

Finanzmanagement

Grundlagen der Corporate Finance

Übersicht

Corporate Finance

- Befasst sich mit der finanzielle Führung eines Unternehmens
- Kapitalbeschaffung, Kapitaleinsatz, Kapitalbewirtschaftung, Kapitalrückzahlung
- Beachtung von Cashflows

Hauptziel der Unternehmung

- Eine angemessene Rendite auf dem eingesetzten Kapital erzielen
- Maximierung des Unternehmenswertes

Entscheidungsbereiche

- Investitionen
 - In welche Projekte sollen die knappen Ressourcen investiert werden
- Finanzierung
 - Wie sollen diese Projekte finanziert werden

Bilanz

- Aktivseite
 - Verwendung der finanziellen Mittel
- Passivseite
 - Herkunft der finanziellen Mittel

Grundprinzipien der Corporate Finance

Cashflow

- Zentrale Grösse neben dem Reingewinn
- Sind im Gegensatz zum Gewinn weniger durch Buchhaltungspraktiken beeinflussbar

Zahlungsstrombereiche

- Operative Tätigkeit (z.B. Lohn, Miete, Erlös)
- Investitionstätigkeit (z.B. Kauf / Verkauf einer Beteiligung)
- Finanzierungstätigkeit (z.B. Rückzahlung Kredit, Aktienkapitalerhöhung)

Zeitwert des Geldes

- Der heutige Besitz von Geld ist mehr wert als in der Zukunft
- Present / Future Value

Rendite und Risiko

- Je höher die Rendite, desto höher ist das Risiko
- Ökonomische Größen wie der Cashflow können nur geschätzt werden

Finanzierungsformen

Finanzierungsformen

- Fremdfinanzierung
 - Verpflichtung gegenüber den Gläubiger
- Eigenfinanzierung
 - Durch Eigentümer einbezahltes sowie reinvestiertes Eigenkapital
- Innenfinanzierung
 - Finanzielle Mittel durch operative Tätigkeit generieren
- Aussenfinanzierung
 - Kapitalzuführung von unternehmensexternen Quellen

Innenfinanzierungslücke

- Negativer Cashflow
- Investitionen können nicht mit den Erträgen aus der operativen Tätigkeit finanziert werden
- Finanzielle Mittel müssen von aussen zugeführt werden

Unternehmensziele und optimale Finanzierung

Rentabilität

- Zielkonflikt zwischen hohen Renditen und Liquiditätserhaltung
- Liquide Mittel zur Sicherung der Zahlungsbereitschaft sollen unerwartete Zahlungsausgänge kompensieren
- Wirkt sich jedoch negativ auf das Unternehmensergebnis aus

Rentabilitätsgrößen:

- Eigenkapital-Rentabilität (Reingewinn / EK)
- Gesamtkapital-Rentabilität (EBIT / GK)
- Umsatz-Rentabilität (EBIT / Umsatz)

Liquidität und Sicherheit

- Stablen Cashflow als wichtigste Voraussetzung für eine langfristige Einhaltung der Zahlungsbereitschaft
- Stabiler Cashflow verbessert die Kreditwürdigkeit
- Vorhandene Kreditlimiten nie vollständig ausschöpfen
- Je höher das Eigenkapital desto sicherer ist die Finanzierung, desto schlechter ist die Eigenkapitalrendite

Goldene Bilanzierungsregel

- Langfristig gebundene Vermögensteile (Anlagevermögen) langfristig finanzieren (lfr. FK / EK), kurzfristig gebundenes Vermögen kann kurzfristig finanziert werden (kfr. EK)

Überschuldung

- Das gesamte Eigenkapital wurde durch angehäuften Verluste aufgezehrt

Wachstum

- Die Finanzpolitik sollte so ausgestaltet sein, dass das Unternehmen langfristig wachsen kann, ohne dass finanzielle Engpässe entstehen

