

# Unwetterwarnung

Eine ausgewogene Finanzierungsstruktur hilft gegen Ratingabstufungen

Von Dr. Michael Bormann, bdp Venturis Management Consultants\*

Die Finanzierung von Unternehmen, unabhängig von ihrer Größe, stellt für alle Beteiligten stets eine besondere Herausforderung dar. Die Krisenjahre sind noch nicht überstanden, die Erholungsphase wird noch andauern. Das Jahr 2009 ist für viele Unternehmen noch nicht der Tiefpunkt gewesen, obwohl in einigen Sektoren oder Regionen positive Signale der langsamen Erholung erkennbar sind.

## Probleme bei der Kreditversorgung

Die Geschäftsabschlüsse 2009 werden jetzt die Ratingeinstufungen 2010 maßgeblich beeinflussen. Es wird aber wenige Unternehmen geben, die 2009 keine Verschlechterung der wirtschaftlichen Verhältnisse zu verzeichnen hatten. Die Mehrheit deutscher Unternehmen erwartet also eine Ratingherabstufung und eine deutlich erschwerte Situation bei der Kreditversorgung.

Daraus folgt: Die zeitnahe und klare Kommunikation mit Finanzierungspartnern wird in den kommenden Geschäftsjahren einen Erfolgsfaktor darstellen. Dies betrifft auch die Kreditversicherer. Auch wenn diese nicht direkte Finanzierungspartner sind, haben sie maßgeblichen Einfluss auf die Liquiditätssituation der Unternehmen. Jeder Unternehmer sollte im Zuge seiner Lieferantenbeziehung auch die involvierten Kreditversicherer kennen und ggf. regelmäßig über die Entwicklungen informieren. Ferner muss, insbesondere wenn das Geschäftsjahr schlechter verlaufen sollte, die Entwicklung nachvollziehbar dargestellt und Maßnahmen erarbeitet und dokumentiert werden. Eine integrierte Erfolgs-, Liquiditäts- und Bilanzplanung ist dabei unerlässlich.

## Ratingverfahren im Blick behalten

Wer Kapitalbedarf hat, sollte sein Rating stets im Fokus haben und Möglichkeiten zur Verbesserung nutzen. Ein

Blick auf die wesentlichen Kennzahlen eines Unternehmens lohnt sich also. Nachfolgend die sechs wichtigsten und am häufigsten für ein Ratingverfahren herangezogenen Kennzahlen: (vgl. Tab. 1).

Wie kann deren Benotung verbessert werden? Beim Working Capital stellt sich die Frage, ob das Umlaufvermögen ausreicht, die entsprechenden Verbindlichkeiten zu bedienen. Verbesserungsmöglichkeiten bestehen darin, Umschuldungen in langfristige Verbindlichkeiten vorzunehmen und kurzfristige Verbindlichkeiten abzulösen. Auch der Gesamtkapitalumschlag ist eine wichtige Kennziffer, die darüber Auskunft gibt, welche Produktivität das eingesetzte Kapital erzielt. Verbesserungen können z.B. durch Sale-and-lease-back erreicht werden. Zudem sind stets das Anlagevermögen auf die Produktivität hin zu prüfen und ggf. Desinvestitionen bzw. Rationalisierungsinvestitionen vorzunehmen.



Dr. Michael Bormann

TAB. 1: QUANTITATIVES RATING: STANDARDBEWERTUNG NACH KENNZIFFERNAUSPRÄGUNG

	1	2	3	4	5
EIGENKAPITALQUOTE	> 30%	20 – 30%	15 – 20%	10 – 15%	5 – 10%
WORKING CAPITAL RATIO	> 150%	130 – 150%	120 – 130%	110 – 120%	100 – 110%
GESAMTKAPITALUMSCHLAG	> 5-MAL	4 – 5-MAL	3 – 4-MAL	2 – 3-MAL	1 – 2-MAL
GESAMTKAPITALRENTABILITÄT	> 15%	10 – 15%	8 – 10%	5 – 8%	< 5%
SCHULDENTILGUNGSDAUER	< 2 JAHRE	2 – 4 JAHRE	4 – 6 JAHRE	6 – 8 JAHRE	8 – 10 JAHRE
ANLAGENDECKUNG	> 150%	125 – 150%	110 – 125%	105 – 110%	100 – 105%

Quelle: bdp Venturis Management Consultants

Die Gesamtkapitalrentabilität gibt Aufschluss darüber, ob das Fremdkapital eine ausreichende Produk-

\*) Dr. Michael Bormann ist Partner der bdp Venturis Management Consultants mit 40 Beschäftigten u.a. in Berlin und Hamburg, die sich mit Sanierung und Restrukturierung, alternativer Mittelstandsfinanzierung sowie M&A beschäftigt.

tivität erreicht. Hier sind insbesondere Maßnahmen zur Bilanzsummenverkürzung, aber auch zur deutlichen Rentabilitätssteigerung gefragt, die sich unmittelbar in der Umsatzrentabilität niederschlagen.

