

Geleitwort

Wenn ein erfolgreicher Praktiker mit einem soliden theoretischen Hintergrund ein Lehrbuch schreibt, darf man gespannt und erwartungsfroh sein. Mit dem vorliegenden Lehrbuch ist es Dr. Heiko Starobom, Vorstand bei der Sparkasse Bremen und Honorarprofessor an der Universität Bremen hervorragend gelungen eine Brücke zwischen Praxis und Theorie der Finanzwirtschaft des Unternehmens („Corporate Finance“) zu schlagen.

Das Buch schließt eine Lücke zwischen Praxishandbüchern und kapitalmarkttheoretischen Lehrbüchern, indem es dem Anspruch gerecht wird, die praxisrelevanten Themen aufzunehmen, diese aber wissenschaftlich fundiert zu systematisieren und abzuarbeiten. Um die Verbindung zwischen Theorie und Praxis zu erleichtern, wird an vielen geeigneten Stellen das Verständnis der Finanzierungsinstrumente durch eine Analyse mit dem Handwerkszeug der Institutionenökonomik ergänzt.

Innovativ ist das Buch auch dadurch, dass es sich vom Aufbau traditioneller Lehrbücher löst und sich die Gliederung an der Lebensphasen eines Unternehmens orientiert. Dies erleichtert die Einordnung der relevanten Themen. Besonders hervorzuheben ist, dass zum Buch ein selbst entwickeltes, speziell für die Zwecke der Unternehmensfinanzierung konzipiertes Kalkulationsprogramm verfügbar ist. Dieses Programm kann für die Berechnung von Investitionsalternativen unter diversen steuerlichen Rahmenbedingungen, für den Vergleich verschiedener Investitionsalternativen, für die Sensitivitätsanalyse von Projektfinanzierungen, für die Kalkulation von steuerorientierten Leasingfinanzierungen, Investorenmodellen und vieles mehr eingesetzt werden.

Der Autor hat das Buch in mehreren Jahren seiner Lehrtätigkeit an der Universität Bremen entwickelt und erfolgreich getestet. Ich wünsche dem Lehrbuch „Corporate Finance“ eine weite Verbreitung.

Prof. Dr. Dr. h.c. Martin Weber

Universität Mannheim

Vorwort

Wer den Wandel irgendeines beliebigen Sachverhalts beschreibt, ist heutzutage sofort der Plattitüde verdächtig. Und doch ist festzustellen, dass sich innerhalb der Finanzwirtschaft ein tiefgreifender Wandel vollzogen hat, wie in anderen Teilgebieten der Betriebswirtschaftslehre auch. Dieser Wandel ist sowohl von der Praxis als auch der Theorie getrieben. Dabei ist die Praxis ungeduldig und gehetzt: Sie kann deshalb oft nicht auf die Theorie warten und prescht voran; die Theorie muss dann anschließend erklären, systematisieren und theoretisch durchdringen, was sie an Praxis vorfindet. Vor diesem Hintergrund hat ein von einem Praktiker ausgearbeitetes Werk mit wissenschaftlichem Anspruch die Logik auf seiner Seite.

In diesem Buch konzentrieren sich möglicherweise die Probleme des Autors: Bei der Gratwanderung zwischen Theorie und Praxis droht man abzustürzen, und man weiß auch, dass jeder Sturz Blessuren verursacht. Als theoretischer ausgebildeter Praktiker möchte ich meinen Mehrwert mit inzwischen über 30 Jahren Erfahrung auf verschiedenen Gebieten der Unternehmensfinanzierung in die Lehre einbringen. Dabei möchte ich deutlich machen, wie faszinierend interessant und auch intellektuell fordernd das Gebiet der Unternehmensfinanzierung ist. Andererseits können auch Praktiker von der wissenschaftlichen Fundierung ihrer Tätigkeit nur profitieren.

