

Geleitwort

Die asymmetrische Informationsverteilung zwischen Käufer und Verkäufer ist ein zentrales Problem bei Unternehmenstransaktionen: die beteiligten Parteien sind unterschiedlich gut über den „wahren“ Wert des entsprechenden Unternehmens und/oder die Höhe gegebenenfalls erzielbarer Synergieeffekte informiert. Zugleich belegen spektakuläre Gerichtsprozesse, wie schwierig es nach der Realisierung der Transaktion ist, eine vorsätzliche Falschinformation vor der Transaktion durch die jeweils andere Vertragspartei justitiabel nachzuweisen.

Die Arbeit von Herrn Piehler beschäftigt sich mit dem Problem der asymmetrischen Informationsverteilung bei Unternehmenstransaktionen. Der Autor geht insbesondere der Frage nach, welche Vertragsklauseln bezüglich der Bezahlung des Transaktionspreises geeignet sind, das Zustandekommen der Transaktionen zu befördern. Dabei zeigt sich, dass Vertragsklauseln mit Optionscharakter einen positiven Beitrag zur Erreichung eines positiven Einigungsbereiches als Voraussetzung für eine Transaktion leisten können. Insbesondere wird die schlechter informierte Partei den Wert einer „downside protection“ einer entsprechenden zusätzlich vereinbarten Option deutlich höher einschätzen als die besser informierte Partei. Ein positiver Einigungsbereich dieser zusätzlichen Vertragsvereinbarung ist deshalb in der Lage, einen negativen Einigungsbereich aus der Basistransaktion zu verringern oder gar zu kompensieren. Daneben werden in dieser Arbeit auch Earn-out-Vereinbarungen als Mittel zur Verringerung von Informationsasymmetrien diskutiert; die Analyse schließt dabei auch die mit diesen Vereinbarungen verbundenen Anreizwirkungen für den Arbeitseinsatz und die möglichen Verzerrungen der Erfolgsgröße ein.

Die Arbeit ist gründlich und umfassend. Die verwendeten Modelle sind an der Nahtstelle zwischen der Unternehmensbewertung und Modellen aus der Finanzierungstheorie, die sich mit den Wirkungen von Informationsasymmetrien auf Wertpapierpreise beschäftigen, angesiedelt. Ihre Lektüre ist allen zu empfehlen, die sich mit dem Thema Unternehmenstransaktionen und damit verbundenen Vertragsgestaltungen beschäftigen: Praktiker in M&A Abteilungen von Banken und großen Unternehmen, Studenten und Wissenschaftler.

Ich wünsche dieser Arbeit eine weite Verbreitung.

Bernhard Schwetzler