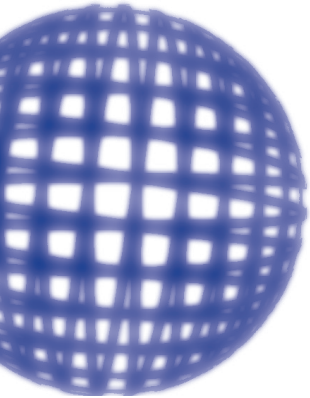

Praxis-Leitfaden Corporate Finance

cometis

www.cometis-publishing.de

Vorwort der Autoren

Liebe Leser,

Corporate Finance steht stellvertretend für »Unternehmenstransaktionen«. Darunter fallen Mergers & Acquisitions (sog. M&A-Transaktionen), d.h. der Verkauf, die Akquisition und die Fusion von Unternehmen. Darüber hinaus sind die verschiedenen Formen der Unternehmensfinanzierungen, d.h. Eigenkapital-, Fremdkapital- und Mezzanine-Finanzierungen, Bestandteil des Corporate Finance-Geschäfts.

Die zunehmende Globalisierung und Konzentration der Unternehmen auf Kernbereiche wird das M&A-Geschäft in den nächsten Jahren aller Voraussicht nach weiter beleben. Die klassische Finanzierung über die kreditgebende Hausbank wird in Deutschland aufgrund der Basel II Richtlinie, aber auch aufgrund steigender Renditeforderungen der Banken weiter in den Hintergrund rücken. Als Konsequenz daraus werden Anleiheemissionen, Mezzanine-Finanzierungen und die Platzierung von Aktien am Kapitalmarkt weiter an Bedeutung gewinnen.

Eine erfolgreiche Durchführung der beschriebenen Unternehmenstransaktionen hängt sehr stark von der Vorbereitung und Herangehensweise der verantwortlichen Personen ab. Dieses Handbuch gibt daher in prägnanter Form und anhand zahlreicher Checklisten Aufschluss über wesentliche Motive, Vorbereitungsschritte, Zeitpläne, kritische Aspekte und somit über den gesamten Ablauf der wichtigsten Corporate Finance-Produkte. Es richtet sich an Unternehmer, die sich mit einer Transaktion auseinandersetzen, aber genauso an Wirtschaftsprüfer, Steuer- und Unternehmensberater, Investmentbanker, M&A- und Corporate Finance-Berater, Rechtsanwälte, Kommunikationsberater, Wirtschaftsjournalisten sowie interessierte Studenten.

Ziel des Handbuchs ist es, die verschiedenen Facetten des Corporate Finance-Geschäfts darzustellen. Der Leser soll die verschiedenen Corporate Finance-Produkte und deren kritische Aspekte kennen lernen sowie Fachbegriffe richtig einordnen können. Wichtige Bausteine von Unternehmenstransaktionen, wie z.B. Unternehmensbewertung, Due Diligence oder Unternehmenskommunikation werden ebenfalls ausführlich diskutiert und runden das vorliegende Handbuch ab.

Ihre Autoren

Fragen, Anregungen und Kommentare bitte an: **CF@cometis.de**

www.cometis-publishing.de

Inhaltsverzeichnis

Vorwort
Abkürzungsverzeichnis

1. Mergers & Acquisitions (M&A)

1.1 Einführung & Überblick 13
1.2 Motive von M&A-Transaktionen 14
1.3 Unternehmensverkauf 15
1.3.1 Einführung & Motive 15
1.3.2 Prozess 16
1.3.3 Vorbereitung 17
1.3.4 Strategie 18
1.3.5 Zeitplan 19
1.3.6 Kritische Aspekte 20
1.4 Unternehmensakquisition 21
1.4.1 Einführung & Motive 21
1.4.2 Prozess 22
1.4.3 Vorbereitung 23
1.4.4 Kritische Aspekte 24
1.5 Öffentliche Übernahme 25
1.5.1 Einführung & Motive 25
1.5.2 Prozess 26
1.5.3 Vorbereitung 27
1.5.4 Wertpapierübernahmegesetz (WpÜG) 28
1.5.5 Abwehrstrategien 29
1.5.6 Kritische Aspekte 30
1.6 Unternehmensfusion 31
1.6.1 Einführung & Motive 31
1.6.2 Prozess 32
1.6.3 Vorbereitung 33
1.6.4 Kritische Aspekte 34
1.7 Käufergruppen: Strategische Investoren versus Finanzinvestoren 35
1.8 Kaufvertragsverhandlungen & Abschluss 37