Das vorliegende Buch ist in mehreren Jahren Lehrtätigkeit an der Universität Bremen entstanden. Insofern folgt es dem Ehrgeiz, als Grundlage für eine anspruchsvolle Lehrveranstaltung zu dienen und darüber hinaus kann es jedem Praktiker Nutzen stiften. Es richtet sich deshalb auch an Steuerberater, Wirtschaftsprüfer, Anwälte sowie Mitarbeiter im Finanzmanagement auf der Seite der Unternehmen oder in der Firmenkundenbetreuung auf der Seite der Banken. Der Aufbau dieses Lehrbuches löst sich von traditionellen Lehrbüchern und orientiert sich an den Lebensphasen eines Unternehmens.

Über den Text hinaus wird das Buch um ein selbst entwickeltes, speziell für die Zwecke der Unternehmensfinanzierung konzipiertes Kalkulationsprogramm ergänzt. Dieses Programm ist in den vergangenen Jahren von mir entwickelt worden und wurde zusätzlich um ein Modul zur Kalkulation von Projektfinanzierungen erweitert.

Dieses Programm kann für die Kalkulation von Investitionsalternativen unter diversen steuerlichen Rahmenbedingungen, für den Vergleich verschiedener Investitionsalternativen, für die Sensitivitätsanalyse von Projektfinanzierungen, für die Kalkulation von steuerorientierten Leasingfinanzierungen, Investorenmodellen und Vieles mehr eingesetzt werden.

Die Kalkulation von Investitionsalternativen unter verschiedenen steuerlichen Rahmenbedingungen erlaubt eine Simulation von Steueränderungen *de lege ferenda*. Damit wird ihr Einfluss auf Investitionsentscheidungen in der Wirtschaft wie bei privaten Investoren offenkundig. Der Vergleich verschiedener Investitionsalternativen wird mit dem Programm durch die monatlich genaue Berechnung der Cash Flows und die Einbeziehung aller steuerlichen Rahmenbedingungen exakter möglich als bei herkömmlichen, eher groben Vergleichsrechnungen. Dies ist insbesondere bei großvolumigen Investitionen ein unschätzbare Vorteil. Bei Projektfinanzierungen hängt die Realisierung regelmäßig von einer detaillierten Sensitivitätsanalyse ab. Das STAR Finanz-Analyse-System 12 erlaubt eine solche Sensitivitätsanalyse unter Einbeziehung der exakten steuerlichen Rahmenbedingungen.

Ich habe mich bemüht den Text leicht lesbar zu halten. Dazu dienen eine Fülle von Abbildungen, Tabellen und Beispielen. Weiterführende Literaturangaben am Ende eines jeden Kapitels sollen zum vertiefenden Studium anregen. Die einzelnen Kapitel folgen einer aufbauenden Logik, können aber trotzdem weitgehend isoliert von vorangehenden oder folgenden Kapiteln genutzt werden.

Alle Fehler und Unvollkommenheiten gehen auf mein Konto. Deshalb lade ich alle Leser ein mir ein Feedback zu geben. Dafür steht meine email-Adresse zur Verfügung: h.starossom@t-online. Vielen Dank im Voraus!

Mein Dank gilt meinen Studenten und meinen Mitarbeitern für die Hinweise auf notwendige Weiterentwicklungen und Verbesserungen des Buches. Der wichtigste Dank geht aber an meine Frau Michaela für ihre unendliche Geduld mit meinem „Hobby“.

Bremen im Juli 2012

Heiko Staroßom

Inhaltsübersicht	Seite
Band I: Grundlagen, Zins- und Währungsmanagement, Kalkulationsprogramm	
Abschnitt I: Einführung in Corporate Finance	29
1. Das Zielsystem des Finanzmanagements	29
2. Rendite- und Performancemessung	61
3. Informationsasymmetrie in der Finanzierung: Das Principal Agent-Problem	97
Abschnitt II: Risikomanagement und Finanzderivate	115
4. Finanzierung und Risiko	115
5. Zins- und Währungsmanagement – Finanzderivate	129
Abschnitt III: Das STAR Finanz-Analyse-System: ein nützliches Programm	205
6. Das STAR Finanz-Analyse-System	205

