

Unternehmensbewertung

(CP-Klausur 320 01)

(07.02.2014)

Prüfer: Prof. Dr. C. Kuhner

Umfang der Klausuraufgabe: 2 Seiten

Hinweis: Alle Aufgaben sind zu bearbeiten!

Als Hilfsmittel ist ausschließlich ein Taschenrechner (entsprechend den Zulassungsvoraussetzungen des WiSo-Prüfungsamts) zugelassen. Die für eine Aufgabe erreichbare Punktzahl korrespondiert mit der für die Bearbeitung jeweils empfohlenen Zeit in Minuten.

1. Aufgabe (20 Min.)

Welche Rolle spielt in der Unternehmensbewertung die „Vergleichbarkeit“ von Bewertungsobjekt und Alternativinvestition; wie soll sie sichergestellt werden?

2. Aufgabe (20 Min.)

Stellen Sie die Grundzüge der Ermittlung individualisierter Risikozuschläge auf den Kapitalisierungszinssatz bei der Unternehmensbewertung dar.

3. Aufgabe (50 Min.)

Einem potentiellen Investor wird (in einer Welt ohne Steuern) ein Unternehmen zum Preis von 4.000 GE (GE = Geldeinheiten) angeboten. (Lediglich aus Vereinfachungsgründen wird eine begrenzte Lebensdauer des Objekts von drei Jahren unterstellt.) Dem Investor steht außerdem die Möglichkeit offen, sein Eigenkapital alternativ in eine (ausschließlich eigenfinanzierte) risikoäquivalente Geldanlage zu investieren, die eine Rendite von 10% abwirft: der für die durchzuführende Bewertung relevante Basis-Eigenkapitalkostensatz beträgt damit 10%. Der risikofreie Marktzinssatz für Fremdkapital betrage 5%.

Die Anschaffungsauszahlung I_0 für den Unternehmenskauf sowie die – ohne Berücksichtigung der Fremdfinanzierung – im Leistungsbereich des Unternehmens erwirtschafteten Zahlungen NE_t in den einzelnen Zeitpunkten des Detailplanungszeitraums sind der nachfolgenden Tabelle zu entnehmen:

Zeitpunkt	0	1	2	3
I_0, NE_t [GE]	- 4.000	2.500	3.000	3.500

Zur Finanzierung des verlangten Kaufpreises will der Investor Fremdkapital in Höhe von 2.500 GE aufnehmen. Die Tilgung dieses Kredits soll in drei Raten erfolgen: 600 GE im Zeitpunkt 1, 800 GE im Zeitpunkt 2 und 1.100 GE im Zeitpunkt 3.

- a) Erläutern Sie (kurz, grundsätzlich und anschaulich), ob und ggf. wie sich bei Anwendung der FTE-Methode der Kapitalisierungszinssatz des Unternehmensbewertungskalküls in Abhängigkeit vom Umfang der Fremdfinanzierung ggü. dem Fall der vollständigen Eigenfinanzierung verändert. (ca. 6 Min.)
- b) Erläutern Sie kurz, welche Finanzierungspolitik der Investor (gemäß Aufgabenbeschreibung) verfolgt und welche (bewertungstechnisch-mathematische) Auswirkung die Verfolgung dieser Finanzierungspolitik auf das Kalkül einer Unternehmensbewertung mittels der FTE-Methode hat? (ca. 6 Min.)
- c) Ermitteln Sie, aufbauend auf den Zahlen der obigen Aufgabenbeschreibung, den Wert des Unternehmens aus der Sicht des Investors, d.h. den Wert des Eigenkapitals, zum Bewertungsstichtag (= Zeitpunkt 0) nach der Netto-Methode (= FTE-Methode), ohne dabei auf die Ergebnisse einer anderen Methode zurückzugreifen. (ca. 38 Min.)
- i) Beschreiben Sie dazu zunächst kurz, wie bei der Wertermittlung vorzugehen ist, vor welchem grundsätzlichen Problem der Bewerter steht und wie dieses Problem zu bewältigen ist.
- ii) Berechnen Sie dann – aufbauend auf der Ermittlung der für die Bewertung heranzuziehenden Cash-Flow-Größen und Kapitalisierungszinssätze der einzelnen Perioden des Detaiplanungszeitraums - den Unternehmenswert (= Wert des Eigenkapitals) zum Bewertungsstichtag.
- (Bearbeitungshinweise. Ihre Berechnungen müssen an jeder Stelle nachvollziehbar und vollständig sein!)