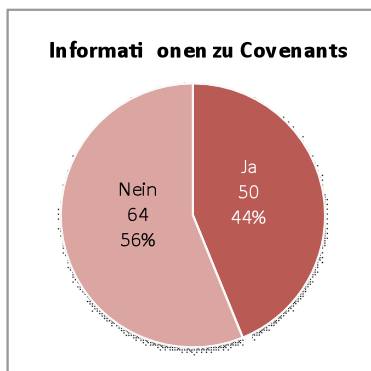


## CFOs Report: Financial Covenants in Kreditverträgen – Luft wird dünn

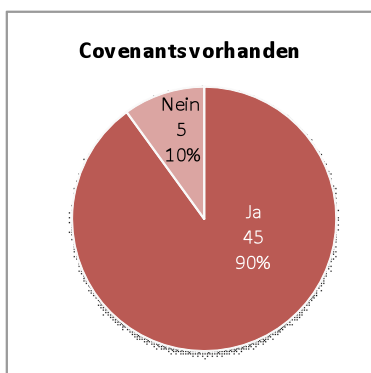
Mittelgrosse und grosse Unternehmen sehen sich nebst den unmittelbaren Auswirkungen des aktuellen Wirtschaftsabschwungs mit einer speziellen Herausforderung konfrontiert: Es besteht die Gefahr, dass einzelne in den Kreditverträgen der Unternehmen vereinbarte Financial Covenants nicht mehr eingehalten werden können.

Nach IFRS berichtende Unternehmen sind gehalten, im Anhang über Natur und Risiken ihrer Finanzinstrumente Auskunft zu geben. Insofern gilt es als Good Practice, die wesentlichen Covenants im Zusammenhang mit Kreditverträgen zu erläutern und ggf. zu bestätigen, dass diese am Bilanzstichtag eingehalten waren.

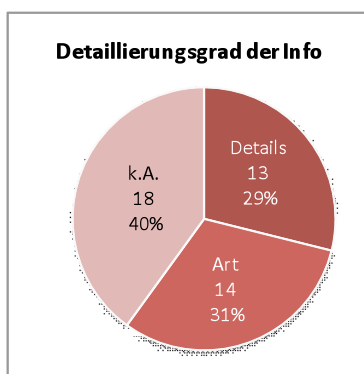
Eine Auswertung der Finanzberichte 2008 von 114 an der SIX Swiss Exchange kotierten Unternehmen mit Rechnungslegung nach IFRS zeigt, dass 50 bzw. 44% der analysierten Unternehmen Informationen zu Financial Covenants publiziert haben.



Von diesen 50 Unternehmen weisen deren 45 oder 90% Covenants aus. Die publizierten Informationen sind im Detaillierungsgrad unterschiedlich.



In 40% der Fälle wird lediglich auf das Vorhandensein von Financial Covenants oder anderen Covenants verwiesen. In 31% der Fälle werden Hinweise zur Art der Covenants gemacht und in 29% der Fälle werden auch die konkreten Bedingungen der Covenants aufgeführt.



Am häufigsten werden die folgenden Financial Covenants erwähnt (im Detail gibt es verschiedene Berechnungsarten):

- Nettoverschuldung / EBITDA (Leverage Ratio, Schuldendeckungsgrad)
- EBIT oder EBITDA / Nettozinsaufwand (Interest Coverage Ratio, Zinsdeckungsgrad)
- Nettoverschuldung / Eigenkapital (Net Gearing, Finanzierungsverhältnis)
- Eigenkapital / Bilanzsumme (Equity Ratio, Eigenfinanzierungsgrad)
- Eigenkapital als absoluter Betrag

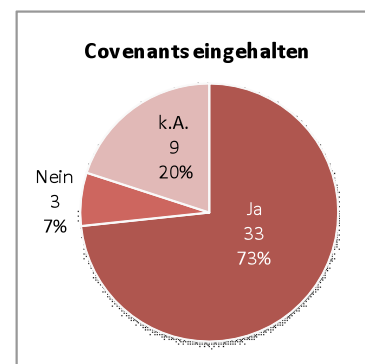
Als Beispiel für einen transparenten Ausweis der Financial Covenants kann die Interroll Gruppe erwähnt werden, welche eine Leverage Ratio von max. 3, eine Interest Coverage Ratio von mindestens 3 und eine Equity Ratio von mindestens 35% einhalten muss.

Ein anderes Beispiel ist die Industrieholding Cham, welche eine Leverage Ratio von max. 5, eine Interest Coverage Ratio von min 2.5, ein Eigenkapital von mindestens 17 Mio. EUR und

ein Net Gearing von maximal 3.5 zu beachten hat.

Wie die Auswertungen der Finanzberichte 2008 zeigen, haben 3 der 45 Unternehmen, welche über Covenants Bericht erstatten, einzelne Covenants nicht einhalten können:

Elma Electronics (Waiver erhalten), Industrieholding Cham, Petroplus (Waiver erhalten). Falls keine Waiver ausgehandelt werden können, müssen die Schulden dem kurzfristigen Fremdkapital zugeordnet werden.



Einige Unternehmen waren mit ihren Finanzkennzahlen nahe an den Grenzwerten und dürften in der Zwischenzeit ebenfalls Covenants verletzt haben.

Die – aus Bankensicht zweckmässigen – Financial Covenants stellen für Unternehmen ein grosses Risiko dar, weil sie „im dümmsten“ Moment zu Verhandlungen mit den Banken zwingen. Der CFO muss diesem Risiko höchste Aufmerksamkeit schenken: Probleme frühzeitig erkennen; bei absehbaren Verletzungen von Covenants proaktiv steuern; rechtzeitig Verhandlungen mit den Banken aufnehmen.

*Prof. Dr. Christoph Lengwiler ist Vorstandsmitglied im CFO Forum Schweiz und Leiter des Instituts für Finanzdienstleistungen Zug IFZ der Hochschule Luzern. Christoph Hensel ist wissenschaftlicher Mitarbeiter am IFZ.*