

Andreas Morgenstern

Leveraged Buyouts durch große Private Equity Gesellschaften

Theoretische und praktische Untersuchung



Diplomica Verlag

Andreas Morgenstern

Leveraged Buyouts durch große Private Equity Gesellschaften

Theoretische und praktische Untersuchung

ISBN: 978-3-8366-2890-7

Herstellung: Diplomica® Verlag GmbH, Hamburg, 2009

Dieses Werk ist urheberrechtlich geschützt. Die dadurch begründeten Rechte, insbesondere die der Übersetzung, des Nachdrucks, des Vortrags, der Entnahme von Abbildungen und Tabellen, der Funksendung, der Mikroverfilmung oder der Vervielfältigung auf anderen Wegen und der Speicherung in Datenverarbeitungsanlagen, bleiben, auch bei nur auszugsweiser Verwertung, vorbehalten. Eine Vervielfältigung dieses Werkes oder von Teilen dieses Werkes ist auch im Einzelfall nur in den Grenzen der gesetzlichen Bestimmungen des Urheberrechtsgesetzes der Bundesrepublik Deutschland in der jeweils geltenden Fassung zulässig. Sie ist grundsätzlich vergütungspflichtig. Zuwiderhandlungen unterliegen den Strafbestimmungen des Urheberrechtes.

Die Wiedergabe von Gebrauchsnamen, Handelsnamen, Warenbezeichnungen usw. in diesem Werk berechtigt auch ohne besondere Kennzeichnung nicht zu der Annahme, dass solche Namen im Sinne der Warenzeichen- und Markenschutz-Gesetzgebung als frei zu betrachten wären und daher von jedermann benutzt werden dürften.

Die Informationen in diesem Werk wurden mit Sorgfalt erarbeitet. Dennoch können Fehler nicht vollständig ausgeschlossen werden und der Verlag, die Autoren oder Übersetzer übernehmen keine juristische Verantwortung oder irgendeine Haftung für evtl. verbliebene fehlerhafte Angaben und deren Folgen.

© Diplomica Verlag GmbH

<http://www.diplomica-verlag.de>, Hamburg 2009

Inhaltsverzeichnis

Übersichtsverzeichnis	III
Abkürzungsverzeichnis	IV
1 Einleitung	1
2 Theoretischer Hintergrund und Analyse der Erfolgsquellen von Leveraged Buyouts	2
2.1 Begriffsabgrenzung Leveraged Buyout	2
2.2 Private Equity und Charakteristika von auf LBOs spezialisierten Private Equity Gesellschaften	3
2.3 Entwicklung des LBO Marktes in Deutschland	5
2.4 Funktionsweise der Wertsteigerungshebel als Basis des Erfolgs von LBOs unter Berücksichtigung etwaiger Risiken	7
2.4.1 Leverage Effekt und Optimierung der Kapitalstruktur	7
2.4.2 Ergebnisverbesserung	10
2.4.3 Erhöhung der Marktwertmultiplikatoren	12
2.4.4 Bedeutung der Wertsteigerungshebel in der Vergangenheit	12
3 Ablauf und Struktur eines LBOs und damit verbundene Folgen für das Zielunternehmen unter Einbeziehung empirischer Informationen	14
3.1 Auswahl des Zielunternehmens	14
3.2 Transaktionsstrukturierung eines LBOs	16
3.3 Finanzierung eines LBOs	18
3.3.1 Vorrangiges Fremdkapital	20
3.3.2 Nachrangiges Fremdkapital	22
3.3.2.1 High Yield Bonds	23
3.3.2.2 Mezzanine Kapital im engeren Sinne	24
3.3.3 Eigenkapital	25
3.4 Postinvestmentphase	26
3.4.1 Betrachtung der durch die Finanzinvestoren eingeleiteten Maßnahmen und deren Folgen für das Zielunternehmen	27
3.4.2 Auswirkungen von LBOs auf die Mitarbeiterzahlen der Zielunternehmen	28
3.4.3 Auswirkungen von LBOs auf die Performance des Zielunternehmens	30

3.5	Exitkanäle	31
4	Auswirkungen der aktuellen Bankenkrise auf den LBO Markt	33
4.1	Folgen der aktuellen Bankenkrise für den LBO Markt	34
4.2	Perspektive für das LBO Geschäft	37
5	Fazit	38
	Anhang	41
	Literaturverzeichnis	44

Übersichtsverzeichnis

Übersicht 1:	Entwicklung der Buyout Investitionen (nur Eigenkapital) in Deutschland von 1992 bis 2007	6
Übersicht 2:	Formelle Darstellung des Leverage Effekts	7
Übersicht 3:	Leverage Effekt bei konstantem (a) und mit bei steigender Verschuldung ansteigendem (b) Fremdkapitalzinssatz	8
Übersicht 4:	Optimale Kapitalstruktur eines Unternehmens unter Berücksichtigung von Steuervorteilen des Fremdkapitals und Insolvenzkosten	10
Übersicht 5:	Bedeutung der Wertsteigerungshebel bei LBOs in der Vergangenheit	13
Übersicht 6:	Typische Transaktionsstruktur eines LBOs	16
Übersicht 7:	Gegenüberstellung von Asset Deal und Share Deal	17
Übersicht 8:	Top 10“ der Banken, die zwischen 2005 und 2007 Sndycated Leverage Loans für LBOs auf dem US Markt zur Verfügung gestellt haben	34

Abkürzungsverzeichnis

AG	Aktiengesellschaft
bspw.	beispielsweise
BVK	Bundesverband Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften
ca.	circa
EBIT	Earnings Before Interest and Taxes
EBITDA	Earnings Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortisation
EU	Europäische Union
GAO	Government Accountability Office
ggf.	gegebenenfalls
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
GS	Goldman Sachs
GSCP	Goldman Sachs Capital Partner
i.e.S.	im engeren Sinne
i.H.v.	in Höhe von
KG	Kommanditgesellschaft
KKR	Kohlberg Kravis Roberts & Co
LBO	Leveraged Buyout
LMBO	Leveraged Management Buyout
M&A	Mergers & Acquisitions
MBI	Management Buyin
MBO	Management Buyout
Mio.	Million
Mrd.	Milliarde
MS	Morgan Stanley
NewCo	New Company
PwC	PricewaterhouseCoopers
S&P	Standard and Poor's
sog.	sogenannt
SPD	Sozialdemokratische Partei Deutschlands
TPG	Texas Pacific Group
u.a.	unter anderem
zzgl.	zuzüglich