

# Restructuring & Finance

Ausgabe 2014

Finanzierung – im Zielkonflikt  
zwischen Robustheit, Effizienz und Fair Value



**Dr. Wieselhuber & Partner GmbH**  
Unternehmensberatung



Liebe Leserinnen, liebe Leser,

die Zinsen bleiben auf historischem Tiefststand, denn mit der Deflation haben die Volkswirte ein neues Phänomen entdeckt, das es zu bekämpfen gilt.

Politik und Eurobürokratie widmen sich der Regulatorik, wobei nicht die neuen, aggressiven Player auf den internationalen Finanzmärkten im Fokus stehen, sondern die traditionellen Banken mit historisch gewachsenen Geschäftsmodellen, die ohnehin aufgrund des niedrigen Zinsniveaus unter Margendruck stehen und wohl auch marktseitig eher Druck verspüren.

Es wird nicht über Blackstone oder Blackrock gesprochen, sondern über die Sparkasse oder eine andere Bank, wenn sie nur mehr als 30 Mrd. € Bilanzsumme hat. Es wird darüber diskutiert, wofür Spareinlagen künftig verwendet werden dürfen, aber nicht wie hoch aktuell bereits wieder Unternehmenskäufe geleveraged werden bzw. ob ein EBITDA-Multiple von über fünf wirklich noch aus dem Cashflow des künftigen Geschäfts wird bedient werden können. Vergleicht man vor diesem Hintergrund die historisch gewachsenen Geschäftsmodelle der klassischen Banken z. B. mit Internet-Handelsplattformen, egal ob unter dem Fokus Devisen Forderungen oder Zahlungsverkehr, so stellt man fest: Auch Banken stehen unter dem Druck der Geschäftsmodell-Innovation, sehen sich von Substitutionswettbewerbern bedroht, und das primär von Unternehmen, die nicht der Regulatorik und den damit verbundenen Kosten unterliegen.

Für die Finanzierung der Unternehmen werden dadurch die Instrumente und Anbieter vielfältiger. Es wird mehr Alternativen und Optionen geben. Mit den sich daraus ergebenden Aspekten möchten wir uns in dieser Ausgabe beschäftigen. Ich verbinde damit auch dieses Jahr die Hoffnung, dass Sie wieder Ideen und Anregungen für die Praxis und Ihr tägliches Geschäft finden.

Ich wünsche eine angenehme Lektüre


Ihr 

Dr. Volkhard Emmrich




# INHALT

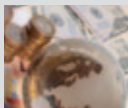
## TITELSTORY

- 3 Die Finanzierung im Zielkonflikt zwischen Robustheit, Effizienz und simpler Gestaltung 

## UNTERNEHMENSFÜHRUNG

- 7 Veränderungstreiber Digitalisierung – Erfolgsfaktor oder Krisenursache 
- 10 Warum Veränderungen so schwierig sind
- 13 Das Innovationsmanagement als Frühindikator von Unternehmenskrisen


## FINANZIERUNGSPRAXIS

- 17 Ein robustes und tragfähiges Geschäftsmodell, und die Finanzierung ergibt sich von selbst?! 
- 20 Finanzierung des global Footprint – Herausforderung und Wachstumsquelle gleichermaßen
- 24 Der Corporate Bond als Finanzierungsinstrument – auch zur Rückführung von Bankenfinanzierungen?
- 26 Enhancing Supply Chain Finance

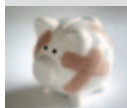
## INTERNATIONALE BENCHMARKS

- 29 Keine Angst vor China – so geht es richtig 


## KRISE UND KRISENBEWÄLTIGUNG

- 33 Der W&P Business Modell Check – Unterstützung von Kreditentscheidungen im „Graubereich“ 
- 35 Rückkauf eigener Verbindlichkeiten durch Reverse Dutch Auction als Sanierungsinstrument
- 39 Wir können nicht weniger!

## SANIERUNG UNTER ESUG

- 42 Anleihen in der Insolvenz 
- 44 Die Eigenverwaltung „en vogue“: Das Für und Wider aus der Sicht eines CRO und eines Insolvenzverwalters
- 47 Aus dem Planverfahren in eine neue Zukunft starten

## CASE STUDY

- 51 Liquiditätssteuerung als Schlüssel der Konzernsanierung 

## NEUES VON ML

- 54 Der CRO – Bauherr für ein „neues“ Unternehmen
- 57 Persönliche Autorität, nicht Weisungsbefugnis ist die Basis des CRO
- 59 CRO plus – die maßgeschneiderte Umsetzung

# Die Finanzierung im Zielkonflikt zwischen Robustheit, Effizienz und simpler Gestaltung

Dr. Volkhard Emmrich

Die Anforderungen an eine Finanzierung sind eigentlich ganz einfach – sie muss das Unternehmen mit ausreichend Liquidität versorgen und das in einer ausgewogenen Struktur und mit einer vernünftigen zeitlichen Fristigkeit.

Daran hat sich außer den verwendeten Begrifflichkeiten eigentlich seit Jahrzehnten nichts geändert.

Geändert haben sich allerdings die Märkte und zwar sowohl die Finanzmärkte hinsichtlich ihrer Spielregeln, Wirkmechanismen, ihrer Regularien, Instrumente und Produkte, aber auch die Märkte der Unternehmen und damit der Anpassungsbedarf ihrer Geschäftsmodelle. Unabhängig davon, um welche Märkte es sich handelt, sind es vor allem die hohe Volatilität – weil heute weltweit alle gleichzeitig das Gleiche tun – sowie die Frage nach der Effizienz durch Fokussierung auf homogene, skalierbare Geschäftssegmente.

Damit werden Prozesse und Workflows zu den bestimmenden Größen, was wiederum die Geschäftsmechanik der Finanzierung selbst verändert.

## Finanzierungsarchitektur – Abbild des Geschäftsmodells

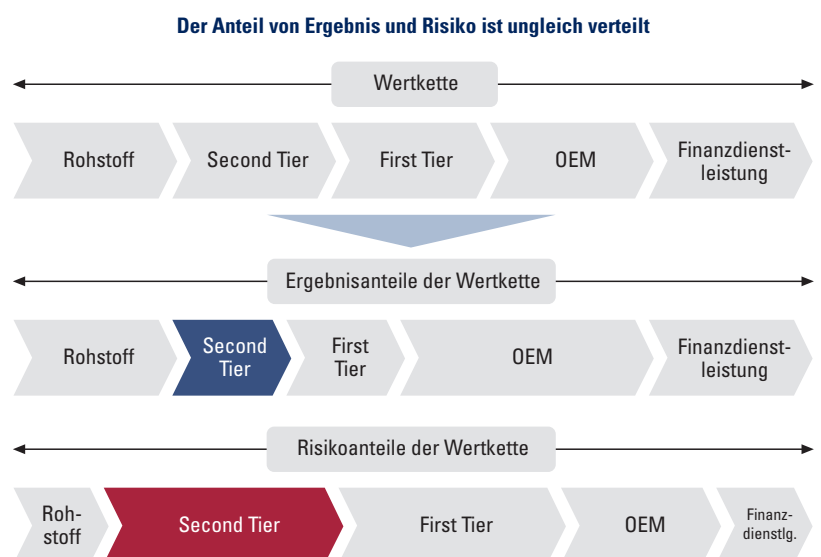
Die Aussage klingt banal, aber es stellt sich wirklich die Frage, welche Finanzierungen künftige Geschäftsmodelle wirklich brauchen oder – angebotsseitig – welche Finanzierungsinstrumente die Finanzmärkte der Zukunft hervorbringen bzw. aufgrund Regulatorik und Marktmechanik zu vernünftigen Konditionen angeboten werden können.

Auch wenn Banken infolge der Finanzkrise auf hoch volatile Geschäfte weltweit zunehmend verzichten und damit die Robustheit ihrer eigenen Geschäftsmodelle erhöhen, bleibt festzustellen, dass Forderungen und Zahlungsversprechen handelbar sind, was aber für die älteren Semester unter uns, die den Wechsel noch kennen, auch nichts Ungewöhnliches ist.

Ungewöhnlich ist vielleicht, dass heute Forderungen zu Paketen gebündelt, nach Fälligkeit, Stückelungen und Risikoklassen in homogene Segmente geschnitten und verauktioniert werden. Letztendlich heißt das aber nur, dass dynamische Elemente statische Finanzierungsstrukturen ersetzen. War es bisher die nicht beanspruchte Kontokorrentlinie, der Headroom, der dem Unternehmen Sicherheit gab Saisongeschäfte zu bewältigen oder anlassbedingte Schwankungen im Working Capital abzubilden, so ist es künftig vielleicht die ausplatzierte Forderung, d. h. die Finanzierung, die wirklich nur dann entsteht, wenn sie gebraucht wird, und deren Sicherheit eine Platzierungsgarantie ist.

## Früher war alles viel einfacher

Wie einfach und übersichtlich war demgegenüber doch die traditionelle Finanzierung eines Unternehmens. Tauchte Finanzbedarf in Form von Investitionen durch Unternehmenswachstum oder die Notwendigkeit einer Absicherung der materialeitigen Versorgung auf, sprach man mit seiner Bank und in aller Regel wurde der Einzelbedarf durch eine Einzelfinanzierung gedeckt: Einfache, kurze Verträge, in deutscher Sprache, bila-



teral abgeschlossen, hinsichtlich Volumen und Fristigkeit auf den Finanzierungsanlass abgestimmt, mit Augenmaß auf der Basis von Vertrauen und Erfahrung zwischen Menschen abgeschlossen.

Das wird es sicher künftig auch noch geben, wohl aber eher beschränkt auf kleinere, übersichtliche unvorhersehbare Geschäfte geringer Volatilität und klarer Risikostruktur.

Je größer und globaler die Geschäfte sind, desto mehr unterliegen sie selbst und ihre Finanzierung auch den grundsätzlichen Trends, entscheidend sind dabei die Modularisierung und Dezentralisierung infolge Digitalisierung der Prozesse. Das beinhaltet auch Nutzenüberlassung statt Kauf und Problemlösung durch eigene Konfiguration einfacher Module, statt Kauf einer Systemlösung.

#### Wertketten werden heute anders geschnitten

Den Wandel merkt man bereits in der Begrifflichkeit. Wurde früher von Werken und ihrer Entwicklung gesprochen, dann von Wertschöpfungsstrukturen, so sind es heute Wertketten und Wertschöpfungsnetzwerke, mit denen man die Leistungserstellung eines Unternehmens beschreibt.

War es lange Zeit selbstverständlich, dass ein Unternehmen über alles verfügt, was es zur Leistungserstellung braucht, also die komplette Infrastruktur, alle Maschinen, Know-how und Betriebsmittel und diese entsprechend auch finanziert, so wird heute – unter Effizienzgesichtspunkten – immer häufiger darüber nachgedacht, ob es nicht Sinn macht, die Wertketten in Teilbereiche zu schneiden, die es dann Spezialisten ermöglichen Effizienz- und Skalierungseffekte zu nutzen, was auch eine spezifische Ausrichtung der Finanzierung umfasst.

Worum geht es dabei konkret? Die Umwidmung des Hausmeisters zum Facility Manager war nur der erste Schritt und eher Etikettenschwindel, heute geht es darum Immobilien nutzungsvariabel und betriebskostenoptimiert unter Lifecyclebetrachtung zu errichten und zu „managen“. Was natürlich ein darauf spezialisiertes Unternehmen besser kann als ein normaler Maschinenbauer mit drei oder vier Standorten, die zum Teil schon seit Jahrzehnten betrieben und x-fach um- und angebaut wurden.

Unter der Überschrift Ressourceneffizienz geht es also nicht nur darum, den Energie- und Materialeinsatz in der Produktion selbst zu minimieren. Ressourceneffizienz umfasst auch eine in sich selbst optimierte Infra-

struktur, ein optimales Zusammenwirken von Infrastruktur und Betriebsmitteln – und zwar flexibel, modular und prozessorientiert, was abermals ein „Geschäftsmodell für sich“ darstellen kann.

Damit zeigt sich ein weiterer grundsätzlicher Schnitt in den Wertketten, der auch in der Finanzierungsstruktur abzubilden ist. Insbesondere in reifen Märkten erfolgt eine Dreiteilung der Wertschöpfung und zwar zum einen in einen Bereich der Leistungsvermarktung, dann in einen der internen und externen Bereitstellung bzw. Verfügbarkeit sowie in den der klassischen Leistungserstellung.

Die Verbindung dieser drei Bereiche erfolgt durch den Zugriff auf standardisierte Basisdaten hinsichtlich Produkt, Kunde und Prozess sowie über einfache, flexible und modularisierte Schnittstellen, so dass einzelne Elemente des Netzwerks problemlos getauscht werden können.

#### Wertschöpfungsnetzwerke sind flexibel zu finanzieren

Dieses vertikale Aufschneiden der Wertschöpfungsnetzwerke gibt der simplen Aussage „die Finanzierung muss das Geschäftsmodell abbilden“ einen völlig neuen Sinn. Zum einen werden die Finanzierungsanforderungen homogener, wenn es z. B. um einen auf Infrastruktur spezialisierten Anbieter geht, zum anderen ist kürzer, schneller und modularer zu finanzieren, wobei der Anteil kleinerer Investitionen mit kurzfristigerem Charakter ebenso zunimmt wie der Anteil zu finanzierender immaterieller Vermögensgegenstände, zu denen insbesondere Know-how, Software, Lizenzen und andere Nutzungsrechte gehören.

Entsprechend umzudenken ist auch, wenn es um die Sicherheiten der Finanzierung geht, denn der Anteil beleihungsfähiger Assets nimmt mit kürzer werdenden Bilanzen ab. Entsprechend steigt der Stellenwert von Off-Balance-Finanzierungsinstrumenten und man ist schnell bei der Forderung und damit dem ursächlichen schuldrechtlichen Vertragsverhältnis selbst (und damit beim guten alten Wechsel), die verkauft und damit dem Finanzierer als Sicherheit übertragen werden kann.

Robustheit wird also künftig nicht mehr in freier Linie und Headroom zu messen sein, genauso wenig wie Effizienz der Finanzierung sich künftig nur auf die zu zahlenden Zinsen fokussiert. Es geht um die passgenaue Abbildung der Anforderungen entkoppelter Prozess- und Strukturwelten, also die Trennung von front end und back end klassischer Geschäftsmodelle und deren

Ersatz durch konfigurierbare Wertschöpfungsnetzwerke mit ebenso flexibel konfigurierbarer Finanzierungsarchitektur.

#### Auch Banken sind auf dem Weg in die Prozesswelt

Das für die Unternehmen der „realen“ Welt bzw. ihre Geschäftsmodelle Gesagte gilt natürlich in gleicher Weise auch für Banken.

Die nähere Auseinandersetzung mit dem Geschäftsmodell der „klassischen Bank“ macht wohl zwei Dinge deutlich:

- Das klassische Geschäftsmodell „Bank“ ist wohl eines der ältesten, mit viel Historie und Tradition, die intern und extern wohl auch gepflegt werden. Die Organigramme von Banken sind meist hoch komplex, zeigen Matrixstrukturen, Schnittstellen und Mehrfach-Verantwortlichkeiten. Das Prinzip Struktur vor Prozess scheint noch vielerorts zu gelten.
- Mit der Brille eines „Greenfield-Ansatzes“ ist eine Bank wohl vor allem eine Transaktionsplattform bzw. ein Netzwerk unterschiedlichster Transaktionsplattformen mit differenzierten Anforderungen, was Vernetzungsgrad, Reaktionszeit, Transaktionsgeschwindigkeit und andere Funktionalitäten angeht. Somit gilt für viele interne Prozesse – und nicht nur für den meistzitierten Zahlungsverkehr – extreme Skalierbarkeit bzw. Grenzkosten „Null“, wobei sich natürlich die Marktmechanik zwischen z. B. regionalem Filialgeschäft mit Privat- und Gewerbekunden eher als fragmentiert bezeichnen lässt und sich von den global spezialisierten Märkten, wie

z. B. dem Investmentbanking und den Derivaten grundsätzlich unterscheidet.

Insgesamt bleibt aber festzuhalten, dass der Wandel der Geschäftsmodelle aufgrund zunehmender Digitalisierung die Finanziererstruktur grundlegend ändert und neue Wettbewerber auf den Plan ruft, die z. B. Forderungen nach dem gleichen Schema handeln bzw. verauktionieren, wie sie das z. B. mit Devisen tun. Die Geschäftsmodelle derartiger Unternehmen zeigen kaum Strukturkosten, fokussieren auf den Prozess und bedienen sich im Sinne eines Wertschöpfungsnetzwerks spezifischer Dritt-Plattformen und -Desks, insbesondere, für diejenigen singulären Transaktionsschritte, für die eine Banklizenz erforderlich ist.

Alle Assets, die nicht in den Büchern einer Bank stehen, sondern die „in die Märkte gehen“, unterliegen keiner Regulatorik, sie sind gleichsam atomisiert und nirgends „systemrelevant“.

Assets die – statisch, im Sinne traditioneller Geschäftsmodelle – in den Büchern bleiben, sind hingegen systemrelevant, unterliegen der Regulatorik, verursachen somit hohe Fixkosten, hohe Refinanzierungskosten und müssen Robustheitsanforderungen genügen.

Die finanziererseitige Robustheit umfasst dabei grundsätzlich die gleichen Kategorien wie die unternehmensseitige. Bilanzielle Widerstandsfähigkeit gegen die Volatilität in der Bonität des Kreditportfolios, was wohl primär durch eine möglichst vom Rating des Unternehmens, unabhängige Finanzierung möglich ist.



- Der regulatorische Eingriff treibt Banken in den Gleichlauf zu Firmenkunden mit guten Bonitäten oder vermögenden Privatkunden – **die Folge: harter Preiskampf**
- Zinsniveau, flache Zinsstrukturkurve, eingeschränkte Zinstransformation führen zu **geringen Margen**
- Damit müssen die Kosten runter – Digitalisierung, Prozessoptimierung, Zentralisierung sind die Folgen – **der Mensch wird durch die Maschine ersetzt**
- Es gibt beim Kreditvertrag keine Stückkostenvorteile durch Volumensteigerung
- Produkte helfen zu standardisieren, sie differenzieren aber nur bedingt
- Die Marke bildet den strategischen Vorteil



Damit sind wir wieder auf der Ebene Werkzeug, Waren und Forderungen mit einem jeweils spezifischen, klar bewertbaren Risikoprofil bzw. Wert im Sinne von Sicherheit. Weit klarer bewertbar als das Konglomerat auf Ebene der Legal Entity.

Der finanziererseitige Effizienzdruck kommt zum einen aus der geringen Differenzierungsfähigkeit des klassischen Bankgeschäfts, der damit verbundenen hohen Austauschbarkeit und somit des Preisdrucks im Verdrängungswettbewerb.

Erschwert wird die Margensituation durch das historisch niedrige Zinsniveau, was nicht nur Liquidität omnipräsent macht und damit eine günstige Finanzierung ermöglicht, sondern eben auch nur äußerst begrenzte Margen zulässt.

Intern herrscht entsprechender Prozess- und Kostendruck.

**Die Finanzierungslandschaft wird sich wohl grundsätzlich ändern**

Wie in vielen anderen Ländern – wie z. B. in China zum Teil mit rauen Sitten – üblich, wird künftig die vorhandene Liquidität zudem viel stärker direkt, d. h. durch weniger Mediatoren zu den Unternehmen – also

dorthin, wo sie gebraucht wird – fließen. Von Emissionshäusern und Finanzierungsberatern emittierte Corporate Bonds, Privatmissionen an der „Ladentheke“ (z. B. vom Bäcker oder an eine eng gebundene Zielgruppe, wie z. B. an Lehrer von einem Schulbuch-

verlag) sowie erste Anleihen für Immobilienprojekte machen deutlich, es muss nicht immer die Bankfinanzierung sein, ganz im Gegenteil, ihr Anteil wird aufgrund der regulatorischen Vorgaben sowohl im Langfrist- und Projektbereich als auch im klassischen Kontokorrentkredit abnehmen. Somit spiegelt sich die Segmentierung der Geschäftsmodelle in prozess- und eher strukturorientierte Welten wohl künftig auch in entsprechend spezifischen Finanzierungssegmenten wider, die dann hinsichtlich ihrer Prozesse, aber auch ihres Leistungsspektrums und damit des Geschäftsmodells insgesamt wieder entsprechend spezialisiert ausgerichtet sind. Vielleicht erleben wir ja nicht nur die elektronische Renaissance des Wechsels, sondern auch die der alten Hypothekbank, dann allerdings in Form eines Spezialemittenten für Immobilien- und Projektanleihen.



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

# Veränderungstreiber Digitalisierung – Erfolgsfaktor oder Krisenursache?

Woran erkenne ich, dass ein Unternehmen „technologisch lahm“, also nachlässt, aktiv nach vorne zu denken und Potenziale nicht mehr wirklich mit Nachdruck verfolgt?

## Bauernhansl:

Das ist grundsätzlich ein strategisches Problem. Entweder ist das Unternehmen zu satt, hat immer stärker die erfolgreichen Dinge reproduziert und dadurch verlernt, an Neues zu denken, oder aber die Marktmechanik hat sich wirklich verändert – weg vom Innovations- hin zum Effizienzwettbewerb.

Zu erkennen ist dies über eine Vielzahl von eher schwachen Signalen, beginnend mit dem Ausmaß der Neugierde bis hin zur Anzahl der Innovationsprojekte, deren Zeitplan, der Flop-Rate.

**Ist das Thema Industrie 4.0 nur ein Schlagwort, ein Marketing-Gag des VDMA, oder verbergen sich dahinter auch konkrete Themen, die künftig darüber entscheiden werden, ob ein Unternehmen erfolgreich im Wettbewerb ist oder nicht?**

## Bauernhansl:

Industrie 4.0 ist natürlich zur Zeit ein echter Hype, aber am Ende des Tages wird ausreichend viel Substanz übrig bleiben. Die Produktion und unsere Produktionsparadigmen werden sich sehr stark ändern. Treiber ist die Komplexität, denn das Umfeld der Unternehmen, die Produkte, die Wertschöpfung, aber auch die Kundenbedürfnisse, die Art und Weise wie Kunden eingebunden werden, alles wird komplizierter, vielfältiger und komplexer. Um die Komplexität zu beherrschen, brauche ich neue Wertschöpfungssysteme, die gekennzeichnet sind durch Automation und Dezentralisierung. Hier bieten die Ansätze dieser vierten industriellen Revolution einen schönen Baukasten, um mit dieser Komplexität besser umgehen, sie besser „bewirtschaften“ zu können. Industrie 4.0 bestimmt also die künftige Wettbewerbsumgebung entscheidend.

**Digitalisierung und Dezentralisierung stehen als zentrale Themen hinter der Verbreitung der mobi-**

**len Kommunikationsgeräte wie Smartphones und Tablets sowie zunehmend auf professionelle Anwendungen ausgelegter Apps. Welche Auswirkungen hat diese Entwicklung auf das klassische Geschäftsmodell des Systemanbieters, das jahrelang als Königsdisziplin für viele Maschinenbauer galt, nach dem Motto „weg vom vergleichbaren Produktgeschäft – hin zum nutzenorientierten Systemanbieter“?**

## Bauernhansl:

Ein nutzenorientiertes System anzubieten bleibt auch zukünftig entscheidend im Maschinenbau, allerdings wird sich der Systemraum erweitern, nämlich um die Vernetzung mit anderen Systemen und um den Nutzen des Internets. Mit dessen Hilfe kann ich zusätzliche Software-Services anbieten, die dann auf meiner Maschine, auf meiner Plattform, laufen und entsprechende zusätzliche Funktionalitäten bieten.

