

Forschungsprojekt im Master (WiSe 2020/21 & SoSe 2021)

„Unternehmensbewertung in Theorie und Praxis“

In vielen Situationen ist es in der Praxis erforderlich, einen angemessenen oder fairen Wert eines Unternehmens zu bestimmen, z.B. bei Übernahmen, bei der Aktienanalyse oder zur unternehmensinternen Investitionssteuerung. Dabei könnte man bei börsennotierten Aktiengesellschaften die Ansicht vertreten, dass der aus Angebot und Nachfrage resultierende Börsenkurs auf einem mittelstreng informationseffizienten Kapitalmarkt diesen angemessenen Wert darstellt. Wie können dann aber die erheblichen Preisschwankungen auf Kapitalmärkten erklärt werden? Selbst wenn der Aktienkurs stets um einen bestimmten Wert schwankte, wie kann dieser „Fundamentalwert“ ermittelt werden? Eine allgemein anerkannte Lösung für dieses Problem existiert nicht, vielmehr werden in der Praxis verschiedene Methoden angewendet; die wissenschaftliche Diskussion dauert an.

Eine Möglichkeit der Unternehmensbewertung ist die Berechnung des erwarteten Kapitalwerts zukünftiger Zahlungsströme (*Discounted Cash Flow*-Verfahren). Hier bestehen komplizierte methodische Probleme und Schwierigkeiten in der Anwendung: Welche Zahlungsströme sollten prognostiziert und dann diskontiert werden? Wie kann der Diskontierungsfaktor angemessen bestimmt werden? Wie sollte die Prognose vorgenommen werden? Können hierfür Vergangenheitswerte verwendet werden? Die in der praktischen Durchführung entstehenden Detailprobleme sind vielfältig und lassen sich oftmals nicht eindeutig lösen.

Eine andere Möglichkeit besteht in der Bildung sogenannter *Multiples*. Dahinter steht die Annahme, dass gewisse buchhalterische Größen wie bilanzieller Gewinn, bilanzielles Eigenkapital oder auch marktwertorientierte Quotienten Aussagekraft über den Wert eines Unternehmens haben. Methodisch wird dabei in der Regel ein Durchschnittswert einer relativen Kennzahl gebildet (z. B. des Kurs-Gewinn-Verhältnisses). Dafür werden mehrere andere Unternehmen herangezogen, die dem zu bewertenden Unternehmen in gewisser Weise ähnlich sind. Doch wie sollten diese Unternehmen ausgewählt werden? Welche Kennzahlen sind aussagekräftig? Unter welchen Annahmen ist diese Vorgehensweise gerechtfertigt?

In dem Forschungsprojekt werden wir uns mit diesen und verwandten Problemen intensiv beschäftigen und angemessene Lösungsmöglichkeiten diskutieren. Dabei werden wir uns im ersten Teil des Projekts (Wintersemester 2020/21) der Thematik theoretisch nähern, bevor im zweiten Teil (Sommersemester 2021) in unmittelbarer praktischer Anwendung die Bewertung bestehender Unternehmen durchgeführt wird. Dabei werden wir auf Erkenntnisse des ersten Teils zurückgreifen.

Die folgenden Modalitäten geben zunächst einen Rahmen vor. Weitere Einzelheiten sowie die genaue Abfolge der Termine werden später festgelegt.

Modalitäten:

1. Das Forschungsprojekt wird im ersten Semester in Gruppen von bis zu fünf Mitgliedern durchgeführt. Die Gruppen werden dabei von den Veranstaltern eingeteilt und können für das zweite Semester geändert werden.
2. In den Plenumsitzungen herrscht Anwesenheitspflicht. Unentschuldigtes Fernbleiben führt zum Ausschluss von der Veranstaltung. Bei krankheitsbedingter Abwesenheit muss ein Attest eingereicht werden, das den üblichen Anforderungen genügt.
3. Gravierende Schwierigkeiten bei der Koordination innerhalb der Gruppe sind den Veranstaltern anzuzeigen. Liegen glaubhafte Hinweise auf Trittbrettfahrerverhalten vor, wird die Leistung des Studierenden mit 5,0 bewertet. Von diesem Zeitpunkt an muss dieser Studierende allein arbeiten.
4. Am Ende dieses Dokuments finden Sie ausgewählte Kapitel aus Lehrbüchern und/oder Übersichtsartikeln. Die dort vorgestellten Inhalte sind Grundvoraussetzung für die erfolgreiche Projektteilnahme und werden zu Beginn der Veranstaltung nicht vorgestellt, sondern vorausgesetzt. Eignen Sie sich diesen Stoff bitte vor Beginn der Veranstaltung an und überprüfen Sie Ihre Kenntnisse selbständig.
5. Falls Sie einen Auslandsaufenthalt während der Zeit des Forschungsprojekts durchführen wollen, bitten wir um baldige Mitteilung. In vielen, aber nicht allen Fällen konnten wir bisher hier vertretbare Lösungen finden.

