Die Bedeutung von Finanzkennzahlen aus Bankensicht

Ulrich Kittmann

Ulrich Kittmann ist Mitarbeiter der *DZ BANK* AG und leitet die Gruppe Kreditsyndizierung für deutsche Firmenkunden in Frankfurt.

Unternehmen empfinden Finanzrelationen als Beschränkung. Banken hingegen bestehen auf Finanzrelationen, um vor dem Hintergrund einer asymmetrischen Informationsverteilung eine Mindestbonität sicherzustellen. Das Ziel des Beitrages ist es, aufzuzeigen, worauf bei der Vereinbarung von Finanzkennzahlen zu achten ist und wie man sich im Fall einer möglichen Verletzung verhalten sollte.

Stichwörter
- Eigenkapitalquote
- Finanzrelationen
- Kreditrisikosteuerung
- Kündigungsrechte
- Verschuldungsgrad

1. Einleitung

Finanzrelationen sind regelmäßig ein elementarer Diskussionspunkt in Kreditvertragsverhandlungen zwischen Banken und Firmenkunden, wenn es um Konsortialkredite, Akquisitionsfinanzierungen oder Schuldscheindarlehen geht. Unternehmen akzeptieren sie in der Regel nicht oder nur widerwillig. Banken bestehen aus Risikosicht auf Finanzrelationen. Die unterschiedlichen Sichtweisen werden nachfolgend erläutert (Kapitel 2 und 3), um auf der Basis eines tieferen Einblicks in ausgewählte Kennzahlen (Kapitel 4) Empfehlungen für Unternehmen auszusprechen (Kapitel 5 und 6), wenn Finanzrelationen vereinbart werden.

2. Finanzrelationen in Kreditverträgen aus Unternehmens- und Bankensicht

Unternehmer steuern ihr Unternehmen nach Finanzkennzahlen wie z. B. Eigenkapitalrendite (ROE), Rendite des Gesamtkapitals (ROCE) oder Economic Value added (EVA®[1]). Zielsetzung ist hierbei die Optimierung der Eigenkapitalverzinsung und damit des Shareholder Value (vgl. *Coenenberg* et al., 2012, S. 838 u. 841 f.). Gleichzeitig dienen Kennziffern wie z. B. der Anlagendeckungsgrad, Liquiditätskennziffern oder auch eine Eigenkapitalquote der Steuerung der finanziellen und bilanziellen Substanzerhaltung des Unternehmens als strenge Nebenbedingung.

[1] EVA® ist eine eingetragene Marke von Stern, Stewart & Co.

Wenn Banken in ihren Kreditverträgen Finanzkennzahlen vereinbaren, steht die Erhaltung der Kapitaldienstfähigkeit und die Einhaltung einer tragfähigen Verschuldungsobergrenze im Mittelpunkt. Zielsetzung ist aus Banksicht eine faire Verteilung der Chancen und Risiken zwischen Fremdkapital- und Eigenkapitalgebern (vgl. *Krolak* et al., 2009, S. 1418 f.). Die wichtigsten Kennzahlen sind dabei der Verschuldungsgrad, die Eigenkapitalquote und der Zinsdeckungsgrad (vgl. *Haghani* et al., 2009, S. 7 ff.). Eine Übersicht über gängige Finanzkennzahlen und deren Berechnung bietet Abb. 1.

Die Forderung der Banken nach einer Vereinbarung von Finanzrelationen in Kreditverträgen ist vor dem Hintergrund zu sehen, dass der Kunde Kreditmittel

- mit einem weiten Verwendungszweck,
- über eine feste Laufzeit (d. h. bis zu 5 Jahre im Konsortialkredit und bis zu 10 Jahren bei Schuldscheindarlehen),
- in der Regel blanko (keine Besicherung am finanzierten Vermögensobjekt) und
- auf Holdingebene (Konzernbetrachtung steht im Vordergrund) erhält.

Zwischen Unternehmen und (Fremd-)Kapitalgebern herrscht naturgemäß Informationsasymmetrie. Ein noch so erfahrener Kreditanalyst wird aus der Bilanzanalyse eines 3 bis 6 Monate alten Jahresabschlusses nie einen so tiefen Einblick in die zukünftige Vermögens- und Ertragslage eines Unternehmens erlangen, wie der Unternehmer, der die Auftragsbücher und die Märkte kennt. Eine Planung und ein Quartalsreporting

https://doi.org/10.15358/0935-0381_2015_1_26 https://www.inlibra.com/de/page/agb - Open Access - (cc) BY

schaffen hier nur bedingt Abhilfe. Aus zukünftigen Cashflows werden die Kredite bedient und nicht aus den Cashflows der Vergangenheit.

