

Willis E. Eayrs/Dietmar Ernst
Sebastian Prexl

Corporate Finance Training

Planung, Bewertung und Finanzierung
von Unternehmen

2. Auflage





Sehr geehrte Leserin, sehr geehrter Leser,
vielen Dank, dass Sie dieses E-Book erworben haben. Damit Sie das Produkt optimal nutzen können, möchten wir Sie gerne auf folgende Navigationsmöglichkeiten hinweisen:

Die Verlinkungen im Text ermöglichen Ihnen eine schnelle und komfortable Handhabung des E-Books. Um eine gewünschte Textstelle aufzurufen, stehen Ihnen im Inhaltsverzeichnis und im Register als Link gekennzeichnete Kapitelüberschriften bzw. Seitenangaben zur Verfügung.

Zudem können Sie über das Adobe-Digital-Editions-Menü »Inhaltsverzeichnis« die verlinkten Überschriften direkt ansteuern.

Erfolgreiches Arbeiten wünscht Ihnen
der Schäffer-Poeschel Verlag

Ergänzende Unterlagen zum Buch bieten wir Ihnen unter www.schaeffer-poeschel.de/webcode zum Download an.

Ihr persönlicher Webcode:

3097-1Tdet

Willis E. Eayrs / Dietmar Ernst / Sebastian Prexl

Corporate Finance Training

Planung, Bewertung und Finanzierung
von Unternehmen

2., überarbeitete Auflage

2011
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.d-nb.de>> abrufbar.

e-Book ISBN 978-3-7992-6645-1

Dieses Werk einschließlich aller seiner Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung außerhalb der engen Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung des Verlages unzulässig und strafbar. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen.

© 2011 Schäffer-Poeschel Verlag für Wirtschaft · Steuern · Recht GmbH

www.schaeffer-poeschel.de

info@schaeffer-poeschel.de

Einbandgestaltung: Willy Löffelhardt/Melanie Frasch

Satz: Johanna Boy, Brennbach

Schäffer-Poeschel Verlag Stuttgart

Ein Tochterunternehmen der Verlagsgruppe Handelsblätt

Vorwort zur zweiten Auflage

Liebe Leserinnen und Leser,

über die positive Aufnahme unseres Buches in der Lehre und Praxis haben wir uns sehr gefreut. Corporate Finance Training wird regelmäßig in Lehrveranstaltungen an Universitäten und Hochschulen, in Inhouse-Schulungen in Unternehmen sowie in der Bewertungspraxis eingesetzt. Die konstruktiven Anregungen haben wir in der zweiten Auflage umgesetzt. Wir danken Ihnen hierfür sehr herzlich.

Den Praxisbezug vertiefen neue Fallbeispiele und Checklisten. Sie machen den Inhalt noch lebendiger und anwendungsorientierter. Zudem ist das Buch aktualisiert und ergänzt worden: So wurden weitere Bewertungsverfahren wie die Substanzwert-, die Mischverfahren sowie das modifizierte Ertragswertverfahren aufgenommen und mit Berechnungsbeispielen anschaulich dargestellt. Selbstverständlich haben wir Daten wie Kennzahlen und Multiplikatoren auf den neusten Stand gebracht.

Die Übungs- und Simulationssoftware des Download-Angebots bieten eine stärker benutzerorientierte Optik und Ergonomie. Drei Excel-Dateien können nun unabhängig voneinander genutzt werden.

Unser besonderer Dank gebührt Frau Fleischer und Herrn Katzenmayer vom Schäffer-Poeschel Verlag. Wie bereits bei der ersten Auflage haben sie intensiv und aufmerksam mitgewirkt.

Viel Freude mit Corporate Finance Training wünschen

Willis E. Eayrs

Dietmar Ernst

Sebastian Prexl

Stuttgart, Nürtingen und Marktheidenfeld

im September 2011

Vorwort zur ersten Auflage

Corporate Finance ist ein zunehmend wichtiges Gebiet im Bankensektor und im Finanzbereich von Unternehmen. Corporate Finance beschäftigt sich mit Finanzierungsfragen, die über das klassische Kreditgeschäft hinausgehen, und mit den damit verbundenen Dienstleistungen. Typische Aufgabengebiete des Corporate Finance sind Mergers & Acquisitions, Unternehmensanalysen, Unternehmensbewertungen, Akquisitionsfinanzierungen, Mezzanine-Finanzierungen bis hin zu Finanzierungen über den Kapitalmarkt.

In der Literatur gab es bislang noch kein Werk, das diese Themenkomplexe integriert behandelt und die Zusammenhänge zwischen Analyse, Planung, Bewertung und Finanzierung verständlich und leicht nachvollziehbar aufzeigt. Mit dem Buch *Corporate Finance Training* wird ein ganzheitlicher Lösungsansatz für Fragen des Corporate Finance gegeben. Ein einheitliches *Praxisbeispiel* im Buch und ein in der Praxis bewährtes *Modell auf CD-ROM* ermöglichen ein optimales Selbststudium und die Anwendung für eigene Fragestellungen. Die didaktische Aufbereitung erfordert keine vertieften Vorkenntnisse.

Das Buch ist so konzipiert, dass es sowohl in der Praxis als auch in der Lehre eingesetzt werden kann. Da das Buch einen Kurscharakter besitzt, ermöglicht es ein berufsnahes Lernen mit direkten Anwendungen auf die Aufgabenstellungen innerhalb des Corporate Finance. Es ist entsprechend amerikanischer Lehrmethoden aufgebaut und zeichnet sich durch Verständlichkeit und Praxisnähe aus. Es entspricht den Vorgaben des Bologna-Prozesses an Bachelor- und Master-Studiengänge durch Verbindung von Theorie und Praxis in Form von Fallstudien. Ferner kommt das Buch den Anforderungen des Arbeitsmarktes entgegen, wo von Berufseinsteigern fundiertes Tool-Wissen verlangt wird.

Das Buch gliedert sich in die vier Hauptabschnitte *Analyse und Planung*, *Unternehmensbewertung*, *Akquisitionsfinanzierung* und schließt mit Ausführungen zum Thema *Private Equity* ab.

Mittels des Fallbeispiels wird in Teil I *Analyse und Planung* erläutert, wie eine vertiefte Unternehmensanalyse (externe Umwelt und interne Werttreiber) in der Praxis erfolgt, welche quantitativen und qualitativen Instrumente hierfür verwendet werden und wie man daraus Annahmen für eine Planung ableitet. Ausgehend von den Ergebnissen der Unternehmensanalyse werden die Planung der Gewinn- und Verlustrechnung, Bilanz und Kapitalflussrechnung und die dahinter stehenden Annahmen erläutert. Zusätzlich wird dem Leser vermittelt, wie er die Planung einer Plausibilitätsprüfung unterzieht. Aufgrund der zunehmenden Bedeutung der internationalen Rechnungslegungsstandards (IFRS) wird der Abschnitt mit Ausführungen zu diesem Thema aus Sicht der Unternehmensbewertung ergänzt. Sie richten sich speziell an HGB-erfahrene Analysten, die sich mit den neuen Herausforderungen konfrontiert sehen.