Das heißt: Zukünftig wird der Funktionsumfang eines Systems nicht nur von dem eigentlichen System bestimmt, sondern von der Art und Weise, wie ich das System mit anderen vernetze.

Damit erweitere ich seine Funktionalität. Der Anbieter von solchen Software-Services kann dabei eine größere Rendite erwirtschaften als mit seinem bisherigen System. Zwei Grundsatzfragen sind entscheidend:

- Bin ich in der Lage das Komplettsystem wertschöpfungsseitig abzubilden oder brauche ich entsprechende Kooperationspartner?
- Wie stelle ich sicher, dass ich Teil des richtigen Netzwerks, des richtigen Systems bin?

Hier liegen die großen künftigen Herausforderungen.

**Blieben wir bei dem Thema Apps für den Profibereich. Sie haben im Herbst letzten Jahres die Plattform „Virtual Fort Knox“ aufgesetzt und bieten darüber Apps zur Steuerung einzelner Teilprozesse in der Wertschöpfung an. Wo wird die Entwicklung hingehen, was heißt das für die Fabrik der Zukunft?**

**Bauernhansl:**

Wir haben zukünftig eine ganzheitliche Serviceorientierung, d. h. Infrastruktur, Plattform, Software und im Extremfall auch die eigentliche Wertschöpfung an sich wird zum Service werden.

Man spricht hier von XaaS „Everything as a Service“, und dieser Gedanke verändert dann auch komplett die Hard- und Software im Hintergrund. Heute gibt es große Software-Lösungen, zugeschnitten auf den Kunden, auf entsprechender Hardware.

Zukünftig werden wir sehr flexibel und schnell einzelne Software-Pakete als Leasing- und Mietobjekte erwerben können, für einen gewissen Zeitraum nutzen und genauso schnell auch wieder lassen. Wir werden sehr flexibel die Software-Landschaft an die Bedürfnisse des Marktes und somit auch des Unternehmens anpassen. Man kann einen Großteil seiner IT-Kosten variabilisieren und hat damit natürlich eine enorme Flexibilität und erheblich geringere Investitionen.

**Nicht nur für Finanzierer, aber besonders für Finanzierer ist die Zukunftsfähigkeit von Geschäftsmodellen entscheidend. Deshalb die Frage: Welche Geschäftsmodelle des deutschen Maschinenbaus werden am stärksten unter der diskutierten Entwicklung leiden? Welche werden zu den Gewinnern zählen?**

**Bauernhansl:**

Es wird nach wie vor Maschinen und Anlagen geben, die einen Prozess oder Prozessschritte hoch effizient darstellen. Wenn diese Technologien auch noch patentiert, also abgesichert sind, dann ist das nach wie vor ein erfolgreiches Geschäftsmodell. Das ist die klassische Welt, die es heute schon gibt.

Wenn nun aber Maschinen Prozesse anbieten, die eben nicht durch überlegende Technologie oder durch Patente abgesichert sind, dann muss natürlich immer mehr der Systemgedanke im Vordergrund stehen. Man muss die Funktionalität erweitern, die Bedienbarkeit der Anlagen optimieren, die Flexibilität und Wandlungsfähigkeit erhöhen. Da greifen die Industrie 4.0-Ansätze, weil sie die Maschinen entsprechend vernetzen.

**Finanzierung funktioniert immer dann, wenn durch die eingesetzten Finanzmittel zusätzlicher Cashflow entsteht und für die Finanzierung Sicherheiten gestellt werden können. Wo sehen Sie zukünftig den größten bzw. den für die weitere Unternehmensentwicklung entscheidenden Investitionsbedarf, um im globalen Wettbewerb weiter ganz vorne mitzuspielen?**

**Bauernhansl:**

Der Ansatz „Everything as a Service“ sorgt dafür, dass Kosten, die bisher fix waren, variabilisiert werden können. Gleichzeitig verschieben sich die Investitionsschwerpunkte, denn die beschriebenen Trends hin zu mehr Flexibilität führen zwangsläufig auch zu „leichteren“ Geschäftsmodellen. Die neuen Investitionsschwerpunkte sind eher immaterieller Natur, es geht um Know-how, Software und Investitionen in Netzwerke, weniger in „Steine und Anlagen“. Das verteilt natürlich auch große Investitionsbudgets auf der Zeitachse anders und reduziert das Volumen insgesamt.

Auch was Investitionen angeht, leben wir also in einer Zeit des Paradigmenwechsels. Geschäftsmodelle verändern sich, und damit steigt auch die Unsicherheit der Unternehmen, in welche Technologien eigentlich investiert und mit welchen Partnern zukünftig kooperiert werden soll. Eigentlich ist das die entscheidende Frage: Wie schaffe ich es, mein Geld an den richtigen Stellen zu allokalieren? Dafür bedarf es neuer Methoden der Investitionsbewertung. Wir am Fraunhofer IPA arbeiten beispielsweise sehr intensiv an dem Thema der Risikooptionsansätze. Die sogenannten Real-Options-Ansätze können eine sehr große Rolle spielen, um am Ende des Tages die richtigen Investitionen zu finden.

**Zum Schluss noch einige Fragen zu den „Niederungen“ der Produktion. Lassen Sie uns einmal auf Shopfloor-Ebene kommen.**

**Ob ein Unternehmen seine Performance-Potenziale wirklich ausschöpft oder nicht, entscheidet sich in aller Regel in der Fabrik, also in der Effizienz der eingesetzten Ressourcen, sowohl hinsichtlich Betriebsmittel als auch der Materialien und Werkstücke. Was sind aus Ihrer Sicht die häufigsten Ursachen von Ressourcen-Ineffizienzen und Produktivitätsnachteilen?**

**Bauernhansl:**

Aus meiner Sicht gibt es hier zwei Aspekte, wenn man in die Fabrik schaut. Der eine ist die Qualifikation der Mitarbeiter. Häufig ist das Problem, dass die Mitarbeiter nicht in der Lage sind, die technischen Systeme ausreichend effizient zu betreiben. Das ist entweder ein Qualifikations- und/oder ein Motivationsproblem. Ist beides vorhanden, ist es ein Organisationsversagen.

Der andere ist, dass man immer mehr in kompletten Wertschöpfungsketten, sogar in Wertschöpfungs-systemen denken muss. Unternehmen optimieren aber weiterhin an den falschen Stellen, erzeugen also Suboptima, weil sie glauben, in einzelnen Bereichen Probleme



zu haben und all ihre Ressourcen dort bündeln, obwohl vielleicht das eigentliche Problem, wenn man die gesamte Wertschöpfungskette betrachtet, in einem ganz anderen Bereich steckt.

Ich gebe Ihnen ein Beispiel: Die Ansage im Großunternehmen „jeder muss 20 % Bestand reduzieren“ führt insbesondere bei mehreren Verkäufen innerhalb eines Unternehmens dazu, dass der Bestand an den falschen Stellen reduziert wird und damit die Lieferperformance zum Kunden leidet. Am Ende hat man zwar ein bisschen Bestand gespart, die Kosten, die man auf der Kundenseite erzeugt hat, bzw. die Umsatzverluste, die damit einhergehen, sind aber deutlich höher.

**Befinden sich Unternehmen in der Restrukturierung, sind in aller Regel die Mittel knapp, d. h. zur Weiterentwicklung der Produktion kann nicht aus dem Vollen geschöpft werden. Wo sehen Sie Ansatzpunkte zur Effizienzsteigerung in der Produktion, die keine großen Investitionen und Vorleistungen erfordern und somit zum „Pflichtprogramm“ für jedes Sanierungsunternehmen gehören sollten?**

**Bauernhansl:**

Das Pflichtprogramm umfasst zwei grundsätzliche Bereiche. Zuerst geht es um die Frage, womit wird eigentlich Geld verdient und womit nicht, was sollte man also lassen, bzw. was kann man besonders gut, so dass auch die Preise dafür erhöht werden können. Das ist die Produktsanierung. Der zweite Bereich ist die Produktionssanierung mit zwei einfachen Aspekten, die keine großen Investitionen erfordern. Es geht nämlich häufig nicht um die Technologie selbst, sondern um die Art und Weise, wie man Technologien betreibt, bzw. wie man sie in einer Wertschöpfungskette betreibt.

Und nun sind wir beim Kernthema: Es ist entscheidend, dass man zwei Dinge tut. Dass man erstens top down über Wertstromanalyse und Wertstromdesign eine Prozessvision entwickelt, die man dann schrittweise umsetzt und die ganzheitlich gedacht ist, also technologie- und prozesskettenübergreifend.

Zweitens müssen nach dem Bottom-Up-Ansatz die Probleme, die es am Shopfloor gibt, sofort transparent gemacht und in kurzen Regelkreisen schnell gelöst werden. Also klassisches Shopfloor-Management: Nach jeder Schicht, spätestens nach jedem Tag, sollten sich die Mitarbeiter morgens treffen und im Beisein der Führungskräfte die Probleme analysieren und sofort Lösungen festlegen, einen kontinuierlichen Verbesserungsprozess einleiten, der den Namen dann auch wirklich verdient. Das ist das Pflichtprogramm.

**In welchen Bereichen wird es Substitutionswettbewerb durch neue Technologien geben, dem schwache Unternehmen dann nicht gewachsen sind?**

**Bauernhansl:**

Der große Substitutionstreiber ist das Thema Nachhaltigkeit. Das sehen wir nicht nur in der Automobilindustrie, etwa bei neuen Antrieben oder Leichtbautechnologien. Nachhaltigkeit wird auch in anderen Branchen nach und nach eine große Rolle spielen, und damit wird es eine starke Substitution von vorhandenen Technologien geben und ggf. auch neue Wettbewerber. Und natürlich haben dann „schwache Unternehmen“ größere Probleme mit solchen Technologiesprüngen mitzuhalten. Aber dort, wo es tatsächlich zu Sprüngen kommt, müssen sich schwache Unternehmen hart auf ein paar Kernthemen konzentrieren und alles andere über Kooperationen abdecken. In der Hoffnung, dass sie daraus genug Synergien ziehen können, um diese Technologiesprünge zu bewältigen.

**Was ist aus technischer Sicht mit den erneuerbaren Energien los? Politisches Fiasko, also falsche Rahmenbedingungen oder falsche Geschäftsmodelle?**

**Bauernhansl:**

Wir sollten vielleicht weniger über erneuerbare Energien und mehr über Energieeffizienz sprechen.

Die Frage, auf welche Energien wir setzen, ist eine politische. Regulierte und angebotsseitige subventionierte Märkte haben noch nie wirklich leistungsfähige Technologien hervorgebracht. Das spiegelt sich auch bei den Energietechnologien wider.

Effizienztechnologien sind hingegen echte Exportschlager und jeder Euro, den wir hier investieren, wird sich rechnen, nicht nur für das Unternehmen, das sich mit diesem Thema auseinandersetzt, sondern auch für die Unternehmen, die Technologien anbieten und dann weltweit vertreiben können.



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  
Nobelstraße 12  
70569 Stuttgart

Telefon 0711 970 110 1  
Fax 0711 970 110 2  
E-Mail [thomas.bauernhansl@ipa.fraunhofer.de](mailto:thomas.bauernhansl@ipa.fraunhofer.de)  
Internet [www.ipa.fraunhofer.de](http://www.ipa.fraunhofer.de)  
Internet [www.eep.uni-stuttgart.de](http://www.eep.uni-stuttgart.de)



# Warum Veränderungen so schwierig sind

Kishor H. Sridhar

„Wir haben doch ein gemeinsames Ziel! Wieso machen meine Mitarbeiter nicht mit?“ – Diese Verzweiflung des Geschäftsführers eines größeren, deutschen Unternehmens liegt mir bis heute in den Ohren, weil sie so symptomatisch ist.

Es gibt klare Pläne, Restrukturierungskonzepte und Zielvereinbarungen. Obwohl alle wissen, was zu tun ist und Dringlichkeit besteht, tut sich nicht viel; Fristen verstreichen und Pläne werden sogar subtil untergraben. Wieso bauen intelligente und gewissenhafte Personen eine Barriere nach der anderen auf? Wieso ändern sie ihr Verhalten nicht, selbst wenn dadurch letztlich alle verlieren können, weil dem Unternehmen nachhaltig geschadet wird?

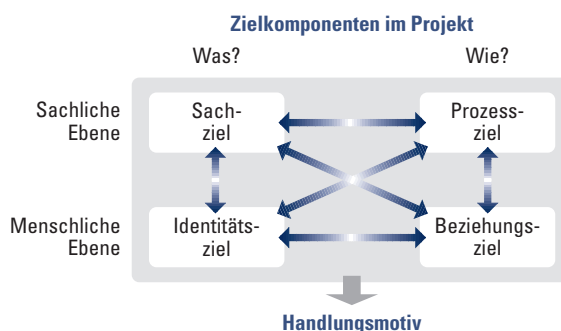
Natürlich ist das nicht vernünftig! Aber hier liegt bereits der fundamentale Irrtum. Wir glauben, dass wir

alle rational handeln. Wir glauben an den Mythos Homo oeconomicus, den absolut vernünftigen und gewinnmaximierenden Menschen. Der Homo oeconomicus ist aber nur ein Gedankenkonstrukt. Dies wurde in den Untersuchungen der Behavioral Economics, einem Teilbereich der Verhaltenspsychologie, eindrucksvoll belegt.

Tatsächlich wird unser scheinbar so rationales Handeln permanent unbewusst durch irrationale, menschliche Verhaltensmuster beeinflusst. In meiner Arbeit verwende ich hierfür den Begriff des Homo irrationalis. Genau mit diesem Homo irrationalis, dem unvernünftig handelnden Menschen, müssen wir uns auf allen Ebenen eines Unternehmens insbesondere bei Restrukturierungsprojekten auseinandersetzen.

## Der Irrtum vom gemeinsamen Ziel

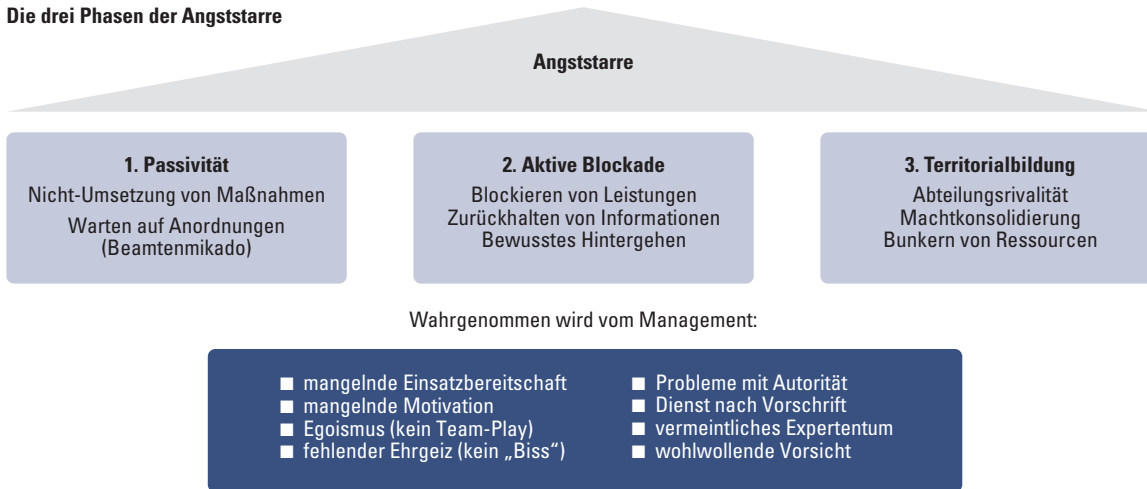
Bereits das gemeinsame Ziel ist eine Illusion. Denn jedes Ziel besteht immer aus vier Teilkomponenten, von denen zwei auf der sachlichen Ebene liegen und zwei die Heimat des Homo irrationalis sind.



### Sachziel:

Auf dem Sachziel liegt im Alltag der größte Fokus: Umsatz- und Verkaufszahlen, Zeitpläne etc. sind die größten Themen. Herrscht also Einigkeit beim Sachziel, dann ist der Erfolg nicht weit, so die irrtümliche Annahme.

Die drei Phasen der Angststarre



**Prozessziel:**

Bereits bei der zweiten Zielkomponente kommt man oft ins Stolpern: So wissen wir zwar, wo wir hin müssen. Aber der Weg dorthin steht noch lange nicht fest, und es kommt schon beim Prozessziel schnell zum Bruch. Man scheitert an der operativen Umsetzung.

**Identitätsziel:**

Hinzu kommen noch die beiden irrationalen Zielkomponenten. Äußerst dominant ist das Identitätsziel: Wer bin ich? Wie werde ich wahrgenommen? Kann ich meine Stärken einbringen? Diese Fragen stellt sich unser „Ich“ permanent mehr oder weniger bewusst. Besonders in Erinnerung geblieben ist mir der Fall eines Vertriebsmitarbeiters, der Jahrzehnte im Außendienst tätig war. Nun wollte der Geschäftsführer den Vertrieb breiter aufstellen. Also beförderte er den Mitarbeiter in den Innendienst bei besserem Gehalt. Dort sollte er einen Stamm junger Vertriebsmitarbeiter schulen und koordinieren. Was als Beförderung gedacht war, empfand der Vertriebsmitarbeiter als Bestrafung. Er hatte maßgeblich den Kundenstamm aufgebaut und nun sollte er zum Dank Bürodienst schieben und den Jungen den Vortritt lassen? Sein Identitätsziel war angegriffen und er boykottierte.

**Beziehungsziel:**

Ebenso wichtig ist das Beziehungsziel, also die zwischenmenschlichen Verknüpfungen. Bin ich in das Team eingebettet, oder bin ich vielleicht eher der Einzelkämpfer, der sich in einer Teamstruktur unwohl fühlt? Werde ich informiert, wie ich es mir vorstelle? Bereits kleinste Teamveränderungen können diese Zielkomponente gravierend stören.

Es ist ein großer Fehler, die irrationalen Zielkomponenten auszublenden, und es ist auch nicht damit ge-

tan, eine Ansprache zu halten, um die Mitarbeiter „emotional abzuholen“. Unsere Untersuchungen zeigen, dass die Motivation Ziele zu erreichen zu 70% durch unsere irrationale Ebene getrieben wird. Deswegen ist es entscheidend, die unterschiedlichen Zielkomponenten zu adressieren und Differenzen aufzulösen! Im Alltag sind wir es aber gewohnt uns nur auf die sachliche Ebene zu konzentrieren. Es ist unwahrscheinlich, dass ein Mitarbeiter aufsteht und sagt: „Das finde nicht gut, das deckt sich nicht mit meinem Identitätsziel!“ Bestenfalls wird Kritik an der Sache geübt,

**Anzeichen für eine Angststarre**

Die nachfolgende kleine Auswahl an Zitaten aus Change-Management-Projekten sind typische Ausdrücke der Angststarre. Bestimmt sind Sie einigen in der einen oder anderen Form auch schon mal begegnet.

„Wir liefern die Infos dann, wenn wir sie haben.“

„Wir haben jetzt soviel Zeit in die Maßnahme gesteckt, da können wir nicht einfach wieder mit aufhören.“

„Schon wieder eine Veränderung? Wir warten erst mal, bis die nächste neue Idee kommt.“

„Die neuen Prozesse machen gar keinen Sinn. Die da oben haben gar keine Ahnung.“

„Heißt das, ich kriege schon wieder ein neues Büro?“

„Das ist aber eigentlich unser Aufgabenbereich!“

„In unserem Bereich gelten ganz andere Regeln.“

„Das ist ein absoluter Sonderfall.“

„Warum akquirieren die Mitarbeiter nicht mehr Kunden? Die bekommen doch einen dicken Bonus dafür.“

die Ursachen liegen aber in der diffusen, irrationalen Ebene. Schlimmstenfalls nicken alle die sachlichen Ziele ab, setzen dann diese in der Praxis aber nicht um. Man kann nicht von jemandem erwarten, dass er voller Engagement gegen seine eigene Identität handelt. Mitarbeiter geraten so in ein persönliches Dilemma, zwischen dem zu entscheiden, was am besten für sie persönlich ist und was am besten für das Unternehmen ist. In einer solchen Situation fällt es schwer logisch

und kühl im Sinne des Unternehmens zu handeln. Man stimmt zwar öffentlich dem Sachziel zu, der Homo irrationalis in uns will aber etwas anderes.

**Die Herausforderung im Change-Management liegt darin, den Überlebensinstinkt des Einzelnen einerseits und die Notwendigkeiten der Organisation andererseits in Einklang zu bringen!**

#### Die Angststarre

Die Diskrepanzen zwischen den verschiedenen Zielen können schnell in einer Angststarre münden. Dabei sitzen die Mitarbeiter nicht mit Angstschweiß und zitternden Händen im Büro. Die Angststarre entfaltet sich viel subtiler. Sie setzt schleichend ein und breitet sich unterschwellig aus, bis sie das alltägliche Handeln bestimmt. Kritisch wird es, wenn sich die Angststarre auf ganze Abteilungen ausbreitet oder Personen in Schlüsselfunktionen erfasst. Deswegen ist der erste Schritt in unserer Beratung für unsere Kunden, diese Differenzen zu identifizieren und aufzulösen. Grundsätzlich lassen sich drei Stufen der Angststarre identifizieren:

Wer Prozesse und Veränderungen wirksam und effizient voranbringen will, darf sich nicht auf sachliche Sichtweisen begrenzen. Denn Barrieren entstehen nicht aus Sachgründen, sondern meist aus menschlichen Motiven. Wie effektiv ein paar gezielte Blickrichtungsänderungen sind, zeigen unsere Workshops und Beratung zur Umsetzungsbeschleunigung immer wieder.

Nun müssen Führungskräfte keine Psychologen sein. Jedoch sollten Führungskräfte immer ein psychologisches Gespür haben. Dabei fängt man am besten bei sich selbst an, denn wir alle gehören zur Gattung Homo irrationalis.



#### Über den Autor

Kishor Sridhar ist Senior Consultant und Vortragsredner mit dem Schwerpunkt Umsetzung komplexer Projekte aus dem Blickwinkel der Wirtschaftspsychologie. Er ist ferner Autor des Buchs „Krisen-Impfung“, erschienen im Redline Verlag, und hat Lehraufträge an mehreren Hochschulen. Sein zweites Buch zum Thema „Behavioral Economics in der Praxis“ erscheint im November 2014

#### Passivität

Es beginnt mit der passiven Untätigkeit der Mitarbeiter. Maßnahmen werden nicht umgesetzt, Zeitpläne nicht eingehalten. Als Gründe werden genannt: zu hohe Arbeitsbelastung, Informationen nicht erhalten, man müsse noch etwas genauer prüfen. Im Grund steht dahinter ein diffuses Unbehagen, sich mit dem auseinandersetzen zu müssen, was die Veränderung beschleunigt. Also werden diese Themen instinktiv gemieden.

#### Aktive Blockade

In der nächsten Stufe hintergehen Mitarbeiter aktiv Vereinbarungen und agieren gezielt kontraproduktiv. Berichte werden absichtlich nicht fertig gestellt, Anweisungen bewusst nicht umgesetzt. Weitere Symptome sind z. B. das Zurückhalten von Informationen oder „Dienst nach Vorschrift“.

