

Einführung

Wachstum

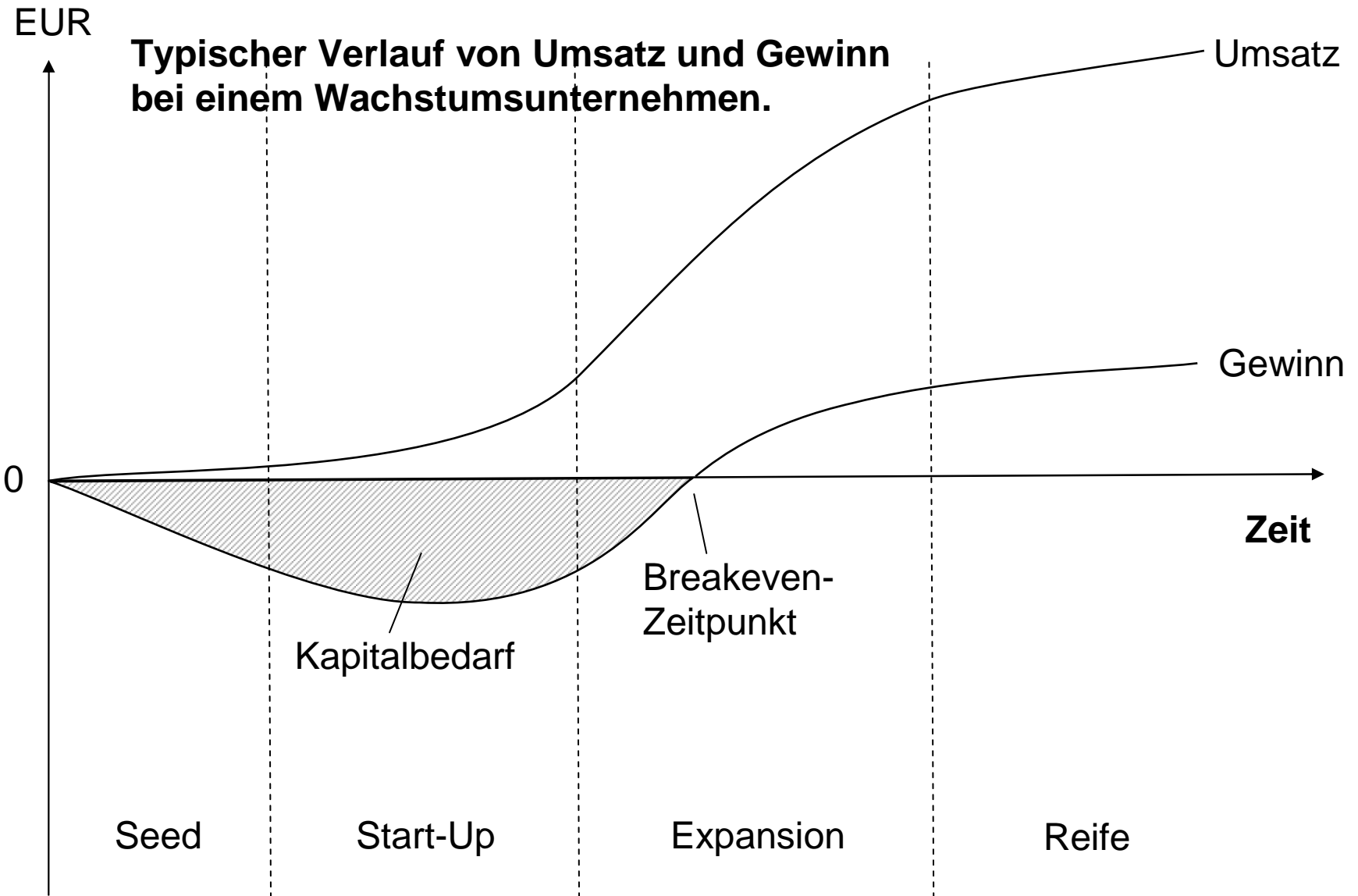
Reife

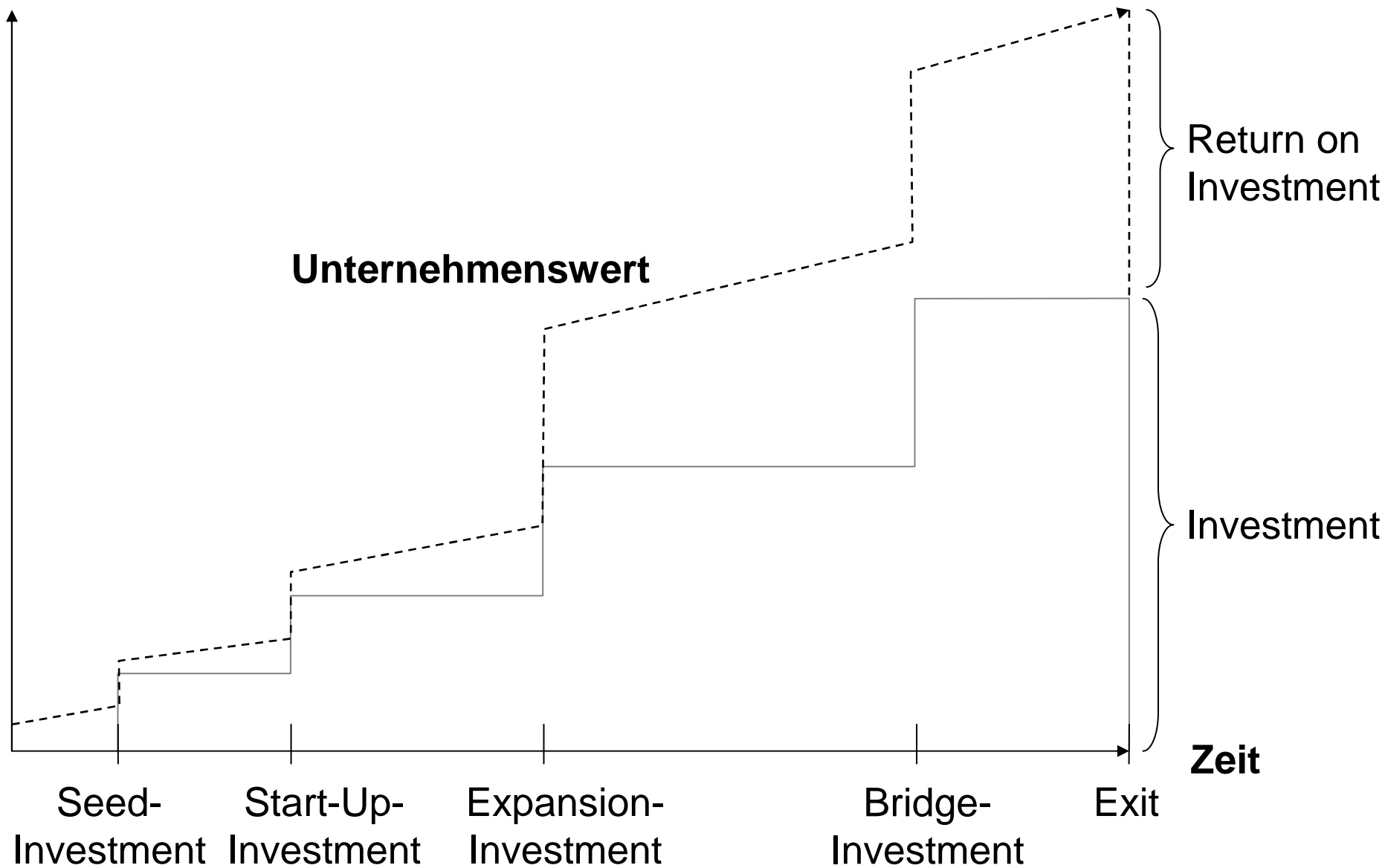
Rückgang

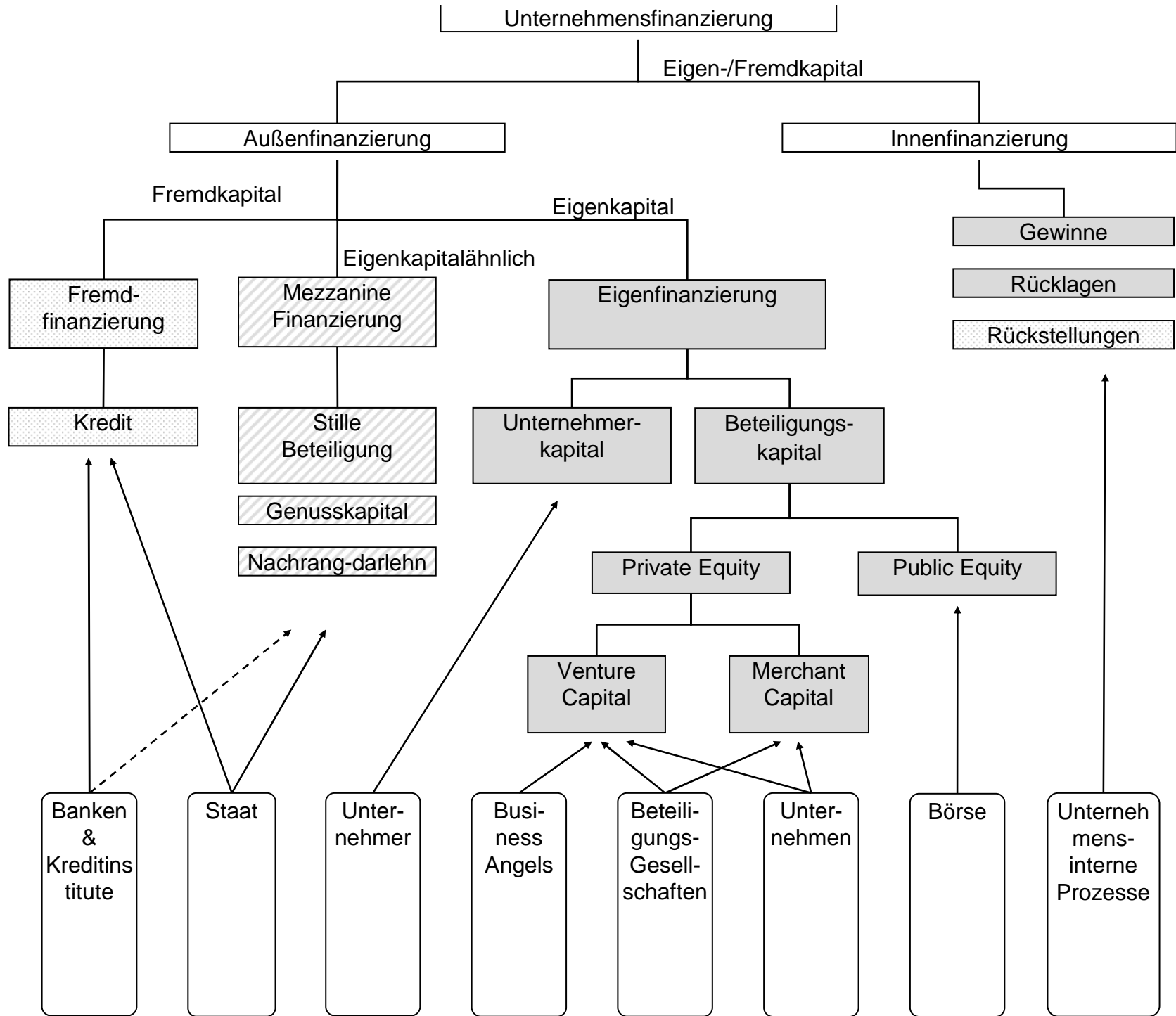
Wissenschaft

Entrepreneurship

Wirtschaft