Auf Grundlage der in Teil I entwickelten Planung wird die Unternehmensbewertung durchgeführt. Als Bewertungsmethoden werden alle in der Praxis gängigen Verfahren vorgestellt und angewandt. Es wird jede Methode einzeln vorgestellt und sofort die Berechnung anhand des Praxisbeispiels durchgeführt. Dies garantiert maximale Nachvollziehbarkeit, da der Praktiker sieht, wie die Bewertung konkret erfolgt.

Zum Abschluss wird in Teil III *Akquisitionsfinanzierung* unterstellt, dass das Unternehmen zum ermittelten Unternehmenswert veräußert wird. Es wird aufgezeigt, wie eine ent-

sprechende Akquisitionsfinanzierung aufgebaut ist, welche Arten und Investoren existieren und welche Besonderheiten sie gegenüber den herkömmlichen Finanzierungsinstrumenten (Betriebsmittel und Investitionskrediten) aufweisen. Dem Leser wird dabei vermittelt, wie man die geeignete Struktur einer Akquisitionsfinanzierung (Höhe und Relation von Eigenkapital- und Fremdkapital) unter Berücksichtigung der spezifischen Anforderungen der Finanzierungspartner und der geeigneten Transaktionsstruktur ermittelt. Er sieht zudem, welche Konditionen und Dokumentationen eine solche Finanzierung beinhaltet. Neben der Fremdfinanzierung wird auch aus Sicht eines Finanzinvestors (Private-Equity-Gesellschaft) auf die Eigenkapitalfinanzierung und die ihr zugrunde liegenden Bewertungs- und Investitionskriterien eingegangen.

Danken möchten wir den Mitarbeitern des Schäffer-Poeschel Verlags für die angenehme und stets konstruktive Zusammenarbeit. Unserer besonderer Dank gilt Herrn Frank Katzenmayer für seine innovativen Ideen bei der Konzeption und Umsetzung des Werkes. Ferner danken wir unseren Kollegen für ihre Diskussionsbereitschaft und Unterstützung bei der Erstellung des Manuskripts.

Wir wünschen Ihnen eine erkenntnisreiche und interessante Lektüre.

Stuttgart und Nürtingen, August 2007

Willis E. Eayrs
Dietmar Ernst
Sebastian Prexl

Verzeichnis der ergänzenden Unterlagen zum Download

1 Allgemeines

Mit diesem Buch erhalten Sie Rechentools in Excel, mit denen Sie im Selbststudium die Praxisbeispiele der Fallstudie »MASCHINENBAU GmbH« Schritt für Schritt nachvollziehen können. Die Rechentools stehen unter www.schaeffer-poeschel.de/webcode für Sie in der Excel-Version 2007 und 2010 bereit. Ihren persönlichen Zugangscode finden Sie am Anfang des Lehrbuches.

Die Rechentools sind darüber hinaus universell nutzbare Instrumente, da sie die Zusammenhänge zwischen den einzelnen Themen des Corporate Finance herstellen: Analyse, Planung, Unternehmensbewertung, Akquisitionsfinanzierung und Private Equity werden in einem Lösungsansatz verbunden.

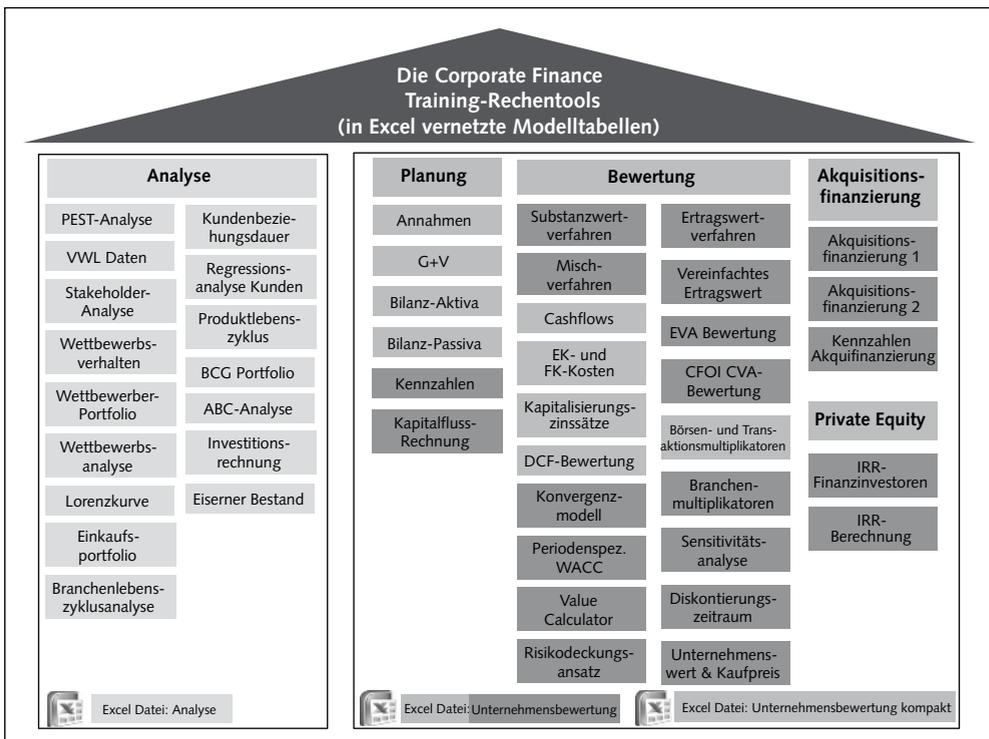


Abbildung 1: Bausteine der Corporate Finance Training-Rechentools

Die Excel-Rechentools liegen als Basisversionen vor, die einfach an unternehmensspezifische Fragestellungen angepasst werden können. Sie ermöglichen so das selbstständige Arbeiten und eignen sich zur Bewertung von Unternehmen bei Kapitaltransaktionen wie Unternehmensübernahmen oder Fusionen.

