

Prüfungskommission für Wirtschaftsprüfer

Wirtschaftsprüfungsexamen gemäß §§ 5-14 a WPO

**1. Aufsichtsarbeit aus dem Gebiet
„Angewandte Betriebswirtschaftslehre,
Volkswirtschaftslehre“**

1. Halbjahr 2017

Termin: 8. Februar 2017

Bearbeitungszeit: 4 ½ Stunden

Hilfsmittel: Nicht programmierbarer Taschenrechner

Die Aufgabenstellung umfasst einschließlich dieses Vorblattes **16 Seiten**.

**Bitte geben Sie nach Ende der Bearbeitungszeit
auch die Aufgabenstellung ab!**

Bearbeitungshinweise:

Die Klausur besteht aus insgesamt 7 Aufgaben aus den Bereichen:

| | | |
|-----------|---|------------|
| Teil I: | Kosten- und Leistungsrechnung/Planungs- und Kontrollinstrumente (Aufgabe 1) | 62 Punkte |
| Teil II: | Methodische Problemstellungen der externen Rechnungslegung (Aufgabe 2) | 50 Punkte |
| Teil III: | Corporate Governance (Aufgaben 3 und 4) | 58 Punkte |
| Teil IV: | Unternehmensfinanzierung (Aufgaben 5 und 6) | 66 Punkte |
| Teil V: | Bilanzanalyse und Unternehmensbewertung (Aufgabe 7) | 34 Punkte |
| | Gesamtpunktzahl | 270 Punkte |

Alle Aufgaben sind zu bearbeiten.

Bei jeder Aufgabe sind die maximal erreichbaren Punkte angegeben. Diese Punkte sollen zugleich einen Anhaltspunkt für die jeweils erforderliche Bearbeitungszeit darstellen. Es sind maximal 270 Punkte (270 Punkte = 270 Minuten Bearbeitungszeit) zu erreichen.

Gehen Sie nur auf die konkreten Fragestellungen ein und verzichten Sie auf allgemeine Darlegungen ohne Bezug zur jeweiligen Fragestellung!

Begründen Sie Ihre Ausführungen hinreichend. Legen Sie nicht nur das Ergebnis, sondern stets auch den Weg der Problemlösung bzw. notwendige Berechnungen nachvollziehbar dar.

Teil I: Kosten- und Leistungsrechnung/Planungs- und Kontrollinstrumente (62 Punkte)

Aufgabe 1: Kostenrechnung und operative Planungsrechnungen (62 Punkte)

Das Produktions- und Absatzprogramm des Unternehmens „KoLei“ umfasst die Produkte A und B, die in der Kostenstelle (KS) 3 gefertigt werden. In der Kostenstelle 2 wird ein für beide Produkte benötigtes Zwischenprodukt hergestellt. Zur Herstellung einer Mengeneinheit (ME) des Produktes A (B) in der Kostenstelle 3 werden 2 (3) Mengeneinheiten des Zwischenproduktes benötigt. Im Rahmen der Grenzplankostenrechnung wird im nächsten Monat von einer Planbeschäftigung von 1.000 Mengeneinheiten bei dem Produkt A und von 2.000 Mengeneinheiten bei dem Produkt B ausgegangen. Zudem liegen Ihnen die nachstehenden Kosteninformationen vor:

| | KS 2 | KS 3 | |
|---|---------|-----------|-----------|
| | | Produkt A | Produkt B |
| primäre Materialeinzelkosten [€/ME] | 10 | 15 | 20 |
| primäre variable Fertigungseinzel- und -gemeinkosten [€/ME] | 5 | 6 | 8 |
| primäre fixe Kosten [€/Monat] | 100.000 | 150.000 | |

Neben den Fertigungskostenstellen 2 und 3 hat das Unternehmen eine Beschaffungskostenstelle (KS 1) sowie eine Verwaltungs- und Vertriebskostenstelle (KS 4). Die Zuschlagsgrundlagen, die Zuschlagssätze zur Weiterverrechnung der variablen Gemeinkosten und die primären fixen Kosten dieser Kostenstellen sind nachfolgend aufgeführt:

- *Beschaffungskostenstelle (KS 1)*
 - Zuschlagsgrundlage: Materialeinzelkosten
 - Zuschlagssatz für die variablen Materialgemeinkosten: 40 %
 - primäre fixe Kosten: 90.000 €/Monat

- *Verwaltungs- und Vertriebskostenstelle (KS 4)*
 - Zuschlagsgrundlage: variable Herstellkosten
 - Zuschlagssatz für die variablen Verwaltungs- und Vertriebsgemeinkosten: 80 %
 - primäre fixe Kosten: 120.000 €/Monat

- a) Ermitteln Sie die variablen Stückkosten der Produkte A und B!

