

MATTHIAS GÜNDEL • BJÖRN KATZORKE

Finanzierungsinstrument und Anlagemöglichkeit

HOCHSCHULE
LIECHTENSTEIN
Bibliothek

bank-verlag medien)

Inhaltsverzeichnis

Vorwort	13
---------	----

A. Gang der Darstellung	17
-------------------------	----

B. Private Equity - Eine Einführung	19
-------------------------------------	----

I. Grundlagen der Unternehmensfinanzierung	19
1. Innen- und Außenfinanzierung	19
2. Eigen- und Fremdfinanzierung	19
a) Eigenfinanzierung	19
aa) Arten der Eigenfinanzierung	20
bb) Funktionen des Eigenkapitals	20
b) Fremdfinanzierung	22
aa) Erweiterung der Kapitalbasis	22
bb) Erhöhung der Eigenkapitalrentabilität	23
c) Mezzanine-Finanzierung	24
II. „Private Equity“ - Begriffsbestimmung	26
1. Abgrenzung zwischen Venture Capital und Private Equity	28
2. Abgrenzung zwischen Hedge-Fonds und Private-Equity-Gesellschaften	30
3. Private Equity - Eigenkapital außerhalb der Börsen zu Finanzierungszwecken	33
III. Typische Merkmale einer Private-Equity-Finanzierung	33
1. Die Finanzierungskomponente von Private Equity	33
a) Finanzierungsanlass	33
b) Haftung und Risikotragung	34
c) Verzicht auf Sicherheiten	35
d) Laufzeit	35
e) Rendite	35
f) Reporting und Controlling	36
2. Die Management-Komponente von Private Equity	36
IV. Der Private-Equity-Zyklus	37

V.	Ursprung und Geschichte von Private Equity	39
	1. Die internationalen Wurzeln des Private Equity in den USA	40
	2. Die historische Entwicklung der Private-Equity-Branche in Deutschland	41
	a) Die zaghaften Anfänge in den 60er Jahren	41
	b) Die 70er Jahre - Zurückhaltung prägt das Geschehen	42
	c) Von den 80er Jahren bis zu den 90ern - Rückschläge, erstes Wachstum und Konsolidierung	43
	d) Der Höhenflug ab 1996	44
	e) Das neue Jahrtausend — Marktkonsolidierung und Neuanfang	45
	3. Die Marktentwicklung in Deutschland	47
	a) Entwicklung des Gesamtportfolios von 1975 bis heute	47
	b) Das Fundraising deutscher Beteiligungsgesellschaften von 1990 bis heute	48
	c) Die Investitionen in Private Equity von 1986 bis heute	49
	d) Mezzanine-Kapital als Teilsegment des Private-Equity-Marktes	52
	aa) Die Nachfrage nach Mezzanine-Kapital	53
	bb) Das Angebot an Mezzanine-Kapital	53
	cc) Aussichten	56
C.	Der Markt für Private Equity	57
I.	Die aktuelle Situation des deutschen Private-Equity-Marktes	57
	1. Verwaltetes Gesamtkapital (Capital under Management)	57
	2. Investitionen	58
	a) Investorentypen	58
	b) Finanzierungsphasen	58
	c) Branchen	59
	d) Geographische Verteilung	59
	e) Finanzierungsformen	60
	3. Fundraising	60
	4. Exits und Exitkanäle	62
II.	Private Equity in Österreich - Entwicklung und aktuelle Marktsituation	63
III.	Der internationale Private-Equity-Markt	66
	1. Der weltweite Private-Equity-Markt in 2004	67
	2. Private Equity in Nordamerika	68
	3. Der europäische Markt für Private Equity	68
	a) Verwaltetes Gesamtkapital (Capital under Management)	69
	b) Investitionen	69

