



Liquiditätsplanung

Liquiditätsplanung als finanzstrategische Risikovorsorge

Wenn genug Geld da ist, interessiert sich kaum jemand im Detail dafür: die Liquiditätsplanung. Sie ist bei Unternehmen mit guter Bonität häufig eine ungeliebte Aufgabe, deren Nutzen in Frage gestellt wird. Wird die Liquidität jedoch knapp, wendet sich das Blatt sehr schnell.

„Ich habe noch keinen CFO getroffen, der sich für eine Liquiditätsplanung interessiert“, berichtete mir kürzlich ein Treasurer am Rande einer Veranstaltung. Das Unternehmen steht mit breiter Brust im Markt und verfügt über eine Bonität im Single-A-Bereich. Eine Liquiditätsplanung war zwar während der Corona-Pandemie aufgebaut, aber dann schnell wieder eingestellt worden. Der Grund dafür: Es wäre ohnehin nie zu einem Engpass gekommen. Dass das kein Einzelfall ist, stellten wir auch im Rahmen des SLG-Benchmarking-Projekts „Treasury-Summit“ fest. Im Jahr 2023 verfügten nur 82 Prozent der teilnehmenden Unternehmen über eine Liquiditätsplanung, und weniger als die Hälfte führte diese rollierend.

Völlig unerklärlich ist das nicht: Wenn die Liquiditätsplanung nicht für die Identifikation und Absicherung von Fremdwährungsrisiken oder die Steuerung von Projekten verwendet wird – und genug Geld vorhanden ist – wozu die knappen Ressourcen ausgerechnet dafür einsetzen?

Im Krisenfall zählt Liquidität am meisten

Eine der wichtigsten Aufgaben von Treasury-Abteilungen ist die Sicherstellung der jederzeitigen Zahlungsfähigkeit des Unternehmens. Um beurteilen zu können, ob diese auch perspektivisch gegeben ist, genügt der Blick auf den Kontostand nicht.

Relevant ist vielmehr, wie lange das Geld noch reicht, und diese Frage kann nur auf Basis einer Planung beantwortet werden. Wichtig sind dabei in der Regel nicht die kleinen Details, sondern der Blick auf das große Ganze: Brechen Ergebnisse ein und geraten Covenants in Gefahr, wird aus einer fix zugesagten Kreditlinie, die zur verfügbaren Liquidität hinzugerechnet wird, schnell eine Null-Position. Gerade in solchen Situationen wollen die finanzierenden Banken dann sehr genau wissen, wie es um die Liquidität im Konzern bestellt ist. Aber diese Krisenmomente sind die schlechtesten Zeitpunkte, um Energie in den Aufbau einer Planung zu stecken und die entsprechenden Prozesse innerhalb einer Unternehmensgruppe in Gang zu bringen. Wer bereits in „ruhigen Fahrwassern“ die notwendigen Voraussetzungen schafft, ist für potenzielle Anspannungssituationen gerüstet.

Dabei sind zwei Planungshorizonte maßgeblich. Eine 13-Wochen-Liquiditätsplanung gibt der Geschäftsleitung Auskunft über die unmittelbare Zukunft. Dieser Horizont ist umso relevanter, je näher das Unternehmen an Restrukturierungsszenarien heranrückt. Im Fall einer Standstill-Vereinbarung werden in der Regel 13-Wochen-Planungen gefordert, wobei diese in kurzen Abständen und großer Detailtiefe den Banken vorgelegt werden müssen. Für Restrukturierungsvereinbarungen werden

	Investment Grade			Non-Investment Grade	
				max. BB+	max. B-
Liquiditätsreserve (Auszug S&P)	„Exceptional“	„Strong“	„Adequate“	„< Adequate“	„Weak“
Liquiditätsquellen / Mittelverwendung	≥ 2,0 x	≥ 1,5 x ≥ 1,0 x	≥ 1,2 x	< 1,2 x	deutl. Defizit
Einhaltung Kennzahl in den folgenden ... Monaten (M)	24 M	12 M weitere 12 M	12 M	12 M	12 M
Quellen - Mittelverwendung positiv bei Rückgang des Plan-EBITDA um ...	-50%	-30%	-15%	0%	deutl. Defizit
Covenant-Puffer bei EBITDA-Rückgang um ...	-50%	-30%	-15%	-10%	~ 0%
Puffer zu vertraglich maximal erlaubten Finanzverbindlichkeiten	30%	25%	15%	-	-

Abb.1: Standard & Poor's (S&P), Liquidity Descriptors for Global Corporate Issuers

