

# Kapitalbindung durch Reserven reduzieren

Umsatzeinbrüche führen bei Unternehmen zu Problemen bei der Anschlussfinanzierung

**VOLKHARD EMMRICH** | MÜNCHEN

Die Mezzanine- und Kreditnehmer stehen heute vor einer entscheidenden Herausforderung: Der Anschlussfinanzierung in Zeiten der Rezession. Umsatzeinbrüche führen zu massiv reduziertem Cashflow, Investitionen erbringen nicht schnell genug den Cashreturn, Finanzierungen können nicht fristgemäß zurückgeführt werden, Kreditcovenants werden gerissen. Und doch zählt die Performance der Jahre 2009 und 2010 als Bonitätsbasis für die Refinanzierung der Programmmezzanine ab 2011.

Ein Ausweg aus diesem Dilemma: Alle Reserven der Innenfinanzierung heben – denn nur eine Verringerung der Kapitalbindung verbessert die Bonität, reduziert das notwendige Finanzierungsvolumen und verschafft Unternehmen so überzeugende Bewerbungsunterlagen für die Anschlussfinanzierung. Durch die Finanzkrise kom-

men insbesondere Finanzierungsinstrumente unter die Räder, die primär als Sekundärmarktprodukte konzipiert wurden und ähnlich wie Unternehmensanleihen zu festen Terminen zurückzuführen sind. Die in den vergangenen Jahren mit einem Umfang von rund 4,1 Mrd. Euro platzierten Programmmezzanine stellen ein deutliches Risiko dar. Konzipiert zur Finanzierung von Wachstum und Investitionen bei gleichzeitiger, zumindest temporärer Verbesserung der Eigenkapitalausstattung, waren sie darauf ausgerichtet aus dem Cashreturn zurückgeführt zu werden.

Wurde das Mezzanine-Kapital noch dem Eigenkapital zugerechnet, verbesserte dies zusätzlich die Bonität, senkte die Zinsen und erhöhte die Finanzierungsbereitschaft der Banken. Für die Marktteilnehmer war klar: Zum Zeitpunkt der Fälligkeit werden neue Mezzanine-Programme aufgelegt und eine Refinanzierung wird eins zu eins

möglich, aber die Finanzkrise machte einen Strich durch die Rechnung. Denn aus heutiger Sicht ist die Refinanzierung durch neue Mezzanine unrealistisch; vielmehr wird mit klassischen Instrumenten refinanziert werden müssen – gute Bonität vorausgesetzt. Basis der Bonitätsbetrachtung sind die letzten bei-

## **Basis der Bonitätsbetrachtung sind die Jahresabschlüsse**

den Jahresabschlüsse sowie die Ergebnisperspektive des Unternehmens. Unabhängig vom Verlauf des operativen Geschäftes werden aber derzeit entscheidende Größen wie die Eigenkapitalbasis gemindert, da das auslaufende Mezzanine-Kapital nicht mehr dem Eigenkapital zugerechnet werden kann. Sind gleichzeitig Verluste zu verkraften und der Cashflow gering, verschlechtert sich das Rating und die Refinanzierungschancen sinken rapide.

Werden bestehende Finanzierungen und zusätzliche Linien jetzt

nicht gesichert, droht Ungemach: Entweder das Unternehmen kann seinen finanziellen Verpflichtungen nicht nachkommen – was in der Regel die Insolvenz nach sich zieht.

Um dies zu vermeiden, muss die Aktivseite der Bilanz nach Potenzialen durchforstet werden, die die Größe der einzelnen Positionen verringert. Dabei sind vor allem Wertschöpfungsstrukturen sowie die dispositiven Prozesse der Wertschöpfungssteuerung unter die Lupe zu nehmen: Denn die Kapitalbindung kann insbesondere dann nachhaltig reduziert werden, wenn Durchlaufzeiten sinken, die Reaktionsgeschwindigkeit steigt und die Lieferantenbindung verbessert wird. Je durchgängiger die Supply Chain vom Kunden über die Wertkette der Lieferanten läuft, umso effizienter ist der Ressourceneinsatz. Auch auf Wertberichtigungs- und Abwertungsrisiken wirkt dies positiv.

Die strikte Ausrichtung des Unternehmens auf minimalen Finanz-

bedarf und schnellstmögliche Liquiditätsgenerierung hilft – unabhängig von den Risiken mezzanine-finanzierter Unternehmen – grundsätzlich bei der Bewältigung rezessionsbedingter Herausforderungen. Denn je krisensicherer die Finanzierungsstruktur, desto größer der Gestaltungsspielraum des Unternehmens, die Rezession als Chance zur Positionsverbesserung im Wettbewerb zu nutzen. Weitere Erhöhung der Flexibilität, Senkung des Break Evens, Entwicklung von Schubladenkonzepthen sowie Sensitivitätsanalysen sind relevante Instrumente, um die Remanenzkosten in den Griff zu bekommen, Kapazitäten auf niedrigstmöglichen Kostenniveau einzufrieren, die Wertschöpfung zur Effizienzmaximierung zu verdichten und sich von Randgeschäften zu verabschieden.

Volkhard Emmrich ist geschäftsführender Gesellschafter der Unternehmensberatung Dr. Wieselhuber & Partner.