

Entscheidende Eckpunkte bei der Finanzierung von Neu- oder Umbauprojekten

Realisierbarkeit von Investitionsprojekten: Machbarkeitsstudie

Von der ersten Idee über die Konzeption bis hin zur Erstellung von konkreten Plänen zu einem Neu- oder Umbauprojekt benötigt es beträchtlichen Planungsaufwand. Um nicht vergebens zu planen, ist eine frühzeitige Abklärung der Realisierbarkeit notwendig. Dabei gibt es bestimmte Eckpunkte, auf welche einen besonderen Fokus gelegt werden sollte.

Für einen Bauherrn gibt es keine schlimmere Sachlage, als horrenden Ressourcen für die Planung aufgebracht zu haben nur um zu einem späteren Zeitpunkt ernüchtert festzustellen, dass das Vorhaben schon an ganz anderen Eckpunkten scheitert.

Abklärungen vor Investitionen

In der fortgeschrittenen Planung spielen, neben dem Vorhandensein eines Betriebskonzepts sowie der Raum- und Bedarfsplanung, finanzielle Aspekte die Hauptrolle und haben in der Regel die stärksten Auswirkungen über einen positiven oder negativen Entscheid über das Fortfahren eines Projekts.

Konkret handelt es sich hinsichtlich der finanziellen Abklärung um folgende drei wichtige Fragen:

- Was kostet mich die Investition?
- Wie wirkt sich diese Investition auf meine Finanzkennzahlen (Erfolgsrechnung, Bilanz) aus?
- Wie kann ich die Investition überhaupt finanzieren?

Relativ einfach zu beantwortende Fragen, würde manch ein Bauherr meinen. Paradoxerweise haben schon unsaubere Abklärungen dieser Fragen fatale Folgen für unzählige Projekte und teilweise auch für die Existenz der betroffenen Gesellschaften gehabt. Um diese drei Fragen nach bestem Wissen beantworten zu können, müssen hierbei drei nicht zu vernachlässigende Faktoren in Betracht gezogen werden: nämlich die Zeit, die Volatilität und Finanzkennzahlen.

Zeit, Volatilität und Finanzkennzahlen

Investitionen werden über mehrere Jahre getätigt, dementsprechend ist eine vorausschau-

ende Planung mit einem weiten Planungshorizont von grosser Wichtigkeit. Auch wenn Planbilanzen und -erfolgsrechnungen lediglich einen Anhaltspunkt geben, sollte deren Bedeutsamkeit nicht unterschätzt werden. Dabei geht es nicht nur darum, welche Kosten und Amortisationen überhaupt anfallen oder wie viele liquide Mittel in jeweiligen Jahren vorhanden sind, sondern auch, wie viel Kapital jeweils für die – meist über mehrere Jahre verteilte Investitionen – vorhanden ist. Die Beschaffung von Kapital ist ebenfalls an eine Zeitkomponente gebunden und kann häufig nicht von heute auf morgen umgesetzt werden. Aus diesen Gründen ist eine vorausschauende Planung elementar.

Zusätzlich zur Komponente «Zeit» ist es auch wichtig, mögliche Veränderungen (Volatilitäten) hinsichtlich der Baukosten in Betracht zu ziehen. Vorzüglich werden verschiedene Szenarien

erstellt und mögliche Kostenerhöhungen kalkulatorisch berücksichtigt, welche ebenfalls in die entsprechenden Planbilanzen und -erfolgsrechnungen einfließen. So können neben einem realistischen Szenario auch konservativere oder offensivere Berechnungen angestellt und somit eine Bandbreite erzeugt werden. Dies führt zu einer grösseren Flexibilität, falls die Veränderungen in eine bestimmte – aber eben simulierte – Richtung drehen.

Zeit und Volatilität stellen die wichtigsten Rahmenbedingungen für die Berechnung verschiedener Szenarien dar. Ausschlaggebend sind allerdings die Kennzahlen, welche die eigentliche, starke Aussagekraft besitzen.

