

Basiswissen Private Equity

**Was Praktikerinnen und Praktiker
über externe Eigenkapitalfinanzierung
wissen müssen**

Dr. Andreas R. Boué

Head of Investments, Gateway Ventures, Wien
Hochschullektor

Prof. Dr. Heike Kehlbeck

Vizepräsidentin für Hochschulentwicklung und den WBI
Professorin für Wirtschaftsingenieurwesen
Technische Hochschule Georg Agricola, Bochum

Dr. Werner Leonhartsberger

Managing Director
Corporate Finance Solutions Erste Group Bank, Wien (retired)

2. Auflage

Linde
international

Inhaltsverzeichnis

Abkürzungsverzeichnis	IX
Abbildungsverzeichnis	XIII
1. Vorwort und Wegweiser zur zweiten Auflage	1
1.1. Zur Verwendung des Begriffs Private Equity in diesem Buch	1
1.2. Vergangenheit, Status quo und Ausblick	2
1.3. Zum Aufbau dieses Buches	6
2. Einführung I: Grundwissen zum Thema Eigenkapital	9
2.1. Eigenkapital im betriebswirtschaftlichen Sinn	11
2.2. Die Bedeutung des Eigenkapitals	12
2.3. Eigenkapital im rechtlichen Sinn	13
2.4. Das Eigenkapital im Jahresabschluss	15
3. Einführung II: Theoretische Grundlagen	16
3.1. Die neoklassische Finanzierungstheorie	16
3.2. Institutionen- und informationsökonomische Theorien	19
3.2.1. Die Property-Rights-Theorie	20
3.2.2. Die Agency-Theorie	21
3.2.3. Die Theorie asymmetrischer Informationsverteilung	24
3.2.4. Die Transaktionskostentheorie	25
3.2.5. Vertragstheorie und unvollständige Verträge	26
4. Private Equity als Finanzierungsalternative:	
Die Sicht der Unternehmen	28
4.1. Definition Private Equity	28
4.2. Abgrenzung Private Equity – Venture Capital	29
4.2.1. Anteilshöhe und Finanzierung der Transaktion	30
4.2.2. Wachstum, Rendite und Erfolgsfaktoren	31
4.2.3. Portfoliodynamik	31
4.3. Einordnung in die Systematik der Unternehmensfinanzierung	31
4.4. Anlässe für Private-Equity-Finanzierungen	33
4.4.1. Seed-Phase	34
4.4.2. Start-up-Phase	35
4.4.3. First-Stage-Phase	36
4.4.4. Second-Stage-Phase	36
4.4.5. Third-Stage-Phase	36
4.4.6. Fourth-Stage-Phase	37
4.4.7. Weitere Anlässe	37
4.5. Private Equity aus rechtlicher Sicht	37
4.5.1. Europa: Die Alternative Investment Funds Managers Direktive (AIFMD)	37
4.5.1.1. Wen betrifft die AIFMD?	38
4.5.1.2. Anforderungen bei der Zulassung bzw. Konstituierung eines AIF	39

4.5.1.3.	Anforderungen bei Transaktionen	42
4.5.1.4.	Was bringt die AIFMD den AIF(M)?	43
4.5.2.	Deutschland und Österreich	43
4.5.2.1.	Deutschland	44
4.5.2.2.	Österreich	46
4.6.	Kriterien zur Auswahl eines Private-Equity-Partners	49
4.7.	Der Value Added aus einer Private-Equity-Partnerschaft	49
5.	Private Equity als Asset-Klasse	51
5.1.	Die Bedeutung von Private Equity als Asset-Klasse	51
5.1.1.	Marktvolumen, -entwicklung und -trends	51
5.1.2.	Volkswirtschaftliche Bedeutung von Private Equity	55
5.2.	Investieren in die Asset-Klasse Private Equity	55
5.3.	Vor- und Nachteile von Private Equity als Asset-Klasse	57
5.3.1.	Private Equity als Instrument der Portfolio- Diversifikation	58
5.3.2.	Hohe Renditen bei Private-Equity-Fonds	58
5.3.3.	Das Problem der Portfolio-Bewertung	59
5.3.4.	Der Anlagehorizont der Asset-Klasse Private Equity	60
5.3.5.	Erlöse aus Private Equity Investments	62
5.3.6.	Worauf bei der Wahl von Private Equity als Asset-Klasse zu achten ist	63
5.4.	Investor Relations	66
5.4.1.	Allgemeines zu Investor Relations im Private- Equity-Kontext	66
5.4.2.	Investor Relations Guidelines in Deutschland	67
5.4.3.	Investor Relations Guidelines in Österreich	67
5.5.	Impact- und ESG-Investments	68
5.6.	Tokenisierung des Private Equity	70
5.6.1.	Secured Token, Smart Contract und Blockchain	70
5.6.2.	Regulatorik	71
6.	Der Private-Equity-Fonds	73
6.1.	Aufbau und Gestaltung eines Private-Equity-Fonds	73
6.2.	Fundraising	74
6.2.1.	Der Fondsiniciator	74
6.2.2.	Fonds-Investoren und Kapitalherkunft	75
6.2.3.	Präsentation, Angebot und Due Diligence	76
6.2.4.	Vertragsbeziehungen	78
6.2.4.1.	Die Verträge zwischen Investoren und dem Private-Equity-Fonds	78
6.2.4.2.	Der Managementvertrag	79
6.3.	Die Veranlagungsstrategie	80
6.4.	Entscheidungs- und Kontrollgremien	81
6.4.1.	Das Fonds-Management	81
6.4.1.1.	Das Fonds-Management als Investor	81

