

Willis E. Eayrs/Dietmar Ernst/Sebastian Prexl

# Corporate Finance Training

Planung, Bewertung und Finanzierung  
von Unternehmen

MHOCHSCHULE  
-- LIECHTENSTEIN  
Bibliothek

2007

Schäffer-Poeschel Verlag Stuttgart

# Inhaltsverzeichnis

Vorwort .....	V
Die Autoren .....	VII
<b>Das Bewertungsmodell - Dokumentation .....</b>	<b>IX</b>
1 Allgemeines .....	IX
2 CF-Training-Modell .....	XI
2.1 Aktiva .....	XI
2.2 Passiva .....	XI
2.3 Gewinn- und Verlustrechnung .....	XI
2.4 Annahmen .....	XI
2.5 Kapitalflussrechnung .....	XII
2.6 DCF-Bewertung .....	XII
2.7 Ertragswert .....	XIII
2.8 Sensitivitätsanalyse .....	XIII
2.9 Börsenmultiplikatoren .....	XIII
2.10 Transaktionsmultiplikatoren .....	XIII
2.11 Zusammenfassung .....	XIII
3 Inhaltsverzeichnis - CF-Training-Modell .....	XIV
<b>Teil I: Analyse und Planung .....</b>	<b>I</b>
<b>1 Einführung in die Analyse und Planung .....</b>	<b>3</b>
1.1 Gewinnung der Datenbasis .....	5
1.1.1 Externe Daten .....	6
1.1.1.1 Internet .....	6
1.1.1.2 Kommerzielle Datenbanken .....	7
1.1.1.3 Marktforschungs- und Konjunkturforschungsinstitute sowie Unternehmensberatungen .....	8
1.1.1.4 Interviews mit Branchenkennern .....	8
1.1.1.5 Sonstige Quellen .....	9
1.1.2 Interne Daten .....	10
1.1.3 Generelle Methodik bei der Analyse und Interpretation der Daten .....	11
<b>2 Analyse des makroökonomischen Unternehmensumfeldes .....</b>	<b>13</b>
2.1 Analyse des politischen, wirtschaftlichen, sozio-kulturellen und technologischen Unternehmensumfeldes (PEST-Analyse) .....	14
2.2 Analyse der Stakeholder .....	19

3	Analyse des Markt- und Wettbewerbsumfeldes	21
3.1	Abgrenzung des Markt- und Wettbewerbsumfeldes	22
3.2	Analyse der Branchenstruktur	25
3.2.1	Allgemeine Wettbewerbsmerkmale	26
3.2.2	Analyse der fünf Wettbewerbskräfte	29
3.2.2.1	Verhalten zwischen den etablierten Wettbewerbern	29
3.2.2.2	Markteintritt neuer potenzieller Wettbewerber	33
3.2.2.3	Exkurs: Die Erfahrungskurve und ihre Auswirkungen auf die Branchenstruktur	35
3.2.2.4	Ersatzprodukte aus einem anderen Umfeld	38
3.2.2.5	Verhandlungsstärke der Abnehmer	39
3.2.2.6	Verhandlungsstärke der Lieferanten	40
3.2.2.7	Beeinflussung der fünf Wettbewerbskräfte	41
3.2.3	Die Entwicklung von Struktur und Verhalten im Lebenszyklus einer Branche	41
3.2.4	Ergebnisse der makroökonomischen Umfeld- und Branchenanalyse: Chancen und Risiken	46
4	Analyse des Unternehmens	47
4.1	Analyse der strategischen Ausrichtung	48
4.1.1	Bedeutung von Unternehmensstrategien	49
4.1.2	Überblick über Basisstrategien	50
4.1.3	• Kostenführerschaft	53
4.1.4	Differenzierungsstrategie	54
4.1.5	Fokus- oder Nischenstrategie	56
4.1.6	Variationen der Grundstrategien	58
4.1.6.1	No Frills und Hybride Wettbewerbsstrategie	59
4.1.6.2	Zwischen den Stühlen	60
4.1.6.3	Die Grundstrategien in einer dynamischen Umwelt: Anpassungs- und Wachstumsstrategien	61
4.2	Evaluation der Kernkompetenzen	66
4.3	Analyse des Kundenportfolios	68
4.3.1	Analyse des Kundennutzens	69
4.3.2	Rendite-/Wachstums-Portfolio-Analyse	70
4.3.2.1	Konzentrationsanalyse	71
4.3.2.2	Stabilitätsanalyse	75
4.4	Analyse des Produkt- bzw. Leistungsprogramms	76
4.4.1	Produktlebenszyklusanalyse: Alterstruktur des Produktprogramms	77
4.4.2	Analyse des Produktportfolios: Positionierung der Produkte im Wettbewerbsumfeld	80
4.4.2.1	Das Marktanteils-Marktwachstums-Portfolio der Boston-Consulting-Group	81
4.4.2.2	Marktanteil-Geschäftsschwung-Diagramm	84
4.4.2.3	Komplexität des Produktportfolios	85
4.5	Analyse der Wertschöpfungskette	87