Vorläufige Planung:

Die Gesamtnote der Veranstaltung wird gewichtet aus den Noten der beiden Teile ermittelt. In die Note des ersten Teils gehen dabei die Einzelnoten aus mündlichen Vorträgen, eingereichten Schriftstücken und einer schriftlichen Ausarbeitung zu einem theoretischen Teilaspekt der Unternehmensbewertung ein. Die Note des zweiten Teils bestimmt sich im Wesentlichen aus Präsentationen und der Hausarbeit zur praktischen Unternehmensbewertung. Auch die aktive Mitarbeit während der Plenumsitzungen wird in der Gesamtnote berücksichtigt.

Einführende Literatur:

Diese Literatur wird bereits zu Beginn der Veranstaltung vorausgesetzt.

- a. A. **Damodaran** (2006): *Valuation Approaches and Metrics: A Survey of the Theory and Evidence*. Working Paper.
- b. S. 1-24 aus A. **Damodaran** (2006): *Damodaran on Valuation: Security Analysis for Investment and Corporate Finance*, 2. Aufl., Wiley.
- c. S. 125-156 aus J. **Rosenbaum**, J. **Pearl** (2013): *Investment Banking: Valuation, Leveraged Buyouts, and Mergers & Acquisitions*, 2. Aufl., Wiley.

Weitere Literaturempfehlungen:

Folgende Bücher sind (zumindest) im Semesterapparat verfügbar. Alle Titel behandeln im Wesentlichen das gleiche Material, legen aber andere Schwerpunkte und verfolgen verschiedene Darstellungsweisen. Für den Theorieteil ist es unbedingt notwendig, verschiedene Literaturquellen gründlich auszuwerten, auch über die hier angegebenen Quellen hinaus.

- a. W. **Ballwieser** (2011): *Unternehmensbewertung: Prozeß, Methoden und Probleme*, 3. Aufl., Schäffer-Poeschel.
- b. A. **Damodaran** (2006): *Damodaran on Valuation: Security Analysis for Investment and Corporate Finance*, 2. Aufl., Wiley.
- c. A. **Damodaran** (2012): *Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset*, 3. Aufl., Elsevier.
- d. A. **Damodaran** (2018): *The Dark Side of Valuation: Valuing Young, Distressed, and Complex Businesses*, 3. Aufl., Pearson.
- e. T. **Koller**, M. **Goedhart**, D. **Wessels** (2015): *Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies*, 6. Aufl., Wiley.
- f. L. **Kruschwitz**, A. **Löffler** (2005): *Discounted Cash Flow: A Theory of the Valuation of Firms*, Wiley.
- g. S. **Penman** (2012): *Financial Statement Analysis and Security Valuation*, 5. Aufl., McGraw-Hill/Irwin.
- h. J. **Rosenbaum**, J. **Pearl** (2020): *Investment Banking: Valuation, Leveraged Buyouts, and Mergers & Acquisitions*, 3. Aufl., Wiley. (Die 3. Auflage ist bestellt, die 2. Ist vorhanden)

Veranstalter:

Axel Adam-Müller, Prof. Dr.

Raum C 515, Tel. 0651-201-2725/22, adam-mueller@uni-trier.de

Katharina Bosl, M.Sc.

Raum C 513, Tel. 0651-201-2723, bosl@uni-trier.de

Annika Flick, M.Sc.

Raum C 514, Tel. 0651-201-2724, flick@uni-trier.de