Im Download-Angebot finden Sie drei Excel-Dateien:

- Excel-Datei *Analyse*: Hier sind die im Teil I Analyse und Planung (Abschnitte 1–6) vorgestellten Methoden zusammengefasst.
- Excel-Datei *Unternehmensbewertung*: Die Datei enthält alle im Buch beschriebenen Verfahren aus Teil I.7 Kennzahlenanalyse, Teil I.8 Planung, Teil II Unternehmensbewertung, Teil III Akquisitionsfinanzierung und Teil IV Private-Equity-Finanzierungen.
- Excel-Datei *Unternehmensbewertung kompakt*: In der Datei sind die in der Unternehmensbewertungspraxis gängigsten Rechentools zusammengefasst. Sie können damit einfach Ihre eigenen Bewertungen vornehmen. (Die in Abb. 1 dunkel eingefärbten Rechentools finden Sie in der umfassenderen Excel-Datei *Unternehmensbewertung*.)

Gewinn- und Verlustrechnung

Positionen Jahresabschluss (Absolute Zahlen in Mio. €)	Ist t ₂	Ist t ₁	Ist t ₀	Plan t ₁	Plan t ₂	Plan t ₃	Plan t ₄	Plan t ₅	Plan t ₆
Nettoumsatz	81,0	65,4	75,2	80,5	83,3	84,1	71,5	77,2	79,5
Bestandsveränderungen	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1
Gesamtleistung	81,1	65,5	75,3	80,6	83,5	84,2	71,6	77,3	79,6
J. Materialaufwand bzw. Wareneinsatz in % der Gesamtleistung	43,9 54,1%	35,1 53,6%	41,8 55,5%	44,1 54,8%	45,6 54,6%	45,5 54,0%	37,9 53,0%	42,5 55,0%	43,0 54,0%
Rohertrag	37,2	30,4	33,5	36,4	37,9	38,7	33,7	34,8	36,6
in % der Gesamtleistung	45,9%	46,4%	44,5%	45,2%	45,4%	46,0%	47,0%	45,0%	46,0%
J. Personalaufwand in % der Gesamtleistung	19,7 24,3%	18,2 27,8%	18,8 25,0%	19,7 24,5%	20,0 24,0%	20,0 23,8%	20,0 28,0%	19,3 25,0%	19,5 24,5%
J. sonst. betrieblicher Aufwand in % der Gesamtleistung	11,4 14,1%	10,2 15,6%	10,7 14,2%	11,4 14,2%	11,9 14,2%	12,0 14,2%	11,5 16,0%	11,0 14,2%	11,3 14,2%
+ sonst. betrieblicher Ertrag in % der Gesamtleistung	0,7 0,9%	0,6 0,9%	0,7 0,9%	0,7 0,9%	0,7 0,9%	0,8 0,9%	0,6 0,9%	0,6 0,9%	0,6 0,9%
EBITDA	6,8	2,6	4,7	6,0	6,7	7,5	2,8	5,1	6,5
EBITDA-Marge (in % des Nettoumsatzes)	8,4%	4,0%	6,3%	7,4%	8,0%	8,9%	3,9%	6,6%	8,1%
J. Abschreibungen in % der Gesamtleistung	1,7 2,1%	1,7 2,6%	1,7 2,3%	1,9 2,4%	1,9 2,3%	1,9 2,3%	1,9 2,7%	1,9 2,5%	1,9 2,4%
Ergebnis vor Zinsen u. Steuern (EBIT)	5,1	0,9	3,0	4,1	4,8	5,6	0,9	3,2	4,6
EBIT-Marge (in % des Nettoumsatzes)	6,3%	1,4%	4,0%	5,0%	5,7%	6,7%	1,2%	4,1%	5,7%
+ Zinsertrag in % der Gesamtleistung	0,1 0,1%	0,1 0,2%	0,1 0,1%	0,0 0,0%	0,0 0,0%	0,0 0,0%	0,0 0,0%	0,0 0,0%	0,0 0,0%
J. Zinsaufwand in % der Gesamtleistung	0,8 1,0%	0,9 1,3%	0,9 1,2%	0,9 1,1%	1,0 1,1%	1,0 1,1%	0,9 1,2%	0,8 1,1%	0,8 1,0%
J. a. o. Aufwand/Ertrag in % der Gesamtleistung	0,0 0,0%	-0,3 -0,5%	0,1 0,1%	0,0 0,0%	0,0 0,0%	0,0 0,0%	0,0 0,0%	0,0 0,0%	0,0 0,0%
Ergebnis vor Steuern (EBT)	4,4	-0,2	2,0	3,2	3,8	4,7	0,9	2,4	3,8
J. Steuern auf Einkommen und Ertrag	1,8	0,0	1,2	1,0	1,1	1,4	0,0	0,7	1,1
Jahresergebnis	2,6	-0,2	0,8	2,2	2,7	3,3	0,9	1,7	2,7

Die Zahl der Ist- und Planperioden kann individuell angepasst werden

Hellblaue Felder sind Eingabefelder

Weißer Felder sind Formelfelder

Abbildung 2: Hinweise zur Benutzung des Rechentools

2 Bedienung der Excel-Rechentools

- Hellblau gefärbte Felder in den Excel-Tabellen sind Eingabefelder.
- Die weiteren Felder sind mit Formeln belegt, können jedoch überschrieben werden.
- Die in dieser Dokumentation verwendeten Zellenangaben beziehen sich auf die Rechentools aus dem Download-Bereich. Je nach individueller Änderung der Tabellenblätter können sich die Zellangaben entsprechend ändern.

Die Benutzung der zentralen Tabellenblätter der Excel-Dateien *Unternehmensbewertung* und *Unternehmensbewertung kompakt* werden im Folgenden kurz vorgestellt. In den jeweiligen Abschnitten im Buch finden Sie vertiefende Hinweise, insbesondere über die Bedeutung und Inhalte der einzelnen Blätter und Felder. Wie Sie die Excel-Datei *Analyse* bedienen, wird Ihnen direkt im Teil I aufgezeigt.

2.1 Annahmen

Im Blatt Annahmen werden die zentralen Determinanten für die weiteren Berechnungsschritte des Modells eingetragen. Viele Plandaten werden hier prozentual in Abhängigkeit bestimmter Annahmeparameter definiert (siehe Teil I.8 Planung). Das Bewertungsmodell unterstellt sechs Planperioden. Soll eine Unternehmensbewertung mit einem anderen Planungshorizont durchgeführt werden, so müssen die gewünschten Planjahre hinzugefügt bzw. entfernt und die Formeln entsprechend angepasst werden. Steuerlich wird bei den Berechnungen von einer Kapitalgesellschaft ausgegangen. Anpassungen bei anderen Rechtsformen sind individuell vorzunehmen.

2.2 Bilanz-Aktiva

Im Blatt Bilanz-Aktiva werden die Ist-Zahlen in die Eingabefelder (hellblau unterlegte Eingabefelder) eingetragen.