Band II: Unternehmensfinanzierung in den Lebensphasen einer Unternehmung

Abschnitt I: Frühphasenfinanzierung: Entrepreneurial Finance	37
1. Der Businessplan	37
2. Gründungsunterstützung durch öffentliche Hilfen	73
3. Innenfinanzierung	109
4. Eigenfinanzierung durch Private Equity-Gesellschaften und andere	147
5. Fremdfinanzierung vornehmlich durch den Kreditmarkt	199
6. Hybridfinanzierungen: Mezzanine Capital	293
Abschnitt II: Finanzierung in der Expansionsphase	321
7. Innenfinanzierung: Liquidation von Aktiva durch ABS und so weiter	321
8. Eigenfinanzierung über die Börse	353
9. Fremdfinanzierung: Schuldscheindarlehen und Projektfinanzierungen	389
10. Hybridfinanzierungen: Mezzanine Capital von der Börse	415
Abschnitt III: Finanzierung in der Reifephase	441
11. Innenfinanzierung: Steuerzahlungen und Ausschüttungspolitik	441
12. Eigenfinanzierung: Kapitalherabsetzung und Rekapitalisierung	461
13. Fremdfinanzierung: Corporate Bonds und Kreditderivate	481
Abschnitt IV: Finanzierung in der Abstiegsphase	539
14. Finanzierung in der Unternehmenskrise: Sanierung als Herausforderung	539
15. Exit durch Verkauf des Unternehmens: LBO's, MBO's und MBI's	577

Abkürzungsverzeichnis	21
Verzeichnis der verwendeten Symbole	25
Abbildungsverzeichnis	27
Tabellenverzeichnis	31
0. Vorbemerkungen	33
Abschnitt I: Frühphasenfinanzierung: Entrepreneurial Finance	37
1. Businessplan und Finanzplanung	37
1.1 Einleitung	37
1.2 Aufbau eines Businessplans	39
1.2.1 Vorbemerkung	39
1.2.2 Zusammenfassung/Executive Summary	40
1.2.3 Produkt- und Unternehmensstrategie	41
1.2.4 Management- beziehungsweise Gründerteam	43
1.2.5 Markt und Wettbewerb	44
1.2.6 Marketing und Vertrieb	47
1.2.7 Geschäftssystem und Organisation	49
1.2.8 Risikobewertung und Alternativszenarien	52
1.3 Finanzplanung	54
1.3.1 Vorbemerkungen	54
1.3.2 Liquiditätsplanung	56
1.3.3 Plan-Gewinn- und Verlustrechnung (GuV)	61
1.3.4 Planbilanzen	63
1.3.5 Finanzbedarfsrechnung	65
1.4 Zusammenfassung	70
Literaturhinweise zu Kapitel 1	72
2. Gründungsunterstützung durch öffentliche Hilfen	73
2.1 Einleitung	73
2.2 Gründungsfinanzierung aus agency-theoretischer Sicht	75
2.2.1 Vorbemerkungen	75
2.2.2 Finanzierungstitel	75
2.2.3 Vorvertragliche Situation	80
2.2.4 Situation nach Vertragsabschluss	81
2.3 Förderansätze und Hausbankprinzip	81

