

Unternehmensbewertung

Drukarczyk / Schüler

8., vollständig überarbeitete und erweiterte Auflage 2021

ISBN 978-3-8006-6341-5

Vahlen

schnell und portofrei erhältlich bei

beck-shop.de

Die Online-Fachbuchhandlung beck-shop.de steht für Kompetenz aus Tradition. Sie gründet auf über 250 Jahre juristische Fachbuch-Erfahrung durch die Verlage C.H.BECK und Franz Vahlen.

beck-shop.de hält Fachinformationen in allen gängigen Medienformaten bereit: über 12 Millionen Bücher, eBooks, Loseblattwerke, Zeitschriften, DVDs, Online-Datenbanken und Seminare. Besonders geschätzt wird beck-shop.de für sein umfassendes Spezialsortiment im Bereich Recht, Steuern und Wirtschaft mit rund 700.000 lieferbaren Fachbuchtiteln.

Stichwortverzeichnis

A

- Abfindung 5
- Abgeltungsteuer 29
- Abgeltungsteuereffekt 190, 198
- Abhängigkeit 48
- Additivität 67
- Amortisationsrechnung 15
- APV (Adjusted Present Value)-Ansatz 110, 171, 181, 200
 - Arbeitsweise 200
 - bei unkompensiertem Ausfallrisiko 374
 - Bewertung CF in Fremdwährung 517
- Arbitragefreiheit 95
- Arbitrageüberlegungen 196
- Arbitriumwert 10
- Atmende Finanzierungsstrategie 226, 236, 240
 - Betaumrechnung 236
 - Diskontierungssätze bei einfacher Gewinnsteuer (Harris/Pringle) 226
 - Diskontierungssätze im deutschen Steuersystem 227
- Ausfallquote 377
- Ausfallrisiko 378
 - einfache Gewinnsteuer 366
 - unkompensiertes 376
- Ausgleich 5
- Ausschüttung
 - residuale 120, 131, 134
- Ausschüttungsfähigkeit 120
- Ausschüttungspolitik 130, 134

- Ausschüttungsregel 120
- Ausschüttungssperren 130
- Ausschüttungsstrategie 144, 186
- Autonome Finanzierungsstrategie 209, 236, 240
 - Betaumrechnung 236
 - periodische Diskontierungssätze bei einfacher Gewinnsteuer 224
 - periodische Diskontierungssätze im deutschen Steuersystem (Risikoniveau I) 225

B

- Barwertfaktoren
 - risikoangepasste 67, 68
- Barwertidentität 408
- Barwertkompatibilität 405
- Basiszinssatz 246, 255
- Beharrungszustand 166
- Beherrschungsvertrag 5
- Beta 86
- Betaumrechnung 235
 - bei einfacher Gewinnsteuer 233
 - bei kompensiertem Ausfallrisiko 381
 - bei unkompensiertem Ausfallrisiko 375
 - im deutschen Steuersystem 235
- Betawert 55, 236, 491
 - Debt Beta 373
 - empirisch 474
 - Fremdfinanzierung 374, 381
 - Zerlegung 236

Betawert im Binomialmodell
 – interdependenzfreie Definition 75
 Bewertungsanlass 2, 468
 Bewertungsansatz
 – individuelle Risikoneigung 41
 – marktorientierter 54
 Bewertungskalkül
 – nominales 162
 – reales 162
 Bewertung von Auszahlungen 76, 80
 – individualistischen Ansatz 76
 – marktorientierter Ansatz 77
 – risikoneutrale 70
 Black'sche Simple Discounting Rule 71, 73, 92, 100
 BS-Ansatz 419
 Buchwert
 – Residualgewinn 409
 Bundesanleihen 249

C

Capital Asset Pricing Model (CAPM) 54, 83, 87, 185, 234
 – Annahmen 83
 – bei Ausfallrisiko 373
 – Global CAPM 500
 – Herleitung 87
 – nach Steuern 185
 Cash-and-Carry-Strategie 501
 Cashflow
 – Berechnung 124
 – Definition 124
 Cash Value Added 424
 Clean Surplus Relation 126
 Cooper
 – Schätzer von 260
 Cost of financial distress 381
 Covered Interest Parity (CIP) 501, 514
 Cross-border valuation 499

