

## Betriebswirtschaftslehre

(alle ab 3.EH 15.4.2013 bis 13.5.13, letzte EH missing)

### Planung und Controlling

§28a GmbHG, §81 AktG- mindestens quartalsweise ist als Aufsichtsrat über die Unternehmenszukunft zu reflektieren (Pflicht!)

Es gibt lang-, mittel- und kurzfristige Planungen:

Lang = alles über 5 Jahre

Kurz = höchstens 1 Jahr

Operationalität: Es ist immer ein „approach“ antwortend auf die Jetzt-situation

#### Arten der Planung

Operativ = laufende Abarbeitung, jedes Jahr

Taktisch = speziell, sofort reagieren

Strategisch = Visionen, Prinzipien, Qualität, langfristig und allgemein, zB einsteigen in andere Firmen

Der **Controller** beschafft und bereitet Entscheidungen auf, analysiert Daten für die Entscheidungen (trifft aber selber keine!), macht Planungsrechnung für den Vorstand, ihm werden alle Daten reportet.

- Planung: koordiniert zu einzelnen Bereichen und Zielen, setzt Budgetvorgaben, zB Planbilanz, GuV, Marketing, Finanzen, Cashflow, EDV, Finanzplan
- Reporting: Berichtswesen, Kennzahlensysteme, Managementsysteme, Kennzahlencockpit, balance score card (berücksichtigt Mitarbeiterqualität, Kundenorientierung, soft skills etc)
- Controlling:  $\neq$  kontrollieren, = steuern! Ergebniskontrolle ist eine Steuerung, auf Abweichungen gegenüber Planung hinweisen  
Abweichen kann: Preis (weniger Umsatz weil nur geringerer KP), Verbrauch (andere Materialien), Beschäftigung (Leerkosten von Maschinen, auslasten nicht möglich)

Planungsrechnung ist quantifizierbar (wieviele Leute, Geräte, etc werden benötigt)

#### Managementsysteme

##### **Beyond Budgeting**

Ende des Soll-Ist-Vergleichs, sondern Ist-Ist-Vergleich -> man weiß ja nicht was passiert und macht daher relative Ziele (externe und interne benchmarks)

##### **Total Quality Management (TQM)**

Aus der japanischen Autoindustrie (Toyota)

Qualität muss ein Systemziel sein und wird in jeden Prozessschritt integriert (jeder Zulieferer, jeder Teilprozess wird auf Perfektion und Qualität geprüft)

- NICHT: Das Endprodukt auf hochwertige Qualität prüfen SONDERN bereits jeden Teilschritt perfektionieren, Prozessoptimierung

KundInnenfeedback in den laufenden Prozess einbauen, KundInnenorientierung

Qualitätsbewusstsein auf MitarbeiterInnenebene

##### **Kaizen Technik**

Auch aus Japan

Nicht Innovationen, sondern kontinuierliche Verbesserung

Kontinuierlicher statt sprunghafter Verbesserungsprozess

Feedback

Instrumente des Kaizen: betriebliches Vorschlagswesen (mitwirken), Weiterbildung, Prozessorientiert, Qualitätsmanagement in jeder Abteilung, nicht auf Endprodukt

### **Unterscheiden von Controlling: REVISION**

Interne Revision: Stabstelle die der Unternehmensstelle untergestellt ist, nicht verpflichtend aber häufig

Ausnahmen: Banken und Versicherungen

Externe Revision (=audit/ Abschlussprüfung): freiwillig, bei großen und mittelgroßen GmbH verpflichtend, Abschlussprüfer muss vom Vorstand unabhängig sein

Revision ist auf Vergangenheit gerichtet, retrospektiv

## **Bilanzanalyse**

Begriff ist pars pro toto, denn man analysiert den ganzen Jahresabschluss (Bilanz, Anhang, GuV – ergänzt durch Lagebericht)

Sinn: Analyse für Geldgeber: Eigenkapitalgeber (*nie fällig, nie rückzahlbar*) / Fremdkapitalgeber (*stets rückzahlbar, formale Firma*)

Kaufpreisklauseln „earn out“ -> Gewinne die anfallen werden sind höher als erwartet ~ GWL verhindernde Klausel

Wenn der Zähler höher wird, wird die Kennzahl höher

Wenn der Nenner höher wird, wird die Kennzahl kleiner

Kennzahlen sind meist im Lagebericht, in großen Lageberichten findet sich auch der Cash Flow (bei jedem Konzernabschluss ist ein Cash Flow)

### **Wie analysiert man eine Bilanz?**

Bilanz bereinigen, insbes um sie mit den Vorjahren oder anderen Unternehmen vergleichbar zu machen.

