

Stellen Sie Ihre Finanzierung
auf den Prüfstand!



FINANZIERUNG: HILFE ODER HINDERNIS?

Do's und Don'ts
bei der Unternehmensfinanzierung



Dr. Wieselhuber & Partner GmbH
Unternehmensberatung

PASST IHRE FINANZIERUNG WIRKLICH ZU IHREM GESCHÄFT

Finanzierung
strategisch hinterfragen

Trotz einer langjährigen Niedrigzinsphase und der Vielfalt an angebotenen Finanzierungsinstrumenten ist es für Unternehmen nicht einfacher geworden, sich mit dem richtigen Mix an Finanzmitteln zu versorgen.

Die „normalen“ konjunkturellen Schwankungen in der Kreditversorgung werden seit 2008 durch die systemischen Schwächen der Kreditinstitute und durch die Folgen der Staatsverschuldung nachhaltig verstärkt. Die durch die Politik angestrebte (wieder) strengere Regulierung der Finanzmärkte wird die Finanzierungsmöglichkeiten von Unternehmen verändern.

Finanzierer werden
strategische Lieferanten

Die Finanzkrise hat die Bedeutung des folgenden Grundsatzes wieder bestätigt: Finanzierer sind strategische Lieferanten, also Geschäftspartner („Money Supplier“), die mit Bedacht ausgewählt werden sollten und nicht nur, weil sie gerade das günstigste Angebot unterbreiten. Analog zum Lieferantenmanagement gilt es, die Bedeutung der Finanzierung für das Geschäft zu gewichten und die einzelnen Finanzierungsbausteine sowie Finanzierer selbst einem professionellen Auswahlprozess zu unterziehen.

FIT der Finanzierung

Die wesentliche Frage, die bei der Konzeption einer Finanzierungsstruktur zu beantworten ist, ist die nach dem „Fit“ der Finanzierung zum Geschäftsmodell. Dabei geht es im Einzelnen um den direkten Bezug zum Geschäftsmodell in Verbindung mit den drei nachfolgenden Parametern:

- Anlass der Finanzierung
- Kongruenz zum zu erwartenden Pay Back bzw. Cashflow
- Fristigkeit im Kontext der Einzelentscheidung und der Gesamtfinanzierung

Im optimalen Fall wird die Finanzierung zum strategischen Wettbewerbsvorteil, während sie im schlechtesten Fall die Entwicklung des Unternehmens einengen oder sogar behindern kann.

Daher sollte auf jeden Fall vor der (Neu-)Gestaltung einer Finanzierung der Abgleich mit dem Geschäftsmodell und der zukünftigen Geschäftsentwicklung erfolgen. Zudem sollten die bestehenden Finanzierungsstrukturen regelmäßig auf den Prüfstand kommen.

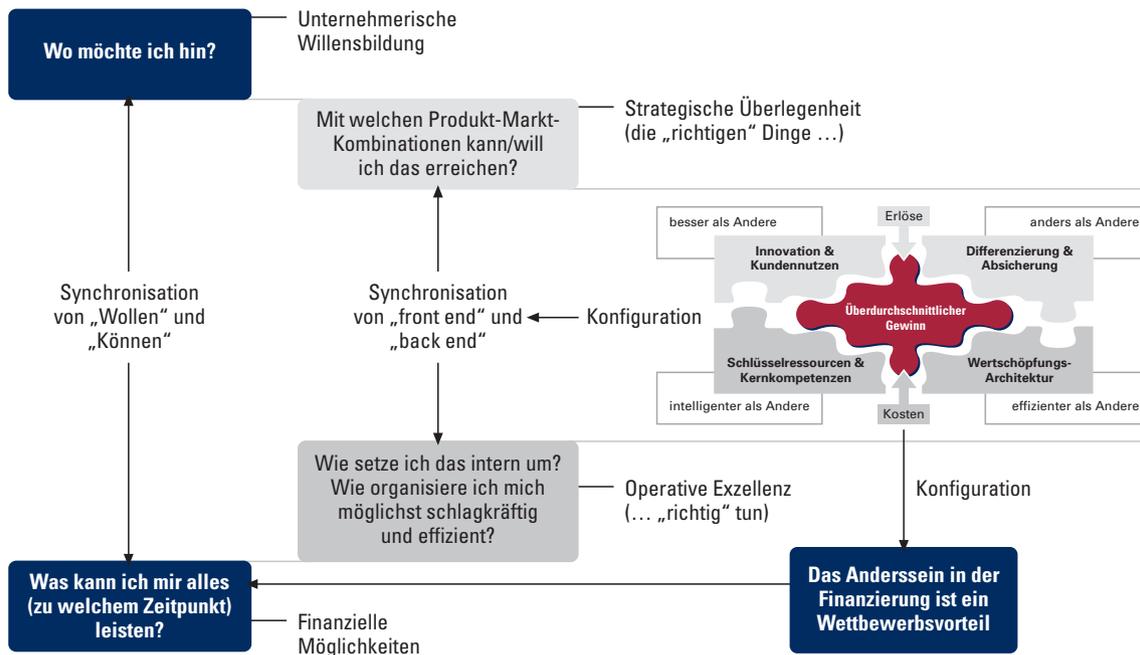


PFLICHTENHEFT FÜR „DIE RICHTIGE“ FINANZIERUNG

Erfordernisse und Anforderungen – Was muss die Finanzierung leisten?