Das Feld für die Planung der liquiden Mittel ist als Überlaufposten gelöst. Zunächst trägt man alle übrigen Felder der Blätter Bilanz-Aktiva und Bilanz-Passiva ein. Die liquiden Mittel werden automatisch aus der Differenz der Bilanzsumme Aktiva und der Summe aus Anlagevermögen und Umlaufvermögen ermittelt. Beim Auftreten eines negativen Wertes für die liquiden Mittel sind die entsprechenden Gegenpositionen der Passiva (z.B. kurz- bzw. langfristigen Bankverbindlichkeiten) anzupassen.

2.3 Bilanz-Passiva

In das Blatt Bilanz-Passiva werden die Ist-Zahlen in die Eingabefelder eingetragen.

2.4 Gewinn- und Verlustrechnung (G+V)

Die Ist-Zahlen sowie die Planzahlen für das außerordentliche Ergebnis sind in die Eingabefelder einzutragen. Die übrigen Planzahlen werden durch die definierten Annahmen automatisch berechnet. Die Planzahlen für den Nettoumsatz werden durch Eingabe der prozentuellen Veränderungen gegenüber dem Vorjahr im Blatt Annahmen berechnet.

Die Abschreibungen sind je nach Einschätzung und Planung der Investitionsvorhaben und Abschreibungsverfahren manuell im Blatt Annahmen vorzugeben. Das zukünftige Finanzergebnis wird automatisch nach der Berechnung bzw. Adjustierung des Überlaufposten Liquide Mittel im Blatt Bilanz-Aktiva und Bilanz-Passiva durch die in Blatt Annahmen definierten Zinssätze berechnet.

2.5 Kapitalfluss-Rechnung

Bei Veränderungen des Eigenkapitals durch Sacheinlage bzw. -entnahmen sind:

- der Posten Entnahmen/Einlagen sowie
- der Posten des Anlagevermögens entsprechend zu korrigieren.

Zur Verifizierung der Cashflows muss die Differenz der Liquiden Mittel (Jahresende/Jahresanfang) dem Wert des jeweiligen Netto Cashflows im betreffenden Jahr entsprechen, sodass die Prüfsumme 0 beträgt.

2.6 DCF-Bewertung

Der WACC (Weighted Average Cost of Capital) kann nur ermittelt werden, wenn der Wert des Eigenkapitals gegeben ist. Dieser ist wiederum per definitionem durch den Shareholder Value gegeben, den es mithilfe des WACC zu ermitteln gilt. Daher muss eine iterative Lösung verwendet werden. Zur Berechnung muss daher in Excel 2007 die Funktion Iteration (Datei → Excel-Optionen → Formeln → Berechnungsoptionen → Iterative Berechnungen aktivieren) aktiviert werden.

Für den Diskontierungszins sind die Determinanten des WACC zu definieren, z.B. der β -Faktor, die Marktrisikoprämie für das Eigenkapital und der risikofreie Kapitalmarktzins. Bei der Ermittlung der Eigenkapitalkosten kann auf die durch das CAPM ermittelte Eigenkapitalrendite ein unsystematisches Risiko aufgeschlagen werden. Je nach Risikoeinschätzung des Unternehmens, kann ein unternehmensspezifischer Risikozuschlag eingetragen werden. Dieser sollte in gleicher Höhe zum Wert im Blatt Ertragswert sein.

Hinweis

Wird für den Wachstumsfaktor in der Endwertberechnung (Blatt Annahmen N67) im Steady State ein Nullwachstum angenommen, so ist zu berücksichtigen, dass der Free Cashflow für den Terminal Value auf Basis des Vorjahres berechnet wird. Somit wird die vorherige Änderung des Umlaufvermögens (vor Steuern) rückwirkend korrigiert, da nicht davon auszugehen ist, dass eine Notwendigkeit der Ausweitung des Umlaufvermögens besteht.

Sollte nach Eingabe aller Werte beim Wert des Eigenkapitals die Meldung »#DIV/0!« angezeigt werden, so ist zum Aktivieren der Iteration zunächst ein fiktiver Wert in die Zelle F64 im Blatt Kapitalisierungszinssätze einzutragen. Danach ist der ursprüngliche Zellbezug wieder herzustellen.

2.7 Sensitivitätsanalyse

Das Blatt Sensitivitätsanalyse ermöglicht die Variation der Kapitalisierungszinssätze für das Ertragswertverfahren sowie das Entity-Verfahren und hat somit Auswirkungen auf die Unternehmenswerte der beiden Ansätze.

Für das Ertragswertverfahren sind einige Bruttokapitalisierungszinssätze voreingestellt. Beim DCF-Verfahren (Entity) ist eine manuelle Eingabe der WACCs nötig. Die WACCs sind nach vorheriger Ermittlung durch Eingabe der hierfür notwendigen Determinanten manuell einzutragen.

2.8 Börsenmultiplikatoren

Das Blatt Börsenmultiplikatoren ermöglicht eine Bewertung anhand von Multiplikatoren von börsennotierten Unternehmen. Voreingestellt ist eine Peergroup von zwei Unternehmen, deren Namen, aktueller Kurs und der Gewinn je Aktie für das letzte sowie das folgende Geschäftsjahr manuell eingetragen sind. Weiterhin sind die Quellen der Daten und die Jahreszahlen für den Gewinn pro Aktie anzugeben.

Nach Multiplikation des Jahresergebnisses mit dem Multiplikator wird ein standardmäßiger Abschlag für nicht börsennotierte Gesellschaften in Höhe von 25 Prozent vorgenommen, der je nach Bedarf verändert werden kann.

2.9 Transaktionsmultiplikatoren

Das Blatt Transaktionsmultiplikatoren zieht Multiplikatoren abgeschlossener Transaktionen für eine Bewertung heran. Voreingestellt sind fünf Vergleichstransaktionen, deren Namen und Daten wie Transaktionsdatum und Umsatz- und EBIT-Multiplikatoren manuell einzutragen sind. Weiterhin sind die Quellen der Daten sowie die Jahre des Umsatzes bzw. EBIT anzugeben.

3 Inhaltsverzeichnis – Corporate Finance Training-Rechentools

Die nachfolgenden Tabellen geben die Seiten an, auf denen die Excel-Tabellen im Buch erscheinen.

