

**SCHÄFFER  
POESCHEL**

---

# Inhalt

Vorwort . . . . .	V
<b>1 Charakteristika und praktische Relevanz strukturierter Finanzierungen (Birgit Wolf) . . . . .</b>	1
1.1 Einführung und Lernziele . . . . .	1
1.2 Grenzen der »klassischen« Finanzierung in einem sich ändernden Unternehmensumfeld . . . . .	1
1.2.1 Begriffsabgrenzung und Systematik der Finanzierungsarten . . . . 1	
1.2.2 Finanzierungsquellen und Finanzierungsstruktur in Deutschland . . . . .	4
1.2.3 Veränderte Rahmenbedingungen für Unternehmens- finanzierungen . . . . .	9
1.2.3.1 Perspektive der Banken . . . . .	9
1.2.3.2 Unternehmensperspektive . . . . .	11
1.2.3.3 Perspektive verschiedener Investorengruppen . . . . 13	
1.3 Gemeinsame Charakteristika strukturierter Finanzierungen . . . . 14	
1.3.1 Cash-Flow-Orientierung . . . . .	15
1.3.2 Das Prinzip der Risikoteilung . . . . .	16
1.3.3 Off-Balance-Sheet-Finanzierung . . . . .	17
1.4 Kontrollfragen zu Kapitel 1 . . . . .	19
<b>2 Die »optimale Kapitalstruktur« als theoretische Ausgangsbasis (Birgit Wolf) . . . . .</b>	21
2.1 Einführung und Lernziele . . . . .	21
2.2 Der neoklassische Ansatz: das Modigliani-Miller-Theorem . . . . 21	
2.2.1 Die Annahmen des Theorems . . . . .	22
2.2.2 Der Modellrahmen . . . . .	23
2.2.3 Die Thesen zur Irrelevanz der Kapitalstruktur . . . . .	24
2.3 Gibt es dennoch eine optimale Kapitalstruktur? . . . . .	26
2.3.1 Die Berücksichtigung von Steuern . . . . .	27
2.3.2 Der Einfluss der erwarteten Insolvenzkosten . . . . .	29
2.3.3 Informationsasymmetrien . . . . .	31
2.4 Agency-theoretische Ansätze zur Erklärung der Finanzierungsstruktur . . . . .	32
2.4.1 Grundlagen der Agency-Theorie . . . . .	32
2.4.2 Informationsasymmetrien vor Vertragsabschluss: Screening, Self-Selection und Signalling . . . . .	34
2.4.3 Informationsasymmetrien nach Vertragsabschluss: Agency-Kosten des Eigen- und Fremdkapitals und optimale Kapitalstruktur . . . . .	36
2.4.4 Implikationen der Principal-Agent-Konflikte für strukturierte Finanzierungen . . . . .	41
2.5 Kontrollfragen zu Kapitel 2 . . . . .	43