6.4.1.2.	Änderungen des Managementteams	82
6.4.2.	Aufsichtsorgan	82
6.4.3.	Investorenversammlung	82
6.4.4.	Investitionsbeirat/Investmentkomitee	82
6.4.5.	Interessenskonflikte	83
6.4.5.1.	Direkte Beteiligungen des Fonds-Managements am Target	84
6.4.5.2.	Ein Fonds-Management – mehrere Fonds	84
6.5.	Einzahlungen, Auszahlungen, Finanzierungen und Investments	85
6.5.1.	Organisation der Ein- und Auszahlungsströme der Fonds	85
6.5.2.	Private-Equity-Fonds und Fremdfinanzierung	86
6.5.3.	Maximalinvestments je Portfolio-Unternehmen	87
6.5.4.	Re-Investments von Erlösen eines Private-Equity-Fonds ...	87
6.5.5.	Dachfondsgeschäft und Veranlagung von Fondsgeldern in andere Anlageklassen	88
6.5.6.	Distribution von Fondserlösen	88
6.5.7.	Verkauf von Fondsanteilen	89
6.6.	Portfolio Reporting und Portfolio-Bewertung	90
6.6.1.	Reporting	90
6.6.2.	Bewertung	91
7.	Der Beteiligungsprozess	93
7.1.	Unternehmensdokumentation: Businessplan bzw. Pitch Deck	94
7.2.	Kontaktaufnahme und Grobprüfung	97
7.3.	LOI und Term Sheet	97
7.4.	Due Diligence	100
7.5.	Bewertung des Unternehmens	104
7.5.1.	Ertragswertmethode	110
7.5.2.	Discounted-Cashflow-Methode (DCF-Methode)	112
7.5.2.1.	Die Equity-Methode	118
7.5.2.2.	Der WACC-Ansatz	119
7.5.2.3.	Adjusted Present Value	122
7.5.3.	Multiplikatorverfahren (Vergleichsverfahren)	124
7.5.3.1.	KGV Kurs-Gewinn-Verhältnis (P/E-Ratio Price Earnings Ratio)	128
7.5.3.2.	KCV Kurs-Cashflow-Verhältnis	128
7.5.3.3.	KUV Kurs-Umsatz-Verhältnis (P/S-Ratio Price Sales Ratio)	128
7.5.3.4.	EV/EBITDA-Multiple, EV/EBIT-Multiple	129
7.5.3.5.	Branchenspezifische Kennzahlen	129
7.5.4.	Sonstige Verfahren am Beispiel der Venture Capital Methode	129

7.6.	Vertragsgestaltung	130
7.6.1.	Vertragspartner	131
7.6.2.	Beteiligungsunternehmen	131
7.6.3.	Beteiligung	132
7.6.4.	Zusicherungen und Gewährleistungen	133
7.6.5.	Optionsrechte	134
7.6.5.1.	Put-Optionen	134
7.6.5.2.	Call-Optionen	135
7.6.5.3.	Ratchet-Klausel	135
7.6.5.4.	Antidilution-Klausel	136
7.6.6.	Informations-, Steuerungs- und Kontrollrechte	137
7.6.7.	Rechte aus der Beteiligung	139
7.6.7.1.	Kündigungsrechte	139
7.6.7.2.	Zustimmungs- und Vorkaufsrechte	139
7.6.7.3.	Drag Along Right, Tag Along Right	139
7.6.7.4.	Weitere Rechte	140
7.6.8.	Sonstige Regelungstatbestände	140
7.6.8.1.	Liquidation Preference (LP)	140
7.6.8.2.	Wettbewerbs- und Konkurrenzverbote	142
7.6.8.3.	Weitere Exit-Regelungen	142
7.6.8.4.	Sonstige Regelungen	142
7.7.	Einbeziehung von Fremdkapital (LBO)	142
7.7.1.	Steuroptimierende Strukturierung	144
7.7.2.	Akquisitionsfinanzierung	144
7.7.3.	Mittelherkunft und Mittelverwendung	147
7.7.4.	Eckpunkte einer Akquisitionsfinanzierung	148
7.8.	Exit	150
7.8.1.	Börsengang	152
7.8.2.	Trade Sale	154
7.8.3.	Secondary Purchase	155
7.8.4.	Buy Back	156
7.8.5.	Liquidation	156
	Anhang I: Beispiel einer Vertraulichkeitsvereinbarung (NDA)	159
	Anhang II: Beispiel eines Term Sheets/LOI	163
	Anhang III: Checkliste Due Diligence	173
	Anhang IV: Term Sheet LBO-Finanzierung (Beispiel)	185
	Anhang V: Glossar	191
	Anhang VI: Der Businessplan bzw. das Pitch Deck	199
	Literatur	203
	Stichwortverzeichnis	207