Im Kontext der Überprüfung von Finanzierungsmöglichkeiten und bestehenden Finanzierungsstrukturen gibt es eine breite Spannweite von Themen, die berücksichtigt werden und sich am Geschäftsmodell und dessen Wirkzusammenhängen orientieren muss:

Die Finanzierung
mit dem Geschäftsmodell
in Einklang bringen



Zu Beginn aller Überlegungen steht somit die unternehmerische Willensbildung. Sobald danach die Abstimmung darüber erfolgt ist, wie man die „richtigen Dinge richtig tun muss“, kann in Verbindung mit der finanziellen Bestandsaufnahme („Was kann ich mir alles zu welchem Zeitpunkt leisten?“) die Synchronisation von „Wollen“ und „Können“ erfolgen: Wie dann die Finanzierung am „front end“, also absatzseitig, und am „back end“, also die Investitionen und Fixkosten der Wertschöpfungsstrukturen, robust, d. h. vor allem risikoadäquat, gestaltet werden.



FIT VON FINANZIERUNGS- STRUKTUR UND -PARTNER

An möglichen Produkten
herrscht kein Mangel

Die erste Frage richtet sich danach, wer die Geschäftspartner bei der Finanzierung eigentlich sind. Die grundlegende Unterscheidung fällt noch relativ einfach. So reichen Anbieter von Finanzierungsloesungen für Unternehmen von Banken über Leasinggesellschaften und Factorern bis hin zu Versicherern, Fonds und Family Offices sowie spezifischen, auf Spezialfragen wie Absatzfinanzierung ausgerichteten Anbietern.

Alle diese Institutionen unterliegen unterschiedlichen Branchenlogiken und rechtlichen Rahmenbedingungen. Die Grenzen sind meist fließend, wie sich bereits am Beispiel der Kreditinstitute zeigt. Es gibt die großen Geschäftsbanken an dem einen und kleine, regionale Sparkassen und Genossenschaftsbanken am anderen Ende. Eine weitere Differenzierung entsteht durch die Landesbanken, öffentliche Förderbanken sowie die Tochtergesellschaften ausländischer Banken. Jedes Institut hat seinen eigenen „Fingerabdruck“, was Größe, Vorgehensweise und Kompetenzschwerpunkte, aber auch Internationalität betrifft.

Finanzierungspartner
mit Bedacht wählen

Auf der anderen Seite steht die Erfahrung, die ein Unternehmen mit seinen Finanzierern bisher gesammelt hat. Insbesondere im Mittelstand ist nach wie vor das Hausbank-Prinzip weit verbreitet. Häufig trifft man auf „gewachsene“ Finanzierungsstrukturen, weil über Jahre immer Einzelangebote mit u. U. günstigen Zinsen aufgesammelt wurden. Das Ergebnis ist eine Finanzierungsstruktur ohne Fit zum Geschäftsmodell. Dies ist aber entscheidend für Stabilität und Robustheit der Finanzierung insgesamt. Es sollte keine zu große Anzahl unterschiedlicher Finanzierer sein, um die Komplexität und den Betreuungsaufwand gering zu halten. Andererseits sollte die Abhängigkeit von einzelnen Finanzierern auch nicht zu groß sein. Die grundsätzliche Empfehlung lautet: Einige wenige breit aufgestellte Finanzierungspartner im Mix mit kleineren Spezialanbietern.

Basiskriterien aus Unternehmensicht

- Volumen
- Kosten
- Sicherstellung
- Laufzeit

+ „weiche“ Faktoren

- Vertragsklauseln
- Flexibilität
- Risikoabdeckung
- Struktur der Finanzierer, Verlässlichkeit

Unternehmen sehen oft nur
den oberen Teil



Die Auswahl sollte anhand der individuellen Finanzierungsbedürfnisse bzw. deren Abdeckung erfolgen. Damit sind die Möglichkeiten der Finanzierer hinsichtlich der Art der gewünschten Finanzprodukte und der Bereitstellung und reibungslosen Abwicklung der erforderlichen Volumina sowie der geographischen Präsenz gemeint.

