

## 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. Seed-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  |
| 6. 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  |
| 7. 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<br>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 Direktive (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  |
| 8. 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<br>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<br>Earnings Ratio) ..... | 137 |
| 9.5.3.2. KCV Kurs-Cashflow-Verhältnis .....                                   | 138 |
| 9.5.3.3. KUV Kurs-Umsatz-Verhältnis (P/S-Ratio Price<br>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. Zustimmung- 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. Steueroptimierende 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. Trade Sale .....                                                       | 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 |