Frank Müller

Private Equity in der Unternehmenskrise

Mit einem Geleitwort von Prof. Dr. Thomas Armbrüster und Prof. Dr. Andreas Dutzi

GABLER RESEARCH

I. Inhaltsübersicht

I. Inhaltsübersicht XI

II. Inhaltsverzeichnis XIII

III. Abbildungs Verzeichnis XIX

IV. Tabellenverzeichnis XXIII

V. Abkürzungsverzeichnis XXV

1. Einleitung 1

2. Unternehmenskrise, Früherkennung und Sanierung 7

3. Finanzierungstheorie: Optimale Kapitalstruktur und Finanzierungsinstrumente ... 38

4. Private Equity 60

5. Analytische Betrachtung von Private Equity und Implikationen für Private-Equity-Gesellschaften 99

6. Entwicklung eines Analyserasters zur Beurteilung der Finanzierungsformen vor dem situativen Kontext der Unternehmenskrise 157

7. Bewertung der Finanzierungsformen mithilfe des Analyserasters 174

8. Abschließende Beurteilung und finanzierungstheoretische Würdigung der Untersuchungsergebnisse 205

9. Zusammenfassende Beurteilung und Ausblick 216

VI. Literaturverzeichnis 223

II. Inhaltsverzeichnis

I. Inhaltsübersicht ..... **XI**

II. Inhaltsverzeichnis ..... **XIII**

III. Abbildungsverzeichnis ..... **XIX**

IV. Tabellenverzeichnis ..... **XXIII**

V. Abkürzungsverzeichnis ..... **XXV**

1. Einleitung **1**
1.1 Hintergrund 1
1.2 Zielsetzung und Forschungsmethodik der Arbeit 3
1.3 Aufbau der Arbeit 5

2. Unternehmenskrise, Früherkennung und Sanierung **7**
2.1 Unternehmenskrise - Charakterisierung und Einteilung 8
2.1.1 Kapitalausstattungs- und Kapitalerhaltungsgrundsätze 12
2.1.1.1 Eigenkapitalersetzende Leistungen 12
2.1.1.2 Unterbilanz 13
2.1.1.3 Überschuldung 14
2.1.1.4 Zahlungsunfähigkeit und drohende Zahlungsunfähigkeit 15
2.1.2 Folgen vor bzw. nach Eintritt der Insolvenz 16
2.2 Krisenvermeidung durch Früherkennungssysteme 19
2.2.1 Aufgaben der Früherkennungssysteme 22
2.2.2 Bestandteile der Früherkennungssysteme 24
2.3 Sanierung und Restrukturierung 26
2.3.1 Begriffsabgrenzung Sanierung und Restrukturierung 27
2.3.2 Erfolgsfaktoren der Sanierung und Restrukturierung 29
2.3.3 Entwicklung und Umsetzung von Sänierungs- und Restrukturierungskonzepten 31
2.3.4 Einflüsse der Situation auf die Sanierung und Restrukturierung 32

3. Finanzierungstheorie: Optimale Kapitalstruktur und Finanzierungsinstrumente ...38
3.1 Einordnung der Finanzierungstheorie in das Zielsystem des Investitions- und Finanzierungsbereiches 39
3.2 Finanzierungstheorie 41
3.2.1 Trade-off-Theory 43
3.2.2 Pecking-Order-Theory 47
3.2.3 Aussagen der Finanzierungstheorien 49
3.3 Möglichkeiten der Finanzierung 54