Finanzrelationen beugen dieser Informationsasymmetrie ein Stück weit vor und dienen der Bank (aber auch dem Kunden) als „Tempobegrenzer" und „Spurassistent". Finanzrelationen können als Vereinbarung von Spielregeln betrachtet werden, unter denen sich der Unternehmer flexibel bewegen, Marktchancen nutzen und sein Geschäft entwickeln kann. Man löst sich hierbei von der Annahme, dass ein Kredit mit einem bestimmten Verwendungszweck gegeben wird, an dem finanzierten Vermögensgegenstand besichert wird und eine Tilgungsdauer in Höhe der Abschreibungszeit hat.

Da sich Unternehmen aus verdienten Abschreibungen permanent selbst erneuern und durch Produktinnovationen ständig weiter entwickeln, haben diese eine „ewige Lebensdauer". Ausstehende Fremdverbindlichkeiten werden bei Endfälligkeit refinanziert. Tilgungsstrukturen machen bei dieser Betrachtung wenig Sinn, es sei denn es wird ein spezieller Vermögensgegenstand (z. B. eine Maschine) mit einer festen Amortisationsdauer gegen eine Verpfändung (off-balance bzw. non recourse) finanziert. Die entscheidende Frage ist nicht, in wie vielen Raten und über welche Laufzeit wird der Kredit getilgt, sondern wie hoch eine tragfähige Verschuldung im Verhältnis zur Ertragskraft unter Berücksichtigung des Geschäftsmodells für das Unternehmen insgesamt ist.

Unternehmer hingegen empfinden Finanzrelationen immer als Einschränkung ihrer unternehmerischen Freiheit. Hinzu kommt, dass in Konsortialkreditverträgen und in Schuldscheindarlehensverträgen neben Finanzrelationen auch Auflagen hinsichtlich Akquisitionen, Besicherung (Negativerklärung) und Veräußerungen vereinbart werden, die durch den Kunden neben den Finanzrelationen als zusätzliche Einschränkung der unternehmerischen Freiheit verstanden werden (vgl. *Hannen*, 2012, S. 2233).

Mit einer Verschuldungskennziffer wird einem überhöhten fremdfinanzierten Wachstum entgegengewirkt. Dem Leverage-Effekt folgend, wird die Fremdfinanzierung solange erhöht, wie die Gesamtkapitalrendite über dem Fremdkapitalzins liegt. Eine solche Maximierung der Eigenkapitalrendite führt dazu, dass der Fremdkapitalanteil zulasten des Eigenkapitalanteils immer größer wird. Der Unternehmer erzielt in guten Zeiten hohe Gewinne und riskiert in schlechten Zeiten den Totalausfall seines – im Vergleich zum Fremdkapitalgeber – geringen Kapitaleinsatzes. Dagegen erhält der Fremdkapitalgeber in ertragsstarken Zeiten eine konstante Verzinsung (die sogar abnimmt, da das Rating des Kunden bei guten Erträgen besser wird), während er in schlechten Zeiten mit einem Totalausfall seines Kapitals rechnen muss. Flankierend kann über eine Eigenkapitalquote erreicht werden, dass der Unternehmer keine unangemessen hohe Ausschüttungen tätigt, sondern stattdessen die Substanz des Unternehmens erhält.

Bezeichnung	Berechnung	Grenzwert	Bemerkung
Verschuldungsgrad	Nettoverschuldung/ EBIT[DA]	Max. 3,0 bis 3,5 auf EBITDA Basis	Stichtagsgröße zu Stromgröße
Eigenkapital	Mindesteigenkapital in EURO	Orientiert am IST	Eine Stichtagsgröße bzw.
Eigenkapitalquote	Eigenkapital/ Bilanzsumme	Mind. 25 % bis 30 %	zwei Stichtagsgrößen aus der Bilanz im Verhältnis
Gearing	Nettoverschuldung/ Eigenkapital	Max. 100 %	
Zinsdeckungsgrad	EBITDA/ Nettozinsaufwand	Mind. 4 bis 6	Stromgröße zu Stromgröße

Abb. 1: Finanzkennzahlen im Überblick (in Anlehnung an *Schmeisser* et al., 2009, S. 53 ff.)

Unternehmen empfinden Finanzrelationen für den Fall einer möglichen Verletzung als Bedrohung der Unternehmensexistenz, da hieraus ein Kündigungsgrund resultiert. Dies ist ein Irrglaube, da kein Kündigungsautomatismus eintritt. Dies ist in diesem Moment vor allem eine Frage der gesicherten Liquidität und einer positiven Fortführungsprognose. Das bloße Eintreten eines Kündigungsgrundes ist nicht mit einer tatsächlichen Kündigung gleichzusetzen. Dazwischen liegen Wochen und Monate und am Ende steht – wenn tatsächlich gekündigt wird – eine erfolglose Sanierung, Liquiditätsprobleme und schließlich eine Insolvenz. Eine Kreditkündigung kann nur die letzte Konsequenz sein, wenn nichts mehr zu retten ist (vgl. *Haghani* et al., 2009, S. 13 u. 16 f.; *Hannen*, 2012, S. 2236).