[12 Punkte]

- b) Berechnen Sie mit einer ergänzend durchzuführenden Vollkostenrechnung die Stückkosten der Produkte A und B! Gehen Sie davon aus, dass die fixen Kosten der Kostenstelle 1 mit Hilfe der Zuschlagsgrundlage Materialeinzelkosten zugerechnet werden. Die fixen Kosten der Kostenstelle 2 sind mit der Zuschlagsgrundlage Mengeneinheiten des Zwischenproduktes und die fixen Kosten der Kostenstelle 3 mit der Zuschlagsgrundlage Summe der Produktionsmengen der Produkte A und B zu verrechnen. Zur Weiterverrechnung der fixen Verwaltungs- und Vertriebsgemeinkosten der Kostenstelle 4 sind die Herstellkosten als Zuschlagsgrundlage zu verwenden. Die variablen Kosten sollen den Mengeneinheiten der Produkte wie in Aufgabe a) zugerechnet werden. Erläutern Sie abschließend, wie sich die Stückkosten der Produkte A und B verändern, wenn die Planbeschäftigung höher angesetzt wird!

[14 Punkte]

Hinweis: Sofern Sie die variablen Stückkosten der Produkte A und B nicht berechnen konnten, können Sie im Weiteren von variablen Stückkosten in Höhe von 117,00 bzw. 167,40 €/ME ausgehen.

- c) Die Absatzmenge x des Produktes A im nächsten Monat ergibt sich in Abhängigkeit vom Absatzpreis p gemäß der nachstehenden Preis-Absatz-Funktion $x(p)$:

$$x(p) = 10.000 - 40 \cdot p$$

Berechnen Sie den gewinnmaximierenden Absatzpreis sowie den maximalen Deckungsbeitrag des Produktes A. Welche Sachverhalte sollten bei der Preisplanung ergänzend berücksichtigt werden?

[8 Punkte]

- d) Für den nächsten Monat wird erwartet, dass von dem Produkt B bei einem Absatzpreis von 270,00 €/ME 3.200 Mengeneinheiten abgesetzt werden. Berechnen Sie die Break Even-Absatzmenge des Produktes A, bei der das Unternehmen einen Gewinn in Höhe von Null erzielt. Ermitteln Sie darüber hinaus für das Produkt A den Sicherheitskoeffizienten der Absatzmenge bei dem optimalen Absatzpreis gemäß Aufgabe c) und interpretieren Sie diesen. Wie beurteilen Sie den Sicherheitskoeffizient als Risikomaß?

[14 Punkte]

- e) Erläutern Sie den Aufbau von mehrstufigen Deckungsbeitragsrechnungen! Welche Probleme treten bei dem Unternehmen „KoLei“ auf, wenn bei diesem eine produktorientierte mehrstufige Deckungsbeitragsrechnung aufgestellt werden soll?

Anschließend ist zu erörtern, welche Vorteile in diesem Zusammenhang mit dem Einsatz einer Prozesskostenrechnung verbunden sind.

[14 Punkte]

Teil II: Methodische Problemstellungen der externen Rechnungslegung (50 Punkte)

Aufgabe 2: Wertrelevanz (50 Punkte)

In einer empirischen Studie untersuchen die Autoren Song, Thomas und Yi (in: *The Accounting Review*, 2010) die sogenannte „Wertrelevanz“ der bilanziellen Bewertung zum fair value. Betrachtet werden hierfür Quartalsabschluss- und Kapitalmarktdaten für eine Stichprobe US-amerikanischer Kreditinstitute im Jahr 2008. Die Verfasser adressieren hierbei zwei verknüpfte Fragestellungen. Zum einen wird untersucht, inwiefern die bilanzielle Bewertung von Finanzinstrumenten wertrelevant ist, und ob sich die Wertrelevanz dahingehend unterscheidet, ob der fair value gemäß Level 1, Level 2 oder Level 3 ermittelt worden ist (Fragestellung 1). Zum anderen wird anschließend betrachtet, ob die Qualität der Corporate Governance des jeweiligen Kreditinstituts für die Wertrelevanz der Bewertung zum fair value eine Rolle spielt (Fragestellung 2).