Cultural FIT
von Unternehmen und
Finanzierungspartner

Entscheidend ist nicht der Status Quo des Unternehmens, sondern vor allem die zukünftige Entwicklung und die damit verbundenen Anforderungen. So sollten die Bedürfnisse des Unternehmens dem Finanzierer nicht über den Kopf wachsen (z. B. Unternehmen auf internationalem Expansionskurs bei regionaler Bank). Andererseits sind gerade in volatilen Zeiten regionale Verbindungen meist tragfähiger – ein zu frühes Umschalten auf primär internationale Finanzpartner kann das Unternehmen überfordern.

Die Professionalität, insbesondere hinsichtlich Reporting, muss genauso wachsen, wie das Verständnis für internationale Spielregeln. Der sogenannte „Cultural Fit“ von Unternehmen und Finanzierern muss gegeben sein, sonst werden schnell Verlässlichkeit und Berechenbarkeit diskutiert.

Für die Beurteilung der Verlässlichkeit ist es letztendlich wichtig zu wissen, wer ggf. hinter dem Finanzpartner steckt, z. B. wenn eine Unternehmensanleihe von institutionellen Investoren gekauft wird. Denn bei Bankkrediten kann – auch ohne einen Weiterverkauf des Kredits – die „Wandlung“ von einer nationalen Bank zu einem anglo-amerikanischen Hedgefonds erfolgen, wenn ein Hedgefond Anteile an der Bank erwirbt oder Geschäfte und Portfolios abgespalten bzw. verkauft werden. Auch deutsche Landesbanken und konservative österreichische Mittelstandsfianzierer sind davor nicht gefeit.

Wer nur auf die Kosten
einer Finanzierung schaut,
vernachlässigt wesentliche
Qualitätsfaktoren



SCHÄTZUNG DES ZU FINANZIERENDEN RISIKOS

Drei Treiber
der Risikoabschätzung

Ausgangspunkt einer Orientierung in der Vielfalt der alternativen Finanzierungsformen und Instrumente ist das spezifische Risiko mit dem der zu finanzierende Geschäftsvorfall verbunden ist.

Klassisch gilt: Das unternehmerische Risiko ist mit Eigenkapital zu finanzieren, während mit Fremdkapital nur Assets finanziert werden, die den Kapitaldienst aus eigenem Cashflow bedienen können und grundsätzlich ein Sicherungsgut darstellen. Fremdkapital finanziert also das operative Geschäft.

In klassischen produktionsorientierten Geschäftsmodellen fällt die Unterscheidung relativ klar aus: Aufwendungen für Forschung und Entwicklung, neue Produkte und neue Märkte sind primär aus Cashflow und Eigenkapital darzustellen, wohingegen Produktionsanlagen und -mittel mit Fremdkapital finanzierbar sind.

Reifegrad
des Geschäftsmodells
entscheidend

Deutlich unschärfer wird die Trennung von Eigen- und Fremdkapitalfinanzierung, wenn der „Reifegrad“ des Geschäftsmodells abnimmt.

Beispiel Biotechnologie: Eigenständig forschende Unternehmen haben in erheblichem Umfang Geschäftsrisiken mit Eigenkapital zu finanzieren, da der Ausgang ihrer Geschäftstätigkeit in hohem Maße unbestimmt ist.

Beispiel Internet-Ökonomie: Die Virtualität der Prozesse sowie die Dauer bis zum Erreichen des Breakeven führen im „dot-com“-Bereich zu eigenkapitalnahen Finanzierungsformen. Mit zunehmender Etablierung des Geschäftsmodells wird die Finanzierung durch Fremdkapital möglich.

Veränderung
der Industrielandschaft

Aber auch für Unternehmen in klassischen Industrien nimmt aufgrund von sich verkürzenden Technologiezyklen die Bedeutung von immateriellen Leistungsbestandteilen zu.

Beispiel Automobilzulieferer: Der Anteil der Zulieferer an der gesamten Entwicklungsleistung in der Automobilindustrie steigt mit der Komplexität einzelner Komponenten und Systeme. Gerade im Second Tier-Segment zeichnen sich Mittelständler durch hohe Entwicklungsleistungen aus, die sie zur festen Größe in diesem harten Wettbewerb machen, die sie aber auch finanzieren müssen.





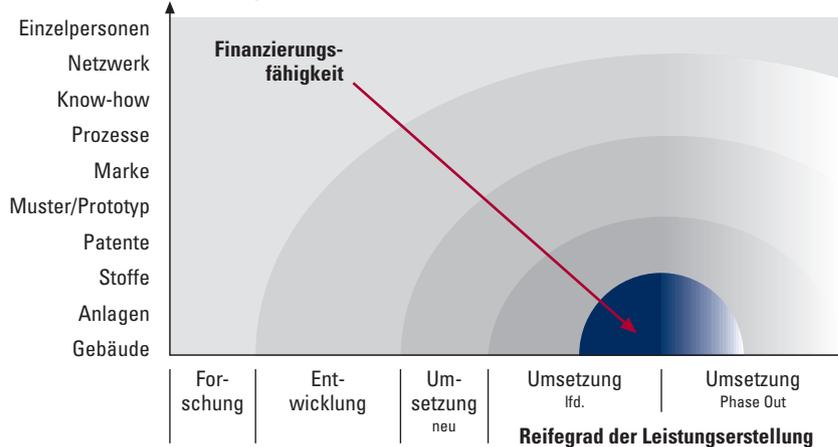
Auch absatzseitig sind die zu finanzierenden Risiken deutlich gestiegen. Zulieferer müssen Maschinen, Werkzeuge und Material vorfinanzieren – ohne Sicherheit zu haben, dass die notwendigen Stückzahlen auch wirklich abgesetzt werden.

