

# Corporate Finance – Die Optimierung der Passivseite



Das war das Generalthema des 21. Alpbacher Finanzsymposiums vom 3. – 5. Oktober 2007. 540 Teilnehmer, darunter Vorstände und CFOs aller großen österreichischen Unternehmen, die meisten der in Österreich präsenten Firmenkunden-Banken und Finanzdienstleister sowie die Politik machten Alpbach heuer wieder zum Treffpunkt des Corporate Finance. Das Fachthema „Die Optimierung der Passivseite“ wurde in Expertenworkshops und Vorstandsdiskussionen in allen aktuellen Facetten aufgearbeitet. Dieser Artikel spiegelt die Marktmöglichkeiten unter Berücksichtigung der aktuellen Liquiditäts- und Subprimekrise wider.

VON HANNES ENTHOFER

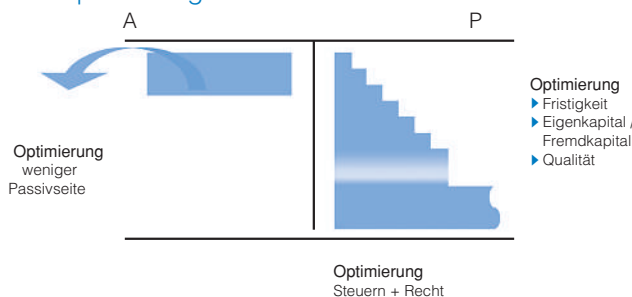
Als Anfang 2007 das Thema des Symposiums fixiert wurde, war alles noch eitel Wonne: Liquidität war reichlich vorhanden, die Zinsen niedrig, das Eigenkapital billig. Mithin der richtige Moment, die Kapitalstruktur zu optimieren. Dabei wurden folgende Schwerpunkte geortet:

- ▶ Die Optimierung der Passivseite im engeren Sinne: Das sind die Strukturierung des Fremdkapitals (meist Kapitalbindung und Klarheit der Vereinbarungen im Rahmen von Covenants) sowie das Anstreben einer optimalen Eigenkapitalquote unter Berücksichtigung innovativer Eigenkapitalformen.
- ▶ Verringerung der Finanzierungserfordernisse durch Kürzung der Aktivseite, insbesondere durch die Optimierung des Working Capital und durch Verbriefungen oder Leasing.
- ▶ Die Kostenoptimierung der Finanzierung, insbesondere steuerlich, durch operative Exzellenz (kapitalmarktdäquate Planungs- und Informationspolitik) und durch die Nutzung von Förderungen im Rahmen der EU-Erweiterung.

## Optimierung der Passivseite im engeren Sinne

*Wenn wir von Finanzierung sprechen, verstehen die mei-*

## Die Optimierung der Passivseite



*sten Banken „Wachstumsfinanzierung“. Ist das eigentlich etwas, das Banken in der heutigen Situation noch gerne machen?*

*DDr. Regina Prehofer, Mitglied des Vorstandes, Bank Austria Creditanstalt AG*

Paradoxerweise ist es derzeit wohl so, dass die Banken den Unternehmen lieber Geld leihen als einer anderen Bank. Wir haben ja keine Kreditrisikosituation, die wir beruhigen müssten. Das einzige, was wir nicht wirklich beeinflussen können, ist, dass die Margen nach oben gehen können. Aber wenn es sich nicht gerade um riesige Akquisitionsfinanzierungen dreht, denke ich, dass die Änderungen generell so sind, dass keine normale Investition in irgendeiner Weise negativ betroffen sein sollte.

*Dr. Thomas Uher, Mitglied des Vorstandes, Erste Bank der österreichischen Sparkassen AG*

Richtig, ich war ja selber Finanzvorstand in einem Unter-

nehmen. Da ist es das tägliche Brot, die Aktiv- und Passivseite in Ordnung zu halten. Die wirkliche Herausforderung ist Wachstum, Investitionen in Osteuropa und im eigenen Land. Da gibt's natürlich Fremdkapital, aber je dynamischer man ist, desto eher stößt man an Grenzen und dann sollte man Eigenkapitalinstrumente – unter anderem auch Mezzanin- und Hybridkapital – nützen.

*Dipl.Oec. Thorsten Paul, Mitglied des Vorstandes, Investkredit Bank AG*

Auch bei diesen Instrumenten möchte ich betonen, dass vom

Mezzanin- über das Hybridkapital- bis hin zu Equity-Tranchen die Verfügbarkeit für Größenordnungen, in denen wir uns in Österreich bewegen, nicht betroffen ist. Zu welchem Finanzierungsinstrument man greift, hängt, denke ich, immer stärker davon ab, welche Struktur optimal im Sinne der Wertsteigerung des Unternehmens ist.

## Kürzung der Aktivseite

*Die RZB fokussiert sich heuer vor allem auf Themen im Bereich der Kürzung der Aktivseite, insbesondere Forderungsverkauf und Leasingthemen.*

*Dr. Karl Sevelda, Vorstandsdirektor, Raiffeisen Zentralbank AG*

Ausgangspunkt ist für mich das partnerschaftliche Verhältnis zwischen Kunden und Bank, damit das Unternehmen in Situationen, in denen es bo-



*Dipl.Oec. Thorsten Paul, Mitglied des Vorstandes, Investkredit Bank AG; DDr. Regina Prehofer, Mitglied des Vorstandes, Bank Austria Creditanstalt AG und Dr. Hannes Enthofer, Partner, Finance Trainer (v.l.n.r.)*



*Dr. Karl Sevelda, Vorstandsdirektor, Raiffeisen Zentralbank AG; Mag. Erich Thewanger, Partner, KPMG und Arno Fuchs, CEO, FCF Fox Corporate Finance GmbH (v.l.n.r.)*

nitäts- oder liquiditätsmäßig kritisch wird, jemanden hat, der zu ihm steht. Hausbank kann aber nur diejenige Bank sein, die mit einem ganzen Produktbündel mit dem Kunden verbunden ist. Und in diesem Sinne sind wir nicht nur Kreditbank, sondern bieten mit großer Energie die gesamte Palette des Corporate Finance an – und hier sehen wir viele Optimierungsmöglichkeiten auf der Aktivseite der Unternehmen.

