmensgrösse.....	99
3.2.2.3	Branche	103
3.2.2.4	Auslöser für MBOs	104
3.2.2.5	Verkaufsgründe aus Verkäufersicht.....	106
3.2.2.6	Strategische Ausgangslage und Positionierung.....	108
3.2.2.7	Zusammenfassung.....	110
3.2.3	Volkswirtschaftliche Aspekte.....	111
3.3	MBO-TRANSAKTION.....	114
3.3.1	Übernahmestruktur	114

3.2	Finanzierungskonzept	115
3.3	Steuerspekte	118
3.3.1	Steuerföhrigen der Transaktionen	119
3.3.2	Teiliquidationstheorien	121
3.3.3	Zusammenfassung	123
3.4	THEORETISCHE UND EMPIRISCHE ANSÄTZE	124
3.4.1	Theoretische Ansätze	125
3.4.2	Empirische Studien zu Management Buyouts	126
4.	MBO aus Sicht der Private-Equity-Gesellschaften	129
4.1	INVESTITIONSSTRATEGIE	131
4.1.1	Branchezugehörigkeit	131
4.1.2	Unternehmensgrösse	132
4.1.3	Geographische Lage	136
4.1.4	Beteiligungshöhe	136
4.2	BETEILIGUNGSSUCHE	139
4.2.1	Aktive versus passive Strategien	140
4.2.2	Transaktionsquellen von MBO-Unternehmen	143
4.3	BETEILIGUNGSAUSWAHL	144
4.3.1	Auswahlkriterien	149
4.3.2	Auswahlkriterien von MBO-Investoren	151
4.3.3	Beurteilung des Investitionsprozesses	153
4.4	DUE DILIGENCE	155
4.4.1	Due Diligence bei MBO-Investitionen	155
4.4.2	Problemereiche	156
4.5	BEWERTUNG	159
4.5.1	Bewertungsverfahren bei MBO-Investitionen	159
4.5.2	Multiple-Bewertungen bei MBOs	162
4.6	DEAL-STRUKTURIERUNG	164
4.6.1	Finanzielle Strukturierung	165
4.6.1.1	Eigenkapital	167
4.6.1.2	Fremdkapital	170
4.6.1.3	Mezzanine	171
4.6.2	Kontroll- und Exit-Klauseln	172
4.7	BETREUUNG	175
4.7.1	Massnahmen zur Betreuung und Wertsteigerung	176
4.7.2	Quellen der Managementkapazität	178
4.8	BEENDIGUNG DES BETEILIGUNGSVERHÄLTNISSSES	181
4.8.1	Exit-Kanäle für MBO-Investitionen	181
4.8.2	Zeithorizont von MBO-Investitionen	183

4.8.3	Renditeforderung.....	184
4.8.4	Wertsteigerung.....	186
5.	MBO aus Sicht des Managements	189
5.1	ANALYSE DER MBOS.....	191
5.1.1	Transaktionsphase.....	191
5.1.1.1	Transaktionsart und Kaufverfahren.....	192
5.1.1.2	Käufer.....	194
5.1.1.3	Transaktionsstrukturierung.....	197
5.1.1.4	Finanzierungsmöglichkeiten bei KMU.....	201
5.1.1.5	Prozessdauer.....	202
5.1.1.6	Aktionärbindungsverträge.....	203
5.1.2	Betreuungsphase.....	205
5.1.2.1	Strategische Ebene.....	206
5.1.2.2	Finanzielle Ebene.....	208
5.1.2.3	Operative Ebene.....	211
5.1.2.4	Zusammenfassung der Betreuungsphase.....	215
5.1.3	Exit-Phase.....	216
5.1.3.1	Exit-Pläne.....	216
5.1.3.2	Exit-Kanäle.....	217
5.1.3.3	Erfolgsentwicklung und Erfolgskriterium.....	220
5.1.3.4	Beurteilung der Unternehmensentwicklung.....	222
5.2	LEISTUNGSBEURTEILUNG DURCH MBO-MANAGER.....	223
5.2.1	Externe Beratung.....	223
5.2.2	Beurteilung der externen Beratung.....	226
5.2.3	Private-Equity-Beteiligung aus MBO-Manager Sicht.....	228
5.2.4	Beurteilung der Hypothese.....	231
5.3	KRITISCHE ASPEKTE UND PROBLEME AUS SICHT DER MBO MANAGER.....	232
5.3.1	Preisvorstellung der Verkäufer.....	233
5.3.2	Kapitalbeschaffungsproblematik.....	233
5.3.3	Konditionen der Fremdkapitalgeber.....	234
5.3.4	Bevormundung durch die Kapitalgeber.....	235
5.3.5	Steuerkonstruktionsproblematik.....	235
5.3.6	Beurteilung der Hypothese.....	236
6.	Schlussbetrachtung.....	237
6.1	ZUSAMMENFASSUNG DER ERGEBNISSE.....	237
6.1.1	Bedeutung von Private Equity.....	237
6.1.2	Kriterien für eine Private-Equity-Beteiligung.....	238
6.1.3	Vergleich von MBOs mit und ohne Private Equity.....	238

6.1.3.1	Transaktionsphase	238
6.1.3.2	Beraterphase	239
6.1.3.3	Exit-Phase	239
6.1.3.4	Finanzierungsproblematik	240
6.1.4	Bewertung der Private-Equity-Gesellschaften durch das MBO-Management	240
6.1.5	Hypothesenübersicht	241
6.2	FAZIT	242
6.2.1	Nachteile für kleine MBOs	242
6.2.2	Zunehmende Private-Equity-Transaktionen	242
6.3	WEITERFÜHRENDE FRAGESTELLUNGEN	243
6.3.1	Fragen zum Renditevergleich	243
6.3.2	Fragen zu Private-Equity-Transaktionen im internationalen Kontext	243
6.3.3	Fragen zur Rolle der Manager von MBOs	243
Literaturverzeichnis		245
Websites		261
Gespräche und Interviews		263
Anhang 1: Fragebogen MBO-Unternehmen		265
Anhang 2: Fragebogen Private-Equity-Gesellschaften		275
Anhang 3: Statistische Auswertungen		283
Anhang 4: Angeschriebene Private-Equity-Gesellschaften		291