

LEHRBUCH

Heinz J. Hockmann | Friedrich Thießen (Hrsg.)

# Grundlagen des Investmentbanking

Grundbegriffe - Beratung - Finanzierung

SCHÄFFER  
POESCHEL

# Urheberrechtsinfo

Alle Inhalte dieses eBooks sind urheberrechtlich geschützt.

Die Herstellung und Verbreitung von Kopien ist nur mit ausdrücklicher Genehmigung des Verlages gestattet.

# Grundlagen des Investmentbanking



Heinz J. Hockmann und Friedrich Thießen (Hrsg.)

# Grundlagen des Investmentbanking

Grundbegriffe – Beratung – Finanzierung

1. Auflage

Schäffer-Poeschel Verlag Stuttgart

---

### **Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek**

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <http://dnb.dnb.de/> abrufbar.

---

**Print:** ISBN 978-3-7910-4991-5 Bestell-Nr. 12015-0001

**ePub:** ISBN 978-3-7910-4994-6 Bestell-Nr. 12015-0100

**ePDF:** ISBN 978-3-7910-4995-3 Bestell-Nr. 12015-0150

Heinz-Josef Hockmann und Friedrich Thießen (Hrsg.)

#### **Grundlagen des Investmentbanking**

1. Auflage, November 2020

© 2020 Schäffer-Poeschel Verlag für Wirtschaft · Steuern · Recht GmbH

[www.schaeffer-poeschel.de](http://www.schaeffer-poeschel.de)

[service@schaeffer-poeschel.de](mailto:service@schaeffer-poeschel.de)

Bildnachweis (Cover): © ipopba, Adobe Stock

Produktmanagement: Kühn, Alexander

Lektorat: Fleischer, Adelheid

Dieses Werk einschließlich aller seiner Teile ist urheberrechtlich geschützt. Alle Rechte, insbesondere die der Vervielfältigung, des auszugsweisen Nachdrucks, der Übersetzung und der Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen, vorbehalten. Alle Angaben/Daten nach bestem Wissen, jedoch ohne Gewähr für Vollständigkeit und Richtigkeit.

Schäffer-Poeschel Verlag Stuttgart

Ein Unternehmen der Haufe Group

---

# Vorwort

Investmentbanking ist ein schillernder Begriff, der aus dem Bankgeschäft einerseits nicht mehr wegzudenken ist, andererseits nach wie vor polarisiert. Über Inhalt und Wesen des Investmentbanking gibt es unterschiedliche Vorstellungen. Häufig wird dieses allein mit Investmentbanken in Verbindung gebracht, obwohl es auch in Universalbanken stattfindet. Dann wieder wird Investmentbanking mit dem Kapitalmarktgeschäft insgesamt gleichgesetzt. Beide Ansichten haben etwas für sich.

Umfangreiche Literatur existiert zu einzelnen Bereichen des Investmentbanking. Aber Gesamtdarstellungen mit Lehrbuchcharakter fehlen. Wir möchten diese Lücke mit diesem Lehrbuch schließen. Das Autorenteam stellt mit dem Werk ein Lehrbuch vor, das die reale Welt des Investmentbanking in den Vordergrund rückt. Das Buch ist primär nach den Geschäftsarten im Investmentbanking gegliedert. Definitionen, methodische Fragestellungen, Produkte sowie theoretische, mathematische und rechtliche Grundlagen werden jeweils dort behandelt, wo sie für eine Geschäftsart wichtig sind. Um größere Überschneidungen und Mehrfachdarstellungen zu vermeiden, wurden einige Aspekte »vor die Klammer« gezogen und einleitend zusammenhängend behandelt.

Von anderen Büchern unterscheidet sich dieses einleitende Lehrbuch insbesondere dadurch, dass eine größere Zahl von Autoren aus Theorie und Praxis zu den weit gefächerten Themen des Investmentbanking aus ihrer jeweils spezialisierten Sicht beigetragen haben. Dennoch handelt es sich nicht um eine lose, unzusammenhängende Folge von Beiträgen wie in einem Sammelwerk. Vielmehr musste der Spagat gemacht werden zwischen möglichst großer Authentizität und Individualität in den spezialisierten Teildisziplinen und dem Zusammenhalt des Gesamtwerkes. Wir haben diesen Schritt gewagt, um möglichst nahe an die Realität des Investmentbanking heranzukommen.