- a) Die Definition des Bewertungsmaßstabs fair value („beizulegender Zeitwert“) in der US-amerikanischen Rechnungslegung (US-GAAP) entspricht grundlegend derjenigen nach IFRS. Wie lautet diese? Erläutern Sie die wesentlichen Eigenschaften dieses Wertmaßstabs.

[7 Punkte]

- b) Nach US-GAAP wie nach IFRS wird der fair value nach Maßgabe einer sogenannten „Fair-value-Hierarchie“ ermittelt, die aus drei Stufen („Levels“ 1, 2, 3) besteht. Erläutern Sie diese Ermittlungshierarchie für Vermögenswerte, unter Verwendung geeigneter Beispiele. Gehen Sie hierbei auch auf die Begriffe „mark to market“ und „mark to model“ ein.

[9 Punkte]

- c) Erläutern Sie bezugnehmend auf die Aufgabenteile a) und b), inwiefern sich die Vorschriften zur Definition und zur Ermittlung des fair value aus der Zielsetzung der kapitalmarktorientierten Rechnungslegung (US-GAAP, IFRS) ableiten lassen. Gehen Sie hierbei insbesondere auf die qualitativen Eigenschaften der „Relevanz“ (relevance) und „Darstellungstreue“ (representational faithfulness) bzw. „Verlässlichkeit“ (reliability) ein.

[9 Punkte]

In der genannten Studie von Song/Thomas/Yi wird wie geschildert die Wertrelevanz der Bewertung zum fair value empirisch untersucht. Dies geschieht mit der Methode der multivariaten Regressionsanalyse (sogenannte OLS-Regression). Die zentrale Regressionsgleichung (1) lautet dabei wie folgt:

$$(1) \quad PRC_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 NFVA_{it} + \alpha_2 FVA1_{it} + \alpha_3 FVA2_{it} + \alpha_4 FVA3_{it} + \alpha_5 NFVL_{it} + \alpha_6 FVL12_{it} + \alpha_7 FVL3_{it} + \beta_1 NI_{it} + \varepsilon_{it}$$

Die verwendeten Variablen und Symbole sind wie folgt definiert:

i Laufindex für die individuellen Kreditinstitute

t Laufindex für die individuellen Zeitpunkte

α, β Regressionskoeffizienten

PRC_{it} Aktienkurs der Bank i am Ende des Monats, in welchem der Quartalsabschluss veröffentlicht wurde

$NFVA_{it}$ Buchwert der nicht zum fair value bewerteten Aktiva (pro Aktie)

$FVA1_{it}$ Buchwert der zum fair value nach Level 1 bewerteten Aktiva (pro Aktie)

$FVA2_{it}$ Buchwert der zum fair value nach Level 2 bewerteten Aktiva (pro Aktie)

$FVA3_{it}$ Buchwert der zum fair value nach Level 3 bewerteten Aktiva (pro Aktie)

$NFVL_{it}$ Buchwert der nicht zum fair value bewerteten Schulden (pro Aktie)

$FVL12_{it}$ Buchwert der zum fair value nach Level 1 und Level 2 bewerteten Schulden (pro Aktie)

$FVL3_{it}$ Buchwert der zum fair value nach Level 3 bewerteten Schulden (pro Aktie)

NI_{it} Quartalsergebnis (pro Aktie)

ε_{it} Residuum

- d) Erläutern Sie allgemein mit Bezug auf die obige Gleichung (1), was „Wertrelevanz“ bedeutet. Was besagt Wertrelevanz im Hinblick auf die in c) erörterte Zielerreichung der Rechnungslegung?