Flexibilität

- Flexible Finanzpolitik heisst, dass jederzeit bei Kapitalbedarf zusätzliche finanzielle Mittel beschafft werden können

Unabhängigkeit

- Die Finanzierungsstruktur sollte so ausgestaltet sein, dass das Management wichtige Entscheidungen unabhängig treffen können
- Innenfinanzierung → Keine neuen Kapitalgeber müssen gesucht werden
- Bei der Fremdfinanzierung sollte darauf geachtet werden, dass der Anteil eines einzelnen Gläubigers nicht zu stark wird

Publizität

- Es sollte jederzeit zu günstigen Konditionen Kapital beschafft werden können
- Die Finanzsituation des Unternehmens sollte daher regelmässig, präzise und transparent informiert werden
- Auch die Rechnungslegung sollte die finanzielle Situation eines Unternehmens wahrheitsgetreu abbilden

Steuern

- Sinnvolle Wahl von Standort
- sowie Firmenstruktur und Rechtsform
- FK-Zinsen gelten als steuerlich abzugsfähiger Aufwand und vermindert den steuerbaren Gewinn

Finanzierungsstruktur als Rendite/Risiko Tradeoff

- Fremdmittel sind günstiger als Eigenkapital und bieten daher grosse Renditepotenziale
- Sie erhöhen aber auch das Konkursrisiko
- Als Kapitalstruktur wird das Verhältnis von Fremd- und Eigenkapital verstanden

Gesamtkapitalrendite

- Zeigt an welche Rendite bzw. welcher Gewinn auf den Investitionen erzielt wurde

Financial Leverage Effekt

- GK-Rendite: 10%, mit jedem Fr. Kapital wird ein EBIT von 10 Rappen erzielt
- Positiver Leverage Effekt
 - FK-Zins: 5%
 - Der FK-Geber bekommt auf jedem Franken 5 Rappen
 - Die Restlichen 5 Rappen gehen an den EK-Geber
 - Es lohnt sich den Verschuldungsgrad auszudehnen
- Negativer Leverage Effekt
 - FK-Zins: 15%
 - Der FK-Geber bekommt 15 Rappen pro investierten Franken, obwohl das Unternehmen nur 10 Rappen pro Fr. erwirtschaftet
 - Eine Ausdehnung des Verschuldungsgrades lohnt sich nicht

Risiken

- Durch die Erhöhung des Verschuldungsgrades verändert sich neben der EK-Rendite auch das Risiko
- Das Konkursrisiko steigt mit zunehmendem FK-Anteil
- Das höhere Risiko kann dazu führen, dass FK-Geben den FK-Zinssatz erhöhen oder gar kein Kapital mehr zur Verfügung stellen
- Auch für den EK-Geber steigt das Risiko mit zunehmendem Verschuldungsgrad
- Für den Aktionär hängt das Risiko von der Geschäftstätigkeit ab, sowie von der gewählten Kapitalstruktur

Aufgrund des Financial Leverage Effekts kann keine objektive Wahl der optimalen Kapitalstruktur erfolgen. Die Wahl ist abhängig von den Rendite- und Risikopräferenzen der Unternehmensleitung.

Kapitalkosten (WACC)

- Bei der Gewichtung der Kapitalanteile müssen Marktwerte verwendet werden
- Ein Investor zahlt den Marktwert, nicht den Buch- oder Nennwert

Fremdkapitalkosten

- Der Fremdkapitalkostensatz soll aufzeigen, zu welchem Satz die Unternehmung im Durchschnitt Kapital aufnehmen kann
- Lässt sich relativ einfach bestimmen, da die Marktzinssätze beobachtbar sind
- Nicht-Verzinsliches Fremdkapital wie Kreditoren oder Rückstellungen werden vernachlässigt
- Fremdkapitalzinsen stellen einen Aufwand dar und reduzieren den Steuerbaren Gewinn, was zu einer Steuerersparnis führt
- Gewinnausschüttungen an Aktionäre stellen keinen Aufwand dar sondern führen zu einer steuerlichen Doppelbelastung (Steuer auf Gewinn, Einkommen)

