

Basiswissen Private Equity

Was Praktiker über externe
Eigenkapitalfinanzierungen wissen müssen

von

Dr. Andreas R. Boue

Prof. Dr. Heike Kehlbeck

Dr. Werner Leonhartsberger-Heilig

IAide
international

Inhaltsverzeichnis

Abkürzungsverzeichnis.....	9
Abbildungsverzeichnis.....	13
1. Vorwort und Wegweiser.....	15
1.1. Vergangenheit, Status quo und Ausblick.....	15
1.2. Zum Aufbau dieses Buches.....	21
2. Einführung I: Grundwissen zum Thema Eigenkapital.....	23
2.1. Eigenkapital im betriebswirtschaftlichen Sinn.....	25
2.2. Die Bedeutung des Eigenkapitals.....	27
2.3. Eigenkapital im rechtlichen Sinn.....	27
2.4. Das Eigenkapital im Jahresabschluss.....	29
3. Einführung II: Theoretische Grundlagen.....	31
3.1. Die neoklassische Finanzierungstheorie.....	31
3.2. Institutionen- und informationsökonomische Theorien.....	34
3.2.1. Die Property-Rights-Theorie.....	35
3.2.2. Die Agency-Theorie.....	35
3.2.3. Die Theorie asymmetrischer Informationsverteilung.....	39
3.2.4. Die Transaktionskostentheorie.....	40
3.2.5. Vertragstheorie und unvollständige Verträge.....	41
4. Private Equity als Finanzierungsalternative: Die Sicht der Unternehmen.....	43
4.1. Definition Private Equity.....	43
4.2. Abgrenzung Private Equity- Venture Capital.....	44
4.2.1. Anteilshöhe und Finanzierung der Transaktion.....	45
4.2.2. Wachstum, Rendite und Erfolgsfaktoren.....	46
4.2.3. Portfoliodynamik.....	46
4.3. Einordnung in die Systematik der Unternehmensfinanzierung.....	46
4.4. Anlässe für Private-Equity-Finanzierungen.....	48
4.4.1. Scdd-Phase.....	49
4.4.2. Start-up-Phase.....	50
4.4.3. First-Stage-Phase.....	51
4.4.4. Second-Stage-Phase.....	51
4.4.5. Third-Stage-Phase.....	51
4.4.6. Fourth-Stage-Phase.....	52
4.4.7. Weitere Anlässe.....	52
4.5. Private Equity aus rechtlicher Sicht.....	52
4.5.1. Deutschland.....	53
4.5.2. Österreich.....	57
4.6. Kriterien zur Auswahl eines Private-Equity-Fonds.....	59
4.7. Der Value Added aus einer Private-Equity-Partnerschaft.....	59
5. Private Equity als Asset-Klasse: Die Sicht der Investoren.....	61
5.1. Die Bedeutung von Private Equity als Asset-Klasse.....	61
5.2. Vor- und Nachteile von Private Equity als Asset-Klasse.....	64
- 5.2.1. Private Equity als Instrument der Portfolio-Diversifikation.....	64
5.2.2. Hohe Renditen bei Private-Equity-Fonds.....	64
5.2.3. Das Problem der Portfolio-Bewertung.....	65
5.2.4. Der Anlagehorizont der Asset-Klasse Private Equity.....	66
5.2.5. Erlöse aus Private Equity Investments.....	67
5.2.6. Worauf bei der Wahl von Private Equity als Asset-Klasse zu achten ist.....	69