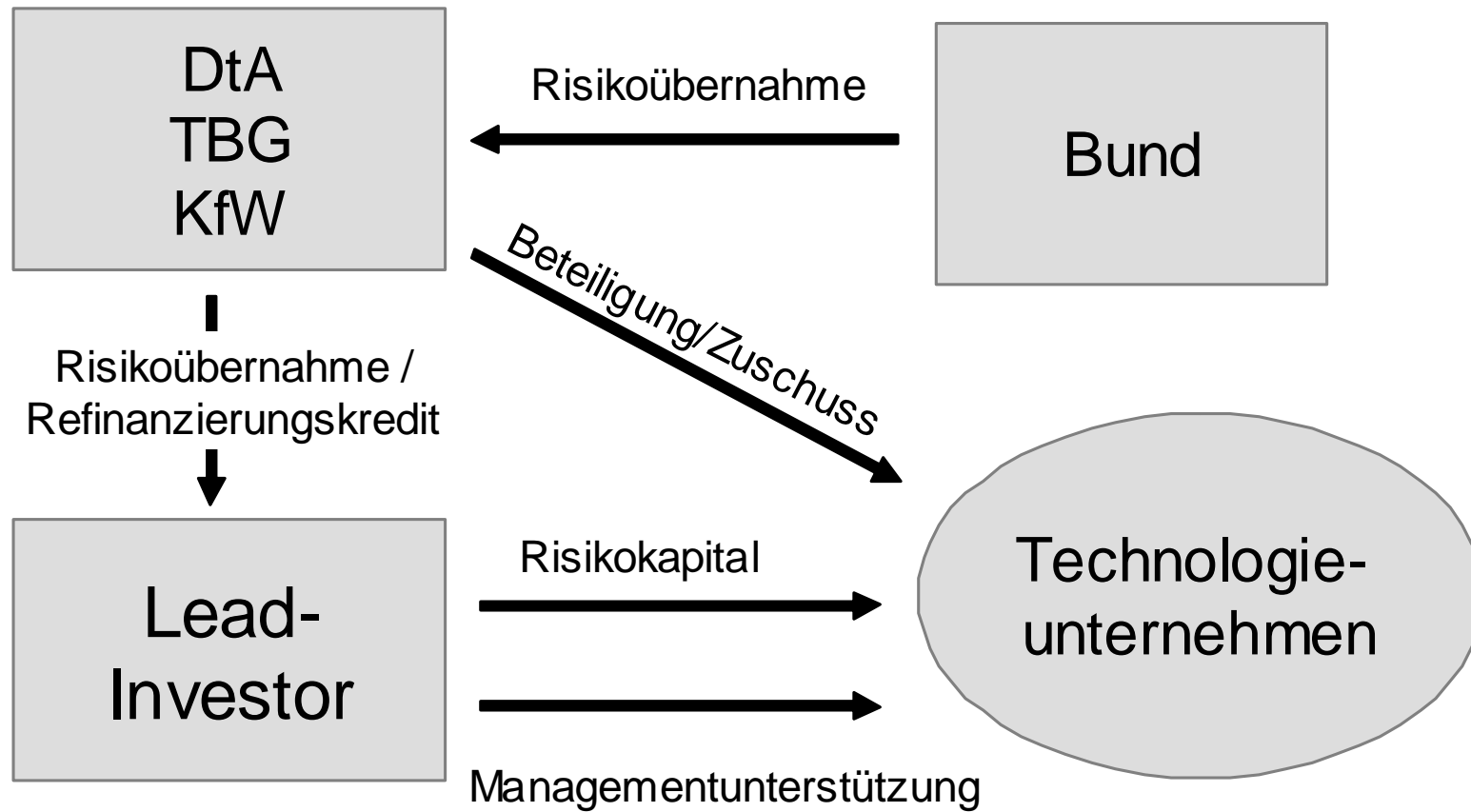




	<b>Fremdfinanzierung</b>	<b>Eigenfinanzierung</b>
<b>Anspruch auf Liquidationserlös im Insolvenzfall</b>	vorrangig	nachrangig
<b>Erwartet Rendite</b>	Zinsen 4-10% p.a.	Gewinne / Wertsteigerung >15% p.a.
<b>Absicherung</b>	geldwerte Sicherheiten/ persönliche Haftung	keine
<b>Gewinnbeteiligung</b>	keine	anteilig
<b>Beteiligung am Unternehmenswert</b>	beschränkt auf Nominalbetrag	anteilig
<b>Laufzeit der Kapitalüberlassung</b>	befristet	Unbefristet (aber Exit an Folgeinvestor)
<b>Mitbestimmung</b>	keine	anteilig
<b>Besteuerung</b>	Finanzierungskosten absetzbar	nicht absetzbar