Nachdem das Vorgängerwerk – Investmentbanking – in 3 Auflagen erschienen ist, haben wir nunmehr eine Aufteilung in ein Lehrbuch mit allgemeinen und übergreifenden Fragestellungen und ein darauf aufbauendes Fachbuch mit speziellen Geschäftsaktivitäten von Investmentbanken vorgenommen. Im vorliegenden Lehrbuch finden sich übergreifende Grundlagen des Investmentbanking, die sich nicht einzelnen Geschäftsarten zuordnen lassen. Es folgen Beratungs- und Finanzierungsgeschäfte, die auf klassischen Investmentbanking-Aktivitäten basieren. Abgeschlossen wird der erste Band durch finanzierungszentrierte Beratungsaktivitäten.

Aus dem früheren Werk sind einige Beiträge übernommen und umfassend überarbeitet worden. Einige Beiträge sind herausgenommen, andere sind zusätzlich aufgenommen

worden. Dies diene allein der Aktualisierung und dem Heranführen an das tägliche Investmentbanking.

Dem Autorenteam ist bewusst, dass das Werk unvollkommen bleiben muss. Die Komplexität des Investmentbanking erlaubt es nicht, alle Geschäftsarten und alle Facetten mit der gleichen Tiefe zu behandeln. So wünscht sich der eine Leser eine intensivere mathematische Durchdringung der Probleme; ein anderer legt Wert auf die rechtlichen Grundlagen; der dritte erwartet eine stärkere theoretische Fundierung; der vierte Leser will verständlicherweise mehr über den Einsatz der IT wissen und der fünfte erhofft sich mehr Informationen über Usancen und Gewohnheiten an den hier nicht behandelten Segmenten der Wertpapiermärkte. All diese Wünsche sind berechtigt, können aber verständlicherweise nicht gleichermaßen berücksichtigt werden. Da das Investmentbanking ein dynamisches und lebendiges Geschäft ist, werden wir uns bemühen, diese Veränderungen gemeinsam mit dem Füllen von Lücken in weiteren Fassungen dieses Lehrbuches gerecht zu werden.

Bei einem solchen komplexen Werk ist einer Vielzahl von Beteiligten Dank auszusprechen. Neben dem Autorenteam, das bereits genannt wurde, ist insbesondere dem Verlag mit Alexander Kühn als verantwortlichem Produktmanager und Adelheid Fleischer für die didaktische Aufbereitung des Textes zu danken. Frau Uta Martin von der TU Chemnitz leistete unverzichtbare Koordinierungsarbeit.

Dr. Heinz J. Hockmann  
Prof. Dr. Friedrich Thießen

Frankfurt, August 2020  
Chemnitz, August 2020

---

# Inhaltsverzeichnis

|   |           |
|---|-----------|
| Vorwort .....   | 5         |
| Abbildungsverzeichnis .....   | 13        |
| <b>I Einordnung des Investmentbankings .....</b>                              | <b>15</b> |
| <b>1 Grundbegriffe des Investmentbankings .....</b>                           | <b>17</b> |
| 1.1 Einordnung des Investmentbankings .....                                   | 17        |
| 1.2 Wichtige Grundbegriffe .....  | 21        |
| 1.3 Die Bedeutung der Wertpapiermärkte .....                                  | 22        |
| <b>2 Geschichte des Investmentbankings .....</b>                              | <b>25</b> |
| 2.1 Ursprünge und Vorläufer .....   | 25        |
| 2.2 Investmentbanken im Europa des frühen 19. Jahrhunderts .....              | 27        |
| 2.3 Entwicklung des Investmentbankings in den USA .....                       | 28        |
| 2.4 Trennung von Commercial- und Investmentbanking (Glass-Steagall-Act) ..... | 31        |
| 2.5 Entwicklungen nach dem 2. Weltkrieg .....                                 | 33        |
| 2.6 Aufhebung der Funktionstrennung (Gramm-Leach-Bliley-Act) .....            | 37        |
| 2.7 Finanzkrise und Re-Regulierung (Dodd-Frank-Act) .....                     | 38        |
| 2.8 Ausblick .....  | 41        |
| <b>3 Geschäftsaktivitäten und Marktüberblick .....</b>                        | <b>43</b> |
| 3.1 Einleitung .....  | 43        |
| 3.2 Geschäftsfelder von Investmentbanken .....                                | 45        |
| 3.3 Organisationsstrukturen von Investmentbanken .....                        | 46        |
| 3.4 Ertragsstrukturen von Investmentbanken .....                              | 49        |
| 3.4.1 Marktentwicklungen .....  | 49        |
| 3.4.2 Auswirkungen der Finanzkrise 2007–2008 .....                            | 52        |
| 3.5 Ranglisten .....  | 56        |
| 3.6 Investmentbanken in Asien und regionale Diversifizierung .....            | 58        |
| 3.7 Investmentbank der Zukunft .....  | 60        |
| <b>4 Finanzintermediation und Markteffizienz .....</b>                        | <b>63</b> |
| 4.1 Finanzintermediation .....  | 63        |
| 4.1.1 Intermediäre .....  | 63        |
| 4.1.2 Vermittlungsleistungen .....  | 64        |
| 4.1.3 Transformationsleistungen .....   | 65        |
| 4.1.4 Disintermediation .....   | 67        |

