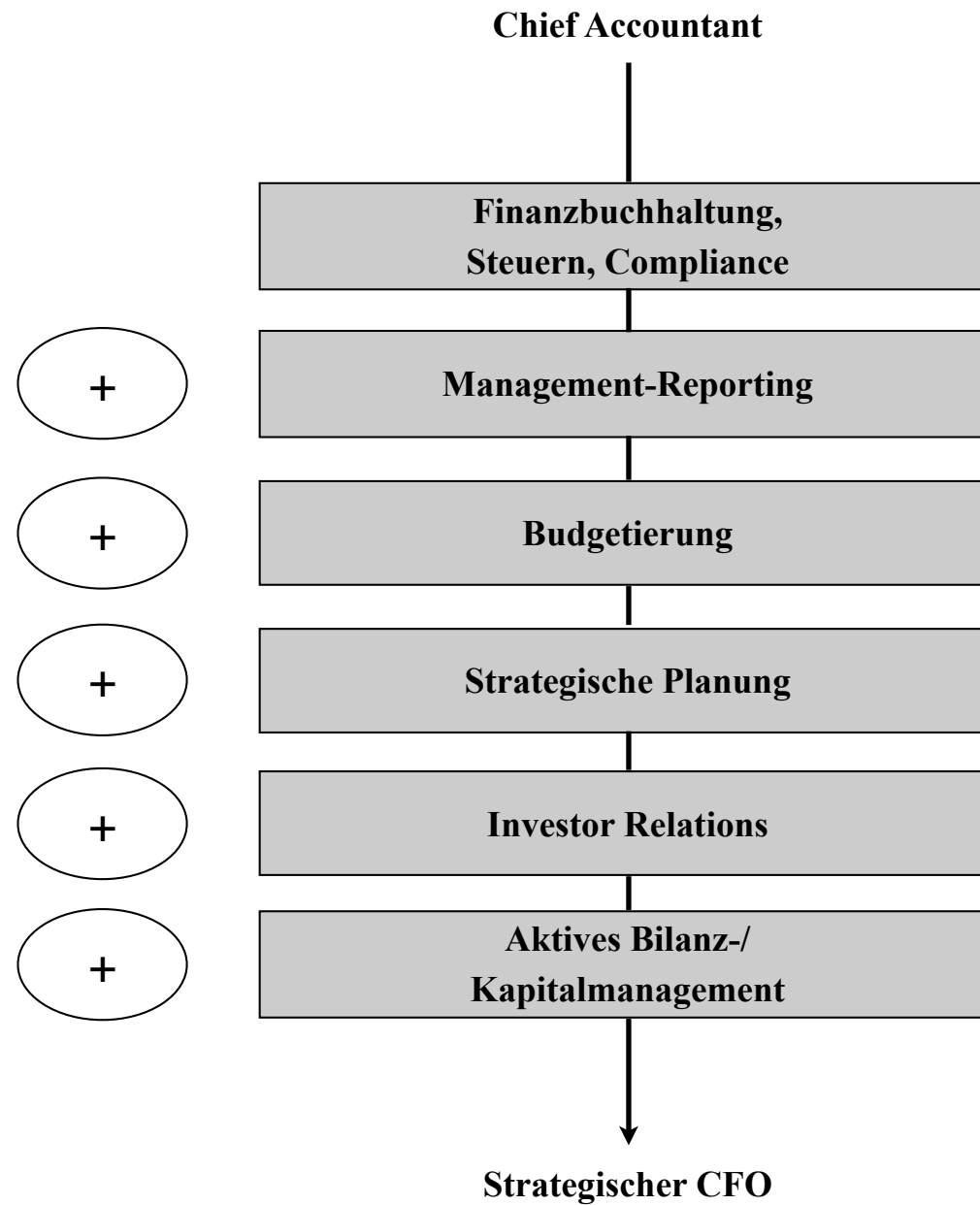


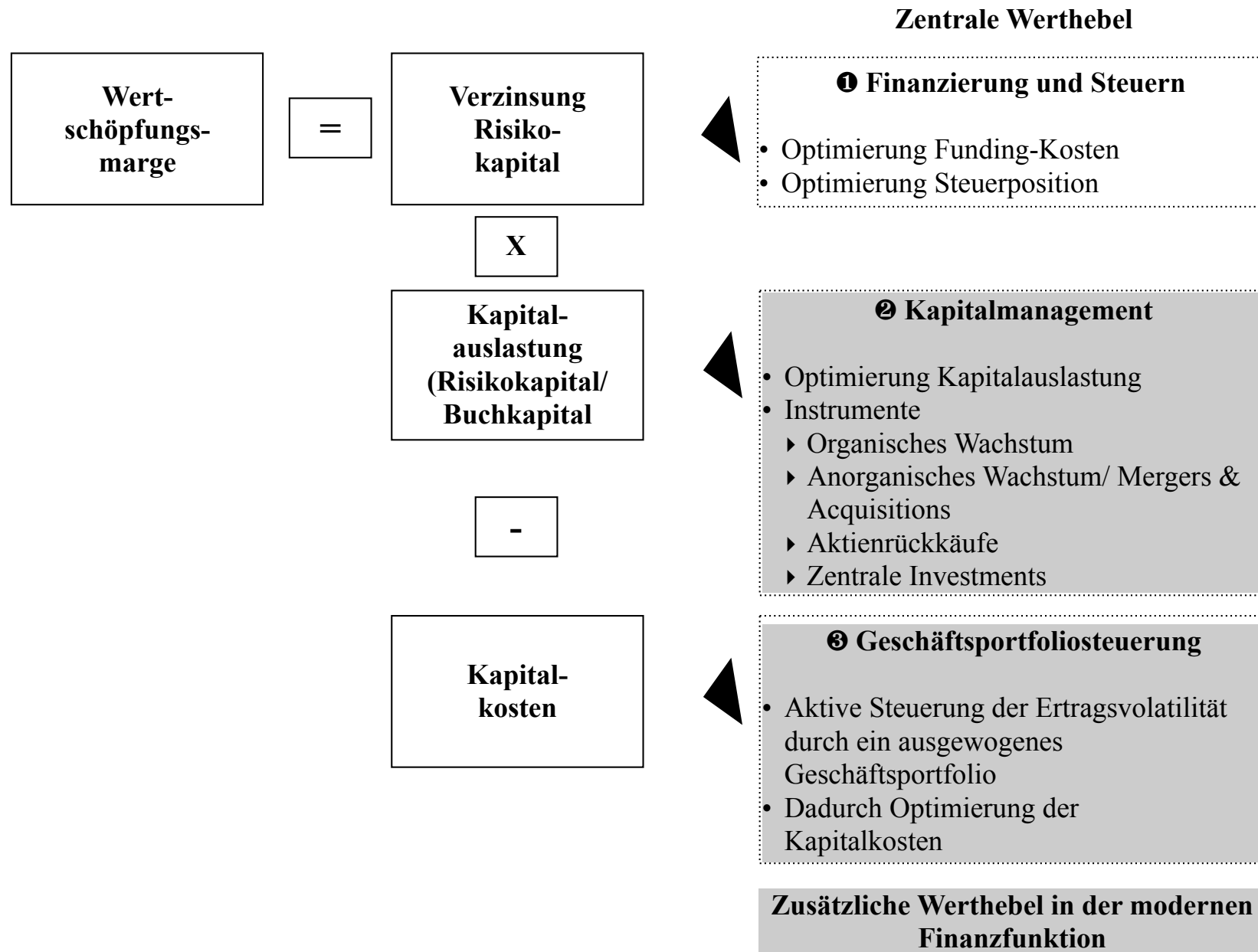
Zielsystem des Finanzmanagements

Verantwortungsbereich von CFOs:



Corporate Finance: Zielsystem des Finanzmanagements

Aktive Nutzung zentraler Werthebel durch die CFO-Funktion:



Shareholder Value und Stakeholder Value

Beispiel 1 zur Vermögens- und Barwertmaximierung:

Nach bisherigem Planungsstand P ist bei einem auf insgesamt drei Jahre angelegten Unternehmen am Ende eines jeden der kommenden drei Jahre, also in den Zeitpunkten $t = 1, 2, 3$, mit folgenden positiven Entnahmen zu rechnen:

<i>Zeitpunkte</i>	<i>$t = 1$</i>	<i>$t = 2$</i>	<i>$t = 3$</i>
<i>Entnahmen P</i>	<i>10.500,00 €</i>	<i>11.025,00 €</i>	<i>11.576,25 €</i>

