

SS 2009

**Unternehmensbewertung, Modul Unternehmensrechnung II,
fachliches Gebiet Unternehmensbewertung (Bachelor)**

Unternehmensbewertung, Wahlveranstaltung (Diplom)

A. Einführung und Motivation

Unternehmensbewertungen gewinnen zunehmend an Bedeutung. Dabei sind diese Bewertungen sowohl aus Unternehmenssicht (z.B. Kauf oder Verkauf von Tochterunternehmen) als auch aus Sicht des Berufsbildes des Wirtschaftsprüfers, der hier z.B. als neutraler Gutachter tätig werden kann, von besonderem Interesse. Die Methodik der Unternehmensbewertung ist zudem nicht nur dann bedeutsam, wenn es um eine Gesamtunternehmensbewertung geht. Vielmehr ist es im Rahmen der externen Rechnungslegung gängige Praxis, Nutzungswerte für sog. zahlungsmittelgenerierende Einheiten gem. IAS 36 zu ermitteln. Hier ist methodisch analog vorzugehen, d.h. die Diskontierung künftiger Stromgrößen (vor allem Cashflows) steht im Vordergrund. Insofern erleichtert der Besuch dieser Veranstaltung auch den Zugang zur Lösung von Fragen der externen Unternehmensrechnung.

Eine kontinuierliche Vor- und Nachbereitung der Veranstaltungsinhalte ist dringend anzuraten. Die Veranstaltung vermittelt Grundlagen der Unternehmensbewertung. Studierenden mit einem tiefer gehenden Interesse an Fragen der Unternehmensbewertung ist der Besuch der hier relevanten Veranstaltungen im Fach Finanzierung (Prof. Lutz Kruschwitz) zu empfehlen; zudem können Diplom-Studierende die Veranstaltung „Steuern und Unternehmensbewertung“ als Wahlveranstaltung importieren.

B. Aufbau, Lernziele und Lernzielkontrolle

Der Aufbau der Veranstaltung folgt der in Abschnitt E. dargelegten Gliederung. Die Veranstaltung orientiert sich an keinem bestimmten Lehrbuch. Besonders empfohlen wird die in Abschnitt F. angegebene Basisliteratur.

Lernziele: Die Veranstaltung vermittelt Grundwissen und Verständnis sowie Fähigkeiten, die erforderlich sind, um Probleme der Unternehmensbewertung zu analysieren und zu lösen. Im Vordergrund stehen die Bewertungs- und Preisfindungsverfahren zur Unternehmensevaluation sowie die hier relevanten theoretischen Modelle (z.B. CAPM, WACC-Ansatz). Dabei auftretende Probleme werden auch aus dem Blickwinkel der Verlautbarungen des Berufsstandes der Wirtschaftsprüfer (insbesondere IDW S 1) sowie typischer berufsständischer Bewertungsanlässe beleuchtet. Nach Abschluss des Moduls sollen die Studierenden in der Lage sein, eigenständig Problemlösungen (Unternehmensbewertungen und -preisfindungen) herzuleiten und zu bewerten (leichte und mittelschwere Aufgabenstellungen).

Der Lernzielkontrolle dienen die in Abschnitt G. dargestellten Kontrollfragen. Die Antworten setzen teilweise umfangreiche Ausführungen voraus; oftmals reichen indes wenige Sätze aus, um die Fragen abschließend zu beantworten. Achten Sie bei Ihrer Klausurvorbereitung darauf, dass Sie die Antworten nicht auswendig lernen, sondern dass Sie den zu Grunde liegenden Sachverhalt auch inhaltlich erfasst haben. Die Fragen decken nicht den gesamten Vorlesungsstoff ab. Ihre Antworten sind stets zu begründen.

Die Fragen beziehen sich zumeist auf eine Wiedergabe des Vorlesungsstoffes. Teilweise sind auch eigenständige Überlegungen gefordert; falls Sie in diesem Zusammenhang bestimmte Annahmen treffen, legen Sie diese offen. Die für die Beantwortung relevanten Normen sind (soweit diese in der Vorlesung behandelt wurden) zu benennen. Die Fragen wurden nach ihrem überwiegenden materiellen Gehalt den einzelnen Abschnitten zugeordnet. Dies schließt jedoch nicht aus, dass für die Beantwortung einer Frage auch Inhalte

anderer Abschnitte relevant sind. Es ist anzuraten, dass Sie die Fragen semesterbegleitend nacharbeiten.

Musterlösungen sind am Lehrstuhl nicht verfügbar. Bitte richten Sie Ihre Fragen spätestens drei Wochen, nachdem die Inhalte in der Vorlesung behandelt wurden, an die Mitarbeiter des Lehrstuhls oder an den Lehrenden.

C. Klausur

In der Klausur können Sie unkommentierte Normentexte (zu den Hilfsmitteln siehe Abschnitt D.) verwenden. Innerhalb der Normentexte sind Unterstreichungen und Hervorhebungen zulässig (bitte beachten Sie die diesbezüglichen Vorgaben des Prüfungsbüros).

Auch die Verwendung von Loseblattsammlungen oder kopierten Normentexten ist zulässig. Nicht zulässig ist dagegen die Verwendung von Hilfsmitteln, welche über die in Abschnitt D. angegebenen Quellen hinausgehen (insbesondere ist es nicht zulässig, IDW S1 zu verwenden). Weiterhin kann ein unprogrammierbarer Taschenrechner als Hilfsmittel eingesetzt werden.

Die Veranstaltung schließt mit einer Klausur ab (3 Leistungspunkte Bachelor bzw. 2 Bonuspunkte Diplom / Wahlfach). Die Klausur umfasst die normalen Klausuraufgaben (50 Punkte) sowie eine Zusatzaufgabe (5 Punkte). Die Notenskala ist auf das Erreichen von maximal 50 Punkten ausgerichtet. Der Aufbau der Klausur entspricht den bisher gestellten Klausuren; einzelne Klausuren stehen im Internet zur Verfügung.

Die Anmeldung zur Klausur

- erfolgt für Diplom-Studierende auf Anmelde Listen. In einer der Veranstaltungen ist es möglich, sich in die Anmelde Listen einzutragen. Falls Sie den Termin versäumen, können Sie sich bis zum Ende der Anmeldefrist (im Sekretariat bei Frau Alexandra Lohr) nachträglich anmelden. Bitte beachten Sie, dass Sie für die Anmeldung selbst verantwortlich sind. Auf der Lehrstuhl-Homepage finden Sie zeitnah weitere Informationen zum Anmeldeprozedere.
- Die Anmeldung zur Klausur für Bachelor-Studierende erfolgt eigenverantwortlich über das Campus Management. Bitte beachten Sie, dass Sie sich im Campus-Management zu zwei der drei Veranstaltungen (Konzernrechnungslegung, Interne Unternehmensrechnung für Fortgeschrittene, Unternehmensbewertung) anmelden müssen, da Sie ansonsten nicht an der Klausur teilnehmen können.