Man macht aus der Bilanz eine Strukturbilanz

Modifikationen: geleaste Flugzeuge zB stehen nicht in der Bilanz (Leasing manipuliert Bilanz!) Flugzeuge sind Anlagevermögen

Strukturbilanz:

Anlage und Umlaufvermögen | Eigen und Fremdkapital

In der Strukturbilanz sind Leasingverbindlichkeiten im Fremdkapital!

Die Bereinigung beim Leasing macht man, damit die Eigenkapitalquote nicht zu gut dasteht, sie ist nämlich sowieso niedrig. Bei IFRS und US GAP wird das automatisch gemacht nur im UGB ist das bislang wie im SteuerR nicht nötig und dort wird mit Leasing nichts gemacht.

Unversteuerte Rücklagen sind in der Strukturbilanz ins Eigenkapital zuzuordnen.

Es ist alles bis auf die Steuerquote ins Eigenkapital zu schreiben. Ist die Steuerquote 25% muss  $\frac{1}{4}$  ins Fremdkapital weggegeben werden in Eigenkapital (?)

Erhaltene Vorauszahlungen (passive Rechnungsabgrenzungsposten) sind potentielle Schulden, weil sie eventuell aliquot zurückgezahlt werden müssen. -> Fremdkapital

Gegebene Vorauszahlung (aktive Rap) sind potentieller Gewinn -> Umlauf und

Anlagevermögen (langfristige ARAP ins Umlaufvermögen, kurzfristige ins Anlagevermögen)

## **Bereiche der Bilanzanalyse:**

- **Investitionsanalyse** (links anschreiben: Anlage und Umlauf)

Umschlagshäufigkeit der Debitoren = Bruttojahresumsätze dividiert durch Forderungen im gesamten Jahr im Durchschnitt

Gibt an, wie oft die Debitoren bezahlt werden, sagt Zahlungsmoral der Kunden

Debitoren = Kundensschulden, Forderungen, man ist selber Gläubiger

(Wiedermann: „jeder Begriff in der Buchhaltung ist das Gegenteil von dem was es heißt“)

Wachstums/Schrumpfungsquote (= Investitionsdeckung)

Nettoinvestition durch Jahresabschreibungen

Wenn man mehr neu investiert ist die Firma größer: Zähler (also Nettoinvestitionen) größer als der Nenner (Jahresabschreibungen) bedeutet die Firma wächst (Wert größer 1).

Kommt 1 raus, dann bleibt die Firma gleich, bei kleiner 1 schrumpft sie.

Abschreibungsquote = Verteilung des KP auf die Nutzungsdauer. Kehrwert sagt wie lange es hält.

1 : Abschreibungsquote = durchschnittliche Nutzungsdauer

Verschuldungsgrad beschreibt Fremdkapital durch Eigenkapital

Fremdkapital durch Eigenkapital = Fremdkapitalquote

### ***Frage: 50% Bankkredit – Verschuldungsgrad?***

Antwort: 100% (100% Fremdkapital vom Eigenkapital)

Gearing = Nettoverschuldung durch Eigenkapital, gearing ist kleiner als der Verschuldungsgrad

### ***Was ist die Fremdkapitalquote?***

- ✓ Fremdkapital durch Summe aus Eigen und Fremdkapital
- ✓ Fremdkapital durch Summe aus Anlage und Umlaufvermögen

„Goldene Bilanzregel“: Eigenkapital muss mindestens so hoch sein wie das Anlagevermögen (das ist sehr streng) NICHT vice versa: Anlagevermögen muss nicht mind so hoch wie Eigenkapital sein!!

