

Teufel im Detail

Unternehmen, die im Planungs- oder Betrachtungszeitraum allen Finanzverpflichtungen mit ausreichendem Spielraum nachkommen können, gelten als durchfinanziert. Klingt einfach, aber ...



Dieser „devil head door knocker“, wie das Foto betitelt ist, öffnet keinen Zugang zu einer Bank, wenn die Durchfinanzierung in Gefahr ist.

Die Durchfinanzierung steht in aller Regel nicht auf der Tagesordnung eines Chief Financial Officers (CFO). Denn freie oder nicht in Anspruch genommene Linien gewährleisten meist ausreichend Luft fürs Geschäft. Investitionen und Akquisitionen werden mit den Finanzierern abgestimmt und bedarfsgerecht angepasst. Doch der Finanzierungsspielraum ist nicht in Stein gemeißelt. Er ist abhängig von Bonität und Performance des Unternehmens. Auch vom Finanzierungszweck. Entsteht zusätzlicher Finanzbedarf, muss dieser in der richtigen Gesellschaft anfallen und zum Finanzierungszweck passen. Freie Linien werden schnell eingefroren – und dürfen nicht mehr in Anspruch genommen werden.

Die dahinterliegende Finanzierungsstruktur muss detailliert betrachtet werden, da sich daraus auch kritische Verpflichtungen ergeben können. Sind etwa im Planungszeitraum endfällige Darlehen zurückzuführen, Anleihen oder Schuldscheine zu tilgen oder wird Mezzanine-Kapital fällig, dann muss in jedem Fall die Tilgungszahlung nachweisbar zum Fälligkeitszeitpunkt geleistet werden können; und zwar von der betroffenen Gesellschaft selbst.

Dafür müssen die Bilanzkennzahlen der Planung eindeutig zeigen, dass eine Refinanzierung zu Marktkonditionen

möglich ist. Aktuell gilt hierfür ein Multiple von $\leq 3,5$ Nettoverschuldung zum Jahres-Ebitda. Bei bestehenden Kontokorrentkrediten und BAW-Linien sind transparente Vertragsbedingungen gefragt. Der CFO muss also wissen, wofür er freie Linien verwenden darf und unter welchen Bedingungen diese zur Verfügung stehen oder eingefroren werden. Zeigt die Planung, dass schlechtere Performance oder zunehmende Verschuldung den Multiple auf unter 3,5 senken, ist die Refinanzierungsfähigkeit nicht mehr automatisch gegeben. Dann ist die Durchfinanzierung des Unternehmens in Gefahr.

Es geht also nicht um Fähigkeit oder Unfähigkeit, den aktuellen Verpflichtungen jetzt nachzukommen. Vielmehr geht es um den Nachweis, dass im laufenden und im Folgegeschäftsjahr der Kapitaldienst erbracht und mögliche Finanzbedarfe am Finanzmarkt durch entsprechende Kreditaufnahme gedeckt werden können.

Nicht nur für die Unternehmensführung, auch für Stakeholder ist die Durchfinanzierung von zentraler Bedeutung. Denn Finanzierungen dürfen – egal von wem – nur dann gegeben werden, wenn mit oder durch diese Finanzierung die Durchfinanzierung des Kreditnehmers nachweislich für den entsprechenden Zeitraum sichergestellt ist. Dies gilt auch für

Konzernfinanzierungen: Mittel, die die Muttergesellschaft dem Tochterunternehmen oder umgekehrt zur Verfügung stellt, oder Mittel, die sich Schwesterunternehmen gegenseitig leihen. Besonders das beliebte „Cashpooling“ kann gefährlich werden, wenn es quasi ohne Leitplanken für die sichere Finanzierung erfolgt.

Wenn es plötzlich finanziell kneift

Insbesondere bei temporären Intercompany-Finanzierungen sind den Organen die vielfältigen Risiken und haftungsrechtlichen Inanspruchnahmen oft nicht bewusst. Banken halten ihre Linien offen, weil sie bei Cashpooling und Konzernfinanzierungen immer davon ausgehen, dass die Durchfinanzierung steht. Sie setzen voraus, dass der langfristige Finanzbedarf transparent und gedeckt ist. Was jedoch, wenn es plötzlich finanziell kneift und Verpflichtungen nicht mehr bedient werden können? Dann gehen die Banken schlichtweg davon aus, dass die Organe um die Lücke wussten. Mittels einer „bösgläubigen“ Finanzierung sollten aus ihrer Sicht beispielsweise andere Geldgeber benachteiligt oder für einzelne Stakeholder noch Vorteile erwirkt werden. Neben zivilrechtlichen geht es dann auch um strafrechtliche Sachverhalte.