Aus Sicht der (Nicht-)Handelnden ist das aber keine böswillige Sabotage: Die Psychologen Messick und Sentis wiesen bereits 1979 nach, dass Menschen das als allgemein fair und moralisch richtig betrachten, was ihnen persönlich nutzt. Anders ausgedrückt: niemand glaubt eigennützig zu handeln. Aktive Blockadehaltungen sind im Interesse der Kollegen und der Abteilung, die vor zu viel Veränderung „geschützt“ werden müssen. Der Homo irrationalis optimiert seine gefühlte Welt und ist überzeugt, dass dies im Interesse aller sei.

#### Territorialbildung

In der schädlichsten Form der Angststarre werden bewusst Territorien gebildet, hinter denen man sich verbarrikadiert. Aus Regeln werden Schutzmauern, Informationen werden wie Staatsgeheimnisse gehütet, abteilungsübergreifendes Arbeiten gilt als „Verrat“. Je mehr Mitarbeiter, je exklusiver die Informationen, je größer die Budgets, umso besser.

Es geht nicht mehr um das Unternehmen, sondern nur um das Territorium. Größe ist Macht, deswegen sollen alle anderen schlanker werden und einsparen, nur man selbst nicht. Spätestens hier scheitern viele Unternehmen.



Kishor H. Sridhar  
2hm & Associates GmbH  
Breitenbacher Straße 8-10  
55116 Mainz

Telefon 089 – 37 95 93 94  
E-Mail kishor@sridhar.de  
Internet www.2hm.com  
www.sridhar.de

# FAZIT

# Das Innovationsmanagement als Frühindikator von Unternehmenskrisen

Johannes Spannagl

Innovatoren sind erfolgreicher. Das belegen zahlreiche empirische Untersuchungen und nicht zuletzt unsere Beratungserfahrungen und die Unternehmenspraxis. Die Chance, eine Spitzenposition im Markt zu erringen, gelingt nur mit beharrlicher, systematischer Innovationstätigkeit in allen Unternehmensfunktionen. Permanent „richtig“ macht es niemand, denn der Erfolg des Innovationsmanagements wird letztendlich an der Summe aller Projekte gemessen, und dabei wird es immer wieder „Leuchttürme“ und auffallende Negativbeispiele geben. Es geht aber darum, nicht immer wieder in „dieselbe Falle zu tappen“. Dieser Befund lässt sich fast immer bei Unternehmen feststellen, die in eine Krise geraten sind.

## Die Strategiekrise folgt der Innovationskrise

Unternehmen geraten nicht plötzlich in eine Strategie- oder gar Liquiditätskrise. Eine Strategiekrise hat nahezu immer ihre Ursache in einer zeitlich vorgelagerten Innovationskrise. Diese äußert sich in der Spitze an der schlechten Innovations-Performance des Unternehmens im Vergleich zum Wettbewerb; sowohl in Form von quantitativen Kenngrößen, wie z. B. Neuproduktquote oder F&E-Budget, als auch an qualitativen Aspekten wie Innovationshöhe, Innovationsgeschwindigkeit und Positionierung im Markt.

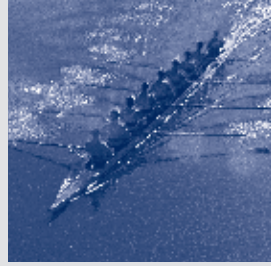
Die mehr oder weniger starken Signale und Warnzeichen einer drohenden Innovationskrise sind i. d. R. sogar von außen gut erkennbar. In der Praxis zeigen sich folgende typischen Defizite:

- **Zu wenige oder zu viele Ideen:** Unternehmen entstehen häufig mit einer richtungsweisenden Idee ihres Gründers bzw. ihrer Gründer. Ohne ein funktionierendes Ideenmanagement wird das Unternehmen in einem immer schneller werdenden Geschäftsumfeld allerdings nicht von langer Dauer sein. Die Mitarbeiter müssen ermutigt werden, mit offenen Augen neue Ideen zu identifizieren und in das Unternehmen zu tragen. Ansonsten versiegt die Quelle der Ideen und das Unternehmen beschäftigt sich nur noch mit veralteten bzw. bereits
- bekanntem Technologien und Produkten. Wird der Ideenfluss nicht gesteuert, kann es auch zu einem „Information Overflow“ kommen. Bei zu vielen Ideen können die Ressourcen nicht zielgerichtet eingesetzt werden. Deshalb müssen Ideen bewertet und priorisiert werden: Kann die Idee mit den vorhandenen Ressourcen umgesetzt werden, passt sie zur Strategie und wie wahrscheinlich ist die Machbarkeit?
- **Zu „flache“ oder zu komplexe Innovationen („Overengineering“):** Bei Innovationsprojekten hat der Kunde mit seinen Bedürfnissen im Fokus zu stehen. Es besteht hierbei allerdings die Gefahr, dass der Kunde der alleinige Ideengeber bleibt und dem Unternehmen der Mut zu radikaleren Innovationen fehlt. Das Ergebnis sind zu „flache“ Innovationen, von denen die breite Masse der Kunden keinen Nutzen spürt. Dennoch werden solche Produkte immer wieder auf den Markt gebracht. Der Misserfolg ist vorprogrammiert.
- Genauso dürfen Innovationen nicht zu komplex sein. Dennoch kommt es wiederholt vor, dass technikverliebte Entwickler mehr und mehr Funktionen in Produkten unterbringen, die der Kunde gar nicht benötigt. Am Ende wirkt sich dies sogar negativ auf die Hauptfunktion des Produktes aus.
- **Zu späte Markteinführung:** Verzögerungen bei der Produktentwicklung können verheerende Folgen haben. Sei es, weil die Konkurrenz schneller war oder sich die Kundenanforderungen schon weiterentwickelt haben. Die Verzögerungen entstehen entweder schon am Anfang, wenn ein Bedarf zu spät erkannt wird, oder während der Entwicklung, wenn es im Entwicklungsprozess zu Problemen kommt.
- **Zu teure Lösungen:** Wenn zu Beginn eines Entwicklungsprozesses die Produkthanforderungen unpräzise definiert werden, besteht die große Gefahr, dass Produkte mit Zusatzeigenschaften entwickelt



**Innovationsstrategie**  
„Das Richtige tun“

- Verknüpfung mit Unternehmensstrategie
- Klare Ziele hinsichtlich
  - Suchfelder/Kundennutzen
  - Wachstum/Rendite
  - Innovationsführerschaft
  - Innovationsmix
- Denken in Zukunftsszenarien/ Technologietrends



**Innovationsprozess**  
„Das Richtige richtig tun“

- Förderung von Kreativität und systematische Ideenfindung und -selektion
- Konsequente Steuerung des F&E-Prozesses und Projektpriorisierung
- Professionelle Markteinführung



**Innovations-Assets**  
„Die richtigen Voraussetzungen schaffen“

- Pflegen einer innovationsfördernden Organisation und Personalpolitik
- Aktives Veränderungsmanagement und Innovationsklima
- Adäquater Ressourceneinsatz

**Innovationsmanagement** bedeutet „sich mit der relevanten Zukunft zu beschäftigen“

Im Rahmen eines modernen Innovationsmanagements müssen sich Unternehmen intensiv mit der Zukunft auseinandersetzen. Unterlässt man dies, sind die Spätfolgen eine Innovations- und Strategiekrise. Zukunftsmanagement erfordert wie alle Managementsysteme Zuständigkeiten, Informationen, Methoden und Umsetzungsplattformen für die systematische Ableitung von Gestaltungsalternativen und Entscheidungen. Jede Beschäftigung mit der Zukunft beginnt mit der Analyse von gesellschaftlichen, politischen, technologischen, wirtschaftlichen und umweltbezogenen Veränderungen.

werden, die der Kunde überhaupt nicht nachfragt (siehe zu komplexe Innovation). Die Konsequenz sind überteuerte Produkte. Abhilfe schaffen Ansätze wie Target-Costing und Design-to-Cost.

Die Voraussetzung für ein erfolgreiches Innovationsmanagement ist das rechtzeitige Erkennen der relevanten übergeordneten Trends, der Veränderungen der Kundenanforderungen bzw. Märkte und aufkommender Technologien.

Hinzu kommt, dass in den Unternehmen das Tagesgeschäft im Vordergrund steht. Dadurch werden wichtige innovationsrelevante Ressourcen gebunden und den Mitarbeitern fehlt der Freiraum, konzeptionell und kreativ über Zukunftsthemen nachzudenken. Das Tagesgeschäft gilt entsprechend als kontra-innovativ.

Die Zukunft zu erkennen ist der Teil des Zukunftsmanagements, der vor allem Neugierde, Kreativität und Fantasie erfordert. Sie entsteht, sie entwickelt sich, nimmt Gestalt an und wird zur Realität. Dieser Entwicklungsprozess wird durch verschiedene Beteiligte wie Forscher und Erfinder angestoßen, durch Meinungsführer bzw. Trendsetter verbreitet und durch Kunden in Gewinne verwandelt.

**Was Innovatoren auszeichnet**

Unternehmen, die in einer Innovations- oder Strategiekrise stecken, haben es im Gegensatz zu Innovatoren versäumt, mit einer klaren Vorstellung der Zukunft entgegenzutreten:

- Innovatoren verfolgen konsequent ihre **Innovationsstrategie**, welche sich aus der Unternehmensstrategie ableitet. Die Innovationsstrategie muss die Eckpunkte für die Innovationsaktivitäten vorgeben.
- Sie implementieren **effiziente Prozesse**, in welchen sowohl einzelne Projekte priorisiert und gesteuert werden als auch Freiräume für kreatives Arbeiten ermöglicht werden.
- Sie stellen die notwendigen **Innovations-Assets** zur Verfügung, die sowohl die finanziellen als auch personellen Ressourcen betreffen. Hinzu kommt der Aufbau einer innovationsfördernden Organisationsstruktur.

Schwache Signale kündigen die Zukunft an. Sie sind nicht eindeutig interpretierbar, sie geben keine klare Richtung vor, sie signalisieren „es wird etwas geschehen, es wird sich etwas ändern“. Die Empfindsamen werden es spüren, die Intelligenten werden es erkennen und die Tatkräftigen werden daraus etwas machen.

Wettbewerbsvorteile resultieren aus Informationsvorsprüngen – früher und besser Bescheid zu wissen macht den Unterschied eines wirksamen Zukunftsmanagements aus. Zukunft erkennen bedeutet auch, Signale und Trends zu gewichten, zu bündeln, damit sich daraus Zukunftsszenarien mit unterschiedlichen Eintrittswahrscheinlichkeiten entwickeln können. Ein Trend macht noch keine Zukunft. Zukunftsimpulse sind zu identifizieren, Impulsverstärker zu nutzen. Über den

„eigenen Tellerrand zu blicken“, von anderen Branchen zu lernen und andere Sichtweisen und Meinungen zu akzeptieren sind Quellen für ein objektives Zukunftsbild. Die Führungskräfte von Krisenunternehmen weisen i. d. R. keine derartige Verhaltensweise auf. Die Zukunft zu erkennen erfordert neben der notwendigen Kreativität auch einen systematischen Einsatz von Methoden. So tragen z. B. Szenariotechniken, Strategic Foresight Systeme oder Expertenforen dazu bei, Gegenwart und Zukunft zu verbinden und in Entscheidungsprozesse zu integrieren.

**Inhalte eines ganzheitlichen Innovationsmanagements**

Um ein optimales Gleichgewicht zwischen Vision, Strategie und operativem Geschäft herzustellen, ist ein ganzheitliches Vorgehen essentiell. Der W&P-Innovationsmanagement-Ansatz beleuchtet das Thema Innovation aus zwei Perspektiven.

Die Inside-out-Perspektive richtet den Fokus auf Bereiche innerhalb des Unternehmens. Den Kern bildet der **Innovationsprozess**, welcher durch die **Innovationsstrategie** gelenkt wird und wofür die **Innovations-Assets** die nötigen Voraussetzungen schaffen.

Die Outside-in-Perspektive ist notwendig, um unternehmensexterne Einflussfaktoren zu berücksichtigen. So können exogene Innovationstreiber identifiziert

werden, welche unter Umständen großen Einfluss auf die Zukunft des Unternehmens und der Branche haben können.

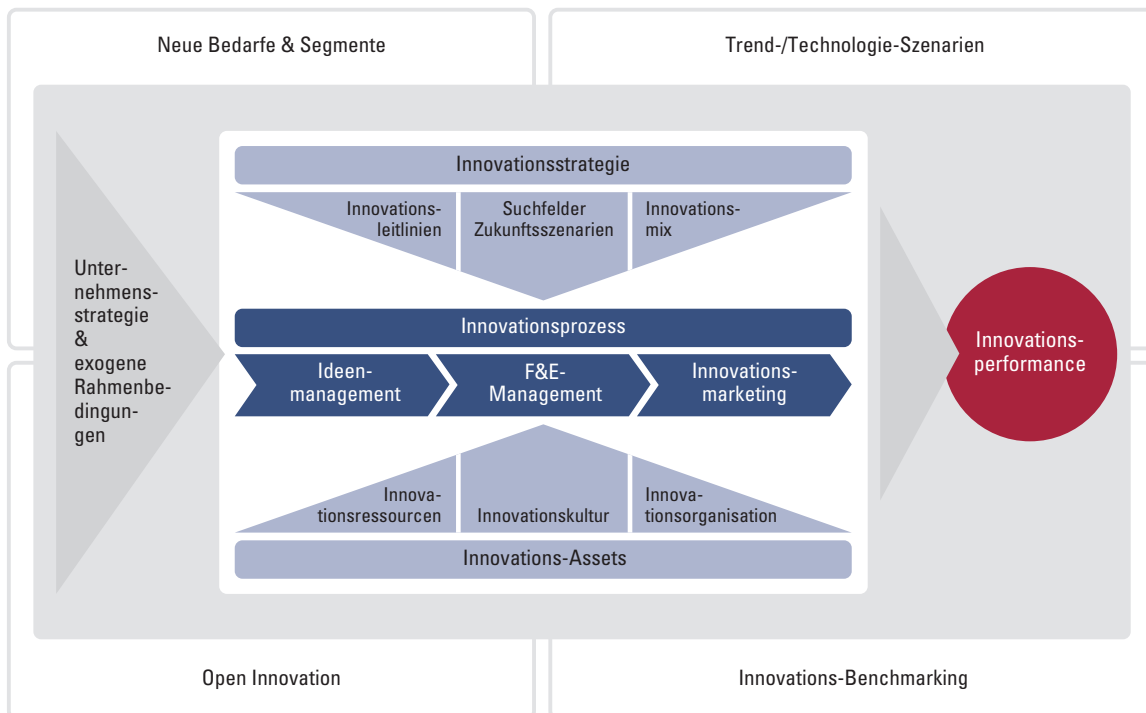
**Inside-out-Perspektive**

Der eigentliche Innovationsprozess, bestehend aus dem Ideenmanagement, F&E-Management und Innovationsmarketing, stellt den Mittelpunkt unseres Modells dar. Er umfasst alle Aktivitäten, die zur Generierung, systematischen Umsetzung und Vermarktung von Ideen hin zu Innovationen notwendig sind. Innerhalb des Innovationsprozesses sind auf der einen Seite Priorisierungen vorzunehmen und klare Vorgaben für Mitarbeiter erforderlich, auf der anderen Seite werden gerade am Anfang des Innovationsprozesses, insbesondere beim Ideenmanagement, Freiräume für kreatives Arbeiten benötigt.

Die **Innovationsstrategie** legt die Richtlinien für die jeweiligen Innovationsaktivitäten fest. So werden die Ziele, Suchfelder und der Innovationsmix definiert. Die Innovationsstrategie ist aus der Unternehmensstrategie zu entwickeln und mit dieser zu verknüpfen. Ziel ist es, den strategischen Aspekt des Innovationsmanagements klar zu formulieren.

Die **Innovations-Assets**, d. h. die Ressourcen (Mitarbeiter, Finanzmittel, etc.), die Innovationskultur sowie die organisatorische Verankerung des Innovationsma-

**Das W&P-Innovationsmanagement-Modell**





Johannes Spannagl  
Partner  
Dr. Wieselhuber & Partner GmbH  
Nymphenburger Straße 21  
80335 München

Telefon 089 286 23-241  
Telefax 089 286 23-284  
E-Mail spannagl@wieselhuber.de  
Internet www.wieselhuber.de

nagements, bilden die Basis für die gesamte Innovationsarbeit.

Für eine erfolgreiche Innovationstätigkeit ist das Zusammenspiel aller „Asset“-Faktoren zu optimieren. Neben finanziellen Mitteln und dem Wissen (in Form von Mitarbeitern) ist es notwendig, auch organisatorisch und kulturell die richtigen Voraussetzungen zu schaffen. Innovative Unternehmen pflegen und fördern im Gegensatz zu krisenbelasteten Unternehmen ein entsprechendes Innovationsklima und sorgen für eine „durchlässige“ Organisation.

Mit der Innovationsstrategie als Zielvorgabe und den Innovations-Assets als Inputfaktoren werden im Innovationsprozess die Vorgaben mit den vorhandenen Mitteln umgesetzt. Das Ergebnis ist eine möglichst

gute „Innovationsperformance“, die sich in konkreten Kennzahlen (wie Neuproduktate und Imagefaktoren) messen lässt. Die Praxis zeigt, dass hinsichtlich der internen Abläufe meist ein gemeinsames Verständnis herrscht. Die Outside-in-Perspektive wird dagegen häufig außen vor gelassen. Innovationen leben aber vor allem von externen Einflüssen und Impulsen.

### Outside-in-Perspektive

Mit Hilfe der Outside-in-Perspektive wird ein Blick aus den Unternehmen heraus auf das Unternehmensumfeld gelenkt. Durch die Synchronisation der beiden Betrachtungsblickwinkel ist es möglich, das Innovationsmanagement als ganzheitliche Aufgabe wahrzunehmen. In der heutigen, komplexen Welt wirken sich eine Vielzahl an exogenen Innovationstreibern auf Unternehmen und ihre Prozesse aus: Die Geschäftswelt wandelt sich stetig, neue Technologien und Werkstoffe



werden eingesetzt, Beschäftigungsmodelle und Personalkonzepte müssen überarbeitet werden, die Individualisierung nimmt zu und Branchengrenzen lösen sich mehr und mehr auf.

Umso wichtiger wird es für Unternehmen, sich mit ihrer Unternehmensumwelt zu beschäftigen. Ziel muss es sein, Trends frühzeitig zu erkennen, Ideen von außen nicht verschlossen gegenüberzustehen und sich mit dem Wettbewerb zu vergleichen. Möglicherweise ergeben sich so auch neue Geschäfte in Bereichen, die es bisher so nicht gegeben hat.

### Bausteine des W&P-Innovationsaudits



### W&P-Innovationsaudit

Das W&P-Innovationsmanagement-Modell ermöglicht es, die beiden Perspektiven Inside-out und Outside-in miteinander zu verknüpfen. Darauf aufbauend kann im Rahmen des W&P-Innovationsaudits die Ist-Situation von Unternehmen nach einer klaren Struktur erfasst und beurteilt werden.

Das ganzheitliche Audit besteht aus neun Bausteinen (vgl. Abbildung). Ziel ist es, dass sich Führungsverantwortliche ausgiebig mit der relevanten Unternehmenszukunft beschäftigen und dabei von unabhängiger Seite unterstützt werden, Optimierungsmaßnahmen zu erarbeiten. Gerade bei Unternehmen, deren betriebswirtschaftliche Performance und Wettbewerbsposition unterdurchschnittlich sind, können die Ergebnisse eines Innovationsaudits ein entscheidender Frühindikator für aufkommende Krisen sein.





# Ein robustes und tragfähiges Geschäftsmodell, und die Finanzierung ergibt sich von selbst?!

Lars Richter

Auch wenn ein robustes und tragfähiges Geschäftsmodell die bestmögliche Ausgangsbasis ist, so ist diese Ausgangsbasis mitunter auch gefährlich für die Finanzierung, da ein derart aufgestelltes Unternehmen beliebiger Zielkunde aller Finanzierungspartner ist und die Gefahr besteht, dass Konditionen stärker in den Vordergrund rücken als die Passgenauigkeit zwischen Geschäftsmodell und Finanzierung.

In dieses strategische Dilemma können – gerade zur aktuellen Zeit – die inhabergeführten Unternehmen des deutschen Mittelstands geraten, denn dank der führenden Stellung ihrer Produkte in der Welt haben sie die Auswirkungen der globalen Finanz- und (Staats-) Schuldenkrise für die Beschäftigten und die Staatsfinanzen gut abgedeckt. Auch wenn diese Stärke manchem europäischen Partner aktuell missfällt – gerade diese Stärke und die stabile Absatzlage macht sie zum attraktiven Akquisitionsziel der in- und ausländischen Geschäftsbanken, die reihum den deutschen Mittelstand (wieder-)entdeckt haben.

Hinzu kommt: Geld ist nach den Leitzinssenkungen der Zentralbanken so billig wie nie. Verschiedenste angebotene Finanzierungsformen kombiniert mit dem Wettbewerb der Banken um den mittelständischen Firmenkunden ergeben eine verführerische Mischung: Denn obwohl Finanzierung eigentlich ein strategisches Thema sein sollte, ist die Versuchung groß, sich für jeden konkreten Finanzierungsbedarf das aktuell günstigste Finanzierungsprodukt herauszupicken.