Der Export in Schwellenländer mit schlechter Bonität, in Krisenregionen oder auch Geschäfte mit unbekanntem Unternehmen stellen hohe Anforderungen an die Absatzfinanzierung – und sind meist nur mit speziellen Instrumenten darstellbar.

Fazit: Eine Finanzierung mit Fremdkapital bedingt Transparenz bei der Wertschöpfung eines Unternehmens.

Anteil der Absatzfinanzierung am Finanzierungsvolumen

Immaterialität der Wertschöpfung



Als Option erscheint die Finanzierung von einzelnen Objekten. Denn die Definition „Projekt“ impliziert, dass ein fest definiertes Ergebnis innerhalb eines begrenzten Zeitraums erreicht werden soll. Auf der anderen Seite ist in der Regel die Ursache für eine Umsetzung in Projektform in der zu erwartenden Komplexität des Vorhabens begründet. Dies führt zu folgendem Dilemma: Die konkrete Vertragsgestaltung zur Eingrenzung des Finanzierungszwecks im Rahmen der Projektfinanzierung trägt selbst zur Erhöhung der Komplexität bei.

Projektfinanzierung als die „einfachere“ Lösung?



Aval als Bestandteil der Projektfinanzierung

Zur Handhabung der Komplexität im Projektgeschäft sind daher die eingesetzten Instrumente essentiell! Dies bezieht sich auf

- die Vertragsausgestaltung im Vorfeld des Projekts (bezogen sowohl auf die Finanzierung als auch auf das konkrete Projekt an sich) und
- die Qualität des Projektmanagement bei Planung und Umsetzung des Projekts. Das Projektmanagement hat dabei sämtliche technischen, kaufmännischen und ggf. auch sozio-kulturellen Komponenten eines Projekts abzudecken.

Auf diese Weise steht das Projektmanagement in direktem Zusammenhang mit der Finanzierung. Parallel verschimmt aus Sicht der Unternehmensfinanzierung unter Umständen die Finanzierung des konkreten Projekts mit der des laufenden Geschäftsbetriebs, also der normalen Unternehmensfinanzierung: Was ist noch Projektvorbereitung? Wie weit geht der Projektierer in Vorleistung vor Zustandekommen eines Vertrags?

Im Kontext der Projektfinanzierung dürfen die Avale nicht außer Acht gelassen werden. Sie sind in aller Regel regional sowie hinsichtlich des maximalen Einzelwertes beschränkt – und stehen somit bei Projekten in Schwellenländern mitunter gar nicht zur Verfügung.

Fazit: Trotz der vermeintlich höheren Sicherheit durch die bessere Abgrenzbarkeit des zu finanzierenden Vorhabens im Rahmen von Projekten steht und fällt die Projektfinanzierung mit den Fähigkeiten des Projektmanagement.



Der Dreiklang „Finanzierungsbedarf = Finanzierungsobjekt = Sicherheit“ löst sich auf, weil der Anteil immaterieller Werte an der Wertschöpfung von Unternehmen an Bedeutung gewinnt, diese aber schwer abzugrenzen sind.

Im Gegensatz stellt die konkrete Abgrenzbarkeit und vertragliche Detaillierung im Rahmen von Projektfinanzierungen nur eine vermeintliche Risikobegrenzung dar, erhöht aber zwangsläufig die Komplexität.

Die Finanzierer begegnen der grundsätzlich steigenden Unsicherheit mit höheren Informationsbedürfnissen, welche wiederum die „gefühlte“ Komplexität erhöhen.

FINANZIERUNGSOBJEKT IM KONTEXT DES CASHFLOWS

Der Grundansatz jeder Finanzierung ist, dass sie durch den Finanzierungszweck selbst getragen wird. Die zu finanzierende Investition hat den Kapitaleinsatz der Finanzierung möglichst selbst zu erwirtschaften – andernfalls handelt es sich um eine Quersubvention. Damit kommt der Prognose zukünftiger Cashflows, mit denen der Kapitaleinsatz abzustimmen ist, eine entscheidende Bedeutung zu.

