

Bilanzierung & Controlling

29.11.12

Alle Macht dem Rating

Wie CFOs ihre Bilanzen fest und hübsch machen

Von Marc-Christian Ollrog

Unternehmen machen ihre Bilanzen wetterfest für den Abschwung. Im operativen Geschäft werden Sparprogramme aufgesetzt. Im Finanzbereich zielen Konzerne auf eine Stärkung ihrer Bilanzen, um das Rating zu verbessern. Nicht immer sind die Maßnahmen nachhaltig angelegt.



stock.xchng

Um das Rating zu verbessern, betreiben CFOs gezielte Bilanzkosmetik.

In Duisburg-Ruhrort bereitet man sich auf den Abschwung vor. Das traditionsreiche Handelshaus Haniel verkauft Teile seiner Beteiligungen an Metro und Celesio, um seine Schulden zu senken. Insgesamt 400 Millionen will **Haniel-CFO Dr. Florian Funck** so erlösen – 100 Millionen Euro für Celesio-Aktien, 300 Millionen Euro für die Metro-Anteilsscheine. Bei beiden Unternehmen will Haniel Ankerinvestor bleiben mit gut 50 bzw. 30 Prozent. Die Anteilsverkäufe dienen allein der Stärkung der eigenen Bilanz und damit mittelbar der Kreditwürdigkeit. Damit steht Haniel nicht alleine da. „Vieles, was Unternehmen auf der Bilanzseite gerade tun, dient der Stärkung ihres Ratings“, sagt Kai Hartmann, Head of Corporate Finance des Finanzinstituts Youmex zu FINANCE. Die Mechanik ist klar: Bilanzsumme kürzen, Eigenkapitalquote stärken, Rating verbessern, sagt er.

Forderungsverkäufe entlasten Working Capital

Unternehmen gehen diese Ziele auf unterschiedlichen Wegen an. Neben dem Verkauf von Anteilsvermögen gibt es weitere Ansatzpunkte - etwa das **Working Capital**. Ansteigende Vorrätefazitilitäten bzw. ansteigende Debitorenkredite führen bei vielen Konzernen dazu, dass Unternehmen ihre eigenen Eigenkapitalzielquoten und auch Profitziele verfehlen.

Ein Ausweg besteht etwa im Verkauf der Forderungen an Investoren per true sales – also eine Art international fungibles Factoring. Die Forderungen verschwinden aus der Bilanz. Und anstatt wie bei üblichen Zahlungszielen ist das Geld nicht erst nach ein bis zwei Monaten, sondern bereits in wenigen Bankarbeitstagen wieder da – Cash – mit dem die Schulden gedrückt und die Working-Capital-Linien gekürzt werden. Dadurch verbessert sich idealerweise auch die Verhandlungsposition gegenüber den Banken. Die Kosten des Forderungsverkaufs richten sich nach der Bonität der Debitoren und betragen zwischen 40 und 350 Basispunkten auf den Euribor, wie Youmex-Banker Kai Hartmann berichtet.

Winfried Klar, CFO des Verpackungsunternehmens Mauser Group, weist auf den Verwaltungsaufwand vor der Einführung des Systems hin. Dieser besteht vor allem in der transparenten Darstellung der Kunden bzw. Debitoren und den mit diesen vereinbarten Zahlungsmodalitäten und -zielen. Zugleich werden die Schuldner einem Bonitäts- und Risikocheck unterzogen. Dem gegenüber stehen schnell mehr Liquidität aus dem Verkauf internationaler Forderungen, einhergehend mit der Reduzierung von Verschuldung bei seinen Banken und damit die Verbesserung der Bilanzkennzahlen und des Ratings mit all seinen positiven Effekten.

Für cashstarke Unternehmen ist der Kauf von Forderungen gegen erstklassige Schuldner eine gern genutzte Anlageoption zum Parken von Liquidität zu einer Verzinsung über Null und eine Alternative zum Bondkauf.

Ein Nachteil liegt gleichfalls auf der Hand: Forderungen gegen bonitätsschwache Schuldner dürften sich nur schwer absetzen lassen. Ein Thema ist etwa die IFRS-Konformität der Off-Balance-Sheet-Finanzierung.

Spielräume durch höhere Eigenkapitalquote

Ein weiterer Ansatzpunkt zur Bilanzstärkung liegt in der Aktivierung stiller Reserven, die durch den Verkauf von materiellen Vermögensgegenständen aufgelöst werden können. Durch den Verkauf (true sale) Cashflow generierender Assets kann die Bilanz entlastet und durch das Heben stiller Reserven das Eigenkapital gestärkt werden. Zu denken ist beispielsweise an **Immobilienbestand**, Kraftwerke und an Produktionsanlagen. Frei werdendes Kapital steigert die Liquidität, erhöht das Equity und schafft neue Spielräume, die entweder opportunistisch kurzfristig oder langfristig strategisch genutzt werden können. Oft weisen die Entscheidungen Elemente Züge beider Handlungsweisen auf.

Bei komfortabler Eigenkapitalausstattung verbessert sich das Rating des Unternehmens signifikant. Dieses kann dann durch weiteres Mezzanine zusätzlich angehoben werden, so dass die Eigenkapitalquote auf über 50 Prozent kommt. Erst danach wird ein Rating durchgeführt, das dadurch in der Regel in den Investmentgradbereich fällt. Dann erscheint etwa eine Bondemission möglich und günstig. Die jährlichen Kosten für Mezzanine liegen zwischen 8 und 15 Prozent, die Zinskosten für den True Sale betragen 3,5 bis 6 Prozent und der Kupon für eine Mittelstandsanleihe liegt zwischen 5 bis 7,5 Prozent pro Jahr“, sagt Hartmann.

marc-christian.ollrog@finance-magazin.de