- **Finanzierungsanalyse** (rechts: Eigen und Fremdkapital)
- **Liquiditätsanalyse** (samt cash Flow)

Working capital ratio = Liquiditätsgrad (Aktiva minus Passiva)

Ist dieser kurzfristig unter 100%: Zahlungsstockung

Langfristig/nicht nur vorübergehend unter 100%: Zahlungsunfähigkeit (mehr passiva als aktiva) *Negatives working capital ist dann wenn unter 1 (= unter 100%)*

Cash Flow = Geldfluss, wieviel Bargeld (nicht: Forderungen)

Direkte CF Ermittlung: Saldo aus zahlungswirksamen Erträgen und Aufwendungen

Indirekte CF Ermittlung: unbare Erträge abziehen, Abschreibungen werden dazugerechnet („edit back“) (Jahresüberschuss ohne Jahresfehlbetrag minus unbare Erträge plus unbare Aufwendungen)

Praktische CF Ermittlung: Jahresüberschuss + Abschreibungen + Erhöhung Rückstellungen minus Zuschreibungen und minus Verminderung Rückstellungen

**Frage: Jahresüberschuss bei der indirekten CF Ermittlung wird...**

- ✓ Um die Erhöhung der Rückstellungen erhöht
- ✓ Die Verminderung der Rückstellungen vermindert

US GAP und IFRS / IAS regeln den CF von der Darstellung her ähnlich.  
Bei Investitionen meist ein negativer CF.

Firmengebarung: Business/Beratung + Bank + Investitionen

- **Ergebnisanalyse** (= GuV Analyse) – aus Erträgen und Aufwendungen

EBIT: earnings before interest and tax, also Finanzierungen vor Abzug der Steuern

Berechnen: EGD (=Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftsführungstätigkeit)

(Betriebs/Finanzergebnis, meist Minus) plus Zinsaufwand minus Zinsertrag

EBITDA: earnings before interest, tax, depreciation and amorisation, also zusätzlich vor

Abschreibungen von Firmenwert, goodwill (*heißt die sind noch da!*) (=EBIT + Abschreibungen vom Anlagevermögen inkl Firmenwert/goodwill)

Wiedermann: „Nicht unter jedem Weihnachtsbaum sitzt ein Notar“

Handelsspanne = Rohgewinn durch Umsatzerlöse, ist ein Abschlag in % vom Umsatz

Rohgewinn Fernseher 100€ Umsatz 500€

1:5 = 0,2 -> 20% Spanne (Spanne = ABSCHLAG)

100€ Einkaufspreis, 100% Aufschlag = Verkauf um das Doppelte (Spanne = 50%)

(doppelt so hoher Umsatzerlös bedeutet Handelsspanne von 50%)

Rohgewinn entspricht in der Kostenrechnung dem Deckungsbeitrag

Deckungsbeitrag = Umsatzerlöse minus variable Kosten

**Was deckt der Deckungsbeitrag?**

Fixkosten + allfälligen Gewinn, wenn er nicht mal die Fixkosten deckt, dann ist es ein Verlust

- **Rentabilitätsanalyse** (Ergebnis zu Vermögenseinsatz abwägen)

Vermögensrentabilität (Return on Investment ROI)

EBIT : Durchschnittliches Vermögen

Rentabilität einer Firma: output (ebit, also vor Abzug von zinsen und steuern) dividiert durch input

**Kurs Gewinn Verhältnis (KGV) = price earning ratio (per)**

Börsenkurs pro Aktie = „Kurs“

Gewinn pro Aktie

Gewinn = Aktienzahl, der nach Steuern in der Firma entsteht, Jahresüberschuss

Dividendenrendite = Dividende (Preis) pro Aktie durch Börsenkurs, ist das was wirklich erwirtschaftet wurde

Alles was nicht ausgeschüttet ist = thesauriert bzw retained earnings

Restitutions + retained earnings = profit

Bsp: Kurs = 1000, Gewinn pro Jahr 50

- 20fache für die Aktie zu bezahlen

Bsp: Gewinn 200, Preis pro Aktie 1000

- Nach 5 Jahren hat man KP zurück

Wenn das KGV niedrig (5-10) ist, dann ist es gut, bei großem KGV keine Kaufempfehlung außer die Firma expandiert

Immobilie 100 000€ Gewinn (ausgeschüttete + retaine Jahresgewinne pro Aktie) 10 Mio pro Aktie 1% Redite, KGV 100

### **Reorganisation URG**

Insolvenz-nahe Formen

### **Reorganisationsbedarf §22 Abs 1/1 URG**

Dann wenn eine Firma (kumulativ) eine Eigenmittelquote unter 8% hat (=/= bis zu!) und eine fiktive Schuldentilgungsdauer von länger als 1 Jahr

Kennzahl fiktiver Schuldentilgungsdauer §24UGB, dazu wird alles reingerechnet, auch Rückstellungen, Anzahlungen für Vorräte, Schecks, EGD, praktischer Cash Flow

# Unternehmensbewertung

Kammerfachsenat (KFS) Gutachten wie man bewertet

## **Methoden der Unternehmensbewertung:**

Man kann immer nur die Zukunft und nicht die Vergangenheit bewerten (Vergangenheit nur für Glaubwürdigkeit oder zum Lernen aus Fehlern relevant, sonst gar nicht!)