Diese Herangehensweise stellt – immer noch – einen Paradigmenwechsel dar, der auch auf Finanziererseite noch nicht abgeschlossen ist. Das zeigt sich besonders dann, wenn in Zeiten schwacher Unternehmens- und/oder Wirtschaftsdaten der Ruf nach Besicherung lauter wird. Die Besicherung stellt jedoch immer nur die „fall back option“ dar, da eine Befriedigung ja nur aus der Verwertung erfolgen kann. Die Höhe und Struktur der zur Verfügung gestellten Mittel hat sich hingegen nach der direkten Rückzahlungsfähigkeit des Finanzierungsobjektes zu richten.

Bei jedem Finanzierungsobjekt ist der Kapitaleinsatz mit dem zukünftigen Cashflow gemäß der Planung abzustimmen. Die Planung darf sich dabei nicht auf eine simple Hochrechnung der Vergangenheit beschränken, sondern hat sich an den zukünftigen Anforderungen zu orientieren, die sich aus Marktentwicklung und Geschäftsmodell ergeben.

Zusätzlich ist die Durchführung von Stresstests und die Abbildung von Szenarien angebracht, um sicherzustellen, dass die vorhandene oder angestrebte Finanzierung vor dem Hintergrund der marktgegebenen Volatilitäten (z. B. Rohstoffpreise) die notwendige Robustheit und Flexibilität im Zeitablauf aufweist.

Im optimalen Fall hilft die Finanzierung dabei, die Ein- und Auszahlungen aus dem operativen Geschäft in Einklang zu bringen und Investitionen zu realisieren. Dabei sind Einflüsse von Branchenzyklen sowie Branchegegebenheiten zu berücksichtigen.

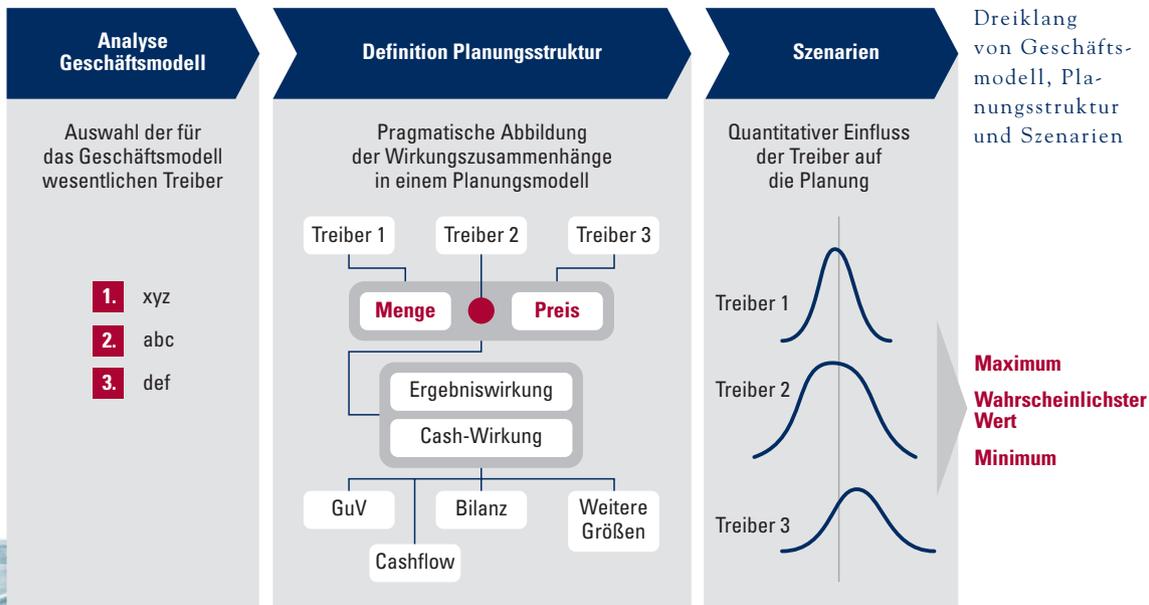
Neben den cash-relevanten Finanzierungsanteilen sind auch im Rahmen des Geschäftsmodells benötigte oder sinnvolle alternative Finanzierungsinstrumente und externe Haftungsübernahmen zu ermitteln, z. B. Avale, Bürgschaften, Versicherungen, Akkreditive, Borrowing-Base-Finanzierungen, Fortfaitierungen etc..

Letztlich geht es darum, bestimmte Schwankungsbreiten zu bestimmen, in denen sich die Finanzierung bewegen kann, um die Geschäftstätigkeit des Unternehmens bestmöglich zu unterstützen.

Kapitaleinsatz
kommt aus dem Cashflow

Besicherung
als „fall back option“





Die richtigen Treiber planerisch darstellen

Die planerische Ermittlung der zukünftigen Cashflows, die Berücksichtigung der Volatilitäten und die Definition der notwendigen Bandbreiten stellen die Prozesse im Unternehmen vor eine gewisse Herausforderung. Die notwendigen Szenarien lassen sich nicht durch eine vergleichsweise simple Planungsanpassung nach oben („Best Case“) und unten („Worst Case“) darstellen, sondern sind anhand der relevanten Volatilitätstreiber auszurichten.