	Tabellenblätter der Excel-Datei <i>Analyse</i>	Buchseite
1	PEST-Analyse	10
2	VWL Daten	13,14, 15
3	Stakeholder-Analyse	18
4	Wettbewerbsverhalten	32
5	Wettbewerber-Portfolio	34
6	Wettbewerberanalyse	36
7	Lorenzkurve	43, 45
8	Einkaufsportfolio	48
9	Branchenlebenszyklus	50, 51, 52
10	Kundenbeziehungsdauer	57
11	Regressionsanalyse Kunden	59
12	Produktlebenszyklus	85
13	BCG Portfolio	97
14	ABC-Analyse	229, 230
15	Investitionsrechnung	258
16	Eiserner Bestand	263

	Tabellenblätter der Excel-Datei <i>Unternehmensbewertung</i>	Buchseite
1	Annahmen	226, 254, 255, 269, 270, 271, 272
2	Gewinn- und Verlustrechnung	222
3	Bilanz-Aktiva	250, 299
4	Bilanz-Passiva	268
5	Kennzahlen	248
6	Kapitalfluss-Rechnung	199
7	Substanzwertverfahren	287, 288, 290
8	Mischverfahren	291, 292
9	Cashflows	300, 328, 343, 348, 349, 350
10	EK- und FK-Kosten	308, 317, 318, 319, 344
11	Kapitalisierungszinssätze	312, 313, 323, 324, 325, 326, 327, 341, 345, 349, 357, 371
12	DCF Bewertung	330, 331, 343, 346, 351
13	Konvergenzmodell	331
14	Periodenspezifischer WACC	333
15	Value Calculator	334, 335
16	Risikodeckungsansatz	337, 338, 339, 340, 341
17	Ertragswertverfahren	356, 358
18	Vereinfachtes Ertragswertverfahren	362, 363, 364
19	EVA-Unternehmensbewertung	370, 372
20	CFROI CVA Unternehmensbewertung	374, 375
21	Börsenmultiplikatoren	383, 385
22	Transaktionsmultiplikatoren	386
23	Branchenmultiplikatoren	387
24	Sensitivitätsanalyse	392
25	Diskontierungszeitraum	392
26	Unternehmenswert & Kaufpreis	394
27	Akquisitionsfinanzierung 1	429, 432, 434, 435, 442, 443
28	Akquisitionsfinanzierung 2	445, 452, 454, 461, 465, 467
29	Kennzahlen Akquisitionsfinanzierung	468
30	Private Equity	503, 504
31	Zusammenfassung	391

Inhaltsverzeichnis

Vorwort zur zweiten Auflage.....	V
Vorwort zur ersten Auflage.....	VI
Verzeichnis der ergänzenden Unterlagen zum Download	IX
1 Allgemeines	IX
2 Bedienung der Excel-Rechentools	XI
2.1 Annahmen	XI
2.2 Bilanz-Aktiva	XI
2.3 Bilanz-Passiva.....	XI
2.4 Gewinn- und Verlustrechnung.....	XII
2.5 Kapitalfluss-Rechnung.....	XII
2.6 DCF-Bewertung.....	XII
2.7 Sensitivitätsanalyse.....	XIII
2.8 Börsenmultiplikatoren.....	XIII
2.9 Transaktionsmultiplikatoren.....	XIII
3 Inhaltsverzeichnis – Corporate Finance Training-Rechentools	XIII
Die Autoren	XXVII
Teil I: Analyse und Planung	1
1 Einführung in die Analyse und Planung	3
2 Analyse des makroökonomischen Umfeldes	5
2.1 Analyse des politischen, wirtschaftlichen, gesellschaftlichen und technologischen Unternehmensumfeldes (PEST-Analyse).....	6
2.2 Analyse von quantitativen volkswirtschaftlichen Daten.....	11
2.3 Analyse der Stakeholder	16
3 Analyse des Markt- und Wettbewerbsumfeldes	19
3.1 Abgrenzung des Marktes	22
3.2 Analyse der fünf Wettbewerbskräfte	29
3.2.1 Verhalten zwischen den etablierten Wettbewerbern.....	30
3.2.2 Exkurs: Wettbewerbsanalyse und Benchmarking	33
3.2.3 Markteintritt neuer potenzieller Wettbewerber.....	38
3.2.4 Ersatzprodukte aus einem anderen Umfeld.....	41
3.2.5 Verhandlungsstärke der Abnehmer.....	42

3.2.6	Verhandlungsstärke der Lieferanten	46
3.3	Die Entwicklung von Struktur und Verhalten im Lebenszyklus einer Branche	48
4	Kritische Erfolgsfaktoren – die Kundenperspektive	53
4.1	Kundenbindung	56
4.2	Bewertung der Kundenbeziehungen	58
4.2.1	Regressionsanalyse	58
4.2.2	Rendite-/Wachstums-Portfolio-Analyse	60
5	Analyse des Unternehmens	63
5.1	Analyse der strategischen Fähigkeiten	64
5.1.1	Differenzierungsstrategie	66
5.1.2	Hybride Strategie	68
5.1.3	Fokus- oder Nischenstrategie	68
5.1.4	Kostenführerschaft	71
5.1.5	No-Frills-Strategie	72
5.1.6	Risikostrategien	73
5.1.7	Strategische Stoßrichtung: Anpassung oder Wachstum	75
5.2	Analyse der Kernkompetenzen	79
5.3	Rolle der Unternehmensführung	82
5.4	Analyse des Produkt- bzw. Leistungsprogramms	83
5.4.1	Produktlebenszyklusanalyse	84
5.4.2	Forschung und Entwicklung	86
5.4.3	Komplexität des Produktportfolios	87
5.4.4	Marketing und Vertrieb	88
5.4.5	Analyse des Produktportfolios: Positionierung der Produkte im Wettbewerbsumfeld	93
5.4.6	Boston-Consulting-Group-Matrix	94
6	Erfolgsquellenanalyse: Ermittlung der nachhaltigen Ertragskraft auf Basis des Jahresabschlusses	99
6.1	Informationsquellen für die Erfolgsquellenanalyse	101
6.2	Allgemeine Grundsätze für die Erfolgsquellenanalyse	103
6.3	Bewertungsfall-spezifische Besonderheiten	105
6.3.1	Implikationen der Branche	105
6.3.2	Bedeutung der Rechnungslegungsnorm auf den Jahresabschluss	106
6.3.3	Jahresabschlusspolitik	107
6.3.3.1	Kriterien für die Auswahl abschlusspolitischer Mittel	109
6.3.3.1.1	Betriebswirtschaftliche Motive für abschlusspolitische Maßnahmen	109
6.3.3.1.2	Steuerliche Motivation für abschlusspolitische Maßnahmen	110
6.3.3.1.3	Verwendung von manipulativen bilanzpolitischen Maßnahmen	111

