

Original

ausgelöst

**Klausur: Unternehmensbewertung und Bilanzanalyse (2184)
Sommersemester 2006**

Prüfer: Prof. Dr. Chwolka

zugelassene Hilfsmittel:

- Nicht-programmierbarer Taschenrechner ohne Kommunikations- oder Textverarbeitungsfunktion
- Wörterbuch für ausländische Studierende (ohne Eintragungen)

Hinweis: Die Klausur umfasst drei unterschiedlich gewichtete Aufgaben, die alle zu bearbeiten sind. Maximal können **60 Punkte** erreicht werden, wobei durch Bearbeitung aller Aufgaben theoretisch 70 Punkte erzielt werden können.

Aufgabe 1:

Betrachten Sie die folgende Situation:

Sie haben die Möglichkeit ein Unternehmen zu kaufen, das Ihnen einen periodischen Zahlungsüberschuss (ewige Rente) von 1.290 GE verspricht.

Alternativ können Sie in fünf Projekte A, B, C, D und E investieren. Die Investitionen sind beliebig teilbar aber nicht duplizierbar. Projekt A verursacht eine Anfangsauszahlung von 1.000 GE, Projekt B eine von 3.000 GE, Projekt C eine von 4.000 GE, Projekt D eine von 2.000 GE und Projekt E eine von 9.000 GE. Projekt A verspricht einen periodischen Zahlungsüberschuss von 300 GE, Projekt B und Projekt C jeweils einen von 600 GE, Projekt D einen von 200 GE und Projekt E einen von 630 GE. Sie verfügen über Eigenkapital in Höhe von 17.000 GE, und die Finanzierung durch Kredite ist ausgeschlossen. Nicht investiertes Eigenkapital können Sie zu einem Zinssatz von 5 % anlegen.

- a) Bestimmen Sie den Preis für das Akquisitionsobjekt (das Unternehmen), den sie maximal bereit sind zu zahlen!
- b) Bestimmen Sie die interne Rendite des Akquisitionsobjektes, wenn Sie die in a) ermittelte Preisobergrenze zahlen!
- c) Wie verändert sich der maximale Preis des Akquisitionsobjektes, wenn Projekt A nicht mehr als Investitionsalternative zur Verfügung steht? Argumentieren Sie verbal, eine Rechnung wird nicht verlangt!

Aufgabe 2:

Ein Analyst schätzt für eine Aktiengesellschaft folgende Daten für die Jahre 2007-2009.

Jahr	2006	2007e	2008e	2009e
eps	6	8	10,444	13,4
dps	0,3	0,5	0,849	1

Der Analyst geht davon aus, dass die AEG's (abnormal earnings growth) nach 2009 jährlich um 5% wachsen. Nehmen Sie für Ihre Berechnungen Eigenkapitalkosten in Höhe von 10 % an! Gehen Sie weiterhin davon aus, dass keine Kapitalmaßnahmen stattfinden!

- Berechnen Sie für die Jahre 2007 bis 2009 das AEG (abnormal earnings growth)!
- Bestimmen Sie den AEG-basierten Wert einer Aktie der Unternehmung im Jahr 2006!
- Ein anderer Analyst schätzt den Wert einer Aktie auf 912 GE. Er begründet sein abweichendes Ergebnis mit einer anderen Wachstumsrate in den AEG's nach 2009. Welche Wachstumsrate legt er zu Grunde?
- Geben Sie an, um wie viel GE sich der Residualgewinn pro Aktie nach den obigen Schätzungen von 2007 zu 2008 ändert?
- Geben Sie an, um wie viel GE sich der Buchwert pro Aktie nach den obigen Schätzungen von 2008 zu 2009 ändert?

Runden Sie Ihre Ergebnisse auf sechs Nachkommastellen.

Aufgabe 3:

Betrachten Sie folgende Situation:

Eine Unternehmung erwirtschaftet in jeder Periode gleich hohe Gewinne. Bis auf die Dividendenzahlungen finden keine Zahlungen zwischen Eigenkapitalgebern und der Unternehmung statt. Es gilt die Clean-Surplus-Relation (CSR). Nehmen sie eine positive geforderte Eigenkapitalrendite an.

- a) Was besagt die Clean-Surplus-Relation?
- b) Welche Ausschüttungspolitik muss die Unternehmung betreiben, um konstante Residualgewinne zu erzeugen?
- c) Welche Möglichkeiten bezüglich der Ausschüttungspolitik hat die Unternehmung bei einem Eigenkapitalzinssatz von null, wenn konstante Residualgewinne erzeugt werden sollen?
- d) Interpretieren Sie die Situation der geforderten Eigenkapitalrendite von null allgemein und im Residualgewinnmodell!
- e) Gegeben die Gewinne je Periode sind unabhängig von der Ausschüttungspolitik, welche Ausschüttungspolitik würde den Unternehmenswert maximieren? Ist die Annahme der Unabhängigkeit der Gewinnerwartung von der Ausschüttungspolitik eine sinnvolle Annahme? Unter welchen Annahmen scheint die Annahme gleich hoher Gewinne je Periode gerechtfertigt zu sein?