[7 Punkte]

Die Schätzung der Regressionsgleichung (1) für eine Stichprobe von 1.260 Beobachtungen ergibt folgende Ergebnisse:

| Ergebnisse: Wertrelevanz der Fair-value-Hierarchie | | | |
|---|---------------------------|---------------------------|----------------------|
| <u>Unabhängige Variablen</u> | <u>Koeffizient</u> | <u>T-Statistik</u> | <u>p-Wert</u> |
| α_0 | 1,632 | 2,710 | 0,007 *** |
| <i>NFVA</i> | 0,801 | 9,990 | 0,000 *** |
| <i>FVA1</i> | 0,968 | 9,490 | 0,000 *** |
| <i>FVA2</i> | 0,972 | 9,900 | 0,000 *** |
| <i>FVA3</i> | 0,683 | 6,110 | 0,000 *** |
| <i>NFVL</i> | -0,818 | -9,170 | 0,000 *** |
| <i>FVL12</i> | -1,006 | -7,520 | 0,000 *** |
| <i>FVL3</i> | -2,185 | -7,500 | 0,000 *** |
| <i>NI</i> | 2,488 | 2,440 | 0,015 ** |
| n = 1.260 | | | |
| R ² = 56,53 % | | | |

Anschließende statistische Tests zeigen, dass die Koeffizienten für FVA1 und für FVA2 nicht signifikant unterschiedlich von eins sind, der Koeffizient für FVA3 aber schon.

- e) Interpretieren Sie die Ergebnisse im Hinblick auf die oben skizzierte Fragestellung 1 und bezüglich der Frage der Erfüllung der Zielsetzung der Rechnungslegung. Beschränken Sie Ihre Argumentation auf die Wertrelevanz der zum fair value bewerteten Aktiva. Gehen Sie auch darauf ein, was die Kennzahl „R²“ aussagt.

[11 Punkte]

Um Fragestellung 2 zum Zusammenhang der Wertrelevanz der Bewertung zum fair value mit der Qualität der Corporate Governance zu adressieren, entwickeln Song/Thomas/Yi die Variable GOVRANK, welche für jede Bank die Qualität der Corporate Governance misst und Ausprägungen von 0 (sehr niedrig) bis 1 (sehr hoch) annimmt. Das ursprüngliche Regressionsmodell wird dann um diese Variable sowie um die „Interaktionen“ von GOVRANK mit den verschiedenen Kategorien der zum fair value bewerteten Aktiva erweitert, mit folgendem Resultat:

| Ergebnisse: Einfluss der Corporate Governance auf die Wertrelevanz der Fair-value-Hierarchie | | | |
|---|---------------------------|---------------------------|----------------------|
| <u>Unabhängige Variablen</u> | <u>Koeffizient</u> | <u>T-Statistik</u> | <u>P-Wert</u> |
| α_0 | 2,84 | 4,37 | 0,00 *** |
| <i>NFVA</i> | 0,72 | 8,03 | 0,00 *** |
| <i>FVA1</i> | 0,81 | 5,86 | 0,00 *** |
| <i>FVA2</i> | 0,83 | 7,35 | 0,00 *** |
| <i>FVA3</i> | 0,06 | 0,22 | 0,83 |
| <i>FVA1 * GOVRANK</i> | 0,20 | 0,75 | 0,45 |
| <i>FVA2 * GOVRANK</i> | 0,14 | 3,14 | 0,00 *** |
| <i>FVA3 * GOVRANK</i> | 0,76 | 2,25 | 0,02 ** |
| <i>NFVL</i> | -0,74 | -7,53 | 0,00 *** |
| <i>FVLI2</i> | -1,03 | -7,67 | 0,00 *** |
| <i>FVL3</i> | -2,22 | -7,63 | 0,00 *** |
| <i>NI</i> | 2,64 | 2,36 | 0,02 ** |
| <i>GOVRANK</i> | -0,43 | -0,40 | 0,69 |
| n = 1.195 | | | |
| R ² = 58,40 % | | | |

- f) Interpretieren Sie die Ergebnisse mit Hinblick auf Fragestellung 2. Inwiefern lassen sich aus diesen Ergebnissen Handlungsempfehlungen für bilanzierende Unternehmen ableiten?