5.3. Investor Relations.....	71
5.3.1. Allgemeines zu Investor Relations im Private-Equity-Kontext	71
5.3.2. Investor Relations Guidelines in Deutschland.....	72
5.3.3. Investor Relations Guidelines in Österreich.....	73
Fundraising.....	75
6.1. Der Fondsinitiator.....	75
6.2. Fonds-Investoren und Kapitalherkunft.....	76
6.3. Präsentation, Angebot und Due Diligence.....	78
6.4. Vertragsbeziehungen.....	80
6.4.1. Die Verträge zwischen Investoren und dem Private-Equity-Fonds	80
6.4.2. Der Managementvertrag.....	82
Der Private-Equity-Fonds.....	83
7.1. Aufbau und Gestaltung eines Private-Equity-Fonds.....	83
7.1.1. Was ist ein Private-Equity-Fonds?.....	83
7.1.2. Rechtliche Gestaltung von Private-Equity-Fonds.....	84
7.1.3. Fondstypen.....	84
7.2. Die Veranlagungsstrategie.....	85
7.3. Entscheidungs- und Kontrollgremien.....	86
7.3.1. Managementgesellschaft.....	86
7.3.2. Aufsichtsorgan.....	86
7.3.3. Investorenversammlung.....	87
7.3.4. Investitionsbeirat/Investmentkomitee.....	87
7.3.5. Interessenskonflikte.....	87
7.4. Einzahlungen, Auszahlungen, Finanzierungen und Investments.....	88
7.4.1. Organisation der Ein- und Auszahlungsströme der Fonds.....	88
7.4.2. Private-Equity-Fonds und Fremdfinanzierung.....	89
7.4.3. Maximalinvestments je Portfolio-Unternehmen.....	89
7.4.4. Re-Investments von Erlösen eines Private-Equity-Fonds.....	90
7.4.5. Dachfondsgeschäft und Veranlagung von Fondsgeldern in andere	90
Anlageklassen.....	90
7.4.6. Distribution von Fondserlösen.....	91
7.4.7. Verkauf von Fondsanteilen.....	91
7.5. Portfolio Reporting und Portfolio-Bewertung.....	92
7.5.1. Portfolio Reporting.....	92
7.5.2. Portfolio-Bewertung.....	93
7.6. Die Alternative Investment Funds Managers Richtlinie (AIFMD).....	94
7.6.1. Wen betrifft die AIFMD?.....	95
7.6.2. Anforderungen bei der Zulassung bzw. Konstituierung eines AIF	96
7.6.3. Anforderungen bei Transaktionen.....	98
7.6.4. Was bringt die AIFMD den AIF(M)?.....	98
Das Fondsmanagement.....	101
8.1. Potenzielle Interessenskonflikte beim Beteiligungsgeschäft.....	101
8.2. Der Fondsmanager als Investor.....	102
8.2.1. Fonds Investments.....	102
8.2.2. Direktinvestments in einzelne Portfolio-Unternehmen.....	102
8.3. Ein Fondsmanagement- mehrere Fonds.....	103
8.4. Wesentliche Änderungen oder Ergänzungen des Managementteams eines Private-Equity-Fonds.....	103