6.3.4	Rechtsform	111
6.3.5	Unternehmen in außergewöhnlichen Situationen	111
6.3.6	Unternehmensgröße	112
6.3.7	Enge Verknüpfung zwischen unternehmerischer und privater Sphäre	113
6.3.7.1	Kalkulatorischer Unternehmerlohn	114
6.3.7.2	Erwerb von Minderheitsanteilen	114
6.3.8	Analyse von Konzernunternehmen	115
6.3.8.1	Ausgliederung bzw. Verselbstständigung	115
6.3.8.2	Erwerb eines rechtlich nicht selbstständigen Unternehmensteils	116
6.4	Vorgehensweise bei der Ermittlung der nachhaltigen Ertragskraft	116
6.4.1	Durchgängige und konsistente Bereinigung	117
6.4.2	Eliminierung von nicht regelmäßig wiederkehrenden Ergebniseinflüssen	118
6.4.2.1	Zeitliche Verschiebungen als Gestaltung	121
6.4.2.2	Andere nicht regelmäßig wiederkehrende Sachverhalte	123
6.4.2.3	Sondereinflüsse von außerbilanziellen Vorgängen	127
6.4.2.3.1	Leasing	129
6.4.2.3.2	Sale-and-Lease-Back	132
6.4.2.3.3	Factoring	133
6.4.3	Gesonderte Betrachtung des nicht betriebsnotwendigen Vermögens	134
7	Kennzahlenanalyse	139
7.1	Umgang mit Kennzahlen	140
7.1.1	Kennzahlen aus Peergroup-Vergleichen	141
7.1.2	Kennzahlen aus dem Zeitvergleich	142
7.1.3	Unternehmen in besonderen Situationen	142
7.1.4	Analyse von Konzernunternehmen	143
7.1.5	Effekte aus der Anwendung verschiedener Rechnungslegungsnormen	144
7.2	Rentabilitätskennzahlen	146
7.2.1	Gesamtkapitalrentabilität	147
7.2.2	Eigenkapitalrentabilität	149
7.2.3	Umsatzrentabilität	150
7.2.4	Kapitalumschlagshäufigkeit: Bindeglied zwischen Umsatzrentabilität und Gesamtkapitalrentabilität	151
7.3	Kennzahlen zur Untersuchung der finanziellen Struktur	153
7.3.1	Langfristige Deckungsgrade	154
7.3.2	Analyse der Liquiditätsgrade	156
7.4	Kennzahlen zur Untersuchung der Vermögensstruktur	163
7.4.1	Das Verhältnis von Anlage- zu Umlaufvermögen	163
7.4.2	Kennzahlen zur Untersuchung der Investitions- und Abschreibungspolitik	167
7.4.3	Analyse des Working Capital	171
7.5	Kennzahlen zur Untersuchung der Kapitalstruktur	179
7.5.1	Eigenkapitalquote	179

7.5.2	Fremdkapitalquote	186
7.5.3	Verschuldungskoeffizient	187
7.6	Kennzahlen zur Aufwands- und Ertragsstruktur	188
7.6.1	Rohertragsquote	189
7.6.2	Materialaufwandsquote	190
7.6.3	Personalaufwandsquote	191
7.6.4	Sonstige betriebliche Ergebnisquote	193
7.6.5	Forschungs- und Entwicklungsaufwandsquote	193
7.6.6	Finanzergebnisquote	194
7.6.7	Zinsaufwandsquote	196
7.7	Kapitalfluss-Rechnung als Instrument der Jahresabschlussanalyse	196
7.7.1	Direkte und indirekte Kapitalfluss-Rechnung	198
7.7.2	Aufbau der Kapitalfluss-Rechnung	200
7.7.3	Kennzahlenanalyse mit der Kapitalfluss-Rechnung	202
7.8	Auswahl von Kennzahlen für eine unternehmensindividuelle Analyse	206
8	Planung	209
8.1	Allgemeine Qualitätskriterien einer Planungsrechnung	211
8.2	Analyse der Wachstumsentwicklung	216
8.3	Analyse der Ergebnisentwicklung	220
8.4	Prämissen der Plan-Gewinn- und Verlustrechnung	221
8.4.1	Nettoumsatz	221
8.4.1.1	Planung und Analyse des Auftragsbuches/Projektbuches	223
8.4.1.2	Quantifizierung der Chancen und Risiken	225
8.4.1.3	Bestandsveränderungen an fertigen und unfertigen Erzeugnissen	227
8.4.2	Materialaufwand, bezogene Waren und Leistungen	228
8.4.2.1	ABC-Analyse	228
8.4.2.2	Outsourcing	231
8.4.2.3	Planung des Materialaufwandes	234
8.4.3	Personalaufwand	236
8.4.4	Abschreibungen	239
8.4.5	Sonstige betriebliche Aufwendungen	240
8.4.6	Sonstige betriebliche Erträge	242
8.4.7	Zinsertrag	243
8.4.8	Zinsaufwand	244
8.4.9	Exkurs: Kreditkonditionen und Rating	245
8.4.10	Außerordentlicher Aufwand/Ertrag	248
8.4.11	Ertragssteuern: Steuern vom Einkommen und Ertrag	249
8.5	Prämissen der Plan-Aktiva	250
8.5.1	Finanzanlagen	251
8.5.2	Sachanlagevermögen	251
8.5.3	Immaterielles Vermögen	255
8.5.4	Exkurs: Investitionsplanung	255
8.5.5	Vorräte	259

8.5.5.1	Die optimale Lagergröße	261
8.5.5.2	Eiserner Bestand	262
8.5.5.3	Planung der Vorräte	264
8.5.6	Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	264
8.5.7	Sonstiges Umlaufvermögen	265
8.5.8	Liquide Mittel	266
8.6	Prämissen der Plan-Passiva	267
8.6.1	Eigenkapital	268
8.6.2	Langfristige Bankverbindlichkeiten	269
8.6.3	Rückstellungen	270
8.6.4	Kurzfristige Bankverbindlichkeiten	272
8.6.5	Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	272
8.6.6	Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	273
8.7	Szenariotechnik und Sensitivierung	274
	Zusammenfassung	277

