

# 32001 Unternehmensbewertung

12.05.2015

Prüfer: Prof. Dr. C. Kuhner

## Umfang der Klausuraufgabe: 2 Seiten

Bearbeitungsdauer: 90 Minuten

Hinweis: Alle Aufgaben sind zu bearbeiten!

In dieser Klausur sind maximal 90 Punkte zu erreichen. Sie ist in der Regel bestanden, wenn mindestens 45 Punkte erreicht werden.

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 (25 Min.)

Skizzieren Sie die Grundzüge einer Finanzplanung zum Zwecke der Cash Flow-Prognose in der Unternehmensbewertung.

### 2. Aufgabe (20 Min.)

Die Frage der Einbeziehung von Synergieeffekten in den Unternehmenswert bei Abfindungen wird in der Literatur kontrovers diskutiert. Skizzieren Sie Pro- und Kontraargumente sowie den Standpunkt der Rechtsprechung zu dieser Frage.

### 3. Aufgabe (45 Min.)

Betrachtet sei eine Welt gemäß dem Grundmodell von *Modigliani-Miller* (also insbes. ohne Steuern). Der zur Ausschüttung vorgesehene, erwartete Zahlungsüberschuss eines zu einem Preis von € 1.700,- zum Verkauf stehenden Unternehmens betrage bei vollständig eigenfinanziertem Unternehmenskauf nachhaltig (d.h. Rentenfall) 200 €. Der Betrag von 200 € ergebe sich dabei als Erwartungswert des Einzahlungsprospekts  $\{(300 \text{ €}, 30\%); (200 \text{ €}, 40\%); (100 \text{ €}, 30\%)\}$ .

Der risikofreie Marktzinssatz für Geldanlage und -aufnahme betrage 7 %.

Der Wert des Unternehmens soll mit Hilfe einer überschussorientierten Bewertungsmethode ermittelt werden.

- a) Der am Unternehmenskauf interessierte Investor I versucht sich selbst eine Vorstellung vom Wert des Unternehmens zu machen. Er sieht sich als risikoscheu und unterstellt, dass seine Risikoeinstellung durch die Annahme eines Sicherheitsäquivalents  $S\ddot{A}$  für das erwartete Einzahlungsprospekt in Höhe von 115 € zum Ausdruck gebracht wird.

Ermitteln Sie in nachvollziehbaren Schritten, welchen Kapitalisierungszinssatz (= Eigenkapitalkostensatz bei vollständiger Eigenfinanzierung) der Investor I auf der Basis dieser Annahmen für die Unternehmensbewertung heranzuziehen hat. Wie hoch ist der daraus resultierende Unternehmenswert aus Investorsicht? Sollte der Investor I das Unternehmen zum verlangten Preis kaufen?

- b) Zur Sicherheit zieht der Investor I den Berater B hinzu. Dieser erklärt dem Investor I, dass er die notwendigen Voraussetzungen für eine Anwendung des CAPM als näherungsweise gegeben ansieht und empfiehlt I, für die Unternehmensbewertung einen Risikozuschlag von 4 % zu verwenden.

Erläutern Sie grundsätzlich, wodurch die Differenz zwischen dem in Aufgabenteil a) ermittelten Risikozuschlag und dem Risikozuschlag nach CAPM gemäß b) begründet sein könnte.

- c) Verwenden Sie im Folgenden für die durchzuführenden Berechnungen einen Eigenkapitalkostensatz bei vollständig eigenfinanziertem Unternehmenskauf von 11,5 %.

Wie hoch ist der Wert des Eigenkapitals sowie der Wert des gesamten Unternehmens für den Fall der vollständigen Eigenfinanzierung?

- d) Erläutern Sie, welche grundsätzliche, für die Ermittlung des Unternehmenswerts relevante Problematik sich stellt für den Fall der anteiligen Fremdfinanzierung des Unternehmenskaufs in Höhe von 700 € (Zinszahlung jährlich, keine Tilgung). Illustrieren Sie diese Problematik, indem Sie (sowohl für die vollständige Eigenfinanzierung als auch die geplante anteilige Fremdfinanzierung) den Erwartungswert und die Streuung der Rendite auf das jeweils (nominal) eingesetzte Eigenkapital ermitteln. Welche Aussage haben Modigliani/Miller zu den Rendite- und Risikowirkungen der Finanzierungsstruktur gemacht?

- e) Ermitteln Sie nachvollziehbar den Eigenkapitalkostensatz für den Fall der anteiligen Fremdfinanzierung des Unternehmenskaufs gemäß Aufgabenteil d) sowie den Wert des Eigenkapitals bei anteiliger Fremdfinanzierung. Auf welche grundsätzliche Problematik stößt man dabei, wie ist diese im gegebenen Kontext sinnvoll zu handhaben?