9.	Der Investitionsprozess.....	105
9.1.	Der Businessplan.....	106
9.2.	Kontaktaufnahme und Grobprüfung.....	108
9.3.	LOI und Term Sheet.....	109
9.4.	Due Diligence.....	112
9.5.	Bewertung des Unternehmens.....	116
9.5.1.	Ertragswertmethode.....	121
9.5.2.	Discounted-Cashflow-Methode (DCF-Methode).....	123
9.5.2.1.	Die Equity-Methode.....	128
9.5.2.2.	Der WACC-Ansatz.....	128
9.5.2.3.	Adjusted Present Value.....	133
9.5.3.	Vergleichsverfahren.....	134
9.5.3.1.	KGV Kurs-Gewinn-Verhältnis (P/E-Ratio Price Earnings Ratio).....	137
9.5.3.2.	KCV tCurs-Cashflow-Verhältnis.....	138
9.5.3.3.	KUV Kurs-Umsatz-Verhältnis (P/S-Ratio Price Sales Ratio).....	138
9.5.3.4.	EV/EBITDA-Multiple, EV/EBIT-Multiple.....	139
9.5.3.5.	Branchenspezifische Kennzahlen.....	139
9.6.	Vertragsgestaltung.....	139
9.6.1.	Vertragspartner.....	140
9.6.2.	Beteiligungsunternehmen.....	140
9.6.3.	Beteiligung.....	141
9.6.4.	Zusicherungen und Gewährleistungen.....	142
9.6.5.	Optionsrechte.....	143
9.6.5.1.	Put-Optionen.....	143
9.6.5.2.	Call-Optionen.....	144
9.6.5.3.	Ratchet-Klausel.....	144
9.6.5.4.	Antidilution-Klausel.....	145
9.6.6.	Informations-, Steuerungs- und Kontrollrechte.....	145
9.6.7.	Rechte aus der Beteiligung.....	147
9.6.7.1.	Kündigungsrechte.....	147
9.6.7.2.	Zustimmungs- und Vorkaufsrechte.....	147
9.6.7.3.	Drag Along Right, Tag Along Right.....	147
9.6.7.4.	Weitere Rechte.....	148
9.6.8.	Sonstige Regelungstatbestände.....	148
9.6.8.1.	Liquidation Preference.....	148
9.6.8.2.	Wettbewerbs- und Konkurrenzverbote.....	148
9.6.8.3.	Weitere Exit-Regelungen.....	148
9.6.8.4.	Weitere Regelungen.....	149
9.7.	Einbeziehung von Fremdkapital (LBO).....	149
9.7.1.	Steuroptimierende Strukturierung.....	150
9.7.2.	Akquisitionsfinanzierung.....	150
9.7.2.1.	Mittelherkunft und Mittelverwendung.....	152
9.7.2.2.	Eckpunkte einer Akquisitionsfinanzierung.....	153
9.8.	Exit.....	158
9.8.1.	Börsengang.....	160
9.8.2.	TradeSale.....	162
9.8.3.	Secondary Purchase.....	163
9.8.4.	Buy Back.....	164
9.8.5.	Liquidation.....	164

Literatur.....	165
Anhang I: Der Businessplan.....	169
1. Executive Summary.....	169
2. Unternehmensgegenstand bzw. innovative Idee.....	169
3. Unternehmensprofil, Organisation und Management.....	169
4. Markt- und Konkurrenzanalyse.....	170
5. Marketing- und Vertriebskonzept.....	171
6. Zukünftige Unternehmensentwicklung und SWOT-Analyse.....	171
7. Risikoanalyse.....	171
8. Finanzplanung und Cashflow-Prognose.....	172
8.1. Absatz-, Umsatz- und Kosten-Prognosen.....	172
8.2. Investitionsplanung und Planung des konkreten Kapitalbedarfs.....	172
8.3. Gewinn-&-Verlustplanung.....	172
8.4. Bilanzplanung und Liquiditätsplanung.....	173
8.5. Kennzahlenübersicht.....	173
9. Zeit- und Aktivitätenplan.....	173
10. Anhang.....	173
Anhang II: Beispiel einer Vertraulichkeitsvereinbarung (NDA).....	174
Anhang III: Beispiel eines Beteiligungs-Form-Sheet.....	177
Anhang IV: Checkliste Due Diligence.....	188
Checkliste Financial Due Diligence.....	188
1. Jahresabschluss.....	188
2. Bilanzierung und Bewertung.....	188
3. Finanzen.....	188
4. Kostenrechnung.....	189
Checkliste Tax Due Diligence.....	189
Checkliste Commercial Due Diligence.....	189
1. Unternehmensstruktur.....	189
2. Unternehmensaufbau.....	190
3. Produktion.....	191
4. Markt- Rahmenbedingungen.....	192
45. Markt-Teilnehmer.....	193
6. Marketingkonzept.....	194
Checkliste Legal Due Diligence.....	195
1. Juristische Grundlagen.....	195
2. Interne Rechtsstrukturen.....	195
3. Externe Rechtsstrukturen - Partner.....	196
4. Externe Rechtsstrukturen - Rahmen.....	197
Checkliste Management Due Diligence.....	198
1. Fachliche Anforderungen.....	198
2. Menschliche Anforderungen.....	198
3. Führungsbezogene Anforderungen.....	199
Checkliste Environmental Due Diligence.....	199
Checkliste Risikoanalyse.....	199
Anhang V: Term Sheet LBO-Finanzierung (Beispiel).....	201
Anhang VI: Glossar.....	207
Stichwortverzeichnis.....	213