Teil II: Unternehmensbewertung

1	Grundlagen der Unternehmensbewertung	281
1.1	Anlässe der Unternehmensbewertung	281
1.2	Gibt es einen objektiv richtigen Unternehmenswert?	282
1.3	Funktionen der Unternehmensbewertung	283
1.4	Preis und Wert eines Unternehmens	284
1.5	Die wichtigsten Unternehmensbewertungsmethoden im Überblick	285
1.5.1	Einzelbewertungsverfahren	285
1.5.2	Mischverfahren	290
1.5.2.1	Mittelwertverfahren	291
1.5.2.2	Übergewinnverfahren	292
1.5.3	Gesamtbewertungsverfahren	293
2	Unternehmensbewertung mit Discounted-Cashflow-Modellen	295
2.1	WACC-Ansatz	296
2.1.1	Die Konzeption des WACC-Ansatzes	296
2.1.2	Berechnung der operativen Free Cashflows	297
2.1.3	Berechnung der Kapitalkosten	300
2.1.3.1	Ermittlung der Eigenkapitalkosten	302
2.1.3.1.1	Ermittlung des Zinssatzes einer risikofreien Anlage	302
2.1.3.1.2	Ermittlung der Risikoprämie mit Hilfe des CAPM	304
2.1.3.1.3	Modifikationen des CAPM und Alternativen zum CAPM ...	313
2.1.3.2	Ermittlung der Fremdkapitalkosten	317
2.1.3.3	Bestimmung der gewichteten Kapitalstruktur	319
2.1.3.4	Berechnung der gewichteten Kapitalkosten	323
2.1.4	Berechnung des Unternehmenswerts	327
2.1.5	Periodenspezifischer WACC-Ansatz	332

2.1.6	Sensitivitätsanalyse mit dem Value Calculator	334
2.1.7	Bewertung auf unvollkommenen Kapitalmärkten: Risikodeckungsansatz	335
2.2	APV-Ansatz (Bruttoverfahren).....	341
2.2.1	Die Konzeption des APV-Ansatzes	341
2.2.2	Berechnung der operativen Free Cashflows.....	343
2.2.3	Berechnung der Kapitalkosten.....	343
2.2.4	Berechnung des Unternehmenswerts	345
2.3	Equity-Verfahren	346
2.3.1	Die Konzeption des Equity-Verfahrens	346
2.3.2	Berechnung der Cashflows-to-Equity.....	348
2.3.3	Berechnung der Kapitalkosten.....	349
2.3.4	Berechnung des Unternehmenswerts	350
2.4	Ertragswertverfahren.....	352
2.4.1	Die Konzeption des Ertragswertverfahrens	352
2.4.2	Ermittlung der Ertragsüberschüsse.....	353
2.4.3	Berechnung der Kapitalkosten.....	356
2.4.4	Berechnung des Unternehmenswerts	357
2.5	Vereinfachtes Ertragswertverfahren.....	358
2.5.1	Die Konzeption des vereinfachten Ertragswertverfahrens	358
2.5.2	Ermittlung des nachhaltig erzielbaren Jahresertrags.....	359
2.5.3	Berechnung der Kapitalkosten.....	363
2.5.4	Berechnung des Unternehmenswerts	363
3	Value-Based-Management-Ansätze zur Unternehmensbewertung	367
3.1	Economic-Value-Added (EVA)-Ansatz	367
3.1.1	Die Konzeption des EVA-Ansatzes	367
3.1.2	Ermittlung der EVAs.....	369
3.1.3	Berechnung der Kapitalkosten.....	370
3.1.4	Ermittlung des Unternehmenswerts.....	371
3.2	Cashflow-Added-Value (CVA)-Ansatz	373
4	Multiplikatorenmethoden	377
4.1	Börsenmultiplikatoren – Comparable-Companies-Approach	378
4.1.1	Vorgehensweise	378
4.1.2	Anwendungsvoraussetzungen	379
4.1.3	Unterscheidung Enterprise-Value- und Equity-Value-Multiplikatoren	379
4.1.4	Enterprise-Value-Multiplikatoren	380
4.1.4.1	EV/Umsatz-Multiplikator.....	380
4.1.4.2	EV/EBITDA-Multiplikator	381
4.1.4.3	EV/EBITA-Multiplikator	381
4.1.4.4	EV/EBIT-Multiplikator.....	382
4.1.5	Equity-Value-Multiplikatoren	383
4.1.5.1	Kurs/Buchwert-Multiplikator.....	383
4.1.5.2	KGV-Multiplikator	384

4.2	Transaktionsmultiplikatoren – Comparable-Transactions-Approach	386
4.3	Anwendbarkeit von Multiplikatorenmodellen	388
5	Übersicht über die Ergebnisse	391
	Zusammenfassung	395
Teil III: Grundlagen der Akquisitionsfinanzierung		397
1	Begriffsbestimmung	399
2	Die Herausforderungen von Akquisitionsfinanzierungen	403
3	Akquisitionsfinanzierungen und Buy-out-Finanzierungen	405
3.1	Management-Buy-out (MBO)	405
3.2	Management-Buy-in (MBI)	406
3.3	Leveraged-Buy-out (LBO)	406
4	Beteiligte Gruppen und Anlässe für Akquisitionsfinanzierungen	409
4.1	Alt-Gesellschafter	409
4.2	Finanzinvestor (Private-Equity-Investor)	410
4.3	Management	410
4.4	Banken	411
4.5	Berater	412
5	Ziele des Fremdkapitalgebers	413
5.1	Niedriger Fremdfinanzierungsanteil	413
5.2	Kreditsicherheiten	413
5.3	Syndizierungsfähigkeit des Kredits am Markt	414
5.4	Hohe Rendite	414
6	Ziele des Eigenkapitalgebers	417
6.1	Hohe Rentabilität	417
6.2	Haftungsbeschränkung	417
6.3	Hohe Flexibilität	418
6.4	Geringe Kosten	418
7	Funktionsweise eines Leveraged-Buy-out	419
7.1	Ausschöpfung des Leverage-Effekts	420
7.2	Verbesserung des Cashflows	421
7.3	Verbesserung der Bewertung des Unternehmens	422
8	Erfolgsfaktoren einer LBO-Finanzierung	425
8.1	Attraktiver Markt	425
8.2	LBO-fähiges Unternehmen	426

