



Chapter I: Basics of Financial Management

1. General Aspects of Financial Management

Corporate finance is concerned with the process, institutions, markets and instruments involved in the transfer of money among companies, banks, governments and other financial institutions.

Financial management mainly deals with how to optimally make various corporate financial decisions, such as those

- maximizing the current value per share of existing stocks
- ensuring the company's solvency
- avoiding financial distress and bankruptcy
- caring for an efficient financial controlling system and
- supporting the international strategy of the firm.

Possible sub-goals for financial managers are:

- Minimizing finance costs
- Maximizing the company's revenues
- Minimizing financial markets' risks and
- Caring for steady earnings growth.

2. The Necessity for Cash Management

In order to keep the company away from financial distress, the firm's financial management has to ensure that the company's cash inflows are greater than its cash outflows. The operational basis to achieve this goal is the cash budget (cash forecast) which shows the firm's estimated short-term cash requirements, with particular attention being paid to planning for surplus cash. The cash budget can be designed to cover a 1-year period. Whenever a company depends on uncertain or seasonal cash flow patterns the cash budget should be created on a monthly basis.

All in all, **cash management** refers to the investment the firm has in transaction balances to cover scheduled outflows of funds during a cash budgeting period. Possible underlying motives for a company's cash management are:



Kapitel 1: Grundlagen des Finanzmanagements

1. Allgemeine Aspekte des Finanzmanagements

Die Unternehmensfinanzierung befasst sich mit den Prozessen, Institutionen, Märkten und Instrumenten, die in den Geldtransfer zwischen Unternehmen, Banken, Regierungen und anderen finanziellen Institutionen einbezogen sind.

Das Finanzmanagement beschäftigt sich hauptsächlich damit, verschiedene finanzielle Entscheidungen einer Unternehmung zu optimieren, wie

- Maximierung des gegenwärtigen Börsenwert der Aktien
- Sicherstellung des Solvenz einer Unternehmung
- Vermeidung von finanziellen Schwierigkeiten und Zahlungsunfähigkeit
- Vorsorge für ein effizientes System eines Finanzcontrollings
- Unterstützung der Internationalisierungsstrategie eines Unternehmens.

Mögliche Unterziele für Finanzmanager sind:

- Minimierung von Finanzierungskosten
- Ertragsmaximierung
- Minimierung von Finanzmarktrisiken
- Vorsorge für konstantes Ertragswachstum.

2. Notwendigkeiten eines Liquiditätsmanagements

Um eine Unternehmung vor finanziellen Schwierigkeiten zu bewahren, hat das Finanzmanagement darauf zu achten, dass die Liquiditätszuflüsse höher sind, als die Liquiditätsabflüsse. Die operative Basis zur Erreichung dieses Ziels ist das Finanzbudget (Liquiditätsvorausplanung), welches die geschätzten kurzfristigen Liquiditätserfordernisse beinhaltet, damit ein Liquiditätsüberschuss erzielt werden kann. Das Liquiditätsbudget kann für ein Jahr geplant werden. Sind Unternehmen von unsicheren oder saisonal abhängigen Zahlungsströmen abhängig, sollte die Budgetplanung auf monatlicher Basis erfolgen.

Insgesamt bezieht sich das Liquiditätsmanagement auf den Ausgleich geplanter Liquiditätsabflüsse aus Geschäftstransaktionen während einer Budgetierungsperiode. Mögliche grundlegende Motive für das Liquiditätsmanagement eines Unternehmens sind:

**- Transaction motive:**

Companies need to have a cash reserve in order to balance short-term cash inflows and outflows since, they are often not perfectly matched. The approximate size of the cash reserve can be estimated by forecasting cash inflows and outflows and by the preparation of cash budgets.

- Precautionary motive:

Sometimes companies will experience unexpected demands for cash which give rise to the precautionary motive for holding cash. These reserves could be in the form of easily realised short-term bank- or money market investments.

- Speculative motive:

Companies can also build up reserves in order to take advantage of attractive investment opportunities, for instance in the takeover market. If a company holds significant cash reserves for which the management cannot see an advantageous use, it may return this cash to shareholders.

Problem:

Cash reserves held as bank deposits in a low interest-rate environment don't generate revenues which comply with the principles of a shareholder-value philosophy. The latter explicitly refers to profit maximization.

3. Forms of Risks and Risk Management

After having identified the main goals of financial management (i.e. solvency of the company, profit maximization, going international) it is up to the financial management to standardize the company internal financial decision making process.

This process can be subdivided into the following steps:

- Definition of subjects
- Identification of possible courses of action
- Procurement and evaluation of relevant data leading to final decisions
- Implementation of decisions
- Monitoring the effects of decisions.