Bitte beachten Sie auch die allgemeinen Hinweise auf den Internetseiten des Prüfungsbüros.

D. Veranstaltungsmaterialien und Hilfsmittel

Der Foliensatz für die Vorlesung kann in der ersten Vorlesung zum Selbstkostenpreis erworben werden. Weiterhin steht der Foliensatz zu Beginn des Semesters im Netz zur Verfügung. Das Passwort wird nur persönlich bekannt gegeben. Anfragen per E-Mail oder telefonische Anfragen werden nicht beantwortet.

Die Veranstaltung basiert – sofern nicht anders angegeben – auf dem Stand der Normengebung zum 1.1.2009. Es wird ausdrücklich darauf hingewiesen, dass die in Abschnitt F. angegebene Literatur nicht immer auf dem aktuellen Stand basiert; dies gilt insbesondere im Hinblick auf IDW S 1 i.d.F. 2008.

In der Klausur einsetzbare Hilfsmittel:

- IDW (2009): Wirtschaftsgesetze, 25. Aufl., Düsseldorf.
- NWB-Textausgabe (2009): Wichtige Wirtschaftsgesetze, 22. Aufl., Herne/Berlin.

E. Veranstaltungsgliederung

Kapitel I: Grundlagen

1. Einführung und Begriffsabgrenzungen
2. Objektiver oder subjektiver Unternehmenswert?
3. Funktionenorientierte Wertdefinitionen
Exkurs: Einfaches und erweitertes Preis-/Verhandlungsmodell
4. Wege des Erwerbs von Unternehmen
5. Grundsätze zur Ermittlung von Unternehmenswerten

Kapitel II: Problembereiche der Unternehmensbewertung

1. Schwierigkeitenkomplex A: „Die Suche nach der richtigen Bewertungsbasis“
2. Schwierigkeitenkomplex B: „Die Prognose der künftigen finanziellen Überschüsse“
3. Schwierigkeitenkomplex C: „Die Kapitalisierung der künftigen finanziellen Überschüsse“

Kapitel III: Bewertungsverfahren

1. Einführung
Exkurs: Empirische Studien zur Anwendung der Evaluationskalküle
2. Gesamtbewertungsverfahren
 - 2.1. Ertragswertverfahren
 - a. Kapitalisierungsbasis
 - b. Kapitalisierungszinsfußbestimmung
 - 2.2. DCF-Verfahren
 - a. Netto-Ansatz (equity-approach)
 - a1. Kapitalisierungsbasis
 - a2. Kapitalisierungszinsfußbestimmung
 - b. Brutto-Ansatz (entity-approach)
 - b1. Zweistufiges Gesamtkonzept
 - b2. Kapitalisierungsbasis
 - b3. Kapitalisierungszinsfußbestimmung
 - c. Konzept des angepassten Barwertes (adjusted present value-approach)
 - 2.3. Beispiele
3. Einzelbewertungsverfahren
 - 3.1. Substanzwert als Teilproduktionswert
 - 3.2. Substanzwert als Vollproduktionswert
Exkurs: Bewertung von intellektuellem Kapital und von Markennamen
 - 3.3. Liquidationswert
4. Kombinationsverfahren (Einzel-/ Gesamtbewertungsverfahren)

Kapitel IV: Preisfindungsverfahren

1. Vorbemerkungen
2. Multiplikatorverfahren
3. Direkte Vergleichsverfahren (comparative company-approach)
4. Börsenkurs

Kapitel V: Strategische Unternehmensbewertung als eigenständiges Evaluationsverfahren?

Kapitel VI: Bezugsrahmenskizze für die Evaluation von Unternehmen sowie Beziehungszusammenhänge zwischen den einzelnen Evaluationskalkülen

Kapitel VII: Sonderprobleme

1. Emissionspreisfindung bei IPOs (initial public offerings)
 - 1.1. Grundlagen der Börseneinführung
 - 1.2. Evaluationspezifika
 - 1.3. Emissionspreisfindung und Zuteilungsverfahren
 - 1.4. Fallstudie: "Internet Service Provider AG"
2. Besonderheiten der Evaluation kleiner und mittlerer Unternehmen
3. Bedeutung und Durchführung von due diligence-Prüfungen
4. Anmerkungen zu den Dokumentations- und Berichterstattungserfordernissen

F. Literatur

Bitte ziehen Sie die Literatur nur gezielt heran und beschränken Sie sich zunächst einmal auf die angegebene Basisliteratur. Die Literatur basiert nicht immer auf dem aktuellen Stand (IDW S 1 i.d.F. 2008).

Basisliteratur

- IDW (2008): IDW S 1: Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen, in: FN-IDW, S. 271 ff.
- IDW (2007): WP Handbuch 2008, Wirtschaftsprüfung, Rechnungslegung, Beratung, Band II, 13. Aufl., Düsseldorf (insbesondere Abschnitt A).
- Mandl, G./Rabel, K. (1997): Unternehmensbewertung: eine praxisorientierte Einführung, Wien 1997, unveränderter Nachdruck, zuletzt 2003.

Weitere Literaturangaben

- Ballwieser, W. (2007): Unternehmensbewertung, Prozeß, Methoden und Probleme, 2. Aufl., Stuttgart.
- Ballwieser, W./Leuthier, R. (1986): Betriebswirtschaftliche Steuerberatung: Grundprinzipien, Verfahren und Probleme der Unternehmensbewertung, in: Deutsches Steuerrecht (DStR), S. 545-551 u. 604-610.
- Beckmann, K. (2004): Zur Relevanz des Börsenkurses bei der Ermittlung des Abfindungsanspruchs beim Ausschluss von Minderheitsaktionären gem. §§ 327a ff. AktG, in: Die Wirtschaftsprüfung (WPg), S. 620-625.
- Beckmann, K. (2008): Unternehmensbewertung, in: Pelka, J./Niemann, W. (Gesamtverantwortung), Beck'sches Steuerberater-Handbuch 2008/2009, München, S. 1955-1991.
- Behringer, S. (2008): Die Bewertung einer freiberuflichen Praxis mit dem Ertragswertverfahren, in: Steuern und Bilanzen (StuB), S. 145-149.
- Beike, R./Schlütz, J. (2005): Finanznachrichten, lesen - verstehen - nutzen, 4. Aufl., Stuttgart.
- Berens, W./Strauch, J. (2002): Due Diligence bei Unternehmensakquisitionen - Eine empirische Untersuchung -, in: Die Wirtschaftsprüfung (WPg), S. 511 ff.
- Beyer, S./Gaar, S. (2005): Neufassung des IDW S 1 „Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen“, in: Finanz Betrieb (FB), S. 240-251.