aa)	Investorentypen	72
bb)	Finanzierungsphasen	72
cc)	Branchen	72
dd)	Geographische Verteilung	73
ee)	Größe der Zielunternehmen	73
c)	Fundraising	73
d)	Exits und Exitkanäle	75
	Der asiatisch-pazifische Raum - Ein Wachstumsmarkt für Private Equity	76
D.	Private Equity im Kontext der Unternehmensfinanzierung	78
I.	Die Unternehmensfinanzierung im Wandel	78
1.	Strukturwandel der Kreditwirtschaft	78
2.	Eigenkapitalausstattung des deutschen Mittelstands	79
3.	Möglichkeiten der Eigenkapitalstärkung	81
II.	Finanzierungsanlässe und Finanzierungsphasen	82
1.	Early-Stage (Frühphasenfinanzierung)	83
a)	Seed-Financing (Konzept)	83
b)	Start-up-Financing (Gründung)	83
c)	First-Stage-Financing (Markteintritt)	83
d)	Early-Stage in der Finanzierungspraxis	84
2.	Expansion-Stage (Expansions-/Wachstumsfinanzierung)	85
a)	Second-Stage-Financing (Upscale)	85
b)	Third-Stage-Financing (Standardisierung)	85
c)	Expansion-Stage in der Finanzierungspraxis	85
3.	Later-Stage	86
a)	Buy-out (Gesellschafterwechsel)	87
b)	Bridge-Financing (Pre-IPO)	89
c)	Turnaround-Financing (Restrukturierung)	90
4.	Post-IPO	91
III.	Finanzierungspartner	92
1.	Institutionelles Private Equity	92
a)	Beteiligungsgesellschaften	93
aa)	Kommerzielle Beteiligungsgesellschaften/-fonds	93
bb)	Förderorientierte Beteiligungsgesellschaften	96
cc)	Finanzierungsanfrage bei Beteiligungsgesellschaften	98
b)	Mezzanine-Verbriefungsprogramme	99
aa)	Grundstruktur einer Mezzanine-Verbriefung	99
bb)	Refinanzierung	100
cc)	Bereitstellung des Mezzanine-Kapitals	101
dd)	Standardisierte Genussrechte und Konditionen	103

c)	Öffentliche Förderprogramme	104
aa)	Förderzwecke	105
bb)	Förderbedingungen	105
cc)	Arten der Förderung	106
dd)	Die Antragstellung	109
2.	Informelles Private Equity	110
a)	Business Angels	110
b)	Die Eigenemission außerhalb der Börsen	111
aa)	Der außerbörsliche Kapitalmarkt	112
bb)	Konzeption des Emissionsmodells - Ein neues Produkt entsteht	112
cc)	Prospekterstellung ^	115
dd)	Platzierung und Vertrieb der Emission	117
ee)	Investor Relations - Finanzkommunikation nach der Platzierung	118
ff)	Anforderungen an das Unternehmen	119
gg)	Beurteilung der außerbörslichen Eigenemission	120
c)	Mitarbeiterbeteiiiigungen	121
aa)	Anlässe für eine Mitarbeiterbeteiligung •	122
bb)	Vorzüge der Mitarbeiterbeteiligung	122
cc)	Staatliche Förderungsmaßnahmen	123
IV.	Finanzierungsinstrumente	124
1.	Eigenkapital	124
a)	Aktiengesellschaft	125
aa)	Vermögensrechte des Aktionärs	126
bb)	Verwaltungs-, Informations- und Kontrollrechte des Aktionärs	126
cc)	Haftung des Aktionärs	126
dd)	Dauer der Kapitalüberlassung	127
ee)	Fungibilität von Aktien	127
b)	GmbH-Geschäftsanteile	127
aa)	Vermögensrechte des GmbH-Gesellschafters	127
bb)	Verwaltungs-, Informations- und Kontrollrechte	128
cc)	Haftung des GmbH-Gesellschafters	128
dd)	Dauer der Kapitalüberlassung	128
ee)	Veräußerbarkeit und Handelbarkeit	128
c)	Kommanditbeteiligung	129
aa)	Vermögensrechte des Kommanditisten	129
bb)	Verwaltungs-, Informations- und Kontrollrechte des Kommanditisten	129
cc)	Haftung des Kommanditisten	130
dd)	Dauer der Kapitalüberlassung	131
ee)	Fungibilität der Kommanditbeteiligung	131
d)	Bilanzielle Betrachtung der Eigenkapitalfinanzierung	131