<b>3</b>	<b>Die Integration des Faktors »Risiko« (Birgit Wolf) . . . . .</b>	45
3.1	Einführung und Lernziele . . . . .	45
3.2	Was bedeutet Risiko? . . . . .	45
3.3	Grundlagen des Risikomanagements . . . . .	46
3.3.1	Begriffsbestimmung und Notwendigkeit . . . . .	46
3.3.2	Der Prozess des Risikomanagements . . . . .	47
3.3.2.1	Die Risikoanalyse . . . . .	48
3.3.2.1.1	Risikoidentifikation und -klassifikation . . . . .	48
3.3.2.1.2	Risikoquantifizierung und -bewertung . . . . .	49
3.3.2.2	Systematik der Instrumente der Risikosteuerung . . . . .	56
3.3.2.3	Risikokontrolle . . . . .	57
3.4	Kontrollfragen zu Kapitel 3 . . . . .	57
<b>4</b>	<b>Projektfinanzierung – die klassische Variante der Cash-Flow-Finanzierung (Birgit Wolf) . . . . .</b>	59
4.1	Einführung und Lernziele . . . . .	59
4.2	Grundlagen der Projektfinanzierung . . . . .	59
4.2.1	Begriffsabgrenzung und Anwendungsfelder . . . . .	59
4.2.2	Was ist typisch für eine Projektfinanzierung? . . . . .	66
4.2.3	Die Beteiligten an einer Projektfinanzierung . . . . .	69
4.2.4	Ablauf einer Projektfinanzierung . . . . .	74
4.3	Das Prinzip der Risikoteilung als Kernstück einer erfolgreichen Projektfinanzierung . . . . .	76
4.3.1	Überblick über die spezifischen Projektrisiken . . . . .	77
4.3.2	Cash-Flow-Modell und Kennzahlenanalyse . . . . .	83
4.3.2.1	Aufbau des Cash-Flow-Modells . . . . .	83
4.3.2.2	Statische Kennzahlenanalyse . . . . .	83
4.3.2.3	Dynamische Analyse . . . . .	87
4.3.2.4	Neuere Entwicklungen in der Risiko-quantifizierung . . . . .	89
4.3.3	Die Verteilung der Risiken entsprechend der Risikotragfähigkeit . . . . .	90
4.3.3.1	Überblick über die Risikoverteilungsinstrumente . . . . .	90
4.3.3.2	Für Projektfinanzierungen typische Vertragsvarianten . . . . .	92
4.3.3.3	Die Bedeutung von Covenants . . . . .	93
4.3.3.4	Gestaltung der Finanzierungsstruktur: Eigenkapitalquote und Sponsors' Support . . . . .	96
4.4	Die finanziellen Bausteine einer Projektfinanzierung . . . . .	97
4.4.1	Mittelbereitstellung durch private Geschäftsbanken . . . . .	98
4.4.2	Mittel von nationalen und multinationalen Föderinstitutionen . . . . .	101
4.4.3	Innovative Elemente: Finanzierung über den Kapitalmarkt . . . . .	103
4.4.3.1	Projektfinanzierungsanleihen . . . . .	103
4.4.3.2	Projektfonds . . . . .	105
4.4.4	Absicherung von Zins- und Währungsrisiken . . . . .	106
4.5	Beurteilung der Finanzierungstechnik . . . . .	110
4.5.1	Beurteilung aus Sponsorensicht . . . . .	110

4.5.2	Beurteilung aus Bankensicht . . . . .	112
4.6	Fallstudie: Warnow-Querung, Rostock . . . . .	113
4.6.1	Historische Entwicklung . . . . .	113
4.6.2	Projektbeschreibung . . . . .	114
4.6.3	Projektrisiken . . . . .	115
4.6.4	Finanzierungsstruktur . . . . .	119
4.6.5	Beurteilung . . . . .	121
4.7	Kontrollfragen zu Kapitel 4 . . . . .	122
<b>5</b>	<b>Buy-out-Finanzierungen (Mark Hill) . . . . .</b>	<b>125</b>
5.1	Einführung und Lernziele . . . . .	125
5.2	Grundlagen von Buy-out-Finanzierungen . . . . .	125
5.2.1	Begriffsabgrenzung und Anwendungsfelder . . . . .	126
5.2.2	Typische Merkmale eines Buy-outs und Abgrenzung zur Projektfinanzierung . . . . .	128
5.2.3	Beteiligte Gruppen und deren Motive . . . . .	130
5.2.3.1	Beteiligte Parteien an einem Buy-out . . . . .	130
5.2.3.2	Bedeutung und Motive von Finanzinvestoren . . . . .	132
5.2.4	Entwicklung von Buy-out-Finanzierungen in Deutschland . . . . .	135
5.3	Risikomanagement im Rahmen von Buy-out-Transaktionen . . . . .	137
5.3.1	Strukturierungsrisiken . . . . .	137
5.3.2	Rechtsrisiken . . . . .	138
5.3.3	Finanzierungs- und Refinanzierungsrisiken . . . . .	139
5.4	Struktur und wesentliche Elemente eines Buy-outs . . . . .	140
5.4.1	Ablauf einer Transaktion . . . . .	140
5.4.2	Bewertungsmethoden im Rahmen eines Buy-outs . . . . .	143
5.4.2.1	Die Marktkapitalisierung . . . . .	144
5.4.2.2	Der Gesamtwert der Gesellschaft . . . . .	145
5.4.2.3	Multiplikator-Verfahren . . . . .	146
5.4.2.4	Discounted-Cash-Flow-Verfahren . . . . .	146
5.4.3	Die Wahl des geeigneten Transaktionsmodells: Asset-Deal vs. Share-Deal . . . . .	147
5.4.4	Die Nutzung des Leverage-Effekts und Renditeberechnungen des Investors . . . . .	148
5.4.5	Elemente der Finanzierungsstruktur . . . . .	150
5.4.5.1	Die Wahl der Finanzierungsinstrumente . . . . .	150
5.4.5.2	Eigen- und Fremdkapital . . . . .	151
5.4.5.3	Mezzanine-Finanzierungsinstrumente . . . . .	151
5.4.5.3.1	Privat platzierte Mezzanine-Instrumente . . . . .	152
5.4.5.3.2	Kapitalmarktfähige Mezzanine-Instrumente . . . . .	152
5.4.5.4	Grenzen der Nutzung der jeweiligen Finanzierungselemente . . . . .	153
5.5	Fallstudie: Die Max AG . . . . .	154
5.5.1	Ausgangslage . . . . .	154
5.5.1.1	Die Zielgesellschaft: Die Max AG . . . . .	154
5.5.1.2	Die Eigenkapitalsituation . . . . .	155
5.5.1.3	Das Management . . . . .	156
5.5.2	Der Buy-out . . . . .	156