4.5.1	Materialwirtschaft: Einkauf, Lager, Logistik	89
4.5.1.1	Aufgaben und Ziele der Beschaffungsmarktanalyse	91
4.5.1.2	Die optimale Lagergröße	92
4.5.1.3	Exkurs: ABC-Analyse	93
4.5.1.4	Exkurs: Outsourcing	94
4.5.2	Produktion	97
4.5.3	Marketing und Vertrieb	99
4.5.4	Service/Kundendienst	104
4.5.5	Personalwesen	104
4.5.6	Forschung und Entwicklung: Technologieentwicklung	107
4.5.7	Allgemeine Unternehmensinfrastruktur: Organisation	109
4.5.8	Internes Rechnungswesen: Controlling	111
4.5.9	Externes Rechnungswesen/Finanzwesen	113
5	Jahresabschlussanalyse	117
5.1	Begriffe, Ziele und Elemente der Jahresabschlussanalyse	117
5.1.1	Informationsquellen für die Jahresabschlussanalyse	118
5.1.2	Jahresabschlusspolitik	120
5.1.2.1	Kriterien für die Auswahl und den Einsatz abschlusspolitischer Mittel	121
5.1.2.2	Praktikerregeln und typologische Bilanzanalyseverfahren für die Beurteilung der wirtschaftlichen Situation	123
5.1.2.3	Steuerliche Motivation für abschlusspolitische Maßnahmen	125
5.1.2.4	Sonstige Motivationen für abschlusspolitische Maßnahmen	126
5.1.2.5	Verwendung von manipulativen bilanzpolitischen Maßnahmen	127
5.2	Gegenüberstellung von HGB und IFRS aus Sicht der Unternehmensanalyse und Bewertung	128
5.2.1	Die Verbreitung der verschiedenen Rechnungslegungsnormen	129
5.2.2	Exkurs: Nutzenpotenziale der internationalen Rechnungslegungs- standards für mittelständische Unternehmen	130
5.2.3	Konzeptionelle Unterschiede: IFRS versus HGB	131
5.2.4	Die Jahresabschlüsse im Vergleich	135
5.2.4.1	Fair Value	137
5.2.4.2	Wahlrechte	139
5.2.4.2.1	Offene Wahlrechte	139
5.2.4.2.2	Verdeckte Wahlrechte	140
5.2.4.3	Aktiva im Vergleich	141
5.2.4.3.1	Immaterielle Vermögensgegenstände	141
5.2.4.3.2	Aktivierung von Entwicklungskosten/ Abgrenzung zu Forschungskosten	142
5.2.4.3.3	Goodwill	143
5.2.4.3.4	Exkurs: Impairment-only-Approach (IoA): Werthaltigkeitstest für Goodwill und immaterielle Vermögenswerte mit unbestimmter Nutzungsdauer	143