[7 Punkte]

Teil III: Corporate Governance (58 Punkte)

Aufgabe 3: Corporate Governance (27 Punkte)

- a) Was versteht man unter Corporate Governance? Unterscheiden Sie hierfür auch das sogenannte „Shareholder“ Modell vom „Stakeholder“ Modell. Welchem Modell folgt das deutsche Corporate Governance System und wo ist dies niedergeschrieben?
[8 Punkte]
- b) Erläutern Sie jeweils die Rolle, welche (i) der Kapitalmarkt bzw. Markt für Unternehmenskontrolle und (ii) die gesetzlich vorgeschriebene Abschlussprüfung für die Corporate Governance haben.
[8 Punkte]
- c) Ein möglicher Ansatz, Regeln zur Corporate Governance durchzusetzen, ist das sogenannte „comply or explain“ Prinzip. Was ist hierunter zu verstehen, und wie ist dieses in Deutschland umgesetzt?
[5 Punkte]
- d) Eine der jüngeren Regelungen zur Corporate Governance im deutschen Aktienrecht ist die sogenannte „cooling off“ Periode für Aufsichtsräte. Was wird hierunter verstanden und inwiefern soll diese Regelung einen Beitrag zur Corporate Governance leisten?
[6 Punkte]

Aufgabe 4: Managervergütung (31 Punkte)

- a) Schildern Sie die Grundidee der aktienkursorientierten Managervergütung – welches Ziel wird hiermit verfolgt und aus welchem Grund?
[5 Punkte]
- b) Die Festlegung der Vergütung von Vorstandsmitgliedern ist Aufgabe des Aufsichtsrats der Aktiengesellschaft. Erläutern Sie die drei konkreten Anforderungen an die Vorstandsvergütung, welche das „Vorstandsvergütungsangemessenheitsgesetz“ (VorstAG) für börsennotierte Aktiengesellschaften vorsieht.
[8 Punkte]
- c) Worum handelt es sich beim sogenannten „say on pay“?
[3 Punkte]
- d) Ein gängiges Instrument aktienkursorientierter Managervergütung sind sogenannte Aktienoptionspläne. Schildern Sie die Grundzüge eines solchen Aktienoptionsprogramms und berücksichtigen Sie hierbei auch die Anforderungen des deutschen Gesellschaftsrechts. Gehen Sie auch auf die Vereinbarung von Leistungszielen (performance conditions) ein und unterscheiden Sie, jeweils mit einem Beispiel, kapitalmarktorientierte von nicht kapitalmarktorientierten Leistungszielen.
[8 Punkte]
- e) Die Erfassung der Zusage von Programmen auf echte Aktienoptionen erfolgt in der kapitalmarktorientierten Rechnungslegung nach der sogenannten „Fair-value based method“ grundsätzlich erfolgswirksam. Wie lautet der zentrale Buchungssatz dieser Methode und inwiefern wird diese Vorgehensweise als problematisch wahrgenommen?
[7 Punkte]

Teil IV: Unternehmensfinanzierung (66 Punkte)

Aufgabe 5: Finanzierung (38 Punkte)

Die haftungsbeschränkte, börsennotierte Kapitalgesellschaft A verfügt im Zeitpunkt $t = 0$ über ein einperiodiges Investitionsprojekt I, dessen Zahlungsüberschüsse im Zeitpunkt $t = 1$ von der Entwicklung der Branchenkonjunktur abhängen. Für die drei gleichwahrscheinlichen Zukunftsszenarien S1, S2 und S3 werden die folgenden Zahlungsüberschüsse (ZÜ) erwartet (GE = Geldeinheiten):

S1: 160 GE

S2: 90 GE

S3: 65 GE

Die Bewertung erfolgt risikoneutral, es gilt ein einperiodiger Zinssatz von $i = 5\%$. Die Unternehmensleitung verfolgt die Ziele der Eigentümer.

Neben dem Investitionsprojekt I verfügt die Gesellschaft über einen Zahlungsmittelbestand von 30 GE. Es besteht zudem eine in $t = 1$ mit 63 GE zu bedienende Darlehensverpflichtung.

a) Erstellen Sie die Marktwertbilanz der Investment AG zum Zeitpunkt $t = 0$. Hierin auszuweisen sind Vermögen, Schulden und Eigenkapital.