Finanzrelationen dienen Banken nicht dazu einen Kündigungsautomatismus einzuleiten, sondern Spielregeln festzulegen und – falls diese verletzt werden – die Ursachen hierfür zu hinterfragen und Maßnahmen zum Gegensteuern zu besprechen (vgl. *Haghani* et al., 2009, S. 13).

3. Die Verhandlungsposition von Unternehmen und ihren Kreditgebern

Die Vereinbarung von Finanzrelationen ist grundsätzlich Verhandlungssache zwischen Kunde und Bank und damit in erster Linie abhängig von der Bonität des Kunden (gemessen am Rating). In großvolumigen Konsortialkrediten mit einem weit gefassten Verwendungszweck sind Finanzrelationen der Standard, sofern der Kunde aufgrund seiner guten Bonität (gutes Investment Grade) nicht in der Lage ist, diese weg zu verhandeln. In Schuldscheindarlehensverträgen werden oftmals Finanzrelationen vereinbart. Bei Akquisitionsfinanzierungen, deren Bedienbarkeit maßgeblich von den Cashflows des Targets abhängen und die aufgrund der Unsicherheit bezüglich der Integration des Targets ein höheres Risikoprofil aufweisen, werden immer Finanzrelationen vereinbart.

Neben der Bonität spielt der intensive Wettbewerb um die Firmenkunden eine Rolle. Deutsche Firmenkunden sind in dem gegeben Zinsumfeld eine stark umworbene „Asset Klasse" (vgl. *Rimann/ Möhlenkamp*, 2011, S. 83). Investoren, also nicht nur Banken sondern auch institutionelle Investoren, wie z. B. Versicherungen, suchen vielfach händeringend nach Anlagemöglichkeiten. Dies hat nicht

https://doi.org/10.15358/0935-0381_2015_1_26 https://www.inlibra.com/de/page/agb - Open Access - (cc) BY