	5.2.4.3.5	Sachanlagevermögen	144
	5.2.4.3.6	Exkurs: Neubewertung	146;
	5.2.4.3.7	Latente Steuern	146
	5.2.4.3.8	Finanzinstrumente	148
	5.2.4.3.9	Finanzinvestitionen in Immobilien	149
	5.2.4.3.10	Leasingtransaktionen	149
	5.2.4.3.11	Ingangsetzung und Erweiterungsaufwendungen	150
	5.2.4.3.12	Vorräte	150
	5.2.4.3.13	Wertpapiere des Umlaufvermögens	151
5.2.4.4		Passiva im Vergleich	151
	5.2.4.4.1	Eigenkapital	151
	5.2.4.4.2	Verbindlichkeiten	153
	5.2.4.4.3	Erhaltene Anzahlungen	154
	5.2.4.4.4	Sonderposten mit Rücklageanteil	154
	5.2.4.4.5	Pensionsverpflichtungen	155
	5.2.4.4.6	Rückstellungen für Eventualschulden	156
	5.2.4.4.7	Aufwandsrückstellungen	157
	5.2.4.4.8	Steuerrückstellungen	157
5.2.4.5		Gewinn- und Verlustrechnung im Vergleich	158
	5.2.4.5.1	Langfristige Fertigungsaufträge	158
	5.2.4.5.2	Außerordentliches Ergebnis	160
	5.2.4.5.3	Besonderer Ausweis bei Nichtfortführung von Geschäftsbereichen im IFRS-Abschluss	161
	5.2.4.5.4	Wertberichtigungen auf Forderungen	161
5.2.4.6		Implikationen aus den strukturellen Unterschieden zwischen IFRS und HGB auf die Unternehmens- und Jahresabschlussanalyse	161
5.2.4.7		Implikationen der Rechnungslegungsnormen auf die Unternehmensbewertung	163
5.3		Erfolgsquellenanalyse: Ermittlung der nachhaltigen Ertragskraft	167
	5.3.1	Grundsätze für eine Erfolgsquellenanalyse	169
	5.3.2	Bewertungsfall-spezifische Besonderheiten	170
	5.3.2.1	Implikationen der Branche	170
	5.3.2.2	Rechtsform	171
	5.3.2.3	Größe des Unternehmens	171
	5.3.2.4	Enge Verbindung zwischen unternehmerischer und privater Sphäre	172
	5.3.2.5	Konzernbeziehungen	174
5.3.3		Vorgehensweise bei der Ermittlung einer nachhaltigen Ertragskraft	175
	5.3.3.1	Durchgängige und konsistente Bereinigung	176
	5.3.3.2	Pro-Forma-Rechnung	177
	5.3.3.3	Neuberechnung von Ertragssteuern	177
	5.3.3.4	Nicht regelmäßig wiederkehrende Ergebniseinflüsse	178

