

Restructuring & Finance

Ausgabe 2013

Die Wertschöpfungsstrukturen und ihre Prozesse –
zentrale Erfolgsfaktoren der nachhaltigen Sanierung



Dr. Wieselhuber & Partner GmbH
Unternehmensberatung

Liebe Leserinnen, liebe Leser,

weiterhin bestimmt die Schuldenkrise der alternden Volkswirtschaften das Geschehen, „Fiscal Cliffs“ erscheinen bedrohlich am Horizont und treten ein – ohne wirklich Spuren auf den Märkten zu hinterlassen. Das Spiel mit der Liquidität geht also weiter, Inflation – wenn auch begrenzt – wird zum erwünschten Zustand. Der Fokus auf die Finanzmärkte verdeckt dabei selbst grundsätzliche Veränderungen der Antriebskräfte der Realwirtschaft.

Die traditionell für den Unternehmenserfolg bestimmenden Marktfaktoren sind im letzten Jahr erstmals auf Platz 3 abgerutscht, technologische Wettbewerbsfaktoren haben sich hingegen in den letzten zehn Jahren von Platz 6 auf Platz 1 vorgearbeitet. Der Erfolg des Geschäftsmodells eines Unternehmens und damit sein Geschäfts- und Finanzierungsrisiko wird also zunehmend von Technologie und Wertschöpfung, folglich dem „back end“ des Geschäftsmodells bestimmt.

Dies setzt neue Akzente, wenn es darum geht Unternehmen zu restrukturieren, das Geschäftsmodell neu auszurichten oder



auch finanzierungsseitig in die Zukunft zu begleiten. Mit den sich daraus ergebenden Aspekten möchten wir uns in dieser Ausgabe beschäftigen.

Auch dieses Jahr verbinde ich damit die Hoffnung, dass Sie Anregungen für die Praxis oder den einen oder anderen neuen Blickwinkel in der vorliegenden Ausgabe finden. Ich wünsche eine anregende Lektüre.

Ihr

Dr. Volkhard Emmrich



TITELSTORY

- 3 Wenn Technologien und nicht mehr primär Marktfaktoren den Erfolg eines Geschäftsmodells bestimmen



UNTERNEHMENS-FÜHRUNG

- 7 Wer sich nicht neu erfindet – verschwindet
- 9 Intelligente Ausgestaltung von Mitarbeitergenussscheinen – mehr als eine Finanzierungsalternative
- 13 Effiziente Unternehmensfinanzierung ist mehr als die Minimierung der Finanzierungskosten
- 17 Nachhaltigkeit als Treiber von Innovation und Zukunftsfähigkeit
- 21 Strukturierte Finanzierungen aus Unternehmersicht



FINANZIERUNGSPRAXIS

- 24 Die strukturierte Finanzierung – schlüssige Antwort auf vielschichtige Finanzierungsanforderungen
- 27 Wenn nicht jetzt – wann dann?



KRISE UND KRISENBEWÄLTIGUNG

- 30 Entscheidungsfindung von Bankenkonsortien in der Unternehmenskrise
- 33 Starker und schwacher CRO – situationsspezifische Ausgestaltung der Weisungsbefugnis
- 35 Sanierungseffizienz oder die Gefahr zur Ressourcenvergeudung in der Krise
- 39 Die Treuhand nach Inkrafttreten des ESUG – alles beim Alten?



INSOLVENZRECHT

- 42 Das ESUG aus Bankensicht – Erfahrungen der Abwicklung
- 45 Der CRO in der Eigenverwaltung



CASE STUDY

- 49 Wertsteigerung durch den Debt-Equity-Swap möglich?
- 52 Wettbewerbsfähige Wertschöpfungsstrukturen als Sanierungsbaustein

NEUES VON ML

- 54 Nachgefragt bei Management Link
- 57 Neue Köpfe und neue Leistungen bei Management Link



NEWS

- 58 Veranstaltungen

I N H A L T

Wenn Technologien und nicht mehr primär Marktfaktoren den Erfolg eines Geschäftsmodells bestimmen

Dr. Volkhard Emmrich

Umsatzsanierungen sind seit jeher verpönt, der seriöse Sanierer optimiert die Strukturen, schneidet alte Zöpfe ab, stopft Verlustquellen und reduziert die Kosten.

Gleichwohl verlangt der IDW S6, sich nicht nur mit der Position in Markt und Wettbewerb auseinanderzusetzen, sondern auch den Nachweis der wiedererlangten Wettbewerbsfähigkeit durch entsprechendes Wachstum bzw. eine Verbesserung der Marktposition (zumindest planerisch) zu erbringen. Das erfordert eine tiefere Auseinandersetzung mit dem Geschäftsmodell.

Begriffe wie Strategie und Geschäftsmodell sind jedoch stark marktorientiert definiert, nicht erst seit Porter geht es um Kundennutzen, den berühmten „Mehrwert“, der sowohl intern als auch für den Kunden erzielt werden soll, die „Unique Selling Proposition“ (USP) und damit primär um Effekte, die durch die Gestaltung der Produkte und Leistungen des Unternehmens direkt oder indirekt beim Kunden erzeugt werden.

Wie das „back end“ des Geschäftsmodells dahinter aussieht, ist dem Strategen weniger wichtig, das ist auch o.k., solange Ertrag und Cashflow stimmen.

Die Betrachtung von Wertschöpfung bzw. Produktion erfolgte entweder anhand des Outputs (Strategie) oder unter Kostengesichtspunkten (in der Regel seriöser Sanierer) sowie von beiden, unter Berücksichtigung unterschiedlicher grundsätzlicher Organisationsprinzipien (2. bzw. 3. Industrielle Revolution), wie z. B. Fließfertigung, jedoch nur selten unter echten Technologiegesichtspunkten.

Technologie als zentraler Erfolgsfaktor

Wie häufig bei grundsätzlichen strukturellen Veränderungen, kam auch der Einfluss der Technologie eher durch die Hintertür und gewann „auf leisen Sohlen“ an Bedeutung.

Die nunmehr seit fast 50 Jahren geführte Diskussion über die Endlichkeit des Wachstums bzw. der Ressourcen (z. B. Meadows Report, 1. Bericht des Club of Rome „Die Grenzen des Wachstums“ von 1972) führt in regelmäßigen Abständen zu immer gleichen Verhaltensreaktionen der Marktteilnehmer. Getreu der „Eichhörnchenstrategie“ wird mit dem ersten Bewusstsein der Knappheit – bei dadurch steigenden Preisen – gehortet. Das Angebot kann die (künstliche) Nachfrage nicht befriedigen, also werden die Nüsse wirklich knapp, was umgehend zur Suche nach neuen bzw. zusätzlichen Nüssen führt.

Im realen Leben, wenn es auch um Rohstoffe und Nahrungsmittel und nicht nur um Nüsse geht, kommen noch zahllose spekulative Effekte hinzu. Analysiert man jedoch den „langen Zyklus“, so zeigt sich bei allen Rohstoffen – egal ob Kohle, Erz, seltene Erden oder Erdöl: Die jeweils größten Lagerstätten wurden immer dann gefunden, wenn es aufgrund steigender Preise und vermeintlicher Verknappung wirtschaftlich attraktiv und politisch/gesellschaftlich opportun ist in neuen Regionen, mit neuen Verfahren oder in neuen geologischen Stockwerken Exploration zu betreiben.

Von der vermeintlichen Erdölkrise in den 70iger Jahren bis zur jetzt prognostizierten erneuten Energieunabhängigkeit der USA durch die Ausbeutung neuer Lagerstätten (Schiefergas) durch alte Verfahren (Hydrofracking) sind mehrere solcher Zyklen zu beobachten, die sich jeweils in Preis- bzw. Mengeneffekten darstellen lassen.

Die Frage, ob mit den vorhandenen bzw. gewonnenen Ressourcen auch effizient umgegangen wird, be-



schränkt sich bisher meist auf den Aspekt der Sparsamkeit (Fahrverbot am Wochenende) und damit wieder auf Mengeneffekte, so wie der gute Sanierer oder Restrukturierer dies tut, wenn es um Bestände, Schwund, Ausschuss oder Ähnliches geht.

Der wirklich große Hebel liegt jedoch woanders. Er liegt in der Frage, wie ich durch einen veränderten Ressourcenmix, durch den Einsatz neuer Verfahren und Technologien sowie einer intelligenteren Vernetzung mit wirklich signifikant geringerem Ressourceneinsatz einen auch wirklich signifikant erhöhten Output erzielen kann.

**Ressourceneffizienz:
Der neue Schlüsselbegriff?**

Überlagert von dem beschriebenen Preis-/Mengen-„Schweinezyklus“ der Rohstoffmärkte hat sich die Frage der Ressourceneffizienz – erstmals publikumswirksam beschrieben von Ernst Ulrich von Weizsäcker in „Faktor 4“ von 1995 – als branchenübergreifender Erfolgsfaktor für Unternehmen bzw. deren Geschäftsmodelle in Markt und Wettbewerb entwickelt.

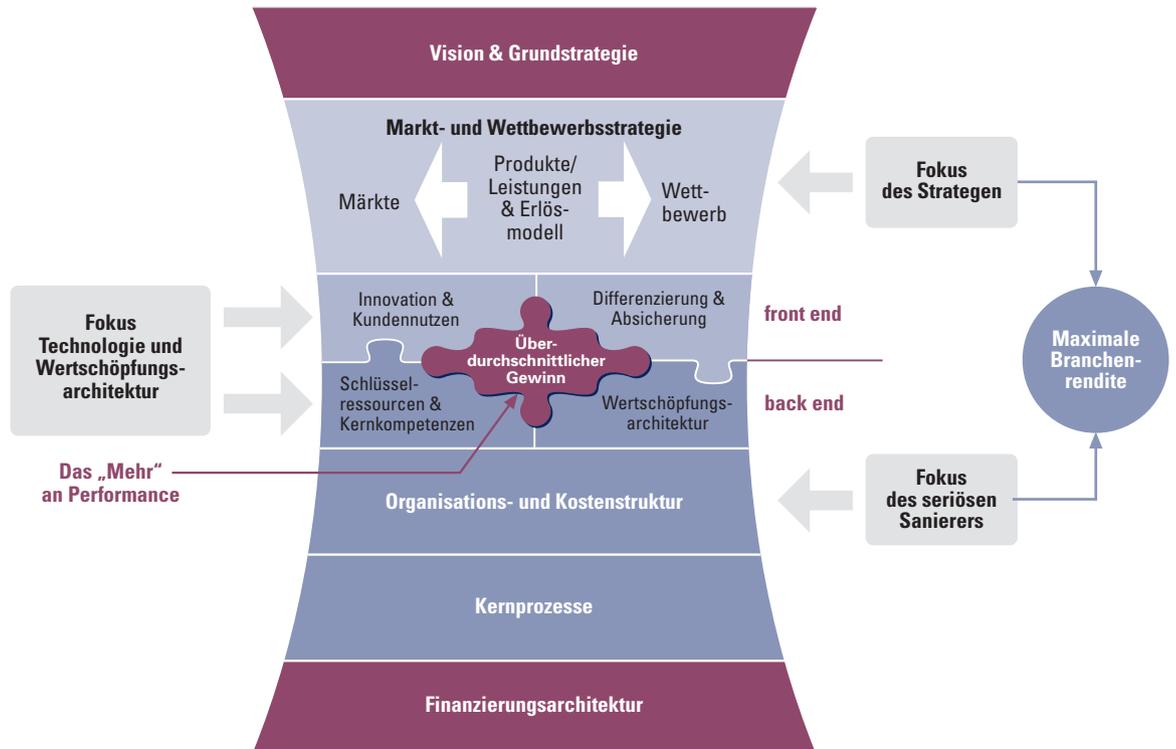
Ressourceneffizienz umfasst alle klassischen Produktionsfaktoren, also Material, Personal und Energie, aber genauso Finanzierung, und beruht im Wesentlichen auf wenigen Fragestellungen bzw. Ansätzen:

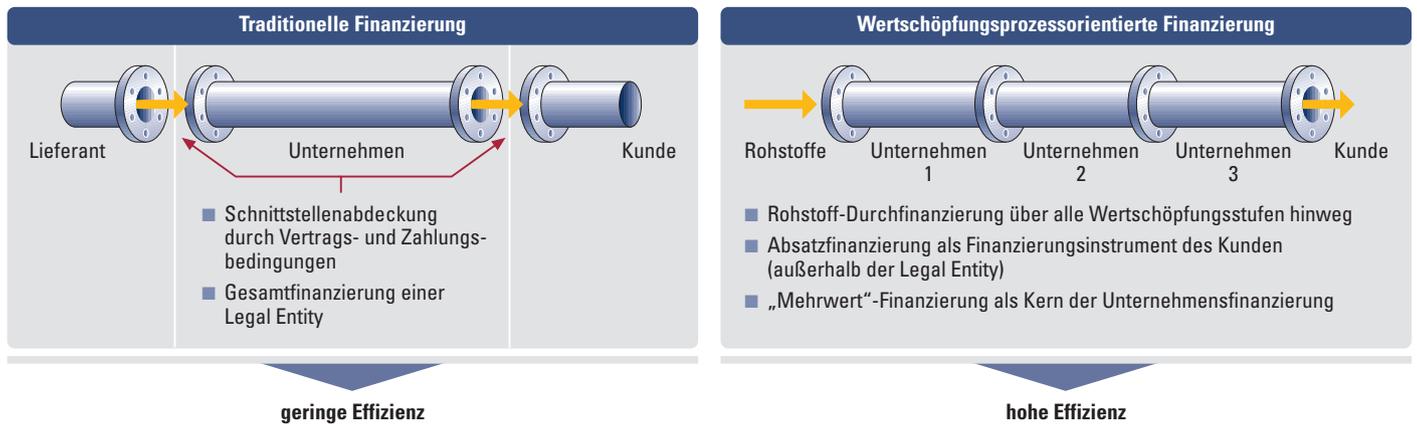
- Hartes Hinterfragen des eigentlichen Kundennutzens jenseits des traditionellen Produktnutzens (nicht Mittel zum Zweck, sondern primärer Nutzen).
- Infragestellen des bestehenden Material- und Verfahrensmixes.
- Tiefe Vernetzung entlang der gesamten Wertkette; dezentrale, intelligente Steuerung/Regelung durch Informationsaustausch zwischen Mensch, Maschine und Produkt.

Egal ob Leichtbau, Werkzeug- bzw. Werkzeugwech-seloptimierung bzw. „automatische“ betriebs- und belastungsabhängige Serviceleistungen, optimale Werkstück- und Auftragsreihenfolgen zur Rüst- und Durchlaufzeitenoptimierung, das sind alles nur Einzelaspekte bzw. einzelne Puzzlesteine, die nur bei richtiger, dynamischer Gesamtkonfiguration zu wirklich nachhaltigen Wettbewerbsvorteilen und damit wirtschaftlichen Erfolgen führen.

Was heißt das für die Restrukturierung?

Eigentlich war es schon immer so – die Stolpersteine für die Nachhaltigkeit der Sanierung liegen in alten Werksstrukturen, in ineffizienter Wertschöpfung, unzureichenden dispositiven Prozessen, veralteten Technologien, unterlassenen Investitionen und zu wenig aufeinander abgestimmten Betriebsmitteln und Verfahren.





In der „klassischen Sanierung“ wurden und werden die genannten Aspekte aber eher stiefmütterlich behandelt, denn ihre wirkliche Beseitigung ist teuer, zeitintensiv, risikoreich – die Mittel und Möglichkeiten der Stakeholder (Gesellschafter und Finanzierer) geben dies häufig nicht mehr her.

Dabei war eines auch schon immer klar: Durch Sortiments- und Kundenbereinigung, mehr Transparenz, verbesserte Steuerung, den Abbau von Blindleistungen und Komfortfunktionen sowie erste Verbesserungen in Wertstrom und Inflow lässt sich die Performance des Unternehmens zwar auf Branchenniveau bringen – nicht jedoch auf benchmarkfähige Spitzenplätze – das Unternehmen „schwimmt“ im Wettbewerbsfeld mit, es fehlt jedoch genau an den Wettbewerbsvorteilen, die für ein Wachstum gegen den Wettbewerb, für höhere Erträge und für eine bessere Performance notwendig sind.

Künftig wird also nicht nur der Stellenwert der eigentlich auch heute schon bekannten Notwendigkeiten am „back end“ des Geschäftsmodells verstärkt in den Vordergrund treten – Restrukturierungen und Sanierungskonzepte werden sich insgesamt intensiver mit dem „back end“ des Geschäftsmodells beschäftigen müssen und durch Maßnahmen zur Steigerung der Ressourceneffizienz stärker auf technologieinduzierte Sanierungsstrategien und Bausteine setzen.

Vielleicht kann man sagen, dass nach der Umsatz- und Kostensanierung nun wirklich das Geschäftsmodell des Unternehmens im Fokus der Sanierung steht, die Stolpersteine und „harten Brocken“ der Wertschöpfungsstrukturen am „back end“ zum Kern von Konzepten und Maßnahmen werden, weil eben nur die Synchronisation von „back end“ und „front end“ wirklich auch die Marktwirkung der technologieorientierten Wettbewerbsfaktoren sichert.

Was ist Finanzierungseffizienz?

Außer bei reiner Absatzfinanzierung steckt das wesentliche Geld im „back end“ des Geschäftsmodells, das war schon immer so. Die Finanzierung und ihre Risiken sind also abhängig von der Wettbewerbsrelevanz und der Zukunftsfähigkeit des Technologie- und Kapazitätsmixes.

Die Finanzierung von Betriebsmitteln, Maschinen und anderen Investitionsgütern ist also letztendlich genauso wie die Wachstumsfinanzierung technologiegetrieben, auch wenn dies in den Rating- und Bewertungskriterien bei der Kreditvergabe meist nur indirekt abgebildet wird.

Wenn technologiegetriebene Faktoren künftig den Erfolg in Markt und Wettbewerb stärker bestimmen als marktorientierte Faktoren, wird es notwendig sein, neben der klassischen Kennzahlenanalyse von Bilanz, GuV und Cashflow-Rechnung das „back end“ des Geschäftsmodells einer strukturellen Analyse zu unterziehen und zu hinterfragen, woher der neue Kundennutzen eigentlich stammt bzw. wie hoch der Anteil der eigenen Wertschöpfung daran wirklich ist.

Es wird notwendig werden zu wissen, in welchen Technologien die Kapazitäten des Unternehmens letztendlich gebunden sind, was zugekauft bzw. innerhalb des Wertschöpfungsnetzwerks an Added Value geschaffen wird.

Basis des Mehrwerts in der eigenen Wertschöpfung, aber auch des zusätzlichen Kundennutzens, ist dabei der Kommunikations- bzw. Vernetzungsgrad zwischen Mensch, Produkt und Maschine, sowohl in der eigenen Wertschöpfung des Unternehmens als auch der Vernetzungsgrad, den die Produkte bei Kunden und Konsumenten ermöglichen.

Die Analyse des Geschäftsmodells gibt also im Wesentlichen Aufschluss darüber, wie zukunftsfähig „backends“ und wie tragfähig das zu finanzierende Geschäftsmodell letztendlich sind.

Als zweiter Aspekt ist zu hinterfragen, was es für die Finanzierung heißt, wenn die gleichen Kriterien der Ressourceneffizienz an die Finanzierung angelegt werden und man im Grunde überlegt, wie neben Material- und Personaleffizienz die Finanzierungseffizienz aussehen könnte.

Unterwirft man die Finanzierung den gleichen Anforderungen und Maßstäben der Vernetzung entlang der Wertschöpfungskette bzw. innerhalb des Wertschöpfungsnetzwerks, so wird sich eine differenziertere Finanzierungsarchitektur als heute ergeben, denn diese wird verstärkt auf die einzelnen „Strecken“ des Wertschöpfungsprozesses abstellen.

Was heißt das konkret?

Es wird also künftig auch in der Finanzierung verstärkt darum gehen, bekannte Puzzlesteine „tailormade“ zu einem jeweils neuen, geschäftsmodellspezifischen Lösungsansatz zu konfigurieren. Bausteine wie die einer Absatzfinanzierung können noch stärker als heute üblich zum geschäftsmodellbestimmenden Element entwickelt werden, wenn sie z. B. über eine eigenständige Legal Entity abgebildet und somit die Finanzierungsrisiken außerhalb der Bilanz des eigentlichen Unternehmens liegen.

In ähnlicher Weise kann die Beschaffungsseite organisiert werden, d. h. auch die Finanzierung von Rohstoffen, Vorleistungen und Lieferanten bis hin zu den entsprechenden Beständen im eigenen Unternehmen wird grundsätzlich separiert bzw. vollständig auf den gesamten Vorlauf, über mehrere Stufen, und nicht nur auf die Kreditoren abgestellt.

Im Kern verbleiben dann, als echte Unternehmensfinanzierung, Investitionen und Betriebsmittel sowie die Vorfinanzierung wesentlicher Aufwendungen insbesondere in den Bereichen Personal und sbA.

Die wertschöpfungsspezifischen Risiken können in den Finanzierungspaketen entsprechend spezifisch abgebildet werden, wodurch insgesamt eine deutlich höhere Finanzierungseffizienz erreicht werden kann.

Soll die Finanzierung nicht nur effizient sein, sondern auch dem Primat der Robustheit entsprechen, so ist ein gewisser Vernetzungsgrad der Puzzlesteine unerlässlich. Werden die einzelnen Finanzierungen unabhängig über einzelne Covenants geregelt, so kann es sonst passieren, dass der Bruch einer Einzelfinanzierung das Gesamtgebilde zum Einsturz bringt bzw. ein Finanzierungspartner mit einem hochspezialisierten Instrument in einer Krise nicht zu einem Going Concern bereit ist.

Die Finanzierung wird also künftig intern stärker entlang der Wertschöpfungskette strukturiert sein, insgesamt jedoch einen hohen Vernetzungsgrad aufweisen müssen, um weiterhin den Anforderungen des Geschäftsmodells insgesamt gerecht zu werden.



Dr. Volkhard Emmrich
Managing Partner
Dr. Wieselhuber & Partner GmbH
Unternehmensberatung
Nymphenburger Straße 21
80335 München

Telefon 089 286 231 05
Telefax 089 286 232 85
E-Mail emmrich@wieselhuber.de
Internet www.wieselhuber.de



Wer sich nicht neu erfindet – verschwindet!

Michael Schunda
Dr.-Ing. Mathias Doebele

Der technologische Fortschritt ist nicht aufzuhalten. Und das ist auch gut so, schließlich bringen uns neue Technologien Annehmlichkeiten wie Smart Phones, Navigationssysteme oder auch Fernsehen aus dem Internet.

Doch nicht nur im Bereich der Consumer Electronic, sondern auch in vielen anderen Bereichen bringen technische Innovationen Vorteile, die zu neuen Anwendungsmöglichkeiten, zu einer optimierten Kostensituation oder auch zu verbesserten Arbeitsbedingungen führen. Neuerdings diskutiert man unter dem Titel „Industrie 4.0“ einen erneuten Paradigmenwechsel in der industriellen Produktion – nach Mechanisierung, Industrialisierung und Automatisierung wird in dieser „vierten Revolution“ die reale Produktionswirtschaft via Internet in einer virtuellen Cyberwelt mit Informationen und Objekten angereichert, so dass dadurch die Produktivität der Wertschöpfung erheblich gesteigert werden kann. Neue Technologien bringen die Menschheit also in unterschiedlichsten Bereichen voran, weshalb die Technologieentwicklung auch durch öffentliche Gelder gefördert und weiter gebracht wird.

Für Hersteller technischer Produkte ist dies Fluch und Segen zugleich. Einerseits können diese durch die Partizipation an öffentlich geförderten Entwicklungspart-

nerschaften den Ressourceneinsatz und das Risiko auf mehrere Schultern verteilen, andererseits müssen die für das zukünftige Geschäft relevanten Technologien frühzeitig erkannt und die Entwicklungskapazitäten in die entsprechende Richtung gelenkt werden. Die Herausforderungen an ein solches Technologiemanagement sind hoch, da die einzelnen Technologien nicht nur komplexer werden, sondern die technische Welt zunehmend vernetzt ist und daher einzelne Produkte interoperabel sein müssen. Dabei ist es jedoch nicht ausreichend, auf die richtige Technologie zu setzen – obwohl das schon Herausforderung genug ist. Aus unternehmerischer Perspektive ist es noch viel bedeutsamer zu erkennen, wie neue Technologien und daraus entstehende Produkte die einzelnen Marktmechaniken verändern und dadurch Raum für neue Geschäftsmodelle schaffen.

Gerade auch in Krisenzeiten erfahren Manager, wie robust das Geschäftsmodell ihres Unternehmens ist und wie wichtig eine ständige Überprüfung und Weiterentwicklung dessen ist. Oft hört man in solchen Situationen: „Unser Geschäftsmodell funktioniert nicht mehr“. Auch Apple war Mitte der neunziger Jahre als klassischer Hersteller von Computerprodukten in dieser misslichen Lage. Steve Jobs veränderte das nicht mehr tragfähige Business der Fertigung von Hard- und

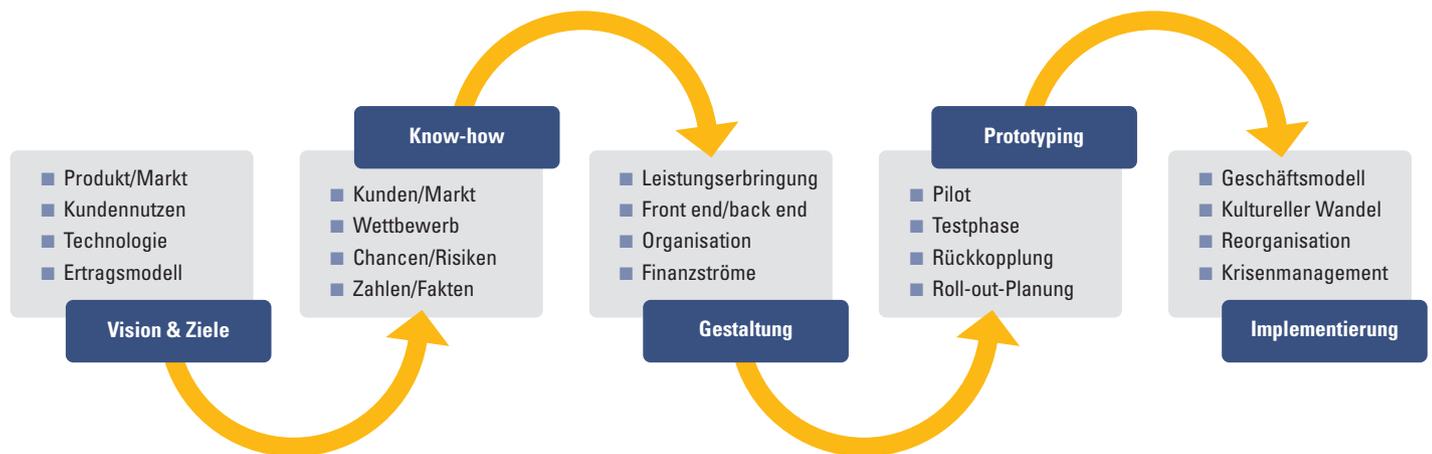


Abb. 1: Vorgehensmodell zur Geschäftsmodelländerung: Wer sich nicht neu erfindet – verschwindet



Michael Schunda
Mitglied der Geschäftsleitung
Dr. Wieselhuber & Partner GmbH
Unternehmensberatung
Nymphenburger Straße 21
80335 München

Telefon 089 286 232 04
Telefax 089 286 232 60
E-Mail schunda@wieselhuber.de
Internet www.wieselhuber.de

Software konsequent in ein neues Geschäftsmodell von Lifestyle-Produkten mit Content und Applikationen (Apps) sowie Integration (z. B. Apple TV).

Dies lässt sich sehr anschaulich am Beispiel Fernsehen erläutern. Durch die Möglichkeit per „TV over IP“ über das Internet Filme herunterzuladen oder TV-Programme zu empfangen und die damit einhergehende Ausstattung moderner Fernsehgeräte mit Internetanschlüssen, werden die Rollen zwischen Fernsehhersteller, Internetprovider und Fernsehsender neu verteilt. Denn plötzlich sind die Sender nicht mehr in der Lage, das Programm, das über das TV-Gerät angesehen werden kann, alleine zu bestimmen. Via Internet kann auf einmal auch der Fernsehhersteller Inhalte an das Gerät senden. Hierdurch erhält dieser die Möglichkeit, zusätzliche Umsätze z. B. durch Werbung oder etwa einen Filmverleih über den Lebenszyklus eines Gerätes zu generieren. Da die eigentliche Fernseh-Hardware immer austauschbarer wird, wäre dies möglicherweise ein attraktives Geschäftsfeld, das eine neue Differenzierung zu Wettbewerbern zulässt. Eine solche Umgestaltung des Geschäftsmodells vom klassischen Gerätehersteller zu einem Serviceanbieter wirft jedoch tiefgreifende unternehmerische Fragestellungen auf.

Zunächst ist die Frage zu beantworten, wie das Unternehmen zukünftig am Markt auftritt. Der gebotene Kundennutzen wird nicht mehr primär durch die Besonderheiten des Fernsehgerätes geboten, sondern durch die mit dem Fernsehgerät nutzbaren Services wie z. B. der Filmverleih via Internet.

lichkeiten, das Angebot für den Kunden auszugestalten, um neue Umsatzquellen zu erschließen, Kunden zu binden und vor allem dem extrem hohen Wettbewerbsdruck eines etablierten Marktes – wie in diesem Fall dem Markt für Consumer Electronic – zu entgehen. Die größte Herausforderung und damit auch ein besonderes Risiko eines solchen Schrittes ist allerdings, das back end des Geschäftsmodells – also die internen Strukturen und Prozesse – entsprechend neu aufzustellen.

Diesbezüglich ist zunächst die Frage nach den notwendigen Ressourcen und Kernkompetenzen zu stellen. Waren bei Fernsehherstellern früher noch Radio- und Fernsehtechniker oder Hochfrequenzelektroniker gefragt, werden zukünftig eher Content Manager oder Anwendungsentwickler für den echten Kundennutzen sorgen. Es ist also nicht nur entscheidend, was zukünftig notwendig sein wird, sondern insbesondere auch was nicht mehr notwendig ist.

Das betrifft auch das Thema der Wertschöpfungsarchitektur, da heute die Fernsehhersteller – egal ob sie zusätzliche Services anbieten oder nicht – die Einzelkomponenten der Geräte größtenteils nicht mehr selbst fertigen. So würde es z. B. Sinn machen, das komplette Gerät bei hochspezialisierten Lieferanten zuzukaufen und sich rein auf das Angebot von Serviceleistungen zu konzentrieren. Dass hierzu eine völlig andere Wertschöpfungsarchitektur notwendig ist als bei einem klassischen Gerätehersteller, ist einerseits klar; andererseits ist es jedoch immer auch eine sehr schwierige und von subjektiven Sichtweisen geprägte unternehmerische Aufgabenstellung, diese auch wirklich zu ändern.

In fast allen Fällen bedeutet eine solche tiefgreifende Änderung des Geschäftsmodells eine regelrechte Kulturrevolution. Diese ist der Grund, warum es Start-up-Unternehmen oft leichter haben, in neuen – durch Technologieinnovationen geschaffenen – Märkten Fuß zu fassen. Dennoch sind auch etablierte Unternehmen in der Lage, sich von Zeit zu Zeit neu zu erfinden und damit technologisch begründete Systeminnovationen in ihren Märkten nicht nur zu begleiten, sondern auch aktiv zu gestalten. Entscheidend dabei ist, dass die Bereitschaft im Unternehmen vorhanden ist, das Geschäftsmodell aktiv weiterzuentwickeln – die Mitarbeiter müssen befähigt, entsprechende Freiräume müssen geschaffen werden. Neben einem aktiven Geschäftsmodellmanagement entscheidet aber vor allem der unternehmerische Mut, neue Wege zu gehen sowie ein objektives Abwägen von Chancen und Risiken, damit aus Mut nicht Leichtsinns wird.