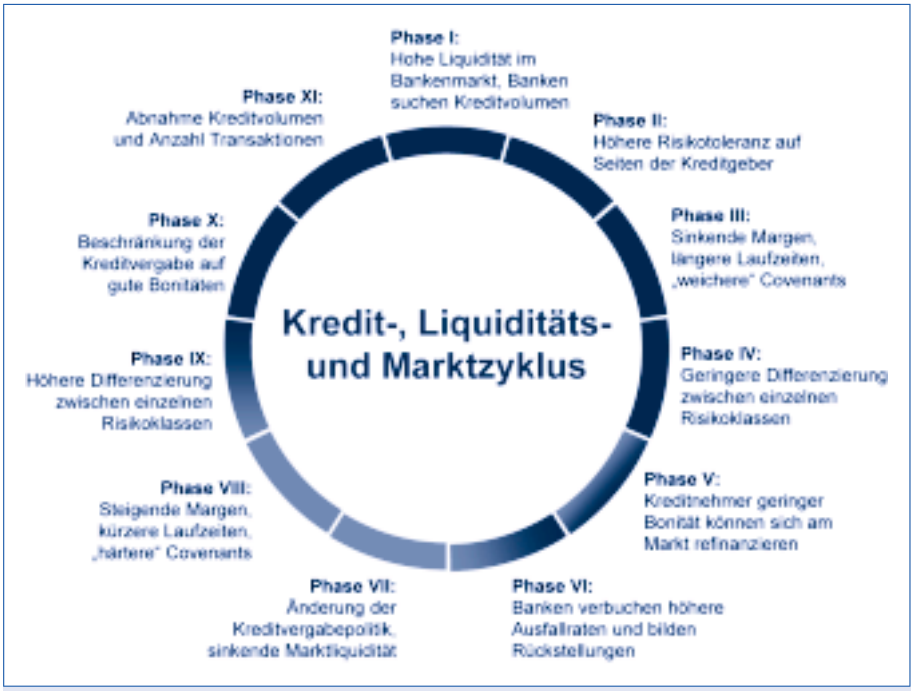

Abb. 2: Kreditzyklus

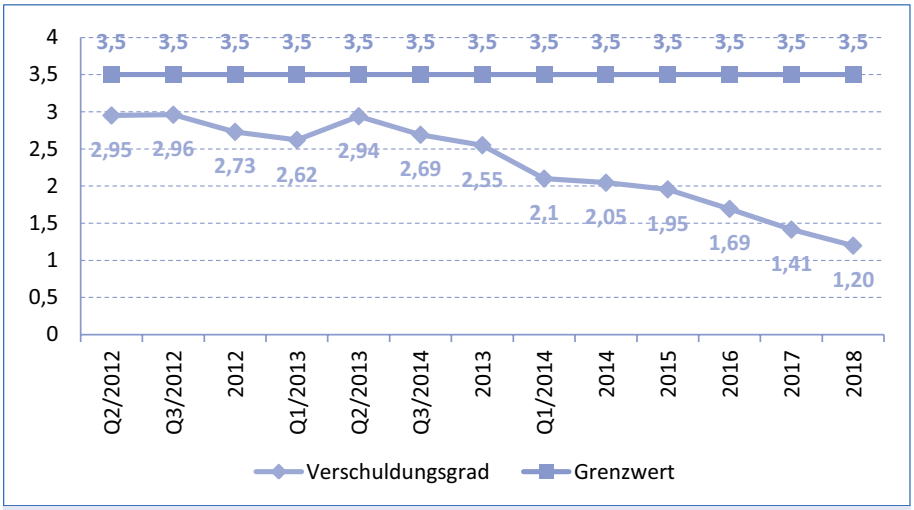

Abb. 3: Beispiel für den Verlauf des Verschuldungsgrades

nur Auswirkungen auf die Konditionen, sondern auch auf die Kreditstrukturen und damit die Finanzrelationen. Auslandsbanken, die sich auf dem deutschen Firmenkundenmarkt etablieren wollen, sind vor dem Hintergrund der hohen Vertriebsziele zu vielfältigen Zugeständnissen bereit.

In der Abb. 2 ist der Kreditzyklus zu sehen. Er befindet sich derzeit in der Phase IV bis V. Sollte es zu einer Krise auf den Finanzmärkten kommen, die z. B. durch eine geopolitische Krise, eine konjunkturelle Abschwächung oder ein erneutes Verschärfen der Euro-Krise hervorgerufen wird, kann es schnell zu einem Übergang zu Phase VI oder VII kommen.

Nicht alle Unternehmen empfinden Finanzrelationen in Kreditverträgen als „Hemmschuh". Dies kann z. B. darin begründet sein, dass der CEO ein ausgeprägtes Expansionsstreben hat und der CFO permanent dagegen halten muss, damit die strategischen Finanzierungsziele, für die er verantwortlich ist, nicht gefährdet sind. Hier können Finanzrelationen in Kreditverträgen dem Streben nach der nächsten fremdfinanzierten Akquisition Grenzen setzen. Dies muss nicht nur zwischen CEO und CFO der Fall sein, sondern kann auch der Disziplinierung nach innen in Bezug auf einzelne Sparten und/oder Tochtergesellschaften gelten, wenn die Obergesellschaft als In-House Bank fungiert.

Es gibt Kunden, die bewusst Finanzrelationen akzeptieren, wenn sie dadurch mehr Freiräume bei der Durchführung von Akquisitionen erhalten und die mit der Finanzierung bereitgestellten Mittel explizit für Akquisitionszwecke eingesetzt werden dürfen. Hier schaffen Finanzrelationen klare Spielregeln, im Rahmen derer sich Unternehmen frei bewegen können.

4. Verschuldungsgrad, Zinsdeckungsgrad und Eigenkapitalquote

Die zentrale Finanzkennzahl ist der dynamische Verschuldungsgrad (Leverage Ratio), der die Nettoverschuldung in das Verhältnis zum EBITDA oder EBIT setzt (siehe Abb. 3). Ratingsysteme von Banken und Ratingagenturen gehen bei der Bemessung der Schwelle von Investment Grade zu Sub-Investment Grade in der Theorie davon aus, dass die Nettoverschuldung (zinstragende Finanzverbindlichkeiten abzüglich Kasse) im Verhältnis zum EBIT den Faktor 4 nicht übersteigt. Mit anderen Worten: Wenn man unterstellt, dass Investitionen in Höhe der Abschreibungen erfolgen, keine Ausschüttungen getätigt werden, Steuereffekte ausgeklammert werden und es keine Working Capital Schwankungen gibt, wäre ein Unternehmen in der Lage, seine Finanzschulden in 4 Jahren komplett zu tilgen. Dies ist natürlich eine sehr pauschale und daher gefährliche Betrachtung, die nicht zwischen verschiedenen Geschäftsmodellen differenziert.

Die Kritik an dieser Kennzahl liegt in der Stichtagbetrachtung der Nettoverschuldung, die hohen saisonalen und Working Capital bedingten Schwankungen unterliegt. Währenddessen ist das EBITDA eine Stromgröße, die immer rollierend über 4 Quartale gemessen wird und damit saisonale Schwankungen ausgleicht. Aufgrund preisbedingter Schwankungen im Working Capital, die der Kunde nicht beeinflussen kann, kann ein Anstieg der Marktpreise (z. B. Stahl, Kupfer, Weizen, Kaffee) zu einem höheren Working Capital, damit zu einer höheren Verschuldung

https://doi.org/10.15358/0935-0381_2015_1_26 https://www.inlibra.com/de/page/agb - Open Access - (cc) BY