-
- BGH (2001): Beschluss vom 12.3.2001, Ausgleichs-/Abfindungsverfahren bei Beherrschungs- und Gewinnabführungsverträgen: Anforderungen an die Berücksichtigung des Börsenkurses, in: Der Betrieb (DB), S. 969-975.
 - Brösel, G./Hauttmann, R. (2007): Einsatz von Unternehmensbewertungsverfahren zur Bestimmung von Konzessionsgrenzen sowie in Verhaltungssituationen – Eine empirische Analyse (Teil I) -, in: Finanz Betrieb (FB), S. 223-238.
 - BVerfG (1999): Beschluss vom 27.3.1999, Bei der Abfindung von Aktionären muß der Börsenkurs beachtet werden, in: Die Wirtschaftsprüfung (WPg), S. 780-785.
 - Copeland, T./Koller, T./Murrin, J. (2005): Valuation, measuring and managing the value of companies, 4nd edition, New York.
 - Damodaran, A. (2000): The dark side of valuation: firms with no earnings, no history and no comparables, Can amazon.com be valued?, working paper, March 2000, New York.
 - Ernst & Young (Hrsg.) (2006): Handeln wider besseres Wissen – Warum viele Transaktionen scheitern, ohne es zu müssen, o.O.
 - Gillenkirch, R.M./Thamm, R. (2008): Fallstudie zur Unternehmensbewertung: Bewertung der MiQuando-AG, in: WiSt, Heft 12, S. 620-625 und 685-689.
 - Grunewald, B. (2002): Die neue Squeeze-out-Regelung, in: Zeitschrift für Wirtschaftsrecht (ZIP), Heft 1, S. 18-22.
 - Harrer, H./Erbacher, P. (1999): Die Bedeutung der Due Diligence-Prüfung im Rahmen einer Unternehmensübernahme oder eines Unternehmenskaufs, in: v. Rosen, R./Seifert, W.G. (Hrsg.), Die Übernahme börsennotierter Unternehmen, Frankfurt a.M., S. 253-267.
 - Hempelmann, B./Grunwald, G. (2008): Der Mehrpreis von Markenprodukten, in: WiSt, Heft 6, S. 303-308.
 - Henselmann, K. (2006): Häufige Fehler in Unternehmensbewertungen, in: Bewertungs-Praktiker, Heft 2, S. 1-7.
 - Henselmann, K./Kniest, W. (2002): Unternehmensbewertung: Praxisfälle mit Lösungen, 2. Aufl., Wiesbaden.
 - Hommel, M./Dehmel, I. (2009): Unternehmensbewertung case by case, 4. Aufl., Frankfurt a.M.
 - Hommel, M./Pauly, D./Nagelschmitt, S. (2007): IDW ES 1 – Neuerungen beim objektivierten Unternehmenswert, in: Betriebs-Berater (BB), S. 2728-2732.
 - Hüttemann, R. (2001): Börsenkurs und Unternehmensbewertung, in: Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht (ZGR), S. 454-478.
 - IDW (1998): Hinweise zur rechtlichen Gestaltung von due diligence-Aufträgen, in: FN-IDW, S. 287-289.
 - IDW (2008): Ergänzende Hinweise des FAUB zur Bestimmung des Basiszinssatzes im Rahmen objektivierter Unternehmensbewertungen, in: FN-IDW, S. 490-491.
 - Kempf, V. (2000): IPO-Workshop, PWC Deutsche Revision, Materialien zum IPO-Workshop am 8. Juli 2000 in Montabaur.
 - Koch, W./Wegmann, J. (2000): Praktiker-Handbuch, Börseneinführung, 3. Aufl., Stuttgart.
 - Krag, J./Kasperzak, R./Mölls, S. (2009): Grundzüge der Unternehmensbewertung, 2. Aufl., München.
 - Kunisch, S. (2008): M&A-Markt 2007 in Deutschland – Zwei unterschiedliche Jahreshälften, in: M&A Review, Heft 2, S. 57-65.
 - Kullmann, W./Sester, P. (2005): Inhalt und Format von Emissionsprospekten nach dem WpPG, in: Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft (ZBB), S. 209-215.
 - Matschke, M.J./Brösel, G. (2007): Unternehmensbewertung, Funktionen – Methoden, Grundsätze, 3. Aufl., Wiesbaden.
 - Nölting, A. (1998): Management, Due Diligence, Nabelschau, in: managermagazin, Heft 10, S. 120-130.
 - Peemöller, V.H. (2005): Praxishandbuch der Unternehmensbewertung, 3. Aufl., Herne.

- Peemöller, V.H./Keller, B. (2008): Unternehmensbewertung, in: Küting, K. (Hrsg.): Saarbrücker Handbuch der betriebswirtschaftlichen Beratung, 5. Aufl., Herne, S. 1229-1294.
- Peemöller, V.H. (2005): Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen, in: Unternehmensbewertung & Management (UM), S. 56-58.
- Pooten, H. (1999): Grundsätze ordnungsmäßiger Unternehmensbewertung - Ermittlung und Inhalt aus Käufersicht, Büren.
- Rappaport, A. (1999): Shareholder-Value: Ein Handbuch für Manager und Investoren, 2. Aufl., Stuttgart.
- Ruhnke, K. (1991): Unternehmensbewertung: Ermittlung der Preisobergrenze bei strategisch motivierten Akquisitionen, in: Der Betrieb (DB), S. 1889-1894.
- Ruhnke, K. (2002): Unternehmensbewertung und -preisfindung, in: Betrieb und Rechnungswesen: Buchführung, Bilanz, Kostenrechnung (Loseblattsammlung) (BBK) 16-17/2002.
- Ruhnke, K. (2003): Bedeutung des Börsenkurses bei Unternehmensbewertungen, in: Heintzen, M./Kruschwitz, L. (Hrsg.), Unternehmen bewerten, Berlin, S. 75-99.
- Schanz, K. (2007): Börseneinführung, 3. Aufl., München.
- Serfling, K./Pape, U./Kressin, T. (1999): Emissionspreisfindung und Underpricing im Rahmen des Börsengangs junger Wachstumsunternehmen, in: Die Aktiengesellschaft (AG), Heft 7, S. 89-298.
- Wagner, W./Jonas, M./Ballwieser, W./Tschöpel, A. (2004): Weiterentwicklung der Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen (IDW S1), in: Die Wirtschaftsprüfung (WPg), S. 889-898.
- Wagner, W./Jonas, M./Ballwieser, W./Tschöpel, A. (2006): Unternehmensbewertung in der Praxis – Empfehlungen und Hinweise zur Anwendung von IDW S 1, in: Die Wirtschaftsprüfung (WPg), S. 1005-1028.
- Wagner, W./Saur, G./Willershausen, T. (2008): Zur Anwendung der Neuerungen der Unternehmensbewertungsgrundsätze des IDW S1 i.d.F. 2008 in der Praxis, in: Die Wirtschaftsprüfung (WPg), S. 731-747.
- Widmann, B.: Bewertung, in: Hölters, W. (Hrsg.) (2005), Handbuch des Unternehmens- und Beteiligungskaufs, 6. Aufl. [gut lesbarer Beitrag!]
- Wiese, J. (2007): Unternehmensbewertung und Abgeltungssteuer, in: Die Wirtschaftsprüfung (WPg), S. 368-375.
- Wöhe, G./Döring, U. (2008): Einführung in die allgemeine Betriebswirtschaftslehre, 23. Aufl.
- Wüstemann, J. (2007): Basiszinssatz und Risikozuschlag in der Unternehmensbewertung: aktuelle Rechtsprechungsentwicklungen, in: Betriebs-Berater (BB), S. 2223-2228.
- Zieger, M./Schütte-Beastoch, S. (2008): Gelöste und ungelöste Fragen bei der Bewertung von kleinen und mittleren Unternehmen (KMU), in: Finanz Betrieb (FB), S. 590-601.

