

SCHÄFFER
POESCHEL

Inhalt

Vorwort	V
1 Charakteristika und praktische Relevanz strukturierter Finanzierungen (Birgit Wolf)	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 Unternehmensfinanzierungen	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
2 Die »optimale Kapitalstruktur« als theoretische Ausgangsbasis (Birgit Wolf)	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

3	Die Integration des Faktors »Risiko« (<i>Birgit Wolf</i>)	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
4	Projektfinanzierung – die klassische Variante der Cash-Flow-Finanzierung (<i>Birgit Wolf</i>)	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 Risikoquantifizierung	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 Förderinstitutionen	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 Sponsorsicht	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
5	Buy-out-Finanzierungen (Mark Hill)	125
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
6	Verbriefung von Forderungsportfolien – Asset-Backed- Securities (Michael Pfau)	167
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 Strukturierungs- prozess 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