

Bilanzen unter Stress – Financial Covenants in der Krise

Vortrag anlässlich der 2nd Audit in Europe Conference
«Finanzielle Führung in Zeiten der Krise»
26. Juni 2009
Universität St. Gallen (HSG)

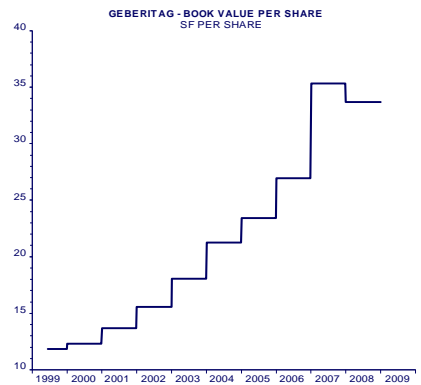
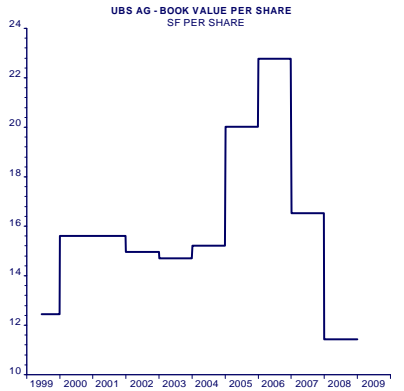
Professor Dr. Tobias Hüttche
Institut für Finanzmanagement (IFF)
Fachhochschule Nordwestschweiz

Traktanden

- 1. Finanzkrise – Bilanzkrise – Finanzierungskrise**
- 2. Financial Covenants aus Bankensicht**
- 3. Financial Covenants aus Unternehmenssicht**
- 4. Covenant Management in der Gesamtsicht**

1.1 Bilanzen unter Stress

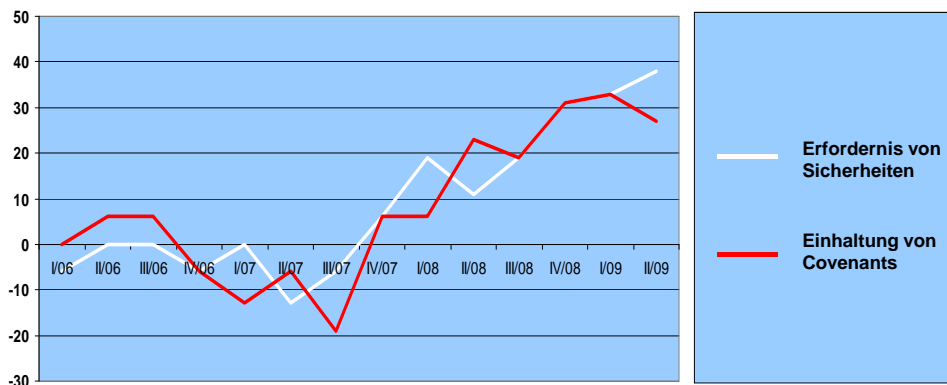
Von der Finanzkrise zur Bilanzkrise (?)



Die Vermögen des einen ist das Kapital des anderen - zu den operativen Problemen kommen Schwierigkeiten in der Finanzierung

1.2 Financial Covenants in der Krise

Bank Lending Survey des Eurosystems: Wie haben sich die Bedingungen Ihres Hauses für die Gewährung von Krediten in den letzten drei Monaten verändert?



Positiver Wert: Summe der Prozentsätze der restriktiven Antworten übersteigt die Summe der expansiven Antworten (ungewichtete Nettosalden)