### • **Substanzwert**

Substanzwert = Wert der einzelnen Teile, der greifbar ist, Gegensatz dazu: Liquidationswert, der meist niedriger als der Substanzwert ist, da er der Wert beim Schließen einer Firma ist (Sachen schnell verkaufen, daher weniger Gewinn)

### • **Klassisches Ertragswertverfahren**

Ertragswert inkludiert alles, also auch gute Geschäftsbeziehungen, Verlauf etc, Kundenwert

Der Wert der Firma ist der Ertragswert = Firmenwert („Überwert“), ist nicht bilanziell fassbar

„klassisch“ weil auf UGB Basis zu rechnen, Gewinne aus der Zukunft aus der Buchhaltung

Alles ab 5 Jahre Zukunft bewertet man mit der Hoffnung, dass es gleich bleibt, bewerten geht immer auf Zinseszinsbasis (compound interest), daher muss man alles geplante abzinsen

Zweiphasenmodell: man plant den ersten Abschnitt, 2,3 bis ca 5Jahre detailliert auf operative Beträge, CF, etc)

## **Wie kann man bewerten?**

✓ Objektiviert

• Objektiv

✓ Subjektiv

## **Der Gutachter soll sein**

✓ objektiv

**Funktionaler Unternehmenswert** = schneidende Menge aus subjektiven und objektivierten Wert, weil es je nach Zweck anders ist.

Vor Gericht = objektiviert

Berater des Käufers = subjektiv

Fachgutachter = nimmt Schiedswerte, über Funktion des Gutachters, daher subjektiv + objektiviert

Unternehmenswert ist aber immer nur zukunftsbezogen! (Schulden sind auch egal, außer Zinsen aber die sind wieder in Zukunft)

## **Grundsätze der Unternehmensbewertung**

- Je nach Bewertungszweck weiß man ob man objektiviert bewerten kann od nicht  
Minderheitengutachten: objektiviert weil aus Sicht der Minderheit zu hoch, aus Sicht der Firma zu niedrig.
- Stichtagprinzip: man kann nur für bestimmten Stichtag bewerten (da jeden Tag anders wegen Zinsen etc)
- Ableitung des Unternehmenswertes nur aus zukünftigen Überschüssen
- Nicht betriebsnotwendiges Vermögen gesondert bewertet werden
- Beim Bewerten gilt das bilanzielle Vorsichtsgebot nicht, man soll realistisch planen!

## **Gegenstand der Unternehmensbewertung**

- Ein Unternehmen (als Ganzes)
- Unternehmensverband (Typie, Konzern)
- Betriebsstätte/Teilbetrieb
- Strategische Geschäftseinheit

## **Anlässe für Unternehmensbewertung**

- Entscheidungen (Kauf, Verkauf)
- Umgründungen (v.a für Mindestabfindung, Einlagenrückgewähr)
- Spaltung
- Sonstige Anlässe die die Beurteilung der wirtschaftlichen Lage eines Unternehmens verlangen

### ***Was wird beim subjektiven Unternehmenswert berücksichtigt?***

Persönliche Verhalten der Käufer und Verkäufer, marktberreinigende Effekte und Synergien, steuerliche Verhältnisse, Investitionsalternativen

### ***Was wird beim objektivierten Wert berücksichtigt?***

typisierter Zukunftserfolgswert, man versucht generell abstrakt zu denken, was wäre der Wert für ALLE, keine Sonderinteressen berücksichtigen

Funktion des Gutachters

- Neutraler Gutachter wird objektivierten Wert finden,
- Berater eines Käufers subjektiven Wert,
- Schiedsgutachter vermittelt zwischen den Streitwerten

Der Wert eines Unternehmens leitet sich aus seiner nachhaltig erzielbaren Zukunftserfolge ab.