4. Private Equity 60
4.1 Grundlagen 60
4.1.1 Definition von Private Equity 61
4.1.2 Special Situations: Anlässe und Motive für Private-Equity-Transaktionen 64
4.1.2.1 Restrukturierung 66
4.1.2.2 Nachfolge 66
4.1.2.3 Neue Produkte und Technologien 67
4.1.2.4 Working Capital 67
4.1.2.5 Stärkung der Bilanz 67
4.1.2.6 Weitere 67
4.1.3 Acquisitions und Buyouts: Erscheinungsformen von Private Equity 68
4.2 Parteien der Private-Equity-Transaktionen 70
4.2.1 Private-Equity-Gesellschaften 70
4.2.2 Investoren 72
4.2.3 Zielunternehmen 72
4.2.4 Management 73
4.2.5 Facilitators 73
4.2.6 Alt-Eigentümer 74
4.3 Verlauf einer Private-Equity-Transaktion 74
4.3.1 Pre-Deal-Phase 75
4.3.2 Transaktionsabschluss 77
4.3.3 Post-Deal-Phase 79
4.3.4 Exit 80
4.4 Finanzierung von Private-Equity-Transaktionen 82
4.5 Wertsteigerungspotenziale durch Private Equity 85
4.5.1 Werttransfer 86
4.5.2 Indirekte Wertschöpfungshebel 87
4.5.3 Direkte Wertschöpfungshebel 89

4.6 Der Private-Equity-Markt 92
4.6.1 Der europäische Private-Equity-Markt 92
4.6.2 Der deutsche Private-Equity-Markt 96

5. Analytische Betrachtung von Private Equity und Implikationen für Private-Equity-Gesellschaften 99
5.1 Finanzierungstheoretische Analyse von Private Equity 100
5.2 Das Phänomen des Overhang-of-Funds 108
5.2.1 Grundlagen des Overhang-of-Funds 109
5.2.2 Die Rolle der Unternehmensbewertungen 111
5.2.3 Auswirkungen des Overhang-of-Funds 112
5.3 Implikationen für Private Equity 116
5.4 Differenzierung und Ausgestaltung von Private-Equity-Gesellschaften 120
5.4.1 Fondsfmanzierte Private-Equity-Gesellschaften 122
5.4.1.1 Finanzierung der fondsfinanzierten Private-Equity-Gesellschaften 123
5.4.1.2 Involvement der fondsfinanzierten Private-Equity-Gesellschaften 128
5.4.1.3 Zielunternehmen der fondsfinanzierten Private-Equity-Gesellschaften 134
5.4.2 Eigenkapitalfinanzierte Private-Equity-Gesellschaften 138
5.4.2.1 Finanzierung der eigenkapitalfmanzierten Private-Equity-Gesellschaften 139
5.4.2.2 Involvement der eigenkapitalfmanzierten Private-Equity-Gesellschaften 145
5.4.2.3 Zielunternehmen eigenkapitalfmanzierter Private-Equity-Gesellschaften 147

6. Entwicklung eines Analyserasters zur Beurteilung der Finanzierungsformen vor dem situativen Kontext der Unternehmenskrise 157
6.1 Finanzieningstheoretische Erwartungen an die Analyse der Finanzierungsformen 158
6.2 Erarbeitung der Beurteilungskriterien und des Bewertungsschemas 161
6.2.1 Kriterium 1: Auswirkungen auf Eigenkapital und Bonität 165
6.2.2 Kriterium 2: Verbundene Kosten sowie Implikationen für die Liquidität 167
6.2.3 Kriterium 3: Risikobereitschaft der Kapitalgeber, Verfügbarkeit und Sicherheiten 169
6.2.4 Kriterium 4: Informationsanforderungen und Geschwindigkeit 170
6.2.5 Kriterium 5: Betreuungs- und Beratungskomponente **171-**