2.4	Förderquellen	84
2.4.1	Förderung auf EU-Ebene	84
2.4.2	Förderung auf Bundes- und Länderebene	85
2.5	Vorteilhaftigkeitsanalyse öffentlicher Hilfen bei der Unternehmensgründung	88
2.5.1	Vorbemerkung	88
2.5.2	Fallbeispiel	89
2.5.3	Ergebnisse ohne staatliche Unterstützung	91
2.5.4	Ergebnisse mit staatlicher Gründungssubventionierung	95
2.5.5	Ergebnisse mit Ertragsunterstützung	101
2.5.6	Fazit	104
2.6	Zusammenfassung	105
	Literaturhinweise zu Kapitel 2	107
3.	Cash Flow-Management	109
3.1	Einführung	109
3.2	Einzahlungen von Kunden	112
3.2.1	Kundenanzahlungen	112
3.2.2	Gestaltung von Zahlungsbedingungen	115
3.2.2.1	Vorbemerkung	115
3.2.2.2	Individuelle Vereinbarung eines Zug-um-Zug-Geschäfts oder eines Zahlungsziels	118
3.2.2.3	Standardisiertes Angebot einer Zahlungsfrist und einer Skontofrist	121
3.3	Verwertung von Forderungsbeständen	123
3.3.1	Übersicht	123
3.3.2	Wechsel	123
3.3.3	Factoring	127
3.3.3.1	Standard-Factoring	127
3.3.3.2	Besonderheiten im internationalen Factoring	137
3.3.4	Forfaitierungen	140
3.3.4.1	Vorbemerkung	140
3.3.4.2	Abwicklung der Forfaitierung	141
3.3.4.3	Vorteile der Forfaitierung	144
3.4	Zusammenfassung	144
	Literaturhinweise zu Kapitel 3	146
4.	Eigenfinanzierung durch Private Equity-Gesellschaften	147
4.1	Einleitung	147
4.2	Allgemeine Kategorien: Pflichten und Rechte von Eigenkapitalgebern	148

4.2.1	Einlage- und Haftungspflichten	148
4.2.2	Rechte von Gesellschaftern	151
4.3	Grundsätzliche Möglichkeit der Eigenfinanzierung	156
4.4	Eigenfinanzierung durch Banken und Versicherungen	158
4.5	Eigenfinanzierung durch Private Equity-Gesellschaften	159
4.5.1	Vorbemerkung	159
4.5.2	Finanzierungsanlässe und Finanzierungsphasen	167
4.5.3	Ablauf von Private Equity-Finanzierungen	171
4.5.4	Principal Agent-Probleme bei Private Equity-Finanzierungen	177
4.5.4.1	Private Equity-Beteiligung als Principal Agent-Beziehung	177
4.5.4.2	Agency-Probleme vor Vertragsabschluss	178
4.5.4.3	Agency-Probleme nach Vertragsabschluss	183
4.6	Mitarbeiterbeteiligungen	194
4.7	Zusammenfassung	197
	Literaturhinweise zu Kapitel 4	198
5.	Fremdfinanzierung vornehmlich durch den Kreditmarkt	199
5.1	Einleitung	199
5.2	Ausstattungsöglichkeiten von Fremdfinanzierungsinstrumenten	200
5.2.1	Vorbemerkungen	200
5.2.2	Verzinsungs- und Tilgungsmodalitäten	200
5.2.2.1	Vorbemerkung	200
5.2.2.2	Finanzkontrakte mit fix vereinbartem Rückzahlungsstrom	203
5.2.2.3	Varianten mit variablen Rückzahlungselementen	209
5.2.3	Besicherungsmodalitäten	216
5.2.3.1	Vorbemerkungen	216
5.2.3.2	Traditionelle Kreditsicherheiten	217
5.2.3.3	Ökonomische Kosten von Kreditsicherheiten	223
5.2.3.4	Covenants	227
5.2.3.5	Zusammenfassung	233
5.3	Fremdfinanzierung durch Finanzintermediäre	235
5.3.1	Überblick	235
5.3.2	Kontokorrentkredit	236
5.3.3	Lombardkredit	238
5.3.4	Avalkredit und Akzeptkredit	239
5.3.4.1	Vorbemerkung	239
5.3.4.2	Avalkredit	239
5.3.4.3	Akzeptkredit	241