Dr.-Ing. Mathias Doebele
Manager
Dr. Wieselhuber & Partner GmbH
Unternehmensberatung
Nymphenburger Straße 21
80335 München

Telefon 089 286 232 47
Telefax 089 286 231 53
E-Mail doebele@wieselhuber.de
Internet www.wieselhuber.de

Innovationen, die als Verkaufsargument dienen, werden zunehmend um diese Serviceleistungen entwickelt und sollen dem Anwender einen möglichst hohen und komfortablen Nutzen garantieren – der in vielerlei Hinsicht nicht mehr dem klassischen Fernsehen entsprechen wird. Gleichzeitig sind die Leistungen so zu gestalten, dass eine Differenzierung und Absicherung gegenüber Wettbewerbern möglichst wirkungsvoll erreicht werden kann. Absichern lässt sich ein solches Geschäft etwa über das Bezahlmodell, beispielsweise indem Kunden über einen Abo-Vertrag längerfristig gebunden werden. Insgesamt gibt es unzählige Mög-

Intelligente Ausgestaltung von Mitarbeitergenussscheinen – mehr als eine Finanzierungsalternative

Dr. Hanns-Peter Ohl

1. Ausgangssituation der NETZSCH-Gruppe

NETZSCH, gegründet 1873 durch Thomas und Christian Netzsch in Selb, befasste sich zunächst mit der Herstellung von Feuerwehrspritzen und landwirtschaftlichen Geräten. Zur Jahrhundertwende änderte sich der Geschäftsgegenstand infolge der Gründung der ersten Porzellanfabrik in Selb hin zur Entwicklung und Herstellung von Sondermaschinen für die keramische Industrie. Ab 1950 wurden wesentliche Komponenten dieser Produktionsanlagen für die Porzellanindustrie eigenständig weiterentwickelt und vertrieben. Mit verschiedenen Anpassungen mündete das in die heutige Struktur mit den drei Geschäftsbereichen „Analysieren & Prüfen“, „Mahlen & Dispergieren“ sowie „Pumpen & Systeme“.

Parallel begann NETZSCH Ende der 50er Jahre mit der Internationalisierung des Vertriebs, 1969 wagte man erstmals den Schritt nach USA, als weitere Meilen-

steine folgten 1973 Brasilien und in den 90er Jahren China. Heute ist die NETZSCH-Gruppe ein mittelständisches Unternehmen des Maschinen- und Gerätebaus in Familienbesitz mit weltweiten Produktions-, Vertriebs- und Servicegesellschaften. Die drei Geschäftsbereiche gehören in ihren Märkten zu den Technologie- und Marktführern, das Unternehmen gilt als sogenannter „Hidden Champion“.

Das war allerdings nicht immer so. Vor ca. zehn Jahren befand sich die Unternehmensgruppe in einer Krisensituation. Ein zu langes Festhalten an nicht ausreichend gewinnträchtigen Geschäftsbereichen verbunden mit einer geringen Eigenkapitalausstattung, der Insolvenz des Hauptfinanzierungspartners und einem gescheiterten Verkauf an einen ausländischen Investor endeten in einer Poollösung mit den noch verbliebenen Banken. Die nachfolgende Restrukturierung fasste sehr schnell Fuß, sodass der Pool schon nach kurzer Zeit wieder aufgelöst werden konnte. Die Gruppe hat sich seitdem

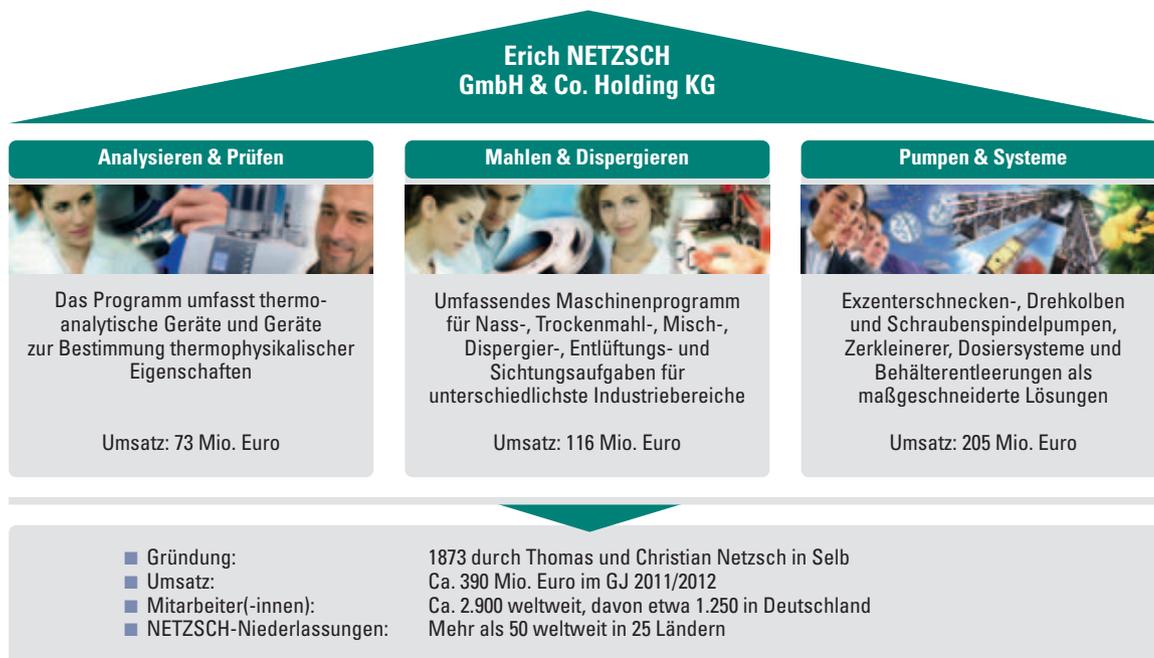
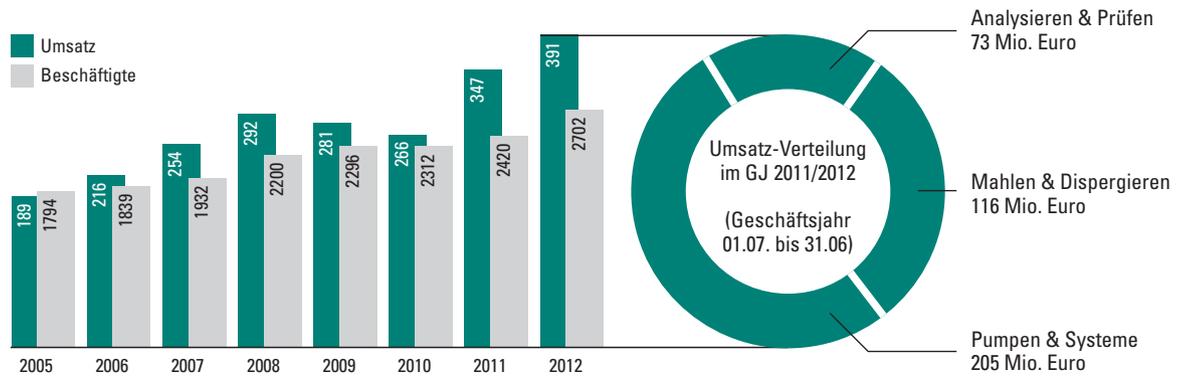


Abb. 1:
Geschäftsbereiche der
NETZSCH-Gruppe

Abb. 2:
Umsatz und
MA-Entwicklung



der Strategie des profitablen Wachstums verschrieben. Selbst unter Einbezug der beiden Wirtschaftskrisen in den Jahren 2008 und 2009 konnte seit 2004 ein CAGR >10 % p. a. erreicht werden. Das letzte Geschäftsjahr 2011/2012 schloss mit einem Umsatz von gut 400 Mio. EUR ab. Auch für das laufende Geschäftsjahr wird ein zweistelliges Plus erwartet. Die Ergebnisentwicklung hält mit der Umsatzentwicklung Schritt.

2. Finanzierungsziele unterstützen die Strategie des profitablen Wachstums

Mehr als zwei Drittel des Konzernumsatzes erwirtschaftet die Gruppe im Ausland, vor allem wesentliche Ergebnisbeiträge werden außerhalb des Euro-Raums erzielt. Der hohe Liquiditätsbedarf für Investitionen in den Ausbau der Aktivitäten weltweit sowie der Umgang mit verschiedensten Währungen machen einen bewussten Umgang mit Finanzierungsfragen wie auch den immanenten Risiken notwendig.



Eine Finanzrahmenrichtlinie dient zur Definition der Grundsätze sowie zur Kommunikation der Finanzstrategie der NETZSCH-Gruppe. Nach der Sicherstellung der jederzeitigen Zahlungsfähigkeit ist für die NETZSCH-Gruppe der Erhalt der finanziellen Unabhängigkeit und Entscheidungsfreiheit das wesentliche Finanzierungsziel. Speziell bei Familienunternehmen ist zu berücksichtigen, dass mit der Aufnahme zusätzlichen Kapitals unter Umständen Mitspracherechte geschaffen werden, die nur bedingt im Einklang mit den Interessen der Gruppe und/oder der Familiengesellschaft stehen. Die Erhaltung der finanzwirtschaftli-

chen Dispositionsfreiheit und Unabhängigkeit stellt daher die wesentliche Nebenbedingung des Wertwachstums und Rentabilitätsziels der NETZSCH-Gruppe dar.

Wesentlicher Baustein der heutigen Fremdfinanzierung ist ein Konsortialdarlehen mit einem Verfügungsrahmen über 45 Mio. EUR, abgeschlossen auf die Erich NETZSCH Holding und nutzbar für Cashziehungen, Avale und Bürgschaften sowie in verschiedenen Währungen. Daneben bestehen verschiedene mittel- und langfristig bilateral vereinbarte Darlehen zur Refinanzierung bestimmter Investitionsvorhaben im In- und Ausland. Ergänzt wird dieses Finanzinstrumente-Portfolio durch ein Mitarbeitergenussschein-Programm.

3. Mitarbeitergenussschein-Programm als vielseitige Alternative

Einer der Restrukturierungsbausteine im Jahr 2004 war die Aufnahme von Mezzanine-Kapital im Umfang von 10 Mio. EUR. Aufgrund des hohen Zinskupons – verbunden mit einem frühen Misstrauen bzgl. der Nachhaltigkeit und Verfügbarkeit dieser Programme bei Fälligkeit – war es von Anfang an Ziel der Gesellschaft, dieses Mezzanine-Programm so bald wie möglich abzulösen.

Parallel hatte Thomas Netzsch schon früh Überlegungen angestellt, wie Mitarbeiter und Management am Unternehmenserfolg beteiligt werden können, ohne ihnen Mitspracherechte auf Gesellschafterebene einzuräumen. Es wurden verschiedene Modelle geprüft, schließlich wurde die Emission von Genussrechten favorisiert.

2007 erfolgte die Emission der 1. Tranche. Zeichnungsberechtigt waren und sind bis heute allein die Mitarbeiter der NETZSCH-Gruppe in Deutschland.

Mit Zeichnung des Genussrechts wird ein Vertrag zwischen dem Mitarbeiter der NETZSCH-Gruppe und der

Erich NETZSCH GmbH & Co. Holding KG geschlossen. Dabei stellt der Mitarbeiter der Erich NETZSCH Holding aus seinem Vermögen eine Genussrechtseinlage zwischen mind. 250 EUR und max. 50.000 EUR zur Verfügung. Jede Einlage von mind. 125 EUR wird von der Erich NETZSCH Holding wiederum um

125 EUR erhöht, sodass sich daraus für den Mitarbeiter eine Mindestbeteiligung von 250 EUR ergibt. Die Erhöhung durch die Erich NETZSCH Holding erfolgt steuer- und sozialversicherungsfrei, auf max. 125 EUR je Zeichnung begrenzt. Die Laufzeit der bislang jeweils jährlich aufgelegten Tranchen beträgt drei Jahre. Die Laufzeit ist unbegrenzt, beidseitig erstmals nach drei Jahren kündbar.

Für seine Genussrechtseinlage erhält der Mitarbeiter als Verzinsung jedes Jahr einen Gewinnanteil, der sich nach dem im Geschäftsjahr erwirtschafteten EVA (Economic Value Added) auf Basis des testierten Konzernabschlusses der Gruppe richtet. Der Gewinnanteil wird einmal jährlich berechnet und zum Ende des Kalenderjahres ausgezahlt. Die Überprüfung der Berechnung erfolgt zudem durch einen unabhängigen Wirtschaftsprüfer. Die Struktur der EVA-Tabelle und die Höhe der Verzinsung wird für jede neue Tranche über den Beteiligungszeitraum definiert: Derzeit beträgt der jährliche Gewinnanteil mindestens 2 % p. a. und höchstens 12 % p. a. bezogen auf die Genussrechtseinlage.

Die Übernahme von Genussrechten unterliegt auch unternehmerischen Risiken. Auf die Risiken wird in einem Prospekt ausführlich hingewiesen. Auch in den jährlich stattfindenden Vorstellungsrunden vor der Belegschaft und dem Betriebsrat wird auf eine hohe Transparenz der mit der Genussrechtseinlage verbundenen Risiken Wert gelegt.

Mit der Wahl der Kennziffer EVA für die Höhe der Verzinsung soll die Erfolgsbeteiligung der Mitarbeiter eng an die Wertentwicklung bzw. den Wertzuwachs der



NETZSCH-Gruppe geknüpft werden. Hierdurch wird bei allen Mitarbeitern das Verständnis für wertsteigerndes Handeln im Unternehmen gefördert. Im Prospekt wird die der Kennzahl EVA zugrunde liegende Theorie auf einem für jeden Mitarbeiter verständlichen theoretischen Niveau erläutert. Die jährliche Ermittlung des EVA erfolgt bewusst vereinfacht auf Basis festgelegter Kapitalkosten (WACC) als Benchmark. Somit soll den Mitarbeitern verdeutlicht werden, welchen Euro-Betrag die Unternehmensgruppe in einem bestimmten Jahr zusätzlich zur Deckung der Kapitalkosten erwirtschaftet hat. Ein über die Mindestverzinsung hinausgehender Zinssatz wird entsprechend erst gewährt, wenn zumindest die Kapitalkosten verdient wurden. Die Mitarbeiter sollen motiviert werden, neue Ideen beizusteuern, um langfristig mit rentablen Investitionen zusätzlichen Unternehmenswert zu schaffen. Gleichzeitig werden sie persönlich motiviert, in ihrem Arbeitsbereich möglichst effizient und rentabel mit den eingesetzten Ressourcen umzugehen.

Seit 2008 wurden bislang fünf Tranchen aufgelegt, bisher haben über 80 % der deutschen berechtigten Mitarbeiter einen oder mehrere Genussrechtsanteilsscheine gezeichnet. Zwischenzeitlich beläuft sich die Summe der Einlagen abzüglich der beidseitigen Kündigungen auf 8,5 Mio. EUR. Damit dürfte das NETZSCH-Mitarbeitergenussschein-Programm für ein Unternehmen dieser Größenordnung eines der erfolgreichsten Modelle in Deutschland sein.

Bislang wurde das Programm nur in Deutschland ausgerollt. Der Ansatz, auch Konzernmitarbeiter außerhalb Deutschlands partizipieren zu lassen, hat verschiedene nur schwer überwindbare Hürden aufgezeigt: Speziell



in den weiteren Kernländern der NETZSCH-Gruppe – China und Brasilien – sind grenzüberschreitende Ein- und Auszahlungen ohne devisenrechtliche Genehmigungen nicht möglich. In verschiedenen Ländern wäre eine Registrierung der Genussrechte als Wertpapier notwendig. Die international sehr unterschiedlichen steuerlichen Vorschriften verkomplizieren die Verwaltung der Programme. Last but not least verlangen verschiedene Länder neben entsprechenden Angabepflichten in den Jahresabschlüssen auch konkrete Verpflichtungen der Gruppe zur Rückdeckung oder Absicherung der Genussrechtseinlage. Hiermit verliert ein internationaler Rollout für das Unternehmen an Attraktivität.

4. Zusammenfassung

Mit der Auflegung der Mitarbeitergenussscheine wurden in der NETZSCH-Gruppe drei Ziele verfolgt:

1. Beteiligung der Mitarbeiter in Deutschland am Unternehmenserfolg
2. Erziehung im Umgang mit dem eingesetzten Kapital hin zu einem rentablen Kapitaleinsatz bei der Investitionsplanung sowie einem effizienten NWC-Management
3. Finanzierungsfunktion

Es ist aus heutiger Sicht nicht mehr eindeutig nachvollziehbar, welches der vorgenannten Ziele ursprünglich im Vordergrund stand. Heute ist eindeutig die Beteiligung der Mitarbeiter in Deutschland am Unternehmenserfolg im Fokus. Dies zum einen als Motivation, die Strategie des profitablen Wachstums ideenreich mitzugestalten, zum anderen aber auch als modernes Instrument der Personalpolitik, zur Personalwerbung, als Mittel der Personalbindung, genauso wie als außerordentlicher Altersversorgungsbeitrag.

Die Hergabe von eigenem Vermögen für das Unternehmen hat die Mitarbeiter zusätzlich für die Bedeutung und die Wirkung der Kennzahl EVA sensibilisiert. Der Zusammenhang von Rendite und eingesetztem Kapital gewinnt speziell in den von den Mitarbeitern zu beeinflussenden Bereichen wie der Investitionsplanung, dem Kapitalumschlag bzw. dem Management der Vorräte und der Forderungen eine größere Bedeutung. Der bewusste Umgang mit die-

sen Größen schlägt sich für den einzelnen Mitarbeiter in der Verzinsung der von ihm gezeichneten Genuss-scheine nieder.

Der Finanzierungseffekt hat aus heutiger Sicht für die NETZSCH-Gruppe eher an Bedeutung verloren. Gleichwohl dient die regelmäßige Emission von neuen Tranchen dem Finanzierungsziel der Gruppe, die eigenen Finanzierungsquellen zu diversifizieren und die Abhängigkeit von einzelnen Finanzierungspartnern wie z. B. den Banken zu relativieren. In der derzeitigen Struktur und auf Basis des guten Markterfolgs der NETZSCH-Gruppe ist die Finanzierung über Mitarbeitergenussscheine für die NETZSCH-Gruppe „teuer“. Dies speziell auch im Vergleich zu dem derzeit historisch niedrigen Zinsniveau von Bankenfinanzierungen oder kapitalmarktorientierten Finanzierungen.

Das verhält sich jedoch retrograd bei einer schlechteren Ergebnisentwicklung der Gruppe. Speziell dann, wenn infolge niedrigerer Ergebnisse Banken oder Kapitalmarktfinanzierungen tendenziell teurer werden, wird infolge der vereinbarten Zinsstruktur die Finanzierung über Mitarbeitergenussscheine relativ gesehen „günstig“. Gleichzeitig ist das Genuss-scheinkapital zwar vorrangig zum Eigenkapital, aber nachrangig gegenüber Bankverbindlichkeiten zu bedienen. Damit sind die Mitarbeiter auch am Risiko der Gruppe beteiligt. Unter Abwägung dieser Überlegungen sehen es die Gesellschafter und die Geschäftsführung der NETZSCH-Gruppe als fair an, bei einem überdurchschnittlichen wirtschaftlichen Erfolg die Zeichner von Mitarbeitergenussscheinen auch mit über dem Marktzinsniveau liegenden Renditen zu beteiligen.

Das Programm wird derzeit weiterentwickelt. Für die Zukunft ist zu diskutieren, ob Obergrenzen sinnvoll bzw. notwendig sind. Bei Vereinbarung von Obergrenzen ist die Technik der Kappung festzulegen. Auch sollen sozial schwächere Mitarbeiter möglichst stärker incentiviert werden, Genuss-scheine zu zeichnen, als die zumeist ehemals schon an einem Bonusprogramm teilhabenden Führungskräfte. Darüber hinaus werden verschiedene Laufzeitenmodelle unter dem Aspekt Finanzierungssicherheit simuliert. Last but not least ist die Verzinsungsstruktur bei jeder Neuemission auf den Prüfstand zu stellen.

Mitarbeitergenussscheine sind aus Sicht der NETZSCH-Gruppe ein modernes Instrument der Finanzierung, aber fast noch mehr der modernen Personalarbeit. Gerade im Mittelstand ist eine intensivere Auseinandersetzung mit den Möglichkeiten eines Mitarbeitergenussschein-Programms zu empfehlen.



Dr. Hanns-Peter Ohl
Geschäftsführer
Member of the Executive Board
NETZSCH Group
Erich NETZSCH GmbH & Co.
Holding KG
Gebrüder-Netzsch-Straße 19
95100 Selb

Telefon 09287 75 0
Telefax 09287 75 208
E-Mail Hanns-Peter.Ohl@netzsch.com
Internet www.netzsch.com

Effiziente Unternehmensfinanzierung ist mehr als die Minimierung der Finanzierungskosten

Stefan Greiffenberger

Die Sicherstellung eines ausreichenden Finanzierungsrahmens für den laufenden wie den zukünftigen Geschäftsbetrieb ist eine unabdingbare Voraussetzung für den wirtschaftlichen Erfolg eines jeden Unternehmens. Unternehmensfinanzierung ist eine umfassende und fortwährende Aufgabe, die effizient und planvoll zu gestalten ist. Unternehmensfinanzierung ist eine Aufgabe des Top-Managements.

Seit 2003 bin ich Alleinvorstand der Greiffenberger AG und damit unter anderem für die Konzernfinanzierung der Greiffenberger-Gruppe verantwortlich. Nachfolgend benenne ich grundsätzliche Anforderungen im Rahmen der Unternehmensfinanzierung und stelle anschließend Eckpunkte unserer Konzernfinanzierung vor, eingebunden in einen Rückblick auf die letzten zehn Jahre bis heute.

Unternehmensfinanzierung als Aufgabe des Top-Managements

Ein Unternehmen braucht in jeder denkbaren Situation finanziell ausreichend Luft zum Atmen. Dies gilt insbesondere in konjunkturbedingt schwierigen Zeiten, in denen Umsatzerlöse und Erträge auf ein geringes Niveau sinken, Verluste drohen und ein mäßiger Auftragseingang keine Trendwende verspricht. Häufig werden genau jetzt verfestigte Strukturen im Unternehmen aufgebrochen und Programme zur Ergebnissteigerung ins Leben gerufen. Es gilt, Prozesse effizienter zu gestalten und Kosten zu sparen. Konkrete Veränderungen auf der Einnahmen- wie der Ausgabenseite anzugehen, gehört zu den umfassenden Managementaufgaben mit direktem Bezug zur Unternehmensfinanzierung. Auch in konjunkturell starken Phasen sollte eine solide Finanzierungsbasis dem Unternehmen stets genügend Gestaltungsfreiheit bieten, etwa zur Abdeckung von Spitzen in der Produktion oder um sich bietende Opportunitäten für weiteres Wachstum zu ergreifen.

Grundsätzlich sind eine verhältnismäßig niedrige Verschuldung und eine vernünftige Eigenkapitalquote an-

zustreben. So kann eine gute Versorgung mit Eigenkapital Spielraum für Akquisitionen verschaffen. Wer Fremdkapital in Finanzierungsfragen jedoch meidet, begeht einen verhängnisvollen Fehler, da Wachstumsmöglichkeiten dann gegebenenfalls nicht ausreichend wahrgenommen werden (können). Es kommt bei der Unternehmensfinanzierung also stets auf ein angemessenes Verhältnis von Eigen- und Fremdkapital unter Berücksichtigung des herrschenden Zinsniveaus an.

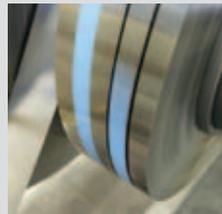
Kurzportrait Greiffenberger AG

Die Greiffenberger AG mit Sitz in Marktredwitz ist eine familiengeführte, börsennotierte Industrieholding (158 Mio. € Umsatz in 2012), die mit rund 960 Mitarbeitern und bei einer Exportquote von 60 % weltweit erfolgreich in technologisch anspruchsvollen Nischen dreier Wachstumsmärkte agiert:



Antriebstechnik:

Effiziente Antriebstechnik für Unternehmen, die marktführende Lösungen entwickeln, insbesondere Industrieanwendungen, Mobile Antriebstechnik und Erneuerbare Energien (Teilkonzern ABM)



Metallbandsägeblätter & Präzisionsbandstahl:

Höchste Qualität für anspruchsvolle industrielle Anwendungen (Teilkonzern Eberle)



Kanalanierungstechnologie:

Modernste grabenlose Technologie und Rohrummantelung (Teilkonzern BKP)

Aufgrund ihrer strategischen Bedeutung für das Unternehmen ist Finanzierung langfristig zu gestalten. Jede Form von Aktionismus in der Unternehmensfinanzierung, jedes auf Einzelfälle bezogene Handeln sollte vermieden werden. Benötigt ein Unternehmen akut Finanzmittel und verhandelt demzufolge unter Zeitdruck, gerät es automatisch in eine schlechtere Verhandlungsposition. Dies kann für das Unternehmen

teuer werden, eventuell sogar lebensbedrohlich, sollte letztlich keine tragbare Lösung zustande kommen. Doch auch die kostengünstigste Finanzierungslösung ist nur selten die beste. Mindestens genauso wichtig ist eine möglichst hohe Finanzierungssicherheit, sprich langfristig zugesagte und damit zuverlässig verfügbare Finanzierungsmittel.

Hier kommt die Verlässlichkeit der Finanzpartner ins Spiel, seien es Banken oder Kapitalgeber anderer Art. Ein Unternehmen braucht Finanzpartner, die es auf seinem Weg langfristig begleiten wollen. Die von der Unternehmensidee und dem geschäftlichen Erfolg nachhaltig überzeugt sind und in guten wie in schwierigen Zeiten zur Seite stehen.

Solch eine partnerschaftliche Verbindung kommt nicht von selbst zustande. Wer auch „ohne Not“ kommunikativ ist und zielgerichtet informiert, Kontakte langfristig aufbaut und diese Beziehungen pflegt, wird sich bei der aktiven Suche nach passenden Finanzpartnern sehr viel leichter tun. Das Wort Partnerschaft impliziert zudem, sich in allen Belangen partnerschaftlich zu verhalten. Ein Unternehmen tut gut daran, die Informationsbedürfnisse seiner Kapitalgeber ernst zu nehmen, sich offen und transparent zu zeigen. Eine gute Kommunikation mit allen Finanzpartnern ist entscheidendes Kriterium für eine Unternehmensfinanzierung nach Maß.

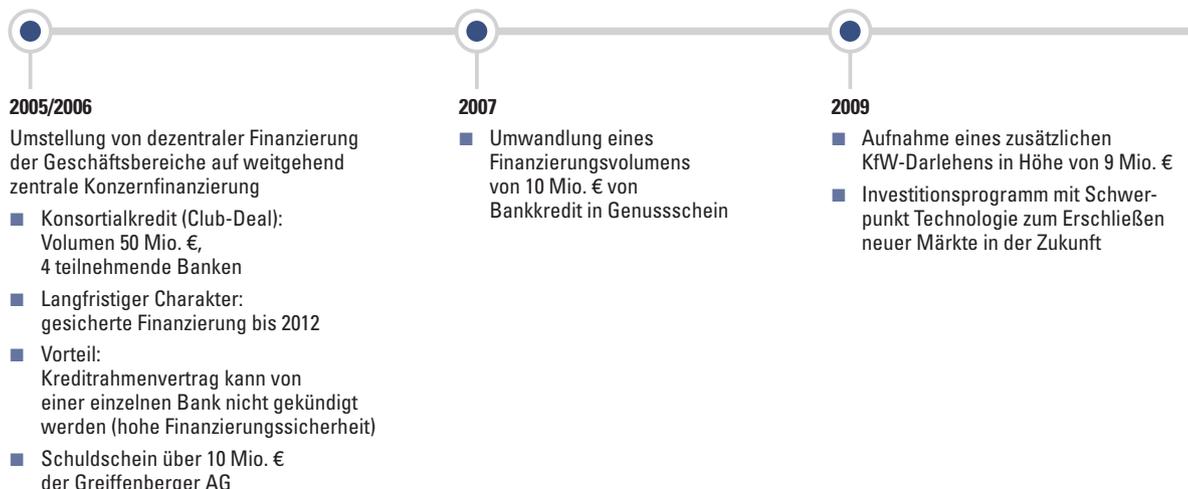
Das optimale Finanzierungsportfolio wird für jede Unternehmung anders aussehen und sich auch im Zeitablauf verändern. Es ist daher ratsam, regelmäßig verschiedene Alternativen zu prüfen. Wer langfristig plant und Verhandlungen rechtzeitig angeht, kann ohne Zeitdruck agieren und sich für die beste Finanzierungsvariante entscheiden.

Unternehmensstrategie und Aufgabenteilung in der Greiffenberger-Gruppe

Die Greiffenberger-Gruppe fokussiert sich ausschließlich auf die langfristige Weiterentwicklung ihrer drei derzeitigen Geschäftsbereiche. Eine von vornherein geplante Exit-Strategie (kaufen, umstrukturieren, wieder verkaufen) ist dabei nicht vorgesehen. Ziel ist es, in allen drei Geschäftsbereichen durch Qualitätsführerschaft, innovative Produkte und den kontinuierlichen Ausbau der Internationalisierung in Vertrieb und Beschaffung organisch zu wachsen.

Die Bearbeitung zusätzlicher margenattraktiver Teilmärkte, mit Schwerpunkt auf der Umwelttechnologie und dem effizienten Einsatz von Energie, wird über alle Unternehmensbereiche hinweg vorangetrieben. Optional kann die Wachstumsstrategie des Greiffenberger-Konzerns um strategische Unternehmenszukaufe innerhalb der drei Geschäftsbereiche ergänzt werden.

Zwischen der Greiffenberger AG, die die Holdingfunktion der Gruppe wahrnimmt, und den drei Teilkonzernen besteht eine klare Aufgabenteilung, die die Vorteile der mittelständischen Beteiligungen mit jenen einer börsennotierten Holdinggesellschaft kombiniert: Während die operative Führung der einzelnen Unternehmensbereiche bei den Geschäftsführern der jeweiligen Teilkonzerne liegt, arbeiten Holding und Teilkonzerne in Fragen der strategischen Ausrichtung und der Internationalisierung sowie bei etwaigen Akquisitionen eng zusammen. Die Holding liefert zudem verschiedene unterstützende Leistungen und ist insbesondere für die Konzernfinanzierung und in diesem Zusammenhang auch für die Finanzierung grundlegender Investitionen zuständig.



Die Unternehmensfinanzierung der Greiffenberger-Gruppe von 2003 bis heute

Als ich im Jahr 2003 zum Alleinvorstand der Greiffenberger AG bestellt wurde, war die Finanzierung der Geschäftsbereiche noch rein dezentral organisiert. Die Umstellung auf eine weitgehend zentrale Konzernfinanzierung erfolgte 2005/2006 durch einen auf fünf Jahre ausgerichteten Konsortialkreditvertrag (Club-Deal) mit einem Volumen von 50 Mio. € und ein Schuldscheindarlehen über 10 Mio. €.

Mit dem Teilkonzern Luft- und Klimatechnik (Wiessner) gab es bis 2007 noch einen vierten Geschäftsbereich, an dem die Gruppe einen Anteil von 90% hielt. Wiessner war der Versuch, das bei Eberle und ABM erfolgreiche Modell „kaufen, sanieren und strategisch weiterentwickeln“ auf andere Geschäftsfelder zu übertragen. Langjährige Bemühungen, den Turnaround im Bereich Luft- und Klimatechnik zu schaffen, waren jedoch nicht erfolgreich. Mit Blick auf das Konzernergebnis war ein Verbleib von Wiessner im Konzernverbund langfristig nicht tragbar. Ein Verkauf des Bereichs Luft- und Klimatechnik kam jedoch trotz intensiver Verhandlungen nicht zustande, sodass die Gesellschaft schließlich aus dem Jahresabschluss 2006 entkonsolidiert wurde.