Damit beginnt der Prozess bereits vor der eigentlichen (Finanz-)Planung mit der Analyse des Geschäftsmodells und der Frage nach den wesentlichen Einflussfaktoren. Dementsprechend müssen die Planungsstrukturen so beschaffen sein, dass sie die Veränderung dieser Faktoren abbilden können. Mit dem Ansatz eines für den Höchst-, Mindest- sowie wahrscheinlichsten Wert jeweils wesentlichen Faktors können statistische Szenarien dargestellt werden, die wiederum die Grundlage für Maßnahmenpläne bilden. Bei einer strukturierten Auswahl der relevanten Einflussfaktoren und dem gleichzeitigen systematischen Aufbau einer korrespondierenden Planungsstruktur können „was wäre wenn“-Fragen quantitativ beantwortet werden.



Klarer Grundsatz: Das Finanzierungsobjekt trägt seine Finanzierung. Daher ist die Finanzierung an den zukünftigen Cashflows aus dem Finanzierungsobjekt auszurichten.

Die Ermittlung der zukünftigen Cashflows hat Bandbreiten auszuloten, innerhalb derer die Finanzierung stabil sein muss. Hierzu sind Planungsszenarien zu erstellen.

Ausgangspunkt für die Erstellung von Szenarien sind – bezogen auf das Geschäftsmodell – die relevanten Volatilitätstreiber.

FIT VON FINANZIERUNGSVERTRÄGEN UND INTERNEN PROZESSEN

Immaterielle Objekte werden grundsätzlich auch finanzierbar. Damit steigen neben der Bedeutung der Planung und Konzeption im Vorfeld der Finanzierung auch die rechtlichen Anforderungen. Das ist die Kehrseite der Medaille, je stärker die Finanzierung sich am Finanzierungsobjekt ausrichten lässt, desto zahlreicher und komplexer werden die Klauseln in den Finanzierungsverträgen.

Cashflow rückt
in den Vordergrund

Der zu betreibende Aufwand für die Planung und Konzeption der Finanzierung, deren Umsetzung und der laufende Nachweis der Einhaltung der Vertragsvereinbarungen (financial/non financial covenants), auch im Sinne von Finanzkommunikation zu verstehen, ist im Finanz- und Rechtsbereich zu bewältigen. Nur funktionsfähige Prozesse und Systeme können verhindern, dass sich das Finanz-Management ausschließlich mit der Aufrechterhaltung der Finanzierung beschäftigt.

Hoher
„gefühlter“ Aufwand

Financial Covenants	Non financial Covenants
<ul style="list-style-type: none">■ Ergebnisgröße (absolut; ggf. rollierend)■ Cashflow (absolut; ggf. rollierend)■ Eigenkapitalquote■ Verschuldungsgrad (z. B. Net Debt/EBITDA)■ Zinsdeckungsgrad (z. B. EBIT/Zinsaufwand)■ Gesamtreueabilität (z. B. Ergebnis/Bilanzsumme)■ Borrowing Base (z. B. Net Debt/Net Working Capital) – oft in Verbindung mit einer „atmenden“ Linie■ ...■ Branchenspezifische Kennzahlen	<ul style="list-style-type: none">■ Pari Passu (Gleichbehandlungsklausel)■ Cross Default (Drittverzug)■ Change of Control/Change of Ownership (Veränderung des Gesellschafterkreises)■ Ausschüttungsbeschränkungen■ Informationspflichten■ Sicherheiten und Nachbesicherung■ Einschränkungen hinsichtlich der Veränderungen der Konzernstruktur (Beteiligungen, M&A etc.)■ Beschränkung von Investitionsausgaben■ Versicherungsschutz■ Einhaltung von Umweltauflagen■ ...

**Die Covenants können das strategische und operative Geschäft einschränken.
Daher sind sie unbedingt auf ihre Kompatibilität zum Geschäftsmodell zu überprüfen.**

Financial Covenants sind oft härter als reine Bilanzgrößen, ihre Berechnung erfolgt anhand vorgegebener Schemata, bestimmte Teilbeträge werden eliminiert: Bei Bilanzpositionen des Umlaufvermögens z. B. Teile, die ein bestimmtes „Alter“ überschritten haben oder Aufwendungen und Erträge, die nicht dem operativen Geschäft zugeordnet werden.

Das „Kleingedruckte“
genau ansehen

Wenn sich diese Beträge unterjährig nicht automatisiert durch die unternehmensinternen Systeme ermitteln lassen, entsteht regelmäßig manueller Zusatzaufwand. Ebenfalls hohen manuellen Arbeitsaufwand kann der Einbezug von ausländischen Tochterunternehmen und Niederlassungen verursachen.