8.3	Wertsteigerungs- und Exit-Potenzial.....	426
8.4	Erfahrenes, kompetentes und motiviertes Management	427
8.5	Track Record und Unternehmensphilosophie des Finanzinvestors	427
8.6	Angemessener Kaufpreis.....	428
8.7	Steuroptimierung.....	431
8.8	Tragfähige Finanzierungsstruktur	431
9	Gesellschaftsrechtliche Strukturierung einer Akquisitionsfinanzierung	437
9.1	Die dreistufige Übernahmestruktur	437
9.2	Strukturierungsziele der Eigenkapitalinvestoren	439
9.3	Strukturierungsziele der Banken	439
9.4	Gesellschaftsrechtliche Grenzen der Strukturierung.....	440
10	Strukturierung der Finanzierungsinstrumente und Schuldendienstfähigkeit ...	441
10.1	Mittelverwendung und -herkunft einer Akquisitionsfinanzierung	441
10.2	Bestimmung der Schuldendienstfähigkeit	444
11	Eigenkapital in der Akquisitionsfinanzierung	447
11.1	Stammkapital.....	447
11.2	Geschafterdarlehen.....	447
12	Fremdkapital in der Akquisitionsfinanzierung	449
12.1	Senior Loan	449
12.2	Betriebsmittelkredit.....	452
13	Mezzanine-Kapital	455
13.1	Kennzeichen von Mezzanine-Kapital	455
13.2	Mezzanine-Kapital im Rahmen von Akquisitionsfinanzierungen.....	455
13.2.1	Mezzanine: Bridging the Gap	456
13.2.2	Strukturierung der Zahlungsströme und Renditeerwartungen bei Mezzanine-Finanzierungen	457
13.2.3	Vertragliche Strukturierung von Mezzanine-Finanzierungen	457
13.3	Mezzanine-Finanzierungsinstrumente	459
13.3.1	Eigenkapitalnahe Mezzanine-Instrumente	460
13.3.2	Fremdkapitalnahe Mezzanine-Instrumente	462
14	Kapitalstruktur und Kennzahlen	467
15	Vertragsgestaltung	469
15.1	Kreditvertrag	469
15.1.1	Definition der Auszahlungsvoraussetzungen (Conditions Precedent)	470
15.1.2	Zusicherungen und Gewährleistungen (Representations and Warranties).....	470
15.1.3	Covenants.....	471

15.2	Sicherheitenvertrag	475
15.3	Konsortialvertrag	475
15.4	Intercreditor-Agreement	476
15.5	Kaufvertrag	476
16	Analysen durch den Fremdkapitalgeber	477
16.1	Analyse vor Transaktionsabschluss	477
16.1.1	Business-Plan	477
16.1.2	Due Diligence	478
16.1.3	Ableitung des Financing Case auf Basis eines Finanzmodells	480
16.1.4	Strukturierung der Finanzierung und Term Sheet	480
16.1.5	Commitment Letter	481
16.1.6	Vertragsdokumentation	481
16.1.7	Syndizierung	481
16.1.8	Vertragsabschluss und Kaufpreiszahlung	483
16.2	Analyse nach Transaktionsabschluss	483
	Zusammenfassung	484
Teil IV:	Private-Equity-Finanzierungen	485
1	Begriffsbestimmungen	487
2	Anlässe der Beteiligungsfinanzierung	491
2.1	Expansion (Development Capital)	491
2.2	Bridge-Finanzierung	491
2.3	Public-to-Private (Going Private): »Delisting« von börsennotierten Gesellschaften	492
2.4	Nachfolgeregelung und Ablösung bestehender Gesellschafter	493
2.5	Spin-off	494
2.6	Private Placement	494
2.7	Turn Around	495
2.8	Branchenkonzept bzw. Buy-and-Build-Strategy	495
3	Beteiligungsarten	497
3.1	Offene Beteiligungen	497
3.2	Stille Beteiligungen	498
4	Bewertung von Private-Equity-Investments	501
4.1	Performance-Messung: Internal Rate of Return (IRR)	501
4.2	Die Herleitung des IRR	501
4.3	Berechnung des IRR	503
5	Anbietergruppen von Beteiligungskapital (Kapitalbeteiligungs- gesellschaften)	505

6 Organisatorische Aspekte	507
6.1 Aufbau von Private-Equity-Gesellschaften	507
6.1.1 Trennung von Fonds und Management	507
6.1.2 Tochtergesellschaften	508
6.2 Führungs-, Kontroll- und Beratungsorgane	509
6.3 Innere Organisation	510
7 Der Beteiligungsvertrag	511
7.1 Grundtypen des Beteiligungsgeschäfts und wesentliche Vertragsbestandteile ..	511
7.1.1 Grundtypen	511
7.1.2 Wesentliche Vertragsbestandteile	512
8 Die Arbeitsweise von Kapitalbeteiligungsgesellschaften	513
8.1 Organisatorische Maßnahmen	513
8.1.1 Personalrekrutierung: Recruiting	513
8.1.2 Akquisition von Investoren/Fund Raising	515
8.2 Projektbezogene Maßnahmen	516
8.2.1 Akquisition von Projekten: Deal-Flow	516
8.2.2 Projektprüfung: Due Diligence	517
8.2.3 Geschäftskonzept: Business-Plan	519
8.2.4 Beteiligungsverhandlung: Anreizstrukturen	519
8.2.5 Beteiligungsbetreuung: Value Added	521
8.2.6 Beteiligungsveräußerung: Exit	522
Zusammenfassung	523
 Literaturverzeichnis	 525
 Stichwortverzeichnis	 545

Die Autoren



Willis E. Eayrs ist unabhängiger Corporate-Finance-Berater. Der Schwerpunkt seiner Tätigkeit liegt in der Beratung von Firmen und deren Inhabern bei der Bewertung, Finanzierung und Verhandlung von Unternehmenstransaktionen im Rahmen der Nachfolgeregelung und der Kapitalbeschaffung. Er ist Certified Valuation Analyst (CVA) und stellvertretender Vorstandsvorsitzender der International Association of Consultants Valuers and Analysts (IACVA) e.V. Zudem ist er Lehrbeauftragter an der Hochschule Esslingen und der FOM Hochschule für Oekonomie & Management sowie Autor mehrerer Aufsätze und Buchbeiträge.



Dr. Dr. *Dietmar Ernst*, Professor der European School of Finance (ESF) der HfWU Nürtingen, leitet den Masterstudiengang International Finance. Er ist Direktor des Deutschen Instituts für Corporate Finance (DICF) und leitet das Weiterbildungsprogramm zum Certified Financial Modeler© – CFM.



Sebastian Prexl ist selbstständiger M&A-Berater und freier Mitarbeiter des Deutschen Instituts für Corporate Finance. Er promoviert zum Thema Unternehmensbewertung und hat zahlreiche wissenschaftliche Aufsätze und Buchbeiträge verfasst. Zuvor war er Prokurist im Research und im Mergers & Acquisitions der Landesbank Baden-Württemberg. In dieser Zeit sammelte er umfangreiche Erfahrungen in der Beratung und Analyse von Corporate-Finance-Transaktionen.

Teil I

Analyse und Planung

Leitfragen

- ▶ Was beinhaltet die Analyse eines Unternehmens und wie ist sie aufgebaut?
- ▶ Welches sind die wichtigsten Analysefelder in der Praxis?
- ▶ Welche Instrumente werden benötigt und wie werden sie angewandt?
- ▶ Wie erfolgt die Unternehmensplanung anhand eines konkreten Beispiels?
- ▶ Wie leitet man aus den Ergebnissen der Analyse Annahmen für eine Planung ab?