Im April 2007 folgte der unumgängliche Insolvenzantrag von Wiessner, trotz positiver Aussichten am Ende der Sanierungsbemühungen eine notwendige, wenn auch bittere Entscheidung.

Mit den verbliebenen drei Teilkonzernen ging die Greiffenberger-Gruppe gestärkt in die folgenden Jahre. Auf der Finanzierungsseite wurde im Juli 2007 das wirtschaftliche Eigenkapital durch die Ausgabe von

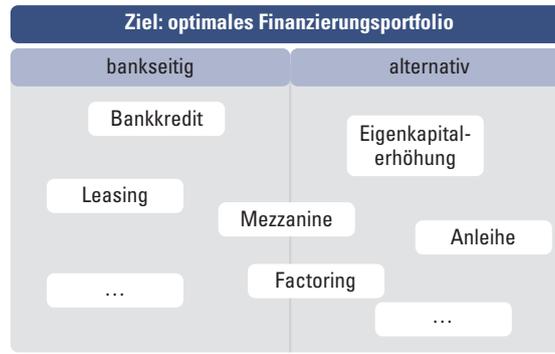


Abb. 1: Ziel: optimales Finanzierungsportfolio

Genussscheinen in Höhe von 10 Mio. € gestärkt – bei paralleler Rückführung des Kreditvolumens um den gleichen Betrag.

Durch die so erreichte verbesserte Bilanzqualität ließen sich die Bankmargen senken, sodass sich die höhere Verzinsung des Genussscheines im Bezug auf die Gesamtfinanzierung unter dem Strich rechnete.

Ende 2008 setzte die Wirtschaftskrise ein, die uns bei Umsatz (107,2 Mio. €, Vj. 149,1 Mio. €, -28%) und Ertrag (EBITDA von 1,1 Mio. €, Vj. 17,0 Mio. €) ein höchst unerfreuliches 2009 bereitete. Es wurde damals deutlich, wie wichtig es ist, langfristige Finanzierungsicherheit zu haben und genügend Spielraum in den zur Verfügung stehenden Kreditlinien zu besitzen (Pufferfunktion).

Dennoch wurde ein Covenantbruch hinsichtlich der Konsortialfinanzierung absehbar. Wir haben frühzeitig das Gespräch mit unserem Konsortialführer und den weiteren Finanzpartnern aufgenommen und gemeinsam für einen Planungshorizont von drei Jahren unterschiedliche Szenarien hinsichtlich etwaiger Liquidi-

Abb. 2: Wesentliche Maßnahmen der Konzernfinanzierung der Greiffenberger-Gruppe

- 2010**

 - „Kleine“ Kapitalerhöhung im September 2010
- 2011**

 - Erstmaliges Unternehmensrating mit Investment Grade BBB- (Creditreform Rating AG, bestätigt 2012)
- 2012**

 - Erneuter Konsortialkredit im März 2012 zur vorzeitigen Ablösung des 2006 abgeschlossenen und 2009 in der Wirtschaftskrise erweiterten Club-Deals
 - Neues Volumen: 40 Mio. €; Laufzeit bis März 2017 (5 Jahre), 6 teilnehmende Banken
 - Parallel Reduzierung des Genussscheins von 10 auf 7,5 Mio. €
 - Parallel Zinsabsicherung nach oben für die gesamte Laufzeit über Caps.



Abb. 3: Fremdkapitalfinanzierung der Greiffenberger-Gruppe vor und nach der Krise 2009



Stefan Greiffenberger
Alleinvertretender
Geschäftsführer
Greiffenberger AG
Eberlestraße 28
86157 Augsburg

Telefon 0821 52 12 261
Telefax 0821 52 12 275
E-Mail stefan.greiffenberger@greiffenberger.de
Internet www.greiffenberger.de

tätensgüsse erarbeitet. Eine Kreditaufstockung in Höhe von 9 Mio. € mit Hilfe des KfW-Sonderprogrammes leistete einen wesentlichen Beitrag zur Finanzierung des späteren Aufschwungs, insbesondere durch ein technologieinduziertes Investitionsprogramm für die Erschließung attraktiver Märkte in der nahen Zukunft.

Unsere Finanzierungssituation erlaubte es uns, auch in der Krise in als zukunftsstrahig identifizierte Bereiche zu investieren, eine Chance, von der wir in den Folgejahren und bis heute profitieren. Das Kreditvolumen erhöhte sich damals von zuvor 36 auf 45 Mio. €. Zum Finanzierungsmix gehörten auch weiterhin in überschaubarem Umfang Leasing und Factoring.

Die sich wieder aufhellende Kapitalmarktsituation 2010 nutzten wir als börsennotiertes Unternehmen zu einer „kleinen“ Kapitalerhöhung, die im September 2010 einen Nettoerlös von 3,0 Mio. € frischem Eigenkapital erbrachte und weiteres Wachstum absicherte.

Der jüngste Meilenstein unserer Finanzierung war schließlich im März 2012 die vorzeitige Ablösung der bisherigen Konsortialfinanzierung mit Rückzahlung des KfW-Kredits und einer gleichzeitigen Reduzierung des 10 Mio. €-Genussscheins um 2,5 Mio. €. Der erneut im Rahmen eines Club-Deals in einem günstigen Zinsumfeld abgeschlossene Konsortialkredit über 40 Mio. € bildet gemeinsam mit dem Genussschein von 7,5 Mio. € langfristig bis 2017 die zentrale Gruppenfinanzierung.

Flankiert wurde diese Neustrukturierung unseres Fremdkapitals durch eine Zinsabsicherung mittels Caps über die komplette Laufzeit des Konsortialkredits.

FAZIT

Das Heft des Handelns in die Hand zu nehmen, ist immens wichtig beim planvollen Gestalten der Unternehmensfinanzierung. Die 2005/2006 forcierte Umstellung von dezentraler Finanzierung der Teilkonzerne auf die heutige, im Wesentlichen zentrale Konzernfinanzierung war für die Greiffenberger-Gruppe sicherlich der entscheidende Eckpunkt. Mit dem damaligen Konsortialkredit über 50 Mio. €, dem Schuldschein über 10 Mio. € und der Ergänzung im Jahr 2009 über den (wenn auch teuren) KfW-Kredit hatten wir Finanzierungssicherheit bis 2012. Aufgrund der Erfahrungswerte mit dem ersten Konsortialkredit wussten wir genau, worauf es bei der Anschlussfinanzierung ankommt. Bereits über Jahre wurden Kontakte zu verschiedenen Banken und Kapitalgebern geknüpft. Wir haben uns unsere Finanzpartner sorgfältig ausgesucht und konnten durch den jeweils rechtzeitigen Einstieg in Verhandlungen diese in aller Ruhe führen.

Stets geprüft haben wir Alternativen wie Mittelstandsanleihen, Private-Placement-Finanzierungen oder Schuldscheine. Letztlich entschieden wir uns bei der aufgrund des günstigen Zinsumfelds vorzeitigen Neustrukturierung der Konzernfinanzierung im März 2012 erneut für einen Konsortialkredit (Club-Deal) mit einem Volumen von 40 Mio. € und einer Laufzeit von fünf Jahren.

Dank des günstigen Zinsumfelds und der positiven Unternehmensentwicklung der vergangenen Jahre profitieren wir erheblich von neuen Konditionen und werden unsere Finanzaufwendungen hierdurch in den nächsten Jahren deutlich senken können. Für die Greiffenberger-Gruppe ist die erreichte Finanzierungssicherheit bis 2017 eine gute Voraussetzung für eine erfolgreiche Zukunft!

Nachhaltigkeit als Treiber von Innovation und Zukunftsfähigkeit

Univ.-Prof. Dr.-Ing. Thomas Bauernhansl

Es ist kein Geheimnis und die Interpretation keine Frage der politischen Anschauung: Wir werden mehr, wir werden älter und wir werden urban! In den kommenden Jahrzehnten wird die Menschheit auf zehn Milliarden anwachsen. Das Durchschnittsalter steigt weltweit um etwa zehn Jahre bis 2050 und die große Mehrheit aller Menschen wird dann in großen Städten leben. Auch der Energiehunger wird weltweit zunehmen. Damit bedrohen wir nicht nur das Klima und die Artenvielfalt, sondern unsere gesamte Umwelt. Auch diese Erkenntnis und das Wissen, dass wir einen Paradigmenwechsel hin zu Nachhaltigkeit in allen Bereichen dringend benötigen, durchdringen längst alle politischen Parteien und gesellschaftlichen Interessengruppen.

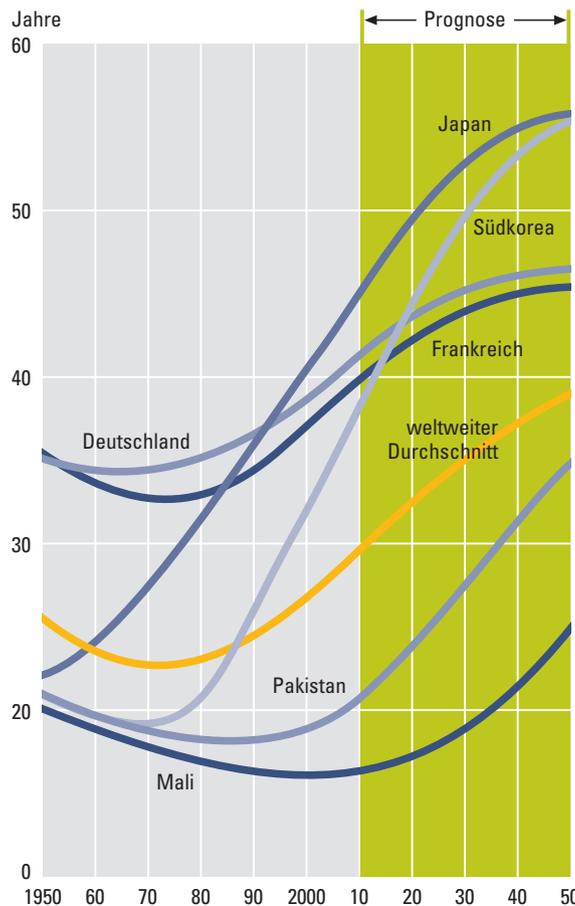
Unser Wachstum und der daraus entstehende Wohlstand basieren heute auf einer immer noch fast grenzenlosen Ressourcenvernutzung. Die Wirtschaft, getrieben von Globalisierung und immer schneller werdenden Innovationszyklen, ist zum Teil überfordert und strebt nach Selbsterhalt. Das heißt zunächst, dass sich Investitionen in alte Wertschöpfungsstrukturen rechnen müssen. Veränderungen der Wertschöpfung bedeuten neue Investitionen in noch nicht dominante Technologien. Hierfür fehlt häufig die Vision bzw. der Mut und schlimmstenfalls das Kapital. Auch die Politik ist nicht immer ausreichend handlungsfähig, weil nationale Interessen häufig im Vordergrund und der Vernunft im Wege stehen. Das Streben nach kurzfristigem Machterhalt tut dann in den meisten Fällen ein Übriges.

Nichtsdestotrotz spüren wir alle, dass wir in einer Zeit der grundsätzlichen Veränderung leben. Tradierte Strukturen und auch Organisation verlieren an Einfluss und Bedeutung. Neue Ansätze und Konzepte treiben einen Paradigmenwechsel, der alle Produktionsfaktoren erfassen wird. Konkret bedeutet dies, dass wir alle, sowohl gesellschaftlich als auch volkswirtschaftlich und betriebswirtschaftlich motiviert, neben der Energiewende nun auch eine Materialwende, eine Personalwende und mit Blick auf die Finanzmärkte insbesondere auch

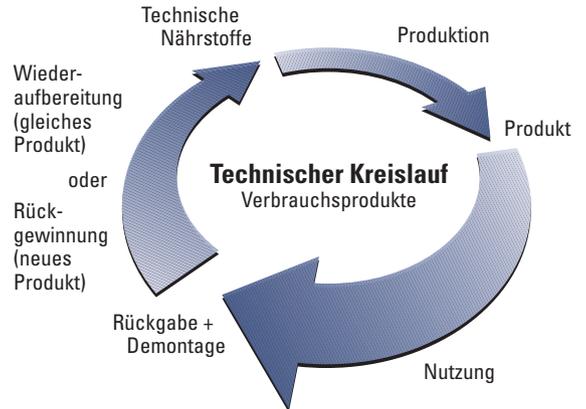
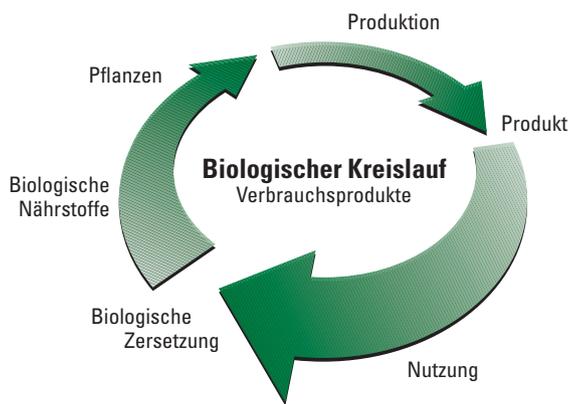
eine Kapitalwende sowie eine umfassende Veränderung der dispositiven Faktoren brauchen.

Die Energiewende

Die Energiewende fußt auf drei Pfeilern: Zum einen werden fossile Brennstoffe durch regenerative Energiequellen ersetzt. Zum anderen wird die Energieerzeugung dezentralisiert und über intelligente Netze (Smart Grids) miteinander verbunden. Drittens wird die Energienutzung durch neue Technologien hoch effektiv, mit dem Ziel, im Jahr 2050 fünfzig Prozent weniger Energie zu verbrauchen.



Durchschnittsalter
im Vergleich



Quelle:
www.rittweger-team.de

Alle drei genannten Felder sind mit sehr hohen Investitionen im öffentlichen, privaten und auch im wirtschaftlichen Bereich verbunden. Die Subvention für Kohle und Atomkraft summiert sich seit 1950 auf etwa 400 bis 600 Milliarden Euro. Im Vergleich sind die Summen, die zurzeit für die Energiewende gehandelt werden, volkswirtschaftlich deutlich besser angelegt.

Während neue Netze und regenerative Energien täglich kontrovers diskutiert werden, fristet das Thema Energieverbrauch und -effizienz in der Produktion nach wie vor ein stiefmütterliches Dasein. Aber gerade hier haben wir die meisten Hausaufgaben zu erledigen, denn es gibt eine Fülle von Möglichkeiten, neue Technologien zu entwickeln und zu vermarkten.

Von der

- lokalen Energieverteilung, den sogenannten Smart Micro Grids, gekoppelt mit innovativen Speichertechnologien z. B. Redoxflow-Batterien oder Hochtemperaturspeicher über
- Technologien zur effektiven Nutzung von Energie bis hin zur
- Rückgewinnung von Energie, z. B. durch Verstromung von Verlustwärme oder durch Energy Harvesting, etwa mit Hilfe von thermoelektrischen Effekten oder durch Rekuperation z. B. durch sogenannte Supercaps.

Das neue mit privaten Mitteln ermöglichte Institut für Energieeffizienz in der Produktion an der Universität Stuttgart wird sich unter anderem intensiv diesen Themen widmen.

Die Materialwende

Die Materialwende fristet bisher auch ein unverdientes Schattendasein. Sie wird uns aber in einigen Jahren mindestens genauso beschäftigen wie die Energiewende.

de. Sie bedeutet einerseits die Nutzung von Rohstoffen, die entweder quasi unerschöpflich oder nachwachsend sind: Kohlenstoff zum Beispiel. Hier dürfen nachwachsende Rohstoffe allerdings nicht in Flächenkonkurrenz zu Lebensmitteln stehen und die quasi unerschöpflichen Rohstoffe müssen entlang ihres Lebenszyklus möglichst umweltneutral genutzt werden.

Die Wertschöpfung der Zukunft wird in geschlossenen technischen und biologischen Kreisläufen erfolgen. Alles was sich während seiner Nutzung verbraucht, sollte vollkommen biologisch abbaubar sein, und alles was während seiner Nutzung nur gebraucht wird, sollte komplett technisch auf mindestens gleichem Niveau wiederverwendet werden.

Schließlich werden Produktioner versuchen, nur noch sehr kurze Prozessketten zu realisieren und sogenannte Zero-Waste-Produktionstechnologien einzusetzen, die es ihnen erlauben, möglichst hundert Prozent des genutzten Materials im Endprodukt unterzubringen. Produktionsabfall sollte es dann nicht mehr geben. Falls doch, wird der Abfall möglichst in der Fabrik aufbereitet und sofort in die Wertschöpfung zurückgeführt.

Die Personalwende

Die Personalkosten verlieren in modernen Produktionen immer mehr an Bedeutung. In den Vordergrund rückt stattdessen die Verfügbarkeit des richtigen Personals im indirekten und direkten Bereich, die zukünftig verschmelzen werden. Wir werden auf sogenannte Fertigkeitsebenen angewiesen sein. Qualifikation, Erfahrung und Kompetenz der Mitarbeiter entscheiden über die Wettbewerbsfähigkeit. Das Niveau der Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter und die Fähigkeit sie zu vernetzen, werden den Fachkräftemangel – übrigens das Hauptwachstumsrisiko für Unternehmen – abmildern.

Zusätzlich können Unternehmensakademien ebenso unterstützen wie neue Kooperationsformen zwischen



Informations- und Kommunikationstechnologie als Enabler

Bildquellen:
 hbw-cs.de
 freemalaysiatoday.com
 t2.ftcdn.net
 livingwater-online.de
 verkehrsrundschau.de
 wieland-edelmetalle.de

Unternehmen und Weiterbildungsinstitutionen. Die Personalentwicklung wird künftig zur normativen Aufgabe. Die Anschlussfähigkeit der Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter an unterschiedliche Kommunikationssysteme, Kulturen und deren Spielregeln wird im Mittelpunkt der Bemühungen stehen. Dies wird die Basis für die Verschmelzung von Beruf und Privatleben sein und die Grundlage dafür bilden, dass wir die Herausforderungen einer älter werdenden Gesellschaft in einem multikulturellen Umfeld besser annehmen können.

Die Kapitalwende

Die Finanzexperten müssen komplett umdenken und wieder mehr Verantwortung für das Gesamtsystem übernehmen, nicht nur für ihre Branche. Die Entkopplung des Finanzmarktes von der Realwirtschaft ist ein eklatanter Widerspruch, denn ursprünglich war der Finanzsektor die Basis der Realwirtschaft. Mit der Entkopplung hat der Finanzsektor eine eigene Ethik, eine „Religion des Geldes“ entwickelt, die gesellschaftlich heute nicht mehr vermittelbar ist. Sie hat insbesondere nach der Krise dazu geführt, dass viele Menschen sich abwenden und Banken massiv an Reputation verloren haben. Im Vergleich zum seriösen Bankbeamten hat sich der Finanzmann lange genug als Magier des Universums aufgespielt.

Drei Ebenen scheinen mir von Bedeutung für die Kapitalwende:

- Der Finanzmarkt muss sich wieder auf seine ursprüngliche Rolle besinnen: Die Finanzierung von Unternehmen und Unternehmensideen, insbesondere dort, wo Risiken geteilt werden müssen, wo Unternehmer nicht alleine in der Lage sind, das

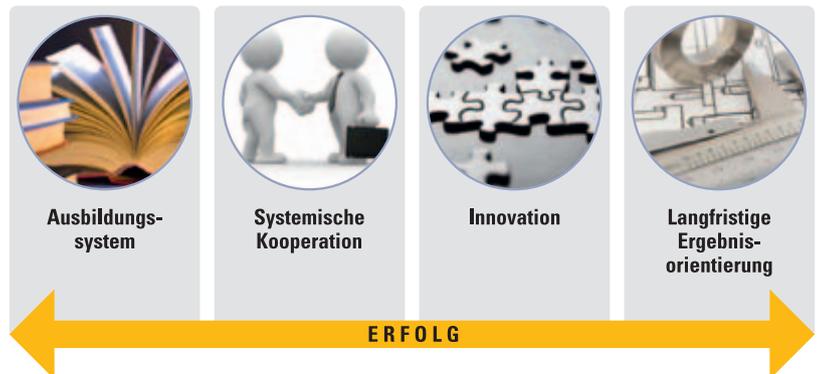
nötige Geld aufzubringen und das Risiko zu tragen. Ursprünglich war es die Funktion der Börse, einer risikobehafteten Unternehmensidee zur Finanzierung zu verhelfen. Man hat das Geld eingesammelt und Investoren, die an ein Produkt geglaubt haben, haben sich beteiligt. Da müssen wir wieder hinkommen!

- Aber auch Unternehmen müssen sich neu überlegen, wie sie sich künftig finanzieren. Es müssen neue Konzepte entwickelt werden und produzierende Betriebe müssen sich breiter aufstellen. Eine Hausbank, die alles für den Unternehmer abwickelt, wird es in Zukunft wohl nicht mehr geben. Um Risiken jedoch evaluieren zu können, sind systemische Kompetenz und entsprechende Technologien notwendig. Einzelne Risiken sind vielleicht nicht weiter finanzierbar, aber systemische Risiken in einer komplett vernetzten Wertschöpfung schon.

Bildquelle: Gresh et al.
 „Le Monde Diplomatique“ 2009

Erfolgsfaktoren deutscher Unternehmen

Kooperative, angewandte Forschung und Entwicklung beschleunigt Technologietransfer, treibt Innovationen und sichert die langfristige Wettbewerbsfähigkeit





- Schließlich muss auch die Politik umdenken: Hin zu einem verantwortungsvollen Umgang mit Steuergeldern. Politiker müssen weg von der Gesinnungsethik hin zu einer Verantwortungsethik über die Amtsperiode des einzelnen Volksvertreters hinaus. Das Hauptproblem beim Thema Nachhaltigkeit ist immer, dass wir auf Kosten der Nachfolgenden handeln.

Auch für Politiker gilt, dass das, was sie in den Jahren an der Macht an Schulden angehäuft haben, andere bezahlen sollen. Jetzt sind wir an der Schwelle, wo das nicht mehr funktioniert. Hier muss sich das Politikverständnis ganz klar entsprechend ändern. In einer Demokratie sind die Leute schlicht nicht mehr bereit, das mitzutragen.

Technologie statt Verzicht

Eine effektive Technologieentwicklung für die Produktion macht den entscheidenden Unterschied im Wettbewerb um Wertschöpfung. Der industrielle Kern

Deutschlands sichert über Produktivität, Innovation und Export unseren Wohlstand und die anwendungsnahe Forschung in der Produktion sichert unsere Wettbewerbsfähigkeit.

Ein Paradigmenwechsel hin zu mehr Nachhaltigkeit kann jedoch nicht ausschließlich durch immer weitere Effizienzmaßnahmen gelingen. Die Effektivität unseres Handelns, also die Überlegung, das „Richtige“ zu tun statt unter Umständen das „Falsche“ auszuoptimieren, muss hinzukommen. Die Effizienzstrategie ist die Basis, um die notwendigen Investitionen der Effektivitätsstrategie zu finanzieren. Damit müssen wir dann nicht mehr zwangsläufig verzichten.

Das heißt aber auch, dass wir ohne eine Kapitalwende nicht mehr weiterkommen. Neue Wege gehen, neue nachhaltige Technologien entwickeln, bedeutet auch, mit neuer Ernsthaftigkeit das Finanzsystem nachhaltig zu gestalten. Mit der Gesinnungsethik muss nach Max Weber die Verantwortungsethik einhergehen.

Wir alle wollen Geld verdienen, unseren eigenen Wohlstand erhalten und mehren, und viele wollen Wohlstand auch für andere ermöglichen. Wir können und müssen dies aber so organisieren, dass wir und insbesondere unsere Enkelkinder mit den Folgen auch klarkommen. Ein weites Feld für uns Maschinenbauer und Produktionsforscher – aber auch spannendes Neuland für Finanzexperten und Banker.



Univ.-Prof. Dr.-Ing. Thomas Bauernhansl
Fraunhofer-Institut für Produktionstechnik
und Automatisierung IPA
Institut für Industrielle Fertigung und Fabrikbetrieb IFF
Institut für Energieeffizienz in der Produktion EEP
Nobelstr. 12
70569 Stuttgart

Telefon 0711 970 110 1
Fax 0711 970 110 2
E-Mail thomas.bauernhansl@ipa.fraunhofer.de
Internet www.ipa.fhg.de
Internet www.eep.uni-stuttgart.de

Strukturierte Finanzierungen aus Unternehmersicht

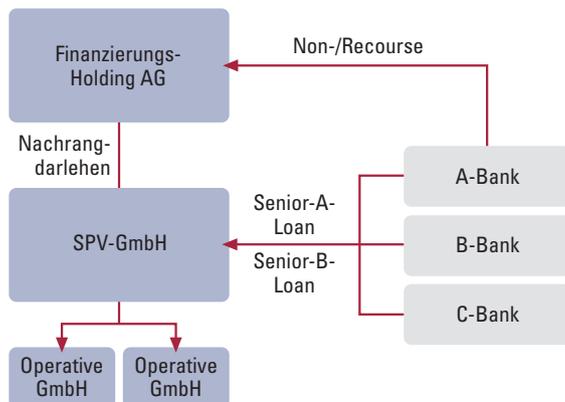
Rechtliche Hinweise für die Unternehmenspraxis

Dr. Klaus Matzen

Herkömmlich finanzieren mittelständische Unternehmer ihren Geschäftsbetrieb über den klassischen Bankkredit in Form der Betriebsmittellinie, des Investitions- und/oder des Avalkredits. In der Regel erfolgt diese Finanzierung unter Einsatz persönlicher Sicherheiten (z. B. Unternehmerbürgschaft, dingliche Besicherung, Abtretung von Lebensversicherungen) und wird von der Hausbank gestaltet. Diese Finanzierung ist im Außenverhältnis zwischen der Bank und dem Kunden geprägt von einem langjährigen Vertrauensverhältnis. Im Innenverhältnis unterliegt die Bank internen und gesetzlichen Anforderungen, die dem Unternehmer meist unbekannt sind, das Leistungsverhältnis zwischen seinem Unternehmen und der finanzierenden Bank jedoch ganz maßgeblich prägen (z. B. MaRisk, KWG, Basel II und III, interne Risikostrukturierung im Kreditportfolio).

Im Falle von transaktions-, investitions- oder projekt-orientierten strukturierten Finanzierungen, die in der Regel Cashflow-orientiert und daher für einen längeren Planungszeitraum aufgesetzt werden, müssen demgegenüber unterschiedliche Interessen und Anforderungen mehrerer Finanzierungspartner geordnet werden.

Üblicherweise liegt der Finanzierung folgende Struktur zugrunde:



Das angestrebte, in sich geschlossene betriebswirtschaftliche Finanzierungskonzept muss sich in einem rechtlich für alle Finanzierungspartner verbindlichen Vertragskonstrukt – teilweise unter Berücksichtigung bereits bestehender Finanzierungen – wiederfinden.

Im Folgenden werden die wesentlichen rechtlichen Eckpunkte einer strukturierten Finanzierung aus Sicht des betroffenen Unternehmers bzw. Unternehmens dargestellt:

1. Vertragsparteien und Finanzierungspartner

Initial sind die konkreten Vertragsparteien zu klären. Während auf Seiten des Unternehmers in der Regel eine neue Projektgesellschaft als neues Finanzierungsvehikel (SPV Special Purpose Vehicle) gegründet wird, ist auf Seiten des Finanziererkreises – mit zum Teil sehr weitreichenden Rechtsfolgen – zu klären, wer die Fremd- und wer ggf. die Eigenkapitalfinanzierung stellt.

2. Finanzierungsstruktur und Subordination (Senior-A-Loan, Senior-B-Loan); Novation von Altdarlehen

Bei der rechtlichen Strukturierung der Finanzierungen ist zunächst zwischen Fremd- und Eigenkapitalfinanzierungen bzw. eigenkapitalähnlichen Finanzierungen und sodann im Rahmen der Fremdfinanzierungen zwischen den jeweiligen Altersstrukturen zu unterscheiden.

Die KWG-rechtlich dem Eigenkapital zuzuordnenden Finanzierungen, also Mezzanine-Finanzierungen oder nachrangige Gesellschafterdarlehen, zeichnen sich dadurch aus, dass mit ihnen Rechtspositionen eingeräumt werden, die Gesellschafterrechten gleichstehen oder ihnen zumindest ähnlich sind (z. B. Informations- und Kontrollrechte, Mitwirkungsrechte bei der Feststellung des Jahresabschlusses, Einräumung von Stimm- und Vetorechten in der Gesellschafterversammlung bei der Veräußerung oder Ausgliederung von Betriebsteilen,

Einstellung des Geschäftsbetriebs oder Bestellung und Abberufung von Geschäftsführern, Einräumung von Gewinnbezugsrechten oder Vereinbarung gewinnabhängiger Vergütungsstrukturen).

Die rechtliche Gestaltung der Fremdfinanzierungen richtet sich danach, ob die strukturierte Finanzierung eine Unternehmens- oder Projektfinanzierung betrifft.

Wird sie auf eine bestehende Unternehmensfinanzierung aufgesetzt, so werden die bereits bestehenden Finanzierungen entweder mit einem Nachrang belegt oder sie werden durch rechtliche Novation neu strukturiert. Demgegenüber werden neue Fremdfinanzierungen als Senior Loan privilegierten Regelungen im Rahmen der Besicherung und der Financial Covenants (s. u. Abschnitte 3 und 4) unterworfen.

Dient die Finanzierung einer Projektentwicklung und sind mehrere Fremdfinanzierungspartner gleichrangig beteiligt, so ist aus Unternehmenssicht zu überlegen, ob bilaterale Kreditbeziehungen zwischen der Gesellschaft und den Finanzierungspartnern begründet werden oder die Finanzierungspartner ein Finanzierungskonsortium mit einem Konsortialführer bilden.

3. Sicherheitenkonzeption

Wesentlicher Baustein einer strukturierten Finanzierung ist das Sicherheitenkonzept, das sich üblicherweise in einem Spannungsverhältnis zwischen den Unternehmerinteressen und den Interessen der Finanzierungspartner bewegt. Während dem Unternehmer zu raten ist, die Sicherheiten aus dem zu finanzierenden Unternehmen beizubringen, wird seitens des Finanziererkreises in der Regel das Finanzierungsrisiko über persönliche Sicherheiten und Drittsicherheiten außerhalb des Kreditnehmers abgesichert. Ein angemessener Risikoausgleich kann ggf. durch eine verbesserte Eigenkapitalausstattung des Targetunternehmens herbeigeführt werden.

Vor der Gewährung von Sicherheiten im Rahmen von strukturierten Finanzierungen ist es für den Unternehmer ratsam, die rechtliche Zulässigkeit und Durchsetzbarkeit dieser Sicherheiten verbindlich prüfen zu lassen. Dies ist insbesondere dann erforderlich, wenn Sicherheiten aus fremden Rechtskreisen gestellt werden sollen (Grundschulden an ausländischen Grundstücken; Pfandrechte an Beteiligungen an ausländischen Unternehmen) oder wenn es sich um inländische Sicherheiten handelt, die im Rahmen des grenzüberschreitenden Verkehrs faktisch oder rechtlich in fremde Rechtskreise gelangen können oder sollen



(z. B. Sicherungsabtretung von Fuhrparks oder Patenten). Hier sollten seitens des Unternehmers vorsorglich entsprechende Legal Opinions eingeholt werden.