G. Kontrollfragen

zu Kapitel I

- 1) Woran kann man den Erfolg einer Akquisition messen und worauf führen Sie die teilweise hohen Misserfolgsquoten von Akquisitionen zurück?
- 2) Definieren Sie die folgenden Begriffe und grenzen Sie diese voneinander ab: Argumentationswert, Entscheidungswert, Kaufpreisobergrenze, Kaufpreisuntergrenze, objektiver Unternehmenswert, objektivierter Unternehmenswert, objektivierbarer Unternehmenspreis sowie Unternehmenswert.
- 3) Gehen Sie auf die funktionenorientierte Wertedefinition im Rahmen der Unternehmensbewertung ein. Welcher Wert ist bzw. welche Werte sind in welcher Funktion zu ermitteln?

- 4) Welche Typisierungen im Hinblick auf die Ertragsteuern der Unternehmenseigner kommen bei der Ermittlung objektiverer Unternehmenswerte gem. IDW S 1 in Betracht? Diskutieren Sie etwaige Probleme.
- 5) Welche Auswirkungen hat eine Earn out-Klausel auf das Preis-Verhandlungsmodell? Diskutieren Sie diese Klausel auch aus dem Blickwinkel des agencytheoretischen Ansatzes.
- 6) Grundsätze der Unternehmensbewertung:
- Was versteht man unter Grundsätzen der Unternehmensbewertung?
 - Nennen Sie zentrale Grundsätze der Unternehmensbewertung und erläutern Sie diese.
 - IDW S 1.1 führt Folgendes aus: "Die Ausführungen stellen wesentliche allgemeine Grundsätze dar." Nehmen Sie zu dieser Aussage Stellung.
- 7) Sie sind als Wirtschaftsprüfer damit beauftragt, einen angemessenen Ausgleich für die Minderheitsaktionäre gem. § 304 f. AktG zu ermitteln. A hat mit B einen Gewinnabführungsvertrag abgeschlossen. Demnach muss B alle Gewinne an A abführen. A hält 92 % der Anteile an B. Wie ist der angemessene Ausgleich an die Minderheitsaktionäre zu ermitteln? Diskutieren Sie auch etwaige Probleme, die in diesem Zusammenhang auftreten und mögliche geeignete Lösungen.
- 8) Was ist unter einem sog. squeeze-out zu verstehen? Welche Bedeutung besitzen in diesem Zusammenhang ein Gesamtunternehmenswert und der Börsenkurs?
- 9) Geben Sie bitte für die folgenden Aussagen durch Ankreuzen an, ob sie richtig oder falsch sind.

Aussagen	Richtig	Falsch
Der Hybrishypothese zufolge überschätzt das Management des Käuferunternehmens regelmäßig und systematisch die Vorteile, die sich durch den Unternehmenskauf realisieren lassen.		
Voraussetzung für das Zustandekommen einer Unternehmenstransaktion ist, dass die Preisobergrenze des Verkäufers unter der Preisuntergrenze des Käufers liegt.		
Der Verkäufer eines Unternehmens ist nicht bereit, unter seinem Entscheidungswert zu verkaufen.		
Der objektivierte Unternehmenswert gem. der IDW-Konzeption ist intersubjektiv nachvollziehbar zu ermitteln.		
Fungiert der Wirtschaftsprüfer als neutraler Gutachter, so hat dieser einen objektiven Unternehmenswert zu ermitteln.		
Der objektivierte Unternehmenswert bewertet ein Unternehmen wie es steht und liegt (sog. stand-alone-Bewertung).		
Wird ein objektivierter Unternehmenswert ermittelt, so sind hierbei echte Synergieeffekte zu berücksichtigen.		
Bei der Ermittlung eines objektivierten Unternehmenswertes ist davon auszugehen, dass künftig in jeder Periode alle finanziellen Überschüsse auszuschütten sind.		
Ist die Wertuntergrenze des Verkäufers größer als die Wertobergrenze des Käufers, so kommt die Unternehmenstransaktion nicht zustande.		
Für die Zwecke der Bestimmung eines angemessenen Ausgleichs für die Minderheitsaktionäre bei Abschluss eines Beherrschungsvertrags ist eine Unternehmensbewertung durchzuführen.		
Besitzt ein Aktionär mehr als 95 % der Anteile an einem anderen Unternehmen, so kann er die Minderheitsaktionäre auf Grund einer gesetzlichen Regelung „zwangsabfinden“.		

Bei einem spin-off übernehmen zuvor bei der A-AG beschäftigte Mitarbeiter z.B. Teilbereiche der A-AG.		
Bei einem leveraged-buy-out sinkt die Eigenkapitalquote des Zielunternehmens.		
Grundsätze ordnungsmäßiger Unternehmensbewertung sind grundsätzlich induktiv zu ermitteln.		
Bei einem share deal erscheinen im Einzelabschluss des Käufers die einzelnen assets und liabilities des Zielunternehmens. Auch ein ggf. bestehender goodwill ist hier zu zeigen.		
Bei einem share deal ist die Beteiligung an dem Zielunternehmen in dem handelsrechtlichen Einzelabschluss des Käufers planmäßig abzuschreiben. Insofern kommt es zu steuerlichen Vorteilen.		