- Transaktionsmotiv:

Unternehmen benötigen eine Liquiditätsreserve um kurzfristige Zahlungsein- und -ausgänge, die einander in der Regel nicht genau entsprechen, ausgleichen zu können. Die ungefähre Höhe der benötigten Liquiditätsreserve kann durch Schätzung zukünftiger Zahlungseingänge und –abflüsse bei der Budgeterstellung ermittelt werden.

- Vorsorgemotiv:

Gelegentlich werden Unternehmen unerwartet mit der Notwendigkeit konfrontiert, zusätzliche Barmittel aufbringen zu müssen. Diese können unproblematisch bereitgestellt werden, wenn die Firma über kurzfristig nutzbare Bankeinlagen oder Geldmarktanlagen verfügt.

- Spekulationsmotiv:

Unternehmen könnten auch kurzfristige Liquiditätsreserven unterhalten, um schnell attraktive Investitionsmöglichkeiten, beispielsweise am Markt für Unternehmensübernahmen, nutzen zu können. Wenn das Finanzmanagement eines Unternehmens für nennenswerte Liquiditätsreserven keine vorteilhaften Verwendungsmöglichkeiten identifizieren kann, wäre es denkbar, überschüssige Mittel an die Aktionäre des Unternehmens auszukehren.

Problem:

Liquiditätsreserven, die als Bankeinlagen investiert worden sind, ermöglichen es Unternehmen in einem Niedrigzinsumfeld nicht, einen Ertrag zu erwirtschaften, der mit den Prinzipien der Shareholder Value-Philosophie zu vereinbaren wäre. Letztere bezieht sich insbesondere auf die Profitmaximierung.

3. Risikoformen und Risikomanagement

Nachdem die wichtigsten Ziele des Finanzmanagements (z.B. Sicherung der Zahlungsfähigkeit, Profitmaximierung, Internationalisierungsstrategie) bestimmt worden sind, ist es Aufgabe des Finanzmanagements unternehmensinterne Entscheidungsprozesse zu standardisieren.

Dieser Prozess kann in folgende Teilschritte untergliedert werden:

- Zieldefinition
- Bestimmung möglicher Handlungsalternativen
- Beschaffung und Bewertung relevanter Daten für finale Entscheidungen
- Verwirklichung der getroffenen Entscheidungen
- Überwachung der Auswirkungen umgesetzter Entscheidungen.



Whenever a company has implemented a certain (especially international) strategy as a result of the above-mentioned decision making process, the capital invested is at risk.

The term **risk**, formally, means the probability that events may happen which threaten the value of a company's already existing assets or the future results of a firm's business activities.

Usually, such negative events may be

- a company's inability to cover its operating costs
- the threat that a company cannot fulfil its financial obligations
- external impacts such as changing interest rates or currency prices.

If a company intends to go international, its financial managers must know the firm's foreign currency exposure and properly manage it. Conventionally foreign currency exposure is classified into three types:

- Transaction exposure:

This risk refers to the problem that most companies must denominate their sales contracts in a different currency (mainly US\$) to their home currency. Transaction exposure arises from fixed-price contracting in a world where exchange rates are changing rapidly.

- Economic exposure:

If unanticipated changes in exchange rates happen, the value of a firm would be affected remarkably. Changes in exchange rates can have a profound (negative) effect on the firm's competitive position in the world market and thus on its market value.

- Translation exposure:

Companies which must create consolidated financial statements have to integrate the financial statements of worldwide subsidiaries which denominate their financial statements in their local currency. The translation of the subsidiaries' financial statements into the currency of the country where the head office is located can lead to losses, especially when currency pricing is highly volatile.



Wenn die Unternehmung eine bestimmte (insbesondere internationale) Strategie als Ergebnis der oben beschriebenen Entscheidungsfindung verwirklicht hat, ist das investierte Kapital Risiken ausgesetzt.

Formell bezeichnet der Begriff **Risiko** die Möglichkeit, dass Ereignisse eintreten könnten, die den Wert von Vermögensgegenständen der Firma, oder die Ergebnisse ihrer zukünftigen Geschäftsaktivitäten beeinträchtigen.