Während Eigenkapitalfinanzierungen definitorisch grundsätzlich nicht besicherungsfähig sind, ist im Rahmen der Besicherung der Fremdfinanzierungen vorab zu klären, ob den Finanzierungspartnern Einzelsicherheiten gestellt werden sollen oder ob die Bildung eines Sicherheitenpools vorzugswürdig ist. Unabhängig davon, für welches Konstrukt sich der Unternehmer entscheidet, muss für die gesamte Laufzeit der strukturierten Finanzierung zwingend der Grundsatz der Gläubigergleichbehandlung beachtet werden. Beabsichtigt der Unternehmer einzelnen Gläubigern weitere Sicherheiten zu stellen, so ist dies in jedem Fall mit den übrigen Gläubigern im Voraus abzustimmen, um nicht die gesamte Finanzierung zu gefährden.

Um das Vertrauen der Finanzierungspartner in eine strukturierte Finanzierung zu gewinnen, sollte im Rahmen der Sicherheitenkonzeption auch über eine mittel- und langfristige Verwertung von Sicherheiten und (Teil-) Rückführung von Engagements bei dann freilich angepasster Zinsmargenstruktur nachgedacht werden. Dies gilt insbesondere dann, wenn Finanzierungen durch nicht betriebsnotwendiges Vermögen abgesichert oder Betriebsgrundstücke in die Sicherheitenstruktur eingebracht werden sollen, die über die Laufzeit (bei Bedarf auch durch einen Sale-and-Lease-back) sukzessive veräußert werden können.

4. Financial Covenants

Aus Unternehmenssicht ist die rechtliche Gestaltung der sog. Financial Covenants von zentraler Bedeutung. Hierbei handelt es sich um kreditvertragliche Rege-



lungen, die wirtschaftliche und rechtliche Geschäftsgrundlagen für die laufende Gewährung der Finanzierung festlegen.

Die Rechtsfolgen im Falle eines Verstoßes des Kreditnehmers gegen die Financial Covenants sind in der Regel einschneidend. Aus Sicht des Unternehmens bzw. Unternehmers sollte versucht werden, die Rechtsfolgen dahingehend abzustufen, dass

- a.) zunächst zugunsten des Kreditnehmers die Möglichkeit der Heilung des Verstoßes innerhalb eines festgelegten Zeitraums (Cure-Period),
- b.) sodann bei wirtschaftlichen Verstößen (z. B. Verfehlung der Eigenkapitalquote, des Verschuldungsgrads oder einer festgelegten Liquiditätsausstattung) eine Nachschussverpflichtung,
- c.) weiterhin ggf. eine Margenanpassung zugunsten des Kreditgebers und
- d.) schließlich erst dann, wenn lit. a.) bis c.) fehlschlagen, die Möglichkeit zur außerordentlichen Kündigung des Kreditverhältnisses vereinbart wird.

5. Laufzeit, Fälligkeitszeitpunkt

Die finanzierende Bank ist nach den Allgemeinen Geschäftsbedingungen der Banken grundsätzlich berechtigt, die gesamte Geschäftsverbindung oder einzelne Geschäftsbeziehungen, für die weder eine Laufzeit noch eine abweichende Kündigungsregelung vereinbart ist, jederzeit unter Einhaltung einer angemessenen Kündigungsfrist zu kündigen. Bei der Bemessung der Kündigungsfrist soll die Bank auf die berechtigten Belange des Kunden Rücksicht nehmen, wobei diese

Frist mindestens sechs Wochen betragen soll (vgl. Ziffer 19 AGB der Banken). Der Bundesgerichtshof hat bereits mehrfach entschieden, dass diese Klausel der Inhaltskontrolle gemäß § 307 Abs. 1 BGB standhält (vgl. BGH-Urteil vom 08.11.2005, ZIP 2006, 175 ff.).

Der XI. Zivilsenat, der sog. Bankensenat des Bundesgerichtshofs, hat sogar jüngst entschieden, dass eine ordentliche Kündigung eines Girovertrags nach Ziffer 19 AGB der Banken nicht voraussetzt, dass eine private Bank eine Abwägung ihrer Interessen an einer Beendigung des Vertragsverhältnisses mit den Interessen des Kunden an dessen Fortbestand vornimmt (BGH-Urteil vom 15.01.2013, ZIP 2013, 304, 305). Die Entscheidung ist allerdings noch nicht rechtskräftig, da die Gelegenheit zur weiteren Sachverhaltsaufklärung an die Vorinstanz zurückverwiesen wurde. An der rechtlichen und für die Beratungspraxis erheblichen Grundaussage dürfte sich jedoch nichts ändern.

Die strukturierte Finanzierung sollte bereits aufgrund der vorgenannten Rechtsprechung aus Sicht des Unternehmens im Fremdfinanzierungsbereich eine bestimmte Laufzeit haben. Im Rahmen der in sich geschlossenen Finanzierung sollte zudem eine Fristenkongruenz mit der Finanzierung im Mezzanine-Bereich angestrebt werden, so dass der Unternehmer nicht Gefahr läuft, die mit den Finanzierungspartnern verhandelte Sicherheitenstruktur aufzubrechen und sich erneuten (je nach Geschäftsentwicklung auch schwierigen) Verhandlungen auszusetzen.

Neben den vorgenannten Punkten sind für die rechtliche Strukturierung weiterhin die Festlegung der konkreten Ausführungszeitpunkte, des Umfangs und Inhalts der laufenden Gläubigerinformation, der Verzinsungsstruktur (Zinshöhe und Zinszahlungsperioden) und schließlich der genaue Zeitpunkt der Verfügbarkeit der gewährten Finanzmittel erforderlich.

Ratsam ist es, diese wesentlichen Inhalte der strukturierten Finanzierung in einem Eckpunktepapier bzw. Term Sheet zu definieren, um mit diesem intern abgestimmten Finanzierungskonzept die Finanzierungspartner aktiv einzuwerben und sodann auf dieser Grundlage die Vertragsgestaltung vorzunehmen. Unsere langjährigen Praxiserfahrungen bestätigen, dass der Unternehmer einen Zeitraum von mindestens sechs bis neun Monaten für die Gesamtgestaltung der Finanzierung einplanen sollte.



Rechtsanwalt Dr. Klaus Matzen
Dr. Matzen & Partner
Rechtsanwälte Wirtschaftsprüfer
Steuerberater
Neuer Wall 55
20354 Hamburg

Telefon 040 808 048 0
Telefax 040 808 048 4
E-Mail matzen@matzen-partner.de
Internet www.matzen-partner.de

Die strukturierte Finanzierung – schlüssige Antwort auf vielschichtige Finanzierungsanforderungen

Ralph Herzog

Strukturierte, Cashflow-orientierte und konsortiale Finanzierungen sind schon seit längerem als Finanzierungsinstrument im Mittelstand angekommen und längst nicht mehr auf Projekt- oder Leveraged-Finanzierungen sowie große internationale Konsortien beschränkt.

Das grundsätzliche Ziel einer strukturierten Finanzierung ist die Entwicklung eines auf die jeweiligen Belange des Unternehmens individuell zugeschnittenen Finanzierungskonzeptes. Sie umfasst nicht nur den klassischen Bankkredit, sondern kann aus einem Mix aus Bankkrediten, Mezzanine-Kapital, Mobilien- und Immobilienleasing, Factoring oder Kapitalmarktprodukten (z. B. Bonds, ABS) bestehen.

Im Unterschied zu einer eher sachwertorientierten Kreditvergabe steht der operative, im Unternehmen erwirtschaftete Cashflow bei den Finanzierungsüberlegungen im Vordergrund. Dies heißt nicht, dass nicht auch solche Kredite mit Sachwerten unterlegt bzw. besichert werden. Treiber für die Kreditvergabe und Strukturierung ist aber nicht ein den Objekten zu-

grunde gelegter Sicherungswert, sondern die Verschuldungskapazität des Unternehmens. Hierbei spielt selbstverständlich auch der jeweilige Finanzierungsanlass eine maßgebliche Rolle.

Anlässe für eine strukturierte Finanzierung reichen von besonderen Ereignissen, wie z. B.

- eine bevorstehende Akquisition
- größere Investitionen
- Projektfinanzierungen

bis hin zu einer Neustrukturierung bestehender Unternehmensfinanzierungen.

Die strukturierte Finanzierung bündelt die Finanzierungserfordernisse und die Finanzierungsbausteine zu einer ganzheitlichen und in der Regel mittelfristig ausgelegten Unternehmensfinanzierung. Dies kann auch bedeuten, sich von bilateralen Einzelfinanzierungen zu trennen und zu einer konsortialen Gesamtlösung hinzuwenden. Einzelvertragliche Kredite mit unterschiedlichen Finanzierungszwecken und Besicherungsstruktu-

Die Wahl des Finanzierungskonzeptes orientiert sich an der Höhe des Finanzierungsbedarfs:

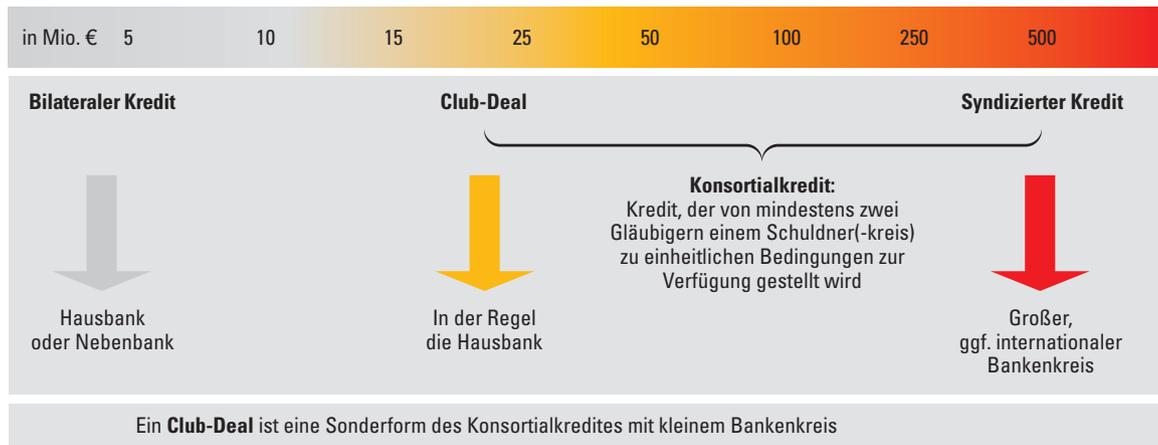


Abb. 1: Der Konsortialkredit im Kontext zu anderen Finanzierungskonzepten (Quelle: Commerzbank)

ren, die auch zu Ungleichbehandlungen der einzelnen Finanzierungspartner führen können, werden dabei abgelöst und in einem Vertragswerk zusammengefasst.

Die Größenordnung, in der sich konsortiale Finanzierungen umsetzen lassen, hat sich inzwischen deutlich in Richtung mittelstandsorientierter Volumina bewegt. Von großen Syndizierungen mit internationalen Bankkonsortien und Volumina weit jenseits der 100 Mio. € kommend, sind bereits ab rd. 15 Mio. € auch entsprechende Finanzierungen für mittelständische Unternehmen darstellbar.

Bei kleineren Volumina ist aus Kosten-/Nutzenaspekten in der Regel eine bilaterale Struktur sinnvoller.

In der Verantwortung des strukturierenden Kreditinstitutes (Konsortialführer) liegt es, eine im Bankenmarkt auch platzierbare Struktur zu entwickeln.

Was ist bei der Strukturierung zu beachten?

Ausgangslage für die Erarbeitung einer zielgerichteten Finanzierungsstruktur ist eine Mehrjahresplanung des Unternehmens, die sich aus GuV-, Bilanz-, Liquiditäts- und Cashflow-Planung zusammensetzt. Insbesondere bei saisonalen Geschäftsverläufen ist hierbei auch eine unterjährige Planung notwendig. Ergänzend sind die Schwankungen innerhalb eines Monats zu berücksichtigen. Daneben gehören selbstverständlich auch vorgeplante Investitionen mit in die Betrachtung.

Ein so detaillierter Planungsprozess ist erfahrungsgemäß noch längst nicht bei allen Unternehmen angekommen. Nur über eine qualifizierte Planung lässt sich aber der zukünftige Finanzierungsbedarf sauber ableiten. Hierauf basierend werden sowohl die Elemente der Fremdfinanzierung als auch die Erfordernisse nach Eigenkapital oder eigenkapitalnahen Mitteln definiert. Der Businessplan wird anschließend mittels Stress-Szenarien überprüft. Ziel dieser Szenarienrechnungen ist es, u. a. Planüber- oder -unterschreitungen abzubilden, um den sich hieraus ergebenden Liquiditäts(mehr)bedarf zu ermitteln.

Entsprechend der so ermittelten Finanzierungsbedürfnisse wird dann die Finanzierungsstruktur individuell zusammengestellt.

Geschieht die Umsetzung im Rahmen eines Bankenkonsortiums, regelt der zu erstellende Kreditvertrag einheitlich für alle Teilnehmer u. a. Kündigungsrechte, Reporting-Verpflichtungen, Covenants und die Sicherheiten. Die Phase der Strukturierung ist sowohl

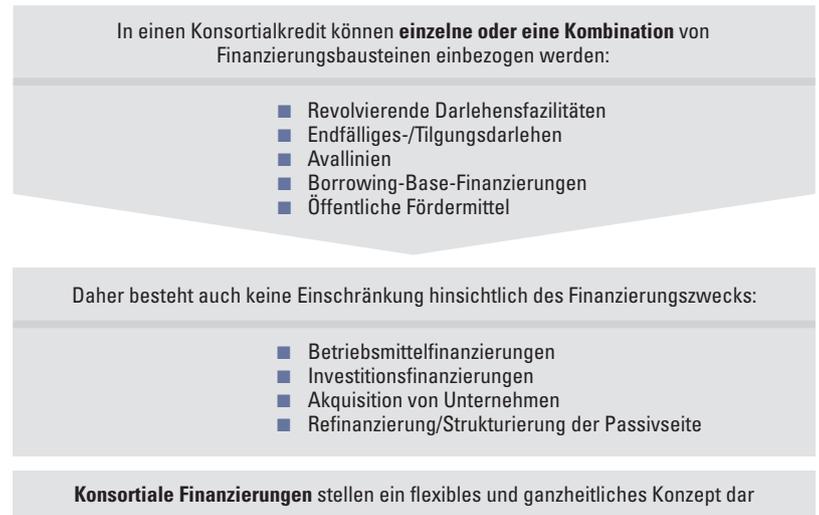


Abb. 2: Unternehmensfinanzierung im Banken-Konsortium (Quelle: Commerzbank)

für den Konsortialführer als auch für das Unternehmen ein durchaus arbeitsintensiver Prozess. In der Folge vereinfacht sich aber die Administration, da das Unternehmen einen primären Ansprechpartner für die Gesamtfinanzierung besitzt, der die Abstimmung unter den Finanzierungspartnern organisiert und durchführt.

Sicherlich ist eine solche Vertragsdokumentation komplexer im Vergleich zu einem bilateralen Kreditvertrag. Dennoch haben sich inzwischen mittelstandsorientierte Verträge etabliert, die nicht den Umfang angelsächsischer Dokumentationen annehmen und dennoch alle wesentlichen Regelungstatbestände abdecken.

Die wesentlichen Vorteile einer solchen Finanzierung sind u. a.:

- Gewährleistung einer Gleichbehandlung der Banken untereinander,
- Möglichkeit der Darstellung längerer Finanzierungslaufzeiten (in der Regel 3-5 Jahre),
- gute Ausgangslage bei einem Bedarf an weiteren Finanzierungsmitteln,
- Kündigungsmöglichkeiten seitens der Banken bestehen nur in definierten Fällen und meist nur mit Mehrheitsentscheidung.

Gerade der letzte Punkt beweist sich in einer Unternehmenskrise. Ein vorzeitiger, unkontrollierter Ausstieg von Finanzierungspartnern wird verhindert. Denn nicht selten verschärft gerade der Rückzug Einzelner zusätzlich die bereits durch operative Schwierigkeiten



Ralph Herzog
Abteilungsleiter
Commerzbank AG
Mittelstandsbank
Financial Engineering Zentrale
60261 Frankfurt am Main
Geschäftsräume:
Kaiserstraße 16
60311 Frankfurt am Main

Telefon 069 136 243 48
E-Mail ralph.herzog@commerzbank.com
Internet www.commerzbank.com

belastete Liquiditätssituation. Zudem kann die bilaterale Rückführung einzelner Institute zu einer Kettenreaktion führen, da weitere Institute im Sinne einer entsprechenden Gleichbehandlung ebenfalls Teilrückführungen einfordern könnten.

Der Konsortialführer und Verwaltungsagent ist – wie in der Strukturierungsphase – auch in einer Krisensituation für das Unternehmen der koordinierende Ansprechpartner. Mit ihm kann und sollte die weitere zeitnahe und umfassende Kommunikation an den übrigen Finanziererkreis abgestimmt und durch ihn ggf. auch unterstützt werden. Hierdurch kann der weitere Prozess der Restrukturierungsbegleitung maßgeblich gefördert werden.

Auch für die Verteilung eines möglichen Liquiditätsmehrbedarfes eines Unternehmens, sei es z. B. durch zusätzliche Investitionen, oder eines erhöhten Betriebsmittelbedarfes durch eine über Plan liegende Entwicklung des Unternehmens oder in einer Krisensituation zur Deckung des Liquiditätsmehrbedarfes für die Umsetzung der Restrukturierung bietet die Konsortialfinanzierung durch den gemeinsam verbundenen Bankenkreis eine gute Voraussetzung. In Sanierungs-/Restrukturierungssituationen setzt die weitere Kreditvergabe bzw. -erhöhung selbstverständlich die üblichen positiven gutachterlichen Stellungnahmen voraus.

Auch bei einer bestehenden bilateralen Finanzierungsstruktur lässt sich in der Sanierungsphase ein notwendiger größerer Finanzierungsbedarf über eine dann neu zu etablierende konsortiale Finanzierung decken. In diesen Fällen werden dann zum Teil die bilateralen Kredite zusammengefasst und entsprechend zur Deckung des Mehrbedarfes erhöht bzw. durch eine separate Tranche ergänzt. Je nach Fallgestaltung, die sich im Wesentlichen daran orientiert, inwieweit bestehen-

Ralph Herzog verantwortet als Abteilungsleiter im Financial Engineering der Mittelstandsbank den Bereich Restrukturierungsfinanzierungen. Zur Kernaufgabe zählt, bei mittelständischen Unternehmen, die sich in einem Restrukturierungsprozess befinden, die Neustrukturierung der Passivseite durch eine in der Regel mittelfristig ausgerichtete Finanzierung umzusetzen. Der Fokus dieses Bereiches liegt hierbei in der Unterstützung der zuständigen Marktfolgeeinheit der Bank. Zu den weiteren Aufgaben des Bereiches gehört die Begleitung potenzieller Neukunden, die sich in einer Turnaround-Situation befinden.



de oder zusätzliche Sicherheiten einbezogen werden können und ob alle maßgeblichen Finanzierungspartner Teil des Konsortiums werden, ersetzt oder ergänzt der Konsortialvertrag den sonst üblichen (Sicherheiten-) Poolvertrag. Die Laufzeit einer solchen Finanzierung wird durch den Sanierungszeitraum bestimmt. Wesentlicher Vorteil ist die damit erfolgte Sicherstellung der Durchfinanzierung der Restrukturierungsphase, so dass sich das Unternehmen auf die operativen Themen konzentrieren kann. Für die Banken besteht der Nutzen in der Gleichbehandlung bei Auszahlungen und Rückführungen durch die Abwicklung über den Zahlungsgenten.

Somit liefern strukturierte und konsortiale Finanzierungen eine stabile Basis für jede Unternehmenssituation.

Wenn nicht jetzt – wann dann?

Michael Schmid

Für viele Unternehmen könnte 2013 ein geeigneter Jahrgang sein, um die Frage nach der optimalen Finanzierungsstruktur mit Banken neu zu stellen.

Vielleicht gab es in den letzten Jahren wenig Bewegungsspielraum in Finanzierungsgesprächen, aber die Dellen in der Umsatzentwicklung, resultierend aus der Finanzkrise, sollten weitestgehend aufgeholt sein. Die konjunkturellen Aussichten bleiben trotz erst partiell gelöster Staatsschuldenkrise verhalten positiv, mit mittelfristig guten Wachstumsperspektiven. Die jährlichen Ratinggespräche mit den Banken sind entspannt. Die Kreditlinien sind erwartungsgemäß verlängert oder erhöht. Die aktuelle Liquiditätssituation der meisten Unternehmen ist gut und die Firmen haben mit freien Kreditlinien für die Zukunft vorgesorgt.

Alles im Lot, Hausaufgaben erledigt, alles bestens?

Eine ausreichende Fremdmittelversorgung ist der Minimalanspruch eines gesunden Unternehmens. Dieser Artikel stellt die Maximalforderung einer optimalen Finanzierungsstruktur gegenüber. Er soll dazu beitragen das individuelle Veränderungspotenzial einer bestehenden Finanzierungsstruktur zu erkennen.

Bankenpolitik und Kreditrisikostategie

Nein, diesmal sind es nicht die Banken, die kritisiert werden. Bankenpolitik ist auch ein Thema für jeden Kreditnehmer. Wie ist das eigene unternehmerische Kreditrisiko zu bewerten und welche Strategie hilft das Risiko zu minimieren? Die eher emotionale Beschreibung der Lieferantenbeziehung mit einer Bank als vertrauensvoll, historisch gewachsen und (daher) zuverlässig reicht als geschäftspolitischer Ansatz in den meisten Fällen nicht mehr aus. Der Grundsatz der Gleichbehandlung aller Banken ist de facto längst durchbrochen, mindestens die Kreditsummen sind unterschiedlich, häufig auch die Laufzeiten, Sicherheiten oder Covenants. Eine historische Bankenlandschaft ist das Ergebnis bilateraler Kreditverträge und unterschiedlicher Risikoeinschätzungen der kreditgebenden Banken – selbst dann, wenn das Rating im Moment bei allen gleich oder ähnlich aussehen sollte.

Solche Lieferantenbeziehungen mit Banken funktionieren problemlos in wirtschaftlich ruhigen Zeiten. Eine Konzentration auf den Preiswettbewerb unter den Banken liegt nahe. Eine adjustierte Bankenpolitik sollte aber weiter gehen. Mit der Finanzkrise hat sich im Unternehmen viel geändert. Die operative Aufstellung wurde flexibilisiert und verschlankt, der Lagerumschlagsfaktor verbessert, Liquidität freigesetzt, generell Working Capital abgebaut. Der deutsche Mittelstand hat sich neue Märkte erschlossen, andere Abnehmer und mehr Export – aber wurde das Finanzierungsmodell all diesen Veränderungen angepasst?

Erfahrungsgemäß ändert sich in dieser Unternehmensphase die Risikoeinschätzung einer Bank. Nach einer überwundenen Krise verbessert sich zunächst das Rating. Später, mit steigenden Umsätzen, wachsen aber nicht nur die bankseitig gesuchten Inanspruchnahmen der Kreditlinien, sondern auch die Länge der Bilanz. Die klassischen Kennziffern und Quoten, die das Rating dimensionieren, verschlechtern sich wieder. Übrigens unabhängig davon, ob ein Teil des Liquiditätsbedarfs über mehr Lieferantenkredit gedeckt wird oder beim billigsten Kreditanbieter. Die zu beobachtende verstärkte Nutzung von Lieferantenkrediten mag eine Kritik an den Banken sein, aber diese Politik erhöht definitiv das unternehmerische Kreditrisiko. Bei abnehmender Bonität einer Branche oder der eines Unternehmens werden die Kreditversicherer Linien kürzen und in Zeiten wirklich knapper Liquidität fehlt dieser Puffer aus dem Lieferantennetzwerk.



Strukturelle Freiräume in der Bankenpolitik

Strukturelle Freiräume in der Bankenpolitik

Teil 1: Sicherheitenpolitik

Die anlassbezogene Finanzierung z. B für Großinvestitionen hat Seltenheitswert. Investiert wird fast immer, „mal mehr – mal weniger“. Aktuell verfügen die Unternehmen in der Regel aus der Summe ihrer bilateralen Kreditverträge über einen Gesamtfinanzie-

rungsrahmen, der neben der Finanzierung des laufenden Geschäftes für Spitzen oberhalb der reinvestierten Abschreibungen ausreicht. Moderne Banken prüfen die generelle Kreditbereitschaft entlang der Cashflow-Entwicklung und entscheiden über die Kredithöhe abhängig von der Kapitaldienstfähigkeit, die für die Bedienung der eigenen Kredite und die der Wettbewerber ausreichen muss. Die Banken beteiligen sich am generellen Umsatz- und Absatzrisiko.

Strukturell kann sich ein Unternehmen verbessern, wenn es die Finanzierung von erteilten Großaufträgen ausgliedert und als separaten Kredit einkauft; eine Praxis, die man üblicherweise mit einer Bank standardisiert.

Voraussetzung ist allerdings, dass das Unternehmen mindestens über sein Umlaufvermögen frei disponieren kann. Gegebene Sicherheiten sind Kreditvertragsbestandteil, aber nicht wesentlich für eine positive Kreditentscheidung oder die letzte Prolongation. Die Mehrzahl der Banken ist in der Unternehmensfinanzierung weg vom sog. Asset-Lending. Aus Banksicht tragen Sicherheiten in guten Zeiten zur Kapitalentlastung

bei und/oder entlasten die Kalkulation der Risikomarge anteilig um eine Deckungssumme, den regulatorisch anrechenbaren Sicherheitenwert. Erst in kritischen Unternehmensphasen wird die jeweilige Sicherheitenposition ein taktisches Kalkül für die Positionierung einer Bank in Bezug zum ebenfalls, aber anders besicherten Wettbewerb. Mit der Vergabe von Sicherheiten, die nominell gleich sein mögen, wird die Balance unter den Banken gestört: Zeit die Sicherheitenpolitik in Gänze zu überdenken. Das gilt insbesondere, wenn anteilige Sicherheiten aus dem Umlaufvermögen zur Verfügung gestellt werden.

Im deutschen Mittelstand sind langfristige Kredite in aller Regel aus dem Anlagevermögen besichert. Die Hausbank oder die Core-Banken stehen mit Festzusagen und

Betriebsmittelkredit zur Verfügung. Die Nebenbanken engagieren sich nur kurzfristig, in blanko oder mit anteiligen Sicherheiten aus dem Umlaufvermögen. Im Krisenfall wird fast regelmäßig die Finanzierung des Umlaufvermögens und des Anlagevermögens getrennt diskutiert und restrukturiert. In und nach einer Standstill-Vereinbarung sind Sicherheiten ein knappes Gut. Die rechtlichen Positionen aus den Sicherheiten sind unterschiedlich, die Verlustpotenziale auch. Mangels Sicherheitenreserven sind – zusätzliche – Blankoantei-

le kaum mehr erreichbar, nachdem die Kapitaldienstfähigkeit ausgereizt ist.

Mit dem Sicherheitenpotenzial des Umlaufvermögens kann man mehr machen. In Forderungen besteht kein Absatzrisiko mehr. Nicht selten ist die Bonität (der Bezogenen) der Forderungen teilweise besser als das eigene Rating; mindestens ist ein normales Forderungsportfolio granular und mehr wert als der üblicherweise max. 30% Bewertungsansatz der zessionierten Forderungen, wenn ein Factoring-Unternehmen eingeschaltet wird. Statistisch hat sich ein großer Teil der Kreditnachfrage in den letzten Jahren dorthin verlagert: Eine natürliche Reaktion auf die zunehmenden Anforderungen insbesondere großer Abnehmer, für die viele Unternehmen die Lagerfunktion bis zur Just-in-Time-Lieferung übernehmen und/oder eine Finanzierungsfunktion, weil Kredite für späte Zahlungsziele einzuräumen sind. Ein Unternehmen muss sich sein Umsatzwachstum und seine Kunden leisten können!

Factoring ist primär ein Risikotransfer: Eine selbständige, atmende Finanzierungsform, die das Ausfallrisiko komplett abschirmt statt nur versichert. Preislich vergleichbar mit einer Bankfinanzierung wird nicht nur zusätzliche Liquidität generiert und die Bilanz mit dem Verkauf der Forderungen und dem Einsatz der Barmittel verkürzt, sondern auch die Eigenkapitalquote und ggfs. das Rating optimiert. Im Übrigen verbessert sich auch die Sicherheitensubstanz. Beim Forderungsverkauf endet der verlängerte Eigentumsvorbehalt.

Aber selbst der frei verfügbare, bezahlte Warenbestand eignet sich für die reine Sicherungsübereignung nur bedingt. Wenn die Kapitalbindung im operativen Prozess unter Schwankungen steigt, wenn die Volatilität vieler Rohstoffpreise den Mittelbedarf treibt, bleibt der Betriebsmittelkredit bestenfalls konstant, während sich die Bonitätskennzahlen verschlechtern. Selbst wenn



Michael Schmid
Beirat
Management Link GmbH
Nymphenburger Straße 21
80335 München

Telefon 089 286 231 20
Telefax 089 286 232 85
E-Mail info@management-link.de
Internet www.management-link.de





ein Unternehmen den gestiegenen Rohmaterialwert am Ende an seine Abnehmer weiterberechnen kann – es braucht mehr Fremdmittel und läuft gegebenenfalls Gefahr seine Covenants zu verletzen, wenn die Wareneinstandspreise weiter steigen. Eine separate Borrowing-Base-Finanzierung kann das ausgleichen. Sie ist typischerweise eine Wachstumsfinanzierung, die handelbare Rohstoffe marktnah bewertet.

Das sind gängige Beispiele für die Optimierung einer Finanzierungsstruktur. Aber es geht nicht primär um das Erschließen ergiebiger Finanzierungsquellen, sondern um die Stabilisierung der Bankenlandschaft. Eine konsequente Sicherheitenpolitik ist nur der erste Schritt in Richtung Krisenfestigkeit.

Teil 2: Strukturierungspotenzial

Banken teilen sich das Kreditrisiko mit anderen Banken. Der Unternehmer sitzt im Driver Seat einen Risikoausgleich zu schaffen, der die zugesicherte Gleichbehandlung erfüllt. Ein Aspekt ist die quotale Gleichverteilung der Sicherheiten aus einem Vertrag, an dem alle Banken partizipieren. Idealerweise werden nur langfristige Kredite besichert, getilgte Ansprüche führen zu einer pro rata Sicherheitenfreigabe. Die Nicht-Absicherung sämtlicher Betriebsmittelkredite wird allen Banken vertraglich zugesichert, sofern nicht wie hier beschrieben für Factoring, Projektfinanzierung oder Borrowing-Base genutzt. Die Fristenstruktur, unterjährige Fälligkeiten der Linien und natürlich das risikoorientierte Pricing bleiben Verhandlungssache in bilateralen Verträgen.

Machbar, aber ein wenig effizienter, aufwändiger Weg mit Restrisiken: Das gilt insbesondere wenn das Unternehmen viele Bankverbindungen – aus Tradition – pflegt. Der Ansatz: Mehr Banken – mehr finanzieller

Spielraum ist ohne Ordnungsprinzip risikotreibend. Und ob jede der kleinen Banken im Bedarfsfall krisenfähig ist, hängt nur bedingt vom Turnaround-Szenario eines Unternehmens in der Krise ab. Fresh Money führt manchen lokalen Anbieter an oder über die intern definierte, verkräftbare Kreditausfallgrenze.

Der bessere Weg ist im Zweifelsfall die aktive Absprache eines gemeinsamen Finanzierungspaketes mit wenigen, dafür höher engagierten Banken. Zurzeit wollen die meisten Banken ihre Kreditvolumina ausbauen, auch mit langen Laufzeiten, wenn gewünscht, vor und wegen Basel III. Der Unternehmer entscheidet, auf welche Banken er mit dem aktuellen Marktauftritt seiner Firma am ehesten verzichten kann oder sollte.