Die Auflagen und Covenants werden bildhaft auch als „Korsett“ bezeichnet – auch von Bankenvertretern.

Einfluss auf das operative Business

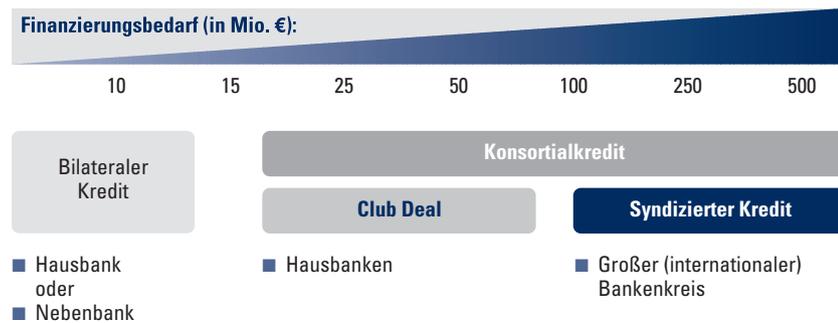
Ist der Finanzierungsvertrag und insbesondere seine Auflagen und Covenants nicht im erforderlichen Maße auf das Geschäftsmodell ausgerichtet, beeinflusst der Vertrag das operative Geschäft. Da die Laufzeit komplexer Finanzierungen meist mehrere Jahre beträgt, sind Assymetrien nachhaltig hinderlich, zumal nachträgliche Vertragsanpassungen teuer und zeitaufwendig sind.

Ist der Vertrag abgeschlossen, sind intern die Prozesse anzupassen, damit ein vertragskonformes Reporting erstellt werden kann.

Mit einem Vertragswerk die Finanzierung insgesamt gestalten

Exkurs: Strukturierte Finanzierung

Mit strukturierter Finanzierung wird die Bündelung von verschiedenen Finanzierungsformen in einem Vertragswerk bezeichnet. Oftmals sind daran auch mehrere verschiedene Finanzierungspartner beteiligt.



Ermittlung von Finanzbedarf hinsichtlich Zeit und Volumen

Der eigentlichen Strukturierung gehen die Ermittlung der inhaltlichen, risikoseitigen und zeitlichen Struktur des Finanzbedarfs und die dargestellte Abstimmung mit dem Geschäftsmodell voraus. Auf die Bedeutung von volatilitätsgetriebenen Szenariobetrachtungen sei nochmals hingewiesen, diese helfen bei der Bestimmung von möglichen Covenants.

Die Auswahl von Finanzierungspartnern erfolgt in aller Regel auf zwei Ebenen. Auf der ersten Ebene werden zwei oder drei potenzielle Konsortialführer ausgewählt und gebeten ein erstes Angebot zu unterbreiten (Beauty Contest). Auf der zweiten Ebene werden unternehmensseitig erste Überlegungen angestellt, welche Finanzierer für das Konsortium sinnvoller Weise in Betracht kommen.

Fingerspitzengefühl ist erforderlich

Auf beiden Ebenen ist mit Fingerspitzengefühl und Vorsicht vorzugehen, um bestehende gute Geschäftsbeziehungen nicht aufs Spiel zu setzen und damit letztendlich zusätzliche Probleme zu vermeiden.

Auch hier gilt: Nicht das billigste Angebot ist das Beste. Die Finanzierung muss nicht nur zum Unternehmen, sie muss auch zu den Konsorten passen. Deshalb ist die frühzeitige Einbindung betriebswirtschaftlicher und juristischer Beratung als „Übersetzer“ und Sparringspartner empfehlenswert.

Grundsätzlich sollte auf die Verhandlung des Term Sheets besondere Sorgfalt verwendet werden, weil dort frühzeitig die Eckpunkte festgelegt werden, die sich anschließend auch im Vertrag wiederfinden. Größeren Handlungsspielraum gewinnt, wer sich nicht zu früh auf den Mandated Lead Arranger festlegt.

Für den erfolgreichen Abschluss einer Konsortialfinanzierung ist zumindest mit einer Zeitdauer von 6 Monaten zu rechnen, auch 12 Monate sind nicht ungewöhnlich. Die Verhandlungen können bis zum Schluss scheitern, deswegen ist ein Plan B ratsam bzw. der Erhalt einer ausreichenden Basis, damit die Finanzierung auch bei einem Scheitern grundsätzlich weiter sichergestellt werden kann.

Der Worst Case tritt ein, wenn bereits kurz nach Abschluss des Vertrages Auflagen und Covenants verletzt werden. Dies belastet in der Regel sowohl das Verhältnis des Unternehmens zu den Finanzierern als auch das der Konsorten untereinander. Die Diskussion wird meist emotionalisiert.

