



---

### **Nach der Krise ist vor der Krise – Stresstest für die Unternehmensfinanzierung**

**Die letzte Krise hat Schwächen in der Finanzierung vieler Unternehmen aufgedeckt. Unternehmen müssen aus den Erfahrungen lernen und die aktuelle gute Periode dazu nutzen, ihre Finanzierungsstruktur krisenfest zu machen.**

Die Finanz- und Wirtschaftskrise der Jahre 2008/2009 ist überwunden. Der Aufschwung der letzten Monate war zum Teil extrem. In vielen Unternehmen zeigte es sich, dass die Krise Kraft und Substanz gekostet hat. Die Reserven und das Kapital waren vielfach aufgezehrt, die Läger waren leer, die Kreditlinien dafür voll. Es fehlten häufig die Mittel, die höheren Auftragsvolumina zu finanzieren.

Dieses Phänomen ist nicht neu und nur zum Teil eine Konsequenz der Krise. Warum kommen machen Unternehmen aber besser und schneller aus dem Tal als andere? Unter anderem, weil sie rechtzeitig vorgesorgt und ihre Finanzierung in guten Jahren krisenfest gemacht haben.

Finanzierungsfehler werden in guten Zeiten gemacht. Gerade dann, wenn es gut läuft, wenn die Gewinne sprudeln und die Kreditratings wieder besser werden, ist die richtige Zeit, um die Finanzierungsstruktur auf ihre Belastbarkeit zu überprüfen und notwendige Korrekturen vorzunehmen. Also jetzt!

Die Festlegung der Finanzierungsstruktur ist ein wichtiges strategisches Element der Unternehmensführung und daher Chefsache. Ein verantwortungsbewusstes Management sollte die Finanzierungsgrundlagen seines Unternehmens regelmäßig einem Stresstest unterziehen. Dabei sind zwei elementare Erfolgsfaktoren zu untersuchen: das Verschuldungspotenzial und das Rating.

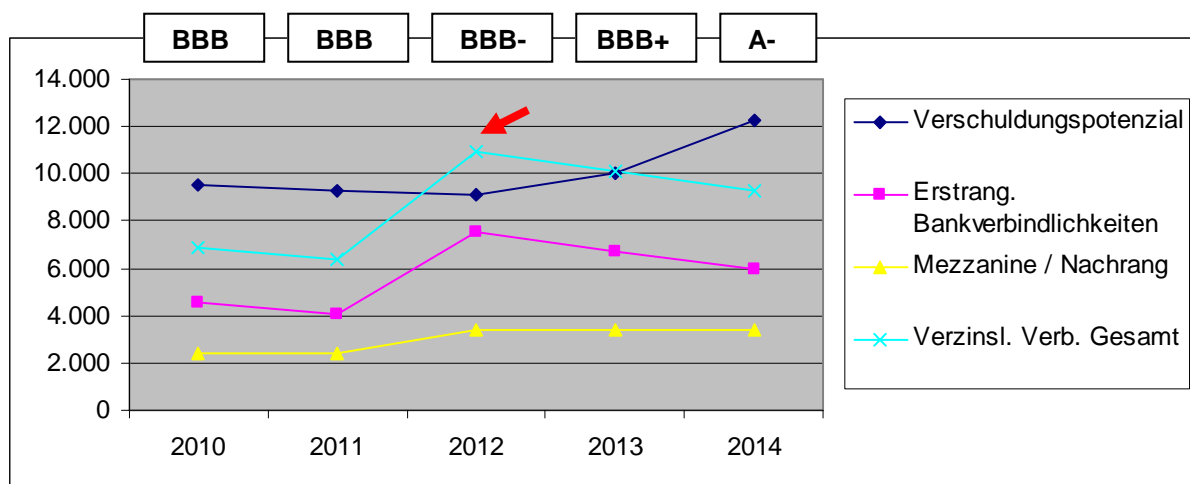
Das Verschuldungspotenzial oder Verschuldungskapazität definiert, welche Höhe an verzinslichen Verbindlichkeiten ein Unternehmen bei einer bestimmten Ertragssituation tragen kann, d. h., ob das Unternehmen nachhaltig wirtschaftlich genug ist, um die aufgenommenen Verbindlichkeiten in einem von den Kreditgebern als angemessen angesehenen Zeitraum zurückzahlen zu können. Ist die tatsächliche Verschuldung größer als das Verschuldungspotenzial bedeutet das, dass die Kreditgeber entsprechende höhere Zins- und Besicherungserwartungen haben oder von solchen Finanzierungen ganz Abstand nehmen. Gegebenenfalls müssen alternative Finanzierungen oder Kapitalmittel eingesetzt werden. Denn: je mehr „Luft“ zwischen der tatsächlichen Verschuldung und dem Verschuldungspotenzial liegt, desto sicherer kann sich das Unternehmen sein.