Das Ordnungsprinzip für eine neue Bankenpolitik wird der (neuen) Hausbank übertragen. Zu regeln sind Rechte und Pflichten, Beteiligungsquoten und Fristen für einzelne Kredittranchen, die entweder einheitlich in bilaterale Verträge eingehen oder in einen Konsortialvertrag. In jedem Fall wird das Risiko minimiert, dass eine der Banken im Alleingang ausschert. Die Hausbank gibt vor, was im Sanierungsfall gefährlich „Finanzierungsbereitschaft unter Konsortialvorbehalt“ heißt. Ein Konsortialvertrag entsteht mit einem einheitlichen Risikoverständnis der Konsorten und schränkt de facto das Kündigungsrecht ein. Vereinheitlichte Covenants sind dann die signalisierte Bereitschaft gemeinsam über Performanceschwächen zu entscheiden.

Natürlich ist jeder Maßanzug teurer als von der Stange und die diversen Anproben kosten Zeit. Dafür sind die Banken lieferfähig. Es besteht Interessenidentität: Senken die Unternehmen ihr Kreditrisiko ab, sinkt auch das Kreditrisiko der Banken. Willkommen in der Realwirtschaft.

Entscheidungsfindung von Bankenkonsortien in der Unternehmenskrise

Sebastian Schoon/Carsten Endres

1. Ausgangspunkt

Eine Reihe von Wirtschaftszweigen wird derzeit von tiefgreifenden Änderungen geschüttelt. Im Zuge dessen werden Unternehmen zu Restrukturierungs- und Sanierungsfällen, die möglicherweise gerade erst den syndizierten Kredit- oder Anleihenmarkt betreten haben. Beispielfähig wäre die Solarstrombranche zu nennen, die unter anderem aufgrund reduzierter staatlicher Förderung ganz erhebliche Umsatzeinbrüche verkraften muss.

Derartige Entwicklungen können zu existentiellen Krisen der Unternehmen führen, die oft unerwartet und rasant auftreten und eine zügige sowie grundlegende Restrukturierung erforderlich machen. Dann kommt es auf Bankenseite auch auf eine möglichst einheitliche Vorgehensweise an.

Eine ganze Reihe von Regelungen in Konsortialkreditverträgen dient der Förderung der Konsortialdisziplin, d. h. des einheitlichen Auftretens und Verhaltens der Konsortialmitglieder. Neben der einheitlichen Dokumentation und transparenten Vergütung sind hier unter anderem zu nennen: Quotale Risikoteilung u. a.

durch die sog. „Sharing Clause“, die die Konsortialmitglieder verpflichtet, Leistungen des Kreditnehmers mit dem Konsortium quotale zu teilen; Führung des Konsortiums und Geltendmachung von Forderungen gegenüber dem Kreditnehmer nur durch den Agenten; einheitliche Sicherheitenverwaltung und -verwertung durch den Sicherheitenagenten. Vor allem aber ist das vertragliche Regime für Verzichtserklärungen (Waiver) und Vertragsänderungen (Amendments) zu nennen.

2. Grundsätze der Abstimmung im Bankenkonsortium

Grundsätzlich bedarf eine Vertragsänderung der Zustimmung aller Vertragsparteien. Dies kann spätestens dann problematisch werden, wenn die Anzahl der Vertragsparteien (z. B. im Zuge der Syndizierung) einen überschaubaren Kreis übersteigt oder die Parteien widerstreitende Interessen vertreten. Dies kann beispielsweise dann der Fall sein, wenn die Kreditgeber aufgrund von Bar- und Avallinien unterschiedliche Risikoprofile haben. Bei Einstimmigkeit für alle Entscheidungen besteht daher die Gefahr, dass das Konsortium durch versehentliche oder mutwillige Nicht-Beteiligung an der Abstimmung handlungsunfähig würde.

Konsortialkreditverträge enthalten daher stets eine ausdrückliche Bestimmung („Amendments and Waivers“) bezüglich des auf Änderungen anwendbaren Quorums. Rechtstechnisch kann der Verzicht auf eine Zustimmung aller Vertragsparteien als antizipierte Zustimmung zu Vertragsänderungen, als gewillkürte Abstimmungsregelung des als Innen-GbR konstituierten Bankenkonsortiums oder als Vollmacht an den Agenten verstanden werden.

Übliche Mehrheitserfordernisse

Die Abstimmung im Konsortium steht stets im Spannungsfeld der Wahrung der Individualinteressen und Entscheidungshoheit des einzelnen Konsortialmitglieds einerseits und der Handlungsfähigkeit des Konsortiums als Ganzem andererseits: Während gerade Kreditgeber mit geringer Quote fürchten, kreditmaterielle Entschei-





dungen aus der Hand zu geben und sich den Interessen der „großen“ Kreditgeber auszuliefern, kann andererseits schon die verspätete oder nicht erfolgende Reaktion nur eines einzelnen Konsortialmitglieds eine erfolversprechenden Restrukturierung oder Sanierung des gesamten Konsortialkredites verhindern.

Die Grundregel für Abstimmungen ist daher eine Zweidrittel-Mehrheit auf Basis der jeweiligen Kreditzusagen. Dabei wird nicht zwischen der Art der Kreditzusage (Laufzeit-, revolvingender oder Avalkredit) unterschieden. Es kommt grundsätzlich auch nicht auf die Höhe der Abstimmungsbeteiligung oder die Anzahl der abgegebenen Stimmen an.

Hiervon werden jedoch eine Reihe von wichtigen Ausnahmen gemacht: So sind grundlegende Strukturentscheidungen, die insbesondere Laufzeit, Tilgung, Höhe und Verzinsung der Kreditlinien betreffen, der Einstimmigkeit unterworfen. Auch wenn Kreditnehmer oft darauf dringen, die Einstimmigkeit nur auf die an der betroffenen Tranche beteiligten Kreditgeber zu beschränken, hat sich dies bisher nicht wirklich etablieren können.

Auch hinsichtlich einer Reihe von operativen Einzelentscheidungen, die keine formelle Vertragsänderung darstellen (bspw. die Aufnahme weiterer Kreditnehmer oder die Gewährung von Krediten in Fremdwährungen) findet man im Markt sowohl Einstimmigkeits- als auch Mehrheitsentscheidungen.

Das Quorum für eine Reihe weiterer kreditmaterieller Änderungen wird oftmals stark verhandelt: Zu nennen wären hier insbesondere die Freigabe von Sicherheiten oder die Entlassung von Garanten, für die typischerweise eine besonders qualifizierte Mehrheit (Super Majority) von 80-90 % der Kreditzusagen vereinbart wird.

Ausnahmeregelungen

Über die Jahre haben sich mehr und mehr Ausnahmeregelungen etabliert.

Zum einen die sog. „snooze, you lose“ Klausel, die letztlich eine Ausschlussfrist für die Stimmabgabe darstellt. Gibt daher ein Kreditgeber seine Stimme nicht bis zu einem festgelegten Stichtag ab, wird sie für die Bestimmung des erforderlichen Quorums nicht berücksichtigt. Dies ist auch ein Vorteil für die übrigen Banken, da das Konsortium so handlungsfähig bleibt.

Zum anderen die sog. „yank the bank“ Klausel: Diese Klausel vermittelt dem Kreditnehmer den vertraglichen Anspruch auf die Übertragung des Konsortialanteils eines ablehnenden Kreditgebers, wenn eine weitaus überwiegende Anzahl anderer Kreditgeber bereits ihr Einverständnis erklärt hat (oft 90 % für All-Lender-Consent und 80 % für Super-Majority-Lender-Consent); dies soll unter anderem das Aufbauen einer „erpresserischen“ Blockadeposition vermeiden helfen.

Problematisch ist, dass diese gegen den Willen des alten Kreditgebers erfolgende Übertragung zum vollen Nennwert der Kreditforderung erfolgen muss. Dies ist in Krisensituationen, in denen die Kreditforderungen üblicherweise mit einem beträchtlichen Abschlag gehandelt werden, in aller Regel nicht realistisch. Zuweilen versucht der Kreditnehmer auch, ein Recht zur Kündigung/Sondertilgung (Cancellation/Prepayment) des sich verweigernden Kreditgebers zu vereinbaren, aber auch hier muss die Rückzahlung zu par erfolgen; insbesondere für revolvingende Kredite ist eine vorzeitige Rückzahlung und Kündigung für den Kreditnehmer nicht attraktiv und kann eine Sanierung gefährden.

Schließlich werden zwei Gruppen von Kreditgebern generell von der Abstimmung ausgeschlossen („disfranchised“) und auch für einstimmige Entscheidungen nicht berücksichtigt: Dies sind einmal mit dem Darlehensnehmer oder Sponsor verbundene oder von ihm kontrollierte Unternehmen. Diese sogenannten „Debt-buy-back“-Kreditgeber kaufen – hauptsächlich in Akquisitionsfinauzierungen – Teile der Kredite (unter par) zurück, wenn sie sich beispielsweise aufgrund des Abschlags beim Kaufpreis eine attraktive Rendite auf das Investment versprechen. Zum anderen sind solche Kre-



Sebastian Schoon
Partner, Ashurst LLP
Ludwigpalais
Ludwigstraße 8
80539 München

Telefon 089 244 421 139
Telefax 089 244 421 101
E-Mail sebastian.schoon@ashurst.com
Internet www.ashurst.com

ditgeber ausgeschlossen, die sich ihrerseits in der Insolvenz oder einer vergleichbaren Situation befinden. Diese Regelung hatte sich nach der Lehman-Insolvenz schnell am Markt durchgesetzt.

Die unternehmensnahen Darlehensgeber sind darüber hinaus auch vom Prozess der Information und Willensbildung des Konsortiums ausgeschlossen. Diese Regelungen müssen jedoch explizit im Vertrag vorgesehen werden.

Keinen vergleichbaren Ausschluss von der Abstimmung gibt es aber für Kreditgeber (zumeist Fonds), die sich – oft deutlich unter par – in einen Kredit an einen in der Krise befindlichen Kreditnehmer eingekauft haben. Diese Kreditgeber haben mitunter eine gänzlich andere Interessenlage als die traditionellen Kreditgeber und (aufgrund der Tatsache, dass die Forderung deutlich unter Nominalwert erworben wurde) auch anderen Verhandlungsspielraum in der Restrukturierung.

3. Sondersituationen in Restrukturierungsszenarien

Vielen Restrukturierungen ist gemein, dass sie wegen eines oder mehrerer Elemente, wie Prolongation, Forderungsverzicht oder Änderung der Verzinsung (z. B. in kapitalisierende Zinsen „PIK“)

eine hundertprozentige Zustimmung des Konsortiums für die Umsetzung benötigen.

Eine Ausnahme für nicht an der Abstimmung teilnehmende Banken (snooze, you lose) wird regelmäßig nicht eingreifen. Kreditgeber, insbesondere solche, die sich unter par erst in der Krisensituation eingekauft haben, werden regelmäßig während der anwendbaren Frist auf Verzichtsanfragen (Waiver) antworten.

„Debt-buy-back“-Kreditgeber bleiben bei der Abstimmung zwar ausgeschlossen, stehen ihr aber naturgemäß ohnehin eher positiv gegenüber.

Haben sich Fonds mit dem Ziel in Kredite eingekauft, die Kontrolle über den Kreditnehmer in der Krise zu erlangen, stellt sich die Frage, wie dies umgesetzt werden kann. Oft haben auch die traditionellen Kreditgeber ein Interesse daran, einem solchen Fonds die Kontrolle des Unternehmens zu übertragen; meist, da dieser bereit ist, das Unternehmen mit dringend benötigtem „frischem“ Kapital auszustatten. Der Alt-Gesellschafter ist hierzu oftmals nicht in der Lage oder willens.

Konsortialkreditverträge erfordern in aller Regel lediglich eine 2/3-Mehrheit zur Frage, ob Sicherheiten durch den Sicherheitentreuhänder verwertet werden sollen. Vor diesem Hintergrund ist grundsätzlich denkbar, dass eine solche Übertragung von Gesellschaftsanteilen im Wege der Sicherheitenverwertung mit qualifizierter Mehrheit möglich ist.

Faktisch ist eine solche Maßnahme aber häufig gleichwohl eine einstimmige Entscheidung, da der Sicherheitentreuhänder sich zumeist von allen Kreditgebern (jeweils in Höhe ihrer Quote) von etwaigen Kosten und Haftungen freistellen lässt, die eine Sicherheitenverwertung mit sich bringen könnte. Trotz der vertraglich geregelten qualifizierten Mehrheit also werden derartige Restrukturierungen in der Praxis nur mit Zustimmung aller Kreditgeber durchgeführt werden.



Carsten Endres
Senior Associate, Ashurst LLP
Ludwigpalais
Ludwigstraße 8
80539 München

Telefon 089 244 421 124
Telefax 089 244 421 101
E-Mail carsten.endres@ashurst.com
Internet www.ashurst.com

FAZIT

Im Ergebnis werden in verschiedenen Stadien einer Restrukturierung unterschiedliche Mehrheiten erforderlich sein. Während eine Neufestlegung der Finanzkennzahlen (Covenant Reset) zumeist nur eine 2/3-Mehrheit erfordert, wird eine insolvenznahe Restrukturierung mit Forderungsverzicht oder Prolongation eine einstimmige Entscheidung erfordern. Ob bestimmte Kreditgeber dabei unberücksichtigt bleiben, ist im Einzelfall genau zu untersuchen.



Starker und schwacher CRO – situationsspezifische Ausgestaltung der Weisungsbefugnis

Jörn Trierweiler

Die Sanierungs- und Restrukturierungspraxis fordert vermehrt Spezialisten – meistens „Chief Restructuring Officer“ oder kurz CRO genannt – in der Umsetzung der notwendigen Maßnahmen. Solche CROs werden typischerweise für einen definierten Zeitraum Mitglied der Unternehmensführung und sie differenzieren sich damit vom Sanierungsberater mit konzeptionellem Schwerpunkt oder in einer Gutachterstellung. Die richtige Einbindung des CRO in die Unternehmensstruktur ist entscheidend für eine erfolgreiche Sanierung.

Die Ausgestaltung der Rolle orientiert sich an der aktuellen Situation des Unternehmens und ist immer eine Sonderfunktion auf Zeit. Bestehende Steuerungsabläufe wie z. B. Vorstandssitzungen, Controlling-Reviews, Budget- und Forecast-Zyklen sollten weitestgehend un-

angetastet bleiben, um bei der Umsetzung ein möglichst weites Wirkungsspektrum schnell über eingetübte Abläufe zu erreichen. Gibt es hier Zweifel an der Belastbarkeit von vorgelegten Informationen oder an der vollen Kontrolle der Umsetzung, so muss sich der CRO als Erstes und mit oberster Priorität um die Steuerung der Liquidität kümmern. Hier ist ein wöchentliches Liquiditätsreporting und eine Liquiditätsplanung von mindestens 13 Wochen mit einem wöchentlich rollierenden Update die Mindestanforderung.

Die Einbindung in die Unternehmensorganisation erfolgt auf der Ebene der faktischen Entscheider – in aller Regel der Geschäftsführung bzw. des Vorstands des Konzernmutterunternehmens. Erfolgt die Ernennung des CRO einvernehmlich und wird von allen Entscheidern

mitgetragen, so ist die Ausgestaltung als Generalbevollmächtigter meistens ausreichend. Ist es notwendig externe Stakeholder, z. B. Banken, Investoren, Lieferanten, über diese Ernennung zu beruhigen, so ist eine den anderen Organen gleichgestellte Organbestellung unerlässlich. Hierbei ist unbedingt rechtliche Unterstützung beizuziehen, um eine schnelle und rechtswirksame Bestellung abzuschließen. Je nach Schwerpunkt der Restrukturierungsmaßnahmen ist eine gleichlautende Eintragung bei operativen Tochterunternehmen möglich. Hierbei ist insbesondere auf abweichende Pflichten von Organen in anderen Rechtssystemen genau zu achten.

Die Praxis zeigt jedoch, dass der CRO sich auf die Kernpunkte des Gesamtkonzeptes konzentrieren sollte und sich nicht zu sehr vom Tagesgeschäft vereinnahmen lassen darf.

Die Aufgabenfelder regeln die Geschäftsordnung und der Geschäftsverteilungsplan der Organe. Hier sollte kein Organmitglied alleinvertretungsberechtigt sein und alle Handlungen sollten dem Vier-Augen-Prinzip unterliegen. Dann ist der CRO neben dem jeweils operativ bzw. funktional zuständigen Organ die zweite Instanz – jedoch nicht zwingend der Sprecher der Geschäftsführung.

Bewährt hat sich ein in der Geschäftsordnung verankertes Veto-Recht des CRO für liquiditätsrelevante Entscheidungen. Hiermit sind v. a. Kreditaufnahmen, Investitionen, Veräußerungen von Anlagevermögen

und Ausleihungen im Konzern gemeint. Eine Vertretungsregel für den CRO (z. B. bei Urlaub, Dienstreisen etc.) wird hier meistens von den externen Stakeholdern kritisch gesehen und in der Regel nicht toleriert. Dann ist es umso wichtiger, die eingangs erwähnten Regeltermine wie Vorstandssitzungen zum festen Entscheidungsgremium mit festem Rhythmus abzuhalten und nur dort zu entscheiden.

Nur im Fall einer akuten Liquiditätskrise sind weitergehende Umsetzungsvollmachten (z. B. Zeichnungsberechtigungen für alle Bankkonten) sinnvoll. Es ist hier immer der gewünschte Steuerungseffekt abzuwägen gegen die Tatsache, dass die administrativen Prozesse im Unternehmen auch nach dem Ende der CRO-Phase noch funktionieren müssen.

Unabhängig von der Ausgestaltung der CRO-Rolle ist auf jeden Fall auf eine durchgehende, lückenlose Dokumentation aller Entscheidungen und der zu diesem Zeitpunkt vorliegenden Fakten zu achten. Diese dient zur Beweisführung bei späteren Anfechtungen oder Schadensersatzforderungen, aber auch zur Absicherung der Deckung durch eine D&O-Versicherung für den CRO.

Letztlich sind aber alle Regelungen nur so stark, wie der CRO in seiner Akzeptanz in der Organisation des Unternehmens. Hierzu muss sich der CRO auf die Kultur und die Besonderheiten eines Unternehmens „einlassen“. Man erreicht mehr, wenn man die Mitarbeiter überzeugt und sie auf den Weg der Restrukturierungsumsetzung mitnimmt. Hierzu müssen die Notwendigkeit eines CRO ebenso wie seine Ziele und die Dauer der Umsetzungsphase offen und klar kommuniziert sein.

Die funktionale Führung von Mitarbeitern (z. B. in der Liquiditätssteuerung) steht im Vordergrund gegenüber einer disziplinarischen Führung von Mitarbeitern oder Abteilungen. Auch ist sicherzustellen, dass die Organisation auch nach dem Ausscheiden des CRO funktionsfähig und effizient sein muss.

In den Projekten und den erfolgreichen CRO-Mandaten hat sich eine CRO-Agenda als Zusammenfassung und Klammer der Themen bewährt. Sie enthält neben der abgestimmten Zieldefinition die Eckpunkte der organisatorischen Einbindung und die Schwerpunkte in der Umsetzung der Restrukturierung. Sie wird verwendet zur Kommunikation nach Außen (Banken, Investoren) und nach Innen (Mitarbeiter, Betriebsräte) und sollte nicht später als drei Monate nach Beginn des CRO-Mandats im Unternehmen vorliegen.



Jörg Trierweiler
CRO
Management Link GmbH
Nymphenburger Straße 21
80335 München

Telefon 089 286 231 20
Telefax 089 286 232 88
E-Mail trierweiler@management-link.de
Internet www.management-link.de



Sanierungseffizienz oder die Gefahr zur Ressourcenvergeudung in der Krise

Volker Riedel

Wann scheitert eine Sanierung? Falls sie zu langsam verläuft, die Finanzbedarfe sich als zu hoch erweisen oder die Finanzierung zu eng geschnitten wurde, und nicht zuletzt scheitert der M&A-Prozess, weil sich das Angebotene als nicht verkaufsfähig herausstellt.

Basisprogramm Effizienzsteigerung

Klassische Programme zur Effizienzverbesserung zielen darauf ab, in bestehenden Strukturen und Organisationen das Verhältnis von Output/Ertrag zu Input/Aufwand zu verbessern. Dies wären zum Beispiel die Verbesserung von Produkt- und Prozessqualität, die Optimierung von Vertriebs- und Preisqualität, Produktivitätssteigerungen im Einsatz von Maschinen, Mensch und Material oder generelle Kostenkürzung durch Änderung des Ausgabeverhaltens bzw. komplettes Streichen der Ausgabe: nicht zu vergessen die (Wieder-)Herstellung von effizienten und klaren Entscheidungsprozessen wie Shopfloor-Management mit KPI-Systemen, auch unterhalb der Top-Entscheidungsebene.

Nachhaltige Effizienz durch verbesserte Reaktionsfähigkeit

Was passiert, wenn sich Mengengerüste verändern? Wie reagiert die Organisation? Wie und vor allem wann entscheidet das Management? Klassische Break-Even-Szenarien liegen in der Regel nicht vor, geschweige denn Handlungsanweisungen für Notfälle. Neben der reinen Effizienzsteigerung gilt es also Führungskulturen zu entwickeln, die Rohertragsschwankungen kurzfristig kompensieren können. Dies ist ebenso ein zentraler Stellhebel in der Sanierung, um zukünftig die Gefahr für Verlustphasen zu minimieren.

Effizienz und Effektivität

Mit diesen Maßnahmenpaketen kann bereits die leistungswirtschaftliche Sanierung bewältigt werden. Doch warum kommt es dann vor, dass trotzdem der Patient nicht mehr aus der Intensivabteilung kommt?

Die Sanierung ist in der Regel zu kurz gesprungen, denn vor dem reinen Effizienzstreben kommt erst die Effek-

tivität, nämlich das Richtige zu tun. Dies bestimmt die eigentliche Sanierungsstrategie. Wird dies nicht beachtet, gehen wertvolle Zeit und ohnehin schon knappe Ressourcen verloren.

Vielfalt versus Effizienz in ökonomischen Systemen

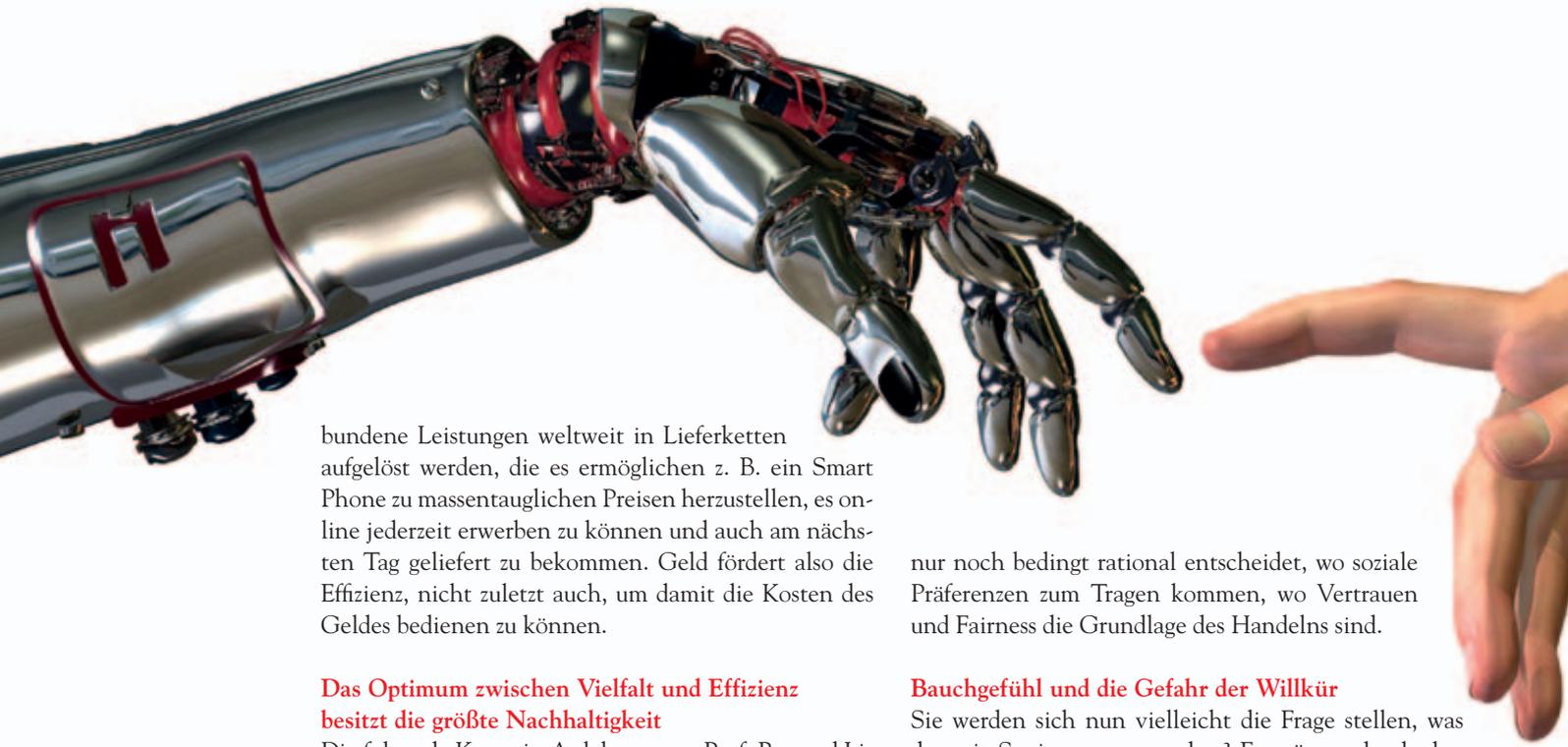
Eine mögliche Antwort auf das Richtige kann man in Untersuchungen von ökonomischen Systemen finden. Sie zeigen, dass durch Effizienzstreben aus vielfältigen, vernetzten und regionalen Systemen mit hoher Widerstandskraft monopolistische, überregionale und effiziente Systeme entstehen. Die Zahl der Akteure und damit die Vielfalt nehmen in effizienten Systemen ab. Das effiziente System wird daher zunehmend anfälliger. Es muss gestützt werden oder es bilden sich Komplementärsysteme mit Alternativangeboten, die einen höheren Grad an Vielfalt wiederherstellen.

Je weiter der Effizienzgrad voranschreitet, desto höher die Chance zur Rentabilität – aber nur innerhalb des jeweiligen Systems. Außerhalb des Systems können Kollateralschäden oder Ausbeutung zu Lasten Dritter entstehen.

Denken Sie nur an die „effizienten“ Monokulturen – erhalten sie keine Pestizidbehandlung, sind sie nicht zu halten. Sie würden sich ungestützt zu einem vielfältigen Biotop entwickeln. Die Natur würde ohne menschlichen Eingriff das höchste Maß an Widerstandsfähigkeit mit Vielfalt und Anzahl an Akteuren einstellen. Ein Umfeld, das es dem modernen Menschen nicht ermöglichen würde zu überleben.

Geldsysteme treiben die Effizienz und den Konsum

Geld eröffnet die Möglichkeit sich vom ursprünglichen Tauschgeschäft in zeitlicher und räumlicher Hinsicht zu entfernen und damit effiziente und spezialisierte Systeme zu fördern. Man kann sich heute etwas kaufen/leisten, weil man es erst später bezahlen muss – damit wird Konsum und Investition angetrieben. In der Ortsunabhängigkeit des Geldes liegt ein hoher Grad an Effizienz – denn so können ursprünglich regional ge-



bundene Leistungen weltweit in Lieferketten aufgelöst werden, die es ermöglichen z. B. ein Smart Phone zu massentauglichen Preisen herzustellen, es online jederzeit erwerben zu können und auch am nächsten Tag geliefert zu bekommen. Geld fördert also die Effizienz, nicht zuletzt auch, um damit die Kosten des Geldes bedienen zu können.

Das Optimum zwischen Vielfalt und Effizienz besitzt die größte Nachhaltigkeit

Die folgende Kurve in Anlehnung an Prof. Bernard Liataer (Universität Berkley) zeigt dieses Zusammenspiel zwischen Vielfalt und Effizienz sowie insbesondere den Zusammenhang zur Nachhaltigkeitswirkung sehr anschaulich.

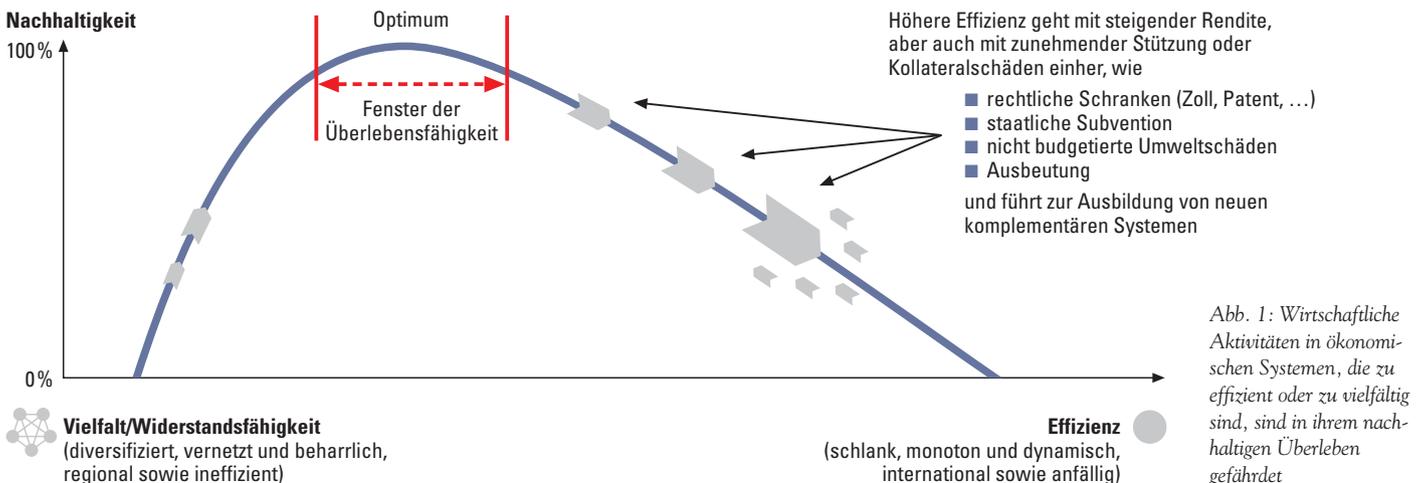
Ökonomische Systeme bilden zwischen den beiden Polen Widerstandsfähigkeit/Vielfalt und höchster Effizienz ein Optimum. Dieses Optimum ist quasi ein Bereich der höchsten Überlebensfähigkeit, ein Bereich, wo die Möglichkeiten des Marktes mit dem Machbaren der Wertschöpfung ausgewogen sind. Es ist der Bereich, in dem nachhaltiges Wirtschaften mit Effizienz im Einklang ist. Es ist der Bereich, wo der Homo oeconomicus

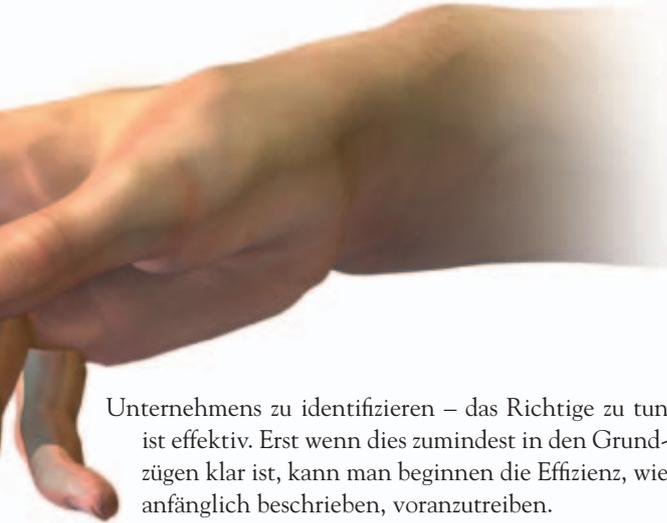
nur noch bedingt rational entscheidet, wo soziale Präferenzen zum Tragen kommen, wo Vertrauen und Fairness die Grundlage des Handelns sind.

