



"Private Equity als Finanzierungsalternative in kleinen und mittleren Unternehmen"

Symposium des Fachbereichs Wirtschaftsrecht

14. März 2007

Prof. Dr. Thomas Heide / Prof. Dr. Ralf -M. Marquardt

mit freundlicher Unterstützung durch



- Private Equity-Investoren = "Heuschrecken"?
- Grundzüge von Leveraged Buy Out - Transaktionen
- Fazit
- Private Equity für den Mittelstand?
- Abschließende Thesen

Private Equity Investoren = "Heuschrecken"?



*"Buy it, strip it,
flip it"*

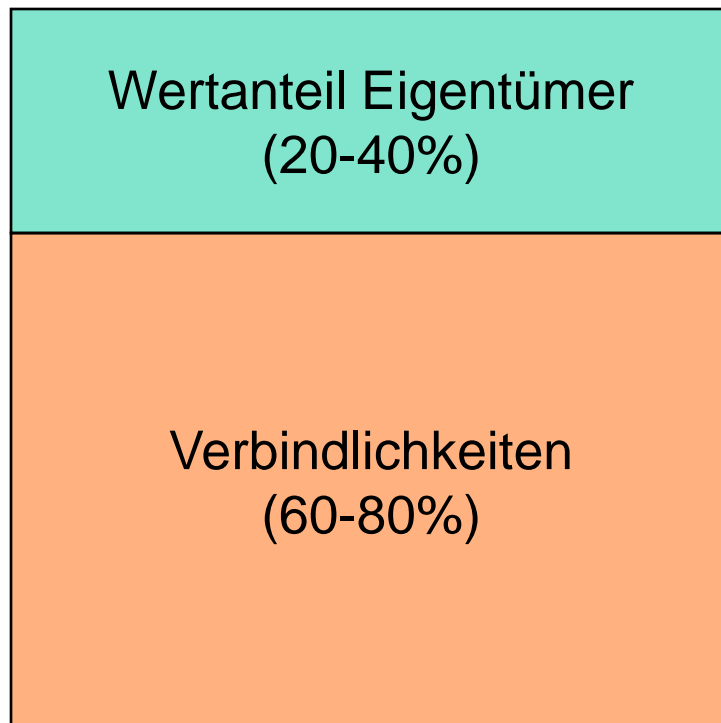


*"Laut Muntefering würden
die Investoren gierig über
Firmen herfallen, sie aus-
plündern, zerschlagen und
dann scheinbchenweise
meistbietend verschachern."*



(Zitate aus "boerse.ard.de" vom 31.1.07)