	5.3.3.4.1	Wahl und Änderungen der Bilanzierungs- und Konsolidierungsmethoden. . . . .	179
	5.3.3.4.2	Zeitliche Verschiebungen als Gestaltung. . . . .	181
	5.3.3.4.3	Andere nicht regelmäßig wiederkehrende Sachverhalte . . . . .	! 184
5.4		Kennzahlenanalyse. . . . .	188
5.4.1		Auswahl von Kennzahlen für eine unternehmensindividuelle Analyse	190
5.4.2		Umgang mit Kennzahlen. . . . .	191
	5.4.2.1	Kennzahlen aus Peergroup-Vergleichen. . . . .	192
	5.4.2.2	Kennzahlen aus dem Zeitvergleich . . . . .	193
	5.4.2.3	Unternehmen in besonderen Situationen. . . . .	194
	5.4.2.4	Analyse von Konzernunternehmen. . . . .	194
	5.4.2.5	Effekte aus der Anwendung verschiedener Rechnungslegungsnormen. . . . .	195
	5.4.2.6	Verwendung von Durchschnittswerten. . . . .	197
5.4.3		Rentabilitätskennzahlen. . . . .	198
	5.4.3.1	Gesamtkapitalrentabilität < . . . . .	199
	5.4.3.2	Eigenkapitalrentabilität . . . . .	200
	5.4.3.3	Umsatzrentabilität . . . . .	201
	5.4.3.4	Kapitalumschlaghäufigkeit: Bindeglied zwischen Umsatzrentabilität und Gesamtkapitalrentabilität . . . . .	203
5.4.4		Kennzahlen zur Untersuchung der finanziellen Struktur. . . . .	205
	5.4.4.1	Langfristige Deckungsgrade. . . . .	205
	5.4.4.2	Analyse der Liquiditätsgrade. . . . .	209
5.4.5		Kennzahlen zur Untersuchung der Vermögensstruktur. . . . .	214
	5.4.5.1	Das Verhältnis von Anlage- zu Umlaufvermögen. . . . .	215
	5.4.5.2	Kennzahlen zur Untersuchung der Investitions- und Abschreibungspolitik . . . . .	219
	5.4.5.3	Analyse des Working Capital. . . . .	223
5.4.6		Kennzahlen zur Untersuchung der Kapitalstruktur. . . . .	230
	5.4.6.1	Eigenkapitalquote. . . . .	230
	5.4.6.2	Fremdkapitalquote. . . . .	237
	5.4.6.3	Verschuldungskoeffizient . . . . .	238
5.4.7		Kennzahlen zur Aufwands- und Ertragsstruktur. . . . .	239
	5.4.7.1	Rohertragsquote. . . . .	239
	5.4.7.2	Materialaufwandsquote. . . . .	240
	5.4.7.3	Personalaufwandsquote. . . . .	241
	5.4.7.4	Sonstige betriebliche Ergebnisquote. . . . .	242
	5.4.7.5	Forschungs- und Entwicklungsaufwandsquote. . . . .	243
	5.4.7.6	Finanzergebnisquote. . . . .	244
5.4.8		Cashflow-Rechnung als Instrument der Jahresabschlussanalyse. . . . .	245
	5.4.8.1	Direkte und indirekte Kapitalflussrechnung . . . . .	248
	5.4.8.2	Kriterien zur Beurteilung der Cashflows. . . . .	250
	5.4.8.3	Kennzahlenanalyse auf Basis der Cashflow-Rechnung. . . . .	252

6	Planung	257
6.1	Allgemeine Qualitätskriterien einer Planungsrechnung	259
6.2	Analyse der Wachstumsentwicklung	264
6.3	Analyse der Ergebnisentwicklung	268
6.4	Prämissen der Plan-Gewinn- und Verlustrechnung	268
6.4.1	Gesamtleistung	270
6.4.1.1	Planung und Analyse des Auftragsbuches/Projektbuches	271
6.4.1.2	Quantifizierung der Chancen und Risiken der Gesamtleistung	273
6.4.1.3	Nettoumsätze	275
6.4.1.4	Bestandsveränderungen an fertigen und unfertigen Erzeugnissen	275
6.4.2	Materialaufwand, bezogene Waren und Leistungen	276
6.4.3	Personalaufwand	278
6.4.4	Abschreibungen	279
6.4.5	Sonstige betriebliche Aufwendungen	281
6.4.6	Sonstige betriebliche Erträge	283
6.4.7	Zinsertrag	284
6.4.8	Zinsaufwand	285
6.4.9	Exkurs: Kreditkonditionen im Hinblick auf Basel II und Rating	286
6.4.10	Außerordentlicher Aufwand/Ertrag	290
6.4.11	Ertragssteuern: Steuern vom Einkommen und Ertrag	291
6.5	Prämissen der Plan-Aktiva	292
6.5.1	Finanzanlagen	292
6.5.2	Sachanlagevermögen	293
6.5.3	Immaterielles Vermögen	294
6.5.4	Exkurs: Investitionsplanung	294
6.5.5	Vorräte	299
6.5.6	Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	301
6.5.7	Sonstiges Umlaufvermögen	302
6.5.8	Liquide Mittel	303
6.6	Prämissen der Plan-Passiva	304
6.6.1	Eigenkapital	304
6.6.2	Langfristige Bankverbindlichkeiten	305
6.6.3	Rückstellungen	306
6.6.4	Kurzfristige Bankverbindlichkeiten	308
6.6.5	Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	308
6.6.6	Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	309
6.7	Szenariotechnik und Sensitivierung	310
6.8	Synergien	312
6.8.1	Synergieidentifizierung	314
6.8.2	Wertermittlung von Synergien	316