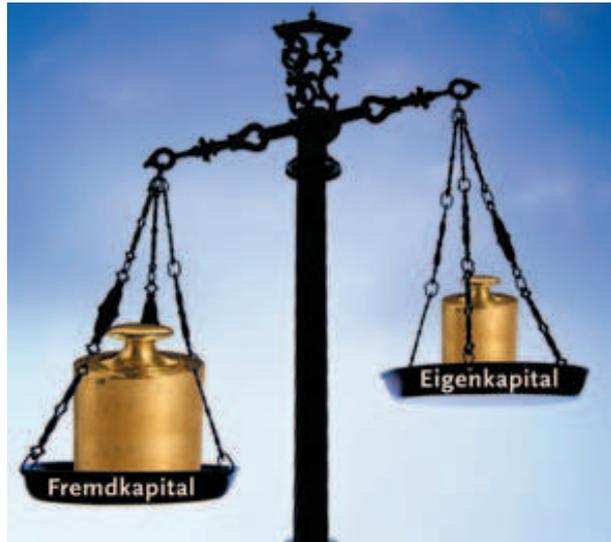
Die Schuldentilgungsdauer zeigt wiederum an, in welchem Zeitrahmen durch operative Tätigkeit das Unternehmen in der Lage ist, seine Schulden zu tilgen. Verbessernde Maßnahmen bestehen hier im Lagerabbau, im Veräußern oder Outsourcing von Anlagevermögen und in den Bemühungen um ein verbessertes Debitorenmanagement. Insgesamt ist die Schuldentilgungsdauer eine wichtige Kennziffer, die zeigt, wie weit das Unternehmen in der Lage ist, Liquidität und Ertrag zu verbessern. Ebenso ist die Eigenkapitalquote sehr stark ratingbestimmend. Insbesondere die Entnahme- und Kostenpositionen spielen hier eine Rolle sowie die Ertragssituation.

### Veränderungen der Eigenkapitalstruktur

Die schwierigen wirtschaftlichen Verhältnisse werden häufig zu negativen Veränderungen der Eigenkapitalstrukturen führen. Hier können regional organisierte Beteiligungsgesellschaften (z.B. die der Bürgschaftsbanken) helfen, der Unterversorgung mit Eigenkapital entgegenzuwirken und eine signifikante Ratingverbesserung zu erreichen. Dies hat dann im Zuge der risikoadjustierten Bepreisung bei Bankkrediten eine zinsentlastende Wirkung. Hier sind verschiedene Formen der Beteiligung zu sehen. So wird sowohl die direkte Beteiligung als auch die stille Beteiligung mit festgelegten Entgeltregelungen, die auch gewinnorientierte Positionen beinhalten, angeboten.

Strategische Wachstumsziele in bestimmten Branchensektoren sind auch für klassische Equity-Gesellschaften als Finanzierungspartner des Mittelstandes interessant. Insbesondere bei Unternehmen, die außerhalb des KMU-Status liegen, kann die Einbindung eines Equity-Partners sinnvoll sein. Hier gilt es klare Vereinbarungen über Unternehmensziele und die zukünftige Exit-Strategie zu treffen.

Als dritte Möglichkeit kommt die Einbindung eines kapitalstarken strategischen Partners in Betracht. Hier können gemeinschaftliche Synergien gehoben und die Position gegenüber Kunden und Lieferanten gestärkt werden.



Die schwierigen wirtschaftlichen Verhältnisse können schnell zu negativen Veränderungen der Eigenkapitalstrukturen führen. Hier gilt es, rechtzeitig gegen-zusteuern.

### Mezzanine ohne Refinanzierung

Die in den Boom-Jahren ausgegebenen marktrefinanzierten Mezzanine-Programme laufen in den nächsten Jahren aus und werden fällig. Eine Verlängerung wird mangels Refinanzierungsmöglichkeit nicht möglich sein. Darauf, dass diese eigenkapitalähnlichen Produkte dem Unternehmen nicht mehr zur Verfügung stehen, muss rechtzeitig reagiert werden. Die klassische Fremdkapitalfinanzierung wird auch in der Zukunft einen wichtigen Anteil an der Finanzierungszusammensetzung haben. Unterstützt werden die Banken hierbei durch die mögliche Einbindung von Förderinstrumenten der KfW und der regionalen Förderinstitute. Je nach Unternehmensgröße ist es auch aus Sicht der Banken sinnvoll, nicht nur auf einen Finanzierungspartner zu setzen, sondern mehrere Kreditinstitute zu involvieren. Dadurch wird eine Risikoaufteilung zwischen den Finanzierern gefunden und ausbalanciert. Unternehmer dürfen sich nicht in Abhängigkeit eines einzigen Entscheidungsträgers begeben.

### Off-Balance-Finanzierung

Im Zuge der Ratingoptimierung sollten auch Finanzierungspartner außerhalb der Bilanzstrukturen eingebunden werden: Bei der Finanzierung von Gegenständen des Anlagevermögens (auch immaterielle Werte in der IT-Technik) stehen Spezialfinanzierer und Leasinggesellschaften zur Verfügung. Hierdurch können sehr häufig auch Bilanzkennzahlen und die Einhaltung von Covenants, die mit den anderen Finanzierungspartnern vereinbart wurden, positiv beeinflusst werden.

Aber auch in den Forderungspositionen lässt sich durch die Einbindung von Factoringgesellschaften Bilanzstrukturpolitik betreiben und das eigene Forderungsmanagement unterstützen. Hier sind Details wie Abtretungsausschlüsse sowie Art und Umfang einzelner Kundensegmente bzw. Kundenbeziehungen zu beachten.