

Inhaltsverzeichnis

Abkürzungsverzeichnis.....	XV
Abbildungsverzeichnis.....	XIX
Tabellenverzeichnis.....	XXI
Symbolverzeichnis.....	XXIII
Anlagenverzeichnis.....	XXV
1 Einführung.....	1
1.1 Problemstellung und Ziel der Untersuchung	1
1.2 Vorgehensweise und Abgrenzung des Untersuchungsfeldes	4
1.3 Klärung grundlegender Begriffe und Sachverhalte.....	6
1.3.1 Mittelstand.....	6
1.3.1.1 Definitiorische Abgrenzung mittelständischer Unternehmen.....	6
1.3.1.2 Gesamtwirtschaftliche Bedeutung des Mittelstandes	9
1.3.1.3 Abgrenzung von anderen Unternehmenstypen	10
1.3.2 Finanzinvestoren	11
1.3.3 Bewertung von Unternehmen	13
1.3.3.1 Betriebswirtschaftliche Werttheorien	13
1.3.3.2 Funktionen der Unternehmensbewertung.....	14
1.3.3.3 Anlässe der Unternehmensbewertung	16
2 Geschäftsmodell der Finanzinvestoren	19
2.1 Grundlagen der Beteiligungsfinanzierung.....	19
2.2 Finanzierungstheoretischer Hintergrund von Beteiligungskapital	22
2.2.1 Neoklassische Finanzierungstheorie	22
2.2.2 Institutionen- und Informationsökonomie	24
2.2.2.1 Agency-Theorie.....	24
2.2.2.2 Asymmetrische Informationsverteilung.....	28
2.2.2.3 Transaktionskostenansatz	29
2.2.3 Implikationen der institutionen- und informationsökonomischen Ansätze auf die Beteiligungsfinanzierung.....	30
2.2.3.1 Implikationen der Agency-Theorie	30
2.2.3.2 Implikationen der asymmetrischen Informationsverteilung	31
2.2.3.3 Implikationen des Transaktionskostenansatzes.....	32

2.2.4	Zusammenfassende übergreifende Implikationen der Finanzierungstheorien für die Beteiligungsfinanzierung.....	33
2.2.5	Funktionen von Finanzinvestoren.....	34
2.3	Anbieter von Beteiligungskapital	36
2.3.1	Öffentlich geförderte Kapitalbeteiligungsgesellschaften.....	37
2.3.2	Unternehmensbeteiligungsgesellschaften.....	38
2.3.3	Frühphasenorientierte Kapitalbeteiligungsgesellschaften	38
2.3.4	Universalbeteiligungsgesellschaften.....	39
2.3.5	Finanzierungsquellen für Beteiligungskapital	39
2.4	Formen der Beteiligungsfinanzierung	40
2.4.1	Direkte versus indirekte Beteiligung.....	40
2.4.2	Offene versus stille Beteiligungen.....	41
2.5	Anlässe für Beteiligungsfinanzierungen reiferer mittelständischer Unternehmen	42
2.5.1	Lebenszyklusorientierte Finanzierungsphasen.....	42
2.5.2	Expansionsfinanzierungen.....	44
2.5.3	Bridge-Finanzierungen.....	45
2.5.4	Buy Out-Finanzierungen.....	45
2.5.5	Sonstige Finanzierungsanlässe	45
2.6	Prozess der Beteiligungsfinanzierung.....	46
2.6.1	Kapitalakquisition und Deal Flow	46
2.6.2	Beteiligungsprüfung	47
2.6.3	Beteiligungsverhandlung	49
2.6.4	Beteiligungsphase	50
2.6.5	Desinvestition	50
2.7	Zielsetzungen im Kapitalbeteiligungsgeschäft.....	52
2.7.1	Ziele der Investoren von Beteiligungsgesellschaften	52
2.7.1.1	Rentabilitätsziel.....	52
2.7.1.2	Sicherheitsziel.....	54
2.7.1.3	Liquiditätsziel	55
2.7.1.4	Spezialziele einzelner Investorengruppen	55
2.7.2	Zielsetzungen der Kapitalbeteiligungsgesellschaften.....	56
2.7.3	Maßnahmen zur Zielerreichung	56
2.7.3.1	Beratungsleistungen	57

2.7.3.2	Operative und strategische Werttreiber.....	59
2.7.3.3	Corporate Governance.....	60
2.7.3.4	Financial Leverage Effekt	61
2.8	Performance der Kapitalbeteiligungsgesellschaften	65
2.9	Der Markt für Beteiligungskapital.....	67
2.9.1	Historie	67
2.9.2	Ausblick	71
2.10	Auswirkungen von Beteiligungskapital	73
2.10.1	Gesamtwirtschaftliche Bedeutung.....	73
2.10.2	Grenzen und Markthemmnisse.....	78
2.10.3	Kritische Aspekte von Private Equity.....	81
2.10.3.1	Unternehmensrestrukturierung	82
2.10.3.2	Erhöhung der Verschuldung	83
2.10.3.3	Sonderausschüttungen	84
2.10.3.4	Fokussierung auf Shareholder Value.....	84
2.11	Bedeutung von Beteiligungskapital für mittelständische Unternehmen86	
2.11.1	Finanzierungssituation mittelständischer Unternehmen	86
2.11.2	Veränderungen der Rahmenbedingungen.....	90
2.11.2.1	Globalisierung	90
2.11.2.2	Strukturwandel an den Finanzmärkten.....	91
2.11.2.3	Unternehmensnachfolge.....	92
2.11.2.4	Einfluss der Finanz- und Wirtschaftskrise	93
2.11.3	Auswirkungen auf die Mittelstandsfinanzierung.....	93
2.11.4	Beteiligungskapital als Finanzierungsalternative	96
3	Unternehmensbewertung durch Finanzinvestoren	97
3.1	Bedeutung der Unternehmensbewertung für Finanzinvestoren.....	97
3.2	Wert und Preis eines Unternehmens	98
3.3	Betriebswirtschaftliche Grundlagen der Unternehmensbewertung.....	99
3.3.1	Allgemeine Bewertungsgrundsätze.....	99
3.3.2	Spezielle Anforderungen an Bewertungsverfahren aus der Sicht von Finanzinvestoren	101
3.3.3	Besonderheiten bei der Bewertung mittelständischer Unternehmen.....	103
3.3.4	Allgemeiner Ablauf der Bewertung.....	104