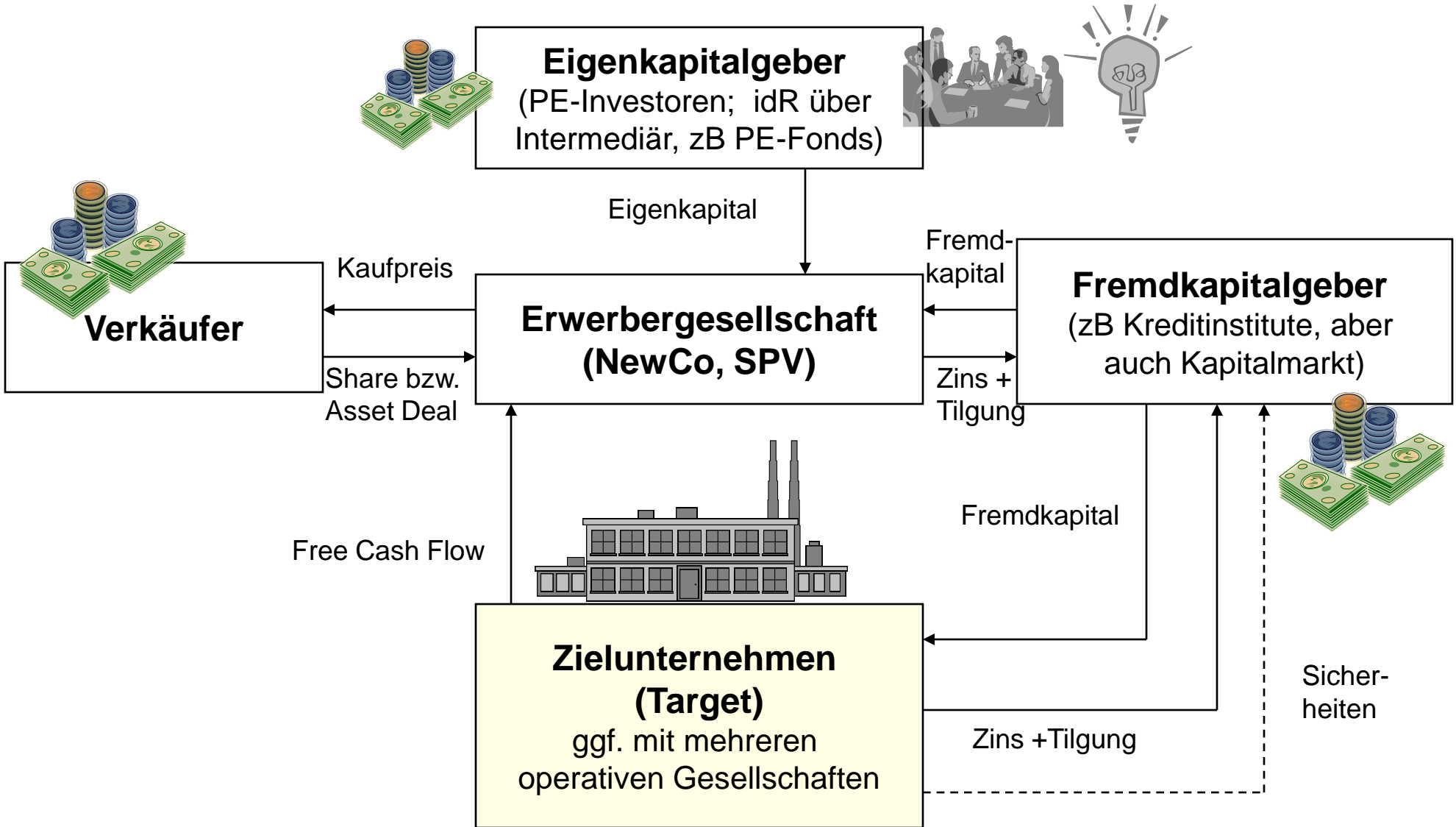
Abschlusszeitpunkt



Exit nach 3-7 Jahren

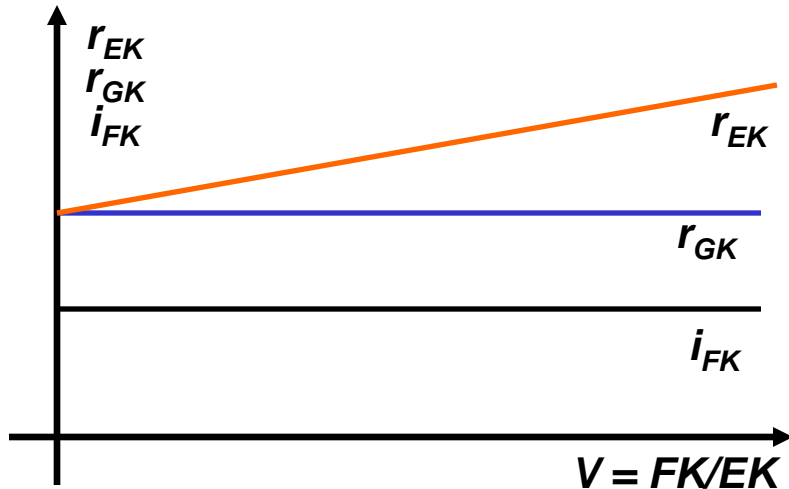


Grundstruktur einer LBO-Transaktion (vereinfacht)



