Inhaltsverzeichnis

Inhaltsverzeichnis *5*

Abkürzungsverzeichnis *15*

Vorwort *17*

Teil 1 Grundlagen der Beurteilung und Bewertung potenzieller Beteiligungen *23*

1 Die volkswirtschaftliche Bedeutung von Private Equity *25*
1.1 Eigenkapital und Private Equity *25*
1.1.1 Begriff und Einordnung *25*
1.1.2 Die Begründung des Unternehmens *26*
1.1.3 Flexibilität und Risiko *27*
1.1.4 Wertorientierung *29*
1.2 Finanzunternehmen und Produktunternehmen *30*
1.2.1 Das Primat der Finanzierung vor der Produktion 30
1.2.2 Das Primat des Angebots vor der Nachfrage und Innovationszyklen *31*
1.3 Private-Equity-Beteiligungsgesellschaften *31*
1.3.1 Externe, hybride und interne Kapitalmärkte *31*
1.3.2 Transparenz und Regulierung *33*
1.3.3 Staatsfonds *34*
1.4 Beteiligungsziele und Renditen *36*
1.4.1 Restrukturierung der Unternehmen *36*
1.4.2 Mittelstand *36*
1.4.3 Renditen *37*
1.5 Ausblick *37*
1.6 Literatur *39*

Bibliografische Informationen
http://d-nb.info/982781342

digitalisiert durch DEUTSCHE NATIONAL BIBLIOTHEK

2 Grundlagen der Unternehmensbewertung *41*
2.1 Begriffliche Grundlagen *41*
2.2 Konzeptionen der Bewertung *42*
2.2.1 Objektive Konzeption *42*
2.2.2 Subjektive Konzeption *43*
2.2.3 Funktionale Konzeption *45*
2.2.4 Die neo-objektive Konzeption *48*
2.3 Matrix der Unternehmensbewertung *49*
2.4 Hauptfunktionen der Bewertung *51*
2.4.1 Entscheidungsfunktion *51*
2.4.2 Argumentationsfunktion *54*
2.4.3 Vermittlungsfunktion *57*
2.5 Anlässe der Bewertung *61*
2.6 Wesentliche Besonderheiten bei der Unternehmensbewertung durch Kapitalbeteiligungsgesellschaften *65*
2.7 Literaturverzeichnis *69*

3 Darstellung der Bewertungsverfahren: CAPM und DCF, Multiplikatoren *73*
3.1 Abgrenzung der verschiedenen Verfahren zur Unternehmensbewertung *73*
3.2 Kapitalmarkttheoretische Verfahren der Unternehmensbewertung *75*
3.2.1 Grundlagen: CAPM und optimale Kapitalstruktur *75*
3.2.2 Methoden des Discounted Cashflow (DCF) *79*
3.3 Unternehmensbewertung durch Multiplikatoren *83*
3.4 Literaturverzeichnis *85*

4 Dynamische LBO-Bewertung bei stochastischen Exit Multiples: Ein Realoptionsansatz *87*
4.1 Einleitung *87*
4.2 Das Modell *88*
4.2.1 Deterministische Betrachtung *88*
4.2.2 Stochastische Betrachtung *91*
4.3 Zusammenfassung und Ausblick *94*
4.4 Literatur *94*

5 Der Einsatz von Realoptionen in der Bewertungspraxis *95*
5.1 Der Realoptions-Ansatz als Bewertungs- und Management-Ansatz im Private-Equity-Business *95*

5.2 Werttreiber von Realoptions-Modellen *97*
5.3 Monte-Carlo-Simulation zur Bestimmung der zukünftigen Volatilität *97*
5.3.1 Überblick über die Methoden *99*
5.3.2 Beispiel für die Bestimmung der zukünftigen Volatilität *103*
5.4 Unternehmensbewertung mit dem Realoptions-Ansatz *110*
5.5 Bewertung einer amerikanischen Option *113*
5.5.1 Modellierung der Ausgangssituation *114*
5.5.2 Ermittlung der Inputparameter *115*
5.5.3 Durchführung der Bewertung *116*
5.5.4 Feinabstimmung *120*
5.6 Kritische Würdigung des Realoptions-Ansatzes *121*
5.7 Literaturverzeichnis *126*

6 Simulationsbasierte Bewertung von Akquisitionszielen und Beteiligungen *129*
6.1 Einführung und Problemstellung *129*
6.2 Theoretische Grundlagen *132*
6.2.1 Entscheidungen bei Unsicherheit und Risiko: Nutzen und Wert *132*
6.2.2 Probleme bei der Bewertung mehrperiodiger Zahlungen *136*
6.2.3 Probleme bei der Berechnung von Kapitalkostensätzen und Lösungsmöglichkeiten *140*
6.3 Bewertungsverfahren bei Private Equity-Gesellschaften *144*
6.3.1 Status quo und Perspektiven *144*
6.3.2 Simulationsbasierte Bewertung *147*
6.3.3 Risikodeckungsansatz der Bewertung *151*
6.3.4 Fallbeispiel zur risikogerechten Bewertung mit dem Risikodeckungsansatz *162*
6.4 Der Arbeitsablauf in der Praxis *173*
6.5 Zusammenfassung *177*
6.6 Literaturverzeichnis *178*
Anhang *181*

