

Höchst empfehlenswert: Überprüfung der Finanzierbarkeit eines Projektes

Besser vorher klären, damit es nachher finanziell aufgeht

Vom ersten Gedanken bis hin zur definitiven Realisation eines Projekts steckt sehr viel Planung und Aufwand. Damit bereits im Vorfeld überprüft werden kann, ob die Planung und der Aufwand für das Projekt nicht vergebens sind, ist eine Überprüfung der Realisierbarkeit notwendig. Gerade im Bezug auf die finanzielle Machbarkeit gilt es einige Punkte zu beachten.

Zuerst gilt es zu berechnen, wie hoch der gesamte Kapitalbedarf ist und in welchem Ausmass dieser durch eine Fremdfinanzierung gedeckt werden muss. Dabei ist es wichtig zu wissen, wie hoch die Kosten für das bevorstehende Projekt sind. Hier lauern schon erste Stolpersteine, meist in den Details der Planung (inkl. oder exkl. MwSt., inkl. oder exkl. Planungsleistungen, weitere Leistungen von Dritten usw.) Ein weiterer wichtiger Faktor ist auch der Zeitpunkt der Zahlungen. Dauert es noch länger bis

zum Projektstart können beispielsweise noch zusätzliche Mittel generiert werden (freie Cashflows des Betriebs) und bei Investitionen über mehrere Jahre während einem laufenden Betrieb kann dies allenfalls auch den Fremdkapitalbedarf senken.

Wichtige Finanzkennzahlen

Kennt man den Bedarf an zusätzlichem Fremdkapital kommt die Frage nach der Tragbarkeit.

Die Kreditgeber verwenden hierfür die sogenannte kalkulatorische Tragbarkeit, bei welcher simuliert wird, ob die Kapitalkosten (kalkulatorischer Zinssatz von 4 bis 5% und Amortisationen von 3% im Gesundheitssektor) in einem Marktumfeld mit höheren Zinsen weiterhin problemlos durch den EBITDA (EBITDA ist eine Rentabilitätskenngrösse, welche den Gewinn vor Zinsen, Steuern, Abschreibungen auf Sach- und immaterielle Anlagen ausweist) gedeckt werden können.

Eine sorgfältige vorgängige Prüfung eines Investitionsprojekts bezüglich seiner finanziellen Machbarkeit lohnt sich in jedem Fall, damit Bau, Unterhalt und Abschreibungen sichergestellt sind.



	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 4'500'000
Erwarteter Umsatz	CHF 18'000'000	CHF 42'000'000	CHF 9'000'000
Erwartete EBITDA-Marge	25.00%	23.81%	50.00%
EBITDA-Multiple	6.67	13.90	4.44
Erwartetes Eigenkapital	CHF 4'000'000	CHF 42'000'000	CHF 7'500'000
Kalk. Tragbarkeit	CHF 2'400'000	CHF 11'120'000	CHF 1'600'000
Verhältnis kalk. Tragbarkeit zu EBITDA	53.33%	111.20%	35.56%
Volumen	30'000'000	139'000'000	20'000'000
Kalk. Zinssatz 5%	1'500'000	6'950'000	1'000'000
Kalk. Amortisationen 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

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. Diese Rückführungsdauer zeigt dem Kredit-

geber auf, wie gesund eine Finanzierung für einen Betrieb ist.

Interpretation und Benchmarking der Kennzahlen

Abbildung 1 zeigt einen Vergleich der soeben beschriebenen Leistungskennzahlen von drei Unternehmen im gleichen Sektor. Während Partei B und C ihre Projekte bereits realisiert haben, möchte nun Partei A im Rahmen einer Machbarkeitsstudie prüfen, ob sie ebenfalls ihr geplantes Projekt starten kann.

Partei B kann eine sehr solide EBITDA-Marge ausweisen, hat jedoch ein überdurchschnittlich

hohes Tragbarkeitsverhältnis von 111%. Das heisst, dass die jährlichen kalkulatorischen Kapital- und Rückführungskosten den jährlichen EBITDA übersteigen. Grundsätzlich ist ein solches Projekt als «nicht tragbar» einzustufen. Dennoch gibt es im heutigen Marktumfeld Konstellationen, unter welchen auch bei fehlender kalkulatorischer Tragbarkeit eine Finanzierung realisiert werden kann. Dies z.B., wenn nachgewiesen werden kann, dass die effektiven Zinsen mit einer sauberen Zinsabsicherungsstrategie auf heutigen Niveaus, welche deutlich unter dem kalkulatorischen Zinssatz von 4 bis 5% liegen, abgesichert werden können.