aa)	Bilanzausweis der GmbH-Beteiligung	132
bb)	Bilanzausweis der Kommanditbeteiligung	132
e)	Steuerliche Aspekte der direkten Beteiligungsfinanzierung	133
aa)	Besteuerung der Aktienbeteiligung	133
bb)	Besteuerung der GmbH-Beteiligung	135
cc)	Die steuerliche Behandlung bei dem GmbH-Gesellschafter	135
f)	Besteuerung der Kommanditgesellschaft	136
2.	Mezzanine-Kapital	137
a)	Finanzierungsanlässe	137
b)	Typische Eigenschaften von Mezzanine-Kapital	138
c)	Equity Mezzanine, Debt Mezzanine und Hybrid Mezzanine	140
d)	Vergütungsstrukturen im Rahmen einer Mezzanine-Finanzierung	142
aa)	Equity Kicker	143
bb)	Non-Equity Kicker	144
cc)	Wahl des Kickers	145
e)	Kapitalkosten	145
f)	Informations- und Kontrollrechte des Mezzanine-Kapitalgebers	146
g)	Mezzanine-Instrumente im Rahmen einer Private-Equity-Finanzierung	147
aa)	Genussrecht	147
bb)	Stille Gesellschaft	148
cc)	Nachrangdarlehen	150
dd)	Eigenkapitalersetzendes Gesellschafterdarlehen	151
ee)	Nachranganleihe	152
ff)	Options- und Wandelanleihe	152
h)	Steuerliche Behandlung und Gesellschafterfremdfinanzierung (§ 8a KStG) -	153
aa)	Anwendungsbereich des § 8a KStG	155
bb)	Freigrenze	155
cc)	Erfolgsunabhängige/erfolgsabhängige Vergütung	156
dd)	Rechtsfolgen des § 8a KStG	157
i)	Vorteile des Mezzanine-Kapitals für Unternehmen und Investoren	158
aa)	Unternehmen	158
bb)	Investor	159
3.	Fremdkapital	160
V.	Beurteilung von Private Equity aus Unternehmenssicht	161
1.	Vorteile und Chancen	161
2.	Nachteile und Risiken	163

E.	Der Ablauf einer Private-Equity-Finanzierung	166
I.	Vorbereitung durch das Unternehmen	166
	1. Zielfestlegung (Finanzierungsanlass)	166
	2. Vorprüfung	167
	3. Business-Plan (Informations-Memorandum)	167
	4. Auswahl des PE-Investors	168
	5. Kontaktaufnahme -	170
II.	Der Private-Equity-Investitionsprozess	171
	1. Identifizierung geeigneter Portfoliounternehmen	172
	2. Vorselektion	172
	a) Screening	173
	b) Analyse des Business-Plans/Szenario-Analyse	173
	c) Management-Präsentation/Roadshow	173
	d) Selektionskriterien von PE-Investoren/Beteiligungs-	
	auswahl	174
	aa) Early-Stage	175
	bb) Expansion	176
	cc) Later-Stage	176
	e) Absichtserklärung (LOI)	177
	3. Due Diligence durch den PE-Investor	177
	4. Investment-Memorandum/Term Sheet	180
	5. Unternehmensbewertung und Preisbildung	180
	6. Deal-Strukturierung	182
	a) Rechtliche Strukturierung des Deals	183
	aa) Anpassung des ursprünglichen Bewertungsansatzes	183
	bb) Nebenabsprachen des Beteiligungsvertrages	184
	cc) Selbstständige Regelungen außerhalb des Beteili-	
	gungsvertrages	186
	b) Finanzielle Strukturierung des Deals	187
	7. Dokumentation, Sigmng und Closing	187
III.	Monitoring und Controlling	188
IV.	Der Exit einer Private-Equity-Beteiligung	189
	1. Initial Public Offering (IPO)	190
	2. Trade Säle	191
	3. Secondary Säle	192
	4. Buy Back	192
	5. Anschlussfinanzierung/Verschuldung (Releveraging)	193
	6. Totalabschreibune/Liauidation	193