Abbildung 1 zeigt einen Vergleich solcher Leistungskennzahlen von Unternehmen im gleichen Sektor. Während Partei B und C ihre Projekte realisiert hat, möchte nun Partei A im Rahmen

Sebastian Angst, CEO bei
pro ressource – Finanzierungsoptima



Kevin Pizzirani, Consultant bei
pro ressource – Finanzierungsoptima



	Partei A	Partei B	Partei C
Maximale Verschuldungshöhe	CHF 30'000'000	CHF 139'000'000	CHF 20'000'000
Erwarteter FCF	CHF 450'000	CHF 7'500'000	CHF 2'000'000
Erwarteter EBITDA	CHF 4'500'000	CHF 10'000'000	CHF 3'500'000
Erwarteter Umsatz	CHF 18'000'000	CHF 42'000'000	CHF 17'000'000
Erwartete EBITDA-Marge	25.00%	23.81%	20.59%
EBITDA-Multiple	6.67	13.90	5.71
Erwartetes Eigenkapital	CHF 4'000'000	CHF 42'000'000	CHF 7'000'000
Kalk. Tragbarkeit	CHF 2'400'000	CHF 11'120'000	CHF 1'600'000
Verhältnis kalk. Tragbarkeit zu EBITDA	53.33%	111.20%	45.71%
Volumen	30'000'000	139'000'000	20'000'000
Kalk. Zinssatz 5%	1'500'000	6'950'000	1'000'000
Kalk. Abschreibungen 3%	900'000	4'170'000	600'000
Summe	2'400'000	11'120'000	1'600'000

Abbildung 1: Vergleich der Leistungskennzahlen; Realisierungspotenzial; eigene Darstellung

einer Machbarkeitsstudie prüfen, ob sie ebenfalls ihr geplantes Projekt starten kann.

Besonders wichtiger Faktor ist die Tragbarkeit

Ein gewichtiger Faktor ist die Berechnung der kalkulatorischen Tragbarkeit. Hierbei wird simuliert, ob Kapitalkosten in einem Marktumfeld mit höheren Zinsen weiterhin problemlos durch den EBITDA gedeckt werden können. Der EBITDA ist eine Rentabilitätskenngrösse, welcher den Gewinn vor Zinsen, Steuern, Abschreibungen auf Sach- und immaterielle Anlagen ausweist und als operativer Leistungsmesser für Projektevaluierungen entscheidend ist.

Der Free Cash-Flow (FCF) zeigt auf, wie viele Mittel den Parteien nach allen Ausgaben frei zur Verfügung stehen und hilft, ein geplantes Projekt einzuschätzen, was die nachhaltige finanzielle Stabilität betrifft. Sind etwa besonders häufige und hohe Investitionen notwendig, fällt der FCF entsprechend gering aus.

Eine weitere Grösse ist das EBITDA-Multiple, welches in diesem Beispiel erklärt, um welchen Faktor die Verschuldungshöhe dem EBITDA entspricht. Je tiefer dieser Faktor, desto weniger gewinnbringende, operative Perioden sind nötig, um theoretisch das Fremdkapital ausschliesslich mit dem operativen Gewinn zu tilgen.

Interpretation der Kennzahlen

In der obigen Tabelle kann Partei B zwar eine sehr solide EBITDA-Marge ausweisen, hat jedoch ein überdurchschnittlich hohes Tragbarkeitsverhältnis. Die jährlichen Kapitalkosten übersteigen den jährlichen Betriebsgewinn vor Abschreibungen und würden selbst nach vier jährlichen Amortisationen noch bei über 100% liegen.

Dennoch gibt es auch im heutigen Marktumfeld Konstellationen, in welchen auch bei fehlender kalkulatorischer Tragbarkeit eine Finanzierung realisierbar ist. Dies z.B., wenn nachgewiesen werden kann, dass die effektiven Zinsen mit einer sauberen Zinsabsicherungsstrategie auf heutigen Niveaus abgesichert werden können.

Die Realisation des Projektes wäre nach der Praxis der kalkulatorischen Tragbarkeitsberechnung nicht tragbar. Für die Vergleichswerte der Partei A fällt die Ratio vom erwarteten EBITDA sowie zur kalkulatorischen Tragbarkeit hoch aus, weisen allerdings ein im Durchschnitt gutes EBITDA-Multiple aus. Die Wahrscheinlichkeit, dass Partei A das Projekt stemmen kann, ist als realistisch einzuschätzen.

Diese Annahme wird auch durch den Wertevergleich mit Partei C gestützt. Gerade die ausgewiesenen Zahlen durch Partei C dürften für die prüfende Partei A besonders interessant sein. Bei Machbarkeitsanalysen ist eine gute Vergleichbarkeit ein wichtiger und hilfreicher Ansatz: Was kann ein ähnlich grosses Unternehmen aus demselben Sektor mit ähnlichen, operativen Ergebnissen erreichen? Kann es die vom Management geplanten Investitionen stemmen? Einem Neu-/Umbau sollte im Falle von Partei A nichts im Wege stehen.