Quelle: Deutsche Bundesbank 2009

2. Financial Covenants aus Bankensicht



2.1 Vereinbarung von Covenants

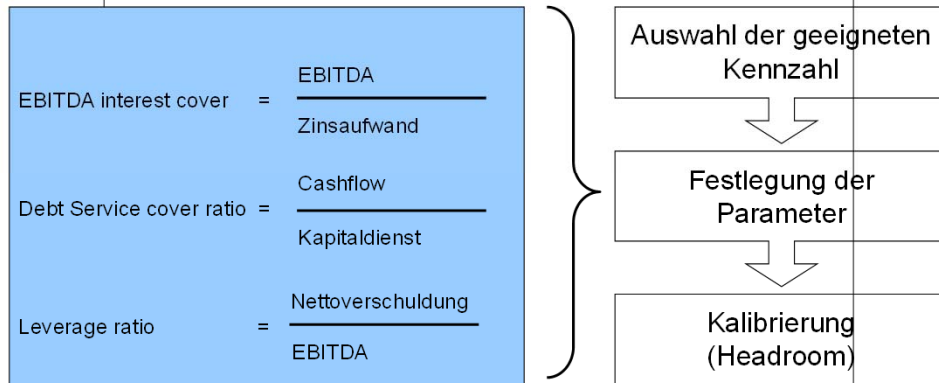
Covenants verpflichten den Kreditnehmer zu einem bestimmten Verhalten, zu bestimmten Informationen, zu einer bestimmten Finanzstruktur

General Covenant	Information Covenant	Financial Covenant
Allgemeine Verhaltensregeln, Beibehaltung der Vermögens- und Eigentümerstruktur, Versicherungsschutz, Zustimmungspflichten	Pflicht zur periodischen Information (Monats-, Quartals-, Jahresabschlüsse), gesondertes Reporting (pro-forma Konzern), i.d.R. geprüfte Zahlen	Einhaltung einer definierten Kapitalstruktur, Ergebnisstruktur oder absoluter Werte – Accounting Covenants, i.d.R. geprüfte Zahlen

Financial Covenants sind bei strukturierten Finanzierungen (nachrangige Darlehen, mezzanine Finanzierung, LBO-Transaktionen) üblich

2.2 Festlegung von Covenants

Covenants werden üblicherweise individuell festgelegt



Quelle: Roland Berger 4/2008, CFOs Report II/09

Relevant sind Branche, Geschäftsmodell, Finanzierungsform, Laufzeiten, Sicherheiten

2.3 Matching

Die Nicht-Einhaltung von Covenants ist sanktioniert



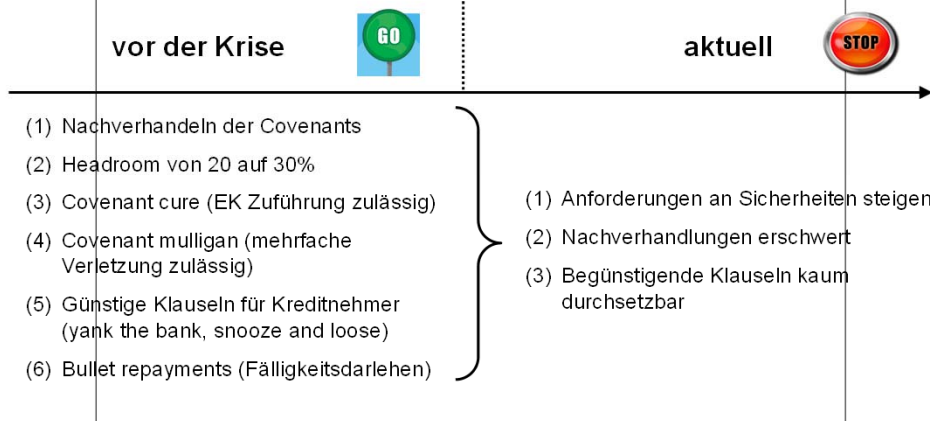
- Kündigung
- Gegenmassnahmen (recovery management)
- Keine Auszahlung, Rücknahme der Linien
- Nachbesicherung
- Anpassung der Konditionen
- Anpassung der Covenants
- Waiver (Verzicht auf Kündigungsrecht)

Drei von den an der SIX kotierten Unternehmen verletzen 2008 Financial Covenants und erhielten einen waiver