Leverage = "Hebel"

- Hebelwirkung von Fremdkapitaleinsatz auf die Eigenkapitalrendite: $r_{EK} = r_{GK} + (r_{GK} - i) \cdot V$
- Nur sinnvoll ("upside"), wenn gilt:
Gesamtkapitalrentabilität > Fremdkapitalkosten



KEIN "Free Lunch":

- Kapitalstrukturrisiko steigt mit steigendem V!
=> auch "downside"!
- Geschäftsrisiko = unverändert

Beispiel:

Ausgangsdaten ohne Verschuldung

Marktwert EK	1.000.000 €		
	<i>Konjunkturentwicklung</i>		
	schlecht	normal	gut
Betriebsergebnis	75.000	125.000	175.000
EK-Rendite	7,5%	12,5%	17,5%
Erwartete EK-Rendite	12,5%		

Jetzt mit FK: Kreditfinanzierter "Rückkauf" von EK

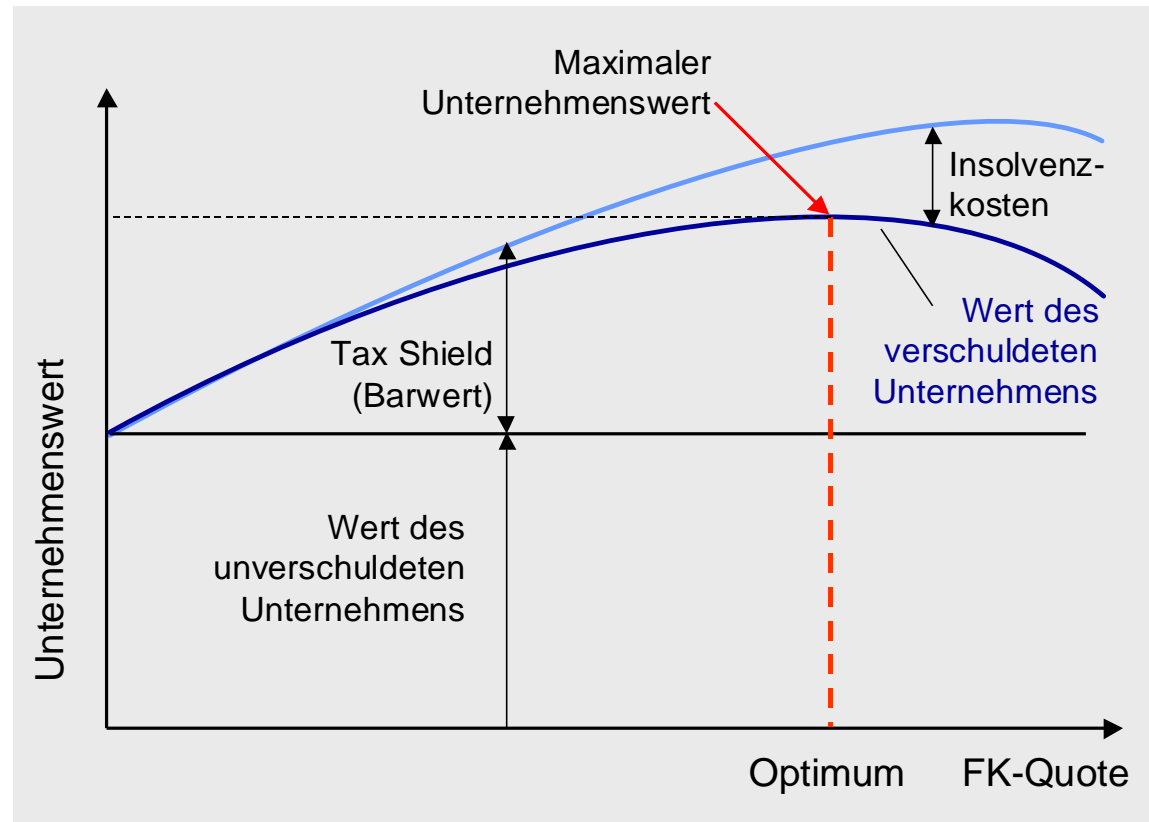
Marktwert EK	300.000 €		
Marktwert FK	700.000 €		
FK-Anteil neu	70%		
FK-Zins $i =$	10,0%		
	<i>Konjunkturentwicklung</i>		
	schlecht	normal	gut
Betriebsergebnis	75.000	125.000	175.000
FK-Zinsen	70.000	70.000	70.000
Ergebnis für EK-Inv.	5.000	55.000	105.000
EK-Rendite	1,7%	18,3%	35,0%
Erwartete EK-Rendite	18,3%		