## „Gewachsene“ Finanzierungen im Mittelstand

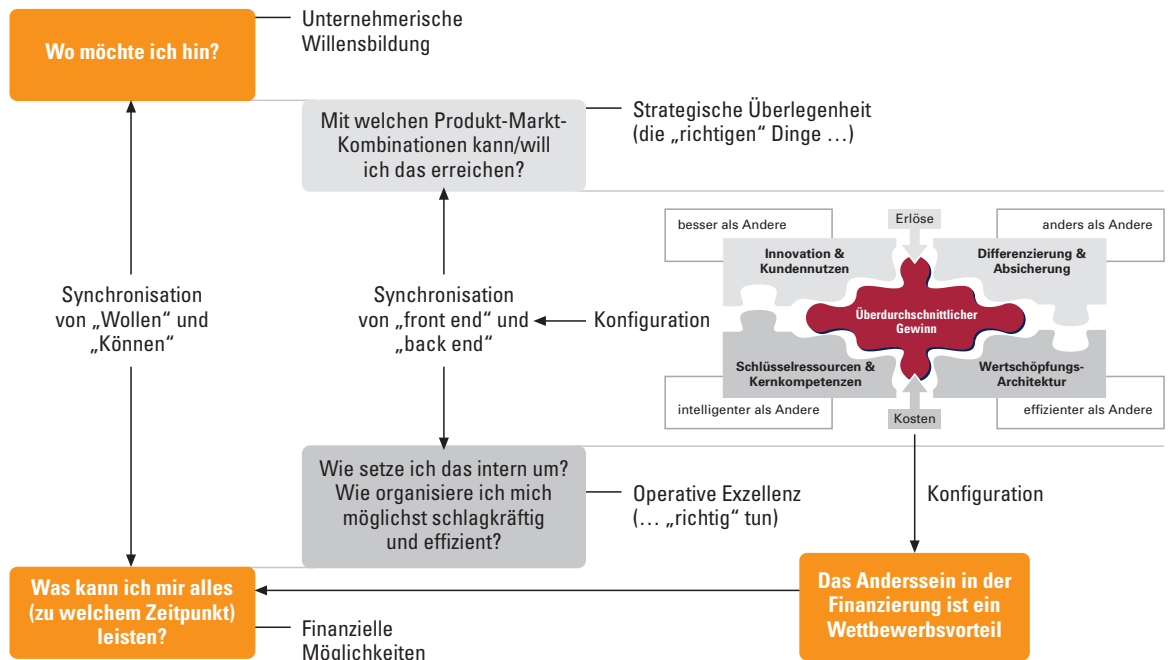
So kommt es, dass häufig die Robustheit der Gesamtstruktur vernachlässigt wird und viele – auf den ersten Blick günstig erscheinende – Finanzierungsbausteine miteinander verknüpft werden, ohne ein finanzwirtschaftliches Gesamtkonzept zu verfolgen. Das ist insofern problematisch, da hierdurch strukturimmanente Risiken entstehen können; sind z. B. Risiken zwischen verschiedenen Finanzierungspartnern stark ungleich

verteilt und die Cashflows je Finanzierung sehr unterschiedlich gestaltet. Darüber hinaus sind diese Strukturen in vielen Fällen unpraktisch zu handhaben, z. B. bei unterschiedlich umfangreichen Reporting-Verpflichtungen. Der Mittelständler steckt in der „Effizienzfalle“. Das grundlegende Manko einer solchen unkoordinierten Finanzierungsstruktur ist aber, dass es ohne Bezug zum Geschäftsmodell eines Unternehmens (ent)steht – es kommt zu einem Schiefstand. Im ungünstigen Fall erweist sich die Finanzierung als Wachstumshindernis oder sogar Existenzbedrohung, weil eine benötigte Flexibilität oder Passgenauigkeit seitens der Finanzierung nicht sichergestellt werden kann. Die Chance, dass die richtige Finanzierungsstruktur einen Wettbewerbsvorteil bietet, wird verspielt. Doch wie sieht die „richtige“ Vorgehensweise bei der Entwicklung der Finanzierungsstruktur aus? Oder anders gefragt: Wie kann realisiert werden, dass die Finanzierung das Unternehmen mit seinem spezifischen Geschäftsmodell bestmöglich unterstützt?

## Die Frage aller Fragen: Welche Finanzierung erfordert mein Geschäftsmodell?

Am Anfang steht wie in allen anderen Konstellationen die unternehmerische Willensbildung. Sobald danach die Abstimmung darüber erfolgt ist, wie man „die richtigen Dinge richtig tun muss“, kann in Verbindung mit der finanziellen Bestandsaufnahme „was kann ich mir alles zu welchem Zeitpunkt leisten?“ das „Wollen“ und das „Können“ gestaltet werden. Die Finanzierung am „front end“, also absatzseitig, und am „back end“, also die Investitionen und Fixkosten der Wertschöpfung, müssen robust bzw. risikoadäquat gestaltet werden.

Im Idealfall wird die Finanzierung mit den Anforderungen des Geschäftsmodells im Rahmen der strategischen Unternehmensplanung abgestimmt, was auch bedeutet: Finanzierung ist kein Einmalthema, sondern sollte in regelmäßigen Abständen auf den Prüfstand kommen.



**Cashflow rückt in den Vordergrund**

Ein wesentlicher Kernsatz bei der Finanzierung lautet, dass das Finanzierungsobjekt seine Finanzierung aus dem erwirtschafteten Cashflow selbst trägt. Der Wert des Objekts als Besicherung stellt somit nur die „Fall Back Option“ dar. Bei jedem Finanzierungsobjekt ist der Kapitaldienst mit dem zukünftigen Cashflow gem. der Planung abzustimmen. Die Planung darf sich dabei nicht auf eine simple Hochrechnung der Vergangenheit beschränken, sondern hat sich an den zukünftigen Anforderungen zu orientieren, die sich aus Marktentwicklung und Geschäftsmodell ergeben. Zusätzlich eignen sich Stresstests und die Abbildung von Szenarien, um sicherzustellen, dass die vorhandene oder angestrebte Finanzierung vor dem Hintergrund der marktgegebenen Volatilitäten (z. B. Rohstoffpreise) die notwendige Robustheit und Flexibilität im Zeitablauf aufweist. Letztlich geht es darum, bestimmte Schwankungsbreiten zu definieren, in denen sich die Finanzierung bewegen kann, um die Geschäftstätigkeit des Unternehmens bestmöglich zu unterstützen.

**„Neue“ Themen sind finanzierungsfähig**

Die Fokussierung auf den Cashflow ermöglicht es, auch immaterielle Objekte zu finanzieren. Denkbar ist als Beispiel die zunehmend steigende Entwicklungsleistung eines Automobilzulieferers, der vom Hersteller dabei immer stärker in die Pflicht genommen wird. Es gibt Modelle, um diesen Entwicklungsaufwand in bestimmten Grenzen „on balance“ oder „off balance“ finanzierungsfähig zu gestalten, so dass das Unternehmen die

gebundenen Mittel kurzfristig anderweitig einsetzen kann. Die Finanzierung von immateriellen Werten ist aber per se mit einer höheren Unsicherheit auf Seiten des Finanzierers verbunden. Er wird daher versuchen, dies mit einer Erhöhung der Transparenz zu kompensieren. Sein Ziel ist die Abgrenzung und Sicherung der Cashflows für seinen Kapitaldienst bzw. in zweiter Linie auch die Abgrenzung seines Sicherungsguts, sofern eine Möglichkeit der Zweitverwendung besteht.

Die erwünschte Transparenz geht allerdings zwangsläufig mit einer weiteren Ausdehnung des vertraglichen Regelwerks einher – vor allem in Bezug auf die Informationspflichten. Das Unternehmen „erkauft“ sich die zusätzliche Finanzierungsmöglichkeit mit zusätzlichen Auflagen. Das Gleiche gilt für projektbezogene Finanzierungen.

**Auswahl des Finanzierungspartners**

Neben den Vertragsdetails darf nicht vernachlässigt werden, mit wem man eigentlich den Vertrag abzuschließen gedenkt. Die Frage liegt auf der Hand: Wird sich der Vertragspartner in Zukunft auch partnerschaftlich verhalten?

Einerseits lassen sich die Finanzierer nach den jeweilig angebotenen Finanzierungsformen unterscheiden. Sie reichen von Banken, Leasinggesellschaften und Factoren bis hin zu Versicherern, Fonds und Family Offices über spezialisierte Anbieter von Absatzfinanzierung oder Eigenentwicklungsleistungen. Alle diese Instituti-

onen unterliegen unterschiedlichen Branchenlogiken und rechtlichen Rahmenbedingungen. Jedes Institut hat seinen eigenen „Fingerabdruck“, was Größe, Vorgehensweise und Kompetenzschwerpunkte, aber auch Internationalität betrifft.

Auf der anderen Seite steht die Erfahrung, die ein Unternehmen mit seinen Finanzierern bisher gesammelt hat. Die Auswahl sollte anhand der individuellen Finanzierungsbedürfnisse bzw. deren Abdeckung erfolgen. Damit sind die Möglichkeiten der Finanzierer hinsichtlich der Art der gewünschten Finanzprodukte und der Bereitstellung und reibungslosen Abwicklung der erforderlichen Volumina sowie der geographischen Präsenz gemeint. Entscheidend ist nicht der Status quo des Unternehmens, sondern v. a. die zukünftige Entwicklung und die damit verbundenen Anforderungen. Es gilt abzuwägen: Zum einen sollten die Bedürfnisse des Unternehmens dem Finanzierer z. B. nicht über den Kopf wachsen – so geschehen bei Unternehmen auf internationalem Expansionskurs, die mit regionalen Banken kooperierten. Zum anderen sind gerade in volatilen Zeiten regionale Verbindungen meist tragfähiger – ein zu frühes Umschalten auf primär internationale Finanzierungspartner kann das Unternehmen überfordern. Die Professionalität, insbesondere beim Reporting, muss dabei genauso wachsen wie das Verständnis für internationale Spielregeln.

Der sog. „Cultural Fit“ von Unternehmen und Finanzierern muss gegeben sein, sonst werden Verlässlichkeit und Berechenbarkeit schnell zu Diskussionspunkten.

#### Bedingungen im „Kleingedruckten“

Essenziell für das Unternehmen ist außerdem, dass vertraglich vereinbarte Covenants im Zusammenhang mit der Finanzierung nicht zu eng gefasst sind. Das gilt insbesondere für Financial Covenants, wie absolute oder relative Bilanz- und Ergebnisgrößen, z. B. Eigenkapitalquote oder Verschuldungsgrad (Finanzschulden/EBITDA), aber auch für die sog. Non Financial Covenants, bei denen es sich zum Beispiel um Gleichbehandlungsklauseln (pari passu), Informationspflichten und die Beschränkung von Investitionsausgaben handeln kann.

Die Auflagen und Covenants werden bildhaft nicht ohne Grund auch als „Korsett“ bezeichnet – auch von Bankenvertretern. Auch der Aufwand zur Ermittlung und Überwachung der Covenants sollte nicht vergessen werden: Financial Covenants sind oft härter bzw. detaillierter als reine Bilanzgrößen. Ihre Berechnung erfolgt anhand vorgegebener Schemata, bestimmte Teilbeträge werden eliminiert. Wenn sich diese Teil-

beträge nicht automatisiert durch die unternehmensinternen Systeme ermitteln lassen, entsteht regelmäßig manueller Zusatzaufwand.

Ebenfalls hohen manuellen Arbeitsaufwand kann der Einbezug von ausländischen Tochterunternehmen und Niederlassungen verursachen.

#### Finanzierung als strategische Schlüsselressource

Finanzierung ist kein Einmalthema, mit dem man sich beschäftigt, wenn gerade Bedarf besteht – und bei dem man die Entscheidung anhand des billigsten bzw. verfügbaren Angebots trifft. Gerade durch die Veränderungen am Finanzierungsmarkt, sei es getrieben durch Basel III oder das Aufkommen der kapitalmarktnahen Finanzierung durch die sog. Mittelstandsanleihen, geht es vielmehr darum, die Handlungsspielräume der Finanzierung zu optimieren und den sich verändernden Anforderungen anzupassen.

Immer dann, wenn eine Finanzierung unter opportunistischen Gesichtspunkten zusammengestellt wird, ist die Effizienzfalle unausweichlich.

- Wer nur auf die Kosten einzelner Finanzierungsbausteine schaut, macht einen Fehler.
- Das Finanzierungsobjekt trägt seine Finanzierung, deshalb sind bei der Ermittlung des Cashflows Bandbreiten zu bestimmen, in denen die Finanzierung stabil sein muss.
- Neben den unterschiedlichen Finanzierungsarten gibt es viele qualitative Faktoren einer Finanzierung, die es zu bewerten gilt.

Wird die Finanzierung regelmäßig auf den Prüfstand gestellt, stärkt sie das Geschäftsmodell und die Wettbewerbsfähigkeit, auch wenn sie sich nicht von selbst ergibt.

Lars Richter  
Mitglied der Geschäftsleitung  
Leitung Büro Düsseldorf

Dr. Wieselhuber & Partner GmbH  
Unternehmensberatung  
Nymphenburger Straße 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



# Finanzierung des global Footprint – Herausforderung und Wachstumsquelle gleichermaßen

Hermann Hahn/Michael Thamasett

## Handtmann Firmengruppe

Handtmann ist ein deutsches Familienunternehmen mit Sitz in Biberach an der Riß, Baden-Württemberg. Die Gruppe entstand aus einer Messinggießerei, wurde 1873 gegründet und wird auch heute noch in vierter Generation von der Biberacher Unternehmerfamilie Handtmann getragen. Sie vereint eine über 140-jährige Tradition mit moderner Führung.

Derzeit werden Leichtmetallgussteile und Systemkomponenten für die Automobilindustrie, Maschinen für die Nahrungsmittelindustrie, Edelstahlaraturen und Anlagen für die Getränkeindustrie, Bearbeitungszentren für die Flugzeugindustrie sowie hochfeste Teile aus technischem Kunststoff hergestellt.

Im Jahr 2013 wurde mit etwa 3.000 Mitarbeitern ein Umsatz von rund 580 Mio. EUR erwirtschaftet. Für die kommenden Jahre wird mit einem Anstieg des Umsatzes und damit einhergehend einer Fortsetzung des Wachstums gerechnet.

Größtes Geschäftsfeld ist der Bereich Leichtmetallgießerei mit einem Umsatzanteil von mehr als 50%. Handtmann ist heute Deutschlands größte Aluminiumgießerei in Familienbesitz.

Als Partner der Automobilindustrie mit hoher Systemkompetenz werden die namhaften europäischen Fahrzeughersteller sowie deren Systemlieferanten direkt beliefert.

Zur Produktpalette zählen Magnesium- bzw. Aluminiumdruckgussteile wie z. B. Ölwannen, Fahrwerkteile, Getriebe- und Kupplungsgehäuse, Motoren- und Antriebssteile aus Aluminium-Kokillenguss oder Bauteile im Lost-Foam-Verfahren.

Das Hauptwerk befindet sich in Biberach. Zwei weitere Werke sind in Annaberg-Buchholz (Sachsen) und Košice (Slowakei). Ein Werk in Tianjin (China) befindet sich im Aufbau.

## Internationalisierung

Durch die zunehmende Vernetzung und Globalisierung des Unternehmens strebt Handtmann in allen Geschäftsbereichen und allen wichtigen Märkten der Welt Präsenz und Kundennähe an.

Die heutigen Anforderungen von international agierenden und produzierenden Kunden, insbesondere der für Handtmann im Geschäftsbereich Leichtmetallgießerei wichtigen Automobilindustrie, haben 2013 zu der Entscheidung geführt, mit dem Aufbau eines Produktionsstandortes in China und damit dem ersten außerhalb Europas zu beginnen und einen weiteren, bedeutenden „Global Footstep“ zu wagen.

## Ausgangssituation

China ist der derzeit aussichtsreichste Wachstumsmarkt für Autobauer und wird es wohl auch langfristig bleiben. Experten schätzen, dass China beim PKW-Absatz ab 2030 sogar Europa und die USA zusammen überholen wird. Dies haben auch die deutschen Autobauer erkannt und beabsichtigen deshalb die Produktion bis 2020 zum Teil um mehr als 30% zu steigern.

Zur Realisierung dieser Vorhaben werden in China neue Werke mit erheblicher Kapazität gebaut.

Handtmann erkennt in der Automobilbranche einen wachsenden Trend zur weltweiten Standardisierung und vielfältig einsetzbaren modularen Bauweise. Damit verbunden müssen sich die Lieferanten entscheiden, ob sie globaler Lieferant sein wollen oder nicht. Die Automobilisten müssen zuverlässige Lieferanten suchen, die sie global zuverlässig mit konstant gleich hoher Qualität bedienen. Handtmann hat sich entschieden diese Entwicklung zu begleiten.

Handtmann ist deshalb dabei in Tianjin ein Leichtmetallgusswerk für die Produktion von jährlich 1,8 Mio. Getriebe- und Kupplungsgehäuse aufzubauen. Entsprechende Lieferverträge sind geschlossen, ein passendes Grundstück erworben und mit den Bauarbeiten ei-

ner 20.000 qm großen Produktionshalle, mit Platz für Druckgussmaschinen, Schmelzöfen, Werkzeug- und Formenbau, Logistikbereich und Personalräume, wurde Ende letzten Jahres begonnen. Das Investitionsvolumen liegt bei gesamt ca. € 75 Mio.

In 2014 werden bereits die ersten Gießzellen aufgebaut und in Betrieb genommen. Ab 2018 ist die Produktion voll ausgelastet. Es werden dann jährlich mehr als 20.000 Tonnen Aluminium verarbeitet. Zum Vergleich: In Biberach werden heute, nach einer 40-jährigen Entwicklung, zwischen 30.000 und 40.000 Tonnen p. a. verarbeitet.

### Vorbereitung

Die Entscheidung, ein Werk in China zu bauen, hat sich Handtmann nicht leicht gemacht. Es ist das größte Einzelprojekt in der Geschichte der Firmengruppe.

Größe und Bedeutung des Vorhabens (der Leichtmetallgussbereich wird durch das Projekt um ca. € 100 Mio. oder 25% des Umsatzes wachsen) stellten die Geschäftsführung vor grundsätzliche Entscheidungen.

Unter anderem wurde geprüft, ob das Projekt gemeinsam mit einem chinesischen Partner in Form eines Joint Venture angegangen werden soll. Eine andere

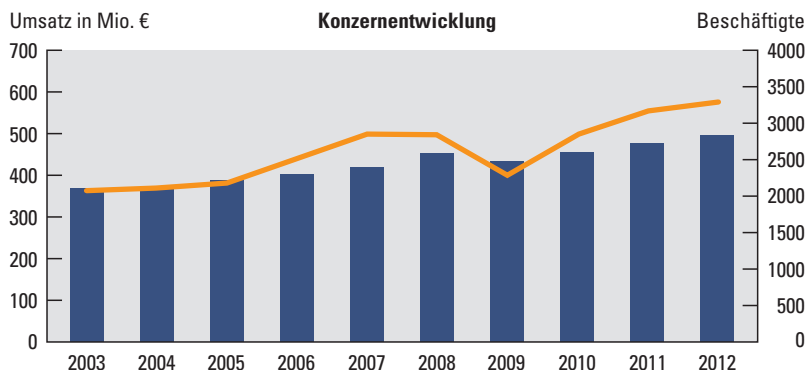
grundsätzliche Überlegung war, um die selbst zu erbringenden Investitionskosten ggf. zu senken, die Immobilie zu mieten bzw. über ein Leasingmodell darzustellen. Am Ende wurde entschieden, den Schritt nach China ganz zu gehen, der Tradition eines Familienunternehmens folgend das Projekt selbst zu stemmen, um unabhängig zu bleiben, die Kontrolle zu haben und die gewohnte Qualität sicher zu stellen.

Um die Aufgaben in China gut bewältigen zu können, arbeiten seither verschiedene Handtmann Einheiten eng zusammen. Das eigens hierfür gegründete Projektteam wird von externen Beratern und Experten unterstützt, die Erfahrung und Know-how mit der Gründung von Gesellschaften sowie im Aufbau einer Produktion und Verwaltung in China haben.

Wichtig erscheint uns, dass das Projekt eng und laufend begleitet wird, Projektschritte definiert und auch mit den Kunden abgestimmt werden. Zur Steuerung des Bauvorhabens vor Ort sind temporär freigestellte Fach- und Führungskräfte sowie externe Berater und neu eingestellte Mitarbeiter die nächsten Monate in Tianjin tätig. Ergänzend finden fast täglich Telefonkonferenzen und regelmäßige Besuche der Projektverantwortlichen vor Ort statt.



Im November 2013 wurde mit dem Bau der Handtmann Light Metal Foundry in Tianjin begonnen (Hallenhöhe 20 Meter, Hallenlänge 200 Meter, Hallenbreite 100 Meter)



Datenbasis Januar 2013

### Herausforderung

Zu den verschiedenen Herausforderungen gehörten zunächst die Gründung einer Produktionsgesellschaft in China, das Finden eines geeigneten Standorts, die Bauplanung und -genehmigung sowie die Auswahl eines geeigneten und erfahrenen Bauunternehmens.

Ferner wurden die Infrastruktur vor Ort, die Beschaffung der Rohstoffe und die gesetzlichen Rahmenbedingungen geklärt. Die Lieferanten für wesentliche Maschinen und Anlagen wurden ausgewählt und beauftragt.

Bereits parallel zur Fertigstellung der Produktionshalle Mitte 2014 bauen die Hersteller die Produktionsanlagen gemeinsam mit Handtmann-Mitarbeitern sukzessive vor Ort auf und nehmen sie in Betrieb. Wesentlich für das Gelingen ist auch das Finden und Einarbeiten von qualifizierten Arbeitskräften. Erste chinesische Mitarbeiter sind bereits seit einigen Monaten rekrutiert und derzeit als Trainees in Biberach tätig, um die Unternehmensgruppe und ihre künftigen Tätigkeiten kennen zu lernen. Insgesamt werden künftig 400 ganz überwiegend chinesische Mitarbeiter in China für Handtmann arbeiten.

### Finanzierung

Neben diesen praktischen Herausforderungen der Projektumsetzung war auch die Frage der Finanzierung des Projektes zu beantworten. Mit Blick auf das Investitionsvolumen von ca. € 75 Mio. haben wir uns damit ebenfalls sehr intensiv beschäftigt und eine Vielzahl von Lösungsansätzen geprüft.

Klar war von Anfang an, dass wir unsere Finanzierungspartner, mit denen wir stets gut, vertrauensvoll und langjährig zusammenarbeiten, in das Projekt einbinden

wollten. Wir haben deshalb das Projekt unseren Partnern vorgestellt und um Ideen und Vorschläge gebeten. Diese reichten von einfachen Darlehen bis hin zu am Kapitalmarkt orientierten Lösungen. Clubdeals, Investorenmodelle, Schuldscheindarlehen und Mittelstandsanleihen wurden vorgeschlagen.

Auch Privat-Placement-Lösungen oder die Beteiligung von Pensionskassen haben wir geprüft.

Zusammen mit eigenen Ansätzen wurden die verschiedenen Möglichkeiten intern und mit den Partnern diskutiert.

Bei der Entscheidung für die Finanzierungsart waren uns folgende Punkte besonders wichtig:

- Bewahren der Unabhängigkeit und Freiheit als Familienunternehmen
- Beibehalten der Kontrolle über das Vorhaben und das Unternehmen ohne einengende Vorgaben und Convenants
- Einbeziehen der bisherigen Partner
- Geringe Kosten
- Ausbauen von langfristig orientierten Partnerschaften mit Perspektiven
- und nicht zuletzt wollten wir ein gutes Gefühl bei der Auswahl der Finanzierungslösung und den Partnern haben

### Entscheidung

1. Auswahl der Finanzierungsart  
Nach einjähriger Vorbereitungszeit haben wir uns im August 2013 aus o. g. Gründen für langfristige Darlehensfinanzierungen aus dem KfW-Energieeffizienzprogramm (Nr. 242) entschieden. Ergänzend werden in erheblichem Umfang Eigenmittel eingesetzt.

Diese relativ einfache, aber dennoch innovative Lösung des Fremdkapitalbedarfs ist möglich, da Handtmann nicht mit der Absicht nach China geht die Produktion an einen günstigeren Standort zu verlagern, sondern, um langjährige Kunden mit qualitativ hochwertigen Produkten zu begleiten.

Damit das gelingt, wird ausschließlich in neueste Technologie, modernste Maschinen und Anlagen investiert und größter Wert auf sparsamen Umgang mit Energie, Umweltschutz und Nachhaltigkeit gelegt. Dieses Be-



Michael Thamasett  
Finanzierungen  
Handtmann Service GmbH & Co. KG  
Albert-Handtmann-Straße 23  
88400 Biberach

Telefon 07351 342-0  
Telefax 07351 342-276 2  
E-Mail michael.thamasett@handtmann.de  
Internet www.handtmann.de

streben wird durch das KfW-Energieeffizienzprogramm unterstützt.

## 2. Auswahl der Partner

Die Verteilung des Fremdfinanzierungsvolumens haben wir mit unseren bewährten, lokal tätigen und international agierenden Bankpartnern in Deutschland diskutiert.