|          |  |            |
|----------|--|------------|
| 4.2      | Theorie der Finanzintermediäre .....   | 68         |
| 4.2.1    | Einführung .....   | 68         |
| 4.2.2    | Vollkommener Markt .....   | 69         |
| 4.2.3    | Transaktionskosten .....   | 69         |
| 4.2.4    | Asymmetrische Informationen und die Prinzipal-Agenten-Theorie .....                    | 71         |
| 4.3      | Markteffizienz .....   | 74         |
| 4.3.1    | Grundlagen .....   | 74         |
| 4.3.2    | Allokationseffizienz .....   | 75         |
| 4.3.3    | Bewertungseffizienz .....  | 76         |
| 4.3.4    | Informationseffizienz .....  | 77         |
| 4.3.5    | Operative Effizienz .....  | 83         |
| 4.3.6    | Marktliquidität .....  | 83         |
| <b>5</b> | <b>Verhaltenswissenschaftliche Ansätze der Kapitalmarkttheorie .....</b>               | <b>89</b>  |
| 5.1      | Einführung .....   | 89         |
| 5.2      | Geschichte .....   | 91         |
| 5.3      | Normale und anomale Kursverläufe .....   | 93         |
| 5.4      | Psychological Biases .....   | 95         |
| 5.4.1    | Anomalienbaukasten .....   | 95         |
| 5.4.2    | Prospekttheorie .....  | 100        |
| 5.5      | Cognitive Biases .....   | 105        |
| 5.5.1    | Die Arbeitsweise des Gehirns .....   | 105        |
| 5.5.2    | Informationsverarbeitung .....   | 107        |
| 5.5.3    | Heuristisches Entscheiden nach Gigerenzer .....  | 110        |
| 5.6      | Social Biases und Financial Literacy .....   | 112        |
| 5.6.1    | Social Biases .....  | 112        |
| 5.6.2    | Financial Literacy .....   | 113        |
| 5.7      | Schlussbemerkungen .....   | 115        |
| <b>6</b> | <b>Regulierung von Investmentbanken .....</b>  | <b>119</b> |
| 6.1      | Einführung .....   | 119        |
| 6.2      | Begründung der Existenz von Regulierung .....  | 121        |
| 6.3      | Die Geschichte der Regulierung von Investmentbanken<br>in Deutschland und Europa ..... | 122        |
| 6.4      | Rechtliche Einordnung von Investmentbankaktivitäten bzw. -leistungen .....             | 126        |
| 6.5      | Sonderregulierung für Investmentbanken .....   | 129        |
| 6.6      | Die europäische Struktur der Finanz- und Bankenaufsicht .....                          | 131        |
| <b>7</b> | <b>Mathematik des Investmentbankings .....</b>   | <b>137</b> |
| 7.1      | Arten der Verzinsung .....   | 137        |
| 7.1.1    | Lineare und geometrische Verzinsung .....  | 138        |
| 7.1.2    | Von der unterjährigen zur stetigen Verzinsung .....                                    | 138        |