Bauchgefühl und die Gefahr der Willkür

Sie werden sich nun vielleicht die Frage stellen, was das mit Sanierung zu tun hat? Es müssen durch den hohen Entscheidungsdruck in einer Sanierungsphase schnelle und möglichst präzise Entscheidungen getroffen werden, die aber auch Nachhaltigkeit in sich tragen. Damit verlassen wir bewusst den Homo oeconomicus mit seiner perfekten Rationalität, entwickeln Daumenregeln und Abkürzungen, um in einem komplexen Umfeld Entscheidungen treffen zu können. Das sind dann die Praktikererfahrungen oder die Bauchgefühle, die uns leiten.

Doch um nicht ins Willkürliche abzudriften, sind Regeln oder Entscheidungsmuster notwendig, um das Richtige und das Wesentliche für die Sanierung eines





Unternehmens zu identifizieren – das Richtige zu tun ist effektiv. Erst wenn dies zumindest in den Grundzügen klar ist, kann man beginnen die Effizienz, wie anfänglich beschrieben, voranzutreiben.

Effektivität im Geschäftsmodell als Grundlage einer effizienten Sanierung

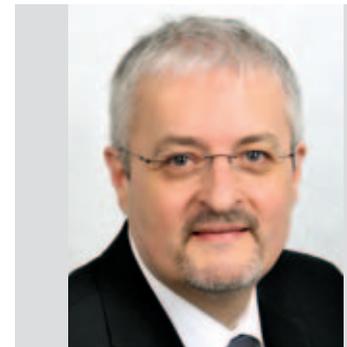
Folgt man nun der oben geführten Diskussion von ökonomischen Systemen, spielt also die Ausprägung von Vielfalt eine entscheidende Rolle in der Unternehmensentwicklung.

Wer noch von Vielfalt geprägt ist, Randgeschäfte mit sich schleppt, sich von nichts und niemand trennen möchte, der schafft ein beharrliches System, dass nur in einer Welt ohne Wettbewerb nachhaltig überleben kann. Will man das vermeiden, kommt die klassische Sanierungsstrategie der Fokussierung oder der Konzentration auf das Kerngeschäft zum Tragen – Vielfalt wird reduziert, Spezialisierung und Expertentum ist gefragt, Effizienz steigt und somit auch die Rentabilität.

Wer bereits seine Effizienz ausgereizt hat, sich hoch spezialisiert hat und damit zunehmend volumengetrieben ist, steht vor enormen Herausforderungen, falls sich sein Umfeld ändert. Zur Bewältigung muss also Vielfalt entstehen, neue Märkte müssen gesucht und neue Geschäfte entwickelt werden. Diese Herausforderung ist die größte und risikoreichste in einer Sanierung, denn der Umbau eines Geschäftsmodells kostet Zeit und Geld – und genau von diesen Ressourcen hat man in der Regel in der Sanierung recht wenig. Schafft man dies nicht, droht der Verkauf oder die Zerschlagung, aber auch nicht zu vergessen der Beginn für neue Märkte, Geschäfte und Wettbewerb.

Werfen wir einen Blick auf die Lebensmittelindustrie: Hier entstehen hoch effizient Tag für Tag neue Produkte und Rezepturen. Die Haltbarkeit wird verlängert, die natürlichen Aromen kopiert oder verstärkt. Maismonopole auf Genmais werden durch Schutzrecht aufrechterhalten. Auch hier kennen wir die Reaktionen auf die jahrelange systematisch auf Effizienz getriebenen Produktions- und Handelswege – Vielfalt durch natürliche regionale Versorgung.

Schauen wir auf die Carve-outs von Dax-Konzernen: Die neuen Einheiten müssen, um überleben zu können, erst einmal lernen, eigenständig unternehmerisch zu handeln. Bis dahin werden sie vom Konzern gestützt. Die Menschen kommen aus einer hochspezialisierten, auf Effizienz getrimmten Welt und sollen nun, nachdem sie sich über Jahre hinweg als Spezialisten in Liniensstrukturen bewegt haben, auf einmal übergreifend und unternehmerisch denken – Fluktuation und neues Denken ist die Folge.



Volker Riedel
Partner
Mitglied der Geschäftsleitung
Restructuring & Finance
Dr. Wieselhuber & Partner GmbH
Unternehmensberatung
Nymphenburger Straße 21
D-80335 München

Telefon 089 286 231 44
Telefax 089 286 232 85
E-Mail riedel@wieselhuber.de
Internet www.wieselhuber.de

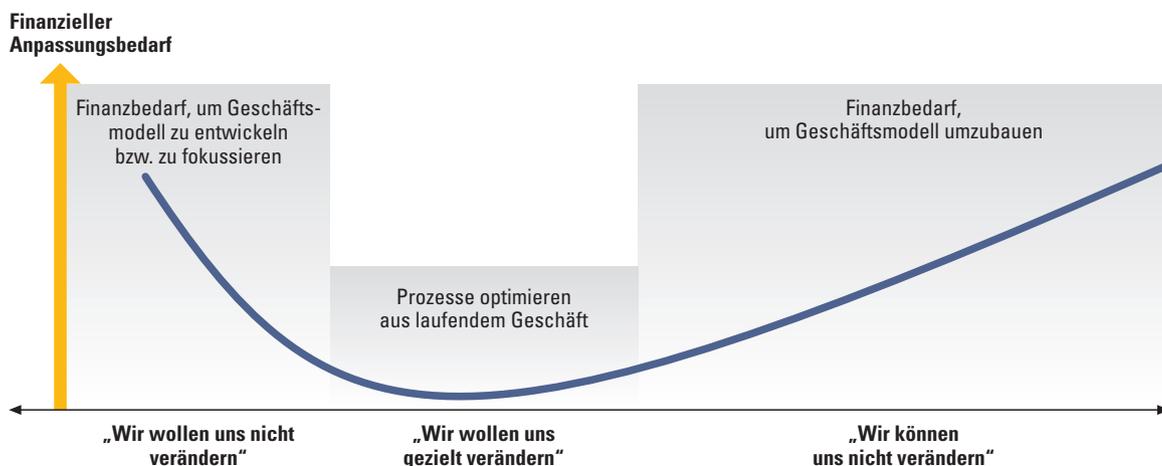


Abb. 2: Das wirtschaftliche Ausfallrisiko wird an den Rändern am größten sein, da steigende Anpassungskosten (Altlasten, Investitionen) entstehen oder Stützungsressourcen wegfallen

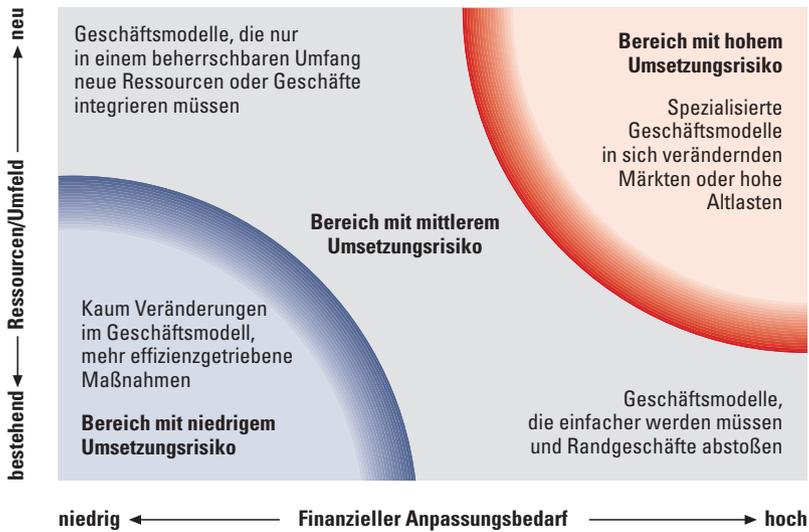


Abb. 3: Bei bestimmten Faktorkombinationen steigt das Umsetzungsrisiko

Denken Sie an den effizienten Automobilzulieferer: Ihm brechen aktuell seine Mengen und Märkte weg. In seiner Wertkette steht er hochspezialisiert da, doch wo und wie soll er in kurzer Zeit alternative Geschäfte erschließen? Er ist auf Gedeih und Verderb auf die wenigen OEMs angewiesen und kann nur hoffen, dass die neuen Geschäfte nicht an ihm vorbeilaufen.

Je nachdem, wie sich also ein Unternehmen auf der Kurve positioniert hat, entstehen (latente) Risikopositionen und Leitlinien zum Aussteuern von Vielfalt und geben damit effektiv die Richtung für das Geschäftsmodell an.

Die Höhe des Anpassungsaufwands in Systemen

In Anlehnung an die Nachhaltigkeitskurve entsteht spiegelbildlich zur Nachhaltigkeitskurve die Höhe des

Wenn man also von Sanierungseffizienz jenseits der operativen Projektsteuerungsinstrumente redet, dann geht es zunächst um das Einstellen der grundlegenden Sanierungsstrategien oder der effektiven Geschäftsmodellausrichtung unter Berücksichtigung der latenten Risiken. Eine Strategie also, die auf den Punkt bringt, was machbar ist und was nicht machbar ist, und dabei das nachhaltige Überleben nicht aus dem Auge verliert. Denn nur so können Ressourcen gezielt eingesetzt, aufgebaut und entwickelt werden und werden nicht durch „Try and Error“ verschleudert. Darauf aufbauend sind dann die Maßnahmen zu selektieren, die die Effizienz passgenau steigern sowie die Reaktionsfähigkeit erhöhen. Erst auf diesem Fundament kann die richtige Finanzierungsstrategie in Höhe und Art entwickelt werden – bis zur Frage einer Investorenlösung. Die Rückkehr in den Weißbereich – und das zeigen alle Erfahrungen – erfolgt letztlich nur über im Markt akzeptierte Geschäftsmodelle.

finanziellen Anpassungsbedarfs im Geschäftsmodell, wie die Grafik verdeutlicht.

Die Höhe des Anpassungsbedarfes entscheidet in Sanierungen auch über den Weg. Da das liquide Kapital in der Regel in der Sanierung der limitierende Faktor ist, gilt es also aus dem Wenigen, das man zur Verfügung hat, das Bestmögliche zu erreichen oder auch zu testieren, dass etwas nicht machbar ist.

Für die Entwicklung eines tragfähigen Geschäftsmodells ist es also notwendig, die Vielfalt im System einzustellen und dafür Sorge zu tragen, dass die Möglichkeiten des Marktes zum Machbaren der Wertschöpfung und zu den Prozessen passen. Dieser Veränderungsprozess kostet Zeit und Geld und bindet Ressourcen. Und genau dieses sind die Treiber, die das Umsetzungsrisiko bestimmen.

Grundlegende risikoorientierte Sanierungsstrategien

Aus der Diskussion der Vielfalt und dem Anpassungsbedarf lassen sich grundlegende Aussagen zur Sanierungsstrategie und deren Machbarkeit bei unterschiedlichen Umweltsituationen ableiten.

Sanierungsfälle, die mit einem geringen Sanierungsrisiko behaftet sind, weisen eine Organisation aus, die sich anpassen kann und hierzu auch eine hohe Bereitschaft mitbringt. Hier werden primär effizienzgetriebene Maßnahmen eingesetzt. Aber auch die Reaktionsfähigkeit der Organisation ist durch höhere Flexibilität sowie geringere Break-Even-Schwellen zu optimieren.

Im mittleren Umsetzungsrisiko befinden sich Unternehmen, die ihr Geschäftsmodell fokussieren müssen oder nur in einem begrenzten Maße neue Geschäfte betreiben müssen. Dazu gehören in erster Linie die Verdichtung von Standorten, Sortimenten und Kompetenzen. Erst in zweiter Linie kommen Effizienzsteigerungen und Reaktionsfähigkeit in Frage.

Im höchsten Umsetzungsrisiko finden sich Unternehmen, die vor einem Umbau des Geschäftsmodells stehen und bei denen sich das – teils gestützte – Basisgeschäft verändert. Denken Sie nur an die subventionierte Solarbranche; aber auch Unternehmen, die sich durch hohe Spezialisierung in einer Wertschöpfungskette auszeichnen und nun in andere Märkte ausweichen müssen, da im alten Markt die Nachfrage wegbriecht. Sehr häufig enden diese Projekte in einem Verkaufsprozess, da eine Stand-Alone-Sanierung hohe Risiken in sich trägt und hohe Investitionen in den Markt erfordert.

Die Treuhand nach Inkrafttreten des ESUG – alles beim Alten?

Dr. Markus Stadler

I. Treuhandschaften in der Krise

Treuhandschaften haben für die Krisenbewältigung in den vergangenen Jahren zunehmend an Popularität gewonnen. Fremdfinanzierer machen die sog. doppelnutzige Restrukturierungstreuhand zur Kreditaufgabe für die Sanierungsfinanzierung. Sie dient der störungsfreien Umsetzung der Sanierung entsprechend dem Sanierungskonzept (meist Sanierungsgutachten gemäß IDW S6) in Fällen, in denen nach Einschätzung der Finanzierer der Gesellschafter entweder nicht willens oder in der Lage ist, die Restrukturierung angemessen zu begleiten, also das Vertrauensverhältnis zwischen Finanzierern auf der einen und Altgesellschafter und der Unternehmensführung auf der anderen Seite empfindlich gestört ist.

Meist ist Inhalt des Treuhandauftrages, dass der Treuhänder, der die Anteile an dem sanierungsbedürftigen Unternehmen übernimmt, seine Gesellschafterrechte im Sinne der störungsfreien Umsetzung des Sanierungskonzeptes auszuüben hat, etwa durch Einsetzung einer kompetenten Sanierungsgeschäftsführung (einschließlich eines CRO) und der Überwachung dieser Geschäftsführung (§ 46 Nr. 6 GmbHG).

Weiterhin enthalten derartige Treuhandverträge meist eine Verwertungsregelung, d. h. den Auftrag an den Treuhänder, einen M&A-Prozess durchzuführen, entweder in Form eines Anteilsverkaufes oder einer Beteiligungslösung zur Stärkung der Eigenkapitalbasis. Der Verwertungsauftrag kann sofort beginnen oder in das Ermessen des Treuhänders gestellt werden; meist erfordert der Verwertungsauftrag jedoch den Eintritt bestimmter Voraussetzungen („Bedingungsfall“ oder „Sicherungsfall“), etwa die Verletzung der Finanzierungsvereinbarungen (insbesondere Covenant Breach) oder die Verfehlung der Restrukturierungsziele.

Ziel der Sanierungstreuhand ist die Insolvenzvermeidung durch Umsetzung eines außergerichtlichen Sanierungskonzeptes und/oder Durchführung eines M&A-Prozesses, die Treuhand kann aber auch das probate Mittel sein, ein unvermeidliches Insolvenzverfahren

nach den Bestimmungen des ESUG zu begleiten. Der Gesellschafterbeitrag besteht in der Zustimmung zu der Treuhandlösung und Übertragung der Anteile auf den Treuhänder, meist verbunden mit Verzichten auf Gesellschafterdarlehen.

Die Finanzierer sind auf Grundlage der Treuhandlösung bereit, ihrerseits bestimmte Beiträge zu erbringen, die hauptsächlich in der Verlängerung des vorhandenen Kreditengagements, gegebenenfalls mit Fresh-Money-Komponente, als Sanierungskredit bestehen. Für den Treugeber besteht der Vorteil darin, dass er im Falle der planmäßigen Durchführung der Restrukturierung die Chance hat, die Anteile – im Rahmen einer Beteiligungslösung zumindest teilweise – zurückzuerhalten.

II. Neuerungen im Insolvenzrecht durch das ESUG

Durch die Insolvenzrechtsreform sollen insbesondere die Sanierungsmöglichkeiten des insolventen Unternehmens verbessert werden. Zu nennen sind insbesondere die weniger strengen Voraussetzungen der Eigenverwaltung, die nur dann abgelehnt werden darf, wenn die Beeinträchtigung von Gläubigerinteressen zu befürchten ist (§ 270 Abs. 2 InsO); die vorläufige Eigenverwaltung darf sogar nur dann abgelehnt werden, wenn der Antrag auf Eigenverwaltung offensichtlich aussichtslos ist (§ 270a Abs. 1 InsO), so dass im Falle eines entsprechenden Schuldnerantrags die Eigenverwaltung sogar zum gesetzlichen Regelfall wird.

Das sog. Schutzschirmverfahren (§ 270b InsO) soll den Schuldner veranlassen, einen Eigenantrag möglichst frühzeitig zu stellen, nämlich bereits im Zustand der drohenden Zahlungsunfähigkeit, um eine Sanierung mittels einer Sanierungsbescheinigung vorzubereiten, auf deren Basis ein Insolvenzplan erstellt wird.

Ein weiteres neues Mittel zur Unterstützung einer Sanierung in der Insolvenz ist der Debt-Equity-Swap, d. h. anders als nach altem Recht können im Insolvenzplan nunmehr Forderungen von Gläubigern in Anteilsrechte umgewandelt werden, allerdings nur mit

Zustimmung der jeweiligen Gläubiger (§ 225a Abs. 2 InsO). Ein solcher Debt-Equity-Swap ist im US-amerikanischen Chapter-11-Verfahren längst üblich.

III. Konkurrenzverhältnis Treuhand – ESUG?

Vor diesem Hintergrund stellt sich die Frage nach dem Verhältnis – einer möglichen „Konkurrenz“ – zwischen den Sanierungsinstrumenten des ESUG und der Sanierungstreuhand, insbesondere, ob die Einleitung eines ESUG-Verfahrens mit den erweiterten gerichtlichen Sanierungsmöglichkeiten einer Treuhandlösung vorzuziehen ist.

1. Wertvernichtung durch Insolvenzantragsstellung

Auch die Mittel der Eigenverwaltung und des Insolvenzplans, einschließlich des Schutzschirmverfahrens, erfordern einen Insolvenzantrag. So besteht etwa ein Antrag auf Einleitung eines Schutzschirmverfahrens aus drei Anträgen:

- (i) Antrag auf Eröffnung eines Insolvenzverfahrens
- (ii) Antrag auf Anordnung der Eigenverwaltung und
- (iii) „Aufspannen des Schutzschirms“.

Die Auswirkungen auf Kunden- und Lieferantenbeziehungen mit entsprechendem Vertrauensverlust sind wie im Regelinsolvenzverfahren kaum vermeidbar.

So wäre etwa in dem bekannten Fall der Opel-Treuhand (2009/2010) ein Insolvenz(plan)verfahren keine valide Alternative gewesen, da der massive Absatzeinbruch, der bei langlebigen Wirtschaftsgütern mit Garantie- und Ersatzteilbedarf (wie z. B. Automobilbau, Maschinen- und Anlagenbau, Schiffbau, Hoch- und Tiefbau etc.) zu erwarten ist, eine dauerhafte Fortführung voraussichtlich unmöglich gemacht hätte und damit auch im Vergleich zur publik werdenden außergerichtlichen Restrukturierung zu erheblichen Gläubigerschäden durch die insolvenzimmante Wertzerschlagung geführt hätte.



Die Einleitung eines Insolvenzverfahrens ist nur dann vorzuziehen, wenn aufgrund negativer Fortführungsprognose eine Fortführung des Betriebes ohnehin nicht zu erwarten ist oder aber die Vorteile des Insolvenzverfahrens (z. B. Ansammlung eines Cash-Polsters in der vorläufigen Verwaltung, Insolvenzzgeld; Befreiung von „Altlasten“ durch sanierende Übertragung) die negativen Folgen der Insolvenzantragsstellung im Hinblick auf die Liefer- und Absatzkette überwiegen.

Ein Treuhänder ist ferner in der Lage, außerhalb eines Insolvenzverfahrens einen geordneten M&A-Prozess durchzuführen; er kann hierfür ein geeignetes Zeitfenster suchen und vermeidet den zeitlichen Druck des Insolvenzverfahrens, in dem oft in dem höchstens drei Monate dauernden vorläufigen Verfahren die Weichen in Richtung einer Veräußerung des Unternehmens gestellt sein müssen. Außerdem vermeidet der Treuhänder bei einer Veräußerung außerhalb der Insolvenz die Vernichtung oder Beeinträchtigung des Going-Concern-Values (siehe bereits oben).

Im Ergebnis kann somit selbst in Fällen, in denen keine dauerhafte Fortführung des Unternehmens in einer „Stand-Alone-Lösung“ sinnvoll erscheint, eine Treuhand mit starker Verwertungskomponente zu einer wertmaximierenden Veräußerungs- oder Investorenlösung führen, insbesondere auch im Sinne einer möglichst hohen Befriedigung der Kreditgeber. Im Falle einer Beteiligungslösung sind zudem häufig Rest- oder Rückbeteiligungen der Treugeberseite (Altgesellschafter) darstellbar.

2. Koordination eines ESUG-Verfahrens durch den Treuhänder

Voraussetzung einer Sanierungstreuhand ist das Vorliegen eines Sanierungsgutachtens nebst positiver Fortführungsprognose, d. h. eine überwiegende Wahrscheinlichkeit für die Umsetzung der geplanten Sanierungsmaßnahmen und den Fortbestand des Un-

ternehmens. Dieser Wahrscheinlichkeitsaussage ist der Grundsatz der Planungsunsicherheit immanent, so dass der Sanierungserfolg auch unter der Ägide der Treuhand nicht garantiert ist.

Sollte sich während der Laufzeit der Treuhand abzeichnen, dass die solvente Restrukturierung nicht zum Erfolg führt, kommt als „Plan B“ weiterhin ein Insolvenzplanverfahren in Betracht.

Der entscheidende Erfolgsfaktor für ein Insolvenzplanverfahren ist meist die rechtzeitige Vorbereitung eines solchen Verfahrens. Ein Schutzschirmverfahren kann ohnehin nur im Stadium der drohenden Zahlungsunfähigkeit eingeleitet werden. Es muss eine belastbare Cash-Planung für das Insolvenzverfahren erstellt werden. Die Einsetzung eines passenden (vorläufigen) Sachwalters (§§ 270a Abs. 1, 270b Abs. 2 InsO) mit entsprechender Branchenerfahrung und eines vorläufigen Gläubigerausschusses (§ 22a InsO) muss vorbereitet werden. Es ist ein Kommunikationskonzept im Hinblick auf Kunden und Lieferanten zu erarbeiten.

Für die Eigenverwaltung muss das Management entsprechend aufgestellt werden, insbesondere bietet sich in größeren und komplexeren Fällen die Einsetzung eines „Eigenverwalters“ an, der Mitglied der Geschäftsführung oder Generalbevollmächtigter wird und aufgrund besonderer Erfahrung in Insolvenzsachen die Geschäftsführung neben dem Sachwalter bei der Erfüllung ihrer Aufgaben unterstützt.

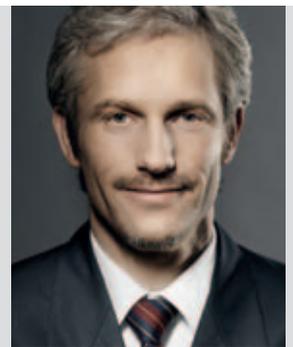
Bei all diesen Vorbereitungsmaßnahmen kann der Treuhänder als neutraler Walter der Interessen der Treugeber und Finanzierer unterstützen und die rechtzeitige Einleitung der erforderlichen Maßnahmen veranlassen sowie über die Eigenverwaltung die operative Sanierung begleiten.

Die Erfahrung zeigt, dass Management und Gesellschafter in Insolvenznähe vielfach das Prinzip Hoffnung über die Vernunft stellen und zu spät – im letzten Stadium der Liquiditätskrise – die Vorbereitungen für ein Insolvenzverfahren treffen und dann im Zustand der Zahlungsunfähigkeit unvorbereitet den Antrag stellen. Dies kann der Treuhänder wirksam verhindern.

Vor diesem Hintergrund ist sogar denkbar, dass die Treuhand bereits in der Überbrückungsphase begründet wird, d. h. in der Phase, in der noch keine positive Aussage zur Sanierungsfähigkeit besteht, diese aber geprüft wird und nicht von vorneherein aussichtslos ist. Fällt die Prüfung positiv aus, kann der Treuhänder das Sanierungskonzept, ansonsten ein ESUG-Verfahren unterstützen.

IV. Zusammenfassung

Im Ergebnis ergänzen sich damit Restrukturierungstreuhand – im Vorfeld der Insolvenz zu deren Vermeidung – und Insolvenzverfahren. Die Treuhandlösung kann eine durch die Insolvenz ausgelöste Wertvernichtung wirksam vermeiden. Sollte die Umsetzung des Restrukturierungskonzepts scheitern, kann unter Mitwirkung des Treuhänders als neutralem Interessenwahrer konstruktiv geplant und vorbereitet werden. So lässt sich die Wertezerschlagung durch ein Insolvenzverfahren vermeiden.



Dr. Markus Stadler
LL.M./M.B.A.
Rechtsanwalt und Partner
Wellensiek Rechtsanwälte
Partnerschaftsgesellschaft
Tal 12
80331 München

Telefon 089 375 080 80
Telefax 089 375 080 850
E-Mail markus.stadler@wellensiek.de
Internet www.wellensiek.de

Das ESUG aus Bankensicht – Erfahrungen der Abwicklung

Ralf Mannweiler*

Zum 1. März 2012 trat nach intensiven und durchaus kontroversen Diskussionen im Rahmen des Gesetzgebungsverfahrens das „Gesetz zur weiteren Erleichterung der Sanierung von Unternehmen“, kurz: ESUG, in Kraft. Absicht des Gesetzgebers war es, eine frühzeitige Stellung von Insolvenzanträgen zu fördern und damit den Erhalt eines in die Schieflage geratenen Unternehmens zu erleichtern.

talangriff auf die richterliche Unabhängigkeit oder von Großgläubigern dominierten Insolvenzverfahren die Rede. Manche sehen schon euphorisch eine neue Insolvenzkultur in Deutschland, bei der dank des segenreichen Instruments des Schutzschirmverfahrens die Insolvenz salonfähig geworden ist, während andere eine unheilvolle Allianz von Gläubigern und deren Beratern sowie den Schuldnern wohlgesonnenen Sachwaltern beklagen.

Zunächst einmal ist festzuhalten, dass sich bei den meisten der ca. 30.000 Unternehmensinsolvenzen des Jahres 2012 durch die Einführung des ESUG nichts geändert hat: Die Schwellenwerte für die verpflichtende Einrichtung eines vorläufigen Gläubigerausschusses wurden nicht erreicht, eine Eigenverwaltung kommt nicht zuletzt wegen der damit verbundenen Kosten nicht in Frage und ein Insolvenzplanverfahren scheidet mangels überlebensfähigem Geschäftsmodell in aller Regel aus, so dass letztlich die Zerschlagung des Unternehmens, sofern es überhaupt zu einer Eröffnung des Verfahrens kommt, alternativlos ist.

Eine etwas differenziertere Betrachtung ergibt sich allerdings bei zunehmender Größe der insolventen Unternehmen:

Die Gläubiger nehmen ihre neuen Rechte zunehmend wahr

Die Richterschaft hat nach unserer Beobachtung die neuen Einflussmöglichkeiten der Gläubiger weitestgehend akzeptiert, woran auch in der Presse ausführlich dargestellte und hier bewusst nicht kommentierte Ausnahmefälle nichts ändern.

In den Fällen, in denen es vom Gesetz vorgesehen ist, wurden von den Gerichten in aller Regel auch vorläufige Gläubigerausschüsse eingesetzt. Spekulationen im Vorfeld des ESUG, wonach die Gerichte mit Verweis auf mögliche, durch die Verzögerung bei der Einsetzung des Ausschusses entstehende Nachteile weiterhin an



Insolvenz

Mit dem neuen Regelwerk wurden im Wesentlichen folgende Änderungen des Insolvenzrechts umgesetzt:

- Stärkung der Gläubigerautonomie durch Einführung eines vorläufigen Gläubigerausschusses im Insolvenzeröffnungsverfahren und Mitwirkung der Gläubiger bei der Verwalterbestellung.
- Erleichterungen bei Beantragung der Eigenverwaltung und Einführung eines Schutzschirmverfahrens mit der Möglichkeit für den Schuldner, einen Sachwalter vorzuschlagen, den das Gericht nur ablehnen kann, „wenn die vorgeschlagene Person offensichtlich für die Übernahme des Amtes nicht geeignet ist“.
- Möglichkeit des Eingriffs in die Anteilsrechte im Wege eines Insolvenzplanverfahrens, bspw. in Form eines Debt-Equity-Swaps.

Schaut man sich die einschlägigen Publikationen zum ESUG an, so ergibt sich ein diffuses Bild: Je nach Sichtweise und Interessenlage ist hier von einem Fron-

* Dieser Artikel stellt ausschließlich die Sichtweise des Autors dar

der bisherigen Praxis der Verwalterbestellung festhalten, haben sich nicht bestätigt.

Nach anfänglicher Zurückhaltung auch bei den institutionellen Gläubigergruppen wie Banken und Kreditversicherern werden die neugewonnenen Rechte bei der Auswahl des Insolvenzverwalters bzw. Sachwalters von den Gläubigern auch durch aktive Verfahrensgestaltung in den Gläubigerausschüssen zunehmend wahrgenommen, was letztlich auch vom Gesetzgeber beachtet wurde.

Es ist jedoch erstaunlich, mit welchem Nachdruck vom Insolvenzschuldner mandatierte Berater in einigen Fällen einen ihnen genehmen und den potenziellen Gläubigerausschussmitgliedern möglicherweise unbekanntem Kandidaten „durchboxen“ wollten und mit welchem Unverständnis auf eine Ablehnung durch die Gläubiger reagiert wurde. In derartigen Fällen drängt sich die Frage nach der Unabhängigkeit des vorgeschlagenen Kandidaten geradezu auf.

Wenn Eigenverwaltung, dann Schutzschirm

Seit Inkrafttreten des ESUG wurden von uns einige Schutzschirmverfahren, teilweise auch in Gläubigerausschüssen, begleitet. Die in der Presse kolportierten Aussagen zur Eigenverwaltung nach § 270a InsO, wonach diese Verfahren die § 270b-Verfahren zahlenmäßig übertreffen, können wir indes nicht bestätigen. Die wenigen von uns beobachteten Anträge scheiterten unisono entweder am Widerstand der Gläubiger oder aber wegen mangelhafter Vorbereitung im Vorfeld des Antrags, wozu beispielsweise auch die Klärung der Finanzierung des Verfahrens gehört.

Was den letzten Punkt angeht, so gab es bislang unterschiedliche Auslegungen der Insolvenzgerichte zur Frage der Begründung von Masseverbindlichkeiten in der „normalen“ Eigenverwaltung. Der BGH hat hier nun kürzlich klargestellt, dass dies die Insolvenzordnung nicht vorsieht, womit § 270a-Verfahren bis zu einer eventuellen Neuregelung bzw. Klarstellung durch den Gesetzgeber nur noch in Ausnahmefällen beantragt werden dürften.

Erfolgsfaktoren im Schutzschirm

Bei den wenigen bereits erfolgreich abgeschlossenen oder kurz vor Abschluss befindlichen Schutzschirmverfahren hat sich Folgendes als hilfreich erwiesen:

- Auswahl geeigneter Berater sowohl auf der juristischen Seite als auch hinsichtlich der betriebswirtschaftlichen Restrukturierung. Die Kosten hierfür sollten nicht unterschätzt werden.