Eine unserer Hausbanken zeigte schnell Bereitschaft wesentliche Teile des Bedarfs darzustellen und dies auch zu dokumentieren. Mit guter Vorbereitung und viel Engagement dieser Bank konnte die aufgrund der Größenordnung erforderliche Einzelgenehmigung bei der KfW rasch beigezogen werden.

Damit war die Grundlage für die weiteren Gespräche mit den übrigen Finanzierungspartnern geschaffen, die wir auf dieser Basis eingeladen haben sich zu beteiligen. Nicht alle wollten sich in dieser Form beteiligen, die Auswahl war jedoch ausreichend groß. Darlehensverträge haben wir mit vier Banken dann bilateral geschlossen. Wir konnten alle unsere oben dargestellten Ziele der Finanzierung umsetzen.

Um eine Finanzierungslösung in dieser Form realisieren zu können, ist unseres Erachtens eine solide wirtschaftliche Situation der Unternehmensgruppe, ein akzeptabler Verschuldungsgrad, das Wissen um das Bankenrating und eine langjährige, vertrauensvolle Zusammenarbeit mit den beteiligten Instituten notwendig.

Ergänzend haben wir zwei für uns neue Partner in das Projekt eingebunden, um u. a. den Transfer von Zahlungen nach und den lokalen Zahlungsverkehr in China sowie die Betriebsmittelfinanzierung vor Ort darstellen zu können. Bei der Auswahl haben wir eine große, auch international agierende chinesische Bank und eine international agierende Bank mit starkem Chinageschäft berücksichtigt. Wir erwarten uns von diesen neuen Partnern neben lokaler Kenntnis des chinesischen Marktes auch neue Ideen und frischen Wind in unserer Bankenlandschaft.

Wir glauben mit dieser Finanzierungsart, den ausgewählten Partnern und dem Einsatz von Eigenmitteln eine solide und ausreichende Finanzierungsbasis für unser China-Projekt geschaffen zu haben, die zu Handmann passt.

### Wachstumsquelle

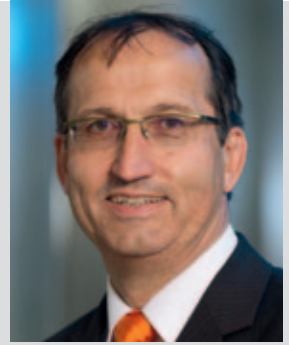
Die Zusammenarbeit mit den Automobilherstellern in Asien dient zunächst der langfristigen Sicherung der Kundenbeziehungen, da der Trend da-

hin geht künftig nur noch mit internationalen Unternehmen als Top-Lieferanten und Entwicklungspartnern zusammengearbeitet. Würde sich der Geschäftsbereich Leichtmetallguss auf Europa beschränken, wäre die Abstufung zum „B-Lieferanten“ möglich.

Mit der Entscheidung den Schritt nach China zu gehen wirken wir dieser Gefahr entgegen.

Durch die Größe des neuen Werks generieren wir erhebliches, sprunghaftes Wachstum für die Unternehmensgruppe, da zusätzliche Aufträge bearbeitet werden und keine Produktionsverlagerung stattfindet.

Daraus ergeben sich dann auch Möglichkeiten, an der beschriebenen dynamischen Entwicklung des chinesischen PKW-Marktes in den nächsten Jahren durch weitere Aufträge, auch für andere Hersteller, zu partizipieren und zu wachsen.



Hermann Hahn  
Geschäftsführer  
Handmann Service GmbH & Co. KG  
Albert-Handmann-Straße 23  
88400 Biberach

Telefon 07351 342-0  
Telefax 07351 342-276 2  
E-Mail hermann.hahn@handtmann.de  
Internet www.handtmann.de

## FAZIT

Wir sehen dieses Projekt als Herausforderung, aber auch als hervorragende Möglichkeit den Schritt nach Asien zu gehen und zu einem globalen Anbieter zu werden, der seine wesentlichen Abnehmer weltweit begleitet und damit die Unternehmensgruppe im Heimatmarkt Deutschland mit absichern kann.

Wir werden auch künftig Chancen zum „globalen Footprint“ nutzen, um durch das Agieren in verschiedenen Märkten die Unternehmensgruppe stabil zu halten. Dabei werden wir, wie bisher auch, jeden Schritt einzeln bewerten und immer neu entscheiden.

In der Finanzierung haben wir einen Weg gewählt, der auf das Projekt, unser Unternehmen und unsere Ziele abgestimmt ist. Es ist uns bewusst, dass es keine Kopiervorlage für mögliche weitere ähnliche Schritte ist. Wir sind der Meinung, nach dem Motto „best fit“, „best suit“ mit jeweils angepassten Lösungen langfristig gut zu fahren.

Wir sind davon überzeugt, dass die Internationalisierung eine einmalige Chance für Handmann und insbesondere den Geschäftsbereich Leichtmetallguss ist. Diese werden wir nutzen.

# Der Corporate Bond als Finanzierungsinstrument – auch zur Rückführung von Bankenfinanzierungen?

Arne Laarveld

Die Finanzierung für deutsche Unternehmen gestaltet sich, speziell im Umfeld einer gelockerten EZB-Politik, durchaus positiv: Der Zugang zu Kapital stellt zumeist keine große Hürde dar. Die Unternehmen sind in aller Regel gut aufgestellt, haben Kosten und Effizienz optimiert und die Eigenkapitalausstattung gestärkt. Eine Erhöhung der Finanzverbindlichkeiten stellt in einer Phase wachsenden Finanzbedarfs, gestützt durch die konjunkturelle Entwicklung, einen geeigneten Weg der Unternehmensfinanzierung dar.

## Banken differenzieren bei der Kreditvergabe

Auch wenn das klassische Bankdarlehen nach wie vor eine erhebliche Bedeutung in der Unternehmensfinanzierung hat, ist jedoch zu erwarten, dass sich verschärfende Anforderungen an die Kreditinstitute im Umfeld von Basel III und der anstehenden Stresstests zu strengeren Anforderungen bei der Kreditvergabe und höheren Zinskosten führen werden.

Aus der täglichen Praxis lassen sich im Verhältnis von Kreditinstituten und ihren mittelständischen Unternehmenskunden aktuell zwei Tendenzen erkennen:

1. Unternehmen mit relativ guter Bonität verfügen i. d. R. über ein gutes Angebot an Bankfinanzierungen;
2. Bei Unternehmen mit mittlerer oder schlechterer Bonität sind Banken an einer Reduzierung ihres Risikos aus (langfristigen) Finanzierungszusagen interessiert, nutzen jedoch freigewordene Spielräume auch, um den Kunden an anderer Stelle auf reduzierter Risikobasis zur Verfügung zu stehen (z. B. Avalgeschäft, Betriebsmittellinien, Treasuryleistungen).

Vor diesem Hintergrund erscheint es im Sinne eines breiten Finanzierungsmixes angeraten, Alternativen zu prüfen, sich aus einer möglichst starken Position heraus

auch mit Fremdkapital über den Kapitalmarkt zu versorgen, um damit nicht nur die Finanzierungsbasis zu verbreitern, sondern auch ein Stück Unabhängigkeit zu gewinnen.



Wird die Fremdfinanzierung über den Kapitalmarkt durchgeführt, verbessert sich die Finanzierungsstruktur, ohne dass zugleich der Einfluss kreditgebender Banken weiter zunimmt. Hierfür kommen insbesondere Unternehmensanleihen oder Schuldscheindarlehen in Betracht. Während börsennotierte Unternehmen mit diesen Instrumenten oftmals bereits vertraut sind, betreten nicht börsennotierte Unternehmen mit deren Einsatz vielfach Neuland. Um einen guten Zugang zu diesen Finanzierungsquellen zu erhalten, sind neben Mindestanforderungen hinsichtlich Umsatzgröße und Rentabilität auch Informationspflichten zu erfüllen, die gerade im Fall einer Anleihebegebung im Rahmen eines öffentlichen Angebotes über diejenigen bei einem klassi-



schen Bankkredit hinausgehen. Schuldscheindarlehen nehmen dabei eine Sonderrolle ein, da es sich rechtlich nicht um Wertpapiere handelt, sie aber aufgrund der adressierten Investorenkreise als Kapitalmarktprodukte betrachtet werden.

#### Börsennotierte Anleihen auch unter EUR 100 Mio.

Bei den Unternehmensanleihen hat sich seit den ersten Emissionen 2010 nachhaltig ein Segment gebildet, innerhalb dessen es Emittenten möglich ist, Anleihen mit Emissionsvolumina auch unter EUR 100 Mio. zu begeben. Damit hat sich hier eine Lücke zum etablierten Markt für große Unternehmensanleihen geschlossen. Auch wenn das Segment der Corporate Bonds mittelständischer Emittenten noch jung ist und sich Marktstrukturen noch weiterentwickeln werden müssen, stößt diese Form der Finanzierung gerade bei nicht börsennotierten Unternehmen auf hohes Interesse.

Die Emission einer Anleihe erfolgt i. d. R. im Rahmen eines öffentlichen Angebotes auf Grundlage eines von einer Aufsichtsbehörde (in Deutschland: BaFin) zu biligenden Prospekts. Das Angebot richtet sich vorrangig an institutionelle Investoren wie Vermögensverwalter, Family Offices oder Pensionskassen. Mit der Börsennotierung der Anleihe sind Transparenz- und Kommunikationspflichten verbunden, die eine kontinuierliche Investor-Relations-Arbeit und die Bereitschaft zur Kommunikation mit Anlegern, Analysten und Wirtschaftspresse erfordern. Dafür erhält das Unternehmen Zugang zum Kapitalmarkt und kann über die Aspekte der Finanzierung hinaus mit einer erhöhten Wahrnehmung nicht nur bei Anlegern, sondern auch bei seinen Kunden und Lieferanten rechnen.

#### Schuldscheindarlehen: schnell und flexibel

Das Schuldscheindarlehen hat über die letzten 15 Jahre gerade bei bonitätsstarken Unternehmen immer mehr als Instrument der Unternehmensfinanzierung Anwendung gefunden und ist heute ein Finanzierungsbaustein vieler Unternehmen. Für mittelständische Unternehmen bereits ab einem Emissionsvolumen von ca. EUR 20 Mio. einsetzbar, ist die vertragliche Gestaltung eines Schuldscheindarlehens als Kredit unter deutschem Recht kurz, flexibel und einfach. Sie ist wenig arbeitsaufwändig, und die Kosten sind vergleichsweise gering. Typische Anforderungen einer Börsennotierung, etwa ein Wertpapierprospekt oder die Bonitätseinstufung einer Ratingagentur, entfallen.

Ähnlich wie beim Anleihemarkt können mit einem Schuldscheindarlehen oft Investoren erreicht werden, zu denen anderweitig kein Zugang bestünde und die bessere Konditionen oder längere Laufzeiten anbieten als

manche Hausbank. Neben Banken und Sparkassen sind dies zunehmend auch Versicherungen und Versorgungskassen. Der steigenden Bedeutung von Unternehmensschuldscheinen für die Kapitalanlage von Versicherungen wurde auch in der 5. Auflage des Kreditleitfadens für deutsche Versicherungen im Juni 2013 Rechnung getragen. Es ist nunmehr für Versicherungen leichter, Schuldscheindarlehen an bonitätsstarke Unternehmen zu vergeben.

Mit Schuldscheindarlehen können Unternehmen ihre Finanzierung nicht nur diversifizieren, sondern auch die Struktur ihres Fälligkeitsprofils verbessern. Anders als bei Anleihen ist es möglich, selbst ein kleines Transaktionsvolumen auf mehrere Laufzeiten zu verteilen. Dadurch verringert sich das Refinanzierungsrisiko des Unternehmens bei Fälligkeit. Überwiegend bevorzugen Banken und Sparkassen Laufzeiten von drei bis fünf Jahren, Versicherungen Laufzeiten von sieben bis zehn Jahren.

#### Kapitalmarkt bietet Ergänzung des Finanzierungsmixes

Ein wesentlicher Unterschied der beiden vorbeschriebenen Instrumente ist sicher die öffentliche Platzierung mit anschließender Börsennotierung (Anleihe) versus einer sog. Privatplatzierung bei einem kleinen Kreis von Investoren, ohne Aufnahme eines börsenmäßigen Handels (Schuldschein). Mit Blick auf die bei einer Anleiheemission adressierten Investoren besteht gerade hier grundsätzlich auch die Möglichkeit einer (teilweisen) Umschuldung bzw. Refinanzierung von Bankendarlehen. Zu beachten sind bei einer Anleiheemission die Erwartungen von Investoren und Kapitalmarkt hinsichtlich einer ausgewogenen Emissionsstruktur (Laufzeit, Pricing, Besicherung, Mittelverwendung) sowie der Bereitschaft zu umfassender und über die reine Pflicht hinausgehender Kapitalmarktcommunication.

Auch nicht börsennotierten Unternehmen, die sich bei ihrer Fremdfinanzierung bisher stark an ihren (Haus-) Banken orientiert haben, stehen also alternative Instrumente auf der Kapitalmarktseite zur Verfügung. Diese werden mit Blick auf sich ändernde Eigenkapital- und Risikovorsorgevorschriften für die Banken weiter an Bedeutung gewinnen und die oft geäußerten Bedenken hinsichtlich des Verlustes von Unabhängigkeit, der Erfüllung von Transparenzvorgaben oder des damit verbundenen Aufwands entkräften.



Arne Laarveld  
Managing Director  
equinet Bank Aktiengesellschaft  
Gräfstraße 97  
60487 Frankfurt am Main

Telefon 069 589 97 0  
Telefax 069 589 97 299  
E-Mail arne.laarveld@equinet-ag.de  
Internet www.equinet-ag.de

# Enhancing Supply Chain Finance

## Neue Finanzierungsinstrumente entlang der Wertschöpfungskette – Optimierung des Working Capital

Georgij Oroschakoff/Moritz von der Linden

### Die Supply Chain vervielfacht sich

Die Globalisierung der Absatzmärkte, der Trend zur Spezialisierung der Zulieferer, die Verringerung der Fertigungstiefe bedingt eine ausdifferenzierte und geographisch unterschiedliche Supply Chain, die es national sowie international ausgerichteten Unternehmen erlaubt, ihre Zulieferer und ihren Produktabsatz optimal an die jeweilige Nachfrage anzupassen. Dies hat zur Konsequenz, dass die Abhängigkeit von der Lieferfähigkeit und der Lieferqualität der Zulieferer für Unternehmen zunehmend steigt.



Großunternehmen haben nicht selten weltweit mehr als 10.000 Zulieferer, von denen ca. 25 % für die Produktion von essentieller Bedeutung sind. Die Stabilisierung der Supply Chain ist daher für die Wettbewerbsfähigkeit und den finanziellen Erfolg des Unternehmens von ausschlaggebender Bedeutung.

Die enge Verknüpfung der Zulieferer in den Produktionsprozess und die gegenseitige Abhängigkeit beim Absatz der Produkte bedingt auch neue Anforderungen an die Finanzierung der Supply Chain und an die Optimierung des eigenen Working Capital. Für Unternehmen sind kürzere Cash-to-Cash-Zyklen und eine kostengünstige Finanzierung zunehmend bedeutender geworden. Dies geht einher mit dem in den letzten Jahren verstärkten Trend, die „DPO's“ (Days Payables Outstanding) von bisherigen, moderaten 30 Tagen auf bis zu 120 Tage zu verlängern. Die Zulieferer müssen insoweit ihr Cash-Management und ihre Finanzierungen anpassen, um Liquiditätsengpässe zu vermeiden.

Treiber dieser Entwicklung sind in erster Linie die Unternehmen, die, bedingt durch den Wettbewerb, die Verlagerung von Risiken auf den Lieferanten, den Anforderungen der finanzierenden Banken und Kapitalmarktinvestoren, Aktionären und Ratingagenturen, ihre eigenen Kennzahlen fortlaufend optimieren wollen und müssen. Insoweit werden die Lieferanten ihrerseits genötigt, als Teil der Supply Chain, Gleiches zu tun.

Die Finanzkrise der letzten Jahre hat allerdings viele Banken gezwungen, auch durch die Einführung von internationalen Reformpaketen wie Basel III ihre Bilanzen zu reduzieren. Das Großunternehmen, als normalerweise stärkstes Glied der Kette, kann hier zur Stabilisierung seiner Supply Chain die Zulieferer stärken und unterstützen, indem er Finanzierungsalternativen für einen schnelleren Zahlungseingang der Zulieferforderungen unterstützt.

### Supply Chain Finance – eine alternative Finanzierungsform

Wachstum erfordert vor allem von mittelständischen Unternehmen, dass sie ihre Kapitalausstattung stetig nachführen, um die gleichzeitig wachsenden Kosten

und Investitionen abfedern zu können. Supply Chain Finance („SCF“) erlaubt es Unternehmen, ihr Working Capital Management intern zu optimieren und dadurch ungenutzte Liquidität freizusetzen.

SCF kann daher als die Optimierung von Working Capital und Liquidität von Zulieferern und Unternehmen verstanden werden, welche durch den Einsatz von zielgerichteten Finanzinstrumenten und technologischen Erweiterungen gewonnen werden. Im Gegensatz zu traditionellen Finanzierungsquellen wie Bankkrediten oder Factoring-Gesellschaften können Unternehmen die verschiedenen SCF-Instrumente sehr flexibel und wertorientiert einsetzen. Ein Unternehmen kann bestimmen, in welcher Form, in welcher Größe und mit welchen Lieferanten zu jeder Zeit ein SCF-Programm sinnvoll und wertbringend ist.

**Technische Fortschritte vereinfachen den Integrationsprozess**

Durch den Einsatz von fortgeschrittenen Technologien, wie der „Dematerialisierung“ des gesamten Rechnungsaustausches, die globale Verlagerung von Dokumentenakkreditivhandel zu Open-Account-Handel und letztlich durch den Einsatz von webkompatiblen ERP-Systemen sind wesentliche Hürden für die Integration von SaaS (Software-as-a-Service) Lösungen vom Markt schon weitestgehend abgeschafft worden.

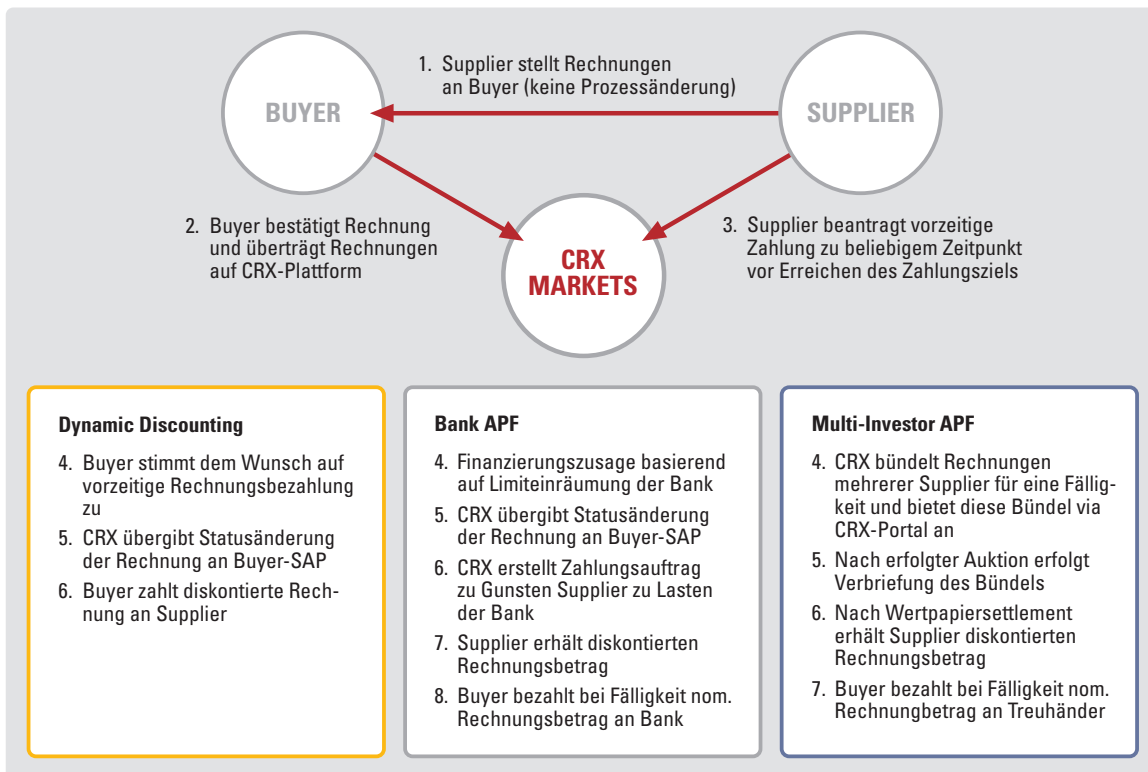
Durch die Verlagerung der SCF-Plattformen auf web-basierte Strukturen sind die Integrationsprozesse von SCF-Instrumente in unternehmenseigene IT-Strukturen kostengünstig darzustellen. Der Austausch von Daten zwischen den SCF-Plattformen und hausinternen ERP-Systemen kann aktiv durch beigefügte ERP-Integrationsmodule unterstützt und für die einzelnen Anforderungen optimiert werden.

Selbst beim On-Boarding-Prozess wird das Unternehmen durch effiziente und halb-automatisierte Prozesse unterstützt, und Eingabemasken in Web-Portal-Form vereinfachen den Registrationsprozess und beschleunigen die Aktivierung einzelner Lieferanten.

**Instrumentenvielfalt durch SCF**

Auch im Bereich Instrumentendiversifizierung hat SCF einen großen Schritt nach vorne gemacht. Wo SCF noch gleichbedeutend mit Reverse-Factoring war, ist jetzt eine dynamische Instrumentenvielfalt entstanden.

CRX Markets bietet zurzeit teilnehmenden Unternehmen drei verschiedene Finanzierungsmodule an, welche einzeln oder als maßgeschneidertes Gesamtpaket eingesetzt werden können. Der Benutzer kann nun flexibel nach seinen eigenen Ansprüchen entscheiden, welches der drei Module – Dynamic Discounting, Bank





Moritz von der Linden  
COO  
CRX Markets S.A.  
19, rue de Bitbourg  
L-1273 Luxembourg

Telefon 089 579 497 510  
Telefax 089 579 497 515  
E-Mail linden@crxmarkets.com  
Internet www.crxmarkets.com

Approved-Payable-Finance\_(APF) oder Multi-Investoren-Auktionsprozess – seinen aktuellen Anforderungen am besten entspricht.

Dynamic Discounting ist eine Erweiterung der Skontoidee, welche einem Unternehmen das Prinzip eines Skontos einräumt, welcher auf sämtliche Rechnungen anwendbar ist und wo sich der erzielbare Abschlag nach dem Zeitraum bis zum eigentlichen Zahlungsziel der Rechnung richtet.

Das Bank-APF-Module inkludiert eine Partnerbank, welche vom Buyer bestätigte und vom Lieferant angefragte Rechnungen innerhalb einer abgestimmten Banklinie vor dem eigentlichen Zahlungsziel aufkauft, wodurch der Lieferant einen diskontierten Betrag der Rechnung vorzeitig erhält.

Durch den Multi-Investoren-Auktionsprozess werden einzelne, vom Buyer bestätigte und vom Lieferant angefragte Rechnungen gebündelt und in Form eines handelbaren Finanzprodukts über ein Auktionsverfahren an den Kapitalmarkt gereicht. Durch den Verkauf der Note erhält der Lieferant vorzeitig einen diskontierten Betrag der Rechnung.