Beispiel 1 zur Vermögens- und Barwertmaximierung:

Das Management des betrachteten Unternehmens habe nun zwei einander ausschließende Handlungsalternativen A und B identifiziert, die dazu führen würden, dass der Entnahmestrom alternativ das folgende Aussehen annehmen würde:

<i>Zeitpunkte</i>	<i>t = 1</i>	<i>t = 2</i>	<i>t = 3</i>
<i>Entnahmen A</i>	<i>10.500,00 €</i>	<i>11.466,00 €</i>	<i>11.576,25 €</i>
<i>Entnahmen B</i>	<i>9.975,00 €</i>	<i>11.025,00 €</i>	<i>12.502,35 €</i>

Beispiel 1 zur Vermögens- und Barwertmaximierung:

Geht man von der nahe liegenden Annahme aus, dass höhere Entnahmen niedrigeren vorgezogen werden, so ist sofort erkennbar, dass es nach dem Prinzip der allgemeinen zeitlichen Dominanz offensichtlich vorteilhaft ist, von der bislang vorgesehenen Unternehmenspolitik abzuweichen und das Projekt A zusätzlich zu realisieren: Der dadurch realisierbare Entnahmestrom stimmt in $t = 1$ und $t = 3$ mit dem ursprünglichen überein, führt in $t = 2$ aber zu einem höheren Wert. Fraglich ist demgegenüber, wie das Projekt B zu beurteilen ist, da das einfache Dominanzprinzip weder im Vergleich zu der Ausgangssituation noch im Vergleich zu Projekt A eine eindeutige Aussage zulässt.

Beispiel 1 zur Vermögens- und Barwertmaximierung:

Da das Dominanzprinzip im obigen Beispiel im Hinblick auf die Beurteilung der Vorteilhaftigkeit versagte, sind zur Beurteilung der verschiedenen Handlungsalternativen P, A oder B die Entnahmewerte zu normieren. Eine einfache Summierung der Werte würde zu dem folgenden Ergebnis führen:

<i>Zeitpunkte</i>	<i>t = 1</i>	<i>t = 2</i>	<i>t = 3</i>	<i>Summe</i>
<i>Entnahmen P</i>	<i>10.500,00 €</i>	<i>11.025,00 €</i>	<i>11.576,25 €</i>	<i>33.101,25 €</i>
<i>Entnahmen A</i>	<i>10.500,00 €</i>	<i>11.466,00 €</i>	<i>11.576,25 €</i>	<i>33.542,25 €</i>
<i>Entnahmen B</i>	<i>9.975,00 €</i>	<i>11.025,00 €</i>	<i>12.560,23 €</i>	<i>33.560,23 €</i>

Beispiel 1 zur Vermögens- und Barwertmaximierung:

Danach würde also die Handlungsalternative B am vorteilhaftesten aussehen und damit realisiert. Eine betriebswirtschaftliche saubere Lösung wäre jedoch nur eine Ab- oder Aufzinsung der verschiedenen Entnahmewerte. Für eine Barwertbetrachtung (PV) mit dem Diskontierungszins von beispielhaft 5 % ergibt sich das Ergebnis aus der folgenden Tabelle:

<i>Zeitpunkte</i>	<i>t = 1</i>	<i>t = 2</i>	<i>t = 3</i>	<i>Summe</i>
<i>PV (P)</i>	<i>10.000,00 €</i>	<i>10.000,00 €</i>	<i>10.000,00 €</i>	<i>30.000,00 €</i>
<i>PV (A)</i>	<i>10.000,00 €</i>	<i>10.400,00 €</i>	<i>10.000,00 €</i>	<i>30.400,00 €</i>
<i>PV (B)</i>	<i>9.500,00 €</i>	<i>10.000,00 €</i>	<i>10.850,00 €</i>	<i>30.350,00 €</i>

Beispiel 1 zur Vermögens- und Barwertmaximierung:

Nun erkennt man, dass im Gegensatz zur einfachen Summierung eine Barwertbetrachtung zu einem anderen Ergebnis führt: die Handlungsalternative A führt zu der höchsten Summe der Barwerte und wird deshalb realisiert. Eine interessante Frage in diesem Zusammenhang könnte sein, bei welchem Diskontierungszins die beiden Handlungsalternativen A und B gleichwertig werden.