Finanzierungskonzepte, die schnell teures Geld mit geringen Reporting-Auflagen bereitstellen, halten ihr Versprechen nicht. Sie sind für schlechte Zeiten nicht geeignet. Vielmehr müssen Geschäfte richtig konfiguriert, kleine und überschaubare Konzernstrukturen aufgebaut und Risiken dort allokiert werden, wo sie auch in Zukunft getragen werden können. Denn treten wirklich Finanzierungsengpässe auf, wird neben der Prüfung der Zahlungsfähigkeit durch Finanzstatus und Liquiditätsvorschau die Durchfinanzierung am langen Ende zum zentralen Thema für alle Finanzpartner.

Initiative ist gefragt – auch für Schutzschirm oder Eigenverwaltung

Wenn es kneift, ist die Suche nach neuen Finanzierern und Mitteln oft die erste Idee – meist aber keine gute. Denn je unsicherer die Perspektive der Durchfinanzierung, desto geringer stehen die Chancen, auch gegen hohe Zinsen einen Geldgeber zu finden. Die Aufnahme neuer Kredite wird vor allem bei schlechter Performance in aller Regel nicht funktionieren. Vielmehr muss man dann die Bewältigung struktureller Ursachen schnellstens in Angriff nehmen.

Dazu gehören beispielsweise Veränderungen im Cash Conversion Cycle durch Verkürzung der Zahlungsziele auf Kundenseite, die Verlängerung der Kreditorenziele, der Abbau von Working Capital und in letzter Konsequenz die Bereitstellung von Eigenkapital.

Kompakt

Damit Unternehmer wissen, ob ihre Durchfinanzierung steht, sollten sie

- ▶ stets alle endfälligen Finanzierungen im Auge behalten;
- ▶ Klarheit darüber haben, unter welchen Bedingungen freie Linien zur Verfügung stehen und wofür sie verwendbar sind;
- ▶ rollierend nach vorne planen – und zwar nicht nur für das kommende Geschäftsjahr, sondern auch für das schließende;
- ▶ Finanzierung und Liquidität auf der Ebene jeder Einzelgesellschaft und nicht konsolidiert betrachten;
- ▶ mit klaren Finanzierungskonzepten auch Phasen struktureller Veränderungen im Unternehmen absichern;
- ▶ vorsichtig sein mit neuen Finanzierungsinstrumenten, bei denen sie nicht absehen können, ob es sie zum Zeitpunkt der Fälligkeit noch gibt;
- ▶ nur Finanzierungen eingehen, bei denen sie wissen, wie und mit wem in schwierigen Zeiten über Vertragsanpassungen zu verhandeln ist.

Weitere Möglichkeiten, die häufig gar nicht auf dem Radar von Unternehmer oder CFO auftauchen, sind Insolvenzverfahren insbesondere unter Schutzschirm oder in Eigenverwaltung. Dabei können diese Optionen bei fehlender Durchfinanzierung passende Lösungen liefern. Das Schutzschirmverfahren vergrößert den Gestaltungsspielraum erheblich, weil insbesondere mit unbesicherten Gläubigern sowie Vertragspartnern auf Lieferanten- und Vermieterseite unter klaren und deutlich vorteilhafteren Rahmenbedingungen verhandelt werden kann. Auch Sozialpläne sind erheblich kostengünstiger.

Können auf diese Art und Weise zusätzliche Entlastungen realisiert werden, kann es sinnvoll sein, die Eigenkapitaleinlage erst in einem Verfahren und nicht schon vorher, also im Krisenstatus, bei unsicherer Durchfinanzierung zu leisten. Die Durchfinanzierung ist also weit mehr als ein Terminus technicus: Sie ist zentraler Trigger-Punkt für die finanzielle und damit auch bilanzielle Ausrichtung und Strukturierung des Unternehmens.



Dr. Volkhard Emmrich ist Managing Partner der Unternehmensberatung Dr. Wieselhuber & Partner und verantwortet den Geschäftsbereich Restrukturierung & Finance.