Optimieren der Attraktivität für potenzielle Kapitalgeber

Gilt das Projekt nach der Machbarkeitsanalyse als finanzierbar, steht die Evaluation einer optimalen Finanzierungsstruktur an. So können durch unterschiedliche Finanzierungsarten (Fremdkapital, Mezzanine, Eigenkapital) die Chancen des Unternehmens, das Projekt erfolgreich zu realisieren, gesteigert werden. Gerade wenn in früher Phase – noch weit vor Baubeginn

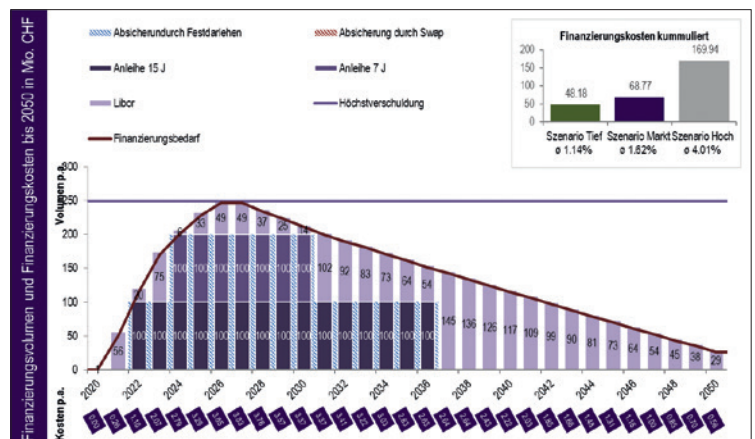


Abbildung 2: Beispielhafte Darstellung einer Finanzierungsstrukturanalyse für eine Machbarkeitsstudie; eigene Darstellung

– über die mögliche Kapitalstruktur Gedanken gemacht werden, stehen in der Regel noch sehr viele Möglichkeiten offen.

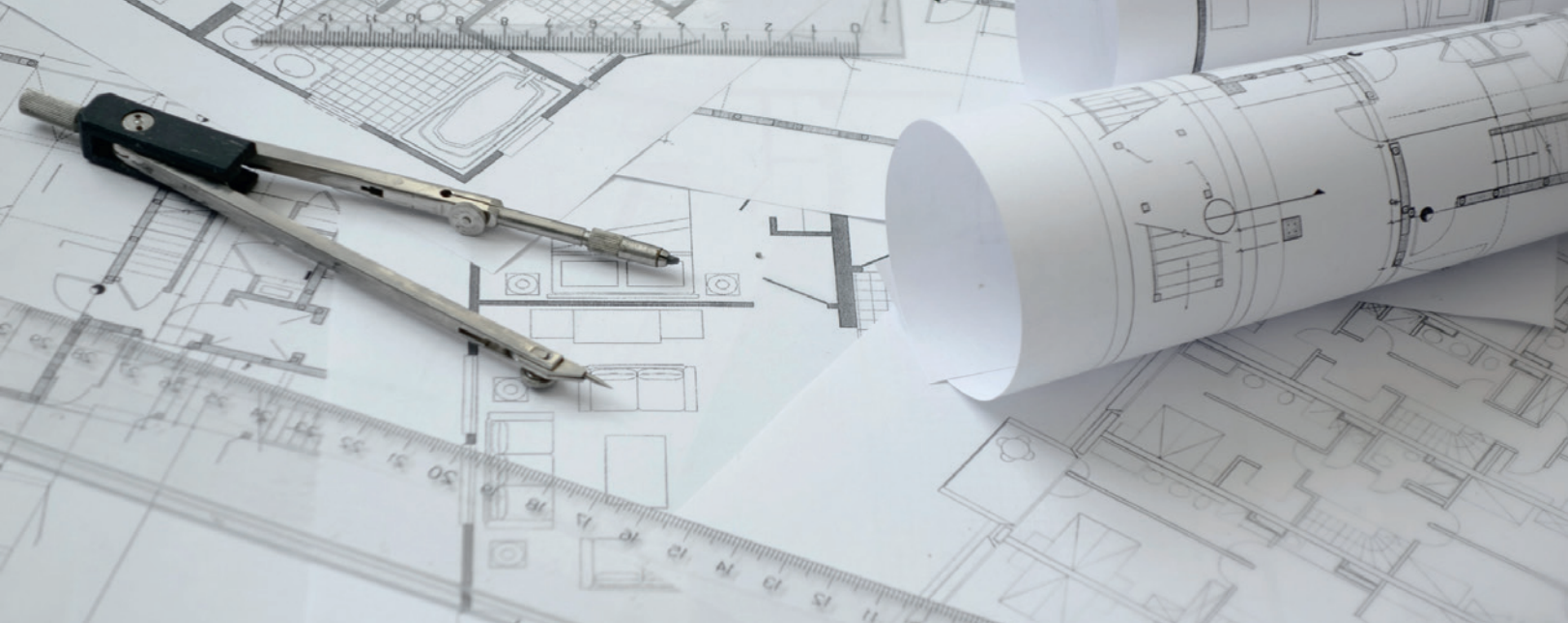
Eine mögliche, für das Investitionsprojekt erforderliche Kapitalstruktur könnte wie in Abbildung 2 aussehen.