und damit zu einem möglichen Bruch dieser Finanzrelation führen. Auf der anderen Seite ist das Working Capital zum Stichtag, an dem die Finanzkennzahl festgestellt wird, durch geeignete Maßnahmen relativ leicht zu senken, was nicht im Sinne des Kreditgebers sein kann. Außerdem bedeutet ein Rückgang des EBITDA meistens auch einen unmittelbaren Rückgang des operativen Cash Flows. Bei gleichbleibenden Investitionen und Working Capital Bindung bedeutet dies eine Belastung der Liquidität und damit eine erhöhte Nettoverschuldung. Mit anderen Worten: Wenn es einmal nicht läuft, wird der Zähler (Nettoverschuldung) größer und der Nenner (EBITDA) automatisch kleiner. Läuft es in einem Quartal mal nicht gut, dauert es bei der rollierenden 12 Monatsbetrachtung wiederum 3 weitere Quartale bis ein schlechtes Quartal „rausgewachsen" ist. Ein weiterer Punkt ist die Behandlung von off-balance Verschuldung durch Betriebsaufspaltungen, Leasing, ABS oder Factoring. Banker empfehlen Unternehmen oftmals eine Verkürzung der Bilanz (vgl. *Diem*, 2011, S. 75), um gleichzeitig in den Verhandlungen um Finanzkennzahlen die off-balance Verschuldung wieder einzubeziehen.

Der Stichtagsaspekt der Nettoverschuldung wird ausgeglichen, wenn man anstatt der Nettoverschuldung den Zinsaufwand als Spiegelbild der Verschuldung aufnimmt. Setzt man das EBITDA in Relation zum Zinsaufwand, stehen sowohl im Zähler als auch im Nenner zwei Stromgrößen, die bei einer rollierenden 12 Monatsberechnung saisonale Schwankungen ausgleichen. Diese Kennzahl ist zwar schwer zu beeinflussen, aber angesichts des derzeitig niedrigen Zinsniveaus nur noch von relativ geringem Aussagegehalt. In dem Maße, in dem das Zinsniveau in den letzten 5 Jahren gefallen ist, ist der Grenzwert dieser Kennzahl nicht angehoben worden, denn – so die Argumentation der Kunden – die Zinsen könnten ja auch wieder steigen. Dem halten die Kreditgeber entgegen, dass Banken erwarten, dass Zinsänderungsrisiken abgesichert werden (nicht zuletzt um gleich das passende Produkt anzubieten).

Die Eigenkapitalquote ist der Klassiker. Allerdings werden Kredite nicht aus Eigenkapital, sondern aus zukünftigen Cashflows zurückgezahlt. Bei der EK-Quote geht es einerseits um die Abbildung einer wesentlichen Einflussgröße auf das bankinterne Rating, die die Substanz des Unternehmens widerspiegelt. Andererseits ist die EK-Quote geeignet, die oben angesprochene faire Chancen- und Risikoverteilung zwischen Eigenkapital- und Fremdkapitalgebern zu steuern. Ein wichtiger Aspekt sind hierbei die Ausschüttungen. Da es mit Blick auf die Problematik der faktischen Geschäftsführung kritisch ist, die Entnahmen über eine Verpflichtung zu begrenzen (zumal dieses Thema bei Aktiengesellschaften in der Sphäre der Hauptversammlung und nicht des Managements liegt), kann man die Ausschüttungen indirekt im Rahmen einer Eigenkapitalquote oder eines nominellen Mindestbetrages regeln.

Bei der Berechnung des Eigenkapitals im Sinne des Haftkapitals, wie es in den Kredithandbüchern der Banken definiert ist, gibt es vielfältige Bereinigungsmöglichkeiten. Nachvollziehbar ist es, Forderungen an Gesellschafter, latente Steuern und vorgesehene Ausschüttungen zum Abzug zu bringen. Die Behandlung von immateriellen Vermögensgegenständen, insbesondere Firmenwerte, kann differenziert betrachtet werden. Den Kunden auf der einen Seite Kreditmittel für Akquisitionen zur Verfügung zu stellen und auf der anderen Seite die dann entstandenem Firmenwerte vom Eigenkapital wieder abzuziehen, weil deren Werthaltigkeit möglicherweise nicht gegeben ist, ist fragwürdig. Etwaige Bewertungswahlrechte der Bilanzierung dadurch zu berücksichtigen, dass man die Wertansätze zum Zwecke der besseren Vergleichbarkeit einheitlich auf null setzt, kann nicht der richtige Ansatz sein.

Kennzahl	Vorteile	Nachteile
Nettoverschuldung/ EBIT[DA]	▪ Weit verbreitet ▪ Gute Vergleichbarkeit ▪ Stromgröße EBITDA	▪ Stichtagsgröße Verschuldung ▪ Verschuldung abhängig vom Working Capital ▪ Branchenspezifisch
Mindesteigenkapital in EURO	▪ Einfache Berechnung ▪ Unabhängig von Schwankungen im Umlaufvermögen	▪ Statisch ▪ Geringe Aussagekraft
Eigenkapital/ Bilanzsumme	▪ Weit verbreitet ▪ Wird zumeist im Ratingsystem abgebildet	▪ Reine Stichtagsbetrachtung ▪ Bilanzsumme kann stark schwanken (Bewertung UV) ▪ Branchenspezifisch
Nettoverschuldung/ Eigenkapital	▪ Sinnvoll bei anlageintensiven Branchen	▪ Reine Stichtagsbetrachtung ▪ Branchenspezifisch
EBITDA/ Nettozinsaufwand	▪ Kein Stichtagsbezug ▪ Hohe Aussagekraft über Branchen hinweg ▪ Geringe Beeinflussbarkeit	▪ Wenig Wirkung bei niedrigem Zinsniveau ▪ Reagiert sehr träge

Abb. 4: Vor- und Nachteile von einzelnen Kennzahlen

In Abb. 4 sind die Vor- und Nachteile ausgewählter Finanzrelationen zusammenfassend dargestellt.