Der Wertermittlung kann ein zahlungsstromorientiertes Discount Cash Flow Verfahren oder ein klassisches Ertragswertverfahren auf Basis der geplanten UGB Jahresüberschüsse zugrunde gelegt werden. (sind beides Ertragswertverfahren, das klassische UGB Verfahren ist aber nicht anerkannt, DCF schon)

## **Ermittlung finanzieller Überschüsse**

Davon abhängig ob objektivierter oder subjektiver Wert ermittelt werden soll. Unternehmenskonzept, Managementfaktoren, Ertragssteuern zu berücksichtigen, Finanzierungs- und Ausschüttungsannahmen treffen.

Je höher der Zinssatz, desto niedriger der Wert (Kaufpreis,...)

## **Plausibilisierung der Planungsabrechnung**

Integrierte Planungsabrechnung: (Bilanz, GuV und Cash Flow Rechnung) kleine/mittlere Firmen sind nicht wirklich bewertbar, weil die keine genauen Angaben über Personalaufwand, Abfertigung, Urlaube, Pensionen – Entwicklungen auf 5 Jahre machen können

Steuerberater darf nicht planen sondern nur bewerten und nötigenfalls richtig stellen (plausibilisieren).

Zwei-Phasen-Modell:

Die 2. Phase = ewige Rente

## **Kapitalisierungszinssatz**

Ist beim objektivierten Wert unter der Berücksichtigung von Renditen von Unternehmensanteilen (Aktienportefeuille) zu nehmen

Beim subjektiven Wert unter Berücksichtigung von Erwartungen von Renditen von Unternehmensanteilen und individuellen Renditevorgaben

Risiko berücksichtigen! Dazu gibt man höheren Risikozuschlag (Discontierungszinssatz), desto höher der Zinssatz, desto niedriger wird der Unternehmenswert:

Je höher der Kapitalisierungszinssatz desto höher die Verzinsung der Verleichtsveranlagung (die diesen Kapitalisierungszinssatz repräsentiert) desto geringer ist der Unternehmenswert.

~~Wiedermann: Sie müssen die ersten und die letzten vier Seiten lesen, das dazwischen ist langweilig. Also auf hohem Niveau langweilig.~~

KFS BW 1 Risikozuschlagsmethode verringert den Wert.

Man chaut sich langfristige risikolose Verzinsung an (2,3% ca) dazu gibt man den Zuschlag, der für die Risikoklasse erforderlich ist (branchenabhängig) Am Zinssatz ist das Risiko ableitbar, hoher Zinssatz = hohes Risiko

Komponenten des Kapitalisierungszinssatzes

Risikofreier Basiszinssatz (= lange Staatsanleihe, 30jährig, meist deutsch, deswegen langfristig weil Cash Flow bei Firmenbewertung ab 5 Jahren ewig, daher nimmt man gleihc das längste. Wenn der Wert bei der Liquidation höher als der Cashflow Ertragswert ist, dann nimmt man den Liquidationswert)

+ Risikozuschlag

Der Liquidationswert stellt die Untergrenze des Unternehmenswertes dar.

- **Discounted Cash Flow Methode**

Verfahren das gute Grundlage für Entscheidung gibt

Man zinst mit Kapitalisierungszinssatz (Discontierungszinssatz) ab

Risikozuschlag durch Vergeich zu Investitionen in festverzinsliche Wertpapiere am Kapitalmarkt einkalkulieren

Kapitalmarktwert aus geplante Cash Flow ableiten

Zwei Arten: Equity Approach und Entity Approach

### Entity Approach – Brutto Methode

Free cash flows (frei für Aktionäre und Bank, würden Zinsen abgezogen werden, dann wäre es nur für Aktionäre frei, da es aber free cash flow ist, ist es auch für die Bank frei)

Also vor Abzug der Zinsen (die an die Bank zu zahlen wären), auch die Tilgungen wurden nicht abgezogen (Fremdkapital), man tut so als wäre die Firma unverschuldet (Steuern schon, aber so als gäbe es keine Zinszahlungen)

Der free cash flow muss gemittelt werden (weighted).

Dazu gibt es den WACC (weighted average cost of capital) (gewichtetes Risiko auf Kreditzinssatz mit Aktionärszinssatz)

(?)

Enterprise value = Der Wert vor allen Schulden (man zahlt aber den Kaufpreis nach den Schulden)

Unternehmenswert = equity value, fair market value

Enterprise value minus net debt = equity value

Equity value + net debt = enterprise value

Enterprise value minus equity value = net debt



Tax shield: im WACC ist ein Schutzschild gegen Steuern eingebaut, weil ja der Zinssatz den man an die Bank zahlt drin ist. Dividenden an Aktionäre kann man steuerlich nicht abzinsen (=abschreiben), die an die Bank aber schon.