5.3.5	Bankdarlehen	242
5.4	Finanzierung durch nichtinstitutionalisierte Geldgeber	245
5.4.1	Mitarbeiterdarlehen	245
5.4.2	Gesellschafterdarlehen	246
5.4.2.1	Allgemeines	246
5.4.2.2	Kapitalersetzende Darlehen	247
5.5	Leasing	252
5.5.1	Vorbemerkungen	252
5.5.2	Grundformen des Leasing	256
5.5.2.1	Operating-Leasing	257
5.5.2.2	Finanzierungs-Leasing	258
5.5.2.3	Teilamortisations-Verträge	259
5.5.3	Einordnung des Leasing	260
5.5.3.1	Zivilrechtliche Einordnung	260
5.5.3.2	Steuerrechtliche Zuordnung des Leasingobjektes	262
5.5.4	Vergleich Kauf/Miete	270
5.5.4.1	Grundsätzliches	270
5.5.4.2	Leasingmotive	270
5.6	Basel II und Kreditrating	273
5.6.1	Der Baseler Ausschuss und Basel II	273
5.6.2	Die Basel II-Ansätze (Säule I)	276
5.6.2.1	Der Standardansatz	277
5.6.2.2	Der IRB-Ansatz	278
5.6.3	Ratingverfahren	279
5.6.3.1	Qualitatives Rating	280
5.6.3.2	Finanzrating	281
5.6.4	Kritik an Basel II	285
5.6.5	Folgerungen für das Finanzmanagement	288
5.7	Zusammenfassung	289
	Literaturhinweise zu Kapitel 5	291
6.	Hybridfinanzierungen: Mezzanine Capital	293
6.1	Einleitung	293
6.2	Einordnung und Vorteilhaftigkeitsanalyse	293
6.2.1	Bilanzielle Einordnung von Mezzanine Capital	293
6.2.2	Kosten von Mezzanine Capital und Vorteilhaftigkeitsanalyse	296
6.3	Nachrangdarlehen	303
6.3.1	Rangrücktrittserklärung	303

6.3.2	Verzinsung und sonstige Bedingungen	305
6.3.3	Steuern und Bilanzierung	307
6.4	Stille Gesellschaft	308
6.4.1	Wesentliche Merkmale	308
6.4.2	Steuern und Bilanzierung	311
6.5	Genussrechtskapital	312
6.5.1	Wesentliche Merkmale	312
6.5.2	Steuern und Bilanzierung	314
6.6	Atypisch stille Gesellschaft	315
6.6.1	Wesentliche Merkmale	315
6.6.2	Steuern und Bilanzierung	316
6.7	Zusammenfassung	317
	Literaturhinweise zu Kapitel 6	320
	Abschnitt II: Finanzierung in der Expansionsphase	321
7.	Innenfinanzierung: Liquidation von Aktiva durch ABS und so weiter	321
7.1	Einleitung	321
7.2	(Singuläre) Liquidationserlöse	321
7.3	Asset Backed Finanzierungen	324
7.3.1	Einleitung	324
7.3.2	Struktur einer Asset Backed-Finanzierung	325
7.3.3	Forderungskaufvertrag (True Sale)	329
7.3.3.1	Vorbemerkung	329
7.3.3.2	Bestimmbarkeitsgrundsatz; Ausschluss der Abtretbarkeit	329
7.3.3.3	Regresslosigkeit; Gewährleistungen	330
7.3.3.4	Revolvierender Forderungsankauf	332
7.3.3.5	Forderungseinzug	334
7.3.4	Forderungskäufer: Einzweckgesellschaft	335
7.3.5	(Re-)Finanzierung	336
7.3.5.1	Kredit (Bankenmarkt)	336
7.3.5.2	Asset Backed Securities (Kapitalmarkt)	338
7.3.6	Informationsökonomische Probleme und Lösungsansätze	345
7.3.6.1	Adverse Selektion	345
7.3.6.2	Das Moral Hazard-Problem	349
7.4	Zusammenfassung	350
	Literaturhinweise zu Kapitel 7	351