|           |   |            |
|-----------|---|------------|
| 7.1.3     | Barwert eines Zahlungsstroms .....                              | 140        |
| 7.1.4     | Negative Verzinsung .....                                       | 141        |
| 7.2       | Zinsstrukturen .....  | 143        |
| 7.2.1     | Zinsstrukturkurve .....   | 143        |
| 7.2.2     | Multi-Curve Approach .....                                      | 143        |
| 7.2.3     | Neue Referenzzinssätze (Benchmarkmodelle) .....                 | 144        |
| 7.3       | Risikokennzahlen .....  | 144        |
| 7.3.1     | Duration .....  | 144        |
| 7.3.2     | Modified Duration .....   | 145        |
| 7.3.3     | Elastizität .....   | 146        |
| 7.3.4     | Basispunktwert .....  | 146        |
| 7.4       | Swaps .....   | 147        |
| 7.5       | Forward Rate Agreements (FRA) .....                             | 148        |
| 7.6       | Optionen .....  | 149        |
| 7.7       | Erweiterungen des Black-Scholes-Modells .....                   | 150        |
| 7.8       | Monte Carlo-Simulation zur Bewertung exotischer Optionen .....  | 151        |
| 7.9       | Das Copula-Modell zur Bewertung von Kreditderivaten .....       | 151        |
| 7.10      | Die Martingalmethode .....                                      | 151        |
| 7.11      | Maximum-Likelihood-Methode .....                                | 152        |
| 7.12      | Big Data .....  | 152        |
| <b>II</b> | <b>Beratungs- und Finanzierungsgeschäfte .....</b>              | <b>155</b> |
| <b>8</b>  | <b>Corporate Finance Advisory .....</b>                         | <b>157</b> |
| 8.1       | Einführung .....  | 157        |
| 8.2       | Die Corporate-Finance-Beratung: Geschichte .....                | 158        |
| 8.3       | Corporate-Finance-Beratung: Gegenwart .....                     | 159        |
| <b>9</b>  | <b>Mergers &amp; Acquisitions: Die M &amp; A-Beratung .....</b> | <b>165</b> |
| 9.1       | Begriffsbestimmung und rechtliche Rahmenbedingungen .....       | 165        |
| 9.2       | Zielsetzung von M & A-Transaktionen .....                       | 166        |
| 9.3       | Arten von Mandaten in der M & A-Beratung .....                  | 167        |
| 9.4       | Arten des Unternehmenserwerbs .....                             | 167        |
| 9.5       | Der Markt für M & A-Transaktionen .....                         | 168        |
| 9.6       | Unternehmensverkauf im Auktionsverfahren .....                  | 171        |
| 9.6.1     | Phase I – Vorbereitung .....                                    | 173        |
| 9.6.2     | Phase II – Investorenansprache und Indikative Angebote .....    | 174        |
| 9.6.3     | Phase III – Management-Präsentation und Due Diligence .....     | 175        |
| 9.6.4     | Phase IV – Verhandlungen und Abschluss .....                    | 175        |
| 9.7       | Transaktionsablauf bei Kaufmandaten .....                       | 176        |