zu Kapitel II

- 1) Welchen Zusammenhang beschreibt das Lücke-Theorem? Belegen Sie das Lücke-Theorem anhand eines selbst gewählten Zahlenbeispiels.
- 2) Welche Bewertungsbasis ist aus theoretischer Sicht richtig? Ihre Meinung ist zu begründen.
- 3) Grundlage einer jeden Unternehmensbewertung ist die Informationsbeschaffung und Vergangenheitsanalyse. Welche Informationsquellen sind aus welchen Gründen bedeutsam?
- 4) Wie gewinnen Sie auf Grundlage einer zuvor durchgeführten Informationsbeschaffung und Vergangenheitsanalyse ein Urteil über die künftige Ertragslage?
- 5) Diskutieren Sie spezifische Methoden zur Handhabung der Prognoseproblematik.
- 6) Unter welchen Voraussetzungen würden Sie in der zweiten Phase der Phasenmethode mit der Annahme einer konstanten Wachstumsrate für die Einzahlungsüberschüsse rechnen? Zeigen Sie, welchen Einfluss diese Annahme auf den Gesamtunternehmenswert nimmt.
- 7) Warum ist eine auf künftigen Ein- und Auszahlungen basierende Finanzplanung in Zusammenhang mit einer Bewertung eines Gesamtunternehmens besonders bedeutsam?
- 8) Warum sind künftige Stromgrößen in Zusammenhang mit dem Ertragswertkalkül abzuzinsen?

zu Kapitel III

- 1) Stellen Sie die Kapitalisierungsbasis im Rahmen des traditionellen Ertragswertverfahrens sowie im Rahmen des DCF-Verfahrens dar und würdigen Sie diese kritisch.
- 2) Sie sollen ein stark wachsendes und ein stark schrumpfendes Unternehmen bewerten. Welchen Einfluss nimmt die Wahl der Kapitalisierungsbasis auf die Bewertung?
- 3) Der Basiszinssatz in der Unternehmensbewertung: Ordnen Sie das Problem der Basiszinssatzermittlung in die Kapitalkostensatzermittlung ein und gehen Sie insbesondere auf die Basiszinssatzermittlung mit Hilfe einer Zinsstrukturkurve ein.
- 4) Es sind folgende Daten zu der Tagesrendite der börsennotierten X-AG verfügbar: 1.1.t1 0,8 %, 2.1.t1 0,3 % und 3.1.t1 0,4 %. Die Rendite der im Portfolio notierten Aktien (zu der auch der X-AG zählt) beträgt am 1.1.t1 0,7 %, 2.1.t1 0,4 % und 3.1.t1 0,2 %. Berechnen Sie das 2-Tages-Beta der X-AG und interpretieren Sie das gewonnene Ergebnis.
- 5) Sie ermitteln für ein zu bewertendes Unternehmen ein beta von 1,2. Was besagt in diesem Zusammenhang eine Korrelation, die nahe bei 1 (nahe bei Null) liegt, in Bezug auf das systematische und das unsystematische Risiko?

- 6) Das Capital Asset Pricing-Modell im Rahmen der Unternehmensbewertung.
- Stellen Sie das Standard-CAPM und das Tax-CAPM (unter Berücksichtigung der Abgeltungssteuer) kurz dar. Gehen Sie dabei auch auf die folgenden Begriffe ein: Effizienzlinie, Kapitalmarktlinie, Separationstheorem.
 - Welche Bedeutung haben die unter a) genannten Modelle für den Zweck der Unternehmensbewertung?
 - Worin sehen Sie Vor- und Nachteile der Verwendung des CAPM für den Zweck der Unternehmensbewertung?
- 7) Die Kapitalkostensatzermittlung im Rahmen des DCF-Verfahrens (Netto- und Brutto-Ansatz): Darstellung, Vergleich und kritische Würdigung.
- 8) Zur Bewertung der Software AG sind folgende Ausgangsdaten bekannt:

Für die Berechnung des freien Cashflows für die nächsten 5 Jahre sind die folgenden Daten maßgeblich (alle Angaben in Mio. €):

Jahr	t1	t2	t3	t4	t5
EBIT	2	2,5	2,7	2,9	3,1
Abschreibungen	0,4	0,8	0,6	0,6	0,5
zahlungswirksame Fremdkapitalzinsen	1,2	1,4	1,6	1,2	1,2
Erhöhung (Auflösung) Rückstellungen	0,4	(0,3)	(0,2)	0,3	0,2
Erhöhung (Verminderung) net working capital	0,1	0	0,1	0,1	0,2
Investitionen in das Anlagevermögen	0,8	1	0,6	0,5	0,5

Ab t6 ist mit dem freien Cash Flow von t5, korrigiert um eine Wachstumsrate von 1 %, zu rechnen. Diese Wachstumsrate gilt auch für die folgenden Perioden. Die Fremdkapitalzinsen betragen ab t6 konstant 0,3 Mio. € pro Periode. Der Ertragsteuersatz (s) beträgt 35 %. Der Zinssatz risikofreier Anlagen (i) beträgt 5,2 %; zudem gilt $i = r_{FK}$. Die durchschnittliche Markt-
risikoprämie ($r_m - i$) beträgt 3,1 %. Es ist mit einem β von 1,2 zu rechnen. Annahmegemäß beträgt der Anteil des Eigenkapital am Gesamtkapital in allen Planperioden 40 %.

Berechnen Sie den Unternehmenswert auf Basis des DCF-Verfahrens nach dem Brutto-Ansatz (Standard CAPM). Ihre Berechnung ist in den einzelnen Schritten nachvollziehbar zu gestalten. Falls Sie Annahmen treffen, legen Sie diese offen. Bei der Berechnung der künftigen Cashflow Ströme ist stets auf T€ zu runden.

- 9) Klausuraufgabe WS 2000/2001, Block 1, einstündige Klausur, maximal erreichbare Punktzahl: 30

Die Kapitalkostensatzermittlung im Rahmen des DCF-Verfahrens (Brutto-Ansatz): Darstellung und kritische Würdigung. (26 Punkte)

Gehen Sie insbesondere darauf ein, warum die Renditeforderung der Fremdkapitalgeber um den Faktor $(1-s)$ zu kürzen ist. (4 Punkte)

- 10) Klausuraufgabe WS 2000/2001, Block 2, einstündige Klausur, maximal erreichbare Punktzahl: 30

Stellen Sie den Adjusted-Present-Value-Ansatz (APV-Ansatz) dar (9 Punkte).

Wie beurteilen Sie den APV-Ansatz im Vergleich zu den anderen Ansätzen des DCF-Verfahrens? (3 Punkte)

Berechnen Sie auf Basis des APV-Ansatzes den Unternehmenswert der Hugo Knecht AG (15 Punkte). Legen Sie alle Teilschritte Ihrer Berechnung offen!

Erwartungswert der Rendite der Eigentümer r_{EK}	=	15 %
risikoloser Zinssatz i	=	4,5 %
Erwartungswert der Rendite des Marktportfolios r_m	=	12 %
Maß für die Risikoklasse eines verschuldeten Unternehmens β_v	=	1
Maß für die Risikoklasse eines unverschuldeten Unternehmens β_u	=	0,57
Erwartungswert der Rendite der Fremdkapitalgeber r_{FK}	=	4,5 %
Marktwert des Fremdkapitals FK	=	100 TDM
Steuersatz für Ertragssteuern auf Unternehmensebene s	=	25 %
Marktwert des Fremdkapitals (FK) / Marktwert des Eigenkapitals (EK)	=	1
freier Cash Flow vor Steuern	=	20 TDM

Anzuwenden ist die Formel der ewigen Rente.