5.5.2.1	Das Projekt: Verkauf der Gesellschaft und Aufgabe der Börsennotiz . . . . .	156
5.5.2.2	Die Auswahl des Investors . . . . .	157
5.5.3	Die Kaufpreisermittlung . . . . .	157
5.5.3.1	Unternehmensbewertung über den Kapitalmarkt . . . . .	157
5.5.3.2	Bewertung durch DCF-Verfahren . . . . .	158
5.5.3.3	Multiple-Bewertung . . . . .	159
5.5.4	Die Struktur der Transaktion . . . . .	159
5.5.4.1	Die Gründung der Einzweckgesellschaft: Die Moritz AG . . . . .	159
5.5.4.2	Der Share-Deal in drei Schritten . . . . .	161
5.5.4.3	Wahl der Konzernstruktur . . . . .	163
5.6	Kontrollfragen zu Kapitel 5 . . . . .	165
<b>6</b>	<b>Verbriefung von Forderungsportfolien – Asset-Backed-Securities (<i>Michael Pfaue</i>) . . . . .</b>	<b>167</b>
6.1	Einführung und Lernziele . . . . .	167
6.2	Grundlagen von Asset-Backed-Securities-Finanzierungen . . . . .	167
6.2.1	Begriffsdefinition, typische Merkmale einer ABS-Finanzierung und Anwendungsgebiete . . . . .	167
6.2.2	Beteiligte an einer klassischen ABCP-Transaktion . . . . .	170
6.2.3	Strukturelle Merkmale einer ABCP-Transaktion . . . . .	177
6.2.4	Der Markt für ABS in Deutschland . . . . .	181
6.3	Risikoanalyse, Bonitätsverstärkung und der Strukturierungsprozess als zentrale Erfolgsfaktoren von ABS-Transaktionen . . . . .	183
6.3.1	Typische Risiken einer ABCP-Finanzierung . . . . .	183
6.3.2	Bonitätsverstärkung . . . . .	187
6.3.2.1	Sicherheiten vom Forderungsverkäufer . . . . .	187
6.3.2.2	Sicherheiten von Dritten . . . . .	188
6.4	Der Strukturierungsprozess einer ABCP-Transaktion . . . . .	189
6.5	Beurteilung von ABS-Transaktionen . . . . .	194
6.5.1	Beurteilung aus Sicht des Unternehmens . . . . .	194
6.5.2	Beurteilung aus Investorensicht . . . . .	196
6.5.3	Beurteilung aus Bankensicht . . . . .	197
6.6	Kontrollfragen zu Kapitel 6 . . . . .	197
	Literaturverzeichnis . . . . .	199
	Stichwortverzeichnis . . . . .	205