|           |   |            |
|-----------|---|------------|
| 9.8       | Die Übernahme börsennotierter Aktiengesellschaften .....  | 177        |
| 9.8.1     | Rechtliche Rahmenbedingungen .....  | 178        |
| 9.8.2     | Sorgfaltspflicht und Verantwortlichkeit der Vorstandsmitglieder,<br>§ 93 AktG, sowie Verhinderungsverbot gemäß § 33 WpÜG .....      | 179        |
| 9.8.3     | Übersicht der Beteiligungsschwellen .....   | 179        |
| 9.8.4     | Veröffentlichungspflichten gemäß § 15 WpHG und<br>Ad-hoc-Publizität bei öffentlichen Übernahmen gemäß § 10 WpÜG .....               | 181        |
| 9.8.5     | Informationsbedürfnis des Marktes, § 21 WpHG, die Möglichkeit<br>des Anschleichens und das Fehlen der Put-up-or-shut-up-Regel ..... | 181        |
| 9.8.6     | Grundlagen der Regelung von Unternehmensübernahmen<br>nach dem WpÜG .....   | 183        |
| 9.8.7     | Ablauf des Übernahmeverfahrens .....  | 184        |
| 9.8.8     | Squeeze-out .....   | 189        |
| 9.9       | Feindliche Übernahmen und Verteidigungskonzepte .....   | 190        |
| 9.9.1     | Verteidigungskonzept und Abwehrmaßnahmen .....  | 191        |
| 9.9.2     | Proaktive Ansatzpunkte einer Defence-Beratung .....   | 191        |
| 9.10      | Unternehmensbewertung .....   | 195        |
| 9.10.1    | Grundverständnis ausgewählter Bewertungsmethoden .....  | 196        |
| 9.10.2    | Bewertung auf der Basis von Multiplikatoren .....   | 199        |
| 9.10.3    | Discounted Cashflow .....   | 205        |
| 9.10.4    | Leveraged-Buy-out .....   | 209        |
| <b>10</b> | <b>Private Equity</b> .....   | <b>211</b> |
| 10.1      | Begriffsbestimmungen .....  | 211        |
| 10.2      | Varianten der Beteiligungsfinanzierung .....  | 213        |
| 10.3      | Anbietergruppen von Beteiligungskapital .....   | 214        |
| 10.4      | Organisatorische Aspekte .....  | 215        |
| 10.4.1    | Trennung von Fonds und Management .....   | 215        |
| 10.4.2    | Rolle der Banken im Kapitalbeteiligungsgeschäft .....   | 215        |
| 10.5      | Die Arbeitsweise von Kapitalbeteiligungsgesellschaften .....  | 216        |
| 10.5.1    | Recruiting .....  | 216        |
| 10.5.2    | Akquisition von Investoren/Fund Raising .....   | 217        |
| 10.5.3    | Akquisition von Projekten/Deal-Flow .....   | 219        |
| 10.5.4    | Projektprüfung/Due Diligence .....  | 220        |
| 10.5.5    | Geschäftskonzept/Businessplan .....   | 223        |
| 10.5.6    | Beteiligungsverhandlung: Anreizstrukturen .....   | 225        |
| 10.5.7    | Beteiligungsbetreuung: Value Added .....  | 227        |
| 10.5.8    | Beteiligungsveräußerung/Exit .....  | 228        |
| <b>11</b> | <b>Financial Distress – finanzielle Restrukturierung</b> .....  | <b>231</b> |
| 11.1      | Einführung .....  | 231        |
| 11.2      | Geschäftsmodelle im Investmentbanking mit Distressed Capital .....  | 232        |

|            |  |            |
|------------|--|------------|
| 11.2.1     | Der Initiator .....  | 232        |
| 11.2.2     | Die Beteiligten .....  | 233        |
| 11.2.3     | Die Restrukturierungsstrukturen .....                            | 233        |
| 11.2.4     | Erfolge und Verdienstmöglichkeiten .....                         | 234        |
| 11.3       | Ziele und Ansatzpunkte der Restrukturierung .....                | 234        |
| 11.3.1     | Ziele .....  | 234        |
| 11.3.2     | Ansatzpunkte .....   | 236        |
| <b>III</b> | <b>Finanzierungszentrierte Geschäfte .....</b>                   | <b>261</b> |
| <b>12</b>  | <b>Akquisitionsfinanzierung und Leveraged Transactions .....</b> | <b>263</b> |
| 12.1       | Grundlagen .....   | 263        |
| 12.1.1     | Das Problem der Akquisitionsfinanzierung .....                   | 263        |
| 12.1.2     | Anlässe für Akquisitionsfinanzierungen .....                     | 264        |
| 12.1.3     | Erwerber von Unternehmen und ihre Ziele .....                    | 265        |
| 12.2       | Ziele und Interessen der Kapitalgeber .....                      | 265        |
| 12.2.1     | Ziele des Eigenkapitalgebers .....                               | 266        |
| 12.2.2     | Ziele des Fremdkapitalgebers .....                               | 267        |
| 12.3       | Finanzierungsinstrumente .....                                   | 268        |
| 12.4       | Vertragsgestaltung .....   | 272        |
| 12.4.1     | Kreditvertrag .....  | 272        |
| 12.4.2     | Covenants .....  | 273        |
| 12.4.3     | Sicherheitenvertrag .....  | 277        |
| 12.4.4     | Konsortialvertrag .....  | 277        |
| 12.4.5     | Gläubigervereinbarung (Intercreditor Agreement) .....            | 277        |
| 12.4.6     | Kaufvertrag .....  | 278        |
| 12.5       | Leveraged Lending Guidelines der Europäischen Zentralbank .....  | 278        |
| 12.5.1     | Anwendungsbereich .....  | 278        |
| 12.5.2     | Risikoappetit und Governance .....                               | 279        |
| 12.5.3     | Syndizierungen .....   | 280        |
| 12.5.4     | Genehmigungsprozess und Monitoring .....                         | 280        |
| 12.6       | Analysen durch den Fremdkapitalgeber .....                       | 282        |
| 12.6.1     | Analyse vor Transaktionsabschluss .....                          | 282        |
| 12.6.2     | Analysen nach Transaktionsabschluss (Monitoring) .....           | 285        |
| <b>13</b>  | <b>Syndizierte Finanzierung .....</b>                            | <b>293</b> |
| 13.1       | Einführung .....   | 293        |
| 13.1.1     | Abgrenzung und Überblick .....                                   | 293        |
| 13.1.2     | Geschichte des internationalen syndizierten Kreditmarktes .....  | 295        |
| 13.1.3     | Strukturveränderungen .....                                      | 297        |
| 13.1.4     | Kreditgeber, Kreditnehmer und Verwendungszwecke .....            | 298        |