Sie wollen als potenzieller Käufer die Hugo Knecht AG erwerben. Der zuvor ermittelte Wert wurde unter Berücksichtigung der Ihrerseits geplanten Fortführungskonzeption ermittelt. Im Verhandlungsprozess argumentieren die Vertreter der Hugo Knecht AG damit, dass für Ihr Unternehmen auf Basis eines Umsatzmultiplikators ein Preis von 150 TDM zu zahlen sei. Wie reagieren Sie? (3 Punkte)

- 11) Die Eigentümer der Schluck-Brauerei streben einen Verkauf ihres Unternehmens an und beauftragen Sie mit der Berechnung des Unternehmenswertes auf DCF-Basis. Ihnen werden folgende Zukunftsdaten der Brauerei zur Verfügung gestellt:

- Fremdkapital (Buchwert = Marktwert)	1.350 €
- Eigenkapital (lt. Bilanz)	1.350 €
- Steuersatz s	0,25
- FK-Kostensatz r_{FK}	0,08
- EBIT	700 €
- Abschreibungen	178 €
- Investitionen in das Anlagevermögen	96,13 €
- Zunahme net working capital	81,87 €

Ihrer heutigen Lektüre des Handelsblattes entnehmen Sie für die völlig identische, aber börsennotierte Malz-AG ein β von 1,062. Da Ihr Wirtschaftsprüfungsunternehmen auch die Malz-AG betreut, kennen Sie deren Marktwert des Eigenkapitals in Höhe von 1.825 € und deren Marktwert des Fremdkapitals in Höhe von 2.555 €

Berechnen Sie den Unternehmenswert der Schluck-Brauerei mithilfe des APV-Ansatzes, wenn die Rendite des Marktportefeuilles 0,13 beträgt.

Entnommen aus *Hommel/Dehmel* (2006), S. 261 ff.

- 12) Gehen Sie auf die Stellung der Einzelbewertungsverfahren im Rahmen der Unternehmens-evaluation ein. Die einzelnen Kalküle sind auch kurz darzustellen.

- 13) Welche Bedeutung besitzen originäre immaterielle Werte im Rahmen der Ermittlung des Substanzwertes als Vollreproduktionswert? Zeigen Sie Wege zur Bewertung originärer immaterieller Werte auf.
- 14) Als Professor für Wirtschaftsprüfung hat Karl Revisor das Unternehmen „FDW“ schon lange im Auge – verspricht er sich doch einen kleinen Nebenverdienst, wenn er das Unternehmen erwerben kann. Durch die Einsichtnahme in die Bilanz des Unternehmens und durch Marktpreisrecherchen kommt er zu folgender Auflistung der Vermögenswerte der FDW (alle Angaben in GE).

	Buchwerte	Wiederbeschaffungskosten
Grundstücke	20.000	25.000
Gebäude	30.000	33.000
Maschine A	5.000	6.500
Maschine B	4.000	4.000
Wertpapiere Anlagevermögen	500	700
Wertpapiere Umlaufvermögen	700	750
Kassenbestand	100	100
Eigenkapital	25.800	
Verbindlichkeiten Kreditinstitute	30.000	
Verbindlichkeiten L+L	4.500	

Weiterhin hat Professor Revisor folgende Informationen: Beim Nachbau des Unternehmens entstehen Ingangsetzungskosten in Höhe von 1.000 GE. Auch wird durch die Produktionsumstellung Maschine A nicht mehr gebraucht. Durch ihren Verkauf kann ein Erlös von 6.000 GE erzielt werden. Um den originären Geschäfts- oder Firmenwert nachzubauen, wird mit geschätzten Kosten in Höhe von 20.000 GE gerechnet.

- a) Professor Revisor meint, die Substanz eines Unternehmens sei dessen „solider Bestandteil“. Er schlägt deshalb vor, die Unternehmensbewertung nach dem Substanzwertverfahren durchzuführen. Charakterisieren Sie den Substanzwert. Welche Varianten des Substanzwertes sind Ihnen bekannt und wie beurteilen Sie diese für die Zwecke der Eignung zur Ermittlung von subjektiven Entscheidungswerten?
- b) Berechnen Sie den Teil- und den Vollreproduktionswert.

Modifiziert entnommen aus *Hommel/Dehmel* (2006), S. 52 ff.

- 15) Ermittelt werden soll ein objektivierter Unternehmenswert mittels der Formel der ewigen Rente. Bewertet werden soll eine Kapitalgesellschaft; dem Investor fließen ausschließlich Dividendenzahlungen zu. Im Zähler werden die Netto-Einzahlungsströme um persönliche Ertragssteuern nach dem Halbeinkünfteverfahren (17,5 %) gekürzt. Im Nenner wird der Kapitalisierungszinssatz um persönliche Steuern (35 %) verringert, da als Alternativanlage eine Anleihe zu Grunde gelegt wird. Wie beurteilen Sie diese Vorgehensweise? Führt dieses Vorgehen eher zu einem niedrigeren oder einem höheren Unternehmenswert oder wird auf diese Weise der Unternehmenswert zutreffend ermittelt?

- 16) Aufgabe aus dem Wirtschaftsprüfer-Examen (2. Halbjahr 2004); Aufsichtsarbeit aus dem Gebiet „Wirtschaftliches Prüfungswesen, Unternehmensbewertung und Berufsrecht“. Die Aufgabe ist vor dem Hintergrund des im Jahr 2004 anzuwendenden IDW S 1 zu lösen.

„Die EGO AG, eine führende Venture Capital-Gesellschaft, analysiert am 31.12.t4 anlässlich einer Überprüfung ihres Beteiligungs-Portfolios den Erwerb verschiedener Unternehmen. Dabei hat das Konzern-Controlling die Aufgabe erhalten, potenzielle Akquisitionskandidaten zu überprüfen.“

Als Übernahmeeobjekt kommt die Duo AG in Frage, deren Anteile zum 31.12.t4 zu 100 % erworben werden sollen.

Bei einem Erwerb der Duo AG, die dauerhaft fortgeführt werden soll, rechnet das Controlling der EGO AG mit folgenden Unternehmensdaten (Angaben in T€) für die Duo AG:

Jahr	t5	t6	t7	t8 (ff.)
Ergebnis vor Zinsen und Steuern	6.296	7.302	8.350	9.050
Abschreibungen	1.400	1.600	1.850	1.850
Investitionen ins Anlagevermögen	3.300	3.500	3.750	1.850

Ab dem Jahr t8 wird mit stets konstanten Ergebnissen vor Zinsen und Steuern gerechnet. Der Marktwert des Fremdkapitals wird auf 15 Mio. € geschätzt. Für ertragsteuerliche Zwecke rechnet die EGO AG mit einem Steuersatz von 45 %. Der von der EGO AG verwendete gewichtete Kapitalkostensatz für Unternehmensbewertungen liegt bei 9 %.

