

CFOs verbessern mit Diversifikation ihr Working Capital

Von Torsten Scheurich und Kateryna Kovalova

Gerade Wachstumsunternehmen sollten ihre Kapitalgeber und die Finanzierungsmodelle diversifizieren. CFOs müssen verschiedene Bausteine zu einer ganzheitlichen und stabilen Lösung zusammenführen.

Viele Mittelstandsunternehmen und mittelständische Konzerne verfügen über volle Auftragsbücher. Das führt zu weiterem Wachstum, bringt aber auch einen hohen Investitions- und Vorfinanzierungsbedarf zum Beispiel für die Beschaffung von Rohstoffen sowie die Produktion und die Lagerung der Waren mit sich. Dem hierdurch hohen Bedarf nach Betriebsmittelfinanzierungen steht aufgrund eines restriktiveren und damit knapperen Kreditangebots der Banken (ursächlich bedingt durch knappes Eigenkapital der Banken) die Notwendigkeit der Diversifikation der Kapitalgeber sowie der Finanzierungsmodelle gegenüber. Durch diese Diversifikation können die Lieferanten mögliche Engpässe in der Vorfinanzierung oder erhöhte Kreditkonditionen vermeiden.

In wettbewerbsintensiven Branchen nutzen marktbestimmende Abnehmer von Lieferungen und Leistungen ihre Verhandlungsmacht gegenüber den Lieferanten aus und verlangen längere Zahlungsziele zur Begleichung der entsprechenden Rechnungen für die seitens des Lieferanten erbrachten Leistungen. Die Folge dessen ist, dass eine erhöhte Kapitalbindung im Umlaufvermögen entsteht und sich die zinstragenden Verbindlichkeiten (Total Financial Debt) zur Finanzierung des Umlaufvermögens erhöhen. Damit verbunden ist eine Ausweitung der Bilanzsumme, die eine Verschlechterung wesentlicher, das Unternehmensrating be-

einflussender Kennziffern (z.B. der Eigenkapitalquote sowie des Return on Capital Employed) mit sich bringt. Auch können die beschriebenen Effekte die Einhaltung der vorgegebenen Financial Covenants gefährden.

Um dieser Situation vorzubeugen, rücken außerbilanzielle Maßnahmen zur Verbesserung des Working Capital und damit letztlich der Bilanz zunehmend in den Fokus der CFOs. Es ist in diesem Fall somit notwendig, mit einem aktiven Working-Capital-Management gegenzusteuern. Dieses Ziel lässt sich unter anderem durch ein verbessertes Debitoren- und Kreditorenmanagement sowie durch eine optimierte Lagerhaltung erreichen.

Zahlungsströme optimieren

Ein besseres Liquiditäts- und Debitorenmanagement bedeutet, dass ein Unternehmen seine Zahlungsströme optimiert und dadurch seine Kapitalkosten reduziert. Lieferanten können so – durch Einsatz eines bankalternativen Kapitalgebers – ihre Debitorenlaufzeiten verkürzen, während Abnehmer ihre Kreditorenlaufzeiten erhöhen. Die entsprechenden Transaktionsbeziehungen sind in der Abbildung beispielhaft dargestellt.



Torsten Scheurich ist als Director Corporate Finance bei der youmex AG in Frankfurt am Main tätig.



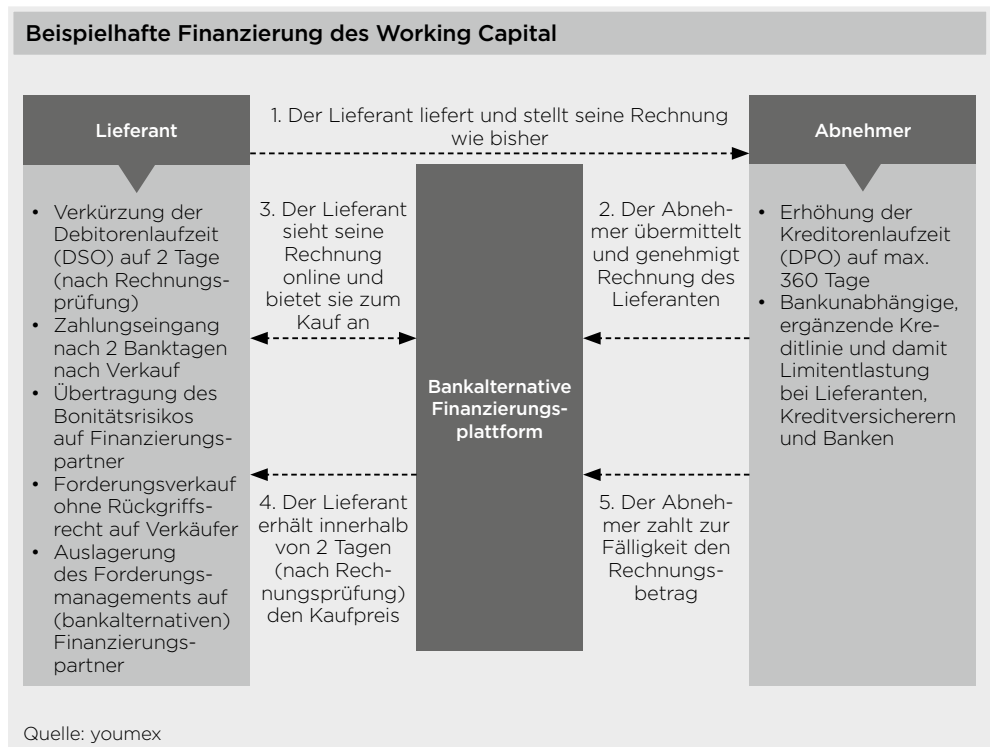
Kateryna Kovalova ist als Associate Corporate & Structured Finance bei der youmex AG in Frankfurt am Main tätig.