Gewöhnlich können solche Negativereignisse in Erscheinung treten als:

- Unfähigkeit eines Unternehmens seine operativen Kosten abzudecken
- Gefahr, dass eine Unternehmen seine finanziellen Verpflichtungen nicht erfüllen kann
- Externe Einflüsse wie Zins- oder Wechselkursänderungen

Sollte ein Unternehmen Internationalisierungsabsichten verfolgen, müssen seine Finanzmanager beurteilen können, welchen Währungsrisiken es ausgesetzt ist und wie diese abgesichert werden können. Dazu ist es üblich, Währungsrisiken in drei Arten zu unterteilen:

- Transaktionsrisiko:

Dieses Risiko verweist auf das Problem, dass die meisten Unternehmen ihre Verkaufsverträge in einer anderen Währung (häufig in US\$), als in ihrer Heimatwährung ausstellen. Das Transaktionsrisiko entsteht bei Verträgen, deren Kalkulationen auf festen Währungskursen beruhen, sich die Währungsparitäten an den Märkten jedoch deutlich verändern.

- Ökonomisches Risiko:

Aufgrund von unvorhergesehenen Wechselkursschwankungen kann der Unternehmenswert beträchtlich beeinflusst werden. Änderungen von Währungsparitäten können einen tiefgehenden (negativen) Einfluss auf die Wettbewerbsposition einer Firma im Weltmarkt und damit auf ihren Marktwert haben.

- Übertragungsrisiko:

Unternehmen, die einen konsolidierten Jahresabschluss zu erstellen haben, müssen die Einzelabschlüsse ihrer weltweit tätigen Niederlassungen integrieren, deren Rechnungslegung wiederum in den jeweiligen lokalen Währungen erfolgt. Die Übertragung dieser Einzelabschlüsse in die Landeswährung der Zentrale, kann besonders in Zeiten volatiler Währungsmärkte zu umrechnungsbedingten Verlusten führen.



Strategy:

Whenever a company depends on external factors in currency- or capital markets, the financial management might use financial derivatives as risk reducing instruments. The most popular instruments will be introduced later. Firms which are engaged in international business activities must scope additional risks which can be distinguished as:

- political (country) risks and
- commercial (economic) risks.

The term **political risk** stands for the risk of a commercial transaction not being contractually completed due to measures emanating from a government or authority abroad. Some underlying causes of country risks are:

- Political instability
- Social and economic instability
- Governmental intervention, protectionism, and barriers to trade and investment
- Bureaucracy, administrative delays, and corruption
- Lack of legal safeguards for intellectual property rights

As consequence of these negative developments a foreign government will make use of the following political measures:

- **Conversion force:**

Importing companies are ordered by their state authorities not to pay debts in the agreed upon (convertible) currency but in the local currency.

- **Transfer prohibition:**

Foreign governments don't allow the transfer of funds in convertible currencies. Instead bank accounts are opened in favour of foreign investors and exporters which will be credited by the outstanding amount. Investors/exporters have the right to withdraw the money but have to spend it in only the host country.

- **Payment prohibition and moratorium:**

Foreign authorities completely forbid any kind of payments in convertible currencies for an unlimited period (payment prohibition) or for a certain period (moratorium). The latter usually implies the intention of the government to restart foreign payments after having consolidated the state budget, cared for fiscal reforms and re-capitalized the central bank.



Strategie:

Wenn eine Unternehmung von externen Einflüssen an Währungs- und Kapitalmärkte abhängig ist, sollte das Finanzmanagement Gebrauch von Finanzderivaten als Instrumente zur Risikoreduzierung machen. Unternehmen, die in internationale Geschäftsaktivitäten eingebunden sind, müssen sich mit weiteren Risiken auseinandersetzen, die wie folgt unterschieden werden können:

- Politische- (Länder-)risiken
- Wirtschaftliche Risiken

Der Begriff **politisches Risiko** steht für das Risiko, eine privatwirtschaftliche Transaktion nicht in der vertraglich vereinbarten Weise ausführen zu können, weil dem staatliche Maßnahmen entgegenstehen.

Mögliche Gründe für politische Risiken sind:

- Politische Instabilität
- Soziale- und ökonomische Instabilität
- Regierungsintervention, Protektionismus und Handels-/Investitionsbarrieren
- Bürokratie, administrativ bedingte Verzögerungen und Korruption
- Mangel an rechtlichen Garantien zum Schutz geistigen Eigentums.

Aufgrund solcher Negativentwicklungen kann folgendes erlassen werden:

- **Konvertierungszwang:**

Importierende Unternehmen werden staatlicherseits dazu bestimmt, Verbindlichkeiten nicht in der vereinbarten (konvertierbaren) Währung zu begleichen, sondern in lokaler Währung.

- **Transferverbot:**

Ausländische Regierungen untersagen den Transfer von Hartwährungen inländischer Firmen oder Institutionen an Empfänger außerhalb der Landesgrenzen. Ausgleichshalber werden für diese Empfänger Bankkonten eröffnet, auf denen die ausstehenden Beträge gutgeschrieben werden. Investoren/Exporteure sind berechtigt, über diese Gelder im Partnerland zu verfügen, können sie jedoch nur dort verausgaben.