7. Bewertung der Finanzierungsformen mithilfe des Analyserasters.....174
7.1 Handelskredite.....175
7.1.1 Auswirkungen auf Eigenkapital und Bonität.....175
7.1.2 Verbundene Kosten sowie Implikationen für die Liquidität.....176
7.1.3 Risikobereitschaft der Kapitalgeber, Verfügbarkeit und Sicherheiten.....176
7.1.4 Informationsanforderungen und Geschwindigkeit.....176
7.1.5 Betreuungs- und Beratungskomponente.....177
7.1.6 Zusammenfassung.....177
7.2 Bankkredite.....178
7.2.1 Auswirkungen auf Eigenkapital und Bonität.....179
7.2.2 Verbundene Kosten sowie Implikationen für die Liquidität.....179
7.2.3 Risikobereitschaft der Kapitalgeber, Verfügbarkeit und Sicherheiten.....179
7.2.4 Informationsanforderungen und Geschwindigkeit.....180
7.2.5 Betreuungs- und Beratungskomponente.....180
7.2.6 Zusammenfassung.....181
7.3 Darlehen.....182
7.3.1 Auswirkungen auf Eigenkapital und Bonität.....182
7.3.2 Verbundene Kosten sowie Implikationen für die Liquidität.....183
7.3.3 Risikobereitschaft der Kapitalgeber, Verfügbarkeit und Sicherheiten.....183
7.3.4 Informationsanforderungen und Geschwindigkeit.....184
7.3.5 Betreuungs- und Beratungskomponente.....184
7.3.6 Zusammenfassung.....184
7.4 Anleihen.....186
7.4.1 Auswirkungen auf Eigenkapital und Bonität.....188
7.4.2 Verbundene Kosten sowie Implikationen für die Liquidität.....188
7.4.3 Risikobereitschaft der Kapitalgeber, Verfügbarkeit und Sicherheiten.....189
7.4.4 Informationsanforderungen und Geschwindigkeit.....189
7.4.5 Betreuungs- und Beratungskomponente.....189
7.4.6 Zusammenfassung.....189
7.5 Factoring, Forfaitierung, Asset-backed-Securities, Leasing, Sale-and-lease-back.....190
7.5.1 Auswirkungen auf Eigenkapital und Bonität.....191
7.5.2 Verbundene Kosten sowie Implikationen für die Liquidität.....191
7.5.3 Risikobereitschaft der Kapitalgeber, Verfügbarkeit und Sicherheiten.....191
7.5.4 Informationsanforderungen und Geschwindigkeit.....192
7.5.5 Betreuungs- und Beratungskomponente.....192
7.5.6 Zusammenfassung.....192

7.6 Kapitalerhöhung durch bestehende Gesellschafter 193
7.6.1 Auswirkungen auf Eigenkapital und Bonität 193
7.6.2 Verbundene Kosten sowie Implikationen für die Liquidität 194
7.6.3 Risikobereitschaft der Kapitalgeber, Verfügbarkeit und Sicherheiten 194
7.6.4 Informationsanforderungen und Geschwindigkeit 194
7.6.5 Betreuungs- und Beratungskomponente 195
7.6.6 Zusammenfassung 195
7.7 Kapitalerhöhung durch neue Gesellschafter 196
7.7.1 Auswirkungen auf Eigenkapital und Bonität 196
7.7.2 Verbundene Kosten sowie Implikationen für die Liquidität 196
7.7.3 Risikobereitschaft der Kapitalgeber, Verfügbarkeit und Sicherheiten 196
7.7.4 Informationsanforderungen und Geschwindigkeit 197
7.7.5 Betreuungs- und Beratungskomponente 197
7.7.6 Zusammenfassung 197
7.8 Fondsfinanzierte Private-Equity-Gesellschaften 198
7.8.1 Auswirkungen auf Eigenkapital und Bonität 198
7.8.2 Verbundene Kosten sowie Implikationen für die Liquidität 199
7.8.3 Risikobereitschaft der Kapitalgeber, Verfügbarkeit und Sicherheiten 199
7.8.4 mformationsanforderungen und Geschwindigkeit 200
7.8.5 Betreuungs- und Beratungskomponente 200
7.8.6 Zusammenfassung 201
7.9 Eigenkapitalfmanzierte Private-Equity-Gesellschaften 202
7.9.1 Auswirkungen auf Eigenkapital und Bonität 202
7.9.2 Verbundene Kosten sowie Implikationen für die Liquidität 202
7.9.3 Risikobereitschaft der Kapitalgeber, Verfügbarkeit und Sicherheiten 203
7.9.4 Informationsanforderungen und Geschwindigkeit 203
7.9.5 Betreuungs-und Beratungskomponente 203
7.9.6 Zusammenfassung 204

8. Abschließende Beurteilung und finanzierungstheoretische Würdigung der Untersuchungsergebnisse 205

9. Zusammenfassung und Ausblick 216

VI. Literaturverzeichnis 223