Durch die Nutzung verschiedener Finanzierungsmodule kann eine höhere Preistransparenz erreicht werden, während Vorteile für alle Beteiligten, d. h. Unternehmen, Zulieferer und Investoren, geschaffen werden.

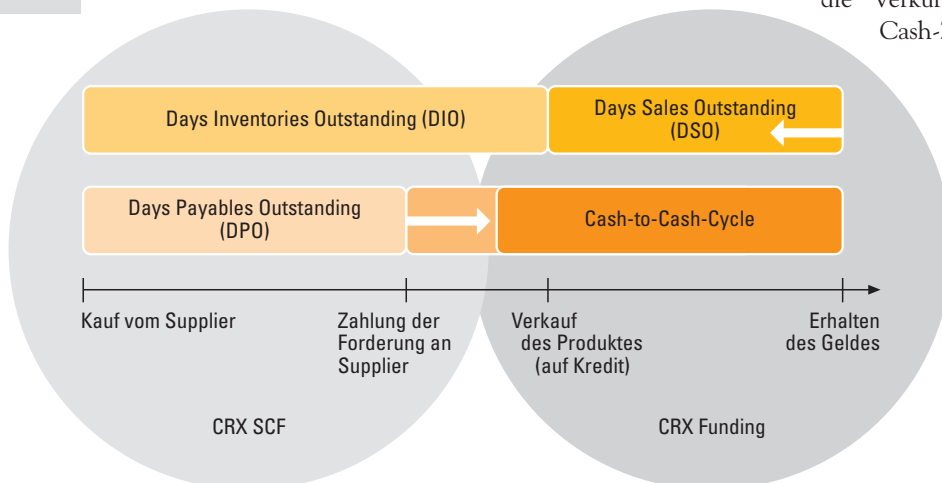
**Vorteile durch SCF**

Das Unternehmen, neben dem primären Ziel seine Supply Chain gegen negative Einflüsse zu schützen, kann durch das Anbieten einer vergleichsweise billigeren Finanzierungsmöglichkeit eine Verlängerung der vertraglichen Zahlungsziele (DPOs) vereinbaren. Durch das verbesserte Working Capital und die freigelegte Liquidität ist es ihm außerdem möglich, Kredite und andere Finanzierungskosten zu senken und dadurch einen positiven Einfluss auf die eigenen Bücher und Bilanzen zu erzielen.

Der Lieferant profitiert neben einer engeren Zusammenarbeit mit dem Unternehmen auch direkt von einer preiswerten Finanzierungsalternative, welche flexibel einsetzbar ist und ihn nicht in strikte Programme einschnürt. Mit dem Teilnehmen erhält der Lieferant auch die Möglichkeit den Zeitraum seiner ausstehenden Forderungen (DSOs) drastisch auf wenige Tage zu reduzieren, was wiederum direkt für das eigene Wachstum und die Profitabilität eingesetzt werden kann.

Auch Investoren und Banken profitieren durch die Teilnahme in SCF-Modellen. Verstärkte Kundenbetreuung und Zusammenarbeit ist für Banken eine Möglichkeit wieder näher an ihre eigenen Kunden herantreten zu können und neue zu gewinnen. Das attraktive Pricing und die einzigartigen Adressen der gehandelten Wertpapiere, welche sonst nicht auf dem Short-Term-Markt zu erreichen sind, können als einer der Hauptanreize für Investoren angesehen werden.

In der Zusammenfassung bietet SCF eine attraktive und effiziente Finanzierungsalternative, welche Unternehmen die Chance gibt, selbständig und bankenunabhängig für ihre eigene Supply Chain Strukturen aufzubauen, welche vor externen Störungen geschützt sind und gezielt Working-Capital-Optimierung und die Verkürzung der Cash-to-Cash-Zyklen unterstützen.



# Keine Angst vor China – so geht es richtig

Dr. Stefan Söhn

In den 60er Jahren des vergangenen Jahrhunderts fragte sich Europa, wie man sich angesichts zunehmender Investitionen der amerikanischen Industrie in Europa am besten der „Amerikanischen Herausforderung“ stellt (JJ.SS); Claude Prestowitz entfachte mit seinem 1988 erschienen Buch „Trading Places ...“ eine bis weit in die 90iger Jahre reichende Diskussion um die in den USA und Europa verbreitete Befürchtung, die industrielle Zukunft an Japan abtreten zu müssen. Zu Beginn des 21. Jahrhunderts schließlich wird die Wirtschaftsliteratur über China von Titeln wie „Die China AG“, „Angst vor China“ oder „Dragons at your Door“ beherrscht. Schaut man sich an, was aus der seinerzeit befürchteten Weltherrschaft der japanischen und amerikanischen Wirtschaft geworden ist, sollte man auch vor China keine Angst haben.

Aber: Der profunde China-Kenner Frank Sieren hat Recht, wenn er in seinem Buch darauf hinweist, dass Chinas Weg zur Weltmacht tiefgreifendere Folgen hat als seinerzeit der Aufstieg Amerikas oder Japans. Es ist das unglaubliche Tempo des Aufstiegs, das uns nachdenklich macht. Mit einer nie vorher erlebten Geschwindigkeit erobert die Volksrepublik eine Pole-Position nach der anderen. Die Solar- und Windkraftindustrie ist fest in chinesischer Hand, China ist seit geraumer Zeit der weltgrößte Maschinenbauer, in China werden die meisten Autos abgesetzt und die Volksrepublik ist mittlerweile auch Patentweltmeister; es wird erwartet, dass das Land in sehr absehbarer Zukunft die USA als größte Volkswirtschaft ablösen wird.

Genau diese Entwicklung, die nebenbei bemerkt in den vergangenen 25 Jahren hunderte von Millionen Chinesen aus bitterster Armut in einen bescheidenen Wohlstand geführt hat, ist der Grund dafür, sich wirtschaftlich in China zu engagieren. Um ein vielzitiertes Bonmot zu strapazieren: Es macht keinen Sinn, Schutzmauern gegen den Sturm aus dem Osten zu errichten, sondern die Lösung kann nur sein, Windmühlen zu bauen, um den Wind für eigene Zwecke zu nutzen.

Und – um im Bild zu bleiben – die Windmühlen sollten in China gebaut werden. Trotz derzeit etwas erodierender Wachstumsraten bleibt China die Region

mit der dynamischsten Wirtschaftsentwicklung der Welt. Welches sind nun die kritischen Erfolgsfaktoren für den Markteintritt? Die Frage kann nicht eindeutig beantwortet werden, da die Gegebenheiten von Branche zu Branche sehr unterschiedlich sind und auch die rechtlichen Rahmenbedingungen sowohl regional wie auch branchenspezifisch differieren. Nachfolgend können deshalb keine allgemeingültigen Regeln postuliert werden; die angesprochenen Punkte sollten deshalb eher als Bestandteil einer Art Checkliste verstanden werden, die man entweder gleich abhaken kann oder die man sich je nach konkreter Fallgestaltung etwas genauer anschauen und zu der man sich gegebenenfalls sachkundige externe Expertise einholen sollte.

## Rückenwind der Bundesregierung und Investitionssicherheit

Deutsche Unternehmen können davon ausgehen, dass ihre Absicht, in China zu investieren, politischen Rückenwind genießt: Im Rahmen der Förderung deutscher Außenwirtschaftsinteressen in China sind in einigen großen Städten Chinas Delegiertenbüros der deutschen Wirtschaft tätig, ferner Auslandsmitarbeiter von Germany Trade and Invest (gtai) für den Außenwirtschafts- und Investitionsförderbereich. Delegiertenbüros und die Büros von Germany Trade and Invest arbeiten eng mit der Deutschen Botschaft und den deutschen Generalkonsulaten zusammen. Deutsche Firmen in (Festland-)China haben sich in einer Industrie- und Handelskammer organisiert, deren Geschäftsführung in Personalunion von den Delegierten der deutschen Wirtschaft in Peking wahrgenommen wird.

Seit 2005 gibt es zwischen Deutschland und China ein bilaterales Investitionsschutzabkommen, das die Rahmenbedingungen für beidseitige Investitionen regelt und eine gleichberechtigte Investitionslage herstellt. Zwischen der EU und China ist der Beginn von Verhandlungen über ein umfassendes Investitionsabkommen geplant.

## Strategie

Jedes Unternehmen, das mit dem Gedanken spielt, nach China zu gehen, muss sich zuallererst die Frage stellen, ob es die Produkte/Dienstleistungen im Port-

folio hat, die der chinesische Markt nachfragt; dazu gehört die Analyse der Wettbewerbssituation: Welche Player sind schon auf dem Markt aktiv, sind es lokale Anbieter oder wird der Markt von Ausländern beherrscht? Wie ist die offizielle Position der Politik in der jeweiligen Branche? Sehr selbstkritisch sollte sich auch jedes Unternehmen die Frage stellen, ob es die Produkte, mit denen es in der Heimat erfolgreich ist, unverändert in China verkaufen kann; sehr oft ist es ratsam, Anpassungen vorzunehmen, sei es um kulturelle Unterschiede und Verbrauchergewohnheiten zu berücksichtigen, sei es, um die mit deutschem Ingenieurgeist konstruierten Maschinen auf ein für den ganz konkreten Gebrauchszweck in China notwendiges Maß abzuspecken, ohne dabei Qualität und Zuverlässigkeit in Frage zu stellen. Wer in dieser Phase nachlässig arbeitet, kann Glück haben, bleibt aber im Regelfall vor späteren negativen Überraschungen nicht verschont.

#### Export oder Wertschöpfung vor Ort

Ausgangspunkt für ein stärkeres Engagement in China ist in der Regel „simples“ Exportgeschäft, vielleicht vorbereitet und unterstützt durch lokale Agenten oder durch eine eigene Repräsentanz. Dies ist ein vergleichsweise risikoloser Ansatz mit geringer Kapitalintensität, der oft noch dadurch erleichtert wird, dass auf der Abnehmerseite ein bereits aus der Heimat bekannter Kunde sitzt, der einem über administrative Klippen hinweghilft; dies gilt insbesondere für logistische, steuerliche und zolltechnische Vorschriften und Fragen des Geldverkehrs.

#### Alleingang oder Partnerschaft

Wenn das Geschäft einen gewissen Umfang angenommen hat und/oder die Kunden aus Gründen der Liefersicherheit oder zur Vermeidung von steuerlichen/zolltechnischen Belastungen auf höhere lokale Wertschöpfung drängen, wird sich oft sehr schnell die Frage ergeben, ob man den Alleingang wagt oder ob man sich einen chinesischen Partner sucht. In einigen Branchen (z. B. Automobilindustrie, Luftfahrt, Medien ...) schreibt die Volksrepublik zwingend Joint Ventures vor; hier hängt die Höhe der dem ausländischen Partner zugestandenen Beteiligungsquote vom Grad der gewünschten Einflussnahme des Staates ab. Welche Branchen dies sind und welche Beteiligungsverhältnisse gefordert sind, kann dem sog. Industrial Investment Guidance Catalogue entnommen werden.

Im freiwilligen Bereich sind Joint Ventures eindeutig auf dem Rückzug. Ein derartiges Vorgehen kann dann vorteilhaft sein, wenn man als Newcomer im chinesischen Markt möglichst schnell auf eine eingespielte Mannschaft zurückgreifen will und auf eine etablierte

Vertriebsstruktur mit Zugang auch zu einheimischen Kunden Wert legt. Oft genug erweisen sich derartige vermeintliche Vorteile aber als trügerisch. Zahlreiche Traumhochzeiten sind daran zerbrochen, dass der ausländische Partner vor der Eheschließung nicht richtig hingeschaut hat, auf eine vernünftige Due Diligence verzichtet hat und angeblich testierten Jahresabschlüssen vertraut hat, die nicht das Papier wert sind, auf dem sie stehen.

#### Das Joint Venture

Soll es aber aus den besagten Gründen dennoch ein Joint Venture sein, dann kann nicht genug Anstrengung auf die Auswahl des richtigen Partners gelegt werden. Idealerweise baut die Kooperation auf einer schon eingefahrenen Geschäftsbeziehung auf, in der sich die Partner kennen. Man kann die wirtschaftliche Solidität und die Liefertreue in puncto Qualität und Zeitvorgaben einschätzen und kann beurteilen, ob tatsächlich das funktionierende Vertriebsnetz besteht, auf das man große Hoffnung setzt. Zudem: Man weiß, ob die Chemie zwischen den handelnden Personen stimmt.

Kann das ausländische Unternehmen nicht auf gewachsene Beziehungen zu einem chinesischen Geschäftspartner zurückgreifen, muss umso mehr auf die genannten Aspekte geachtet werden. Dabei sollte man sich nicht darauf verlassen, nach einigen zwangsläufig Maotai-lastigen Abenden, in denen man sich gegenseitig eine großartige gemeinsame Zukunft versprochen hat, den richtigen Partner gefunden zu haben. Das mit einer Fehlentscheidung potentiell verbundene wirtschaftliche Risiko rechtfertigt allemal einen hohen Rechercheaufwand. 360-Grad-Befragungen von Lieferanten, Kunden, Wettbewerbern, insbesondere solchen aus unserem Kulturkreis, Handelskammern und Branchenverbänden können der Untermauerung der eigenen Entscheidung dienen; als zuverlässige Maßnahme erweist sich in der Regel auch die Beauftragung von Beratungsunternehmen mit zusätzlichen Hintergrundrecherchen; es gibt genügend eingesessene Berater mit westlichen Wurzeln, die über ein ausgezeichnetes Beziehungsnetzwerk verfügen und mit Informationen dienen können, die nicht ohne weiteres öffentlich zugänglich sind.

Hat man schließlich den richtigen Partner gefunden, sollte nicht an einer guten juristischen Beratung gespart werden; auch ein noch so harmonischer Start eines Joint Ventures schließt spätere Streitfälle nicht aus. Deshalb ist es unbedingt empfehlenswert, sich nicht ausschließlich auf die oft sehr prosaischen Textvorschläge der chinesischen Verhandlungspartner zu



verlassen, die eine glorreiche Zukunft des Joint Ventures beschwören, ansonsten aber alles offenlassen. Der Gesellschaftsvertrag muss die Ausgangslage und vor allem auch die beiderseitige Erwartungshaltung an die Zusammenarbeit präzise beschreiben und Regeln vorgeben, nach denen ggf. Streitfälle abzuhandeln sind. Er muss vor allem auch regeln, nach welchen Bedingungen im nie auszuschließenden Fall der Fälle die Trennung zu vollziehen ist.

### Der Alleingang

Ist die Entscheidung gefallen, es auf eigene Faust zu versuchen, stellt sich sehr schnell die Frage nach dem richtigen Standort. In einem Land von der Größe Chinas kann es den einen und einzig richtigen Standort nicht geben. Es gelten unterschiedliche Suchkriterien je nachdem, ob es sich um ein Dienstleistungs- oder um ein Produktionsunternehmen handelt. Ist die Nähe zum Kunden relevant oder ist es besser sich im regionalen Umfeld seiner Zulieferanten anzusiedeln? Genügt die Infrastruktur den Bedürfnissen des Investors, kann die Materialzulieferung vernünftig organisiert werden (Eisenbahn-/Straßenkapazitäten), ist eine kontinuierliche Öl-, Gas-, Stromversorgung gewährleistet? Gibt es am Standort ausreichend viele und qualifizierte Fachkräfte, wie kommen sie jeden Morgen zur Arbeit?

Geht es beim Markteintritt um reine Büro- oder Dienstleistungsfunktionen, bieten sich z. B. Einrichtungen wie die German Centres in Peking und Shanghai an. Für kleinere Fertigungseinheiten können privatwirtschaftlich organisierte Einrichtungen wie etwa die Start-Up-Factory in Kunshan als Einstieg in Betracht gezogen werden. Sobald es jedoch um die Umsetzung längerfristiger strategischer Ziele geht, sind unbedingt die großen gut ausgestatteten Industrieparks oder Hightech-Zonen, die den Unternehmen eine Reihe von Vergünstigungen in Form von Subventionen und Steuererleichterungen oder ermäßigte Abgaben für Wasser, Strom, Gas und Telekommunikation bieten, in die Analyse einzubeziehen. Der Umfang der Vergünstigungen hängt oft von dem Grad der Bereitschaft ab, Schlüsseltechnologien nach China zu transferieren und dort zum Einsatz zu bringen.

Generell ist zu konstatieren, dass die Standortfrage zunehmend häufiger von der Entwicklung der Personalkosten bestimmt wird: Wer es sich geschäftspolitisch leisten kann, sollte die Ballungsräume Shanghai und Peking meiden und eher sog. Tier-2-Städte in den Blick nehmen, in denen das Gehaltsniveau deutlich niedriger liegt und außerdem das Smogproblem weniger ausgeprägt ist, auch wenn die dortige Herausforderung, geeignetes Personal zu finden, derzeit noch größer ist.

### Die Personalfrage

Fragen des Personalrecruitings und der Personalbindung bekommen einen immer höheren Stellenwert in China. Erfahrungsgemäß wird ein Mitarbeiter aus der Firmenzentrale in der Heimat mit dem Aufbau einer Organisation in China betraut; diesbezüglich kann es nur eine Empfehlung geben: Für diese Aufgabe kommen nur die besten Mitarbeiter mit einer guten Mischung aus Unternehmergeist und Abenteuerlust in Frage, auf keinen Fall Kollegen, für die man gerade eine neue Beschäftigung sucht, weil sie nun einmal auf der Payroll stehen.

Der Grad der Bereitschaft der heimischen Kandidaten, die Rolle des Expats anzunehmen, wird nicht zuletzt von der Attraktivität des Standorts in China abhängen: Flugverbindungen in die Heimat, Präsenz internationaler Schulen, Wohnsituation sind damit auch für das Unternehmen wichtige Parameter bei der Standortsuche.

Bei der Personalbeschaffung in China muss man sich darüber im Klaren sein, dass für das Führungspersonal mittlerweile annähernd die gleichen Gehälter gezahlt werden wie in Deutschland. Der ideale Kandidat für Top-Positionen, Chinese, weltoffen, in Deutschland studiert, einige Jahre von einem deutschen Unternehmen erst in Deutschland, anschließend in seinem Heimatland beschäftigt, damit mehrsprachig und mit der deutschen Unternehmenskultur vertraut, ist aber immer noch ein rares Gut.

Für Vertriebsaufgaben kommen in der Regel nur chinesische Mitarbeiter in Betracht: Ohne perfekte Sprachkenntnisse und absolute Vertrautheit vor allem mit den kulturellen Gegebenheiten und geschäftlichen Gepflogenheiten des Gastlandes wird man keine vertrauensvollen Beziehungen zu seinen potentiellen Kunden aufbauen können. Auch in diesem Bereich ist es selbstredend hilfreich, wenn der Verkäufer zudem weiß, wie ein deutsches Unternehmen „tickt“. Allerdings muss man sich auch hier vor Verallgemeinerungen hüten: Ein Chinese aus Shenzhen tut sich möglicherweise in Peking ähnlich schwer wie ein Ausländer.



Dr. Stefan Sohn  
 Managing Partner  
 MBL China Consulting GmbH  
 Peking-Augsburg-Chicago  
 Halderstraße 16  
 86150 Augsburg

Telefon 0821 504 704 84  
 Telefax 0821 504 704 85  
 E-Mail soehn@mbl-china.com  
 Internet www.mbl-china.com

# FAZIT

Mitarbeiter für den Mittelbau und den Shopfloor sind vergleichsweise leichter zu finden; es ist aber zu konstatieren, dass die jährliche Steigerung der Personalkosten in der jüngeren Vergangenheit nach unseren Maßstäben exorbitant ist. Die Erfahrung zeigt aber auch, dass diese Mitarbeiter sehr „flüchtig“ sind, wenn es in der Nähe für eine ähnliche Tätigkeit ein paar Renminbi mehr gibt; es ist deshalb unbedingt zu empfehlen, von Beginn an ein Personalbindungsprogramm aufzulegen, das durch verschiedenste Anreize dazu beitragen soll, Loyalität zum Unternehmen aufzubauen und zu stärken. In manchen Fällen hat es sich z. B. bewährt, die Führungskräfte auch am Unternehmen zu beteiligen. Deutlicher als in westlichen Firmen sollte man sich als Arbeitgeber um private Belange der Mitarbeiter kümmern und mit

gemeinsamen Aktivitäten den Teamzusammenhalt fördern. Auf der anderen Seite sollten angemessene Kontrollsysteme sicherstellen, dass diese gewisse Großzügigkeit nicht missbraucht wird.

### Die Gründung einer eigenen Firma

Üblicherweise erfolgt der Eintritt über die Gründung einer sog. Wholly Foreign Owned Entity (WFOE). Der Gründungsprozess ist immer noch sehr bürokratisch, kann aber in überschaubarer Zeit (etwa sechs Mona-

Die Quintessenz aller guten Ratschläge zum Markteintritt in China ist ziemlich simpel: Es bleibt unverändert attraktiv, sich ernsthaft damit auseinanderzusetzen, und für jede einzelne Herausforderung gibt es eine Lösung. Eine gründliche Vorbereitung auf die Gegebenheiten vor Ort ist der Schlüssel zum Erfolg. Neben den oben geschilderten „harten“ Faktoren dürfen die „weichen“ Aspekte, in erster Linie Sprache und interkulturelle Kompetenz, nicht vernachlässigt werden. Fehlendes Verständnis führt zu Fehlkommunikation und schließlich zum Misslingen einer Verhandlung oder eines Deals. Manchmal ist es ratsam, aus eingefahrenen Denkstrukturen der westlichen Geschäftswelt ausubrechen und den Herausforderungen im Reich der Mitte mit einer gewissen Spontaneität und Gelassenheit zu begegnen. Der den Deutschen ohnehin aufgrund ihrer Geschichte, ihrer Innovations- und Wirtschaftskraft entgegengebrachte Respekt wird dann schnell in Herzlichkeit und Vertrauen münden, die als Basis einer harmonischen zwischenmenschlichen Beziehung wiederum der Grundstein für den Erfolg in China sein werden.

te) und mit begrenztem finanziellem Aufwand erledigt werden. Im Zuge der im vergangenen Jahr angelaufenen forcierten wirtschaftlichen Reformpolitik wurden mittlerweile zahlreiche, die Gründung von Gesellschaften betreffende administrative Erleichterungen eingeführt. Da für diesen Prozess ohnehin lokale Unterstützung in Anspruch genommen werden muss, sei an dieser Stelle auf die Beschreibung weiterer Details verzichtet. Hilfe leisten Rechtsanwälte, die Außenhandelskammern und Unternehmensberatungen; der Vorteil letzterer ist in der Regel, dass Strategieberatung, Standortevaluierung und Gründungsprozess in einer Hand liegen und dadurch Effizienzvorteile bieten.

### Compliance

Trotz des mittlerweile massiven Vorgehens der chinesischen Regierung gegen Korruption muss man damit rechnen, mit Compliance-relevanten Verhaltensweisen von Geschäftspartnern, Wettbewerbern und Regierungsinstitutionen in den verschiedensten Formen konfrontiert zu werden. Bekanntermaßen ist für den Geschäftserfolg in China das persönliche Beziehungsgeflecht, die „Guanxi“ von überragender Bedeutung. Eine mehr oder weniger identische „copy und paste“ Umsetzung der im Heimatland geltenden Compliance-Handbücher wird dem Thema nicht gerecht. Der Umfang von unvermeidlichen Geschenken und Gefälligkeiten sollte in einer die lokalen Gepflogenheiten berücksichtigenden und einer für westliche Verhältnisse vertretbaren Art und Weise definiert und kontrolliert werden.