7 Bewertung von Unternehmen im ›Financial Distress‹ *195*
7.1 Implikationen des ›Financial Distress‹ auf die Unternehmensbewertung *195*
7.2 Ermittlung der Bewertungsbasis im ›Financial Distress‹ *198*
7.2.1 Quantifizierung der Unternehmensrisiken *198*

7.2.2 Going Concern-Annahme oder Liquidationsszenario *201*
7.2.3 Fortbestehensprognose *204*
7.3 Bewertungsmethodik bei Unternehmensfortführung *208*
7.3.1 Vom Wertansatz zum pragmatischen Messen *208*
7.3.2 Bewertungsmethodik: Discounted Cashflow (DCF) *208*
7.3.3 Bewertungsmethodik: Adjusted Present Value (APV) *215*
7.3.4 Bewertungsmethodik: Multiples *216*
7.3.5 Vom Unternehmens- zum Eigenkapitalwert im ›Financial Distress‹ *217*
7.4 Bewertungsmethodik bei Unternehmensliquidation *218*
7.5 Strategische Beeinflussung der Bewertung in Krisensituationen *221*
7.6 Literaturverzeichnis *223*

8 Bilanzielle Bewertung von Beteiligungen nach IFRS *225*
8.1 Einordnung *225*
8.2 Fair Value *227*
8.2.1 Begriff *227*
8.2.2 Fair-Value-Hierachie für Finanzinstrumente im Allgemeinen und Beteiligungen im Besonderen *227*
8.3 Bilanzielle Behandlung direkt gehaltener Beteiligungen im Einzel- und Konzernabschluss *230*
8.3.1 Ansatzkriterien von Beteiligungen sowie zeitliche und sachliche Zuordnung *230*
8.3.2 Bewertungsvorschriften nach IFRS *231*
8.4 Konsolidierung eines Spezialsondervermögens nach IFRS *238*
8.4.1 Beherrschung *238*
8.4.2 Konsolidierung *239*
8.5 Literaturverzeichnis *240*

9 Performance-Messung von Beteiligungen: ERIC *241*
9.1 Einführung *241*
9.2 Generelle Eignung von Residualgewinnen zur Performance-Messung *242*
9.3 Charakteristische Residualgewinnkonzepte der Performance-Messung *243*
9.4 Vergleichende Diskussion der Konzepte anhand eines Beispiels *245*
9.5 Fazit *249*
9.6 Literaturverzeichnis *250*

10 Unternehmensbewertung – eine Auswahl zwölf wesentlicher Fehlerquellen aus praktischer Sicht *251*
10.1 Einleitung *252*
10.2 Ausgewählte Literatur *253*
10.2.1 Kruschwitz/Löffler *253*
10.2.2 Ballwieser *255*
10.2.3 Henselmann *256*
10.3 Ein Bezugsrahmen für die systematische Analyse des Bewertungsprozesses *257*
10.4 Eine Auswahl zwölf wesentlicher Fehlerquellen *258*
10.4.1 Verwendung des Median oder Modus bei der Bestimmung des Erwartungswertes *258*
10.4.2 Mangelnde Konsistenz zwischen Zahlungs- und Kapitalkostenprognose *260*
10.4.3 Unzulässige Verwendung von Erträgen anstelle von Zahlungen *261*
10.4.4 Verletzung impliziter Ausschüttungsannahmen *262*
10.4.5 Mangelnde Berücksichtigung wesentlicher Steuereffekte *263*
10.4.6 Gleichsetzung von Kapitalkosten und Schuldzinsen *264*
10.4.7 Fehlerhafte Anpassung der Kapitalkosten an die Verschuldung *264*
10.4.8 Inkonsistenz bei Annahme einer konstanten Zielkapitalstruktur *266*
10.4.9 Überschätzung der Risikoprämie im Kapitalkostensatz *266*
10.4.10 Naive Diskontierung negativer Zahlungen *268*
10.4.11 Vernachlässigung des Wertes der Flexibilität *268*
10.4.12 Unzulässige Annahme vollkommener Märkte *269*
10.5 Zusammenfassung *270*