Teil II: Unternehmensbewertung	321
1 Grundlagen der Unternehmensbewertung	323
1.1 Anlässe der Unternehmensbewertung	323
1.2 Gibt es einen objektiv richtigen Unternehmenswert?	324
1.3 Funktionen der Unternehmensbewertung	324
1.4 Preis und Wert eines Unternehmens	326
1.5 Die wichtigsten Unternehmensbewertungsmethoden im Überblick	326
1.5.1 Einzelbewertungsverfahren	327
1.5.2 Mischverfahren	329
1.5.3 Gesamtbewertungsverfahren	330
2 Unternehmensbewertung mit Discounted Cashflow-Modellen	331
2.1 WACC-Ansatz	332
2.1.1 Die Konzeption des WACC-Ansatzes	332
2.1.2 Berechnung der operativen Free Cashflows	333
2.1.3 Berechnung der Kapitalkosten	336
2.1.3.1 Ermittlung der Eigenkapitalkosten	338
2.1.3.1.1 Ermittlung des Zinssatzes einer risikofreien Anlage	338
2.1.3.1.2 Ermittlung der Risikoprämie mit Hilfe des GAPM	341
2.1.3.1.3 Modifikationen des CAPM und Alternativen zum CAPM	350
2.1.3.2 Ermittlung der Fremdkapitalkosten	354
2.1.3.3 Bestimmung der gewichteten Kapitalstruktur	356
2.1.3.4 Berechnung der gewichteten Kapitalkosten	360
2.1.4 Berechnung des Unternehmenswerts	363
2.1.5 Periodenspezifischer WACC-Ansatz	369
2.1.6 Sensitivitätsanalyse mit dem Value Calculator	371
2.1.7 Bewertung auf unvollkommenen Kapitalmärkten: Risikodeckungsansatz	372
2.2 APV-Ansatz (Bruttoverfahren)	379
2.2.1 Die Konzeption des APV-Ansatzes	379
2.2.2 Berechnung der operativen Free Cashflows	380
2.2.3 Berechnung der Kapitalkosten	381
2.2.4 Berechnung des Unternehmenswerts	383
2.3 Equity-Verfahren	384
2.3.1 Die Konzeption des Equity-Verfahrens	384
2.3.2 Berechnung der Flows to Equity	384
2.3.3 Berechnung der Kapitalkosten	387
2.3.4 Berechnung des Unternehmenswerts	388
2.4 Ertragswertverfahren	390
2.4.1 Die Konzeption des Ertragswertverfahrens	390
2.4.2 Ermittlung der Ertragsüberschüsse	391