- **Zahlungsverbot und Moratorium:**

Ausländische Autoritäten untersagen zeitlich unbegrenzt und ohne Ausnahme Zahlungen in konvertierbaren Währungen an das Ausland (Zahlungsverbot). Wird das Aussetzen der Zahlungen befristet bis das Staatsbudget konsolidiert, Steuerreformen durchgeführt und die Zentralbank mit neuen Währungsreserven ausgestattet worden ist, wird die Rückkehr in den internationalen Zahlungskreislauf beabsichtigt (Moratorium).

**Problem:**

Exporters don't know if or when they will receive their outstanding cash flows. Consequently, the financial management must consider risk mitigating strategies.

Strategies:

- Investigation of macro-economic data such as inflation, growth, or unemployment rates, and the size of possible capital flight.
- Changes in external country rating.
- Export insurance offered either by state or private financial institutions.

The term **commercial risk** refers to any kind of financial distress for investors/exporters which is provoked by a foreign business partner. Commercial risks can appear as product, manufacturing, or purchaser risks.

Product risks may be incurred because of negligence concerning operating procedures or careless treatment of merchandise. Manufacturing risks can be incurred when tailor-made goods with unique specifications cannot be sold to any other company when the foreign partner cannot or does not want to fulfil its contractual obligations. The term purchaser risk stands for the buyer's inability to pay because of bankruptcy or insolvency.

Problem:

Usually, companies have to pre-finance export transactions, since they have to invest in production techniques or the purchase of expensive raw materials. Additionally, they sometimes have to grant deliverer's credits to foreign buyers. Whenever purchasers don't meet their financial obligations in time, the exporter's (already delivered) property is at risk. Additionally, the exporter's financial costs will rise since the company has to take (short-term) credits more often for a longer period than originally expected.

Strategies:

- Use of relatively safe terms of payment (down payment, documentary letter of credit)
- Application for bank guarantees
- Application for export insurances
- Use of cargo insurances
- Use of financial derivatives.



Problem:

Exporteure wissen nicht, ob and wann sie ausstehende Beträge erhalten werden. Deshalb wird das Finanzmanagement risikoreduzierende Strategien entwerfen müssen.

Strategien:

- Ermittlung makroökonomischer Daten, wie Inflations-, Wachstums-, Arbeitslosenrate und den Umfang möglicher Kapitalflucht.
- Änderungen des Länderratings beachten
- Exportversicherungen bei staatlichen/privaten Finanzinstitutionen abschließen.

Der Begriff wirtschaftliches Risiko bezieht sich auf finanzielle Notlagen für Exporteure/Importeure, die durch ausländische Geschäftspartner verursacht werden. Wirtschaftliche Risiken können als Produkt-, Herstellungs- oder Käuferisiko auftreten.

Produktisiken können wegen unzulänglicher Verfahren in der Herstellungsphase oder wegen unsachgemäßer Behandlung der Ware entstehen. Herstellungsrisiken können auftreten, wenn maßgeschneiderte Güter mit einzigartigen Spezifikationen nicht an eine Drittpartei verkauft werden können, weil der ausländische Partner seine vertraglichen Verpflichtungen nicht erfüllen kann oder will. Die Bezeichnung Käuferisiko beschreibt die insolvenzbedingte Unfähigkeit des Erwerbers Zahlung zu leisten.

Problem:

Üblicherweise müssen Unternehmen Exporttransaktionen dann vorfinanzieren, wenn sie in Produktionstechniken zu investieren haben oder teure Rohmaterialien erwerben müssen. Zusätzlich haben sie ihren ausländischen Käufern Lieferantenkredite einzuräumen. Immer, wenn Importeure ihre vertraglichen Abnahme- oder Zahlungsverpflichtungen nicht pünktlich erfüllen, sind die (bereits gelieferten) und bis zur endgültigen Bezahlung weiterhin im Eigentum des Exporteurs befindlichen Güter potentiell gefährdet. Zusätzlich steigen die Finanzierungskosten des Exporteurs, wenn die Unternehmung (kurzfristige) Kredite öfter und über längere Perioden als ursprünglich erwartet in Anspruch nehmen muss.

Strategien:

- Verwendung von vergleichsweise sicheren Zahlungsbedingungen (Anzahlung, Dokumentenakkreditiv)
- Beantragung von Bankgarantien
- Beantragung von Exportversicherungen
- Gebrauch von Warenversicherungen
- Verwendung von Finanzderivaten.