

Korrigenda – Handbuch der Bewertung

Kapitel	10: Die Bewertung von internationalen Projekten
Abschnitt	10.5.2 Die Projektbewertung (internationale Projekte)
Seite(n)	402–403
Titel	Der integrierte und der gesamte Projektwert
Änderungen	<ul style="list-style-type: none">– Auf S. 402: Der integrierte Projektwert wird mit den gerundeten Zwischenresultaten dargestellt.– Auf S. 402/403: Zur Diskontierung der zinsbedingten Steuereinsparungen wird, wie in Tabelle 10-11 angegeben, ein Diskontsatz von 5% verwendet.

Basierend auf dem aktuellen Kassakurs von 1.4604 Franken pro Euro liegt der aktuelle Schweizer Franken-Wert dieser Einsparungen bei:

PV der jährlichen Steuereinsparungen = $20'000 \times 1.4604 = 29'208$ Franken.

Bei einem selbständigen Projektwert von 553'492 Franken (→ Schritt 1) beträgt der integrierte Projektwert:

Integrierter Projektwert = $553'492 + 29'208 = 582'700$ Franken.

Kommen wir nun zum letzten Schritt, der Berechnung des gesamten Projektwertes.

10.5.2.3 Schritt 3: Der gesamte Projektwert

Um den gesamten Projektwert zu berechnen, müssen wir schliesslich die Nebeneffekte der Finanzierung berücksichtigen, wenn solche überhaupt auftreten. Nehmen wir also an, das Projekt lasse eine Fremdkapitalaufnahme von 200'000 Euro zu 5 Prozent pro Jahr zu. Gehen wir ausserdem davon aus, die Kosten einer aktuellen Fremdkapitalaufnahme würden nach Steuern 2 Prozent des ursprünglichen aufgenommenen Fremdkapitals betragen. Diese finanziellen Nebeneffekte sind in Tabelle 10-11 aufgeführt:

Posten (EUR 1'000)	Jahr 0	Jahr 1	Jahr 2	Jahr 3	Jahr 4	Jahr 5
Jährliche Zinszahlungen [= 200×0.05]		10.0	10.0	10.0	10.0	10.0
Steuereinsparungen [= 10×0.5]		5.0	5.0	5.0	5.0	5.0
Present Value der Steuereinsparungen (R = 5%) ¹⁴		4.8	4.5	4.3	4.1	3.9
Aggregierter Present Value der zinsbedingten Steuereinsparungen	21.6					
Emissionskosten [= 200×0.02]	4.0					

Tabelle 10-11: Auf das Projekt bezogene Nebeneffekte der Finanzierung

¹⁴ Wir gehen davon aus, dass die zinsbedingten Steuereinsparungen in dieselbe Risikoklasse fallen wie das Fremdkapital des Unternehmens.

Der aktuelle Eurowert der Nebeneffekte der Finanzierung beträgt demnach:

Wert der finanziellen Nebeneffekte = $21'600 - 4'000 = 17'600$ Euro.

Bei einem aktuellen Kassakurs von 1.4604 Franken pro Euro gleicht dies:

Wert der finanziellen Nebeneffekte = $17'600 \times 1.4604 = 25'703$ Franken.

Addieren wir diese Nebeneffekte der Finanzierung zum integrierten Projektwert (→ Schritt 2), erhalten wir einen gesamten Wert von:

Gesamter Projektwert = $553'492 + 29'208 + 25'703 = 608'403$ Franken.

In der Realität würden wir nun die Annahmen kritisch hinterfragen sowie die Bedeutung von Schätzfehlern untersuchen. Vor einer solchen Analyse scheint das Projekt $608'403$ Franken zum Unternehmenswert zu addieren und sollte deshalb durchgeführt werden.

Halten wir fest, dass die Schritte 2 und 3 insgesamt $54'911$ Franken [= $29'208 + 25'703$] oder ungefähr 9 Prozent zum Projektwert beitragen. Sie können demnach einen bedeutenden Einfluss auf diesen Wert haben. Deshalb ist es für die Muttergesellschaft wichtig sicherzustellen, dass sie von der Tochtergesellschaft korrekt berücksichtigt werden.

☺ Abschnitt 10.5 hat an einem Beispiel gezeigt, wie wir in drei Schritten vom selbständigen Projektwert über den integrierten Projektwert zum gesamten Projektwert gelangen.

Im Beispiel wie auch in den Erklärungen haben wir bis anhin immer nur das Währungsrisiko als mögliche Quelle des Zusatzrisikos bei internationalen Projekten (im Vergleich zu Projekten im Heimatland) berücksichtigt. Das soll sich im nächsten Abschnitt ändern, wenn wir auch das politische Risiko in die Überlegungen mit einbeziehen.