### Know-how-Schutz

Die im deutsch-chinesischen Wirtschaftsverkehr immer schnell aufkommende Frage nach dem Know-how-, Marken- und Design-Schutz darf nicht unterschätzt werden. Allerdings sind deutliche Verbesserungen in der rechtlichen Durchsetzung von Schutzrechten und professionelleres Handeln von Behörden und Gerichten festzustellen; außerdem haben chinesische Firmen selbst den Wert von Innovation und Schutzanmeldungen erkannt. Es ist deshalb unbedingt zu empfehlen, seine Produkte nicht nur in der Heimat, sondern auch und insbesondere in China schützen zu lassen.

Generell muss vor allem der deutsche Maschinenbau seine hohe Innovationsgeschwindigkeit aufrecht erhalten; Vorsprung durch Technik – gesichert auch durch technischen Kopierschutz – in Kombination mit rechtlichen Maßnahmen sollte Pflichtprogramm für jedes Unternehmen sein, dass sich in China engagiert; die Arbeitsgemeinschaft „Produkt- und Know-how-Schutz“ beim VDMA bietet eine gute Plattform für dieses Thema.





# Der W&P Business Modell Check – Unterstützung von Kreditentscheidungen im „Graubereich“

Christian Groschupp

Für Kreditentscheidungen, die formal kein Sanierungskonzept erfordern, stehen keine strukturierten Analyseinstrumente zur Verfügung. Die Inhalte und Methoden eines „Quick Check“ sind nicht klar definiert, die Ergebnisse häufig nicht nachvollziehbar. Der W&P Business Modell Check füllt diese Lücke und liefert mittels eines klaren Analyserasters eine ganzheitliche Bewertung des Geschäftsmodells.

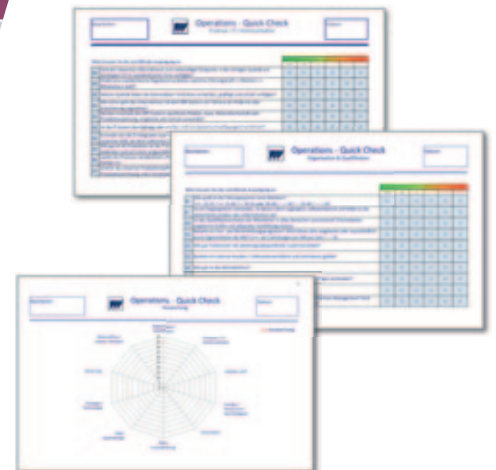
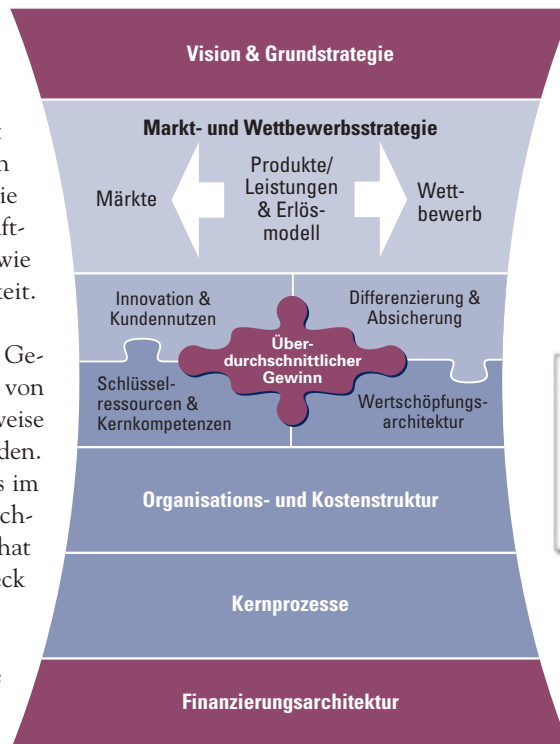
Bei Kreditengagements jenseits der akuten (Liquiditäts-)Krise geht es nicht um die Frage, ob bzw. unter welchen Voraussetzungen finanziert werden darf, sondern um die grundsätzliche geschäftspolitische Kreditentscheidung und deren Konditionen. Dies gilt generell auch unabhängig davon, ob ein Engagement im Weißbereich oder der Sanierung geführt wird. Im Mittelpunkt der Diskussion stehen Bonität und Rating, d. h. die Beurteilung der aktuellen wirtschaftlichen Lage des Unternehmens sowie deren Robustheit und Zukunftsfähigkeit.

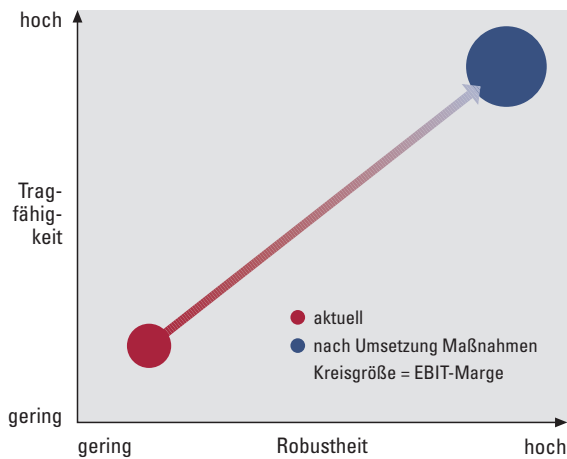
Somit rückt die Beurteilung des Geschäftsmodells in den Fokus, jenseits von formalen Kriterien wie sie beispielsweise durch den IDW S6 vorgegeben werden. Doch gerade für solche Engagements im „Graubereich“ fehlen klare und nachvollziehbare Analyseraster. Hierzu hat W&P den Business Modell Check (BMC) entwickelt.

Zielsetzung des BMC ist eine rasche Erstbeurteilung des Geschäftsmodells. Er liefert einen schnellen

Überblick über die Problemtopographie des Unternehmens und weist zentrale Stoßrichtungen zur Verbesserung von Tragfähigkeit, Robustheit, Zukunftsfähigkeit auf.

Es handelt sich um einen geschlossenen, ganzheitlichen Ansatz, welcher eine grundsätzliche Typisierung und qualitative Bewertung des Geschäftsmodells ermöglicht. Mittels eines strukturierten Fragebogens werden sämtliche Geschäftsmodellebenen analysiert, angefangen von der Kultur- und Kapitalebene über die Markt- und Wettbewerbsebene, sämtliche Aspekte





Christian Groschupp  
Senior Manager  
Dr. Wieselhuber & Partner GmbH  
Unternehmensberatung  
Nymphenburger Straße 21  
D-80335 München

Telefon 089 286 231 17  
Telefax 089 286 232 85  
E-Mail groschupp@wieselhuber.de  
Internet www.wieselhuber.de

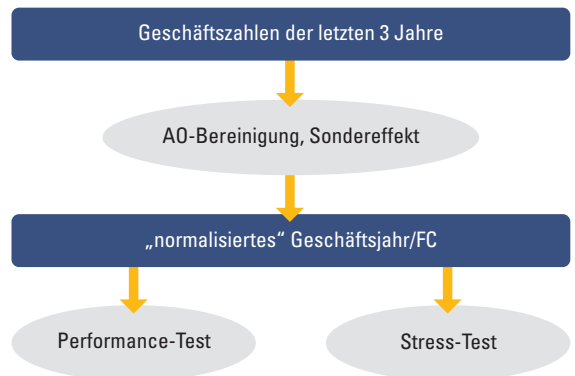
te der Konfigurations-, Organisations- und Prozessebenen bis hin zur Finanzierungsarchitektur.

Neben dem Status quo werden auch eingeleitete Verbesserungsmaßnahmen mit in die Analyse des BMC einbezogen. Die Maßnahmen werden im Hinblick auf Quantifizierung, Umsetzungsstand und die festgestellte Problemtopographie bewertet:

- Stimmen die Stoßrichtungen im Hinblick auf die zentralen Probleme?
- Werden nur die Symptome angegangen (z. B. Asset-Stripping zur Liquiditätssicherung) oder die Ursachen für Probleme beseitigt?
- Zielen die Maßnahmen schwerpunktmäßig auf eine Verbesserung der Tragfähigkeit, der Robustheit oder auch auf die Stärkung der Zukunftsfähigkeit ab?

Neben der qualitativen Bewertung des Geschäftsmodells beinhaltet der BMC aber ebenso eine quantitative Analyse des Unternehmens. Dies erfolgt mittels eines Stress- und Performance-Tests, der die Skalierbarkeit und Robustheit des Geschäftsmodells überprüft. Auf Basis der normalisierten GuV-, Bilanz- und Cashflow-Daten (letztes Ist-Jahr oder aktuelles Plan-Jahr) werden zwei Szenarien simuliert:

- Performance-Test: Skalierbarkeit des Geschäftsmodells bei Output-Steigerung bis zur nächsten Stufe sprunghafter Kosten in ansonsten unveränderten Strukturen, proportionale/unterproportionale Reaktion der Stückkosten
- Stress-Test: 1/3 Umsatz-/Absatzeinbruch, Annahmen zu Effizienzsteigerungen und beeinflussbaren Kosten, Ableitung der Mindestbetriebsgrößen



Der BMC kann durch ergänzende Module (z. B. Liquiditätsstatus, Planungsplausibilisierung) an die spezifische Unternehmens- und Risikosituation angepasst werden. Er eignet sich, um Grundsatz- oder Erstentscheidungen für folgende Unternehmen herbeizuführen:

- Unternehmen, die im Rating aufgrund einer unterproportionalen Geschäftsentwicklung abgerutscht sind und eine unklare Geschäftsperspektive aufweisen.
- Unternehmen mit mittlerer Bonität, bei denen aufgrund einer Expansion eine Ausweitung des Kreditvolumens ansteht.
- „Dauerpatienten“ oder Neuzugänge in der Sanierung, die keine materiellen Beiträge seitens der Finanzierer benötigen.

# FAZIT

- Der W&P Business Modell Check eignet sich für Unternehmen jenseits der akuten Krise, die keine materiellen Beiträge seitens der Finanzierer benötigen.
- Er hat klar definierte Soll-Ergebnisse statt schwammiger Inhalte eines „Quick Checks“ und setzt auf standardisierte Methoden und ein transparentes Analyseraster.
- Der BMC bietet nachvollziehbare Ergebnisse statt einer Sammlung von Einzelaussagen (wie z. B. bei einer SWOT-Analyse).
- Er sichert somit Grundsatzentscheidungen im „Graubereich“ für ein Going Concern oder einen Exit ab.

# Rückkauf eigener Verbindlichkeiten durch Reverse Dutch Auction als Sanierungsinstrument

Dr. Walter Uebelhoer

Ein – noch – liquides Unternehmen sieht sich einer Überschuldungskrise gegenüber: Zu hohe, in absehbarer Zeit fällig werdende Verbindlichkeiten belasten die Bilanz. Wenn in dieser Situation dem Schuldner noch liquide Reserven zur Verfügung stehen oder er sich – z. B. durch Abverkäufe nicht benötigter Vermögenswerte oder Eigentümerbeiträge – neue Mittel verschaffen kann, stellt sich die Frage, wie dieses Geld für alle Beteiligten bestmöglich verwendet werden kann, um die Sanierung voranzutreiben und die Unternehmenskrise zu beenden.

Zur Lösung beitragen kann der Rückkauf eigener Schulden, der sog. Debt Buy Back. Wenn diese aufgrund der Krise des Unternehmens im Sekundärmarkt „unter par“, also mit Abschlägen auf den Nominalwert, gehandelt werden, kann das Unternehmen außerordentliche Erträge generieren, indem es als Käufer der gegen es gerichteten Forderung auftritt. Dadurch kann sich das Bilanzbild des sanierungsbedürftigen Unternehmens nachhaltig verbessern: Bei Verwendung von Aktiva (= Geld) in Höhe von z. B. 50 zum Kauf eigener Verbindlichkeiten zum Nominalwert von 100 kann ein Bilanzgewinn von 50 erzielt werden.

konzerne Marconi im Jahre 2002. Mit vorhandenen Mitteln von ca. EUR 300 Mio. kaufte Marconi eigene Anleihen im nahezu doppelten Nominalwert zurück und verschaffte sich so die nötige zeitliche Luft zur Verhandlung einer umfassenderen Restrukturierungslösung.

Etwas später hat sich das Instrument des Schuldenrückkaufs auch im europäischen syndizierten Kreditmarkt etabliert. So nutzte 2008 der Private-Equity-Eigentümer des englischen Flaschendeckel-Herstellers Global Closure Systems die Idee: Die für eine nachhaltige Sanierung nötigen Eigenkapitalbeiträge machte er davon abhängig, dass mit dem frischen Geld Kredite zu Marktpreisen erworben werden und so die Verschuldung „mit Hebelwirkung“ zurückgefahren wird.

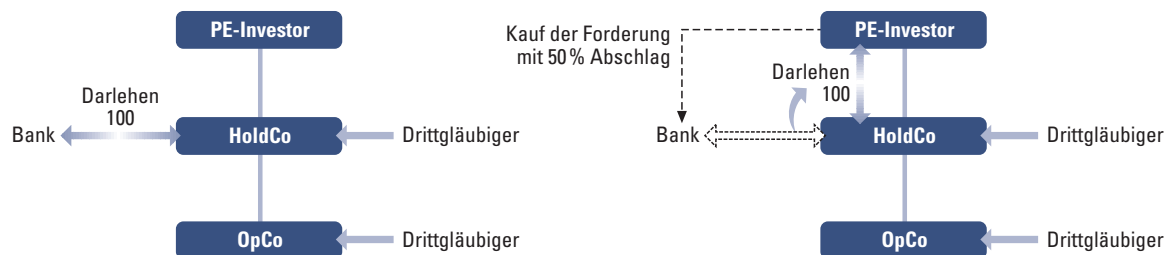
Der Rückkauf eigener Schulden macht nicht nur bei insolvenznahen Unternehmenskrisen Sinn. So bot z. B. die Commerzbank im Dezember 2011 den Inhabern der von ihr emittierten hybriden Eigenmittelinstrumente den Rückkauf zum Marktwert (plus einer Prämie) an. Mit einem Einsatz von knapp 650 Mio EUR konnte die Bank dadurch Verbindlichkeiten in Höhe



Das Instrument wurde bereits in einer Vielzahl von Sanierungsfällen gerade im anglo-amerikanischen Rechtskreis erfolgreich eingesetzt.

Die ersten großen, in Europa bekannt gewordenen Fälle bezogen sich auf Anleiheverbindlichkeiten, z. B. solche des englischen Telekommunikations- und Misch-

konzerns von fast 1,3 Milliarden EUR tilgen. Durch die Transaktion wurde das Konzernergebnis nach IFRS um mehr als 700 Mio EUR verbessert und im gleichen Umfang das Core-Tier-1-Kapital der Bank erhöht. Ähnliche Transaktionen wurden von Crédit Agricole, der Lloyds Banking Group oder The Royal Bank of Scotland umgesetzt. Es gibt viele weitere Beispiele: Anfang 2008



- ✓ Fall 1) Wert der Beteiligung vor Transaktion: 100  
 > zusätzliche Investition für Forderungskauf aus Darlehen: 50 <  
 Wert der Beteiligung + Forderung aus Gesellschafterdarlehen nach Kauf und Sanierung: 150-200
- ✗ Fall 2) Wert der Beteiligung vor Transaktion: 0 (rechnerisch -60)  
 (Verbindlichkeiten von HoldCo/OpCo übersteigen Unternehmenswert um 60)  
 > zusätzliche Investition für Forderungskauf aus Darlehen: 50 <  
 Wert der Beteiligung + Forderung aus Gesellschafterdarlehen nach Kauf und Sanierung: 0-40

nutzte TDC und Anfang 2009 Cognis die außerordentlichen Verwerfungen des Kreditmarktes, um Kreditforderungen – als Treasury-Arbitrage und außerhalb einer Unternehmenskrise – unter par zu erwerben.

Als Besonderheit im LBO-Markt bietet sich der Ankauf der Verbindlichkeiten durch den Sponsor, also den Eigentümer des Schuldnerunternehmens an. Da der Wert der Beteiligung und damit die Rendite des Private-Equity-Investors beim Ausstieg von der Summe aus Eigenkapitalwert und Forderungen aus Gesellschafterdarlehen bestimmt wird, kann ein Kauf von Forderungen gegen die Gesellschaft unter par unmittelbar Wert für den Investor schaffen. Das gilt freilich nur dann, wenn das Eigenkapital selbst noch einen positiven Wert aufweist.

Übersteigen die Verbindlichkeiten des Schuldnerunternehmens bereits den Unternehmenswert, weist also die Kapitalbeteiligung des Sponsors keinen positiven Marktwert mehr auf, wird der Investor regelmäßig dem „schlechten Geld kein gutes hinterherwerfen“ und durch Kauf von Forderungen gegen die Gesellschaft den Marktwert der verbleibenden Forderungen der Gläubiger erhöhen, ohne selbst einen Vorteil daraus ziehen zu können. Dies gilt umso mehr, als nach § 93 I Nr 5 InsO Gesellschafterdarlehen – und zu solchen werden die Forderungen sofort mit Erwerb durch den Sponsor – in der Insolvenz stets erst nachrangig zu den sonstigen Verbindlichkeiten des Schuldners zu bedienen sind.

Die Übernahme der Forderung durch den Gesellschafter macht diese also „schlechter“, was sich unmittelbar im erzielbaren Kaufpreis bei einem späteren Weiterverkauf bemerkbar machen würde. Ein solches Buy-and-Flip macht also für den Sponsor wenig Sinn, er muss zur

Gewinnrealisierung in der Regel warten, bis er Beteiligung und Gesellschafterdarlehen im Rahmen seines Exits gemeinsam verkaufen kann.

Eine weitere, in der Praxis anzutreffende Konstellation stellt der Ankauf ehemals gewährter Verkäuferdarlehen (Vendor Loans) durch den Schuldner mit Abschlag dar. Aus Sicht des (früheren) Verkäufers kann damit vor Fälligkeit des Vendor Loans Liquidität ähnlich wie bei einer Forfaitierung geschaffen werden, aus Schuldnersicht winkt eine Entschuldung „mit Turbo-Effekt“.

Kreditgeber fürchten unabgestimmte Debt Buy Backs. Insbesondere sehen sie das Risiko, dass die in Konsortialkrediten als zentrales Strukturelement vorgesehene Gleichbehandlung der Gläubiger unterlaufen wird, indem einigen Gläubigern ein schneller Exit ermöglicht wird, während andere mit einem der Zahlungsunfähigkeit näher rückenden Unternehmen zurückgelassen werden. Gläubiger wollen deshalb mitentscheiden, ob eine vorhandene oder beschaffbare Liquidität im Unternehmen belassen oder zur Ablösung einzelner Gläubiger verwendet wird. Ein Worst Case Szenario aus Banksicht wäre nämlich z. B. die Nutzung vorhandener liquider Mittel zum Schuldenrückkauf, obgleich diese mittelfristig zur Aufrechterhaltung des operativen Geschäfts benötigt werden mit dem Ergebnis, dass die zurückbleibenden Banken zur Verhinderung einer Werte vernichtenden Insolvenz später gezwungen sind, frische Finanzmittel bereit zu stellen. Solche Konstellationen sind aufgrund der damit verbundenen potentiellen Managementhaftung unwahrscheinlich, werden aber gleichwohl gefürchtet.

Die englische Loan Markets Association hat sich vor diesem Hintergrund bereits vor Jahren mit dem Thema befasst und den vormals vertraglich unregulierten

– und deshalb nach überwiegender Auffassung zulässig – Debt Buy Back in bestimmten Fällen der Gläubigerzustimmung unterworfen. In aktuell nach dem LMA-Muster für sog. Leveraged-Finanzierungen abgeschlossenen Konsortialkreditverträgen werden Debt Purchase Transactions (= Debt Buy Backs) der Kreditnehmergruppe entweder ganz verboten (Alternative 1) oder nur dann gestattet, wenn die dafür erforderlichen Mittel entweder aus sog. Excess Cashflow oder Einzahlungen des Gesellschafters stammen; Zudem darf kein Event of Default vorliegen (Alternative 2). In der Praxis wird aktuell ganz überwiegend die kreditnehmerfreundlichere Variante 2 verwendet.

Im Falle einer mehrstufigen Finanzierung (z. B. Senior, Second Lien und Mezzanine) wird in der Praxis zudem vereinbart, dass keine Mittel zum Rückkauf der nachrangigen Kredite verwendet werden dürfen, bevor nicht die vorrangigen Senior-Kredite in voller Höhe abgelöst oder zurückbezahlt wurden. Anderenfalls würde die Rangigkeit der Kredite de facto unterlaufen, indem – wirtschaftlich betrachtet – die nachrangigen Gläubiger vor den vorrangigen Gläubigern mit Rückzahlungen (in der Form von Kaufpreiszahlungen für die Forderung) bedient werden. Auch die früher umstrittene Frage, ob Gewinne aus Debt Buy Backs für Zwecke der Financial-Covenant-Berechnung im EBITDA berücksichtigt werden dürfen, wird in aktuellen Kreditverträgen typischerweise klarstellend verneint.

Im Falle des Ankaufs durch den Sponsor, also dem Gesellschafter des Schuldnerunternehmens, sind nach dem LMA-Mustervertrag dessen Rechte als Mitglied des Kreditgeberkonsortiums weitgehend ausgesetzt. So ist ihm weder die Teilnahme an Informationsveranstaltungen bzw. Telefonkonferenzen der Kreditgeber gestattet noch darf er die mit dem übernommenen Kredit verbundenen Stimmrechte ausüben; diese bleiben bei der Ermittlung der erforderlichen Mehrheiten sowohl im Zähler als auch im Nenner unberücksichtigt. Auch steht ihm kein Innenausgleich mit den anderen Kreditgebern (sog. Pro Rata Sharing) im Falle der teilweisen Rückzahlung von Gläubigern zu.

Hinsichtlich der Durchführung des Debt Buy Back durch das Schuldnerunternehmen sieht der LMA-Mustervertrag mittlerweile eine sog. Reverse Dutch Auction vor. Dabei hat jeder Kreditgeber auf Einladung des Schuldners die Möglichkeit, dem Kreditnehmer seine ausstehenden Kreditforderungen zu einem bestimmten Preis anzubieten. Der Kreditnehmer hat dann das Recht, innerhalb seines Mittelrahmens (aus Excess Cashflow bzw. Gesellschaftereinschüssen) die Angebote anzunehmen oder nicht. Der Kreditnehmer

ist allerdings verpflichtet, die Angebote beginnend mit dem niedrigsten Preis anzunehmen und bei gleichen Angebotspreisen und begrenzten Mitteln, die für einen Vollankauf der angebotenen Forderung nicht ausreichen, die Kreditgeber pro rata beim Rückkauf zu bedienen. Hierdurch wird ein Level Playing Field erreicht, d. h. alle Kreditgeber haben die gleichen Chancen auf Rückführung allein abhängig vom angebotenen Abschlag auf den Nominalwert ihrer Forderung.