*Mag. Wolfgang Helpa, Managing Director Commercial Banking, Fortis Central Europe*

Wir teilen diese Ansicht. Für uns steht das Unternehmen im Vordergrund, und der generierte Cashflow. Diesen zu optimieren, heißt, eine unnötige Verlängerung der Bilanzsumme zu vermeiden. Darüber hinaus setzen wir auf Factoring und auf Working Capital-Optimierung in Form von Rohstoffen, die wir als Sicherheiten für Kreditfinanzierungen heranziehen.

*Arno Fuchs, CEO, FCF Fox Corporate Finance GmbH*

Wir müssen uns in der Beratung darauf einstellen, das notwendige Geld irgendwie zu besorgen. Dabei stellen wir immer wieder fest, dass bei Unternehmen, die sehr gut performen, auch die Finanzierung langfristig angegangen wird. Das beinhaltet auch die Bereitschaft, sich mit Private Equity oder der Börse als Finanzierungsquellen auseinanderzusetzen. Bei Firmen, die schlechter performen,

muss man häufig erst einmal kurzfristige Maßnahmen auf der Aktivseite setzen, um die Firma überhaupt in die Lage zu versetzen, eine langfristige Finanzierungsstrategie planen zu können. Wenn das nichts hilft, müssen wir in der vorletzten Stufe ganz teures Fremdkapital um 15% reinnehmen und häufig noch einen Equity-Kicker draufgeben.

### **Kostenoptimierung**

*Steuersparen ist krisenfest. Noch vor wenigen Jahren stand das bei der Bilanzgestaltung von Unternehmen im Vordergrund. Nach welchen Prinzipien sollte heute ein Unternehmen bei der Strukturierung der Passivseite vorgehen?*

*Mag. Erich Thewanger, Partner, KPMG*

Es sollte Deckungsgleichheit geben zwischen den Zeiträumen, in denen ein CEO denkt – klassischerweise ein Zeitraum von 5 Jahren – und dem Finanzierungshorizont. Denn in der Praxis ist oft die Frage ungeklärt, ob bei Banken oder Eigenkapitalgebern im dritten, vierten Jahr noch ein Commitment zur Durchfinanzierung da ist. Und hier gibt es einen Wandel: der CFO, der die Strategie des Unternehmens gegenüber dem Kapitalmarkt kommuniziert, trägt zunehmend auch dafür Sorge, dass diese Strategie tatsächlich durchfinanziert ist.

*Mag. Helmut Maukner, Country Managing Partner, Ernst & Young*

Steuersparen ist immer ein Thema. Wir haben vom Gesetzgeber in den letzten Jahren durchaus attraktive Modelle bekommen, zumindest für einige Zeit interessante Steuerstundungseffekte zu erzielen. Aber ich bin auch der Meinung, dass Steuersparaktivitäten in die Unternehmensstrategie eingebettet werden müssen.

### **Unternehmensfinanzierung wird Corporate Finance**

Das Alpbacher Finanzsymposium konzentriert sich thematisch seit einigen Jahren auf die Konsequenzen, die das Vordringen des Kapitalmarktes mit sich bringt. Dabei sehen wir, dass sich die Unternehmen mit beachtlicher Geschwindigkeit weiterentwickeln: Folgende Tendenzen waren beim 21. Alpbacher Finanzsymposium zu verzeichnen:

- Die Kommunikation zwischen Banken und Unternehmen hat wesentlich mehr Raum für betriebs-

wirtschaftliche Argumente von beiden Seiten.

- Die „wertorientierte“ Sicht bei der Unternehmenssteuerung beschleunigt sich dramatisch durch Private Equity-Investoren und Börsengänge.
- Niemand widerspricht, wenn eine „aufgeräumte“ Aktivseite für ein erfolgreiches Unternehmen als normal dargestellt wird.
- Ein extrem voller Saal bei der Zins- und Währungsprognose am Freitag in aller Früh zeigt, dass Risikomanagement eine „Brot und Butter“-Aktivität des CFOs geworden ist.
- Das Thema Hybridkapital (BA-CA und Erste Bank) zog bei den Fachseminaren die meisten Teilnehmern an.
- Die Strategiethemata des Plenums – heuer: China, Unternehmenssteuern, Private Equity – werden für die Arbeit des CFO immer bedeutsamer.

### **Innovativste Finanzdienstleistung Alpbach 2007**

Und so verwundert es nicht, dass die CFOs bei der Wahl der „Innovativsten Finanzdienstleistung Alpbach 2007“ den Rating Navigator der Investkredit Bank an erste Stelle setzten, (aktualitätsbezogen) an zweite Stelle das Rohstoffhedging der Bank Austria Creditanstalt und an dritte Stelle die Hybridkapitalvarianten der Erste Bank. ■



*Dr. Thomas Uher, Mitglied des Vorstandes, Erste Bank der österreichischen Sparkassen; Mag. Helmut Maukner, Country Managing Partner, Ernst & Young; Mag. Wolfgang Helpa, Managing Director Commercial Banking, Fortis Central Europe und Dr. Hannes Enthofer, Partner, Finance Trainer (v.l.n.r.)*