Abbildung 2 repräsentiert die Finanzierungsstruktur eines Unternehmens, welches eine Sockelfinanzierung präferiert. Den kumulierten Finanzierungskosten (oben rechts) kann entnommen werden, dass, sofern sich der Libor-Zinssatz entsprechend den Markterwartungen verhält, bis ins Jahr 2050 mit kumulierten Zinskosten von CHF 68.77 Mio. zu rechnen ist. Im Falle eines Zinsanstieges steigen die totalen Finanzierungskosten an, während im günstigsten Fall die Kosten sogar sinken. Dabei handelt es sich um die zuvor erwähnten Simulationen, spezifisch um Marktsimulationen, welche verschiedene Marktzinsentwicklungen berücksichtigen. So ist für die Geschäftsleitung wie auch für strategische Organe schnell ersichtlich, welche Sensitivität man gegenüber Zinsveränderungen hat und wo hier Gefahren lauern.

Verschiedene Szenarien berücksichtigen

Um die Realisierung eines Investitionsprojekts zu prüfen, ist eine Machbarkeitsstudie unabdingbar. Dabei sollen verschiedene Szenarien berücksichtigt werden, da sich Baukosten, Ertragszahlen und Zinsen nicht selten verändern. Dies kann erheblichen Einfluss auf die finanzielle Tragbarkeit des Unternehmens haben.

Die daraus errechneten Leistungskennzahlen wie die kalkulatorische Tragbarkeit, die Verschuldungsquote oder der Free Cash Flow eignen sich hervorragend, um mit einem bestehenden Benchmark verglichen zu werden. Dabei soll die



Unternehmung möglichst mit ähnlichen Unternehmen von ähnlicher Grösse und/oder Sektoren verglichen werden.

Eine frühzeitige Planung ist der Schlüssel zum Erfolg. Die Verhandlungsmacht gegenüber Dienstleistern wie Architekten, aber auch gegenüber weiteren Stakeholdern wie Aktionären, politische Instanzen und Kapitalgebern ist in frühen Phasen sehr hoch und die Flexibilität noch sehr gut gegeben.

Unabhängige Finanzierungsberater wie pro resource können dank ihrer starken Marktposition

und der damit verbundenen grossen Verhandlungsmacht Gespräche mit sämtlichen in Frage kommenden Kapitalgebern führen. Durch das grosse Kapitalgebernnetzwerk sowie den direkten Zugang zu Entscheidungsträger bei den jeweiligen Gegenparteien, können für die Kunden vorteilhafte Konditionen abgeschlossen werden.

pro resource erstellt genau solche Machbarkeitsstudien und begleitet ihre Kunden durch ihre geplanten Projekte. Die Realisierbarkeitsprüfung solcher Projekte gehört, neben der Beschaffung von günstigem Fremdkapital seit 12 Jahren, zum Kerngeschäft von pro resource.

Durch die grosse Vielzahl an Kunden aus verschiedenen Sektoren, können besonders zuverlässige, anonymisierte Vergleiche durchgeführt werden.

Weitere Informationen

pro resource – Finanzierungsoptima
 Talacker 50
 8001 Zürich
 Telefon 044 204 90 00
 info@proresource.ch
 www.proresource.ch

Infotage 2018



Bachelorstudium in Medizininformatik

Zukunftsorientiert, interdisziplinär, schweizweit einzigartig.

Besuchen Sie unsere Infotage in Biel und Bern:

18. Oktober 2018
 8. November 2018

Weitere Daten, Infos und Anmeldung:
ti.bfh.ch/infotage



► Medizininformatik