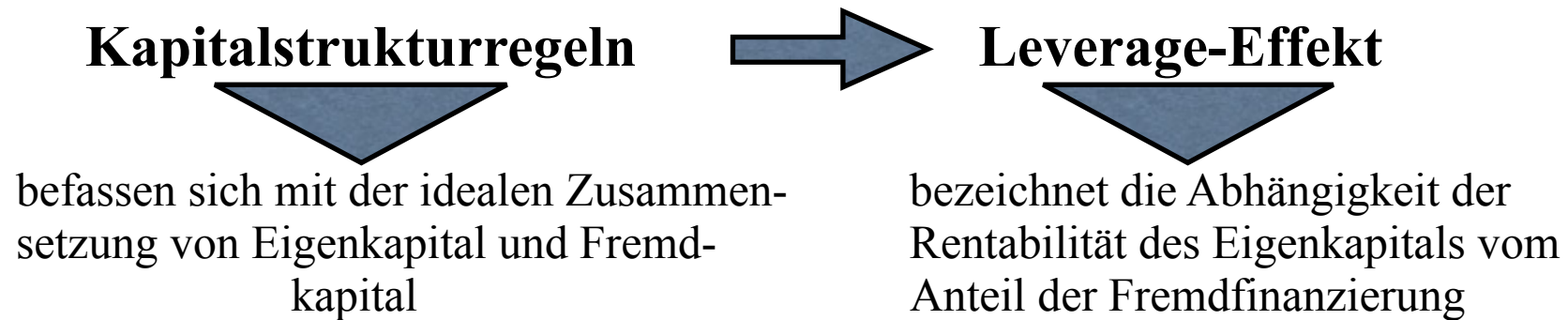
**Sicherheitsstreben mit dem Schwerpunkt
Liquiditätssicherung**

Risiko einer finanzwirtschaftlichen Maßnahme



Leverage-Risiko einer zu hohen Verschuldung

Sicherheitsstreben mit dem Schwerpunkt Liquiditätssicherung

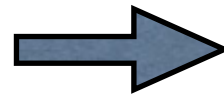


Sicherheitsstreben mit dem Schwerpunkt Liquiditätssicherung

Kapitalstrukturregeln



befassen sich mit der idealen Zusammensetzung von Eigenkapital und Fremdkapital



Leverage-Effekt



bezeichnet die Abhängigkeit der Rentabilität des Eigenkapitals vom Anteil der Fremdfinanzierung

Ein positiver Leverage-Effekt tritt ein, wenn die Rentabilität des Gesamtkapitals größer ist als der Fremdkapitalzins. Mit Hilfe des Leverage erhöht sich die Eigenkapitalrendite bei steigender Verschuldung, weil dann das gegebene Ergebnis abzüglich der relativ niedrigeren Fremdkapitalzinsen auf das kleinere Eigenkapital bezogen wird und so eine höhere Relativzahl zur Folge hat. Geht diese Kalkulation nicht auf, endet das Engagement mit einem Verlust.

**Sicherheitsstreben mit dem Schwerpunkt
Liquiditätssicherung**

Ein positiver Leverage-Effekt tritt ein, wenn die Rentabilität des Gesamtkapitals größer ist als der Fremdkapitalzins.

Sicherheitsstreben mit dem Schwerpunkt Liquiditätssicherung

Ein positiver Leverage-Effekt tritt ein, wenn die Rentabilität des Gesamtkapitals größer ist als der Fremdkapitalzins.

Mit Hilfe des Leverage erhöht sich die Eigenkapitalrendite bei steigender Verschuldung, weil dann das gegebene Ergebnis abzüglich der relativ niedrigeren Fremdkapitalzinsen auf das kleinere Eigenkapital bezogen wird und so eine höhere Relativzahl zur Folge hat.