3.3.5	Unternehmens- und Umweltanalyse	106
3.3.5.1	Vergangenheitsanalyse	106
3.3.5.2	Zukunftsprognosen und Wertsteigerungsanalyse	108
3.3.6	Systematisierung der Bewertungsverfahren	109
3.4	Einzelbewertungsverfahren	111
3.4.1	Konzeption	111
3.4.2	Beurteilung der Einzelbewertungsverfahren	113
3.5	Ertragswertverfahren	113
3.5.1	Konzeption	113
3.5.2	Ermittlung der Zukunftserfolgsgrößen	114
3.5.3	Behandlung des nicht-betriebsnotwendigen Vermögens	116
3.5.4	Ermittlung des Kalkulationszinssatzes	117
3.5.5	Beurteilung der Ertragswertverfahren	119
3.6	Discounted Cash Flow-Verfahren	120
3.6.1	Überblick	120
3.6.2	Weighted Average Cost of Capital-(WACC-) Ansatz	122
3.6.3	Adjusted Present Value-Ansatz	124
3.6.4	Equity-Ansatz	125
3.6.5	Ermittlung der Cash Flows	126
3.6.6	Ermittlung des Restwertes	128
3.6.7	Ermittlung der Kapitalkostensätze	131
3.6.7.1	Eigenkapitalkostensatz	131
3.6.7.2	Fremdkapitalkostensatz	134
3.6.8	Beurteilung der DCF-Verfahren	134
3.6.8.1	Gegenüberstellung der DCF-Verfahren	134
3.6.8.2	Gegenüberstellung von DCF- und Ertragswertverfahren	136
3.6.8.3	Kritische Würdigung der DCF-Verfahren	137
3.7	Multiplikatorverfahren	140
3.7.1	Konzeption	140
3.7.2	Ausprägungen	142
3.7.3	Vorgehensweise	142
3.7.4	Auswahl möglicher Multiplikatoren	145
3.7.4.1	Equity-Value-Multiplikatoren	145
3.7.4.2	Enterprise-Value-Multiplikatoren	147

3.7.5	Branchen-Multiplikatoren.....	149
3.7.6	Beurteilung	150
3.8	Venture Capital-Methode.....	152
3.8.1	Konzeption.....	152
3.8.2	Bestimmung des Diskontierungssatzes	156
3.8.3	Beurteilung	157
3.9	Realoptionsmodelle.....	158
3.9.1	Einführende Überlegungen.....	158
3.9.2	Vergleich von Finanz- und Realoptionen.....	160
3.9.3	Ablauf der Realoptionsbewertung.....	161
3.9.3.1	Allgemeiner Prozess	161
3.9.3.2	Anwendbarkeitsvoraussetzungen.....	162
3.9.3.3	Arten von Realoptionen	163
3.9.3.4	Auswahl des Bewertungsmodells.....	164
3.9.3.5	Bestimmung der Parameter	170
3.9.4	Kritische Würdigung.....	172
3.10	Ausgewählte weitere Verfahren.....	175
3.10.1	Modifiziertes Ertragswertverfahren	175
3.10.2	First-Chicago-Methode.....	175
3.10.3	Economic-Value-Added-Ansatz	176
3.10.4	Dynamisches LBO-Modell.....	176
3.10.5	Risikodeckungsansatz als simulationsbasiertes Verfahren	177
4	Zum Einsatz der Bewertungsverfahren in der Praxis	179
4.1	Übersicht über empirische Forschungsergebnisse.....	179
4.2	Befragung von Finanzinvestoren zu Bewertungsverfahren	184
4.2.1	Konzeption der Befragung.....	184
4.2.1.1	Zielsetzung und Konzeption des Interviewbogens.....	185
4.2.1.2	Auswahl der Gesprächspartner.....	186
4.2.2	Darstellung und Analyse der Erhebungsergebnisse	186
4.2.2.1	Eingesetzte Bewertungsverfahren	186
4.2.2.2	Gründe für die Auswahl spezieller Verfahren.....	188
4.2.2.3	Spezifika einzelner Verfahren	189
4.3	Ableitung von Handlungsempfehlungen für Finanzinvestoren.....	192
4.3.1	Beurteilung der Verfahren nach Bewertungskriterien.....	192

4.3.2	Auswahl nach der Bewertungsfunktion	193
4.3.3	Lösungsansätze bei Bewertungsunterschieden.....	195
4.3.4	Transaktionspreise in Abhängigkeit von Rahmenbedingungen auf den Finanzmärkten	196
5	Abschließende Einschätzung und Ausblick.....	199
	Anhang.....	201
	Literaturverzeichnis.....	220