- 4% Fremdkapitalzinsen sind nur 3% weil  $\frac{1}{4}$  (Körperschaftsteuer) sofort vom Staat zurück kommt (Bank), im WACC sind dann nur 3% drin daher wurde im WACC ein tax shield berücksichtigt

Wenn man das tax shield berücksichtigt führt es zu einem niedrigeren Zinssatz und der Wert wird höher!!

[Ermittlung des Free Cash Flow:

Operatives Ergebnis (vor Zinsen und Steuern) minus Ertragssteuern

Operatives Ergebnis vor Zinsen und nach Steuern +/-Abschreibungen/Zuschreibungen, +/- Aufwendungen/Erträge aus Anlageabgängen, +/- Veränderung langfristiger Rückstellungen =Operativer Brutto Cash Flow

Das +/- Veränderung des working capital minus Gesamtinvestitionen (saldiert mit Anlageerlösen) = Operativer Cash Flow

(vgl Folie 73, Seite 45 Folienskript BWL ]

### ***Wo wird bei der Brutto-Methode die steuerliche Abzinsung berücksichtigt?***

Im WACC

Wert der Firma = enterprise value, ist ein fiktiver Wert, erst wenn man Netto-schulden abzieht (net debt) kommt der echte Unternehmenswert raus -> entity value

**Merksatz.** WACC gewichtet Eigen und Fremdkapitalkosten im Verhältnis der konkreten Marktwerte des Eigen- und Fremdkapitals, wobei die Fremdkapitalkosten wegen der steuerlichen Abzugsfähigkeit des Zinsaufwandes um 25% reduziert werden

### ***Wie kommt man zu einem risikofreien Wert?***

Man multipliziert Markt und Risikoprämie ca 6% (Beta Factor = Vervielfacher)

Modell zur Ermittlung der Eigenkapitalkosten: CAPM (Capital Asset Pricing Modell):

-risikofreier langfristiger Durchschnittszinssatz erhöht um Risikoprämie (= Beta Factor mal Marktrisikoprämie)

Beta Factor: gilt das spezielle Risiko eines bestimmten Wertpapiers ab, Ermittlung mittels Bloomberg, immanenter Bestandteil bei der Ermittlung der Eigenkapitalkosten gemäß CAPM

### ***Was spiegelt der Beta Factor wider?***

Das systematische Risiko

### Netto-Methode (Equity approach)

Man zinst nicht den free cash flow sondern die Zahlungen an die Bank ab.

Beim Equity Approach verwendet man nicht den WACC weil es ja nur zu den Aktionären geht und daher man nur den Eigenkapitalzinssatz braucht!

Levered = verschuldet

Unlevered = unverschuldet

Relevered or levered = Ansatz der konkreten oder branchenspezifischen Ziel-kapitalstruktur

Die erhobenen Beta factoren einer Peer Group nachh der jew Marktkapitalisierung für werden für das unverschuldete Unternehmen gewichtet (unlevered beta). Von der spezifischen Verschuldungssituation des jew Unternehmens der Peer Group wird auf ein unverschuldetes Unternehmen rückgerechnet.

Niedrigerer Zinssatz = höherer Unternehmenswert, das systematische Risiko (Geschäftsrisiko, Kapitalrisiko) bleibt, unsystematisches Risiko wird bei der Bewertung nicht beachtet. Fremdkapitalkosten werden beim WACC beigemischt.

Marktrisikoprämie = Differenz zwischen erwarteter Marktrendite und gewähltem Risikolosen Zinsfluss

- **Multiples (Similar Public Company Method – SPCM Recent Transaction Mode)**

Man weiß was der Umsatz, Multiplikator is

**Wie macht man Multiplikatorenbewertung?**

Man schaut sich peer group an und was zu den Referenzgrößen steht:

- Recent transaction/Acquisition Methode (auch private Transaktionen, falls man sie weiß) – geringe Verlässlichkeit
- Similar public company Methode

Es gibt für jede Größe Branchen Multiplikatoren.

Wofür nimmt man Multiplikatoren Methode?