Die Partei A zeigt im Vergleich eine sehr gute EBITDA-Marge und auch die kalkulatorische Tragbarkeit ist mit knapp über 50% in einem guten Rahmen. Einzig der FCF ist etwas tiefer als bei den anderen Parteien. Die Wahrscheinlichkeit, dass Partei A das Projekt stemmen kann, ist als realistisch einzuschätzen.

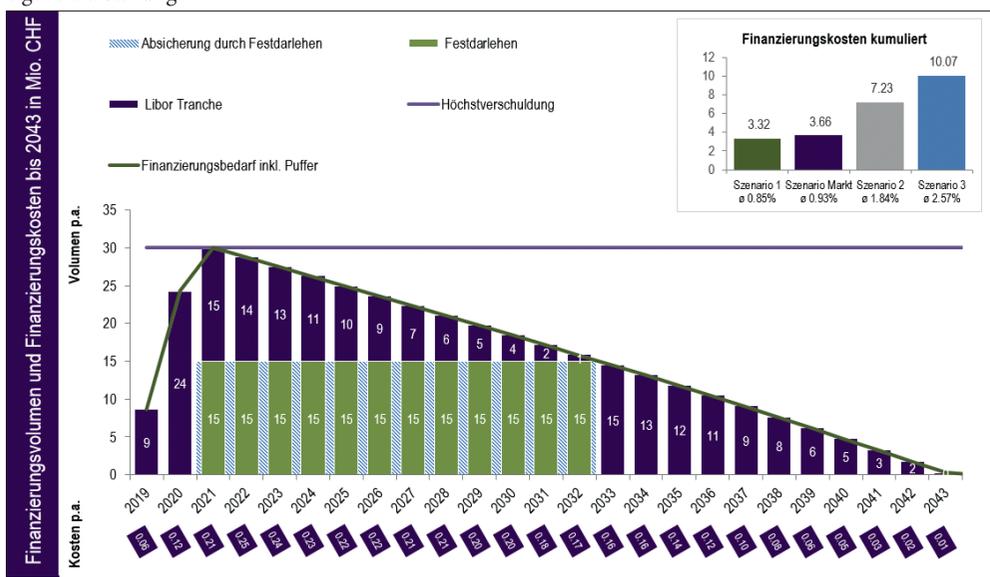
Diese Annahme wird auch durch den Wertevergleich mit Partei C gestützt. Gerade die ausgewiesenen Zahlen der Partei C dürften für die prüfende Partei A interessant sein. Bei Machbarkeitsanalysen ist eine gute Vergleichbarkeit ein wichtiger und hilfreicher Ansatz: Was kann ein ähnlich grosses Unternehmen 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.

Finanzierungsstrukturen

Gilt das Projekt nach der Machbarkeitsanalyse als finanzierbar, steht die Evaluation einer optimalen Finanzierungsstruktur an. So können durch unterschiedliche Finanzierungsarten (Fremdkapital, Mezzanine, Eigenkapital) und unterschiedliche Finanzierungsprodukte (Festhypothek, Libor-Hypothek, Privatplatzierung, Leasing) die Chancen des Unternehmens, das Projekt erfolgreich und kostengünstig zu realisieren, gesteigert werden. Gerade wenn in einer frühen Phase – noch weit vor Baubeginn – 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 folgt aussehen:

Abb.2 zeigt eine mögliche Finanzierungsstruktur eines Unternehmens, welches eine Sockelfinanzierung mittels eines Festdarlehens präferiert. Den kumulierten Finanzierungskosten (oben rechts) kann entnommen werden, dass, sofern

