

**D. HESS • P. IMMENKÖTTER**

## **HOW MUCH IS TOO MUCH? DEBT CAPACITY AND FINANCIAL FLEXIBILITY**

**CFR WORKING PAPER 14-03**

Die Schuldenkapazität ist eine wesentliche Determinante der finanziellen Flexibilität von Unternehmen. Trotz ihrer hohen Relevanz gibt es bislang wenig überzeugende Ansätze zur Bestimmung ungenutzter Kapazitäten. In dieser Studie wird diese Forschungslücke angegangen, indem die Schuldenkapazität eines Unternehmens in jedem Jahr als Funktion seines Ratings abgebildet wird. Konkret ist hier die Schuldenkapazität diejenige Schuldenquote, bei der es zu einer Abstufung der Kreditwürdigkeit kommen würde. Da eine Abstufung negative Informationen über die finanzielle Situation bedeuten würde, versuchen die Unternehmen, die kritische Schuldenquote nicht zu übersteigen. Es handelt sich dabei also nicht um diejenige Quote, die das Unternehmen zur Insolvenz führt, sondern vielmehr um die maximale Rate an Schulden, die ein Unternehmen bereit ist einzugehen.

Anhand dieser Kennzahl kann gezeigt werden, dass ungenutzte Kapazitäten mit höherer Flexibilität einhergehen und Unternehmensentscheidungen beeinflussen. Die hier bestimmte Schuldenkapazität beträgt durchschnittlich 58,9% der Vermögenswerte des Unternehmens und steigt mit der Firmengröße, seiner Liquidität sowie Profitabilität. Daneben steigt die Kapazität bei sinkenden Ratings: So sind Unternehmen in den höchsten Ratingkategorien mit stärkeren Beschränkungen hinsichtlich der Finanzierungsmöglichkeiten konfrontiert, um die hohe Ratingklassifizierung zu halten.

Die Autoren interpretieren Schuldenpuffer, nämlich die Differenz aus Schuldenkapazität und tatsächlicher Schuldenquote, als Maß für die finanzielle Flexibilität. So kann bei einem positiven Puffer weiteres Fremdkapital aufgenommen werden, ohne eine Abstufung befürchten zu müssen. Dies verbessert die kurz- und langfristige Liquidität, welche dem Unternehmen ermöglichen, schnell auf sich ändernde Marktbedingungen zu reagieren.

Empirisch zeigt sich wie erwartet, dass gerade diejenigen Unternehmen zusätzliches Fremdkapital aufnehmen, die über eine ausreichend hohe ungenutzte Schuldenkapazität verfügen. Unternehmen, die stattdessen zusätzliches Eigenkapital aufnehmen, hätten bei Aufnahme von Fremdkapital in gleicher Höhe den Schuldenpuffer so stark reduziert, dass die kritische Schuldenquote überschritten worden wäre.

Zudem weisen die Autoren der Studie nach, dass Unternehmen mit einer hohen ungenutzten Schuldenkapazität mehr Investitionsmöglichkeiten umsetzen. Dies zeigt, dass die Flexibilität eines Unternehmens wesentlichen Einfluss auf sein Investitionsprogramm nimmt. Gleichzeitig neigen Unternehmen mit geringerem Puffer dazu, bestehende Schulden zurückzuzahlen, um eine höhere Flexibilität zu erzielen.