D

DCF-Bewertung
 – bei bekannter geforderter Rendite k 115
 Debt Beta 373
 Debt-Equity-Swap 335, 348, 366
 – Vorteile 348
 Decay Rate 153
 Detailplanungsphase 137
 Deutsche Bundesbank 247
 Deutsches Steuersystem 26, 203, 235
 – Betaumrechnung 235
 Direkte Bewertung 500
 Discounted Cashflow
 – Varianten im Überblick 114

Discounted Cashflow (DCF)-Methode 109, 427
 – APV-Ansatz 110, 171
 Diskontierungssatz 245
 – künstlicher 62
 Dividende 29
 Dividendenrendite 185
 Drei-Phasen-Modell
 – mit abruptem Übergang 152
 – mit gleitendem Übergang 153
 – mit linearer Konvergenz der Wachstumsrate 157
 – mit linearer Konvergenz von Reinvestitionsrendite und Ausschüttungsquote 156

E

Earned Economic Income 425
 Earnings before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization (EBITDA) 121
 EBIT-Margen 469
 EBIT-Multiple 438, 439
 Economic distress 336
 Economic Value Added (EVA) 423
 Eigenfinanzierung 91
 – externe 188
 – geforderte Rendite der Eigentümer 91
 Eigenkapital 126
 – Wert des 199
 Eigenkapitalkosten 209, 212, 221, 222
 – bei einfacher Gewinnsteuer 102, 209, 221
 – im deutschen Steuersystem 212, 222
 – implizite 259
 Eigenkapitalrendite 93
 Eingliederung 5
 Einkommensteuer 29
 Entity-Ansatz 109
 Entscheidungswert 8
 Equity-Ansatz 109, 229, 232, 239, 431
 – bei unkompensiertem Ausfallrisiko 374
 – einfache Gewinnsteuer 229
 – Ertrags- oder Liquiditätsdefizite 365
 – im deutschen Steuersystem 232
 – NVC 431
 – Positionierung 239
 – Residualgewinn 431
 Equity-Debt-Swap 345
 Equity Equivalent 423
 Ertrags- oder Liquiditätsdefizite 365
 Ertragswert 9
 Ertragswertmethode 237
 Ertragswertverfahren
 – vereinfachtes 7
 Erwartete Rendite
 – der Fremdkapitalgeber 373, 376, 381
 – der Gläubiger 370

EV/EBITDA-Multiple 442, 446
 EV/EBIT-Multiple 442, 444
 EV/Sales-Multiple 442, 447
 Expected Yield 376, 381

F

Fade Rate 153
 FC-Ansatz 500, 505, 509
 Financial distress 336
 Finanzanlagen 125, 273
 – Rückstellungen 273
 Finanzierungsquelle 203
 – Hierarchie der 203
 – steuerinduzierte Hierarchie 308
 Finanzierungsrisiko 233
 Finanzierungsstrategie 172, 181
 – atmende 172, 176, 181, 221, 223, 226
 – autonome 172, 173, 181, 221, 222, 224
 Fisher-Gleichung 502
 Flow-to-Equity-Ansatz 229, 431
 Forward Rates 251
 Free Cashflow (FCF) 90, 120, 127, 129, 135
 – Definition 120, 129
 – direkte Definition 127
 – indirekte Definition 127
 – Schätzung 135
 Fremdfinanzierung 190, 202, 362
 – Steuereffekt 362
 – vs. Kapitalerhöhung 202
 – vs. Thesaurierung 190
 FtE-Ansatz
 – Bewertung CF in Fremdwährung 518, 519

G

Gedechte Zinsparität 501, 502
 Geforderte Rendite
 – der Eigentümer 378
 Gesamtkapitalrendite 90
 Gewerbeertragsteuer 27
 Gewinnabführungsvertrag 5
 Gleichgewichtszustand 166
 Global CAPM 500
 Grenzpreis 8
 Gutachterpraxis
 – bewertungsrelevanten Überschüsse 469
 – Diskontierungssätze 472
 Gutachtertpraxis 467
 – Bewertungsmethode 467

