



Die Finanzierungsstruktur als Abbild des Unternehmensrisikos oder: Überlegungen zur risikoadjustierten Unternehmensfinanzierung

Angesichts der Entwicklungen im Finanzierungsumfeld der Unternehmen wird die Unternehmensfinanzierung immer strategischer.

Strategische Finanzierung bedeutet einerseits, die Risikostruktur des Unternehmens mit einer adäquaten Finanzierungsstruktur abzubilden. Andererseits sollte diese Struktur auch in der Lage sein, die Volatilitäten der Ergebnis- und damit auch der Liquiditätsentwicklung längerfristig abzusichern. Es geht dabei nicht nur um das Ziel, Finanzierungskosten zu optimieren, sondern vor allem um die Herstellung einer Robustheit gegen allfällige Veränderungen. Und dabei versteht sich von selbst: Es handelt sich diesbezüglich keineswegs um eine anspruchslose, nebenher zu erledigende Aufgabe mehr sowohl für Entscheidungsträger im Unternehmen als auch für den Finanzierungspartner.

Gleichzeitig zu dem sich ändernden Unternehmensumfeld sind einschneidende Veränderungen bei der Kreditvergabepolitik der Banken zu beobachten, aber auch im Kapitalmarkt ist ein fast unübersehbares Angebot an neuen Finanzierungsprodukten von verschiedensten Anbietern entstanden.

Gerade für den deutschen Mittelstand werden diese Veränderungen im Wesentlichen in Form einer restriktiven Darlehensvergabe der Banken, der Konfrontation mit dem Verkauf der eigenen Darlehen an ausländische Finanzinstitute und der Gefahr einer „Heuschrecken-Invasion“ wahrgenommen. Dabei handelt es sich im Grunde nur um die Auffächerung der Finanzinstrumente, passend zur Vielseitigkeit der in der Realität vorkommenden Risikoklassen.

Risikostrukturen

Ein erhöhtes operatives Risiko bedeutet steigende Volatilitäten bei Ergebnis- und Liquiditätsentwicklung in der Zukunft. Die Finanzierungsstruktur muss folglich möglichst so robust sein, dass das Unternehmen drohende Risiken in den Zahlungsströmen ohne Liquiditätsschwierigkeiten überstehen kann und jederzeit in der Lage ist, seinen Zahlungs-

verpflichtungen nachzukommen. Ein Unternehmen mit einem hohen operativen Risiko sollte sich schlussendlich stärker mit risikoabsorbierenden Fremdmitteln ausstatten, als es bei einem Unternehmen mit einem niedrigeren operativen Risiko nötig wäre. Risikoabsorbierend wirken Finanzinstrumente, welche zumindest teilweise eine eigenkapitalähnliche Risikostruktur aufweisen (z.B. Mezzanine).

Risikoklassen

Die Einordnung der gesamten Risikostruktur eines Unternehmens in eine entsprechende Risikoklasse erfolgt mit Hilfe des Ratings. Was bei börsennotierten Unternehmen seit langem als gängige Praxis gehandhabt wird, ist für viele mittelständische Unternehmen noch mit Argwohn behaftet. Das bankinterne Rating (in der Regel bilanzorientiert) wird aufgrund aufsichtsrechtlicher Veränderungen immer stärker den Marktgepflogenheiten angepasst. Rating soll auf dem Kapitalmarkt zu einer Risikotransparenz und zu einer Typisierung von Unternehmensrisiken führen.

Die Systematisierung im Rating in „Investment Grade“ und „Non Investment Grade“ verdeutlicht eine wesentliche Erkenntnis aus dem Ratingprozess. Aufgrund der vorliegenden Risikostruktur des Unternehmens, welches in den Bereich „Non Investment Grade“ eingestuft wurde, ist eine klassische Kreditfinanzierung ungeeignet. Die Eigenkapitalunterlegungspflichten der Banken führen bei Anwendung eines klassischen Kredits in diesen Situationen betriebswirtschaftlich zu einem Minusgeschäft. Andere, risikoabsorbierende Finanzierungsformen werden in diesen Fällen zum Einsatz kommen müssen.

Finanzierungsstrukturen

Die Entwicklungen sowohl im Kapitalmarkt als auch im Unternehmensumfeld haben zur Entwicklung immer neuer Finanzierungsinstrumente geführt. Ziel der Instrumente ist es stets, einen trade-off zwischen dem eingekauften Risiko und dem Preis



Die Finanzierungsstruktur als Abbild des Unternehmensrisikos oder: Überlegungen zur risikoadjustierten Unternehmensfinanzierung

für das Instrument herzustellen. Sicherlich sieht sich der deutsche Mittelstand in diesem neuen Produktumfeld mit höheren Preisen für die Produkte konfrontiert. Andererseits handelt es sich dabei lediglich um die konsequente Einpreisung von Finanzierungs-Risiken. Hilfreich für die Optimierung des Preises für ein Finanzprodukt ist im Rahmen einer Finanztransaktion von Seiten des Unternehmens ein Wettbewerb der potentiellen Finanziers.