2.4.3	Berechnung der Kapitalkosten	395
2.4.4	Berechnung des Unternehmenswerts	395
3	Value-based-Management-Ansätze zur Unternehmensbewertung	397
3.1	Economic Value Added (EVA)-Ansatz	397
3.1.1	Die Konzeption des EVA-Ansatzes	397
3.1.2	Ermittlung der EVAs	399
3.1.3	Berechnung der Kapitalkosten	400
3.1.4	Ermittlung des Unternehmenswerts	401
3.2	Cashflow Added Value (CVA)-Ansatz	402
4	Multiplikatorenmethoden	407
4.1	Börsenmultiplikatoren — Comparable-Companies-Approach	408
4.1.1	Vorgehensweise	408
4.1.2	Anwendungsvoraussetzungen	409
4.1.3	Unterscheidung Enterprise-Value- und Equity-Value-Multiplikatoren	409 <sup>^</sup>
4.1.4	Bewertung der MASCHINENBAU GMBH mit KGV-Multiplikatoren	412
4.2	Transaktionsmultiplikatoren - Comparable Transactions Approach	413
4.3	Anwendbarkeit	415
5	Zusammenfassung und Interpretation der Ergebnisse	417
Teil III: Grundlagen der Akquisitionsfinanzierung		421
1	Begriffsbestimmung	423
2	Die Herausforderungen von Akquisitionsfinanzierungen	427
3	Akquisitionsfinanzierungen und Buy-out-Finanzierungen	429
3.1	Management Buy-out (MBO)	429
3.2	Management Buy-in (MBI)	430
3.3	Leveraged Buy-out (LBO)	430
4	Beteiligte Gruppen und Anlässe für Akquisitionsfinanzierungen	433
4.1	Alt-Gesellschafter	433
4.2	Finanzinvestor (Private-Equity-Investor)	434
4.3	Management	434
4.4	Banken	435
4.5	Berater	436
5	Ziele des Fremdkapitalgebers	437
5.1	Niedriger Fremdfinanzierungsanteil	437

5.2	Kreditsicherheiten	437
5.3	Syndizierungsfähigkeit des Kredits am Markt	438
5.4	Hohe Rendite	438
6	Ziele des Eigenkapitalgebers	441
6.1	Hohe Rentabilität	441
6.2	Haftungsbeschränkung	441
6.3	Hohe Flexibilität	442
6.4	Geringe Kosten	442
7	Funktionsweise eines Leveraged Buy-out	443
7.1	Ausschöpfung des Leverage-Effekts	444
7.2	Verbesserung des Cashflows	445
7.3	Verbesserung der Bewertung des Unternehmens	446
8	Erfolgsfaktoren einer LBO-Finanzierung	449
8.1	Attraktiver Markt	449
8.2	LBO-fähiges Unternehmen	450
8.3	Wertsteigerungs- und Exit-Potenzial	450
8.4	Erfahrenes, kompetentes und motiviertes Management	451
8.5	Track Record und Unternehmensphilosophie des Finanzinvestors	451
8.6	Angemessener Kaufpreis	452
8.7	Steuroptimierung	453
8.8	Tragfähige Finanzierungsstruktur	454
9	Gesellschaftsrechtliche Strukturierung einer Akquisitionsfinanzierung	459
9.1	Die dreistufige Übernahmestruktur	459
9.2	Strukturierungsziele der Eigenkapitalinvestoren	461
9.3	Strukturierungsziele der Banken	462
9.4	Gesellschaftsrechtliche Grenzen der Strukturierung	462
10	Strukturierung der Finanzierungsinstrumente und Schuldendienstfähigkeit	463
10.1	Mittelverwendung und -herkunft einer Akquisitionsfinanzierung	463
10.2	Bestimmung der Schuldendienstfähigkeit	466
11	Eigenkapital in der Akquisitionsfinanzierung	469
11.1	Stammkapital	469
11.2	Gesellschafterdarlehen	469
12	Fremdkapital in der Akquisitionsfinanzierung	471
12.1	Senior Loan	471
12.2	Betriebsmittelkredit	474
13	Mezzanine-Kapital	477
13.1	Kennzeichen von Mezzanine-Kapital	477