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



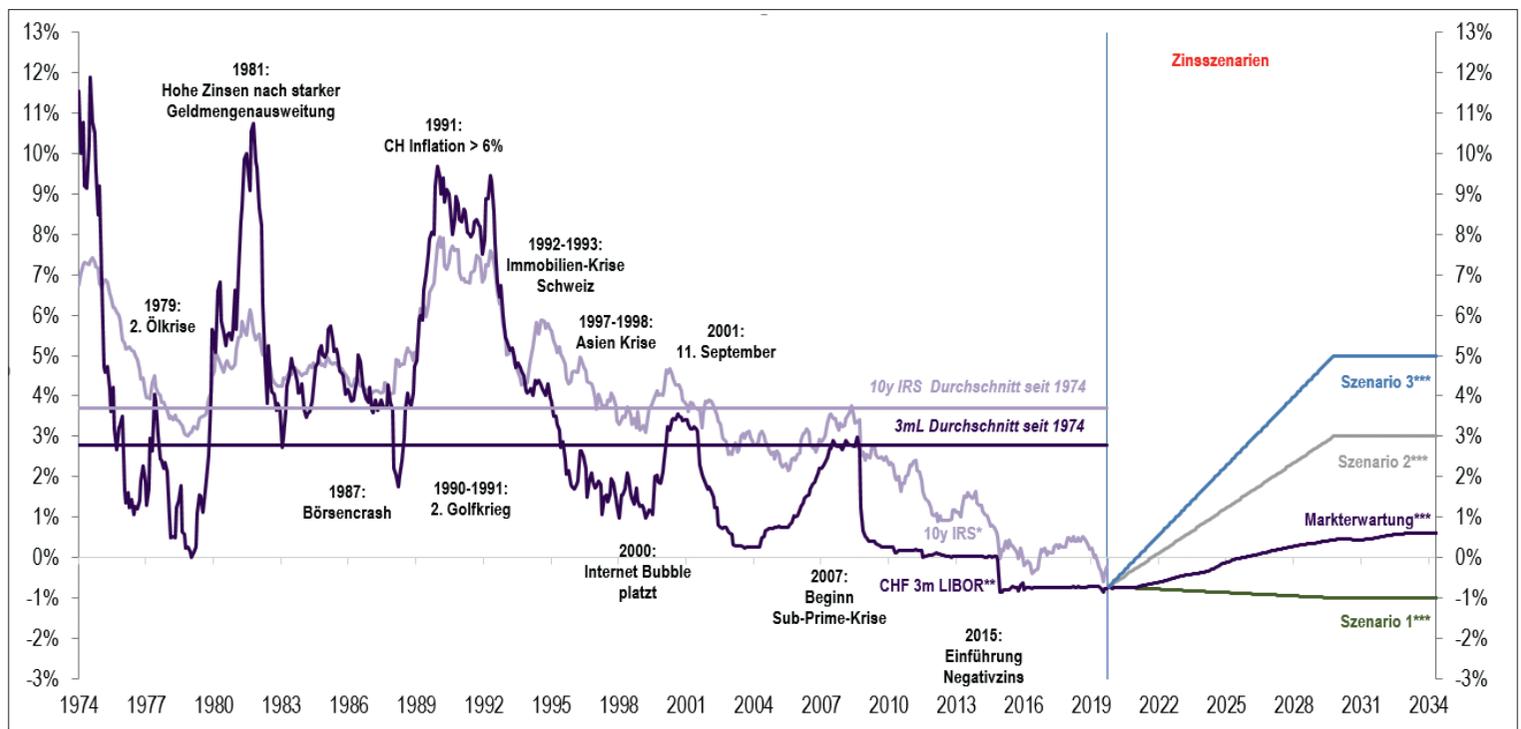


Abbildung 3: Die Entwicklung Schweizer Zinsen seit 1974. Die Zinsszenarien 1-3 werden intern u.a. für Machbarkeitsstudien für Neubauten verwendet, siehe Abb.2

sich der Libor-Zinssatz entsprechend den Markterwartungen verhält, bis ins Jahr 2043 mit kumulierten Zinskosten von CHF 3.66 Mio. zu rechnen ist. Im Falle eines Zinsanstieges steigen die totalen Finanzierungskosten an, während im günstigsten Fall von sinkenden Zinsen die Zinskosten sich entsprechend verringern. Bei diesen Szenarien von steigenden und sinkenden Marktzinsen handelt es sich um Simulationen um den Entscheidungsträgern aufzeigen zu können, wie sich das Zinsrisiko je nach Finanzierungsart und

Finanzierungsprodukten jeweils verändert. So ist für die Geschäftsleitung wie auch für strategische Organe schnell ersichtlich, welche Sensitivität man gegenüber Zinsveränderungen hat.

Frühzeitig mit der Machbarkeitsstudie beginnen

Um die Realisierung eines Investitionsprojekts zu prüfen, ist eine Machbarkeitsstudie zu einem frühen Zeitpunkt unabdingbar. Dabei sollen ver-

schiedene 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 bestens, um das eigene Unternehmen mit anderen zu vergleichen. Dabei soll die Unternehmung möglichst mit ähnlichen Unternehmen von ähnlicher Grösse und/oder Sektoren verglichen werden.

Sebastian Angst, Partner und CEO, pro ressource – Finanzierungsoptima



Raphael Michel, Partner, pro ressource – Finanzierungsoptima



pro ressource erstellt genau solche Machbarkeitsstudien und begleitet ihre Kunden durch ihre geplanten Projekte. Die Realisierbarkeitsprüfung solcher Projekte gehört, neben der Beschaffung von günstigem Fremdkapital seit 13 Jahren, zum Kerngeschäft von pro ressource. Durch die grosse Vielzahl an Kunden aus verschiedenen Sektoren, können besonders zuverlässige, anonymisierte Vergleiche durchgeführt werden.

Weitere Informationen

www.proressource.ch
Telefon 044 204 90 00