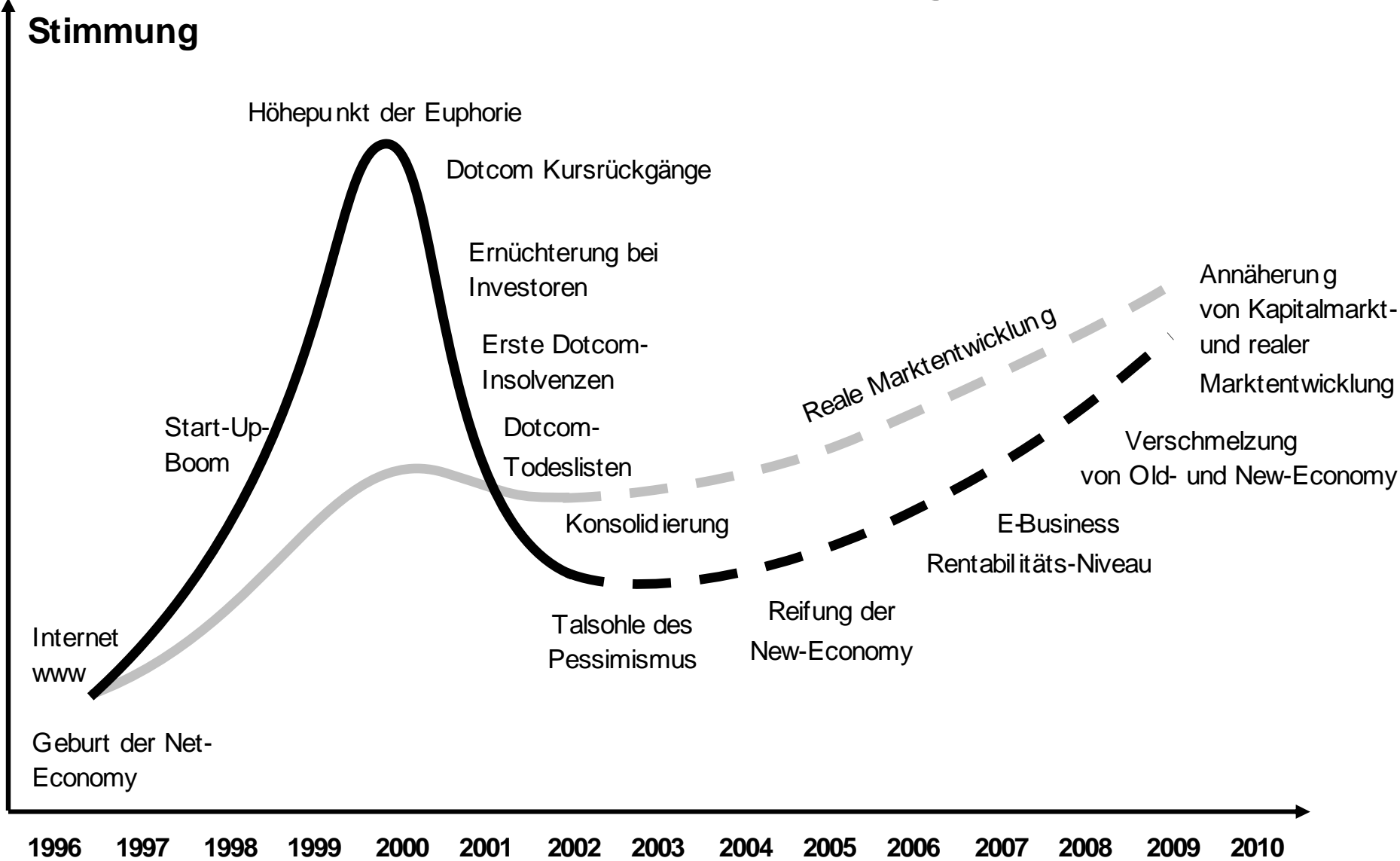
	Finanzierungsphasen	Erwartete Rendite bzw. Finanzierungskosten	Vor-/Nachteile
<b>Banken und Kreditinstitute</b>	alle	Zinsen 4-10% p.a.	+ schnelle Geldbeschaffung + Vergleichsweise geringe Finanzierungskosten + Erhöhung der Eigenkapitalrendite durch Leverage-Effekt möglich – Sicherheiten erforderlich – keine Unterstützungsleistung – Unternehmer trägt Risiko allein
<b>Kapital-beteiligungs-gesellschaften</b>	Later Stage	Gewinnaus-schüttung ~15% p.a.	+ langfristige Beteiligung – meist nur späte Phasen – weniger risikoorientiert – keine Managementunterstützung
<b>Venture-Capital Gesellschaften</b>	Early Stage/ Expansion	Wert-steigerung 40-100% p.a.	+ Bereitschaft zum Risiko + bietet Managementunterstützung + positive Marketingwirkung – mittelfristiger Exit muss möglich sein – hohes Wachstumspotential erforderlich
<b>Business Angels</b>	Seed/ Start-Up	Wert-steigerung >15%	+ schnelle und wenig formale Geldbeschaffung + Dooropener – geringeres Kapitalvolumen – Durchfinanzierung schwierig
<b>Merger &amp; Acquisition</b>	Exit	Strategischer Vorteil/ Gewinne	+ Synergiepotential – Verschiebung der Mehrheitsverhältnisse
<b>Corporate Venturing</b>	Early Stage	Strategischer Vorteil	+ Kundenzugang und bestehende Infrastruktur – Abhängigkeit
<b>Mezzanine Finanzierung</b>	alle	Zinsen/ Gewinnbeteiligung, Aufschlag 10-20% p.a.	+ Stärkung der Eigenkapitalbasis + Steuerlich absetzbar + Geringe Fremdbeeinflussung – hohe Kapitalrendite erforderlich
<b>Staatliche Förder-programme</b>	Early Stage	Zinsen, Gewinnbeteiligung, Aufschlag 8-15% p.a.	+ vergleichsweise kostengünstig + i.d.R. keine Sicherheiten erforderlich – formale Beantragung – wenig Managementunterstützung – keine Marktorientierung
<b>Börsengang</b>	Exit	Wert-steigerung/ Gewinn-ausschüttung	+ hohes Kapitalvolumen + positive Marketingwirkung – Wachstums-Story erforderlich – keine Synergieeffekte – Hohe Kosten und Risiken des Börsengangs – Transparenzbedingungen – Einfluss auf die Unternehmensführung