Finanzkennzahlen können und sollten kein Spiegelbild des Kredithandbuches der Banken, sondern in erster Linie praktikabel für den Kunden und den Kreditgeber sein. Die Werte sollten unmittelbar aus dem Jahresabschluss (und den Quartalsberichten) ablesbar sein, ohne den Erläuterungsteil zu Rate ziehen zu müssen. Letzten Endes ist der Abstand zwischen Grenzwert und Ist- bzw. Planwert entscheidend und nicht eine noch so ausgefeilte Definition der einzelnen Positionen.

5. Die Bedeutung der Abbildung des Geschäftsmodells und der Planung

Jedes Unternehmen hat ein anderes Geschäftsmodell und damit eine andere Bilanzstruktur und unterschiedliche Stabilität der Erträge und Cashflows (siehe Abb. 5). Unternehmen unterliegen konjunkturellen Schwankungen, stehen im globalen Wettbewerb und sind abhängig

https://doi.org/10.15358/0935-0381_2015_1_26 https://www.inlibra.com/de/page/agb - Open Access - (cc) BY

Einflussfaktoren des Geschäftsmodells und der Bilanzierung

- Anlagenintensität (z. B. Maschinenbau) oder Umlaufmittelintensität (z. B. Handel)
- Eigenkapitalintensiv oder fremdkapitalintensiv
- EBITDA/ EBIT-Marge hoch oder niedrig
- Stabilität der Umsätze/ EBITDA/ Cashflows
- Saisonalität (z. B. Weihnachtsgeschäft oder Ernte)
- Working Capital Intensität und Schwankungen
- Massenfertigung/ Einzelfertigung
- Lang laufende Fertigungsaufträge/ Zeitpunkt der Umsatzrealisierung
- Bilanzierung nach HGB/ IFRS (Percentage of Completion, Bewertung Umlaufvermögen, Behandlung a.o. Ergebnis, Behandlung Leasing)
- Preis- und Mengenschwankungen im Umlaufvermögen
- On-balance/ Off-balance Verschuldung
- Konjunkturanfälligkeit

Abb. 5: Einflussfaktoren des Geschäftsmodells und der Bilanzierung

von schwankenden Rohwarenpreisen. Deshalb ist die Frage nach den richtigen Finanzrelationen nicht pauschal zu beantworten, sondern muss sich am Geschäftsmodell und der Bilanzstruktur ausrichten (vgl. *Haghani* et al., 2009, S. 13). Für einen Händler, der ein hohes Umlaufvermögen und eine kleine EBITDA-Marge hat und der alle Verkaufsstandorte angemietet hat, muss man die Finanzrelationen anders ausgestalten als für einen anlageintensiven Maschinenbauer mit hoher Kapitalbindung und hoher EBITDA-Marge. Essentiell ist es, dass die Bank das Geschäftsmodell des Kunden versteht, willens und in der Lage ist, die Besonderheiten in den Kennzahlen entsprechend abzubilden (vgl. *Haghani* et al., 2008, S. 17 f.).

Grundlage für die Bemessung der Finanzrelationen ist eine realistische Planung, die die Entwicklung der letzten beiden Geschäftsjahre 3 bis 5 Jahre in die Zukunft fortschreibt. Hierbei wird das erste Geschäftsjahr in der Regel bottom-up durch die Geschäftsbereiche geplant und die Folgejahre meistens top-down. Während die Planung für die Zwecke der Vertriebssteuerung (Zielvereinbarung mit den Key Account Managern) und der Kommunikation an die Eigentümer eher anspruchsvoll sein soll, empfiehlt es sich für den Adressatenkreis der Fremdkapitalgeber eher konservativ zu planen und Puffer für Unerwartetes einzuplanen. Banken legen für die Ermittlung der Grenzwerte der Finanzrelationen die Planung zugrunde. Ein Fehler wäre es, unternehmensseitig den Banken im Zuge der Kreditverhandlung eine zu ambitionierte Planung vorzulegen („hockey stick") in der Hoffnung, dass sich dies positiv im Rating, der Kreditvergabebereitschaft und den Konditionen niederschlägt. Dies rächt sich, wenn die Planung verfehlt wird und es möglicherweise dadurch zu einem Bruch der Finanzrelationen kommt. Die Planung sollte auf realistischen, an den Marktverhältnissen orientierten, Planungsannahmen beruhen (vgl. *Haghani* et al., 2008, S. 17 ff.).