Es ist ein Irrglaube, dass die Kosten für ein Verfahren in Eigenverwaltung geringer wären als im Regelinsolvenzverfahren. Eine gute Beratung ist ihr Geld jedoch wert und sollte sich für alle Seiten rechnen: Für das Schuldnerunternehmen durch eine nachhaltige Fortführung des Geschäftsbetriebs, ggf. auch mit einem neuen Gesellschafter, und für die Gläubiger durch eine deutlich über den Zerschlagungswerten liegende, faire Quote, wobei die Gläubiger großes Augenmerk darauf legen sollten, wer die Zerschlagungswerte ermittelt hat und welche Annahmen der Berechnung zugrunde liegen.

- Frühzeitige Einbindung der wesentlichen Verfahrensbeteiligten, um spätere Überraschungen und Widerstände zu vermeiden.





Ralf Mannweiler
Diplom-Kaufmann
Leiter Workout Individual Frankfurt
HypoVereinsbank
Member of UniCredit
UniCredit Bank AG
An der Welle 3 u. 5
60322 Frankfurt a. M.

Telefon 069 271 721 11
Telefon 069 271 722 59
E-Mail ralf.mannweiler
@unicreditgroup.de
Internet www.unicreditgroup.de

- Ansprache möglicher Gläubigerausschussmitglieder schon vor Antragstellung und Verständigung auf einen von allen akzeptierten und unabhängigen Sachwalter.
- Kontaktaufnahme mit dem Gericht bereits vor Antragstellung, um dessen Erwartungshaltung, z. B. was Inhalt und Umfang der erforderlichen Sanierungsbescheinigung angeht, abzuklären. Manche Richter geben sich hier mit einer einfachen Erklärung zufrieden, während andere wiederum ein nahezu vollständiges Sanierungsgutachten fordern.
- Rechtzeitige Sicherstellung der Finanzierung während des Verfahrens, wobei es gegenüber den Kreditgebern hilfreich ist, wenn die nach § 270b vorzulegende Bescheinigung entsprechend aussagekräftig ist und damit als Grundlage für die Kreditentscheidung dienen kann, was wiederum Vertrauen in den Aussteller der Bescheinigung voraussetzt.

- Intensive und professionelle Kommunikation sowohl intern als auch gegenüber der Öffentlichkeit. Der Zeitaufwand hierfür ist enorm und darf nicht unterschätzt werden. Auch wenn die Beschlüsse des Gerichts nicht veröffentlicht werden müssen, hat sich gezeigt, dass eine professionelle und vor allem ehrliche Pressearbeit dazu beitragen kann, dass ein drastischer Einbruch der Umsätze während des Insolvenzverfahrens, denn darum handelt es sich auch bei dem Schutzschirmverfahren, weitgehend vermieden werden kann.

Für eine fundierte Validierung des neuen Insolvenzrechts ist es sicherlich noch zu früh. Die bisherigen Erfahrungen haben gezeigt, dass ESUG – sinnvoll ein- und professionell umgesetzt – den Gläubigern einen Mehrwert in Form von höheren Quoten gegenüber einem Regelverfahren bieten kann. Es hat sich allerdings auch gezeigt, dass viele Verfahren für die neuen Möglichkeiten, die ESUG den Unternehmen bietet, aus den unterschiedlichsten Gründen nicht geeignet sind.

Beobachtet man den Auftritt einiger Marktteilnehmer, so drängt sich der Eindruck auf, dass manche ESUG mit „Gesetz zur Erleichterung des Schuldenerlasses von Unternehmen zu Lasten der Gläubiger“ übersetzen und gleichzeitig übersehen, dass die (bestmögliche) Befriedigung der Gläubiger als Hauptziel des Insolvenzverfahrens nach wie vor Gültigkeit besitzt.



Eingriff in die Anteilsrechte

Mit der Möglichkeit des Eingriffs in die Eigentumsrechte der Gesellschafter hat der Gesetzgeber eine seit langem bestehende Forderung der Kreditwirtschaft umgesetzt. Vor ESUG konnte ein Gesellschafterwechsel im Rahmen eines Insolvenzplanverfahrens nur durch finanzielle Zugeständnisse an die Altgesellschafter, deren Anteile eigentlich wertlos waren, umgesetzt werden, was letztlich zu Lasten der gegenüber den Anteilseignern bevorrechtigten Gläubiger des Unternehmens ging.

Nunmehr können die Gläubiger im Rahmen eines Insolvenzplanverfahrens eine Kapitalherabsetzung oder -erhöhung, auch unter Ausschluss des Bezugsrechtes, oder die Übertragung von Anteilsrechten beschließen. Dies kann ein wirkungsvolles Instrument sein, um das insolvente Unternehmen in neue, kapitalkräftige Hände zu übergeben, ein tragfähiges Geschäftsmodell vorausgesetzt.

Der viel diskutierte Debt-Equity-Swap als Sonderform wird für die Kreditwirtschaft wohl eher im Rahmen von Forderungsverkäufen an einstiegswillige Investoren eine Rolle spielen. Es gehört nicht zum Kerngeschäft einer Bank, Beteiligungen an ehemals insolventen Schuldnern zu halten und zu verwalten, zumal dies mit einem beträchtlichen Aufwand verbunden wäre. Letztlich ist unser vorrangiges Ziel in der weit überwiegenden Zahl der Verfahren der geordnete Ausstieg aus der Geschäftsbeziehung.



Der CRO in der Eigenverwaltung

Werner Heer

Das deutsche Insolvenzrecht kennt zwar seit dem Inkrafttreten der Insolvenzordnung am 01.01.1999 die Eigenverwaltung. Diese fristete jedoch bis zu dem am 1. März 2012 in Kraft getretenen Gesetz zur weiteren Erleichterung der Sanierung von Unternehmen (ESUG) bisher ein Schattendasein.

Durch das im Lichte der Finanzkrise entstandene ESUG wurden wesentliche Schwächen der Eigenverwaltung beseitigt. So führte der Gesetzgeber etwa ein bis dato nicht vorhandenes vorläufiges Eigenverwaltungsverfahren (§ 270a InsO) und Schutzschirmverfahren (§ 270b InsO) ein. Bei der Eigenverwaltung handelt es sich um ein in der Insolvenzordnung in den §§ 270ff. InsO separat geregeltes Verfahren, bei dem die Verwaltungs- und Verfügungsbefugnis über das Vermögen des Unternehmens nicht auf einen Insolvenzverwalter übergeht, sondern beim Schuldner, d. h. bei den vertretungsberechtigten Organen, verbleibt.

Je nach Rechtsform des Unternehmens führen bei der Aktiengesellschaft der Vorstand und bei der GmbH die Geschäftsführer das Unternehmen durch das Insolvenzverfahren und nicht ein gerichtlich bestellter Insolvenzverwalter. Im Eigenverwaltungsverfahren wird vielmehr nur ein sog. Sachwalter bestellt, der die Geschäftsführung lediglich beaufsichtigt. Dem Sachwalter im Eigenverwaltungsverfahren kommt dabei die Funktion eines „Lotsen“ zu, der die Geschäftsführung auf dem Weg durch das Insolvenzverfahren begleitet und durch das Gläubigerinteresse geprägte Grenzen aufzeigt.

Ziel der Eigenverwaltung ist es, Kompetenzen des bisherigen Managements für die Betriebsfortführung zu nutzen. Dadurch soll die zügige Eigensanierung unterstützt werden, denn ein Insolvenzverwalter muss sich zunächst umfassend in das Unternehmen und dessen Strukturen einarbeiten. Für das eigentliche operative Geschäft des jeweiligen Unternehmens kann der Insolvenzverwalter in der Regel weder Kenntnisse noch Erfahrungen nachweisen. Ähnlich wie der „Debtor in Possession“ im Rahmen des US-amerikanischen Insolvenzverfahrens nach Chapter 11 sollen Unternehmen die Möglichkeit erhalten, eine Sanierung in Eigenregie zu gestalten.

Wie eine empirische Studie der Boston Consulting Group¹ zeigt, ist die Eigenverwaltung auf gutem Weg, sich in Deutschland als echte Alternative zum Regelverfahren zu etablieren. Dennoch gibt es nach wie vor kritische Stimmen. Man sieht insbesondere die Missbrauchsgefahr. Dem Management, welches Krise und Insolvenz verursacht hat, traut man nicht zu eine Sanierungsstrategie unter Wahrung der Gläubigerinteressen zu implementieren. Durch die Eigenverwaltung werde gewissermaßen der „Bock zum Gärtner gemacht“.

Wie im vorliegenden Beitrag noch näher zu zeigen sein wird, setzt hier die Funktion des CRO an. Einerseits können die Vorteile der Eigenverwaltung – kontinuierliche und kompetente Betriebsfortführung – genutzt werden. Andererseits wird durch die Implementierung eines CRO das Vertrauen in einen Neuanfang und die Wahrung der Gläubigerinteressen gefördert und Misstrauen beseitigt.

¹ Das erste Jahr ESUG. Zögerliche Schritte zu einer neuen Sanierungskultur, herausgegeben von BCG The Boston Consulting Group. März 2013

Bei einem Unternehmen in der Krise ist in der Regel ein bedrohliches Liquiditätsdefizit der Auslöser, um die Finanzierer auf den Plan zu rufen und das Management zum Handeln zu zwingen. In dieser Phase tritt in der Regel der CRO in ein Unternehmen ein. In einigen Fällen stellt sich bereits nach erster systematischer Analyse heraus, dass das Unternehmen bereits drohend zahlungsunfähig ist. In einem solchen Fall ist der Gang zum Amtsgericht unvermeidbar.

Die maßgebliche Frage ist nun, inwieweit das Unternehmen in der Lage ist, das Insolvenzverfahren in Eigenverwaltung zu gestalten. Die Argumente für die Eigenverwaltung sind:

- Die Kenntnisse und Erfahrungen des bisherigen Managements können besser genutzt werden.
- Die Eigenverwaltung bietet einen erheblichen Anreiz für den Schuldner, rechtzeitig den Antrag auf Eröffnung des Insolvenzverfahrens zu stellen.
- Die Eigenverwaltung verursacht insgesamt weniger Aufwand und Kosten.

Da in Deutschland die Exportquote nach wie vor sehr hoch ist, sollte man hier bereits im Vorfeld den Befürchtungen ausländischer Kunden Rechnung tragen. Ein Insolvenzverfahren wird häufig mit einem Konkurs und damit verbundenem Zerschlagungsautomatismus gleichgesetzt. Bei exportorientierten Unternehmen sollte das positive Image des Verfahrens nach Chapter 11 in den USA genutzt werden.

Gegenüber ausländischen Gläubigern, Investoren oder anderen Stakeholdern ist es hilfreich darauf zu verweisen, dass sich die Eigenverwaltung und das Insolvenzplanverfahren sehr stark am Reorganisationsverfahren nach Chapter 11 orientieren und dieses bei der Re-

form des Insolvenzrechts gewissermaßen Pate stand. Den Gläubigern ist in der Regel das Planverfahren mit entsprechender Fortführungsperspektive viel einfacher zu vermitteln. Die Weiterführungsperspektive im Rahmen der Eigenverwaltung begünstigt eine positive Going-Concern-Prognose.

Natürlich muss man auch die Vorbehalte gegen die Eigenverwaltung sehen:

- Es handelt sich beim Management um die gleichen handelnden Personen, die die Probleme zu spät erkannt haben.
- Ein vernünftiges Instrumentarium zur Lösung der aktuellen Probleme ist nicht vorhanden.
- Vor allem Finanzierer haben nur bedingt Vertrauen in das etablierte Management.

Von Insolvenzrichtern und Gläubigervertretern werden als Kritik häufig genannt:

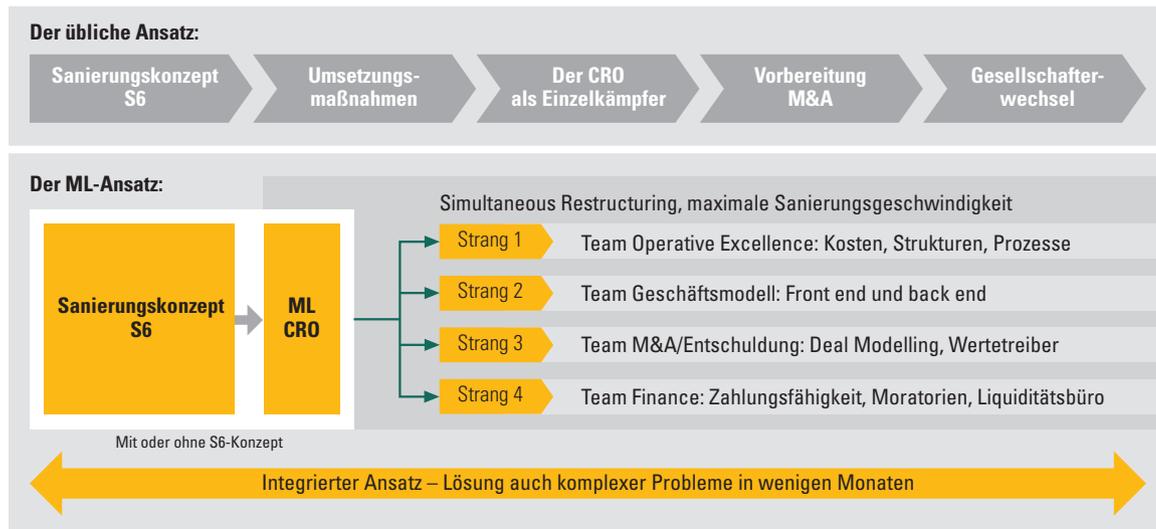
- Interessenkonflikt: Der Geschäftsführung, welche die Krise nicht hat verhindern können, ja gewissermaßen die Insolvenz verursacht hat, dürfe man aus Zwecken des Gläubigerschutzes nicht die Regie im Insolvenzverfahren überlassen. Das bisherige Management hätte eher das Interesse, eigene Fehler zu vertuschen, als den in § 1 InsO formulierten Zweck des Insolvenzverfahrens „Bestmögliche Befriedigung der Gläubiger“ zu fördern. Man würde in diesem Fall den „Bock zum Gärtner machen“.
- Kompetenz: Die Eigenverwaltung verlangt von der Geschäftsführung Sanierungserfahrung und spezifisches Wissen im Bereich des Insolvenzrechtes. Neben der Unternehmensführung bürdet die Insolvenzordnung der Geschäftsführung in der Eigenverwaltung eine Vielzahl spezifisch insolvenzrechtlicher Aufgaben, Pflichten und Kompetenzen auf, wie etwa die Wahrung von Kreditsicherungsrechten (sog. Absonderungsrechte), die Ausübung des Wahlrechts für gegenseitige Verträge (§ 103 InsO) oder etwa die umfassende Berichtspflicht in der ersten Gläubigerversammlung (§ 156 InsO). Das gewöhnliche Management verfügt in der Regel nicht über derartige Erfahrungen und Kompetenzen.

Vor diesem Hintergrund ist das Instrument der Eigenverwaltung von vornherein zum Scheitern verurteilt, wenn diese mit den gleichen Beteiligten und ohne tragfähige Konzepte angestrebt wird.

Das Sanierungskonzept: der Einstieg des CRO

- Gutachten zur Bestätigung der Sanierungsfähigkeit
- Umfassendes Maßnahmenpaket zum Erhalt des Unternehmens (Plattformkonzept)
- Ergänzung des bestehenden Geschäftsmodells
- Aufbau einer neuen Organisationsstruktur
- Entwicklung eines umfassenden Prozessmodells für die Ablauforganisation
- Ergänzung der bestehenden Managementkapazitäten
- Umfassende Kostensenkungsprogramme
- Deckung des erheblichen Liquiditätsbedarfs durch Zufuhr von Fresh Money
- Offenhalten der Finanzierungsrahmen

Der ML-USP: simultanes Er- und Abarbeiten aller notwendigen Lösungsbausteine



Vermeehrt entwickeln sich damit auch die Forderungen der Gläubiger, einer Eigenverwaltung dann zuzustimmen, wenn gewährleistet ist, dass die Restrukturierung des Unternehmens mit professioneller Unterstützung erfolgt, das heißt dem Einsatz eines CRO (Chief Restructuring Officer). Vorläufiger Gläubigerausschuss und Insolvenzgericht, die im Ergebnis über die Anordnung der Eigenverwaltung entscheiden, lassen sich in der Regel nur von der Anordnung der Eigenverwaltung überzeugen, wenn kurz vor Insolvenzantrag die Geschäftsführung durch einen CRO ergänzt wurde oder ein CRO zumindest als Generalbevollmächtigter implementiert wurde.

Der sanierungserfahrene CRO steht dabei als Mittler zwischen den Welten zur Verfügung. Zum einen kennt er das notwendige Procedere, und zum anderen kann er sowohl auf die notwendigen Instrumente als auch die notwendigen kompetenten Ressourcen zurückgreifen, um den jetzt notwendigen Prozess zu unterstützen. Mit Hilfe des CRO lässt sich somit objektiv sowohl in Richtung der Gläubiger als auch in Richtung der Finanzierer darstellen, dass es sich bei der Eigenverwaltung um ein geordnetes und vor allem professionell gestütztes Verfahren handelt, bei dem nicht nur die Vermeidung des Regelverfahrens, sondern auch die Zukunftsfähigkeit und damit die Neuausrichtung des Unternehmens im Vordergrund steht.

Dabei ist die Eigenverwaltung eng verknüpft mit dem Insolvenzplanverfahren, welches eine leistungswirtschaftliche und finanzwirtschaftliche Sanierung ermöglicht. Die finanzwirtschaftliche Sanierung erfolgt dabei in der Regel über Forderungsverzichte der Gläubiger und auf der Gesellschafterebene durch Zuführung

von Fresh Money im Wege einer Kapitalerhöhung. Auf diese Weise wird die Überschuldung oder Zahlungsunfähigkeit beseitigt und das Unternehmen nach Bestätigung des Insolvenzplans wieder als werbende Gesellschaft auf dem Markt tätig.

Als alternative Sanierungsform neben dem Insolvenzplanverfahren hat sich die sog. übertragende Sanierung etabliert. Dabei wird das Unternehmen im Wege eines Asset Deals verkauft, auf eine Auffangesellschaft übertragen und der Kaufpreis fließt zur Verteilung an die Gläubiger in die Insolvenzmasse. Die Eigenverwaltung macht nur dann Sinn, wenn eine der zuvor erwähnten Sanierungsformen angestrebt wird, denn die Verwertungsalternative Liquidation kann ein Insolvenzverwalter im Regelverfahren besser als das Management durchführen.

Die Eigenverwaltung selbst hat formal durchaus Ähnlichkeiten mit dem Regelverfahren, da die Anforderungen der Insolvenzordnung durchaus Gemeinsamkeiten aufweisen. Die Hauptunterschiede bestehen darin:

- Verfügungsgewalt und Finanzhoheit bleiben bei der Geschäftsführung,
- die Geschäftsführung wird von einem gerichtlich bestellten Sachwalter beaufsichtigt. Das Unternehmen hat das Recht, dem Gericht einen sogenannten Sachwalter vorzuschlagen. Liegt neben dem Eigenverwaltungsantrag zusätzlich ein zulässiger Antrag auf Anordnung des Schutzschirmverfahrens (§ 270b InsO) vor, ist das Gericht grundsätzlich an den Vorschlag des Unternehmens bzgl. der Person des Sachwalters gebunden,

- die Eigenverwaltung wird vom Schuldner selber beantragt.

Die erste Hürde für die Eigenverwaltung ist geschafft, wenn das Insolvenzgericht im Eröffnungsverfahren die vorläufige Eigenverwaltung durch die Bestellung eines vorläufigen Sachwalters (§ 270a) anordnet. Das eigentliche Insolvenzverfahren in Eigenverwaltung wird aufgrund des Insolvenzgeldes in der Regel erst drei Monate später eröffnet.

In dieser Phase hat das Management parallel mehrere Aufgaben zu erfüllen. Zum einen muss ein umfassendes Restrukturierungskonzept erstellt werden, und zum anderen ist innerhalb von drei Monaten nach Antragstellung der Insolvenzplan zu präsentieren.

Besser ist es, wenn bereits mit dem Insolvenzantrag der Entwurf eines Insolvenzplans eingereicht werden kann. Dieser Entwurf kann durchaus nur fragmentarisch sein. Wurde bereits ein Sanierungskonzept oder gar ein Sanierungsgutachten nach IDW S6 erstellt, können die darin enthaltenen Erkenntnisse herangezogen und fortgeschrieben werden. Darüber hinaus müssen allerdings operativ bereits umfangreiche Projekte angestoßen werden. Zum normalen Instrumentarium gehören hierbei die Erarbeitung umfassender Kostensenkungsprogramme, die in der Regel mit Personalabbaumaßnahmen einhergehen, ebenso die Analyse und Anpassung der bestehenden Prozesse.

In sehr vielen Fällen lässt sich die Finanzierung des angeschlagenen Unternehmens nur noch über eine Ergänzung der Beteiligungsstruktur darstellen. Hierzu bedarf es dann ggfs. zudem noch der Implementierung eines M&A-Prozesses. All dieses kann in der Regel nur schwerlich durch das bestehende Management und die vorhandenen Ressourcen gelöst werden.

Bei Management Link hat sich ein Verfahren bewährt, bei dem wir im Rahmen eines integrativen Ansatzes Lösungsbausteine parallel angehen und damit eine wichtige Komponente der Restrukturierung, die Zeitachse, drastisch verkürzen. Durch die simultane Abarbeitung unterschiedlicher Restrukturierungskomponenten verkürzt sich die Zeitachse der Umsetzung auf wenige Monate. Bei diesem Verfahren wird auf vorhandene Ressourcen zurückgegriffen, die gemeinsam mit dem Personal des Unternehmens die Restrukturierungsbausteine abarbeiten. Damit werden auch für die Mitarbeiter im Unternehmen die Prozesse und die Schnittstellen transparent und verständlich.

Dieses Vorgehen trägt auch den Ansprüchen des ESUG Rechnung, bei dem ebenfalls die Verfahrensbeschleunigung einen wesentlichen Anspruch darstellt.

Das Instrument der Eigenverwaltung wird 14 Jahre nach seiner Einführung und trotz der Verbesserungen durch ESUG im vergangenen Jahr durch viele Insolvenzgerichte und Teile der Literatur nach wie vor skeptisch beurteilt. Einen maßgeblichen Anteil haben hierbei interessengeleitete Insolvenzverwalter. Unabhängig davon setzt sich mehr und mehr die Erkenntnis durch, dass in bestimmten Konstellationen durch die Eigenverwaltung, verbunden mit einem Insolvenzplan, eine gleichwertige und im Idealfall sogar bessere Gläubigerbefriedigung erreicht werden kann als im Regelinsolvenzverfahren.

Maßgebliches Kriterium für eine erfolgreiche Sanierung und bestmögliche Gläubigerbefriedigung in Eigenverwaltung und Insolvenzplanverfahren ist, dass sie in einem frühen Stadium eingeleitet wird und ein CRO neben dem bisherigen Management für Vertrauen bei Gläubigern, Banken und Insolvenzgericht wirbt. In diesem Fall kann vor allem bei komplexen Unternehmensstrukturen eine auch für die Gläubiger angemessene Lösung erzielt werden. Damit ist die Zerschlagung vermeidbar.



Werner Heer
Geschäftsführer
Management Link GmbH
Nymphenburger Straße 21
80335 München

Telefon 089 286 231 20
Telefon 089 286 232 85
E-Mail heer@management-link.de
Internet www.management-link.de



Wertsteigerung durch den Debt-Equity-Swap möglich?

Entschuldungskonzept im internationalen Finanzierungskontext inklusive Abgleich zum ESUG

Lars Richter

Die ABC Unternehmensgruppe ist zwischen 2006 und 2008 im Rahmen einer sog. Buy-and-Build-Strategie entstanden. Die ursprünglichen mit der Buy-and-Build-Strategie verbundenen Ziele, insbesondere hinsichtlich Umsatz, Wachstum und Synergien, konnten nicht erreicht werden. Erschwerend kam ab 2008 eine Kaufzurückhaltung in den Absatzmärkten hinzu. Beginnend mit 2008 sind in allen Produktsegmenten die Umsätze zum Teil signifikant gefallen, so dass die Unternehmensgruppe in 2010 auf Basis von vorläufigen Zahlen lediglich einen Umsatz von rd. 62 Mio. Euro erzielen konnte, nachdem in 2008 noch mehr als 81 Mio. Euro erzielt wurden. Die hohen Zinsaufwendungen aus den Übernahmetransaktionen in Verbindung mit der (regulären) Abschreibung auf den Firmenwert führten Ende 2010 zu einem Verlust von mehr als 16 Mio. Euro, nachdem bereits in den Vorjahren Verluste jeweils im zweistelligen Mio.-Euro-Bereich generiert wurden.

Durch die ausbleibende Belegung des Geschäfts belief sich der geplante Verlust vor Steuern für 2011, trotz operativer Sanierungsmaßnahmen mit einem Volumen von mehr als 6 Mio. Euro, auf fast 17 Mio. Euro. Auf Basis dieser geplanten Entwicklung hat sich zu Beginn des Jahres 2011 für Ende 2011 ein rechnerisch negatives Eigenkapital von mehr als 30 Mio. Euro ergeben. Die Überschuldung konnte nur durch entsprechende Rangrücktritte und das Finanzmarktstabilisierungsgesetz in Verbindung mit einer Patronatserklärung des Gesellschafters und der Bereitschaft zur Bereitstellung von Liquidität vermieden werden.

Auf Basis dieser Grundlage haben Gesellschafter, Banken, Management und W&P den Sanierungsplan entwickelt, welcher auf zwei Säulen beruhte.

Auf der einen Seite wurde durch die Ergreifung von Maßnahmen zur Wiedergewinnung der Ertragskraft darauf fokussiert, die operative Performance des Unternehmens wiederzuerlangen. Auf der anderen Seite

wurden Maßnahmen ergriffen, um die Kapitaldienstfähigkeit des Unternehmens wiederherzustellen.

Die Maßnahmen auf leistungswirtschaftlicher Seite, welche auch eine verbesserte Vertriebsarbeit unterstellten, waren dazu geeignet, die Unternehmensgruppe auf operativer Ebene, also bis EBITDA, wieder zurück auf ein branchenübliches Niveau von mehr als 7 Prozent EBITDA-Marge zu führen. Es zeigt sich aber auch, dass diese Verbesserung der Ertragskraft nicht ausreichend war, um mit der bestehenden Kapitalstruktur ein zumindest ausgeglichenes Ergebnis vor Steuern zu generieren. Während die Maßnahmen zur operativen Sanierung sehr schnell einhellig verabschiedet wurden, zogen sich die Verhandlungen zur finanziellen Restrukturierung von Februar 2011 bis September 2011 hin.

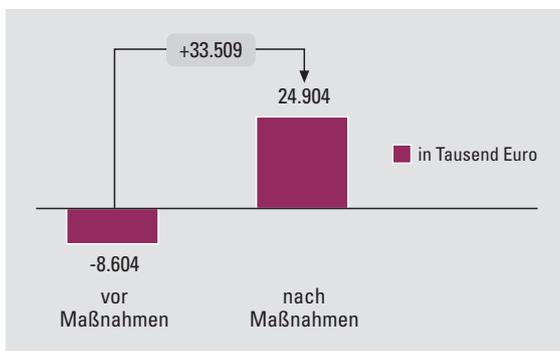
Ausgehend von den Zerschlagungswerten des Unternehmens, welche in der Zwischenzeit ermittelt wurden und bei rd. 9 Mio. Euro lagen, wurde die nachfolgende (Kompromiss-)Lösung zwischen Gesellschafter, Unternehmen und Banken vereinbart:

- Forderungsverzicht der Banken auf 28,5 Mio. Euro bezogen auf das Tilgungsdarlehen.
- Forderungsverzicht der Banken auf den Betriebsmittelkredit in voller Höhe.
- Aufrechterhaltung der Kontokorrentlinie i. H. v. 4 Mio. Euro.
- Außerordentliche Abschreibung auf den Firmenwert von rd. 40 Mio. Euro zur Verkürzung der Bilanz.

Im Zuge dessen wurde den Banken ein Genussrecht i. H. v. 72 Mio. Euro mit erfolgsabhängiger Verzinsung sowie einer bevorrechtigten Bedienung im Verkaufsfall eingeräumt. Gleichzeitig wurde der M&A-Prozess initiiert.

Gesellschafter der Unternehmensgruppe umgesetzt, jedoch bis Ende Mai 2012 nicht beendet.

An dieser Stelle zeigt sich auch die Schwachstelle der gewählten Lösung. Die Zustimmung der Banken zum Forderungsverzicht war – neben den operativen Restrukturierungsmaßnahmen – der entscheidende Punkt, welcher den Fortbestand des Unternehmens gesichert hat. Zudem sind die Banken weiterhin der größte Gläubiger, seitens des Gesellschafters wurden keine zusätzlichen Mittel bereitgestellt. Losgelöst hiervon hatte der Gesellschafter gemeinsam mit dem von ihm eingesetzten Management weiterhin die Entscheidungsgewalt über das Unternehmen und insbesondere den M&A-Prozess. Dies führte dazu, dass dieser Prozess verzögert bzw. so gestaltet wurde, dass er zum Vorteil des Gesellschafters und damit aber auch zum Nachteil der Banken ist. So wurde beispielsweise ein Angebot eines Investors abgewiesen, der eine Bedienung des Genussrechtes zu mehr als 30 Mio. Euro ermöglicht hätte, der den Gesellschaftern aber keinen Ertrag aus dem Unternehmen geboten hatte.



Vor dem Hintergrund der internationalen Struktur, sowohl bezogen auf die Unternehmensgruppe wie auch auf den Finanziererkreis, hatte man sich gegen einen Debt-Equity-Swap (innerhalb) der Insolvenz entschieden. Neben der Internationalität waren die folgenden Punkte ausschlaggebend für diese Entscheidung:

1. Es sollte weiterhin auch klassisches Fremdkapital bereitgestellt werden.
2. Differenzhaftung bei der Bewertung der einzubringenden Forderungen.
3. Steuerrechtliche Fallstricke insbesondere vor dem Hintergrund der Internationalität.
4. Durchsetzung gegen den Willen der Altgesellschafter.

Die Punkte 2 und 4 werden durch das ESUG mittlerweile direkt geheilt. Den Aspekt eines eventuellen Eigenkapitalersatzes bzw. der Anfechtungsmöglichkeiten (Punkt 1) heilt das ESUG nicht, es ist jedoch denkbar, dass nur eine Bank den Debt-Equity-Swap durchführt, gegebenenfalls über eine bankeigene Beteiligungsgesellschaft, welche auch das Sanierungsprivileg genießt, während die anderen Banken weiterhin als Fremdkapitalgeber bereitstehen und somit zumindest eine grundlegende Interessensübereinstimmung und nicht der klassische Dissens zwischen Eigenkapital und Fremdkapital vorliegt.

Da das ESUG ein nationales Gesetz der Bundesrepublik Deutschland ist, ist per se die Heilung des Punktes 3 nicht möglich. Hierzu wäre eine Vereinheitlichung der internationalen Regelungen zum Insolvenzverfahren von Nöten. Alternativ hätte auch hier nur eine (deutsche) Bank, stellvertretend für alle anderen, den Debt-Equity-Swap durchführen und eine mögliche Wertsteigerung im Innenverhältnis der Banken verteilen können.