Dreh- und Angelpunkt
ist das Term Sheet

Dauer der Strukturierung
wird oft unterschätzt

Neben den unterschiedlichen Finanzierungsarten gibt es viele qualitative Faktoren einer Finanzierung, die es zu bewerten gilt.

Wer nur auf die Kosten einer Finanzierung schaut, macht einen Fehler.

Die Fokussierung auf den Cashflow und das Risiko des konkreten Finanzierungsobjekts macht zwar „neue Themen“ finanzierbar, erhöht aber auch die Komplexität – sowohl in der Vorbereitung der Finanzierung, als auch des Vertragswerks.

Auflagen und Covenants stellen die Leitplanken der weiteren Unternehmensentwicklung dar und müssen daher passen.



FINANZIERUNG „FOLLOWS“ GESCHÄFTSMODELL

Finanzierung und Strategie
gehören zusammen

Finanzierung ist kein Einmalthema, mit dem man sich beschäftigt, wenn gerade Bedarf besteht – und bei dem man die Entscheidung anhand des billigsten bzw. verfügbarsten Angebots trifft. Es geht vielmehr darum, die Handlungsspielräume der Finanzierung zu optimieren und den sich verändernden Anforderungen anzupassen. Daher ist Finanzierung ein strategisches Thema, das entsprechende Aufmerksamkeit und Vorarbeiten benötigt.

Entscheidend sind die Fragen nach den Veränderungen im Geschäftsmodell und den damit notwendigen Anpassungen in der Finanzierung:

- Wie verändert sich die Arbeitsteilung in der Branche und damit Finanzierungserfordernisse und -volumen?
- Wie sieht die künftige Kundenstruktur aus, wie verändern sich Risiken durch Länder, Wechselkurse und Kundenbonitäten?
- Wie strukturiert sich künftig der Technologie- und Wertschöpfungs-Mix des Unternehmens und damit das interne Leistungsprofil des Geschäftsmodells?
- Verändern sich dadurch die Asset-Struktur und der Stellenwert um materielle Werte?
- Was heißt das für das künftige Mix der Finanzierungsobjekte, ihren Cashflow sowie ihre Risikostruktur?
- Verändern sich Volatilität bzw. Volatilitätstreiber – welche Bandbreite muss die Finanzierung künftig abdecken?
- Ändern sich die Geschäfte, z. B. vom Produkt- und Projektgeschäft – müssen neue Finanzierungsinstrumente in das Mix integriert werden?

Wird die Finanzierung regelmäßig auf den Prüfstand gestellt, stärkt sie das Geschäftsmodell und die Wettbewerbsfähigkeit. Sie senkt das Geschäftsrisiko, schont die Ressourcen und ist nie „Klotz am Bein“.





LASSEN SIE UNS GEMEINSAM GESCHÄFTSMODELL UND FINANZIERUNG HARMONISIEREN

- Die professionelle und zügige Entwicklung einer kreativen und schlagkräftigen Strategie erfordert personelle Ressourcen, deren Bereitstellung neben dem Tagesgeschäft kaum möglich ist.
- An dieser Stelle kann das Hinzuziehen externer Partner und Spezialisten auf Zeit Abhilfe schaffen – diese wirken als Katalysator, Ideengeber und Sparringspartner.
- Die Berater von Dr. Wieselhuber & Partner stellen seit mehr als 25 Jahren dieser Herausforderung und begleiten Unternehmen erfolgreich in der (Weiter-)Entwicklung ihrer Strategien und Geschäftsmodelle, der Steigerung ihrer Ertragskraft und der Optimierung der Finanzierung.
- Wir schaffen gemeinsam die Grundlage dafür, dass Sie die aktuellen Chancen schneller und besser als andere nutzen und in Geschäftserfolge umsetzen.
- Wir stellen uns der „100-Prozent-Verantwortung“ und begleiten Sie gerne auch aktiv in der Umsetzung, denn nur so ist sichergestellt, dass aus guten Strategien auch erfolgreiche Geschäfte und nachhaltig überlegene Unternehmen werden.

WIR GESTALTEN ERFOLGE

Dr. Wieselhuber & Partner ist das erfahrene, kompetente und professionelle Beratungsunternehmen für Familienunternehmen, Beteiligungen, Sparten und Tochtergesellschaften von Konzernen unterschiedlicher Branchen.

Unser Anspruch ist es, Wettbewerbsfähigkeit, Ertragskraft und Unternehmenswert unserer Auftraggeber nachhaltig sowie dauerhaft zu steigern.

Diese ausgeprägte Markt- und Gewinnerorientierung zählt zu unseren vorrangigen Positionierungsmerkmalen.

STRATEGIE & INNOVATION

ORGANISATION & FÜHRUNG

MARKETING & VERTRIEB

OPERATIONS

RESTRUKTURIERUNG & FINANZIERUNG



Dr. Wieselhuber & Partner GmbH
Unternehmensberatung

info@wieselhuber.de
www.wieselhuber.de