11 Rating und Bewertung von Beteiligungen *273*
11.1 Einleitung *273*
11.2 Begriff des Ratings *275*
11.3 Nutzerzielgruppen des Ratings *277*
11.3.1 Vielfalt der Ratingadressaten *278*
11.3.2 Primäre Zielgruppen *279*
11.3.3 Sekundäre Zielgruppen *281*
11.4 Betriebswirtschaftlicher Nutzen von Ratings *283*
11.4.1 Finanzwirtschaftlicher Nutzen *284*
11.4.2 Leistungswirtschaftlicher Nutzen *286*

11.4.3 Nutzen für Private Equity *286*
11.5 Gemeinnutzen von Ratings *288*
11.5.1 Volkswirtschaftlicher Nutzen von Ratings *288*
11.5.2 Aufsichtsrechtlicher Nutzen *288*
11.5.3 Rechtssicherheit durch Rating *289*
11.6 Nutzen evidenzbasierter Ratings *290*
11.7 Rating und Wert *292*
11.7.1 Gemeinsamkeiten und Unterschiede *292*
11.7.2 Vergleich der Methodiken *293*
11.7.3 Rating, Beta-Faktor und Kapitalkosten *297*
11.7.4 Fazit: Potenzial für integrierte Bewertungs- und Ratingprognoseverfahren *298*
11.8 Literaturverzeichnis *299*

Teil II Bewertungsverfahren in der Praxis *301*

1 Potenzialorientierte Unternehmensbewertung in der Sparkassen-Finanzgruppe unter Nutzung der Branchenprognose *303*
1.1 Einleitung *303*
1.2 Bedeutung des Markt- und Wettbewerbsumfelds bei der Unternehmensbewertung unter besonderer Beachtung der Branchenprognose *305*
1.2.1 Beschreibung des Vorgehens mithilfe einer Umfeldanalyse unter Potenzialgesichtspunkten *305*
1.2.2 Branchenprognose als Basis für die Umfeldanalyse *306*
1.3 Ableitung von Normstrategien und Definition der Peer-Group-Benchmarks *309*
1.4 Finanzwirtschaftliche Beurteilung *317*
1.4.1 Kritik klassischer Bewertungsverfahren unter Berücksichtigung der Firmenkunden der Sparkassen *317*
1.4.2 Praktische Anwendung *319*
1.5 Fazit *322*

2 Beurteilungskriterien und Bewertungsverfahren der TVM Capital *325*
2.1 Das Unternehmen *325*
2.1.1 Die Arbeitsweise *325*
2.1.2 Der Prozess *326*
2.1.3 Investitionskriterien *326*

2.2 Die Bewertung *327*
2.2.1 Bewertungsmethoden in der Praxis *328*
2.2.2 Die Einflussfaktoren *337*
2.2.3 Risikoberücksichtigung *338*
2.3 Die Preisfindung *340*
2.4 Zusammenfassung *341*
2.5 Literaturverzeichnis *341*

3 Beurteilungskriterien und Bewertungsverfahren der DZ Equity Partner GmbH *343*
3.1 Zielsetzung *343*
3.2 Vorstellung der Kapitalbeteiligungsgesellschaft *343*
3.2.1 Hintergrund der Gesellschaft *343*
3.2.2 Hauptmerkmale *343*
3.2.3 Anforderungen an Beteiligungen *345*
3.3 Bewertungsprozess *346*
3.3.1 Anlässe der Bewertung *346*
3.3.2 Ablauf der Wertfindung *347*
3.4 Bewertungsverfahren *349*
3.4.1 Marktorientiertes Bewertungsverfahren *350*
3.4.2 Kapitalwertorientiertes Verfahren *356*
3.4.3 Sensitivitätsanalysen *358*
3.5 Wertsteigerungsmanagement *360*
3.5.1 Ansatz *360*
3.5.2 Performance Management *361*
3.5.3 Programmmanagement *363*
3.6 Ausblick *366*
3.6.1 Financial Modelling *366*
3.6.2 Steuerungskennzahlen *367*
3.6.3 Fazit *371*

4 Beurteilungskriterien und Bewertungsverfahren der BeteiligungsKapital Hannover GmbH & Co. KG *373*
4.1 Kurzvorstellung der BeteiligungsKapital Hannover GmbH & Co. KG *373*
4.1.1 Historie und Gegenwart *373*
4.1.2 Beteiligungsanlässe und -formen *374*
4.1.3 Die BeteiligungsKapital Hannover GmbH & Co. KG als Teil des Corporate Finance-Ansatzes der Sparkasse Hannover *374*