H

Harmonisches Mittel 454
 Harris/Pringle 217, 221, 222, 226
 – Diskontierungssätze bei einfacher Gewinnsteuer 226
 HC-Ansatz 500, 505, 509

Hebesatz 27
 – kritischer 191
 H-Modell 157
 Home-made leverage 95

I

IDW PH 2/2018 391
 IDW S1 237
 Indexmodell 234
 Indirekte Bewertung 500
 Inflation 161, 162, 163, 166
 Insolvenzplanverfahren 335, 346
 – Anreize 346
 Interdependenzproblem 61, 375
 Internal Rate of Return (IRR) 15
 Investitionspolitik
 – residuale 132, 134
 Investitionsrisiko 91, 233
 Investment-Opportunity-Ansatz 156

J

Jensensche Ungleichung 454
 JÜ-Ansatz 419

K

Kapital
 – investiertes 406, 407
 Kapitalerhöhung 187
 – vs. Thesaurierung 187
 Kapitalkosten 98
 – einfache Gewinnsteuer 104
 – Welt ohne Steuern 98
 Kapitalmarktklinie 84
 Kapitalstruktur 96
 Kombinierte Unternehmensteuer 28
 Kompensiertes Ausfallrisiko 381
 – Ertragsdefizite 381
 – Liquiditätsdefizite 381
 Kongruenzprinzip 126
 Konvergenzphase 137
 Körperschaftsteuer 28
 Kosten einer finanziellen Schiefelage 381
 Kovarianzrisiko 55
 Kursgewinn 29
 Kursgewinnrendite 185

L

Leasing 311
 – APV-Ansatz 315
 – belastungsäquivalenter Kreditbetrag 313
 – betragsgleiche Fremdfinanzierung 317, 330
 – einfache Gewinnsteuer 317
 – externe Eigenfinanzierung 318
 – Hierarchie der Finanzierungsquellen 324
 – im deutschen Steuersystem 318, 324

- Standardansatz 312
- Thesaurierung 319
- Unternehmensbewertung 325
- Unternehmenswert 311
- Leverageeffekt 93
- Levered Betas 234
- Liquidationsabsicht 478
- Liquidationserlös 351
- Liquidationswert 478
- Liquide Mittel 123

M

- Market Value Added 411, 424
- Marktorientierte Sicherheitsäquivalentmethode 57
- Marktorientierter Ansatz 59, 63
 - der mehrperiodige Fall bei Abhängigkeit 63
 - der mehrperiodige Fall bei Unabhängigkeit 59
- Marktportfolio 84
- Marktpreis 352
- Markttrendite
 - arithmetisches Mittel 261
 - geometrisches Mittel 261
 - Varianz 55
- Marktrisikoprämie 55, 255, 256, 262, 269, 490
 - arithmetisches Mittel 256, 269
 - empirisch 474
 - erwartete 258, 259
 - globale 262
 - in den USA 256
 - internationale 262
 - nationale 262
- Miles/Ezzell 215, 221
- Mobilienleasingquote 311
- Modigliani/Miller 96, 221, 222
 - einfache Gewinnsteuer 104
 - Grundmodell 94
 - Welt ohne Steuern 99
- Modigliani/Miller-Anpassung 235
- Multiplikatoren 437, 441
 - als verkürzte DCF-Kalküle 442
 - Anforderungen 441
 - APV-basierte 461, 463
 - Treffgenauigkeit 463
 - Verdichtung der 453
 - Verknüpfungen 457, 459
 - Ziel 441

N

- Nachperiodisierter Aufwand 417
- Nachperiodisierter Ertrag 416
- Net Operating Cashflow 121