6. Die Bedeutung der Finanzierungsstruktur und der Kunde-Bank-Beziehung

Bei der Vereinbarung von Finanzrelationen spielt die Finanzierungsstruktur des Kunden eine wichtige Rolle, denn Klauseln in einzelnen Verträgen sollten sich nicht widersprechen. Finanzrelationen in Schuldscheindarlehensverträge sind angesichts der Einzelkündigungsrechte der Darlehensgeber nicht ganz ungefährlich. Dazu folgendes Beispiel:

Ein Unternehmen hat einen Konsortialkredit über EUR 200 Mio. mit einem Verschuldungsgrad < 3,0 und einer Eigenkapitalquote > 25 % als Finanzrelation aufgenommen. Daneben besteht ein Schuldscheindarlehen über EUR 50 Mio. mit denselben Finanzrelationen. Der Verschuldungsgrad kann aufgrund rückläufiger Ergebnisse nicht eingehalten werden. Die Banken des Konsortialkredites stimmen mit 2/3 Mehrheit einer Aussetzung der Finanzrelation unter der Auflage zu, dass kein Schuldscheindarlehen zurückgezahlt wird. Ein Schuldscheindarlehensgeber lehnt die Aussetzung der Finanzrelation als Kündigungsgrund ab und verlangt Rückzahlung. Damit ist die Bedingung der Banken des Konsortialkredites für die Aussetzung des Kündigungsgrundes nicht erfüllt. Die anderen elf Schuldscheindarlehensgeber, die der Aussetzung der Finanzrelation zunächst zugestimmt haben, verlangen auch eine Rückzahlung. Es wird daraufhin eine Stand-Still Vereinbarung geschlossen.

Das Beispiel zeigt, dass die Risiken bei der Vereinbarung von Finanzrelationen auch maßgeblich davon abhängen, ob in Darlehensverträgen Mehrheitskündigungsrechte (wie in Konsortialkrediten) oder Einzelkündigungsrechte (wie z. B. in Schuldscheindarlehen) bestehen. Einzelkündigungsrechte in Verbindung mit sogenannten Cross Default Klauseln (= Recht einen Kreditvertrag zu kündigen, wenn bei einem anderen Kreditvertrag ein Kündigungsrecht besteht) können dieses Problem noch verschärfen.

Nehmen wir in dem obigen Beispiel an, dass der Schuldscheindarlehensvertrag keine Finanzrelationen, aber eine Cross Default Klausel beinhaltet, dann würde ein Kündigungsgrund unter dem Konsortialkredit auf das Schuldscheindarlehen abstrahlen. In diesem Fall wäre es sinnvoll gewesen, im Schuldscheindarlehensvertrag eine sogenannte Cross Acceleration Klausel zu vereinbaren, die zu einer Kündigung erst berechtigt, wenn andere Gläubiger nicht nur einen Kündigungsgrund haben, sondern bereits tatsächlich gekündigt haben.

Grundsätzlich sollten Unternehmen in Kreditverträgen Finanzrelationen nur akzeptieren, wenn sie in engem Kontakt mit den Banken stehen und diesen im Zweifel die Gründe für eine mögliche Verfehlung erklären und eine Verletzung heilen können. Finanzrelationen in Kreditverträgen mit Investoren zu vereinbaren, mit denen nur sporadischer oder kein Kontakt besteht, ist gefährlich, wenn die Finanzkennzahl einmal nicht eingehalten werden kann. Die gleiche Wirkung kann – wie in dem Beispiel beschrieben – eine Cross Default Klausel haben.

https://doi.org/10.15358/0935-0381_2015_1_26 https://www.inlibra.com/de/page/agb - Open Access - (cc) BY

Im Fall einer drohenden Verletzung einer Finanzkennzahl sollten Unternehmen frühzeitig auf die Banken zugehen und die Ursachen für deren Verletzung erläutern. Handelt es sich um eine temporäre Verletzung, werden die Banken eine Aussetzung („Waiver") aussprechen. Bei einer dauerhaften Verletzung ist auf der Basis einer überarbeiteten Planung eine Rekalibrierung der Finanzrelationen (Covenant-Reset) erforderlich. Die Banken nutzen diese Situation regelmäßig um eine sogenannte Waiver Fee zu fordern, die mit der Neubewertung des Risikos begründet wird (vgl. *Hannen*, 2013, S. 1432 f.; *Haghani* et al., 2009, S. 16 f.). Die größten Fehler bei der Vereinbarung von Finanzrelationen sind in Abb. 6 zusammengefasst dargestellt.