8.	Eigenfinanzierung über die Börse	353
8.1	Einleitung	353
8.2	Ausgestaltungsformen von Aktien	354
8.2.1	Einführung	354
8.2.2	Nennwert- und Stückaktien	355
8.2.3	Inhaber- und Namensaktien	356
8.2.4	Stamm- und Vorzugsaktien	359
8.3	Der Börsengang	360
8.3.1	Vor- und Nachteile eines Börsengangs	360
8.3.2	Vorbereitung des Börsengangs	366
8.3.3	Börseneinführungsprozess	372
8.3.3.1	Vorbemerkung	372
8.3.3.2	Zusammenstellung des Emissionskonsortiums	373
8.3.3.3	Due Diligence und Prospekterstellung	377
8.3.3.4	Kommunikationsphase	379
8.3.3.5	Platzierung der Aktien	381
8.3.4	Börsenzulassungsverfahren und Notierungsaufnahme	384
8.4	Zusammenfassung	387
	Literaturhinweise zu Kapitel 8	388
9.	Fremdfinanzierung: Schuldscheindarlehen und Projektfinanzierungen	389
9.1	Einleitung	389
9.2	Schuldscheindarlehen	389
9.3	Projektfinanzierungen	393
9.3.1	Vorbemerkung	393
9.3.2	Projektbeteiligte	395
9.3.4	Cash Flow-Analyse	400
9.4	Zusammenfassung	414
	Literaturhinweise zu Kapitel 9	414
10.	Hybridfinanzierungen: Mezzanine Capital von der Börse	415
10.1	Einleitung	415
10.2	Unternehmensanleihen mit Vorzugsrechten	415
10.2.1	Gewinnschuldverschreibungen	415
10.2.2	Wandelanleihen	416
10.2.3	Optionsanleihen	425
10.3	Nachrangnanleihen	428

10.4	Genussscheine	433
10.4.1	Vorbemerkung	433
10.4.2	Ausstattungsmerkmale und Gestaltungsvarianten	433
10.4.3	Bilanzausweis von Genussscheinen	435
10.4.4	Besteuerung von Genussscheinen	437
10.5	Zusammenfassung und Ausblick	438
	Literaturhinweise zu Kapitel 10	440

Abschnitt III: Finanzierung in der Reifephase 441

11. Innenfinanzierung: Steuerzahlungen und Ausschüttungspolitik 441

11.1	Einleitung	441
11.2	Beeinflussung von Steuerzahlungen	441
11.2.1	Instrumente zur Beeinflussung von Steuerzahlungen	441
11.2.2	Ziele und Beurteilungskriterien einer Beeinflussung von Steuerzahlungen	443
11.3	Ausschüttungspolitik	447
11.3.1	Vorbemerkungen	447
11.3.2	Beeinflussung des Jahresüberschusses	449
11.3.3	Rücklagenpolitik	451
11.4	Das Problem der Dividendenhöhe	453
11.5	Interessen an und Informationswirkungen der Dividenden	455
11.6	Zusammenfassung	459
	Literaturhinweise zu Kapitel 11	460

12. Eigenfinanzierung: Kapitalherabsetzung und Rekapitalisierung 461

12.1	Einleitung	461
12.2	Kapitalherabsetzung nach dem Aktiengesetz	461
12.2.1	Vorbemerkung	461
12.2.2	Arten der Kapitalherabsetzung	462
12.3	Aktienrückkäufe zum Zwecke der Kapitalherabsetzung	465
12.3.1	Motive für eine Kapitalherabsetzung	465
12.3.2	Renditeeffekte	467
12.3.3	Rückkaufverfahren	473
12.3.4	Risiken	474
12.4	Rekapitalisierung	476
12.4.1	Motive	476

12.4.2	Mögliche negative Auswirkungen einer Rekapitalisierung	477
12.5	Zusammenfassung	478
	Literaturhinweise zu Kapitel 12	480
13.	Fremdfinanzierung: Corporate Bonds und Kreditderivate	481
13.1	Einleitung	481
13.2	Corporate Bonds: Grundlagen	482
13.3	Kosten einer Corporate Bond-Emission	492
13.3.1	Die Marktzinskomponente	492
13.3.2	Die Risikokomponente	493
13.3.3	Die Emissionskosten	496
13.4	Aspekte der Preisbildung von Corporate Bonds	496
13.5	Strukturelles Bewertungsmodell für Corporate Bonds	504
13.6	Einflussfaktoren der Bankkredit/Corporate Bond-Entscheidung	507
13.7	Kreditderivate: Grundlagen	510
13.8	Darstellung ausgewählter Kreditderivate	517
13.8.1	Credit Default Swaps (CDS)	517
13.8.2	Credit Linked Notes (CLN)	520
13.8.3	Total Return Swaps (TRS)	521
13.8.4	Credit Spread Options (CSO)	525
13.8.5	Collateralized Debt Obligations (CDO)	527
13.9	Anreizprobleme aus dem Kreditrisikohandel	529
13.10	Zusammenfassung Corporate Bonds und Kreditderivate	536
	Literaturhinweise zu Kapitel 13	537
	Abschnitt IV: Finanzierung in der Abstiegsphase	539
14.	Finanzierung in der Unternehmenskrise: Sanierung als Herausforderung	539
14.1	Einleitung	539
14.2	Insolvenztatbestände	540
14.2.1	Zur Zahlungsunfähigkeit	540
14.2.2	Zur drohenden Zahlungsunfähigkeit	541
14.2.3	Zur Überschuldung	542
14.2.4	Ergebnis	548
14.3	Zur Sanierungsfähigkeitsprüfung	549
14.4	Beitrag der Hausbank zur Sanierung	552
14.4.1	Vorbemerkung	552