Eigenkapitalkosten

- Der Eigenkapitalkostensatz lässt sich nicht einfach bestimmen, da dieser nicht beobachtbar ist

- Die Rendite eines Aktionärs setzt sich zusammen aus der Dividende und der Kurssteigerung bzw. Kursverlust

CAPM

- Erklärt unter welchen Bedingungen es auf dem Aktienmarkt zu einem Gleichgewichtszustand kommt und welche relativen Preise bezahlt werden müssen

Investitionsmanagement

Grundlagen des Investitionsmanagements

Investitionsarten

- Sachinvestitionen
- Finanzinvestitionen
- Immaterielle Investitionen

Investitionsprozess:

- Planung
- Entscheidung
- Anordnung
- Kontrolle

Relevante Cashflows

Investitionsrechnung als Geldflussrechnung

- Es werden nur Gelder berücksichtigt die aufgrund der Investition anfallen
- Der Kapitaleinsatz wird dabei als Cashabfluss betrachtet
- Abschreibungen dürfen nicht als Cashflows erfasst werden
 - abgesehen von Steuereffekten

Investitionsrechnung als Differenzrechnung

- Nur die Zusätzlichen Cashflows sind relevant
- Kosten für Verwaltung usw. dürfen nicht berücksichtigt werden, da diese sowieso anfallen
- Zusätzliche notwendige Ausgaben wie Personal, Materialien oder Energie dürfen berücksichtigt werden

Investitionsrechnung als zukunftsorientierte Rechnung

- In der Vergangenheit getätigte Ausgaben haben keinen Einfluss auf die Wirtschaftlichkeit der zu beurteilenden Funktion

Kannibalisierung

- Wenn ein Unternehmen ein neues Projekt lanciert, kann es sein das bestehende Produkte konkurrenziert werden, weil Kunden auf das neue Produkt umsteigen

Opportunitätskosten der verwendeten Ressourcen

- Bei der Bewertung müssen alle für das Projekt benötigten Ressourcen mit einbezogen werden
- Ressourcen welche ein Unternehmen bereits besitzt werden mit den Opportunitätskosten bewertet und dem Projekt als Cash Outflow zugerechnet

Gemeinkosten

- Es dürfen nur Gemeinkosten verrechnet werden die ein Projekt zusätzlich verursacht

Cashflow aus Investitionstätigkeit

- Cashflow zu Beginn
 - Anfangsinvestition
 - Veräußerung alter Anlagen
- Cashflow am Ende
 - Liquidationserlös
- Veränderung Nettoumlaufvermögen
 - Differenz zwischen den kurzfristigen Aktiv und Passivposten
 - Gelder im Umlaufvermögen um Produktion und Verkauf zu unterstützen
 - Posten
 - Flüssige Mittel
 - Vorräte
 - Debitoren
 - Kreditoren

Cashflow aus operativer Tätigkeit

- Ein- und Auszahlungen während der Projektlaufzeit
- Outflows
 - Gehälter, Materialkosten, Miete
- Inflows
 - Umsatz der Produkte und Dienstleistungen

Methode der Investitionsrechnung

Methoden

- Statische Verfahren
 - Payback, Rendite, Kosten- & Gewinnvergleich

- Aufwände und Erträge während der Nutzungsdauer
 - TVM wird vernachlässigt
- Dynamische Verfahren
 - NPV, IRR, Annuitätenmethode
 - Einzahlungen und Auszahlungen während der Nutzungsdauer
 - TVM wird berücksichtigt