[7 Punkte]

b) In Ermangelung von Investitionsprojekten steht die Unternehmensleitung in $t = 0$ vor der Entscheidung, den Zahlungsmittelbestand als Dividende auszuschütten oder zum Marktzins anzulegen. Erläutern Sie für diesen Sachverhalt das Theorem von der Irrelevanz von Dividendenausschüttungen.

[5 Punkte]

c) Erläutern Sie zwei Bedingungen bzw. Szenarien, unter denen die Irrelevanz der Dividendenentscheidung nicht mehr gegeben ist.

[4 Punkte]

d) Nehmen Sie nun an, der Überschuss aus I in S1 betrage 200 GE und derjenige in S3 nur 25 GE (in S2 bleibt es beim Überschuss von 90 GE). Wie wäre Teilfrage b) jetzt zu beantworten? Begründen Sie Ihre Antwort, indem Sie für beide Alternativen, (1) Anlage zum Marktzins und (2) Ausschüttung, jeweils den Marktwert des Eigenkapitals berechnen.

[8 Punkte]

- e) Abweichend zu b) ergibt sich nun am Kapitalmarkt eine weitere Investitionsalternative. Das Wertpapier WP hat einen Preis von 30 GE und wirft in den künftigen Umweltzuständen die folgenden Zahlungsüberschüsse ab:

S1: 80 GE

S2: 20 GE

S3: -15 GE

Erläutern Sie ausgehend von den ursprünglichen Zahlungsprognosen für I, wie die Wertpapierinvestition WP nach dem Kapitalwertkriterium zu treffen ist, und welche Entscheidung das Management trifft. Wie bezeichnet man die sich hier stellende Problematik?

[8 Punkte]

- f) Erläutern Sie zwei denkbare Ansätze, um die in e) vorliegende Problematik abzumildern oder zu beseitigen.

[6 Punkte]

Aufgabe 6: Kapitalmarktmodell (28 Punkte)

In einer einperiodigen Ökonomie liegen die folgenden Preise und erwarteten Zahlungsüberschüsse für drei Szenarien vor für zwei Anlagealternativen: den Marktindex M und die Aktie des Unternehmens U.

| Anlage | Preis in $t = 0$ (GE) | Umweltzustand in $t = 1$ | | | |
|--------------|-----------------------|-----------------------------|--------------------------|--------|--------|
| | | Eintrittswahrscheinlichkeit | 1 | 2 | 3 |
| Marktindex M | 10.000 | 20 % | 30 % | 50 % | |
| Aktie U | 100 | | | | |
| | | | Zahlungsüberschüsse (GE) | | |
| | | | 9.800 | 12.300 | 10.500 |
| | | | 85 | 130 | 118 |

- a) Berechnen Sie für beide Anlagealternativen jeweils die erwartete Rendite. [4 Punkte]
- b) Ermitteln Sie den Beta-Faktor für das Unternehmen U. Was sagt dieser aus? [10 Punkte]
- c) Nehmen Sie nun an, das Unternehmen U verfüge nur über einen Vermögenswert, der einen Asset-Betafaktor von 0,9 aufweist. Ermitteln Sie, wie sich das Beta der Aktie aus Aufgabe b) verändert, wenn das Unternehmen U Eigenkapital durch Fremdkapital ersetzt und somit die Eigenkapitalquote von 66,67 % auf 50 % (im Verhältnis zum Marktwert des Unternehmens) senkt. Was drückt die Veränderung des Betas aus? Vernachlässigen Sie bei der Berechnung steuerliche Einflüsse und unterstellen Sie, dass das Fremdkapital risikofrei sei. [6 Punkte]
- d) Für praktische Anwendungen (etwa in der Unternehmensbewertung) wird der Beta-Faktor von Aktientiteln häufig empirisch anhand von historischen Kapitalmarktdaten ermittelt, mit der Methode der Regressionsanalyse. Erläutern Sie die Vorgehensweise einer solchen Bestimmung des Beta-Faktors und veranschaulichen Sie diese grafisch. [8 Punkte]

Teil V: Bilanzanalyse und Unternehmensbewertung (34 Punkte)