14.4.2	Sanierungskredit	553
14.4.3	Sanierungsbeteiligung	555
14.4.4	Zins-/Forderungsverzicht	563
14.4.5	Forderungsrücktritt	564
14.4.6	Umschuldung	565
14.4.7	Stillhalten	566
14.4.8	Zu den Schranken des Kündigungsrechts	566
14.5	Sanierungsbeiträge weiterer Beteiligter	568
14.5.1	Vorbemerkung	568
14.5.2	Sanierungsbeiträge der Mitarbeiter	569
14.5.3	Sanierungsbeiträge der Lieferanten	570
14.5.4	Sanierungsbeiträge der Kreditversicherer	571
14.5.5	Sanierungsbeiträge des Pensionssicherungsvereins	571
14.6	Krisenmanagement in der Insolvenz	571
14.7	Vorbereitung auf Krisensituationen	573
14.8	Zusammenfassung	574
	Literaturhinweise zu Kapitel 14	575

15. Exit durch Verkauf des Unternehmens mit LBO's, MBO's und MBI's **577**

15.1	Einleitung	577
15.2	Charakteristika von Buyouts	581
15.2.1	Begriffliche Grundlagen	581
15.2.2	Typische Merkmale und Abgrenzung zur Projektfinanzierung	583
15.2.3	Motive und Ziele der beteiligten Akteure	585
15.2.4	Besonderheiten von MBO/MBI-Transaktionen	588
15.2.5	Erwerbsmodelle bei Buyouts	589
15.2.6	Finanzierung	591
15.3	Das Principal Agent-Problem bei Buyout-Transaktionen	593
15.4	Ökonomische Rationalität eines Marktes für Leveraged Buyouts	596
15.4.1	Befreiung von Klumpenrisiken	597
15.4.2	Wiederherstellung von Eigentum und Kontrolle	598
15.4.3	Rückkehr zur Spezialisierung	599
15.4.4	Überwindung von Finanzierungsbeschränkungen	599
15.4.5	Warum ein hoher Leverage?	601
15.4.6	Nutzen und Kosten des Leverage in Buyouts	603
15.5	Sind Buyouts Werttreiber oder Wertvernichter?	605
15.6	Zusammenfassung	607

Literaturhinweise zu Kapitel 15	609
Anhang 1: Musterprotokoll für die Gründung einer Einpersonengesellschaft	611
Anhang 2: Musterprotokoll für die Gründung einer Mehrpersonen- gesellschaft mit bis zu drei Gesellschaftern	613
Anhang 3: Vollamortisationserlass Mobilien-Leasing (1971)	615
Anhang 4: Teilamortisationserlass Mobilien-Leasing (1975)	621
Anhang 5: Vollamortisationserlass Immobilien-Leasing (1972)	625
Anhang 6: Teilamortisationserlass Immobilien-Leasing (1991)	631
Anhang 7: Ratings von Moody's, Fitch und Standard & Poor's	635
Anhang 8: Projektfinanzierung	637
Literaturverzeichnis	657
Hilfreiche Internet-Adressen	673
Sachverzeichnis	675