Lesebeispiel: Die Liquiditätsreserve eines Unternehmens wird von S&P als „Exceptional“ bewertet, wenn die Liquiditätsquellen die Mittelverwendung in den kommenden 24 Monaten zumindest um das Zweifache übersteigen. Unter Liquiditätsquellen fallen dabei liquide Mittel, der operative Cashflow, wenn positiv, sichere Anlagenverkäufe und kommittierte, freie Linien, sofern sie für länger als die nächsten zwölf Monate zur Verfügung stehen. Als Mittelverwendung zählen hauptsächlich der operative Cashflow, wenn negativ, Investitionen, Dividenden, Tilgungen und Zinsen.

diese mitunter zur Basis für neue Liquiditäts-Covenants, deren Einhaltung engmaschig überwacht wird. Da eine detailgenaue Darstellung der Liquidität über die nächsten 13 Wochen meist ohnehin auch für Dispositionszwecke benötigt wird, sollten die Prozesse im Unternehmen gut verankert und die Informationsflüsse klar sein: Wer informiert wen auf welchem Weg über größere Rechnungen, zu erwartende Anzahlungen, oder andere Cash-Ab- und Zuflüsse? Gibt es eine Systemunterstützung?

Auch eine rollierende Vorschau von zwölf Monaten ist eine wichtige Informationsquelle zur Früherkennung von Problemen. Für die Sicherstellung der Zahlungsfähigkeit sind hier weniger die Exaktheit einzelner Werte (wie z. B. bei FX-Zahlungsströmen für die Risikoabsicherung) in einzelnen Vor-schaumonaten relevant, sondern die Schlussfolgerungen, die man aus dem Gesamtbild ziehen kann. Eine Gegenüberstellung von Liquiditätsquellen und -abflüssen für den Jahreshorizont sollte dabei auch Sensitivitätsrechnungen ermöglichen. Was passiert, wenn das EBITDA einbricht? Wie stark beeinflusst das die Liquidität? Können die Covenants gehalten werden, oder gefährdet der Einbruch potenziell eine Finanzierungsquelle und damit über Drittzugsklauseln möglicherweise das gesamte Finanzierungsportfolio? Gibt es auf der Auszahlungsseite Manövriermasse (z. B. Verschiebung von Investitionen, striktes Ausgabencontrolling, Aussetzung von Dividenden) oder hat das Unternehmen keine unmittelbaren Spielräume für die Liquiditätsstärkung? Der Zeithorizont von zwölf Monaten ist vor dem Hintergrund üblicher Finanzierungsdauern empfehlenswert. Bei herausfordernden Marktlagen können, je nach Bankenkreis und Instrumenten, Refinanzierungen auch ein halbes Jahr und länger dauern.

Auch hier sollte im Reporting eine gewisse Routine im Datenmanagement, den Plan-Ist-Vergleichen und Sensitivitätsrechnungen entwickelt werden, um im Krisenfall keine Zeit zu verlieren.

Festlegung der Liquiditätsreserve

Auf Basis einer 12-Monats-Liquiditätsvorschau können Unternehmen auch ihre Liquiditätsreserven dimensionieren: Standard & Poor's fordert, dass die Liquiditätsquellen die -abflüsse um den Faktor 1,2 für die nächsten zwölf Monate übersteigen, um die Liquiditätssituation eines Unternehmens als „adäquat“ zu beurteilen. Dazu muss ausreichend Platz in den vereinbarten Covenants bestehen (siehe Grafik). Wichtig ist zudem die Frage, ob und wie schnell die Liquidität im Konzern überhaupt zentralisiert werden kann. Wenn sie in einer Tochtergesellschaft liegt, mag das zwar für die Covenant-Berechnung zählen, wenn jedoch die Konzernholding eine Zahlung tätigen soll, muss die Liquidität auch in der Zentrale vorhanden sein. Die Vorlaufzeiten für eine Zentralisierung, etwa für Dividendenbeschlüsse, müssen in der Planung berücksichtigt werden.

Für den Krisenfall sollte zudem bewertet werden, ob es abseits der Fremdkapitalfinanzierung Puffer für die Liquidität gibt. Dies könnten z. B. Verkäufe von nicht betriebsnotwendigen Vermögenswerten, Forderungsverkäufe oder Gesellschafterbeiträge sein. Auch diese Liquiditätsquellen haben Vorlaufzeiten. Immobilienverkäufe verlangen „saubere“ Grundbücher und Bieterverfahren, Veräußerungen von Unternehmensteilen verursachen Entkonsolidierungsaufwände und setzen möglicherweise auch eine Zustimmung von Fremdkapitalgebern voraus. Diese Zeit muss bei der Mobilisierung dieser zusätzlichen Mittel in der Szenariorechnung berücksichtigt werden.



Die Autorin:

Eva Maltchnig
ist Manager bei Schwabe, Ley & Greiner.