Es kann festgehalten werden, dass das ESUG, sofern es zum damaligen Zeitpunkt schon anwendbar gewesen wäre, wesentliche Probleme des Finanziererkreises, die diesen davon abgehalten hatten mittels eines Debt-Equity-Swap in die Gesellschafterposition zu wechseln, behoben hätte. Dies hätte dazu geführt, dass die Banken nun in der Lage wären, den M&A-Prozess zu steuern, und nicht wie zum aktuellen Zeitpunkt – immer mit dem Blick auf die mögliche faktische Geschäftsführung – nur eingeschränkte Einflussmöglichkeiten auf den Prozess haben.

Lars Richter
Mitglied der Geschäftsleitung
Leitung Büro Düsseldorf

Dr. Wieselhuber & Partner GmbH
Unternehmensberatung
Nymphenburger Str. 21
80335 München

Telefon 089 286 231 49
Telefax 089 286 232 85

und

Grabenstraße 11a
40213 Düsseldorf

Telefon 0211 542 418 00
Telefax 0211 542 418 49
E-Mail richter@wieselhuber.de
Internet www.wieselhuber.de



Wettbewerbsfähige Wertschöpfungsstrukturen als Sanierungsbaustein

Martin Streb

In vielen Branchen ist das Marktumfeld von weiter steigender Volatilität gekennzeichnet. Für Unternehmen ist es unabdingbar ihr Geschäftsmodell in immer kürzeren Abständen zu hinterfragen und anzupassen. Im Sinne einer ganzheitlichen Gestaltung und nachhaltigen Profitabilität ist es dabei essentiell alle Bestandteile des Geschäftsmodells sorgfältig aufeinander abzustimmen. Hochperformante Wertschöpfungsstrukturen sind dabei insbesondere in reifen Industrien zwingend erforderlich.

Ausgangssituation

Die mittelständisch geprägte Unternehmensgruppe – ohne ausreichende Integration entstanden aus einer Reihe ehemals selbstständiger kleinerer Unternehmen – produziert elektromechanische Bauelemente und wurde vor kurzer Zeit von einem global agierenden, asiatischen Marktteilnehmer übernommen. Im Zusammenhang mit der Integration in die Matrixstrukturen des neuen Eigners wird aus Teilen des übernommenen Unternehmens ein Geschäftsbereich geformt, der zunächst noch auf dem existierenden Marktangang und sehr heterogenen und ineffizienten Wertschöpfungsstrukturen fußt. Das operative Ergebnis des Bereichs ist stark negativ, die Existenz des Geschäftsbereichs ist gefährdet.

Aufgabenstellung

Ziel war – neben den üblichen Kurzfristmaßnahmen zur Stabilisierung der Cash-Situation – unmittelbar auch mit der Entwicklung und Implementierung einer ganzheitlichen Unternehmensstrategie zu starten. Der Geschäftsbereich sollte möglichst kurzfristig wieder profitabel werden und erfolgreich im Markt wachsen.

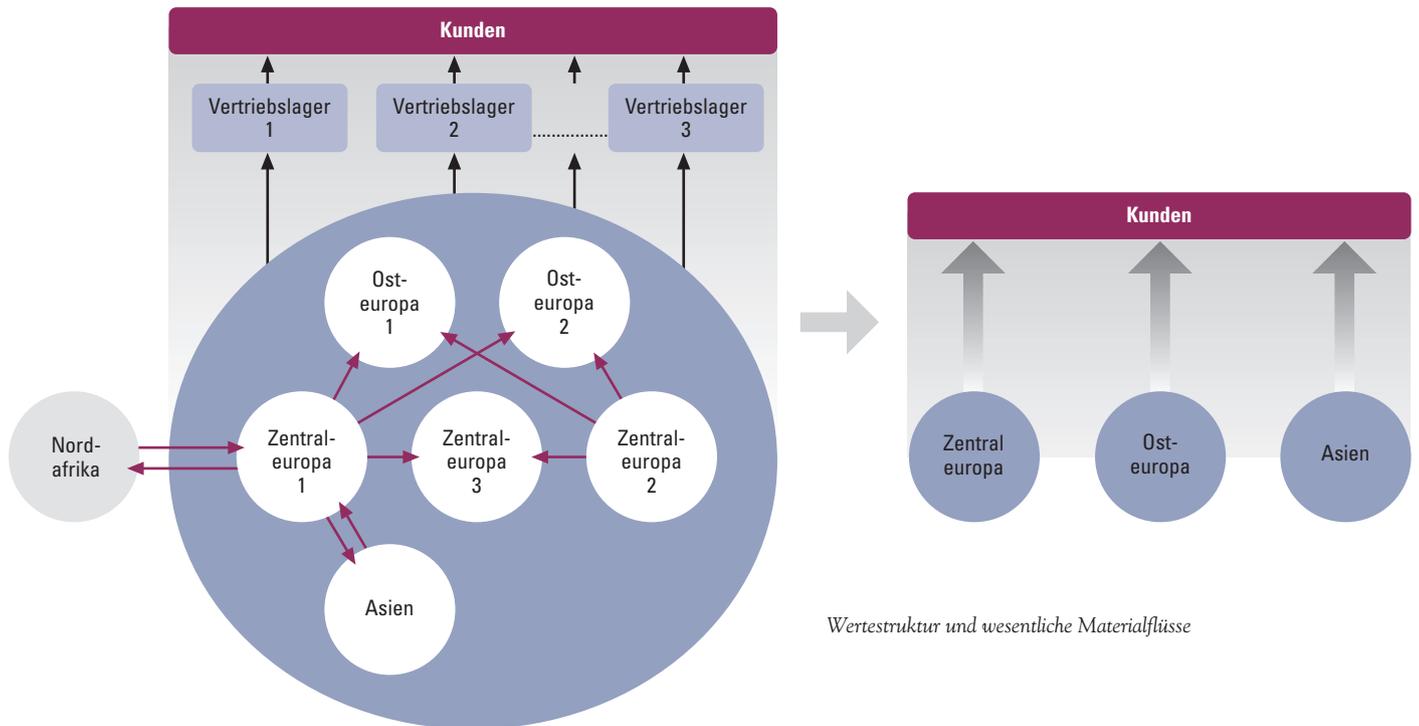
Lösung

Die Analyse der Ist-Situation zeigte sehr schnell, dass sowohl am front end, der Marktseite, des Geschäftsmodells eine Weiterentwicklung notwendig war, als auch die komplexen, nicht wettbewerbsfähigen Strukturen des back end komplett neu aufzustellen und mit dem front end abzustimmen waren.

Durch die Entwicklung vom reinen Komponentenhersteller (Katalogartikel) hin zum Anbieter kundenspezifischer Lösungen wurde die Wertschöpfungskette erweitert und es erfolgte eine deutliche Differenzierung zu Mitbewerbern. Neue Kompetenzen vor allem im Vertrieb und in der Entwicklung waren aufzubauen. Schrittweise und fokussiert auf definierte Branchensegmente wurde das notwendige tiefe Verständnis für die Prozesse des Kunden geschaffen. Neue Produktlinien wurden entwickelt und gleichzeitig wurde das existierende Kunden- und Produktportfolio einer Prüfung unterzogen und um nicht rentable Elemente bereinigt. Die neuen Chancen, die sich als Mitglied in einem internationalen Konzern ergaben, wurden zur geographischen Expansion genutzt, um zusätzlich zu dem stark europäisch geprägten Geschäft auch Umsätze beispielsweise in Asien zu generieren.

Das back end war geprägt von sehr komplexen, ineffizienten Strukturen mit sieben Produktionsstandorten für ein Umsatzvolumen im hohen zweistelligen Mio.-€-Bereich. Zusätzlich war die Effizienz einzelner Standorte nicht wettbewerbsfähig. Im Rahmen einer Analyse wurde eine neue effiziente Wertschöpfungsstruktur erarbeitet. Wesentliche Kriterien hierbei waren die Anpassung an Kundenbedürfnisse (Marktnähe, Flexibilität, Lieferzeiten ...) sowie die Sicherstellung einer wettbewerbsfähigen Kostenstruktur. Neben einer Senkung der variablen Kosten, der Verbesserung operativer KPIs wie Lieferfähigkeit, Liefertreue, Bestände, Durchlaufzeit, Qualität usw. wurden dabei auch die Fixkosten adressiert. Klare Kompetenzzentren für Produktlinien wurden festgelegt und die Produkte dorthin verlagert. Dabei wurde auch darauf geachtet, die jeweiligen Produkte an diesen Standorten komplett fertigzustellen und warenwirtschaftlichen Verkehr zwischen den Standorten zu eliminieren. Zusätzlicher Aufbau von indirekten Funktionen unterblieb dabei weitgehend, so dass Skaleneffekte voll zur Wirkung kommen konnten.

Drei Kompetenzzentren wurden herausgearbeitet: Ein Werk in Osteuropa diente dazu, in Europa marktnah, flexibel und auch bei eher manuell geprägten Ferti-



Wertestruktur und wesentliche Materialflüsse

gungsprozessen zu wettbewerbsfähigen Kosten herzustellen. Für Produkte, deren Fertigungsprozesse hochautomatisiert abliefen, wurde ein Standort in Zentral-europa beibehalten. Für Produkte, deren Fertigungsprozess stark manuell geprägt war und deren Logistikanforderungen keine marktnahe Fertigung erzwangen, wurde ein Produktionsstandort als Werk im Werk in einem südchinesischen Standort des Konzerns eingerichtet. Gleichzeitig konnte von dort aus der asiatische Markt sehr flexibel beliefert werden. Nicht mehr benötigte Produktionsstätten in Großbritannien, Deutschland und Ungarn wurden geschlossen. Ein Werk in Nordafrika wurde verkleinert und anschließend verkauft. Gleichzeitig wurde die Performance der verbleibenden Standorte, unter anderem durch Lean-Programme, gestärkt.

Dezentrale Lager von Endprodukten, angegliedert an europaweit verteilte Vertriebsbüros, wurden aufgelöst. Produkte wurden nur noch in den Herstellungsstandorten gelagert und mittels einer effizienten Logistik flexibel und innerhalb von Europa in 48 Stunden an den Kunden geliefert. Neben einer Halbierung der Bestände und der Reduzierung der Verwurfskosten durch obsoletere Fertigprodukte wurde dadurch auch eine deutliche Steigerung der Verfügbarkeit und damit der Lieferperformance erreicht.

Ergebnis

Durch die Neugestaltung in front end und back end sowie die sorgfältige Abstimmung aufeinander gelang es innerhalb kurzer Zeit, die Ergebnissituation und die Robustheit des Geschäftsmodells gegen Absatzschwankungen massiv zu verbessern. Die Wirtschaftskrise 2009 führte dabei bei ca. 30 % Umsatzverlust zunächst zu einem ausgeglichenen Ergebnis. Parallel zur Erholung der Weltwirtschaft stieg der Umsatz des Geschäftsbereichs wieder stark an. Die neue Marktstrategie und die zuvor erreichte Performanceorientierung der Wertschöpfungsstrukturen zeigte nun Wirkung: Der nachhaltige Turnaround des Geschäftsbereichs war gelungen und gleichzeitig die Basis für weiteres profitables Wachstum gelegt.



Martin Streb
Management Link GmbH
Nymphenburger Straße 21
80335 München

Telefon 089 286 231 20
Telefax 089 286 232 88
E-Mail streb@management-link.de
Internet www.management-link.de

Nachgefragt bei MANAGEMENT LINK GMBH

R&F:

Jetzt gibt es also auch noch Management link: very latest follower oder wirklicher USP?

Liebrich:

Management Link bietet einen kleinen exklusiven Kreis erfahrener Restrukturierungsmanager, die bereits in der Konzepterstellung bezüglich Wirksamkeit und Tragweite der Maßnahmen mitgestalten und frühzeitig die Weichenstellung unterstützen. Der CRO kann durch diese Einbindung den Unternehmensdaten vertrauen, den Sanierungsberater gezielt einsetzen und sich somit ganz auf die Operative und Umsetzung – von Vertriebsoffensive über Kostensenkung bis M&A-Prozess – konzentrieren. Nur so kann eine friktionsarme und zeitnahe Umsetzung gewährleistet werden. Aufreibende CRO-Suche, häufige Wechsel, fehlende Verfügbarkeit bevorzugter Kandidaten werden vermieden. Management Link kann diese effektive Kombination und Vernetzung als einer von nur wenigen anbieten und leistet einen entscheidenden USP zur Unternehmenssanierung.



R&F:

Management Link und die renommierte Beratung Dr. Wieselhuber & Partner – Ausgründung, Partnerschaft oder Weiterentwicklung des Geschäftsmodells?

Kauper:

Ganz klar handelt es sich hier um eine Weiterentwicklung des Geschäftsmodells von Wieselhuber & Partner. In Zusammenarbeit mit der Tochtergesellschaft Management Link GmbH kann dem Kunden ein ganzheitliches, nachhaltiges Sanierungskonzept angeboten werden, für das ein eingespieltes Team Konzept, Beratung und operative Umsetzung in einer Hand vereint. Der CRO/CFO von Management Link steht als neutraler Manager für eine



schnelle und konsequente Umsetzung der Maßnahmen. Bei Bedarf besteht die Möglichkeit kurzfristig fachliche Experten aus dem Wieselhuber & Partner Team hinzuzuziehen, um beispielsweise Controlling- oder Liquiditätsmanagementsysteme einzuführen.

So ist gewährleistet, dass das gewünschte Ergebnis möglichst schnell, aber auch in gleichem Maße nachhaltig durch ein schlagkräftiges Team erzielt wird, insbesondere wenn der CRO/CFO gleichzeitig mit dem Sanierungsteam startet.

R&F:

Welches Selbstverständnis haben Sie als CRO: Cost-Cutter von Bankers Gnadens oder unternehmerischer Krisenmanager?

Streb:

Kern einer erfolgreichen und vor allem nachhaltigen Sanierung ist immer die Überprüfung und Anpassung des Geschäftsmodells. Dies erfordert zwingend einen ganzheitlichen Blick auf die Positionierung des Unternehmens im Markt, auf die Wertschöpfungsstrukturen und auf die Finanzierungssituation. Nur die sorgfältige Abstimmung aller dieser Bausteine führt zu einem wettbewerbsfähigen Unternehmen. Gerade in Krisensituationen kommt noch der Faktor Geschwindigkeit hinzu. Die häufig extrem angespannte Liquiditätslage erfordert dabei selbstverständlich auch hier die Hebung aller Potenziale einschließlich der Vermeidung nicht zwingend erforderlicher Ausgaben. Unüberlegtes Cost-Cutting allerdings würde die Nachhaltigkeit der Sanierung gefährden. Das künftige Geschäftsmodell muss auch hier unbedingt im Fokus stehen. Nach der Beseitigung der akuten Liquiditätskrise steht dann die strategische Neuausrichtung im Vordergrund.



R&F:

“... ohne unnötige Emotionen die Tatsachen auf den Tisch“ heißt es in Ihrem CRO-Ansatz. Was sagt dazu der Inhaber, der Patriarch?

Sieck:

Zu den Erfolgsfaktoren einer Restrukturierung zählen u. a. ein ganzheitliches Konzept, dessen schnelle Implementierung, intensives Projektcontrolling, eine strategische Weiterentwicklung des Unternehmens sowie die enge Zusammenarbeit mit dem oder den Inhabern und allen anderen Stakeholdern. Die offene, transparente Kommunikation von Zielen und Fortschritten – jeweils für die einzelnen Verantwortungsbereiche – überzeugt am schnellsten und ist ausschlaggebend. Unser integrierter CRO-Ansatz zeigt, dass immer wieder viel zu lange unnötig gewartet wird, die Implementierung von Einzelmaßnahmen zu starten. Häufig wird viel zu detailliert ausführlich die Ausgangssituation (Verständnis und Notwendigkeit der Veränderungen) im Management diskutiert, ohne neue Erkenntnisse zu gewinnen. Die Zeit ist der kritischste Erfolgsfaktor. Durch unsere Erfahrung und unser konsequentes Handeln ist es uns bisher immer gelungen, in diesem Kontext auch die formellen und informellen Firmenpatriarchen zu überzeugen. Wichtig ist zu zeigen, dass der Druck letztlich von der Erfolgsrechnung und nicht vom CRO kommt.

**R&F:**

Management Link ist ja nur temporär im Unternehmen. Sieht sich der CRO als Interim-Manager oder gibt es ein darüber hinausgehendes Selbstverständnis?

Trierweiler:

Die Rolle des CRO sollte zeitlich und inhaltlich klar abgegrenzt und definiert sein. Dieses Verständnis muss mit dem Unternehmen vorab besprochen und den Mitarbeitern kommuniziert werden, um die Arbeit des CRO zielgerichtet auf die zu lösenden Probleme zu fokussieren. Ebenso wichtig ist es in der Folge, dass der CRO als Bestandteil



des Führungsteams und damit als Teil des Unternehmens angesehen wird. Er muss als Initiator und Treiber eines Wandlungsprozesses verstanden und akzeptiert sein. Damit muss der CRO sich auf die Organisation und Kultur des Unternehmens einlassen.

R&F:

Was kennzeichnet den ML-CRO?

Döring:

Gemäß den anspruchsvollen und komplexen Anforderungen verfügt der ML-CRO über eine langjährige Geschäftsführungserfahrung in relevanter Unternehmensgröße und über weitreichende Erfahrung in der erfolgreichen Bewältigung schwieriger Unternehmenssituationen. Neben dem notwendigen betriebswirtschaftlichen Know-how sowie ausgeprägter sozialer Kompetenz ist umfassendes Denken in Gesamtzusammenhängen und insbesondere schnelles, entschlossenes Handeln notwendig, um den durchaus unterschiedlichen Interessen aller Stakeholder gerecht zu werden. ML vermittelt keine Personen, sondern schuldet bestmögliche und nachhaltige Ergebnisse. Hierzu bringt das im Bedarfsfall jederzeit verfügbare fachkundige Netzwerk von ML für den CRO und damit für das Unternehmen entscheidende Vorteile.

**R&F:**

Viele Beiräte ähneln eher Kuschelclubs, die nichts bewegen können oder wollen. Welche Rolle übernimmt der Sanierungsbeirat von ML?

Schmid:

Die Kuschelclubs mag es geben, ein Sanierungsbeirat agiert aber zwangsläufig anders. In einer Sanierungsphase fehlt es an Zeit für lange, fast schon „endlose“ Diskussionen oder Positionierungen im Beirat bzw. Gesellschafterkreis. Hier braucht es einen kritischen, neutralen, aber krisenbewährten Brückenkopf zwischen CRO und Gesellschafterkreis, einen Mediator oder wenn Sie so wollen Vermittler und Übersetzer, der die Meinungsbildung im Beirat



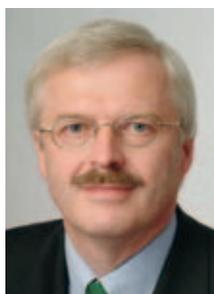
orchestriert. Das Sanierungskonzept ist streng rational, mit nüchternen Fakten. Aber die Betroffenheit der Gesellschafter ist gleichermaßen emotional und erfahrungsgemäß uneinheitlich. Wenn es kein „Weiter so!“ gibt, stellt sich die Frage: Welchen Weg kann und welchen Weg muss die Firma gehen sowie welcher vertretbare Beitrag der Gesellschafter ist dafür erforderlich? Es gibt Gesprächsbedarf im Beirat über das „notwendig Machbare“, wenn das Vermögen der Gesellschafter bewahrt werden soll. Glauben Sie mir, ein Mandat als Sanierungsbeirat ist eine aktive Rolle.

R&F:

Wie hält es denn Management Link mit klaren Zielen, dem Nachweis der Zielerreichung – oder ist es doch wie bei anderen eher Beschäftigung auf Zeit?

Stute-Schlamme:

Die Ziele des Kunden sind auch unsere Ziele. Projektdefinition, -controlling und -zielerreichung sind neben Fachlichkeit das Wesentliche des Interim-Managements: Insbesondere die Aufgabe des Interim-Managers, mit dem Kunden gemeinsame Ziele zu definieren und den Projektfortschritt in regelmäßigen Abständen gemeinsam mit den Stakeholdern zu kontrollieren, zu diskutieren und zu dokumentieren. So können alle Beteiligten individuell und zeitnah agieren. ML unterscheidet sich von seinen Wettbewerbern im Geschäftsmodell, da es ML um mehr geht als die Überbrückung von Vakanz oder die Bereitstellung zeitlicher Fachexpertise. Interim-Management ist nicht Beschäftigung auf Zeit, sondern unternehmerische Tätigkeit mit einer breiten Know-how-Basis und hoher Identifikation mit dem Erfolg.



R&F:

Welche Zielgruppen hat Management Link im Visier?

Abreß:

Kurze Antwort: Jeder Unternehmer, der an dem nachhaltigen Erfolg seines Unternehmens interessiert ist. Denn: Die Rahmenbedingungen, mit und unter denen ein Unternehmer heute leben muss, sind schnelllebig und komplex geworden; sie sind regelmäßig von vielfältigen und oft gegenläufigen Interessen geprägt. Diese in Einklang zu bringen oder auch im Einklang zu halten, gleichzeitig für die Zukunft wichtige und notwendige Weichenstellungen einzuleiten und vorzunehmen heißt, dass der Unternehmer wie auch sein Unternehmen zu jeder Zeit bereit sein müssen, sich auf neue Gegebenheiten einzustellen, sich auf sie einzulassen und notwendige Entscheidungen von möglicherweise erheblicher Tragweite zu treffen. Dies erfordert Mut und Sicherheit. Hier kann ein unabhängiges Aufsichts- und Beratungsgremium, richtig besetzt, dem Unternehmer wie dem Unternehmen wichtige und konkrete Hilfestellung sein.



R&F:

Wie hält es ML mit der wirtschaftlichen Unabhängigkeit bzw. welche wirtschaftlichen Interessen stehen im Vordergrund?

Heer:

Ein Unternehmen wie Management Link lebt von der Reputation. Wir sind in unserer Rolle als CRO dem Klienten, dem Unternehmen verpflichtet und nehmen es damit sehr genau. Unser Tun ist dabei immer darauf ausgerichtet, dass das Unternehmen den größtmöglichen wirtschaftlichen Nutzen erfährt. Natürlich müssen in einer Krisensituation die unterschiedlichen Interessen stets abgewogen werden, doch eines vereint in der Regel alle Parteien: Das Interesse, das Unternehmen nachhaltig zu sanieren und zukunftsfähig am Markt auszurichten.



Neue Köpfe und neue Leistungen bei Management Link

Nach dem überaus erfolgreichen Marktstart des CRO-Konzeptes 2012 hat Management Link im laufenden Jahr 2013 sein Leistungsspektrum durch zwei zusätzliche Bausteine an der Schnittstelle zur Finanzierung bzw. den Finanzierungspartnern der Unternehmen erweitert.

Mit der Funktion eines Sanierungsbeirates bietet Management Link Gesellschaftern und Unternehmern einen erfahrenen Coach, der jenseits aller betriebswirtschaftlichen Erfordernisse die gesellschafterseitigen Notwendigkeiten, aber auch Fallstricke aufzeigt und damit die Leitplanken der Gesellschafterposition verdeutlicht.

Gerade in den letzten Jahren der Finanz- und Wirtschaftskrise hat sich die Funktion des Kreditmediators hervorragend bewährt. Es freut uns deshalb ganz besonders, dass wir Herrn Michael Schmid, den langjährigen Kreditmediator der Commerzbank AG, für diese anspruchsvolle Aufgabenstellung gewinnen konnten.

Die zweite Leistungserweiterung von ML umfasst ganz konkrete zusätzliche Dienstleistungen für Unternehmen, die sich in Verhandlungen mit ihren Finanzierern befinden bzw. für deren Finanzierer selbst.

Neben der Moderation von Bankengesprächen sowie der kritischen Durchsicht und Beurteilung vorhandener Kreditverträge bietet ML durch Herrn Jan Schmelzer, langjähriger Regional Intensive Officer (RIO) der Commerzbank AG und zuletzt Abteilungsleiter Intensive Care Global Shipping, die Erstellung von Stand-Still-Vereinbarungen, von Pool-Verträgen und von sonstigen vereinbarten Leistungen an, die aufgrund der ausgedünnten Personalstrukturen vieler Institute die projektverantwortlichen Mitarbeiter zusätzlich belasten.

Neue ML-Leistungen:

- Gesellschafterbegleitung und Kreditmediation
- Moderation von Finanzierer-Runden
- Prüfung und Bewertung von Kredit- und Sicherheitenverträgen
- Erstellung von Stand-Still-Vereinbarungen
- Erstellung von Pool-Vereinbarungen
- Begleitung von Finanzierungsverhandlungen

Michael Schmid war bis Ende 2012 in der Funktion eines Bereichsvorstands der Commerzbank AG tätig, zuletzt als Kreditmediator des Konzerns und vorher als Risikomanager, insbesondere in schwierigen Situationen, auf beiden Seiten des Bankgeschäftes – Markt und Marktfolge – unter anderem an der Schnittstelle zwischen Gesellschaftern und finanzierender Bank.



Herr Schmid bringt, wie wohl kaum ein anderer, Erfahrung mit, wenn es darum geht, einem Inhaber oder geschäftsführenden Gesellschafter belastbare Leitplanken auf dem Weg durch die Unternehmenskrise und ihre Untiefen zu geben.

Jan Schmelzer ist Rechtsanwalt und war seit seinem Einstieg in die Commerzbank AG 1995 maßgeblich im Bereich des problembehafteten Firmenkundengeschäfts tätig. Er führte in verschiedenen, aufeinander aufbauenden und leitenden Funktionen über 70 Mitarbeiter. Daneben gehörte die Umsetzung strategischer und taktischer geschäftspolitischer Entscheidungen der Bank sowie die Übernahme bedeutender Einzelfälle zu seinen Hauptaufgaben. In den letzten Jahren baute er den Bereich Intensive Care für leistungsgestörte Schiffsfinanzierungen im Segment Global Shipping auf. Weiter entwickelte Herr Schmelzer Schulungskonzepte auf dem Gebiet der Unternehmensrestrukturierung sowie des Insolvenz- und Gesellschaftsrechts und führte diese durch.



Herr Schmelzer ist somit ein idealer Ansprech- und Sparringspartner in allen Finanzierungsfragen bei der Sanierung.

Wolfgang Abreß ist Rechtsanwalt und war über 30 Jahre in leitender Funktion im HypoVereinsbank Konzern tätig. Seit 2006 konzentrierte sich Herr Abreß auf Beirats- und Aufsichtsratsfunktionen, wo er fast ausschließlich den Vorsitz führte bzw. noch immer führt. Unter anderem entstand hieraus seine Beteiligung an einem international tätigen Maschinenbauunternehmen.



Herr Abreß vereint hervorragend die Unternehmersicht mit juristischem Hintergrund und Bankenwissen. Er bringt jahrelange praktische Erfahrungen als Sanierungsbeirat in eigentümergesteuerten Unternehmen mit – meist mit internationalem Hintergrund – und verfügt über Branchenkenntnisse im Maschinen- und Anlagenbau, Großhandel, IT sowie Dienstleistungen.

Spezielle Instrumente in der Restrukturierung VI

11.03.2013 Frankfurt a. M.
18.03.2013 Düsseldorf
06.05.2013 München
10.06.2013 Berlin
08.07.2013 Stuttgart
03.02.2014 Hamburg

Inhaltsübersicht

- Case Study Dailycer
– Wenn Gericht und Gläubiger in Konflikt geraten
- Handlungsempfehlungen für Gläubiger
- Das Schutzschirmverfahren in der Praxis
– Lessons learned aus guten und schlechten Verfahren
- Case Study
– Der Eigenverwalter im Planverfahren, ein Erfahrungsbericht
- Tricks und Kniffe im ESUG
– Was Finanzierer wirklich wissen sollten

Sanierung und Insolvenz XI

23.09.2013 Frankfurt a. M.
14.10.2013 Düsseldorf
04.11.2013 Hamburg
11.11.2013 Berlin
13.01.2014 Stuttgart
23.01.2014 München

Inhaltsübersicht

- Das Geschäftsmodell im S6
- Operations – Die sanierungs- und umsetzungsrelevanten Knackpunkte
- Sicherung der Zahlungsfähigkeit
- Wertschöpfungspotenziale in der Insolvenz heben
- Der CEO: Prellbock, Umsetzer und Stehaufmännchen

Gerne senden wir Ihnen unser ausführliches Seminarprogramm zu.

Weitere Informationen:

Britta von Sachs, Assistentin der Geschäftsführung, Dr. Wieselhuber & Partner GmbH, Unternehmensberatung
Nymphenburger Straße 21, D-80335 München, Telefon: 089 286 231 16, Telefax: 089 286 232 85
E-Mail: sachs@wieselhuber.de, www.wieselhuber.de

I M P R E S S U M

Dr. Wieselhuber & Partner GmbH
Unternehmensberatung
Nymphenburger Straße 21
D-80335 München

Telefon 089 286 230
Telefax 089 286 231 53
E-Mail info@wieselhuber.de
Internet www.wieselhuber.de

Redaktion
Britta von Sachs
Telefon 089 286 231 16
Telefax 089 286 232 85
E-Mail sachs@wieselhuber.de

Design & Layout
Werbeagentur Kinzel,
München

Der W&P-Newsletter
Restructuring & Finance
erscheint in regelmäßiger Folge.
Nachdrucke, auch auszugsweise,
nur mit vorheriger Genehmigung
des Herausgebers.

Bildrechte
© istockphoto, fotolia

Faxantwort

Bitte im Fensterumschlag oder per FAX (089 286 232 85) zurücksenden an:

Dr. Wieselhuber & Partner GmbH
Unternehmensberatung
Frau Britta von Sachs
Nymphenburger Str. 21

80335 München

Ihre Meinung ist uns wichtig ...

Anregung, Lob, Kritik:

	Ja 1	Teilweise 2	Nein 3
Ich würde eine E-Mail-Ausgabe bevorzugen	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Die Themenschwerpunkte sind ausgewogen	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Bitte stellen Sie mir Informationen, z. B. Sonderdrucke etc., per E-Mail zur Verfügung	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

Mir fehlt:

Ich wünsche mir einen Beitrag zum Thema:

Sonstiges:

Bitte nehmen Sie mich
in den Verteiler auf:

Ja Nein

Ihr Name und Ihre Adresse:

WIR GESTALTEN ERFOLGE



Dr. Wieselhuber & Partner (W&P) ist eine unabhängige, branchenübergreifende Top-Management-Beratung für Familienunternehmen sowie öffentliche Institutionen. Im Fokus der Beratungsleistung stehen die unternehmerischen Gestaltungsfelder Strategie und Innovation, Führung und Organisation, Marketing und Vertrieb, Produktentstehung und Supply Chain sowie die nachhaltige Beseitigung von Unternehmenskrisen durch Restrukturierung und Finance. Mit Büros in München, Düsseldorf und Hamburg bietet Dr. Wieselhuber & Partner seinen Kunden umfassendes Branchen- und Methoden-Know-how und zeichnet sich vor allem durch seine Kompetenz im Spannungsfeld von Familie, Management und Unternehmen aus.

Als unabhängige Top-Management-Beratung vertreten wir einzig und allein die Interessen unserer Auftraggeber zum Nutzen des Unternehmens und seiner Stakeholder. Wir wollen nicht überreden, sondern geprägt von Branchenkenntnissen, Methoden-Know-how und langjähriger Praxiserfahrung überzeugen. Und dies jederzeit objektiv und eigenständig.

Unser Anspruch ist es, Wachstums- und Wettbewerbsfähigkeit, Ertragskraft und Unternehmenswert unserer Auftraggeber nachhaltig sowie dauerhaft zu steigern.

STRATEGIE & INNOVATION

ORGANISATION & FÜHRUNG

MARKETING & VERTRIEB

PRODUKTENTSTEHUNG

SUPPLY CHAIN MANAGEMENT

RESTRUCTURING & FINANCE



Dr. Wieselhuber & Partner GmbH
Unternehmensberatung

info@wieselhuber.de
www.wieselhuber.de