Mit Hilfe der in der Grafik dargestellten Lösung kann der Lieferant seine Kundenforderungen regresslos verkaufen. Er erhält bereits zwei Tage nach entsprechender Rechnungsbestätigung durch den Abnehmer den nahezu vollen Rechnungsbetrag vergütet. Somit ergibt sich durch den vorzeitigen Liquiditätszufluss die sofortige Möglichkeit zur Rückführung der entsprechenden zins-tragenden Betriebsmittellinien. Auch lässt sich im Rahmen dieses Modells die Debitorenlaufzeit für den Abnehmer verlängern. Das kann die Neukundenakquisition des Lieferanten begünstigen, was gegebenenfalls mit einer positiven Umsatz- und Ergebnis-situation einhergeht.

Bei der außerbilanziellen Working-Capital-Finanzierung handelt es sich um einen „echten“ Forderungsverkauf (True Sale) ohne Rückgriffsrecht auf den Verkäufer. Das ist auch unter dem Aspekt der IFRS-Rechnungslegung ein wichtiger

Punkt. Der Verkäufer erhält nahezu 100 Prozent des Rechnungsbetrags durch den Finanzierungspartner. In der Regel wird kein Selbstbehalt vereinbart, da der Transfer des Ausfallrisikos auf den Finanzierungspartner erfolgt. Darüber hinaus entfällt eine das Unternehmensrating belastende bilanzielle Ausweispflicht. Auch ist die Einbeziehung weltweiter Forderungen durch eine entsprechende internationale Refinanzierungsbasis von bankalternativen Kapitalgebern als Finanzierungspartner möglich. Der Abschluss einer Warenkreditversicherung ist nicht zwingend erforderlich. Durch die Bündelung mehrerer unterschiedlicher Kapitalgeber über eine Clearing-Plattform lassen sich sehr hohe Volumina finanzieren.

Der jeweilige stichtagsbezogene Forderungsbestand sollte 25 Millionen Euro nicht unterschreiten. Das maximale Finanzierungsvolumen ist nach oben offen und orientiert sich



an der Unternehmensgröße und Bonität der Debitoren.

Die Investoren dieser Plattformen (z.B. multinationale Corporates und institutionelle Kapitalsammelstellen) suchen derzeit unter dem Einfluss eines historisch niedrigen Zinsniveaus bei gleichzeitig hohen Cash-Positionen nach stabilen und rentablen Anlagemöglichkeiten. Im Gegensatz zu einer direkten Investition dieser Investorengruppe in eine Anleihe des Debtors, welche Kursveränderungen unterliegen kann, sind Investitionen in diese Plattformlösungen sowohl deutlich rentabler als auch weniger volatil.

Aus Sicht der Lieferanten ergeben sich durch Einbindung der bankalternativen Investoren deutliche Konditionenvorteile, da Liquiditätskosten (wie sie Banken einpreisen) in diesem Umfang nicht anfallen.

Diese bankalternativen Kapitalquellen lassen sich somit unter dem Aspekt der Liquiditätserzeugung intelligent und in Abhängigkeit von der Bonität der Debitoren kostengünstig einbeziehen.

Bilanzoptimierung durch Asset Outsourcing

Eine weitere Alternative, das Working Capital zu verbessern, ist das Outsourcing von kapitalintensivem Umlaufvermögen, zum Beispiel von Ersatzteilen, Beständen und Vorprodukten. Im Rahmen dessen verkauft das outsourcende Unternehmen die vorhandenen Assets zu einem definierten

Stichtag an eine Zweckgesellschaft. Diese Gesellschaft verpflichtet sich gegenüber dem Unternehmen dazu, das Material- und Lagermanagement für einen festgelegten Zeitraum zu übernehmen. Da die Zweckgesellschaft weder über eigenes Personal noch über Know-how für das jeweilige Material- und Lagermanagement verfügt, beauftragt sie hiermit einen fremden Dienstleister als Geschäftsbesorger. Hierbei wird in der Regel das Personal des Unternehmens mit eingebunden mit der Zielsetzung, bestehende betriebliche Prozesse weitgehend unverändert beizubehalten. Mit der Implementierung dieses Modells reduziert das Unternehmen sein Umlaufvermögen beziehungsweise in Abstimmung mit dem jeweiligen Wirtschaftsprüfer auch die Bilanzsumme. Dadurch erhöht sich das Eigenkapital, und gegebenenfalls verbessert sich sogar das Unternehmensrating. Eine Liquiditätsverbesserung kann sich durch die anderweitige Ausnutzung der bisher eventuell für die Finanzierung der Assets beanspruchten Betriebsmittellinien ergeben.

Schaltet das Unternehmen einen unabhängig handelnden Arrangeur ein, ist aus Sicht des Lieferanten ein besserer Zugang zu unterschiedlichen Kapitalgebern möglich. Dieser Finanzierungsarrangeur strukturiert und organisiert geeignete Finanzierungsbausteine und übernimmt das gesamte Transaktionsmanagement. Damit verbunden sind eine hohe Flexibilität und ein entsprechendes Konditionenbenchmarking. So können kapitalsuchende Unternehmen bessere Verhandlungsergebnisse erzielen und ihr Management weitestgehend entlasten.