Net Present Value

- Die Kapitalwertmethode ermittelt den Barwert einer bevorstehenden Investition
- Positiver Kapitalwert: Das Projekt ist vorteilhaft
 - Verzinsung des gebundenen Kapitals ist grösser als der Kalkulationszinssatz
 - Investor gewinnt das eingesetzte Kapital + Verzinsung + Barwertigen Überschuss
- Neutraler Kapitalwert: Das Projekt ist vorteilhaft
 - Investor gewinnt das eingesetzte Kapital + Verzinsung
- Negativer Kapitalwert: Unvorteilhafte Investition
 - Kapitalkosten können nicht gedeckt werden

Interner Ertragssatz

- Für die Berechnung wird der Kapitalwert auf null gesetzt und die Gleichung nach i aufgelöst

Diskontsatz

- Rendite die das Unternehmen mindestens fordert
- Mindestverzinsungsanforderung
- Je höher der Zinssatz desto tiefer der NPV

Komponentensatz

- Diskontsatz = Risikoloser Basiszinssatz + Risikozuschlag

Payback Methode

- Wie lange dauert es bis die zurückfliessenden Cashflows die Investition ausgleichen

Risikobeurteilung

Korrekturverfahren

- Ursprüngliche Schätzwerte werden angepasst auf mit Sicherheit zu erwartende Werte

Mehrere Varianten

- Wie ändert sich die Rendite wenn der Verkaufspreis abweicht

- Wie ändert sich die Rendite wenn die abgesetzte Menge nicht den Erwartungen entspricht
- Wie ändert sich die Rendite wenn die Nutzungsdauer abweicht

Kritische Werte

- Verkaufspreis
- Absatzmenge
- Nutzungsdauer

Unternehmensbewertung

Traditionelle Methoden

Substanzwertmethode

- Summe der im Unternehmen vorhandener Vermögensgegenstände abzüglich Schulden
- Soll nur als Hilfwert beachtet werden
- Bestimmung der Aktiven
 - Liquidationswert: Geldbetrag wenn alle Aktiven verkauft werden
 - Substanzwert: Geldbetrag den man aufnehmen muss um das Unternehmen zu replizieren
 - Umfasst materielle und immaterielle Vermögenswerte
- Bruttosubstanzwert
 - Schätzung des Gesamtunternehmenswerts
- Nettosubstanzwert
 - Bewertung des Eigenkapitals
- Grenzen der Methode
 - Immaterielle, nicht marktfähige Vermögenswerte (z.B. Kundenstamm) sind nicht Teil der Bewertung
 - Die zukünftige Ertragskraft des Unternehmens wird nicht berücksichtigt

Ertragswertmethode

- Basiert auf dem Erzielen von Gewinnen in der Zukunft
- Aktive generieren eine konstante ewige Rente
- Grenzen der Methode
 - Beeinflussbar durch die Wahl des Rechnungslegungsstandards

Praktikermethode

- Kombination der Substanz- und Ertragswertmethode
- Wert des EK als Durchschnitt von Substanzwert und Ertragswert
- $SW:EW = 1:2$
- Grenzen der Methode
 - Willkür durch Festlegung der Gewichte

Discounted Cash Flow

- Der Free Cash Flow steht im Zentrum
- Gesamtunternehmensbetrachtung (Entity Sichtweise)
 - FCF mit WACC ab diskontieren
- Eigenkapitalbetrachtung (Equity Sichtweise)
 - Wird in der Praxis nicht mehr verwendet

Schätzung

- Die FCF müssen für jedes Jahr geschätzt werden
 - Mit grosser Unsicherheit verbunden
- In der Praxis werden nur 5, 10 bzw. T Jahre geschätzt
 - Für die restlichen Jahre geht man von einem konstanten ewigen FCF aus
 - Residualwert

Ertragssteuern

- FK-Zinsen sind steuerlich abzugsfähig und reduzieren den steuerbaren Gewinn
- Im Vergleich zur Situation ohne FK kann die Steuerlast reduziert werden
- Die Vorteilhaftigkeit des Fremdkapitals wird beim WACC berücksichtigt