- Einfachen Zugang ohne Gerichtsgutachter
- Grobe Bewertungen
- Erste Daumenregel
- Unternehmergebüften, GWL Klausel etc
- Plausibilisierung
- uU als eigenständiges Verfahren in Abhängigkeit vom Bewertungszweck
- Bewertung von Unternehmen der New Economy

„earn out“ Klauseln

Kaufpreis erhöht sich, wenn gewisse Referenzposten (Umsatz, Jahresüberschuss, ...) größer werden (nur bei großen Firmen möglich, da bei kleinen Firmen absichtliches Gegensteuern möglich wäre)

Multiple ist keine KFS BW 1 Methode, ist nicht gerichtlich anerkannt!

Welche Multiples gibt es?

- Operative Multiples (registrierte User, Kunden, Klicks, etc)
- Umsatz Multiples (Sales)
- EBITDA
- EBIT

Man kommt damit nicht gleich zum Kaufpreis, man kommt erst zum enterprise Value und muss davon erst die net debt (Bankschulden) abziehen. Damit kommt man zum Equity value = Unternehmenswert.

**Bsp: Jahresüberschuss 1 Mio, Multiple 10, wie hoch ist der enterprise value, wenn es Schulden gibt?**

Größer als 10 Mio, weil wenn es Schulden gibt ist der enterprise value höher!

# Finanzierung

## **Arten der Finanzierung:**

- Innenfinanzierung: Aus dem Cash Flow selbst
- Außenfinanzierung: Von Banken oder Aktionären, kann Eigen- (Aktionäre) oder Fremdkapitalfinanzierung (Bank) sein

## **Formen der Innenfinanzierung:**

(Geld bleibt in der Firma)

1. Selbstfinanzierung:

Das was man verdient wird nicht ausgeschüttet, dadurch bleibt das Geld in der Firma

Sonderfall: stille Selbstfinanzierung (Gegenteil: offene Selbstfinanzierung): bei stillen Reserven, Grundstücken etc, stille Werte die für Kredite etc verwendet werden können.

2. Aufwandsfinanzierung
3. Vermögensumschichtung

Außenfinanzierung

Restgröße, zB vom Lieferanten (huh?)

## **Was ist ein performance bond?**

- Bankgarantie: Absicherung für nicht oder Schlechterfüllung, sichert Leistung vom Vertragspartner ab

„Zahlen wenn Dach fertig gebaut“ – Insolvenz – bei performance bond zahlt dann die Bank und regressiert sich, aber selten möglich so abzuschließen idPraxis

Kontokorrent-kredit: Kredit auf laufende Rechnungen, bis zu bestimmten Betrag ohne Sicherung

Was ist ein Lombard Kredit?

Darlehen gegen Verpfändung von leicht realisierbaren (= leicht verkäuflichen) Gütern (Wertpapiere etc, NICHT Hypothek)

~~Wiedermann: Man ist entweder dumm oder insolvent, was anderes gibt es nicht~~

## **Was ist Factoring?**

Man kauft noch nicht fällige Forderungen, bekommt dafür das Geld von der Bank schon früher (zB 80%) und die holt es sich bei Fälligkeit von Kunden/Kundin zurück.

## **Welche Funktionen hat Factoring?**

- Finanzierungsfunktion: Bezahlung sofort, dafür aber Abschlag von mehr oder weniger Kreditzinsen, die die man in der Zeit bis zur Fälligkeit gezahlt hätte
- Dienstleistungsfunktion: Bank prüft Bonität, führt Forderungsbuchhaltung (Debitorenbuchhaltung) und Mahnwesen
- Versicherungsfunktion: wenn man nicht alles will übernimmt die Bank das Risiko dass der andere vertragsbrüchig wird (nicht zahlt)

Übertragung der Forderung an die Bank = Zession, ist normal mit Gebühren versehen, bei Factoring ausnahmsweise ohne. (Fördert Bank)

Spezielle Form des Factoring: **Forfaitierung:**

Verkauf von mittelfristigen (1-5J) Forderungen (Exportgeschäft, Anlagenbau) und Übernahme des Exportrisikos

Regresslos, wollen ja Risikoübernahme, daher kein Regress denkbar! (Dafür wird ja weniger ausgezahlt als die volle Forderung wert ist)

Welche Institutionen fördern Export/stellen Garantien für andere Länder aus?

- ÖKB (Österreichische Kontrollbank)
- ÖNB (Österreichische Nationalbank)
- AWD
- AWS (Austria WirtschaftsservicegmbH)