Berechnen Sie den Grenzpreis der Duo AG aus Sicht der EGO AG zum 31.12.t4.

Fremdkapitalzinsen fallen nicht an.

Lösungshinweise: Wählen Sie eine Berechnungsmethode, die sich anhand der gegebenen Angaben anwenden lässt. Der Grenzpreis beträgt 33 T€.

17) Aufgabe aus dem Wirtschaftsprüfer-Examen (2. Halbjahr 2004); Aufsichtsarbeit aus dem Gebiet „Wirtschaftliches Prüfungswesen, Unternehmensbewertung und Berufsrecht“.

„Für die Hinz & Kunz AG wird zukünftig ein konstanter Zahlungsüberschuss in Höhe von 6.617 T€ vor Berücksichtigung von Investitionen, Zinsen und Steuern erwartet. Die jährlichen Abschreibungen werden mit 1.000 T€ angegeben. Erweiterungsinvestitionen sind für die Zukunft nicht geplant.“

Es wird unterstellt, dass die Gewinne der Hinz & Kunz AG in voller Höhe an die Anteilseigner ausgeschüttet werden, wobei die steuerlichen Bedingungen des Halbeinkünfteverfahrens gelten. Der Hebesatz der Gewerbesteuer betrage 450 %, für die Berücksichtigung der Einkommensteuerbelastung der Hinz & Kunz-Aktionäre gilt IDW S 1. Der aktuelle Verschuldungsgrad von 2:5 entspricht der gewünschten Zielkapitalstruktur. Die Eigenkapitalkosten nach persönlichen Steuern werden für die verschuldete Hinz & Kunz AG mit 10 % ermittelt. Der risikolose Zinssatz entspricht dem Nominalzins für Fremdkapital und beträgt 6 %, woraus sich Fremdkapitalzinsen in Höhe von 600 T€ ergeben.

- Bestimmen Sie den Marktwert des Eigenkapitals der Hinz & Kunz AG bei Anwendung des Flow-to-Equity-Ansatzes.
- Bestimmen Sie den Marktwert des Eigenkapitals der Hinz & Kunz AG bei Anwendung des Adjusted Present-Value-Ansatzes.
- Bestimmen Sie den Marktwert des Eigenkapitals der Hinz & Kunz AG bei Anwendung des Kapitalkostenkonzeptes (WACC-Ansatz).
- Diskutieren Sie die in der Literatur vorzufindende Auffassung, der Flow-to-Equity-Ansatz führe zu identischen Unternehmenswerten wie eine Bewertung mit Hilfe des Ertragswertverfahrens.“

Anmerkungen: Diese Aufgabe lässt sich bei grundlegenden steuerrechtlichen Kenntnissen anhand der Vorlesungsinhalte grundsätzlich beantworten. Das Tax-CAPM ist für die Beantwortung nicht relevant. Für die Bearbeitung dieser Aufgabe standen 50 min. zur Verfügung.

Lösungshinweise: Der Gewerbesteuersatz beträgt 18,367 %. Bei allen Ansätzen a) bis c) errechnet sich ein Marktwert des Eigenkapitals in Höhe von 25.000 T€.

- 18) Geben Sie bitte für die folgenden Aussagen durch Ankreuzen an, ob sie richtig oder falsch sind.

Aussagen	Richtig	Falsch
Da die Unternehmensbewertung zukunftsbezogen ist, werden Betas in der Praxis immer ex ante ermittelt.		
Ein Unternehmen mit einem hohen Beta erzielt immer eine niedrigere Rendite als ein Unternehmen mit einem niedrigeren Beta.		
$\text{cov}(r_J; r_M) = \text{var}(r_M)$		
Die Marktrisikoprämie ist c.p. bei Anwendung des Tax-CAPM größer als bei Anwendung des Standard-CAPM.		
Der Basiszinssatz ist bei Anwendung eines DCF-Verfahrens auf Grundlage einer Zinsstrukturkurve zu ermitteln. Dabei führt eine annahmegemäß höhere Wachstumsrate in Bezug auf die Zählergröße c.p. zu einem höheren Basiszinssatz.		
Beträgt das Beta von 1,5, so schlägt sich eine 10 %ige Änderung der Rendite des Marktportfolios in einer Änderung der Rendite des zu bewertenden Unternehmens von 15 % nieder.		

zu Kapitel IV

- Gehen Sie auf die Stellung der Multiplikatorverfahren im Rahmen der Unternehmensevaluation ein. Welche Multiplikatorverfahren erscheinen Ihnen geeignet?
- Sie werden damit beauftragt, eine Steuerberaterpraxis in Berlin zu bewerten. Es ist davon auszugehen, dass in dieser Region eine Vielzahl weiterer vergleichbarer Steuerberaterpraxen existiert. Welche Evaluationsverfahren wenden Sie an?
- Diskutieren Sie die Stellung direkter Vergleichsverfahren im Rahmen der Unternehmens-evaluation. Gehen Sie auch kurz auf die einzelnen Kalküle ein.
- Sie beabsichtigen das Unternehmen beta zu kaufen und befinden sich in Kaufpreisverhandlungen mit dem Verkäufer. Der Verkäufer rechnet Ihnen vor, dass bei einem Branchen-KGV von 15 und einem testierten Jahresüberschuss von 80 T€ normalerweise ein Preis von 1,2 Mio. € zu zahlen wäre. Der Verkäufer bietet Ihnen das Unternehmen für 1 Mio. € an. Wie reagieren Sie? Begründen Sie Ihre Antwort.
- Eberhard Bläuling beauftragt Sie damit, sein Unternehmen (Bläuling GmbH) zu bewerten. Da ein US-amerikanischer Käufer Interesse an dem Unternehmenserwerb hat, gibt Ihnen Bläuling die Anwendung der Similar-Public-Company-Method vor. Die Bläuling GmbH zeigt für die vergangenen Jahre ein Jahresergebnis von durchschnittlich 290 T€; das durchschnittliche EBIT beträgt 410 T€. Der Cash-Flow beträgt 120 T€. Sie identifizieren ein börsennotiertes Vergleichsunternehmen (mit einem hohen free float) mit einer Börsenkapitalisierung von 18 Mio. €, einem Jahresergebnis von 1,2 Mio. € und einem EBIT von 1,5 Mio. €. Der Cash-Flow des Vergleichsunternehmens beträgt 700 T€. Ermitteln Sie den Marktpreis auf Basis der Similar-Public-Company-Method. Abschließend stellt Ihnen Eberhard Bläuling die Frage, zu welchem Preis er das Unternehmen denn nun verkaufen soll. Wie reagieren Sie?