|           |   |            |
|-----------|---|------------|
| 13.2      | Banken und ihre Aufgaben als Finanzierungsmittler .....             | 301        |
| 13.2.1    | Die Beteiligten .....   | 301        |
| 13.2.2    | Das Platzierungsrisiko .....  | 303        |
| 13.2.3    | Syndizierung und Interessenlage der Banken .....                    | 303        |
| 13.2.4    | Primärmarkt und Sekundärmarkt .....                                 | 304        |
| 13.3      | Phasen eines syndizierten Kredites .....                            | 305        |
| 13.3.1    | Geldfluss und Rolle der Agenten .....                               | 305        |
| 13.3.2    | Syndizierungsstrategien .....                                       | 306        |
| 13.3.3    | Der »Toolkasten« – die Kreditarten .....                            | 308        |
| 13.3.4    | Das Pricing .....   | 309        |
| 13.3.5    | Sicherheiten .....  | 312        |
| 13.3.6    | Dokumentation .....   | 313        |
| 13.4      | Erfolgskritische Faktoren und Controlling .....                     | 320        |
| <b>14</b> | <b>Projektfinanzierung .....</b>                                    | <b>323</b> |
| 14.1      | Abgrenzung .....  | 323        |
| 14.1.1    | Alternative Finanzierungsformen nach Bonitätsgrundlagen .....       | 325        |
| 14.1.2    | Reale Projektfinanzierung als Mischform .....                       | 326        |
| 14.2      | Die Rolle des Investment und des Commercial Bankings .....          | 326        |
| 14.2.1    | Investmentbanking .....   | 326        |
| 14.2.2    | Commercial Banking .....  | 328        |
| 14.2.3    | Gegenläufige Interessen von Commercial- und Investmentbanking ..... | 328        |
| 14.3      | Mandatstypen für Investmentbanken .....                             | 329        |
| 14.3.1    | Beratungsmandate .....  | 329        |
| 14.3.2    | Arrangierungsmandate .....  | 334        |
| 14.3.3    | Bestandsmanagementmandate .....                                     | 335        |
| 14.4      | Anwendungsbereiche .....  | 336        |
| 14.5      | Projektbeteiligte .....   | 337        |
| 14.6      | Risikomanagement .....  | 340        |
| 14.6.1    | Vermeidung unnötiger Rechtsstreite .....                            | 341        |
| 14.6.2    | Optimale Risikoträger .....   | 341        |
| 14.7      | Fallstudie: Eurotunnel .....  | 343        |
|           | Herausgeber und Autoren .....                                       | 349        |
|           | Stichwortverzeichnis .....  | 353        |