Der zweite Faktor, das Rating, ist unverändert die Eintrittskarte in den Finanzierungsmarkt. Er ist letztlich entscheidend für die Finanzierungsbereitschaft der Banken. Dabei ist das Rating eng mit dem Verschuldungspotenzial verbunden, weil dieses sich über den Cash-Flow aus der (ratingrelevanten) Wirtschaftlichkeit des Unternehmens ableitet und seine Einhaltung zu einer (im Rating vorteilhaften) Beschränkung der verzinslichen Verbindlichkeiten führt. Verschuldungspotenzial und Rating gehören also zusammen.



Jürgen Herzig Finance Relations Management bietet Unternehmen einen regelmäßigen Finanzierungs-TÜV an, dessen Ergebnis eine individuelle sogenannte Finanzierungs-Roadmap ist. Die Roadmap simuliert anhand unterschiedlicher, mit dem einzelnen Unternehmen erarbeiteten Planszenarien die künftige Entwicklung des Finanzmittelbedarfs, des Verschuldungspotenzials und des Ratings und schlägt die jeweils optimale Finanzierungsstruktur vor. Je nach den zu Grunde gelegten Szenarien ist die vor dem Unternehmen liegende Finanzierungsstrecke eine gerade, breite Autobahn oder eine kurvige, mit vielen Hindernissen und Umleitungen durchsetzte Landstrasse, möglicherweise auch eine Sackgasse. Letztere lässt sich vermeiden, wenn man sie frühzeitig erkennt. Alle anderen Strecken wird ein Unternehmen wie ein Fahrzeug, das technisch in Ordnung und mit ausreichend Kraftstoff ausgestattet ist, ohne Schwierigkeiten bewältigen.

Grafik Finanzierungs-Roadmap



Die Grafik stellt die Finanzierungsroadmap eines Unternehmens dar, das im Jahr 2012 die Finanzierung einer größeren Investition plant. Im Investitionsjahr steigt die Gesamtverschuldung über das Verschuldungspotenzial. Dem Unternehmen wurde deshalb empfohlen, zur Finanzierung einen höheren Mezzanine- bzw. Kapitalanteil aufzunehmen, damit die erstrangigen Bankverbindlichkeiten unter dem Verschuldungspotenzial bleiben. Das Rating verschlechtert sich deshalb nur um eine Stufe. Würde die Mezzanine- oder Kapitalaufnahme nicht erfolgen, würde sich das Rating um bis zu drei Stufen verschlechtern. Die künftige Finanzierungsbeschaffung würde dadurch schwieriger, zumindest aber um einiges teurer.



---

## Checkliste: Der Weg zur Finanzierungs-Roadmap

1. GuV- und Bilanzplanung bis 5 Jahre
2. Aus 1) abgeleitete Cash-Flow-Berechnung für die Planjahre
3. Berechnung des Verschuldungspotenzials für die Planjahre
4. Gegenüberstellung tatsächlich geplante Verschuldung und Verschuldungspotenzial
5. Erstellen von Ratingsimulationen für die Planjahre
6. Falls tatsächlich geplante Verschuldung über VP und / oder Rating schwach:  
Strukturziele zur Einhaltung des Verschuldungspotenzials und Ratingverbesserung festlegen
7. Einarbeiten der Zielstruktur in die Unternehmensplanung
8. Ratingziele für Planjahre auf Basis der Zielstruktur festlegen
9. Erstellen der Finanzierungs-Roadmap
10. Soll-Ist-Abgleich zu festgelegten Reportingterminen, mindestens einmal im Jahr

2. Januar 2012

Jürgen Herzig