- 6) Als Mitarbeiter der Unternehmensberatungs-GmbH werden Sie von der mittelständischen Spezima-AG – ein Hersteller von Spezialmaschinen im Bereich Drucktechnik – beauftragt, für Verkaufsverhandlungen einen Unternehmenswert innerhalb eines Arbeitstags zu ermitteln und zu präsentieren. Die Spezima-AG legt Ihnen lediglich folgende Daten vor:

Umsatz: 209.987.000 €

Gewinn: 15.450.800 €

Auf Grund der Zeitnot und des Informationsmangels steht für Sie fest, dass die Bewertung nur mit der Multiplikatormethode durchgeführt werden kann.

Aufgabenstellung:

- Was versteht man unter der Multiplikatormethode? Beschreiben Sie Aufgabe und Bedeutung! Gehen Sie auf Vor- und Nachteile dieser Methode ein.
- Nach einer kurzen Recherche im Statistikeil eines großen Wirtschaftsmagazins finden Sie mehrere gelistete Unternehmen, die ebenfalls im Bereich Spezialmaschinenbau tätig sind. Sie entnehmen die folgenden Daten. Welche branchenspezifischen Multiplikatoren ergeben sich bezüglich des Umsatzes und des Gewinns und welche Unternehmenspreise lassen sich auf diese Weise ermitteln?

Unternehmen	Umsatz in €	Erwarteter Gewinn in €	Marktkapitalisierung in €	KGV	Umsatzmultiple
Böwe System	309.100.000	26.400.000	369.600.000		
König & Bauer	1.423.000.000	38.884.259	419.950.000		
Rational	221.820.000	49.382.230	1.417.270.000		
Rohweder	117.100.000	1.750.000	63.000.000		
Satorius (VZ)	484.300.000			15,5	1,05
Quelle: Daten aus Börse Online-Statistik, 12, 16.3.-23.3.2006, S. 72-80					

Entnommen aus *Hommel/Dehmel* (2006), S. 64 ff.

zu Kapitel V

- Ein Aufsatz von Valcárel, welcher im Jahr 1992 in der Zeitschrift "Der Betrieb" erschienen ist, trägt folgenden Titel: "Ermittlung und Beurteilung des 'strategischen Zuschlags' als Brücke zwischen Unternehmenswert und Marktpreis". Nehmen zum Titel des Aufsatzes kritisch Stellung.
- Wie sind strategische Aspekte im Rahmen der Unternehmensevaluation zu berücksichtigen? Bedarf es einer gesonderten strategischen Unternehmensevaluation?
- Welche Beiträge vermag das Portfolio-Konzept (z.B. der BCG) im Rahmen der Unternehmensevaluation zu leisten?

zu Kapitel VI

Legen Sie die Beziehungszusammenhänge zwischen den Ihnen bekannten Bewertungs- und Preisfindungsverfahren in einer typischen Verhandlungssituation zwischen Käufer und Verkäufer dar.

zu Kapitel VII

- 1) Welche besonderen Probleme treten bei der Emissionspreisfindung auf?
- 2) Kennzeichnen Sie die Emissionspreisfindung als Agency-Problem.
- 3) Im Rahmen der Emissionspreisfindung werden oftmals KGV-Verhältnisse herangezogen. Verdeutlichen Sie anhand eines selbst gewählten Zahlenbeispiels die Vorgehensweise. Nehmen Sie kritisch zur Eignung einer auf KGV-Verhältnissen basierenden Emissionspreisfindung Stellung.
- 4) Welche Stellung besitzt ein Wirtschaftsprüfer bei der Börseneinführung?
- 5) Ihnen liegt ein Prospekt vor, der den Anforderungen in Artikel 25 Prospektverordnung (ProsVO) genügt. Gehen auf zentrale Angaben ein, die für eine Unternehmensbewertung relevant sind, und erläutern Sie, warum dies der Fall ist.
- 6) Was versteht man in Zusammenhang mit Börsengängen unter dem sog. underpricing? Sehen Sie einen Zusammenhang zwischen dem underpricing und der Evaluation des Börsenkandidaten?
- 7) Gehen Sie auf die Besonderheiten der Evaluation kleiner und mittlerer Unternehmen (KMU) ein.
- 8) Warum sind Sie als potenzieller Käufer der Weinhandel GmbH an der Durchführung einer due diligence-Prüfung interessiert?
- 9) Gehen Sie auf Inhalt und Ausgestaltung einer due diligence-Prüfung im Rahmen der Unternehmensbewertung ein.
- 10) Sie sind Wirtschaftsprüfer und werden von der Brösel AG, welche den Kauf der Mörtel AG beabsichtigt, mit der Durchführung einer due diligence-Prüfung beauftragt. Gleichzeitig sind Sie Abschlussprüfer der Mörtel AG. Unter welcher Voraussetzung können Sie den Auftrag zur Durchführung der due diligence-Prüfung annehmen?
- 11) Nennen Sie zentrale Bestandteile eines Bewertungsgutachtens und begründen Sie, warum die von Ihnen genannten Elemente in das Bewertungsgutachten aufzunehmen sind.
- 12) Geben Sie bitte für die folgenden Aussagen durch Ankreuzen an, ob sie richtig oder falsch sind.

Aussagen	Richtig	Falsch
Im Rahmen der Börseneinführung ist es ausreichend, verschiedene Preisfindungsverfahren anzuwenden.		
Die in der chemischen Industrie tätige Spalti GmbH beabsichtigt den Gang an die Börse. Für vergleichbare Unternehmen der chemischen Industrie ermitteln Sie ein KGV von 16,8. Die GuV der Spalti AG zeigt Aufwendungen in Höhe von 7 Mio. € und Erträge in Höhe von 12 Mio. €. Auf dieser Basis gelangen Sie zu einem Unternehmenspreis auf der Basis des aktuellen Bilanzgewinns in Höhe von 84 Mio. €.		
Bei der Börseneinführung sind pro-forma Angaben wichtig, damit vergleichbare Unternehmenszahlen der Vergangenheit vorliegen.		
Ein Börsenprospekt, der den Anforderungen in § 7 WpPG genügt, erlaubt es der Amsel AG mit Sitz in Kiel sowohl in Deutschland als auch an der London Stock Exchange Kapital aufzunehmen.		
Underpricing ist ex post definiert als die negative Abweichung des Emissionskurses von der ersten Börsennotierung.		
Beim bookbuilding-Verfahren können die potenziellen Investoren die Emissionspreisfindung beeinflussen.		
Bei Festpreisverfahren kann ein sog. greenshoe ausgeübt werden.		

Es ist ein KMU zu bewerten. Der bisherige Eigentümer soll künftig abhängig beschäftigt werden. In diesem Fall sind die künftigen Stromgrößen um die Gehaltszahlungen an den bisherigen Eigentümer zu reduzieren.		
Eine due diligence-Prüfung wird regelmäßig nach Abschluss des Unternehmensvertrags zwischen Käufer und Verkäufer durchgeführt.		