4.2 Darstellung der Anforderungskriterien im Rahmen der Vorauswahl einer Private-Equity-Investition *375*
4.2.1 Definition der Zielgruppe und Begründung spezifischer Anforderungskriterien *375*
4.2.2 Kriterien für die Vorauswahl *375*
4.3 Ablauf der Wertfindung *376*
4.3.1 Besondere Aspekte bei der Bewertung kleiner und mittlerer Unternehmen *376*
4.3.2 Bewertungsverfahren in der Praxis der BeteiligungsKapital Hannover GmbH & Co. KG *377*
4.3.3 Durchführung der Due Diligence – Vom Erstkontakt bis zur Entscheidungsfindung *379*
4.3.4 Berücksichtigung der gewonnenen Erkenntnisse *381*
4.4 Darstellung des in der Beteiligungspraxis verwendeten Bewertungsverfahrens *382*
4.4.1 Theoriebasis des Ertragswertverfahrens *382*
4.4.2 Ermittlung der Zukunftserfolgsgrößen *383*
4.4.3 Ermittlung des Diskontierungszinssatzes *384*
4.5 Ergänzende Aspekte der Bewertung von Private-Equity-Investitionen *385*
4.5.1 Vorbemerkung *385*
4.5.2 Pragmatische Ansätze zur indikativen Bestimmung bzw. Plausibilisierung von Unternehmenswerten *386*
4.5.3 Praxisorientierte Ansätze zur Identifizierung von Risikotreibern *388*
4.6 Zusammenfassung *391*

5 Beurteilungskriterien und Bewertungsverfahren der Finatem Beteiligungsgesellschaft *393*
5.1 Eigenkapitalkostensatz/Zielrendite *394*
5.2 Das LBO-Modell in der Praxis *395*
5.3 Businessplan *396*
5.4 Finanzierungsstruktur *397*
5.5 Exit-Erwartungen *399*
5.6 Zusammenfassung *400*

6 Beurteilungskriterien und Bewertungsverfahren der KONSOTRIUM AG *401*
6.1 Der Investmentansatz *401*
6.2 Netzwerk und Deal Flow *402*

6.3 Der Auswahlprozess *403*
6.4 Das Simulationsmodell *404*
6.5 Angewandte Bewertungsverfahren *405*
6.5.1 Discounted-Cashflow-Bewertungsmodell *405*
6.5.2 Bewertung mit Multiplikatoren *408*
6.5.3 Internal Rate of Return Methode zur Preisfindung *409*
6.5. Gewichtung der Bewertungsmethoden bei der KONSORTIUM AG *410*
6.6 Zusammenfassung *411*

7 Beurteilungskriterien und Bewertungsverfahren der Siemens Venture Capital (SVC) *413*
7.1 Die Funktion von SVC innerhalb der Siemens AG *413*
7.2 Die Struktur von SVC *414*
7.3 Die Historie von SVC *414*
7.4 Das Team von SVC *415*
7.5 SVCs Auswahlkriterien *415*
7.5.1 Technologieauswahl *415*
7.5.2 Anforderungen an ein Managementteam *416*
7.5.3 Beteiligungshöhe und -umfang *416*
7.5.4 Die Partnerschaft: Startup – SVC – Siemens *417*
7.6 Ablauf der SVC Wertfindung und des Entscheidungsprozesses *418*
7.7 Grundlagen und Sonderaspekte für eine Unternehmensbewertung bei SVC *419*
7.7.1 Bestandteile einer Unternehmensbewertung *419*
7.7.2 Der Businessplan *419*
7.7.3 Einfluss der Marktfaktoren auf die Bewertung *420*
7.8 Von SVC angewandte Bewertungsverfahren *421*
7.8.1 Das Multiplikatorverfahren und Erfahrungswerte *421*
7.8.2 Das DCF-Bewertungsverfahren *422*
7.8.3 Die VC-Methode *423*
7.9 Zusammenfassung *423*

8 Beurteilungskriterien und Bewertungsverfahren der S-Refit AG *425*
8.1 Vorstellung der S-Refit AG *425*
8.2 Anforderungen an Beteiligungen *426*
8.2.1 Investive Beteiligungen *426*
8.2.2 Beteiligungen mit Finanzierungscharakter *429*
8.2.3 Sonstige Anforderungen *429*

8.3 Ablauf des Beteiligungsprozesses *430*
8.4. Bewertungsverfahren *430*
8.4.1 DCF-Methode *431*
8.4.2 Multiplikatorenvergleich *432*
8.4.3 Venture Capital-Methode *433*
8.4.4 Wertung *435*

9 Beurteilungskriterien und Bewertungsverfahren der Landesbank Baden-Württemberg – Ein Fallbeispiel *437*
9.1 Grundlagen *437*
9.2 Fallbeispiel für ein Management-Buy-Out (MBO) *439*
9.2.1 Unternehmensbewertung nach der DCF-Methode *443*
9.2.2 Bewertung nach Entity (WACC)-Ansatz *444*
9.2.3 Bewertung nach Adjusted Present Value (APV)-Ansatz *446*
9.2.4 Fazit *450*
9.3 Strukturierung des Unternehmenserwerbs *450*
9.4 Strukturierung der Finanzierung *452*
9.5 Fazit *456*
9.6 Literatur *456*

Autoreninformationen *457*

Index *465*