Quelle: CFOs Report II/2009

2.4 (Neu-)Vereinbarung

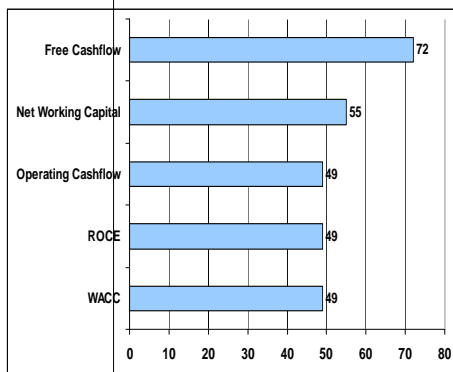
Die tatsächlichen Konsequenzen bei der Verletzung von Covenants sind bzw. waren verhandelbar



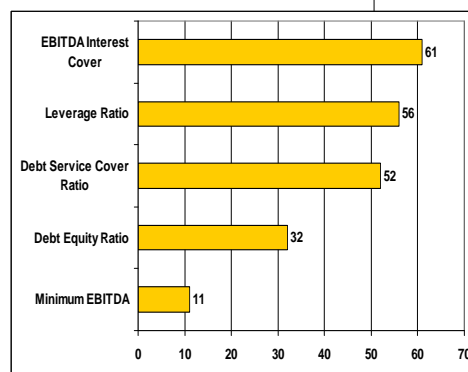
Neu- und Refinanzierungen sind nur noch zu veränderten Bedingungen möglich

3. Financial Covenants aus Unternehmenssicht

Die zunehmende Bedeutung der Covenants spiegelt sich noch nicht im Planungssystem wieder



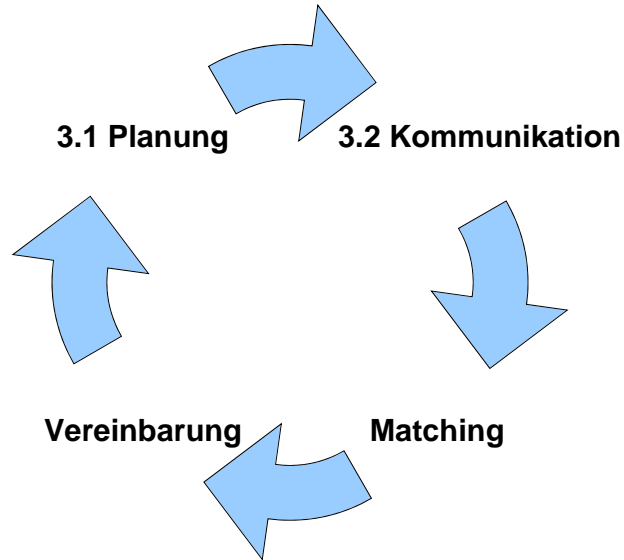
Quelle: KPMG Financing Benchmark 2008 – Befragung: Wichtigste strategische Kennzahlen zur Finanzstruktur



Quelle: Roland Berger 4/2008 – Befragung: Financial Covenants mit hoher Bedeutung

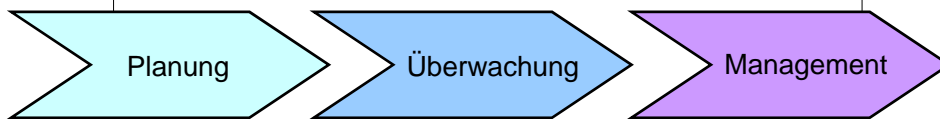
Der Planung, Überwachung und dem Management von Covenants muss mehr Bedeutung geschenkt werden

3. Financial Covenants aus Unternehmenssicht



3.1 Planung

Die für die Covenants relevanten Grössen müssen geplant und überwacht werden



(1) Inventur der relevanten Grössen

(2) Kapitalstruktur

(3) Parameter

(4) Szenarien

(5) Accounting

(1) Quartalsweise Berechnung

(2) Bericht an Gremien
(Verwaltungs- Aufsichtsrat)

(3) Honorierung

(4) Audit

(1) Cash Management

(2) Finanzmanagement

(3) Earnings Management

(4) Credit Relations
Management

Die vereinbarten und angewendeten Accounting Policies sind von zentraler Bedeutung