Die größten Fehler bei der Vereinbarung von Finanzrelationen

- Geschäftsmodell nicht richtig abgebildet
- Keine oder unrealistische Planung
- Planung zu positiv
- Reporting Anforderungen können nicht erfüllt werden
- Definitionen „over-engineered"
- Zu geringer Headroom
- Finanzrelationen und Kreditvolumen passen nicht zusammen
- Unterschiedliche Finanzrelationen in unterschiedlichen Kreditverträgen
- Finanzrelationen in Verbindung mit Einzelkündigungsrechten und einer Vielzahl von Kreditgebern (z. B. Schuldscheindarlehen)
- Nichteinhaltung wird nicht oder zu spät kommuniziert

Abb. 6: Die größten Fehler bei der Vereinbarung von Finanzrelationen

7. Fazit

Finanzrelationen in Kreditverträgen sorgen für einen Interessenausgleich zwischen Fremdkapitalgebern und Unternehmen vor dem Hintergrund unterschiedlich gelagerter Ziele und einer asymmetrischen Informationsverteilung. Die Vereinbarung von Finanzrelationen sollte daher von Unternehmen nicht von vornherein negativ gesehen werden. Beide Parteien eines Kreditvertrages sollten bei der Vereinbarung gewisse Punkte beachten, damit dieser Interessenausgleich auch gewahrt werden kann. Allen voran sind die richtige Abbildung des Geschäftsmodells und eine realistische Planung zu nennen. Sollte trotzdem einmal eine Finanzrelation gebrochen sein, entsteht kein Kündigungsautomatismus. Wichtig ist in diesem Fall die Nähe zu den Banken bzw. Investoren. Die Vereinbarung von Finanzrelation sollte daher auch auf die Finanzierungsstruktur und die gegebene Investorenlandschaft abgestimmt sein.

Keywords
- Credit risk management
- Events of default
- Financial covenants
- Leverage ratio
- Tangible net worth ratio

Summary
Corporate clients feel restricted by presence of financial covenants. Lenders insist on financial covenants, in order to maintain minimum creditworthiness requirements against the background of asymmetric information. Financial ratios must reflect the business model and the financing structure properly. A conservative business plan is a necessity. In case of a breach of a financial ratio, an early communication with lenders is advisable.

Literatur

Coenenberg, A. G./Fischer, T. M./Günther, T., Kostenrechnung und Kostenanalyse, 8. Aufl., Stuttgart 2012.

Diem, C., Eigenkapital der Banken und Unternehmensfinanzierung: Strategien aus Sicht einer Bank, in: *Ebke, W. F./Möhlenkamp, A./Welling, B.* (Hrsg.), Internationale Finanzmarktkrise, Bankabschlüsse und Mittelstand, Baden-Baden 2011, S. 71–82.

Haghani, S./Voll, S./Holzamer, M., Bedeutung und Management von Financial Covenants, 2008.

Haghani, S./Voll, S./Holzamer, M./Warnig, C., Financial Covenants in der Unternehmensfinanzierung, 2009.

Hannen, I., Financial Covenant Management, Controlling und Compliance, in: Der Betrieb, 65. Jg. (2012), H. 40, S. 2233–2240.

Hannen, I., Bilanzierung bei drohendem oder bereits eingetretenem Verstoß gegen Financial Covenants, in: Der Betrieb, 66. Jg. (2013), H. 26/27, S. 1425–1436.

Krolak, T./Morzfeld, K./Remmen, J., Financial Covenants als Instrument der Krisenfrüherkennung und der normierten Krisenbewältigung, in: Der Betrieb, 62. Jg. (2009), H. 27, S. 1417–1422.

Rimann, B./Möhlenkamp, A., Eigenkapital der Banken und Unternehmensfinanzierung: Strategien aus Sicht eines Unternehmers, in: *Ebke, W. F./Möhlenkamp, A./Welling, B.* (Hrsg.), Internationale Finanzmarktkrise, Bankabschlüsse und Mittelstand, Baden-Baden 2011, S. 83–93.

Schmeisser, W./Clausen, L./Hannemann, G., Kennzahlen zur Kreditwirtschaft, in: *Schmeisser, W./Eckstein, P. P./Boche, M.* (Hrsg.): Bankcontrolling mit Kennzahlen – unter Berücksichtigung einer kritischen Anwendung von Kennzahlen am Beispiel der Mezzaninen Finanzierung – Finanzwirtschaft, Finanzdienstleistungen, Empirische Wirtschaftsforschung – Band 12, München/Mering, 2009, S. 1–98.

Literaturtipps aus dem **Online-Archiv** der Controlling:
- Chistian Heitmann, Jens Koch und Bernd Rolfes, Dienstleistungscontrolling in Banken, Ausgabe 8/9/2008, S. 423–430.
- Garsten Lausberg und Frank Weißenbacher, Das Management von Immobilienrisiken bei deutschen Banken, Ausgabe 7/2000, S. 341–346.
- Alexander Baumeister und Markus Ilg, Werttreiberorientierte Budgetierung in Banken, Ausgabe 1/2010, S. 12–17.

https://doi.org/10.15358/0935-0381_2015_1_26 https://www.inlibra.com/de/page/agb - Open Access - (cc) BY