- Net Present Value (NPV) 15, 20, 21, 409, 412
 - bei Eigenfinanzierung 22, 31
 - bei Fremdfinanzierung 23
 - bei Mischfinanzierung 25
 - bei Planrevision 413
 - bei vollständiger Fremdfinanzierung 33
 - erwartungskonformer Verlauf 407
 - periodischer 407
 - Residualgewinn 411, 412
- Nettokapitalwert 20
- Nettoumlaufvermögen 126
- Net Value Created 408, 409, 412, 429
 - Free Cashflows 409
 - Residualgewinn 412, 429
- Net Working Capital (NWC) 121, 122
 - Gesamtkostenverfahren 122
 - Umsatzkostenverfahren 122
- Nominalwachstum 163
- Nominalwert 350
- NOPAT 423
- NSS-Modell 246
- Nullkuponanleihe 246
- NVC
 - buchwertbasierte Residualgewinne 411

O

- Obstruktionsverbot 338, 350
- Optionsbewertung 70

P

- Payback-Methode 15, 17
- Pecking Order 308
- Peer Group 234, 437
- Peer-Group-Multiplikator 456
- PE-Ratio 447
- Performance
 - empirische 305
 - Performance-Messung 406
- Phasenmodell 136
- Pizza 96
 - bei Eigenfinanzierung 102
 - bei Fremdfinanzierung 102
- Plan-GuV-Rechnung 122
- Planrevision 413
 - NPV 413
 - Residualgewinn 413
- Planungsabweichung 408, 412
- Preinreich/Lücke-Theorem 414, 419, 433
 - Erweiterungen 419
 - Implikationen 419
- Price-Book-Ratio 442, 450
- Price-Earnings-Ratio 442
- Projektportfolio 40
- Promised Yield 376, 381

R

Rate of Return on Assets (ROA) 90
 Rate of Return on Equity (ROE) 93
 Realisationsabweichung 408, 412
 Realwachstum 163, 166, 168, 169
 Rechtsprechung 465, 476
 – Änderungen 492
 – Betawert 491
 – Bewertungsmethode 476
 – bewertungsrelevante Überschüsse 479
 – Diskontierungssätze 488
 – Inflation 487
 Reinvestitionsrendite 149, 161, 439
 Relative Kaufkraftparität 502
 Relative Purchasing Power Parity 502
 Rendite
 – risikolose 488
 Renditenachteil 276, 287
 Rentenphase 137, 149
 – Übergang 149
 Residualgewinn 420, 427
 – APV-Ansatz 427
 – auf das investierte Kapital 421
 – auf den Marktwert 420
 – auf einen periodisierten Marktwert 421
 – bei Planrevision 413
 – Equity-Ansatz 431
 Return on Invested Capital (ROIC) 140
 Risiko
 – Marktpreis 55
 Risikolose Rendite 246, 255
 Risikoneigung 41
 Risikoneutrale Bewertung 92, 100
 Risikoniveau 203
 Risikoniveau I 193, 195, 212
 Risikoniveau II 195, 205, 212
 Risikoprämie 42
 – negative 76
 Risikoverteilung
 – bei kompensiertem Ausfallrisiko 381
 – bei un kompensiertem Ausfallrisiko 375
 Risikozuschlag 43, 46
 – konstanter 62, 67
 Risikozuschlagsmethode 50, 91, 100
 – im mehrperiodigen Fall bei Abhängigkeit 50
 – im mehrperiodigen Fall bei Unabhängigkeit 46
 – marktorientierte 56
 Rückstellungen 126, 271, 286
 – Abzinsungsgebot 286
 – empirische Bedeutung 301
 – ersetzen Eigenkapital 283
 – finanzieren Tilgungen 280
 – Kapitalkosten der 275

– NPV 288
 – Rechengänge 292, 297, 298
 – sonstige 271
 – steuerliche Effekte 286
 – Unternehmensbewertung 289
 – Verwendungsalternativen 286
 – Wertbeiträge 288