## Staatliche Unterstützung neben Beteiligung eines Lead-Investors.





# Stimmungsentwicklung bei den Technologiewerten gegenüber der „realen Marktentwicklung“



# Wertebezug

- Innerer Wert / äußerer Wert
- Arbeitswert / Marktwert / Nutzwert
- Strategischer Wert: Nutzen durch Einsparungen, Kooperationen und Synergien
- Chart-Techniken

# Substanzorientierte Verfahren

Anschaffungs- oder Herstellungskosten (AHK)

- bislang auf die AHK angefallene Abschreibungen
  - Fremdkapital
  - + geschätzter Wert der immateriellen Güter (Patente, Lizenzen, Rechte)
- 
- = Substanzwert

# Ertragsorientierte Verfahren

- Unternehmenswert entspricht dem Kapital  $X$ , das am Kapitalmarkt den gleichen Ertrag wie das Unternehmen erwirtschaften würde

# Mittelwertverfahren

$(\text{Ertragswert} \times 0,75) + (\text{Substanzwert} \times 0,25)$   
= Gesamtwert des Unternehmens

# Leistungsbereich

Ergebnis vor Zinsen und Steuern +

Unternehmenssteuern -

Abschreibungen +

Dotierung/Aufstellung von Rückstellungen +/-

Brutto Cash Flow +

Investition in das Anlagevermögen -

Erhalt/Verminderung des Nettoumlaufvermögens +/-

Jahr 3  
Jahr 2  
Jahr 1  
Free Cash Flow

Dis-  
kontie-  
rung

Marktwert  
Gesamtkapital +

Marktwert  
Fremdkapital -

Shareholder  
Value

# Unternehmensbewertung nach Discounted Cash Flow (DCF)

Eigenkapitalkosten

Fremdkapitalkosten

Gewichtete Kapitalkosten

# Finanzierungsbereich

# Wertindikatoren beim Vergleichswertverfahren und Multiplikatorverfahren

- Kapitalrendite
- Kurs-Gewinn- und Kurs-Umsatz-Verhältnis
- Umsatzrentabilität / Umsatz-Gewinn-Verhältnis
- Mitarbeiterrentabilität
- Dividenden-Kurs-Verhältnis (DKV)
- Kurs-Buchwert-Verhältnis (KBV)
- Kundenbeziehungen
- Page Impressions
- ...