Sicherheitsstreben mit dem Schwerpunkt Liquiditätssicherung

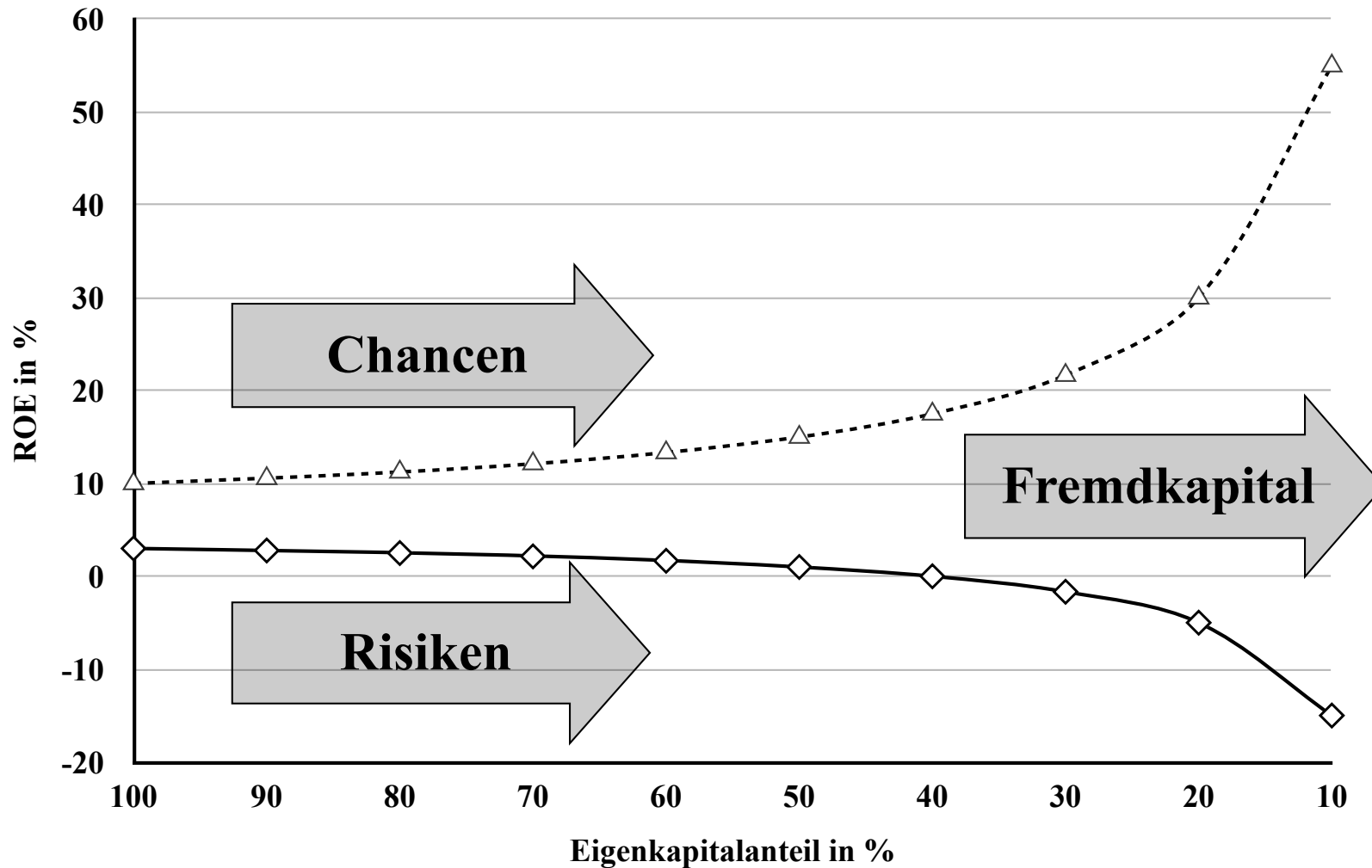
Ein positiver Leverage-Effekt tritt ein, wenn die Rentabilität des Gesamtkapitals größer ist als der Fremdkapitalzins.

Mit Hilfe des Leverage erhöht sich die Eigenkapitalrendite bei steigender Verschuldung, weil dann das gegebene Ergebnis abzüglich der relativ niedrigeren Fremdkapitalzinsen auf das kleinere Eigenkapital bezogen wird und so eine höhere Relativzahl zur Folge hat.

Geht diese Kalkulation nicht auf, endet das Engagement mit einem Verlust.

Gefahren einer zu starken Nutzung des Leverage-Effektes:

- △ ROE bei 10 % Gesamtkapitalrendite und Fremdkapitalzinsen von 5 %
- ◇ ROE bei 3 % Gesamtkapitalrendite und Fremdkapitalzinsen von 5 %



Beispiel 2 zum Leverage-Effekt:

(1) Ein Unternehmen hat ein Eigenkapital von 500 GE sowie ein Fremdkapital von ebenfalls 500 GE, damit ein Gesamtkapital von 1.000 GE. Der ROI beträgt 8 % oder 80 GE. Nach Abzug der Fremdfinanzierungskosten i_c von 5 % p.a. oder Fremdkapitalzinsen von 25 GE bleiben 55 GE für die Verzinsung des Eigenkapitals oder ein ROE von 11 %.