S

Sachanlagevermögen 125
 Schiedsspruchwert 10
 Schutzschirmverfahren 335, 349
 – Ansprüche von Gläubigern 349
 Shareholder Value Added 426, 435
 Sicherheitsäquivalent 41, 43, 46, 50
 – im mehrperiodigen Fall bei Abhängigkeit 50
 – im mehrperiodigen Fall bei Unabhängigkeit 46
 Sicherheitsäquivalentmethode 91, 99
 Spot Rate 246, 251
 Squeeze-out 6
 Standardabweichung 39
 Standardmodell 22
 State-Preference-Ansatz 69
 Steuereffekt 203
 – Risikoniveau-abhängiger 192
 Steuereffekt auf Tilgungen 521
 Steuereffekt der Fremdfinanzierung 364
 – fallabhängiger 363
 Steuereffekt Fremdkapital
 – empirisch 304
 Steuereffekt Rückstellungen
 – empirisch 304
 Steuerregime
 – deutsches 26, 108
 – einfache Gewinnsteuer 101
 – Standardmodell 22
 Stichtagsprinzip 246
 Substanzwert 9

T

Tax Shields (Steuereffekte) 181
 Terminal Value 161, 166, 440, 471
 Terminwechsellkurs 511, 513, 515
 Terminzinssatz 514
 Thesaurierung 187
 Thesaurierungsquote 149, 161, 439
 Time-State-Preference-Ansatz 92, 100

U

Übergangsphase 137
 Überschuldung 344
 Überschuss
 – bewertungsrelevanter 120

- finanzmathematisch äquivalenter 160
- Überwältzbarkeit 162, 164, 168
- Umschlagsgeschwindigkeit der Aktiva 140
- Umwandlung 5
- Unabhängigkeit 46
- Unbiasedness Hypothesis (UH) 503, 513
- Uncovered Interest Parity (UIP) 512
- Unkompensiertes Ausfallrisiko 376
- Unlevered Betas 234
- Unsicherheit 37
 - einperiodiger Fall 37
 - mehrperiodiger Fall 43
- Unternehmensgesamtwert 101
 - deutsches Steuersystem 196
 - einfache Gewinnsteuer 101
- Unternehmensteuereffekt 101, 190, 198
- Unternehmenswert 97, 102
 - bei Eigenfinanzierung 182
 - einfache Gewinnsteuer 102
 - Welt ohne Steuern 97

V

- Varianz 39
- Vereinfachte Bilanz 125
- Vereinfachte Gewinn- und Verlustrechnung 125
- Vergleichbarkeit 441
- Verhandlungssituation
 - dominierte 4
 - nicht dominierte 3
- Verlust
 - Bewertung bei 365
- Verlustvorträge 364
- Vertragszinssatz 376, 378, 381
- Vertretbarkeit 479
- Volumennachteil 276
- Volumenvorteil 287
- Vorperiodisierter Aufwand 414
- Vorperiodisierter Ertrag 417

W

- WACC-Ansatz 110, 207, 208, 214, 430
 - atmende Finanzierungsstrategie 214
 - autonome Finanzierungsstrategie 208
 - bei unkompensiertem Ausfallrisiko 374
 - Bewertung CF in Fremdwährung 519
 - NVC 430
 - Residualgewinn 430
- Wachstumsabschlag 165
- Wachstumsrate 161
 - finanzmathematisch äquivalente 160
- Wachstumszuschlag 165
- Wahrscheinlichkeiten
 - risikoneutrale 377
- Wechselkursrisiko 506, 510
- Weighted Average Cost of Capital (WACC) 97, 209, 212, 221, 222, 364
 - alternative Definition 102, 103, 209
 - bei einfacher Gewinnsteuer 221
 - fallabhängige Wertbeiträge 365
 - im deutschen Steuersystem 212, 222
 - iterative Berechnung 112
 - Welt ohne Steuern 97
- Wertorientierte Steuerung 405

Z

- Zahlungsunfähigkeit 343
- Zahlungsziel 141
 - Kunden 141
 - Lieferanten 141
- Zeiteffekt 407
- Zerlegung von Zahlungsverteilungen und Bewertung 73
- Zerobond Rate 246
- Zielkapitalstruktur 112
- Zinsschranke 27, 364
- Zinsstrukturkurve 247
- Zinsvortrag 27