Aufgabe 7: Bilanzanalyse und Unternehmensbewertung (34 Punkte)

Die Berlin AG stellt zum 31.12.2013 einen Abschluss nach IFRS auf. Die verdichtete Bilanz und Gewinn- und Verlustrechnung stellen sich wie folgt dar:

| Bilanz der Berlin AG (in Mio. €) | | | | | |
|--|------------|------------|-------------------------|------------|------------|
| | 2013 | 2012 | | 2013 | 2012 |
| Sachanlagen | 135 | 115 | Eigenkapital | 160 | 155 |
| Finanzanlagen | 90 | 100 | Finanzverbindlichkeiten | 145 | 160 |
| Forderungen aus Lieferung und Leistung | 15 | 10 | Pensionsrückstellungen | 55 | 30 |
| Zahlungsmittel | 120 | 120 | | | |
| Bilanzsumme | 360 | 345 | Bilanzsumme | 360 | 345 |

| Gewinn- und Verlustrechnung der Berlin AG (in Mio. €) | | |
|---|------------|------------|
| | 2013 | 2012 |
| Umsatzerlöse | 649 | 587 |
| Kosten des Umsatzes | (499) | (468) |
| Bruttoergebnis | 150 | 119 |
| Vertriebs- und Verwaltungskosten | (48) | (44) |
| Sonstiges Ergebnis | (67) | (55) |
| Operatives Ergebnis (EBIT) | 35 | 20 |
| Finanzergebnis | (5) | 2 |
| Jahresüberschuss (net income) | 30 | 22 |

In dem separaten „statement of other comprehensive income“ („Aufstellung des sonstigen Gesamtergebnisses“) ist ein Aufwand von 6 Mio. € ausgewiesen für versicherungsmathematische Verluste aus der Bewertung der Pensionsrückstellungen.

Dem Anhang sind unter anderem zu entnehmen die künftigen Mindest-Leasingzahlungen aus operativen Leasingverhältnissen:

| Verbindlichkeiten aus operativem Leasing 2013 | | | | | | |
|---|------|------|------|------|------|-------|
| Fällig in: | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | Summe |
| Mindestleasingzahlungen: | 12 | 11 | 18 | 19 | 14 | 74 |

Die Ermittlung der Eigenkapitalkosten der Berlin AG auf Grundlage des CAPM ergibt einen Satz von 10 %. Die Kosten des Fremdkapitals betragen 7 %.

- a) Berechnen Sie die Eigenkapitalrendite für 2013. Disaggregieren Sie die Eigenkapitalrendite nach dem sogenannten „Dupont“-Schema und interpretieren Sie die beiden sich hieraus ergebenden Treiber der Eigenkapitalrendite.

[7 Punkte]

- b) Wie hoch war die Dividende, die im vergangenen Geschäftsjahr ausgeschüttet worden ist?
[5 Punkte]
- c) Berechnen Sie den Residualgewinn für 2013. Was ist der Unternehmenswert der Berlin AG (Wert des Eigenkapitals) unter der Annahme, dass der Residualgewinn ab 2013 jährlich um 3 % zunehmen wird?
[6 Punkte]
- d) Der Marktwert der Aktien der Berlin AG beträgt Ende 2013 255 Millionen €. Gehen Sie davon aus, dass Aktienanalysten ebenfalls ein Wachstum des Residualgewinns um 3 % pro Jahr vorhersagen. Wie hoch ist demnach der implizite Eigenkapitalkostensatz, den der Markt veranschlagt?
[5 Punkte]
- e) Unterstellen Sie nun, dass die Berlin AG frühzeitig den neuen IFRS-Standard zur Leasingbilanzierung anwendet, wonach sämtliche Leasingverhältnisse beim Leasingnehmer zu bilanzieren sind. Ermitteln Sie, welche Auswirkung diese Maßnahme auf den bilanziellen Verschuldungsgrad hat.
[6 Punkte]
- f) Welche Reaktion erwarten Sie am Kapitalmarkt auf die Umstellung auf den neuen IFRS-Standard, wenn der Kapitalmarkt informationseffizient im mittelstrengen Sinne ist?
[5 Punkte]