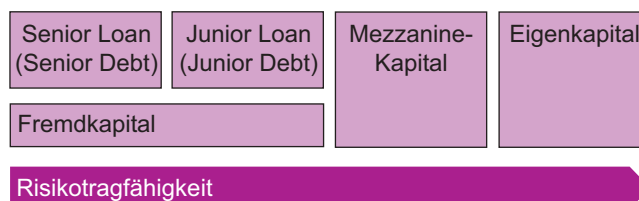
Finanzmodellierung

Die Abbildung einer sinnvollen Finanzierungsstruktur erfolgt mit Hilfe der Finanzmodellierung. Die Erstellung eines integrierten Finanzmodells anhand der Planzahlen des Unternehmens verdeutlicht die wesentlichen monetären Einflussfaktoren auf den Unternehmenserfolg. Anhand der darauf aufbauenden Szenarioanalysen kann sehr gut die Risikotoleranz des Unternehmens auf Veränderungen im Unternehmensumfeld abgebildet werden.

Die Kombination des betriebswirtschaftlichen Planungsmodells mit einer Finanzzielstruktur ergibt oftmals auch die Einsicht, dass bestimmte Produkte aufgrund deren inhärenter Eigenschaften für eine strategische Finanzierung eines Unternehmens eher ungeeignet erscheinen. Die Finanzmodellierung ist einerseits eine hervorragende Analyse für das Unternehmen selbst. Andererseits bereitet es direkt die Ansprache potentieller Finanziers vor, da solche Modelle den Marktstandard in der Finanzwelt darstellen.

Finanzierungsinstrumente

Neben den etablierten klassischen Bankkrediten, Genussrechten und dem Eigenkapital befinden sich insbesondere Finanzierungsformen wie Private Equity, Mezzanine, Optionen und so weiter weiterhin auf dem Vormarsch. In der nachfolgenden Grafik ist der Zusammenhang zwischen Finanzierungsinstrument und dessen Risikotragfähigkeit anhand von vier Beispielen dargestellt:



Aufgrund der Vielfältigkeit der heute bereits auf dem Markt vertretenen Instrumente und Anbieter muss es Ziel eines Finanzierungsprojekts für ein Unternehmen sein, den eigenen Finanzbedarf deutlich herauszuarbeiten und diesen Bedarf anhand der eigenen Risikostruktur auf verschiedene Risikoklassen von Finanzierungsinstrumenten zu verteilen.

Financial Advisory

In dem Prozess der Bedarfsanalyse, der Aufteilung des Gesamtfinanzierungsbedarfs auf verschiedene Finanzierungsinstrumente und der optimalen Verteilung und „Bepreisung“ der Finanzierungstranchen gewinnen bankenexterne Berater aus dem Bereich Financial Advisory (Finanzstrukturanalyse und Finanzmittelbeschaffung) zunehmend an Bedeutung. Die Unabhängigkeit der Berater vom finanzierenden Institut, deren Netzwerk zu den finanzierenden Adressen, die Prozesskenntnis, das Wissen um die optimale Ansprache von Adressen und das Kapitalmarkt-Know-how aus deren aktiver Tätigkeit im Finanzbereich sind Garantien für eine risikooptimierte Kapitalstruktur für den Mandanten.

Von der Unternehmensanalyse über die Vorbereitung der Unterlagen und Erarbeitung der Strategie für die Ansprache der Finanziers bis hin zur Verhandlung der Finanzierungsverträge tragen mittlerweile Berater aus dem Bereich Financial Advisory deutlich zu einer Verbesserung der (Verhandlungs-) Position finanzierungsnachfragender Unternehmen bei.



Die Finanzierungsstruktur als Abbild des Unternehmensrisikos oder: Überlegungen zur risikoadjustierten Unternehmensfinanzierung

Ergebnis

Unternehmen sollten sich frühzeitig den geänderten Marktgegebenheiten stellen und die aktuellen Finanzierungsstrukturen aktiv auf deren Zukunftstragfähigkeit untersuchen. Für eine risikoadäquate strategische Finanzierung eines Unternehmens ist eine intensive Analyse des Unternehmens und der Unternehmensstrategie nötig. Hier geht es um eine Abstimmung von Unternehmensrisiko und Finanzierungskostüm für die nächsten Jahre. Eine vorausschauende und intelligente Finanzierungsstruktur trägt wesentlich zu einer Sicherung der Unternehmenszukunft bei. Aufgrund der sich ständig ändernden Finanzierungsproduktlandschaft und auch Änderungen bei den Produktstrategien der Banken können Berater aus dem Bereich Financial Advisory einen deutlichen Beitrag zur optimierten Finanzierungsstruktur eines Unternehmens leisten.

Die vorgenannten Informationen wurden bfd mit freundlicher Unterstützung von Rödl & Partner zur Verfügung gestellt.

Der gesamte Inhalt der Newsletter ist geistiges Eigentum der **Rödl & Partner GbR** und steht unter Urheberschutz. Nutzer dürfen den Inhalt nur für den eigenen Bedarf laden, ausdrucken oder kopieren. Jegliche Änderung, Vervielfältigung, Verbreitung oder öffentliche Wiedergabe des Inhalts oder von Teilen hiervon, egal ob on- oder offline, bedarf der vorherigen schriftlichen Genehmigung von Rödl & Partner.

Für die vorgenannten Inhalte kann keine Gewähr für die Korrektheit, Vollständigkeit und Aktualität übernommen werden.