2. Leveraged Buy-Out

2.1 Einführung & Überblick 41
2.2 LBO-Formen und Eigenschaften eines Finanzinvestors 42

www.cometis-publishing.de

Inhaltsverzeichnis

2.	**Leveraged Buy-Out**	
2.3	Der Leverage-Effekt	43
2.4	Marktübliche Kapitalstruktur	44
2.5	Kritische Aspekte	45
3.	**Eigenkapitalfinanzierung**	
3.1	Einführung & Überblick	49
3.2	Privater Markt	50
3.2.1	Venture Capital	51
3.2.2	Private Equity	52
3.3	Öffentlicher Markt	53
3.3.1	Börsengang	53
3.3.2	Kapitalerhöhung	56
4.	**Fremdkapitalfinanzierung**	
4.1	Einführung & Überblick	59
4.2	Beschreibung und Bedeutung des Ratings	60
4.3	Investment Grade-Produkte	62
4.3.1	Darlehen	62
4.3.2	Unternehmensanleihe	63
4.3.3	Schuldscheindarlehen	64
4.3.4	Medium Term Note	65
4.4	Non-Investment Grade-Produkte	66
4.4.1	Hochverzinsliche Darlehen	66
4.4.2	High Yield-Anleihe	67
4.5	Debt Covenants	68
5.	**Mezzanine-Finanzierung**	
5.1	Einführung & Überblick	71
5.2	Nachrangdarlehen	72
5.3	Stille Beteiligung	73
5.4	Genussrechte	74
5.5	Options- und Wandelanleihe	75
5.6	Exkurs: Private Debt	76

www.cometis-publishing.de

Inhaltsverzeichnis

6.	**Unternehmensbewertung**	
6.1	Einführung & Überblick	81
6.2	Discounted Cash Flow-Verfahren	82
6.2.1	Entity-Verfahren	83
6.2.2	Equity-Verfahren	85
6.3	Economic Value Added (EVA)	87
6.4	Multiplikatorverfahren	88
6.4.1	Equity Comparables	88
6.4.2	M&A Comparables	89
6.5	Bewertung der verschiedenen Methoden	90
7.	**Due Diligence**	
7.1	Einführung & Überblick	93
7.2	Due Diligence-Formen	94
7.3	Financial Due Diligence Report	95
7.4	Due Diligence-Checkliste	96
8.	**Unternehmenskommunikation**	
8.1	Einführung & Überblick	101
8.2	Equity Story	102
8.3	Businessplan	103
8.4	Management-Präsentation	105
8.5	Kommunikationsstrategie	106
	Anhang	
	Rolle und Auswahl des Corporate Finance-Beraters	
	Glossar	
	Literaturverzeichnis	

www.cometis-publishing.de

Abkürzungsverzeichnis

AG	Aktiengesellschaft
AktG	Aktiengesetz
BIMBO	Buy-In Management Buy-Out
bps	Basis Points (Basispunkte)
Capex	Capital Expenditure
CAPM	Capital Asset Pricing Model
CDO	Collateral Debt Obligation
CP	Condition Precendent (aufschiebende Bedingung)
DCF	Discounted Cash Flow
DD	Due Diligence
EBIT	Earnings before Interest and Taxes
EBITDA	Earnings before Interest, Taxes, Depreciation and Amortisation
EK	Eigenkapital
Euribor	European Interbank Offered Rate
EV	Enterprise Value
EVA	Economic Value Added
EVCA	European Venture Capital and Private Equity Association
FCF	Free Cash Flow
F&E	Forschung & Entwicklung
FK	Fremdkapital
FTE	Flow to Equity
GK	Gesamtkapital
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
HGB	Handelsgesetzbuch
HV	Hauptversammlung
HY	High Yield
IFRS	International Financial Reporting Standards
IPO	Initial Public Offering
IR	Investor Relations
IRR	Internal Rate of Return (Interner Zinsfuß)
IT	Informationstechnologie
KGV	Kurs-Gewinn-Verhältnis

www.cometis-publishing.de

Abkürzungsverzeichnis

KGaA	Kommanditgesellschaft auf Aktien
LBO	Leveraged Buy-Out
LOI	Letter of Intent
M&A	Mergers & Acquisitions
MBI	Management Buy-In
MBO	Management Buy-Out
MLA	Mandated Lead Arranger
MTN	Medium Term Notes
NDA	Non Disclosure Agreement (Geheimhaltungsvereinbarung)
NOPAT	Net Operating Profit after Tax
OBO	Owner's Buy-Out
p.a.	per annum
P/E	Price Earnings Ratio
PR	Public Relations
Q&A	Questions & Answers
ROIC	Return on Invested Capital
S&P	Standard & Poor's
SPO	Secondary Public Offering
UmWG	Umwandlungsgesetz
VC	Venture Capital
VDD	Vendor Due Diligence
WACC	Weighted Average Cost of Capital
WpHG	Wertpapierhandelsgesetz
WpÜG	Wertpapierübernahmegesetz

www.cometis-publishing.de

3.1 Einführung & Überblick

Einführung

Im Rahmen einer Eigenkapitalfinanzierung wird dem Unternehmen über eine Kapitalerhöhung neues Eigenkapital zugeführt, welches die Kapitalbasis des Unternehmens stärkt. Dies kann entweder über den öffentlichen oder den privaten Kapitalmarkt geschehen. Zu den Motiven zählen:

- Kapitalbeschaffung für zukünftige Investitionen (Primärziel)
- Diversifikation der Finanzierungsquellen
- Stärkung der Eigenkapitalbasis, ggf. zur Verbesserung der Kreditkonditionen bzw. Erweiterung der Fremdkapitalkapazitäten

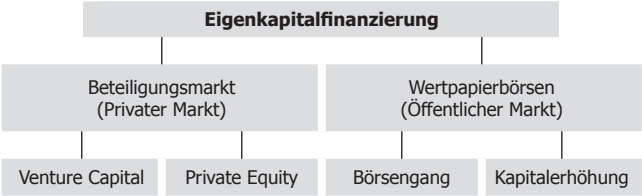

Abbildung 21: Struktur des Eigenkapitalmarktes

	Privater Markt	Öffentlicher Markt
Vorteile	• Hohe Flexibilität hinsichtlich der Vertragsgestaltung • Geringere Transaktionskosten • Keine Publizitätspflichten • In junger Unternehmensphase meist einzige Finanzierungsmöglichkeit	• Zukünftige Kapitalaufnahme wird erleichtert • Öffentliches Interesse • Diversifikation der Anteilseigner • Möglichkeit, Mehrheitsbeteiligung zu behalten (Familienunternehmen)
Nachteile	• Eingeschränkte Fungibilität der Anteile • Häufig starke Einflussnahme des Investors auf Geschäftsführung • I.d.R. Beteiligung auf Zeit (vier bis zehn Jahre)	• Umfangreiche Publizitätspflichten • Hohe Transaktionskosten sowie Folgekosten durch Börsennotiz • Abhängigkeit von der Kapitalmarktentwicklung • Zeitliches Engagement des Vorstandes notwendig (Roadshows)

www.cometis-publishing.de

4.1 Einführung & Überblick

Einführung

Fremdkapital ist eine zentrale Finanzierungsquelle eines Unternehmens und ist die klassische Ergänzung zur Eigenkapitalfinanzierung. Folgende wesentliche Unterschiede zum Eigenkapital sind zu nennen:

- Zeitliche Befristung
- Bedienung von Zinszahlungen und Tilgung notwendig
- Keine Übertragung von Stimmrechten an Kapitalgeber
- Keine Haftung des Gläubigers
- Vorrangige Bedienung der Forderung bei Insolvenz (abhängig von Sicherheit und Ranghöhe)

Investment Grade versus Non-Investment Grade

Die Emittenten von Fremdkapital bzw. die Fremdkapitalnehmer werden zunächst in zwei Risikogruppen unterteilt: Investment Grade und Non-Investment Grade. Auf Basis dieser Risikoklassifizierung werden Zinsaufschläge, sog. Margins (z.B. Euribor + Marge) von den Gläubigern erhoben, die das Risiko eines potenziellen Forderungsausfalls kompensieren. Die Marge wird in Form von Basispunkten dargestellt, 100 Basispunkte (bps) entsprechen 1,00%. Die Einteilung erfolgt durch eine Bonitätsprüfung, die entweder von einer externen Ratingagentur, wie z.B. Standard & Poor's (S&P) und Moody's oder einer bankinternen Fachabteilung vorgenommen wird.

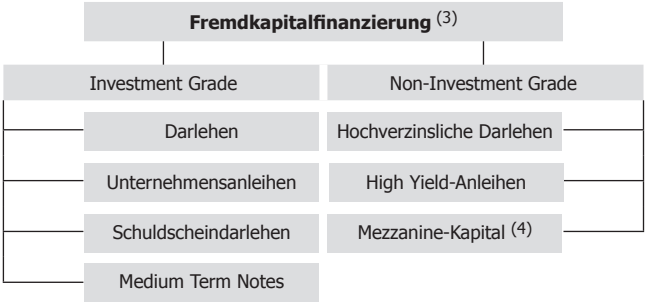

Abbildung 25: Formen der Fremdkapitalfinanzierung

(3) Auf Leasing-, Immobilien-, strukturierte sowie kurzfristige Finanzierungen wird in dieser Serie nicht näher eingegangen.

(4) Siehe Kapitel 5 Mezzanine-Finanzierung

www.cometis-publishing.de