Beispiel 2 zum Leverage-Effekt:

(2) Das Management will den Leverage-Effekt nutzen und nimmt zusätzliches Fremdkapital von 400 GE auf, um damit entsprechendes Eigenkapital zurückzuzahlen. Damit verfügt das Unternehmen noch über ein Eigenkapital von 100 GE und ein erhöhtes Fremdkapital von 900 GE. An der operativen Ertragskraft des Unternehmens hat sich nichts geändert: es werden weiterhin 80 GE oder ein ROI von 8 % erwirtschaftet. Nach Abzug der Fremdfinanzierungskosten i_c von 5 % p.a. oder Fremdkapitalzinsen von jetzt 45 GE bleiben noch 35 GE für die Verzinsung des reduzierten Eigenkapitals oder ein stark gestiegener ROE von 35 %.

Beispiel 2 zum Leverage-Effekt:

(3) In der Folge schwächt sich die Konjunktur ab, und der ROI sinkt auf 4 % oder 40 GE. Da die Fremdkapitalzinsen unverändert 45 GE betragen, beträgt der ROE nur noch -5 % oder ein Verlust von 5 GE.

Beispiel 2 zum Leverage-Effekt:

(4) Nachdem sich der Abschwung weiter verstärkt hat, wird nur noch ein ROI von 0 % erzielt. Damit werden immerhin noch alle operativen Kosten gedeckt, was in Abschwungphasen nicht selbstverständlich ist. Nun stellt sich nach Abzug der weiter unveränderten Fremdkapitalzinsen von 45 GE der ROE auf -45 % oder einen Verlust von 45 GE. Man erkennt, dass das Unternehmen dies bei dem reduzierten Eigenkapital von nur 100 GE nur kurze Zeit durchhalten wird und eine Insolvenz droht.

**Sicherheitsstreben mit dem Schwerpunkt
Liquiditätssicherung**

zentrale Aufgabe des Finanzmanagements



**Bei der Gestaltung der Gesamtheit aller
Zahlungsverpflichtungen sowie der Steuerung aller mit der
Unternehmenstätigkeit verbundenen Zahlungsströme dafür
Sorge zu tragen, dass der Eintritt eines Insolvenzverfahrens mit
hoher Wahrscheinlichkeit vermieden wird**

**Sicherheitsstreben mit dem Schwerpunkt
Liquiditätssicherung**

zwei grundlegende Instrumente zur Liquiditätsvorsorge



**Sicherheitsstreben mit dem Schwerpunkt
Liquiditätssicherung**

zwei grundlegende Instrumente zur Liquiditätsvorsorge



**Finanzierungszusagen
von externen Geldgebern**



Liquiditätsreserven

Beispiel 3 zum Sicherheitsstreben:

Es seien der Kalkulationszins $i = 5\%$, der Anlagezins $i_a = 3\%$ und der Überbrückungszins $i_c = 7\%$. Dann errechnen sich die Kosten einer Finanzierungszusage $K(F)$ wie folgt:

$$K(F) = F \cdot \frac{0,07 - 0,05}{(1,05)^2} = F \cdot \frac{0,02}{1,1025} = F \cdot 0,018146$$

Beispiel 3 zum Sicherheitsstreben:

Es seien der Kalkulationszins $i = 5\%$, der Anlagezins $i_a = 3\%$ und der Überbrückungszins $i_c = 7\%$. Dann errechnen sich die Kosten einer Finanzierungszusage $K(F)$ wie folgt:

$$K(F) = F \cdot \frac{0,07 - 0,05}{(1,05)^2} = F \cdot \frac{0,02}{1,1025} = F \cdot 0,018146$$

Die Kosten einer Liquiditätsreserve $K(L)$ errechnen sich dann folgendermaßen:

$$K(L) = L \cdot \frac{0,05 - 0,03}{1,05 \cdot 1,03} = L \cdot \frac{0,02}{1,0815} = L \cdot 0,018493$$