- *Zusätzlich* zum Hebel des Fremdkapitals: Steuerabzugsfähigkeit von Fremdkapitalzinsen (Barwert zukünftiger Steuervorteile = Tax Shield) => Gesamtunternehmenswert ↑
- Dagegen wirkt der Barwert evtl. Insolvenzkosten (Erwartungswert => versch. Szenarien)

Zahlenbeispiel:

Steuerwirkungen

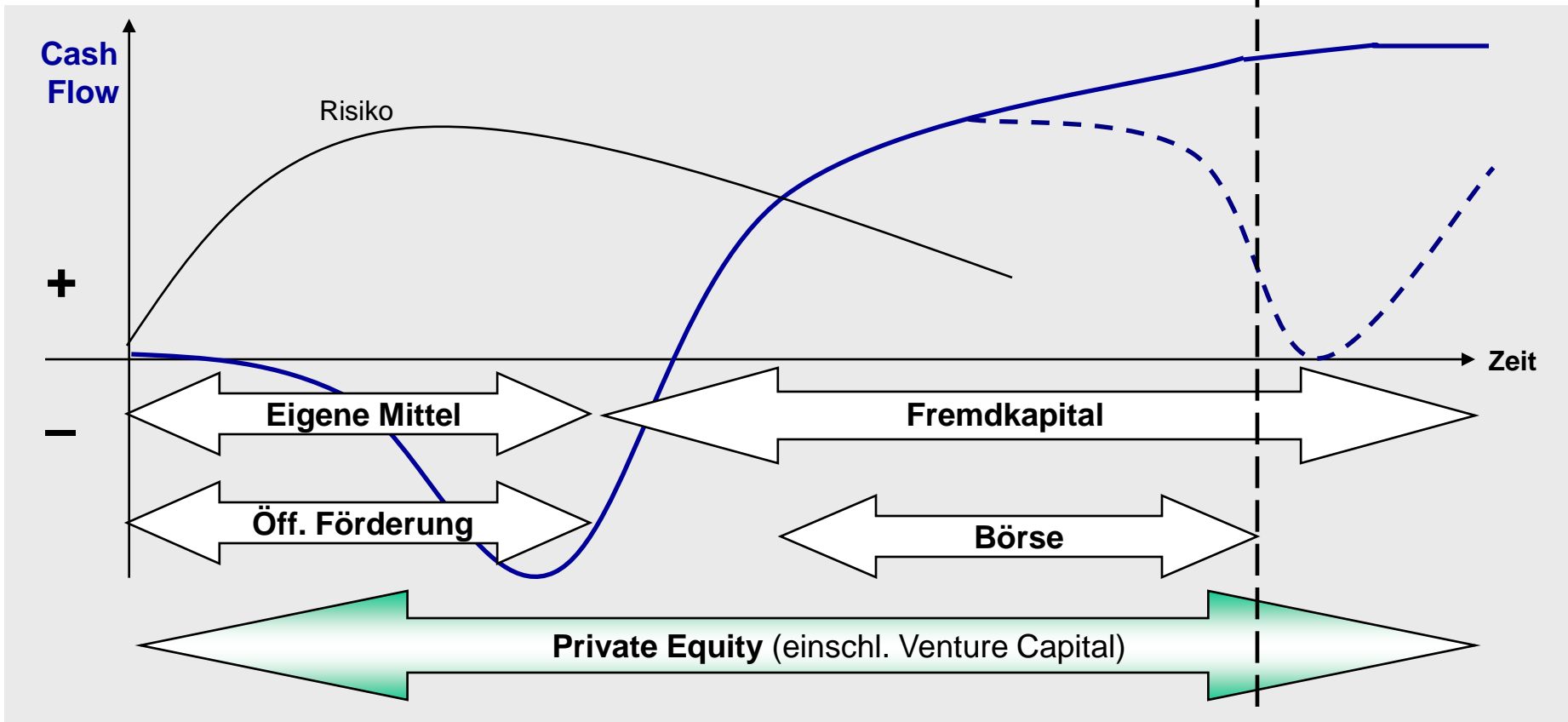
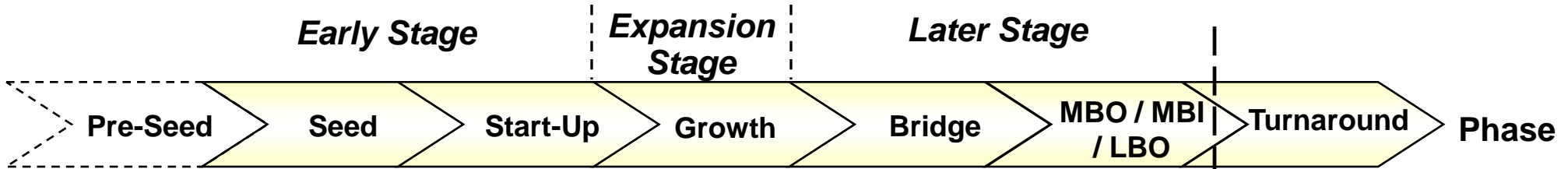
Steuersatz	35%	
FK-Quote	0%	70%
	100% EK	mit FK
Erwartetes Betriebserg.	125.000	125.000
10% Zinsen auf FK		70.000
Erg. vor Steuern	125.000	55.000
Steuern (35%)	43.750	19.250
Erg. nach Steuern	81.250	35.750
Erg. "für EK <u>und</u> FK"	81.250	105.750
Steuervorteil gesamt	0	24.500
EK-Rendite	8,1%	11,9%
GK-Rendite	8,1%	10,6%