13.2	Mezzanine-Kapital im Rahmen von Akquisitionsfinanzierungen	477
13.2.1	Mezzanine: Bridging the Gap	478
13.2.2	Strukturierung der Zahlungsströme und Renditeerwartungen bei Mezzanine-Finanzierungen	479
13.2.3	Vertragliche Strukturierung von Mezzanine-Finanzierungen	479
13.3	Mezzanine-Finanzierungsinstrumente	481
13.3.1	Eigenkapitalnahe Mezzanine-Instrumente	481
13.3.2	Fremdkapitalnahe Mezzanine-Instrumente	483
14	Kapitalstruktur und Kennzahlen	487
15	Die Wahl des geeigneten Transaktionsmodells: Asset-Deal vs. Share-Deal	489
16	Vertragsgestaltung	491
16.1	Kreditvertrag	491
16.1.1	Definition der Auszahlungsvoraussetzungen (Conditions Precedent)	492 <sup>^</sup>
16.1.2	Zusicherungen und Gewährleistungen (Representations and Warranties)	492
16.1.3	Covenants	493
16.2	Sicherheitenvertrag	497
16.3	Konsortialvertrag	497
16.4	Intercreditor-Agreement	498
16.5	Kaufvertrag	498
17	Analysen durch den Fremdkapitalgeber	499
17.1	Analyse vor Transaktionsabschluss	499
17.1.1	Business-Plan	499
17.1.2	Due Diligence	500
17.1.3	Ableitung des Financing Case auf Basis eines Finanzmodells	502
17.1.4	Strukturierung der Finanzierung und Term Sheet	502
17.1.5	Commitment Letter	503
17.1.6	Vertragsdokumentation	503
17.1.7	Syndizierung	503
17.1.8	Vertragsabschluss und Kaufpreiszahlung	505
17.2	Analyse nach Transaktionsabschluss	505
Teil IV: Private-Equity-Finanzierungen		507
1	Begriffsbestimmungen	509
2	Anlässe der Beteiligungsfinanzierung	513
2.1	Expansion (Development Capital)	513
2.2	Bridge-Finanzierung	513

2.3	Public-to-Private (Going Private): »Delisting« von börsennotierten Gesellschaften. . . . .	514
2.4	Nachfolgeregelung und Ablösung bestehender Gesellschafter. . . . .	515
2.5	Spin-off. . . . .	516
2.6	Private Placement. . . . .	516
2.7	Turn Around. . . . .	517
2.8	Branchenkonzept bzw. Buy and Build Strategy. . . . .	517
3	Beteiligungsarten. . . . .	519
3.1	Offene Beteiligungen. . . . .	519
3.2	Stille Beteiligungen. . . . .	520
4	Bewertung von Private-Equity-Investments. . . . .	521
4.1	Performance-Messung: Internal Rate of Return (IRR). . . . .	521
4.2	Die Herleitung des IRR. . . . .	521
4.3	Berechnung des IRR. . . . .	523
5	Anbietergruppen von Beteiligungskapital (Kapitalbeteiligungsgesellschaften). . . . .	525
6	Organisatorische Aspekte. . . . .	527
6.1	Aufbau von Private-Equity-Gesellschaften. . . . .	527
6.1.1	Trennung von Fonds und Management. . . . .	527
6.1.2	Tochtergesellschaften. . . . .	528
6.2	Führungs-, Kontroll- und Beratungsorgane. . . . .	529
6.3	Innere Organisation. . . . .	530
7	Der Beteiligungsvertrag. . . . .	531
7.1	Grundtypen des Beteiligungsgeschäfts und wesentliche Vertragsbestandteile. . . . .	531
7.1.1	Grundtypen. . . . .	531
7.1.2	Wesentliche Vertragsbestandteile. . . . .	532
8	Die Arbeitsweise von Kapitalbeteiligungsgesellschaften. . . . .	533
8.1	Organisatorische Maßnahmen. . . . .	534
8.1.1	Personalrekrutierung: Recruiting. . . . .	534
8.1.2	Akquisition von Investoren/Fund Raising. . . . .	535
8.2	Projektbezogene Maßnahmen. . . . .	536
8.2.1	Akquisition von Projekten: Deal-Flow. . . . .	536
8.2.2	Projektprüfung: Due Diligence. . . . .	537
8.2.3	Geschäftskonzept: Business-Plan. . . . .	539
8.2.4	Beteiligungsverhandlung: Anreizstrukturen. . . . .	540
8.2.5	Beteiligungsbetreuung: Value Added. . . . .	541
8.2.6	Beteiligungsveräußerung: Exit. . . . .	542
	Literaturverzeichnis. . . . .	543
	Stichwortverzeichnis. . . . .	561