F.	Private Equity als Asset-Klasse und Anlageform	195
I.	Anlageformen	196
	1. Direktanlage	196
	2. Indirekte Anlage	197
II.	Die Anlage in Private-Equity-Fonds	198
	1. Primärfonds	199
	a) Eigentümerstruktur	199
	b) Laufzeit	200
	c) Risikostreuung	200
	d) Spezialisierung hinsichtlich der Portfoliounternehmen	201
	e) Spezialisierung hinsichtlich des Anlegerkreises	201
	f) Spezialisierung hinsichtlich der Finanzierungsformen	202
	2. Dachfonds (Fund-of-Funds)	202
III.	Rechtliche und steuerliche Grundstruktur von Private-Equity-Fonds	203
	1. Private-Equity-Fonds	204
	a) Rechtliche Grundstruktur von Private-Equity-Fonds	205
	aa) Komplementärin	206
	bb) Anleger als Kommanditisten	206
	cc) Management-Gesellschaft als geschäftsführende Kommanditistin	207
	b) Steuerliche Behandlung von Private-Equity-Fonds	208
	aa) Einordnung des PE-Fonds als Vermögensverwaltung oder Gewerbe und die Folgen	209
	bb) Steuerliche Behandlung des Carried Interests *	212
	2. Private-Equity-Dachfonds	214
	a) Rechtliche Grundstruktur von Private-Equity-Dachfonds	214
	b) Steuerliche Struktur von Private-Equity-Dachfonds	215
	aa) Gewerbliche Prägung des Zielfonds	216
	bb) Gewerbliche Tätigkeit des Zielfonds	217
	cc) Gewerbliche Infektion des Zielfonds	217
	3. Exkurs: Gewerbliche Kapitalgesellschaft als „Fondsgesellschaft“	218
IV.	Der Lebenszyklus eines Private-Equity-Fonds	219
	1. Fundraising	220
	a) Kreditinstitute	222
	b) Versicherungen	222
	c) Unternehmen	223
	d) Pensionsfonds	224
	e) Öffentliche Hand	224
	f) Private Anleger	225

g)	Bedeutung der einzelnen Private-Equity-Quellen in Deutschland	226
2.	Investition	228
3.	Verwaltung und Entwicklung	229
4.	Exit und Liquidation	229
V.	Besondere Eigenschaften einer Anlage in Private Equity	230
VI.	Entscheidungskriterien bei der Investition in Private Equity	232
1.	Investitionssegment	233
2.	Region	233
3.	Branchen	233
4.	Auflegungsjahr	234
5.	Zeitlicher Aufbau des Portfolios	234
6.	Fondsauswahl	234
7.	Steuerliche Struktur	235
8.	Fazit	235
VII.	Beurteilung von Private Equity aus Anlegersicht	235
1.	Vorteile und Chancen	235
a)	Rendite	235
b)	Geringere Korrelation mit anderen Asset-Klassen und Chance-Risiko-Profil	237
c)	Vorteile gegenüber Aktieninvestments in Börsenunternehmen	237
2.	Nachteile und Risiken	238
a)	Fehlinvestitionsrisiko	238
b)	Illiquidität und schwere Prognostizierbarkeit der Cashflows	239
c)	Blind Pool und Performance-Schwankungen	239
3.	Fazit	240
G.	Schlusswort — Rahmenbedingungen für Private Equity	242
I.	Veränderte Rahmenbedingungen erfordern neue Finanzierungsstrategien	242
II.	Chancen für Unternehmen und Wachstumsimpulse für Private Equity	243
III.	Von der Gründung bis zum Generationenwechsel - Private Equity als Instrument der Wachstumsfinanzierung	243
IV.	Mezzanine-Verbriefungsprogramme(CMOs)	244
V.	Private Equity als Asset-Klasse	245
VI.	Motor für den Wohlstand	246