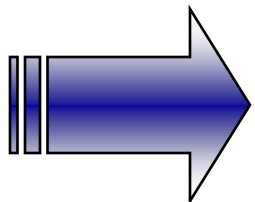
- Kritische Erfolgsfaktoren (Auswahl):
 - Free Cash Flows ausreichend hoch und stabil prognostizierbar (FK!)
 - Hohes Wertsteigerungspotential
 - Kaufpreis "vernünftig"
 - Private Equity-Investor stiftet tatsächlich "Added Value"
 - Incentives (zB Beteiligung) für Management *und* Arbeitnehmer
 - Integrität des Private Equity-Investors (kritisch zB "*leveraged recaps*")
 - Gesichertes Post-Investment-Finanzierungskonzept
 - ...

- Empirische Belege für positive (überdurchschnittliche) Performance- und Beschäftigungseffekte => bei erfolgreichen Buy Outs!

Private Equity für den Mittelstand?!



- Private Equity bzw. Venture Capital kann wichtige Finanzierungslücken füllen.
- In nachhaltig erfolgreichen Transaktionen stellen Private Equity- bzw. Venture Capital- Investoren nicht nur Geld, sondern zB auch Know How, Netzwerke, Reporting-Systeme und strategische Impulse zur Verfügung => nachhaltige Wertsteigerung empirisch belegt!
- Der Einsatz von Private Equity kann Agency-Probleme verringern helfen.
- Regulierungsansätze zB bzgl. *Leveraged Recaps* könnten hilfreich sein!
- Private Equity "an sich" ist nicht "unanständig" - aber unangepasstes bzw. unseriöses Agieren einiger Private Equity-Investoren!



**Nicht das "Ob", sondern das
"Wie" ist entscheidend!**