Beispiel

Finanzkennzahlen	2005	2006	2007	2008	ab 2009
Zinsdeckungsfaktor mind.	5,0	4,0	3,5	5,0	6,0
Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT) mind. (Mio. EUR)	2,4	2,5	2,6	3,0	3,0
Verschuldungsgrad max.	1,6	1,4	1,8	1,4	1,2

(3) Definition der Finanzkennzahlen: **Abgrenzung sonstige betriebliche Erträge?**

EBITDA ist wie folgt definiert:

1.	+	Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT) mind. (Mio. EUR)
2.	-	Materialeinzelwertveränderungen gem. § 275 II Nr. 1, 2, 3 HGB
3.	-	Personalaufwand gem. § 275 II Nr. 5 HGB
4.	-	sonstige betriebliche Erträge und Aufwendungen gem. § 275 II Nr. 4, 5, 9, 10 HGB
5.	-	Afa gem. § 275 II Nr. 7, 10 HGB (inkl. Step-up- und Firmenwert-Afa)
6.	+	Afa gem. § 275 II Nr. 7, 12 HGB (inkl. Step-up- und Firmenwert-Afa)
7.	+	Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT) mind. (Mio. EUR)

Ausübung von Wahlrechten (Verschmelzung) Standardänderungen (BilMoG!)

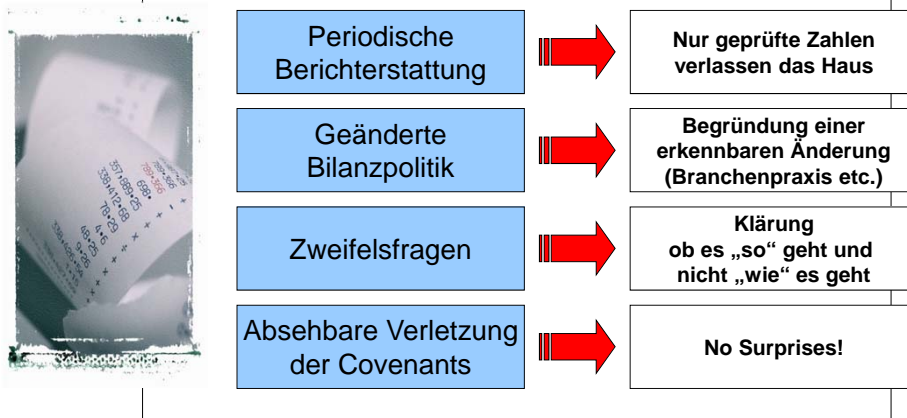
Abgrenzung ao Ergebnis und Zinsen?

Der Zinsdeckungsfaktor ist definiert als EBITDA dividiert durch den Zinsaufwand.

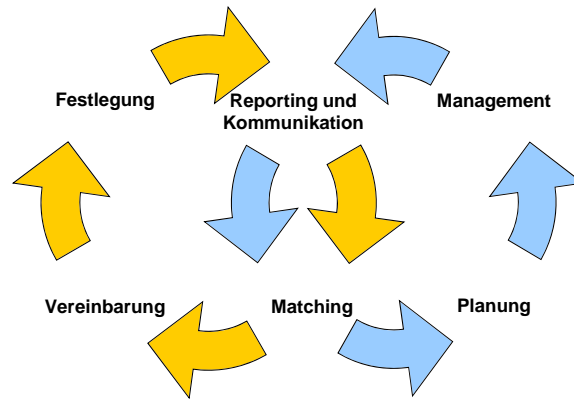
Aktivierungspolitik, (Entwicklungskosten, Instandhaltung etc.)

3.2 Kommunikation

Das periodische Reporting ist Teil der Kommunikation aber nicht alles



4. Covenant Management in der Gesamtsicht



Vielen Dank für Ihre Aufmerksamkeit





Fachhochschule Nordwestschweiz
Hochschule für Wirtschaft

Kontakt

Professor Dr. Tobias Hüttche
Institut für Finanzmanagement
Hochschule für Wirtschaft - FH Nordwestschweiz

Stahlrain 2
CH-5200 Brugg
mail: tobias.huettche@fhnw.ch