Die Durchführung einer solchen Reverse Dutch Auction bietet sich als „fairste“ Umsetzungsart eines Debt Buy Back auch in solchen Fällen an, bei denen die Mittel zur Rückzahlung nicht aus Excess Cashflow oder Gesellschaftermitteln stammen. Eine solche Ausweitung des Einsatzgebietes erfordert nach dem aktuellen LMA-Mustervertrag die sog. Majority-Lender-Zustimmung, d. h. von 66<sup>2</sup>/<sub>3</sub>% der Kreditgeber. Zu denken wäre z. B. an den Fall, bei dem ein wegen Überschuldung sanierungsbedürftiges Unternehmen mit seinen Kreditgebern vereinbart, bestimmte Non Core Assets zu veräußern, um mit den Erlösen seine Gläubiger bestmöglich zu befriedigen.

In diesem Fall muss jeder Kreditgeber abwägen, ob er dem Kreditnehmer lieber langfristig die Treue halten und auf eine spätere Gesundung und ggf. sogar vollständige Rückführung seiner Kredite setzen will oder lieber – unter Inkaufnahme einer erheblichen Abschreibung auf das Engagement – die aus den Verkäufen verfügbaren Mittel für sich zu vereinnahmen sucht, um sich aus dem Engagement möglichst rasch zu verabschieden.

Hier kann es aus unterschiedlichen Gründen zu völlig anderen Einschätzungen der kurz- und langfristigen Perspektiven des Schuldnerunternehmens kommen. Kann der Schuldner nun die vorhandenen Mittel nutzen, um einige Gläubiger deutlich unter par abzulösen, so steigen automatisch auch die Chancen der verbleibenden Gläubiger auf spätere volle Befriedigung. Im besten Fall kann sich sogar der Gesellschafter noch eine Wertaufholung des zwischenzeitlich wertlos geglaubten Eigenkapitals erhoffen, was dessen Mitarbeit bei der Sanierung des Unternehmens wahrscheinlicher macht und dadurch auch den Gläubigern nützt.

Aus Sicht des Schuldners sind bei der Durchführung eines Debt Buy Back einige Besonderheiten und Fallstricke zu beachten:

Von zentraler Bedeutung sind die steuerlichen Folgen eines Debt Buy Back. Grundsätzlich geht eine Forderung mit Abtretung an den Schuldner unter, es tritt Konfusion ein. In Höhe der Differenz von Nennwert

der Forderung und dem Rückkaufspreis entsteht ein steuerpflichtiger Gewinn (Sanierungsgewinn). Anders als in den USA, Frankreich und England, die für Debt Buy Backs mittlerweile Steuererleichterungen vorsehen, stellt sich die steuerliche Behandlung in Deutschland noch als Sanierungshemmnis dar. Insbesondere beim Rückkauf von Darlehen gestaltet sich, anders als bei Anleihen (dazu sogleich), die steuerliche Gestaltung schwierig. Nach geltendem Steuerrecht können Verlustvorträge des Schuldners nur im Rahmen der Mindestbesteuerung genutzt werden. Selbst wenn ausreichend Verlustvorträge vorhanden sind, hat der Schuldner seinen Buchgewinn zumindest teilweise zu versteuern. Ob hier eine erweiterte Verlustverrechnung, ein Steuererlass oder wenigstens eine Steuerstundung nach dem Sanierungserlass (BMF-Schreiben vom 27.3.2003) möglich ist, ist nicht sicher. Der Sanierungserlass betrifft seinem Wortlaut nach nur den Schuldenerlass durch den Gläubiger.

Beim Debt Buy Back geht der Sanierungsgewinn aber nicht auf einen Schuldenerlass des Gläubigers zurück, sondern auf eine autonome Maßnahme des Schuldners, die vom Sanierungserlass nicht unmittelbar erfasst wird. Zwar sprechen die vergleichbaren wirtschaftlichen Folgen von Schuldenerlass und Debt Buy Back für eine steuerliche Gleichbehandlung. Die Vergünstigungen nach dem Sanierungserlass können aber nur dann gewährt werden, wenn der Schuldner sanierungsfähig und sanierungsbedürftig ist und der Gläubiger die Schulden mit Sanierungsabsicht erlässt. Dies ist regelmäßig durch einen Sanierungsplan nachzuweisen. Daran dürfte es fehlen, wenn der Debt Buy Back im Rahmen einer reinen Treasury Arbitrage erfolgt oder lediglich der Vorbereitung einer Sanierung dienen soll. In den sonstigen Fällen ist die

vorherige enge Abstimmung mit der Finanzverwaltung anzuraten, wenn die Vergünstigungen nach dem Sanierungserlass in Anspruch genommen werden sollen.

Eine – für das englische Recht (!) – steuereffiziente Struktur wurde beim Debt Buy Back der britischen Yell Group (die englischen „Gelben Seiten“) Anfang 2012 gewählt. Dabei kaufte die Schuldnerin eigene Kredite unter par, bezahlte den Kaufpreis aber nicht in bar, sondern verpflichtete sich, an Erfüllung Statt neue Vorzugsaktien an die Kreditgeber zu emittieren; diese verkauften die neuen Vorzugsaktien sogleich an eine andere Gesellschaft der Yell Group weiter und zwar genau zu dem Preis, zu dem die Gläubiger bereit waren,

ihre Kreditforderungen an die Yell Group zu verkaufen. Am Closing-Tag wurden dann die Kreditforderungen an die Schuldnerin übertragen, wo sie durch Konfusion untergingen. Zugleich wurden die von den Kreditgebern an- und gleich weiterverkauften neuen Vorzugsaktien emittiert und in bar von der Yell Group bezahlt (was wirtschaftlich der Zahlung des Kaufpreises für die angekauften Kredite entsprach). Ob sich eine solche Struktur vor dem Hintergrund der Rechtsprechung des Bundesfinanzhofs zur Einlage wertgeminderter Forderungen auch in Deutschland steuerneutral umsetzen ließe, ist offen. Das Beispiel soll lediglich zeigen, dass im Einzelfall kreative Umsetzungsstrukturen die effektive Steuerlast des Debt Buy Back ggf. reduzieren und so den Sanierungserfolg sichern können.

Bei Anleihen besteht die Besonderheit, dass sie selbst dann nicht durch Konfusion untergehen, wenn der Emittent sie selbst zurückkauft. Vielmehr ist anerkannt, dass dieser die Anleihen später auch wieder verkaufen kann. Bilanziell kann die selbst gehaltene Anleihe nach IFRS und, jedenfalls soweit eine Wiederveräußerung nicht endgültig ausgeschlossen ist, auch in der Steuerbilanz passivseitig weiterhin als Verbindlichkeit sowie auf der Aktiv-Seite als Wertpapierbestand bilanziert werden. Damit lässt sich die Konfusion und damit der Anfall des Bilanzgewinns nach dem Ermessen des Unternehmens ggf. nach hinten (spätestens allerdings auf das Rückzahlungsdatum der Anleihe) verschieben.

Beim Erwerb von über Börsen gehandelten Anleihen müssen zudem kapitalmarktrechtliche Implikationen im Blick behalten werden. Insbesondere Themen wie Marktmanipulation, verbotener Insiderhandel sowie Ad-hoc-Pflichten unter den anwendbaren Börsenregeln müssen beachtet werden. In der Regel ist es geboten, ein öffentlich bekannt zu machendes, gegenüber allen Anleihegläubigern transparentes Angebot im Markt zu platzieren und bei der Annahme angebotener Anleihen sich allein vom objektiven Kriterium des angebotenen Preises leiten zu lassen. Das Mittel des Schuldenrückkaufs setzt allerdings immer die freiwillige Annahme des Angebots durch die Inhaber der Forderungen voraus, so dass im Regelfall eine Prämie auf den Markt-, also den Börsenwert der Forderung geboten werden muss. Unter diesen Prämissen erscheint ein öffentliches Rückkaufprogramm aber durchführbar und hat sich in der Praxis mehrfach bewährt.

Debt Buy Backs können ein wichtiger Baustein bei der erfolgreichen Unternehmenssanierung sein; sie sollten sich im gedanklichen Werkzeugkoffer jedes Sanierungsberaters befinden, um im geeigneten Falle eingesetzt zu werden.



Dr. Walter Uebelhoer  
Partner - Munich  
Allen & Overy LLP  
Maximilianstraße 35  
80539 München

Telefon 089 710 433 113  
Telefax 089 710 433 613  
E-Mail walter.uebelhoer@  
allenoverly.com  
Internet www.allenoverly.com

# Wir können nicht weniger!

Volker Riedel

Märkte verändern sich getrieben durch die Digitalisierung in immer kürzeren Intervallen. Durch die zunehmende Vernetzung entfalten Megatrends schneller und globaler ihre Wirkung. Der Value einer Wertkette häuft sich dort an, wo Macht und Wissen in der Kette liegt, die anderen tragen vermehrt das Risiko. Unternehmen werden zunehmend mit neuen Marktmechaniken konfrontiert. Damit steigt die Wahrscheinlichkeit, dass man als Unternehmen unabhängig vom aktuell gefühlten Konjunkturhoch dennoch eine Talfahrt vor sich hat und das unabhängig von der Unternehmensgröße und Bonität.

Denken Sie nur an die Diskussion um den stationären Handel vs. Onlinegeschäft oder die Automobilzulieferindustrie in der zweiten Reihe, die die Internationalisierung finanziell nicht tragen kann und andererseits Minderauslastung sofort im Ergebnis spürt. Ganz zu schweigen vom Bankensektor, der sich aktuell im Gleichlauf auf die vermögenden Firmen- und Privatkunden stürzt, die Folge ist eine hohe Wettbewerbsintensität bei gleichzeitig schwachem Margenniveau. Die Filialschließung, die seit Jahren voranschreitet, wird weitere Dynamik aufnehmen. Was passiert, wenn digitale Techniken weiter ganze Wertketten überflüssig machen?

## Die größte Gefahr sind wir selbst!

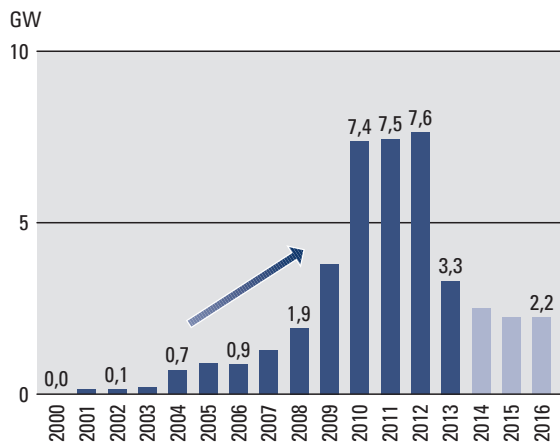
Am Anfang steht eine Idee – die Vorstellung ein eigenes Unternehmen zu gründen. Pläne werden geschmiedet, Menschen überzeugt und endlich ist es soweit, die Gründung ist vollzogen. Viele Schulterklopper, eine Eröffnungsparty und jeder ist überzeugt, dass die Gründung erfolgreich wird. Ideen, Innovationen, aber vor allem Wachstum begeistern die Menschen, Gesellschafter und Finanzierer. Jeder profitiert davon, jeder kann seine kleine „Gier“ befriedigen.

Doch ist erst einmal eine Wegstrecke geschafft, die Mitarbeiter sind eingestellt, die Verträge geschlossen, die Investitionen wurden getätigt, die Marktpositionen sind entwickelt, gibt es häufig keinen Weg zurück. Aber nicht, weil die Gier weiter nach vorne treibt, sondern die Angst vor dem Verlust antreibt, an Bestehendem festzuhalten. Die Angst vor dem Verlust der Selbstachtung bzw. der Verlust der sozialen Stellung lassen den Homo oeconomicus (soweit es diesen überhaupt gibt)

irrational werden. Im Zweifel wird das gute Geld dem schlechten hinterher geworfen.

## Was aber, wenn es nicht nach oben geht, sondern wirklich nach unten?

Auch wenn man langläufig von Worst Case Szenarien spricht, was ist denn der Worst Case? Es sind doch nicht die 5 %- oder 10 %-Punkte weniger Umsatz. Nein – es ist der Zusammenbruch der Marktgängigkeit des Geschäftsmodells, die Misswirtschaft des Managements, die Entscheidungslosigkeit der Gesellschafter, die Widerstandsfähigkeit der bestehenden Organisation oder auch der Wegfall von staatlichen Subventionen, die die Talfahrt einleiten.



Entwicklung PV-Markt Deutschland  
(in GW jährlicher Neuinstallationen)

Besonders Letzteres hat den Höhenflug der Solarindustrie begründet und den Niedergang eingeläutet. Ein Markt für Spezialisten wurde temporär mit dem Marktmechanismus des Volumengeschäftes konfrontiert. Er kann sich nun regional fragmentiert neu erfinden und den Spezialanbietern werden erneut Marktchancen eröffnet. Ein Markt, dem aber auch die Gefahr droht, von den traditionellen und nahestehenden Marktteilnehmern zunehmend assimiliert zu werden.

Und alle, die jetzt denken, dass die Branche selbst daran schuld ist, sollten zunächst vor die eigene Haustür schauen. Wir befinden uns in einer Phase wirtschaftlich bester Konjunkturwerte, haben aber gleichzeitig einen brutalen Wandel der Geschäftsmodelle vor uns.

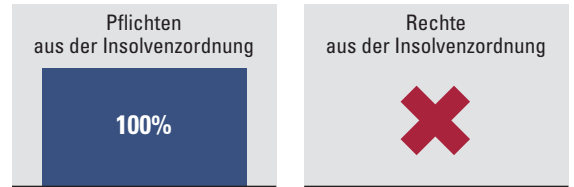
Wir können wachsen, wir können aber nicht weniger. Es gibt kein Notfallhandbuch für den Shutdown einer Organisation. Und wenn es soweit ist, wird häufig zu spät erkannt, dass ein Schwimmen gegen die vorherrschende Marktmechanik zu viel Kapital verzehrt und häufig, wie im Solarumfeld zu sehen, beim Insolvenzverwalter endet.

**Was bietet der Gesetzgeber für den Fall, den keiner sich wünscht?**

Grundsätzlich bietet der Gesetzgeber die Liquidation bzw. die Auflösung der Gesellschaft nach z. B. § 60 Nr. 2 GmbHG an. Hier findet ein Beschluss der Gesellschafter zur endgültigen Aufgabe statt, es wird ein Liquidator bestimmt, eine Liquidationseröffnungsbilanz wird erstellt, am Schluss verbleibt praktisch eine vermögenslose und schuldenfreie Gesellschaft, die nach einem Sperrjahr nach Veröffentlichung gelöscht werden kann. Der Liquidationsgewinn wird ermittelt und versteuert (§ 11 KStG). Diese Vorgänge werden auch im Handelsregister (Liquidatoren) oder Bundesanzeiger (Anzeige der Liquidation) veröffentlicht. Eine Gesellschaft kann auch aufgrund von Vermögenslosigkeit still liquidiert werden (§ 60 I Nr.6 GmbHG i.V. § 394 FamFG). Dann entfallen Eintragung, Liquidatoren und Sperrjahr. Das ist das unspektakuläre Ende einer Geschäftstätigkeit, wenn man es rechtzeitig angeht und mit ausreichend Geld versorgt ist.

**Wie sieht es aber aus, wenn man seine Betriebsgröße signifikant verkleinern muss und nicht mehr ausreichend liquide Mittel hat? Wo sind die Fallstricke?**

Der erste Fallstrick ist, dass es keine Privilegien wie in einem Insolvenzverfahren gibt. Alle Geschäftsbeziehungen müssen bilateral geregelt und neu organisiert werden. Es muss trotzdem beachtet werden, dass man nicht die insolvenzrechtlich relevanten Vorschriften



Shutdown ohne Privilegien der Insolvenzordnung

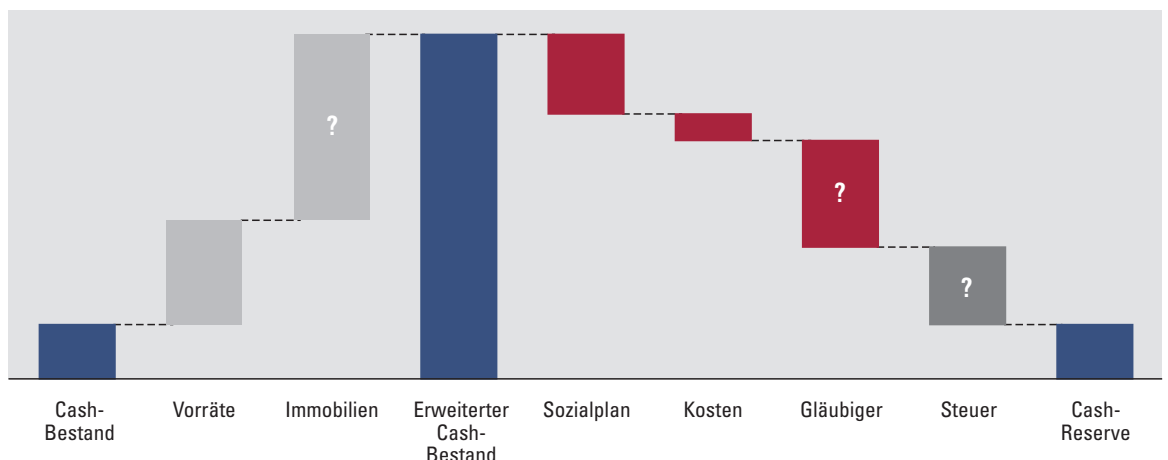
verletzt. Für den Geschäftsführer eine sensible Phase, die keinen Fehler erlaubt. Eine lückenlose Dokumentation ist der Geschäftsführung dringend anzuraten – dies bedeutet u. a. eine laufende rollierende Liquiditätsvorschau zur retrograden Beweissicherung.

Wenn nur eine Teilbefriedigung möglich ist, droht die Gläubigerbenachteiligung und die damit einhergehende Gefahr für die Geschäftsführung und das Umfeld inklusive Gläubiger, dass im Nachgang eine Anfechtung durch den Insolvenzverwalter oder sogar eine strafrechtliche Ermittlung droht.

Ein Vergleich muss durchfinanziert sein. Ein Status zu Beginn des Verfahrens muss die Machbarkeit beweisen. In jedem Fall müssen die Alternativen bzw. die Argumente besser sein als bei einer Insolvenz. Sie ist die Benchmark, die aber mit Befriedigungsquoten von deutlich unter 10% eine niedrige Hürde setzt.

Soll nur ein spezielles Geschäftssegment fortgeführt werden, steht möglicherweise eine Ausgliederung an. Um die Gefahr der nachträglichen Anfechtung von solchen Rechtsgeschäften zu vermeiden, kann das Geschäft in eine Tochtergesellschaft, ggf. unter Führung eines Treuhänders, ausgegliedert werden. Die Tochter ist nach außen rechtlich eigenständig, die Gläubiger werden nicht benachteiligt, denn sie profitieren von den Erträgen des zukünftigen Geschäfts. Die Mutter wird liquidiert.

Viele Unwägbarkeiten begleiten den Weg





**Der zweite Fallstrick:** Die Gläubiger trauen dem Ziel nicht. Bei einem Herunterfahren benötigt man daher einen Leitfaden – Gläubiger, Mitarbeiter, Finanzierer schreien nach Orientierung. Bei Fortführung auf geringem Umsatzniveau benötigt das zukünftige Geschäftsmodell eine Perspektive für seine Überlebensfähigkeit. So paradox es ist, auch beim Runterfahren muss der Glaube an Wachstum befriedigt werden.

**Der dritte Fallstrick** ist, dass nicht genügend liquide Mittel vorhanden sind. Denn nur mit „barem Geld“ kann man locken und auf ein schnelles Verhandlungsergebnis abzielen. Mit Liquidität erkaufte man sich aber auch Zeit, um in Ruhe langfristige Assets werthaltig zu veräußern.

Ein Verkauf aus laufendem Geschäft geht mit deutlich weniger Abschlägen einher. Der Bewertungsunterschied zwischen erwartetem Verwertungserlös aus der Insolvenz und dem Verkaufserlös aus dem laufenden Geschäft gibt Spielräume, um Liquidität für das Herunterfahren zu generieren. Allerdings müssen die betroffenen Gläubiger zustimmen, da ihre Sicherungsrechte untergehen können.

Laufende Belastungen aus Leasing oder Miete müssen frühzeitig auf das tatsächlich in Anspruch genommene Maß reduziert werden. Auch hier gibt es bei klarer Ansprache häufig eine konstruktive und lösungsorientierte Verhandlungsatmosphäre.

Benötigt man Zeit zur Liquiditätsgenerierung und müssen fällige Verbindlichkeiten beseitigt werden, bieten sich Moratorien an.

**Der vierte Fallstrick** sind die Sozialplankosten für Mitarbeiter, sie lassen sich nicht umgehen. Eine Teilbetriebsschließung führt nicht zu einer Beschränkung der sozialen Auswahl. Das große Pfund des Insolvenzausfallgeldes gibt es in der Regel nicht. Das Instrument der Kurzarbeit greift nur bedingt, da nur eine Teilfortführung angedacht ist. Qualifikationsmaßnahmen sind zu prüfen. Daher sind die Sozialplankosten vermutlich auch der häufigste Grund, warum frühzeitige (Teil-) Liquidationen scheitern. Eine Standardlö-

sung gibt es auch hier nicht. So spielt der Grad der langjährigen Mitarbeiter genauso eine Rolle, wie das Beschäftigungsumfeld. Outplacement-Unterstützung kann Mitarbeitern im Vorfeld neue Perspektiven und Lebensmodelle aufzeigen. Entscheidend ist auch hier das konsequente Verhandeln.

**Ein weiterer Fallstrick** ist die Steuer, insbesondere wenn Verzichte ausgesprochen werden und diese nicht zeitlich synchron mit Verlusten laufen. Nach wie vor gibt es die Möglichkeit zur Steuerstundung bzw. Steuererlass von Sanierungsgewinnen. Voraussetzung ist, dass das Unternehmen fortgeführt wird und es sich nicht um eine unternehmerbezogene Sanierung handelt. Um frühzeitig Rechtssicherheit zu erlangen, muss der Weg der verbindlichen Auskunft beschriftet werden. Selbst der Bundesrechnungshof hat das aktuell steuerrechtliche Vakuum angemahnt, da er hier massive Ineffizienzen sieht. Bei der Gewerbesteuer auf Sanierungsgewinne muss die Gemeinde zustimmen. Weiterhin ist die Umsatzsteuer zu beachten. Denn der Verzicht bei mehrwertsteuerbehafteten Verbindlichkeiten führt zu einer Rückzahlung der Vorsteuererstattungen und damit zu einem erhöhten Liquiditätsbedarf.



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

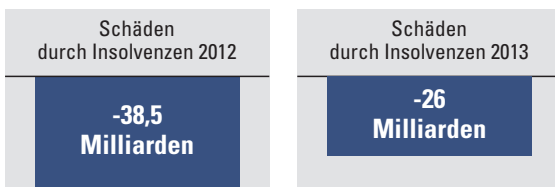
Telefon 089 286 231 45  
Telefax 089 286 232 85  
E-Mail [riedel@wieselhuber.de](mailto:riedel@wieselhuber.de)  
Internet [www.wieselhuber.de](http://www.wieselhuber.de)

Leider werden häufig die Zeitfenster verpasst, die eine Vollbefriedigung aller Gläubiger zulässt. Damit verlässt man den rechtlich sicheren Rahmen, wenn die Geschäfte zu verkleinern sind. Auch wenn mit dem ESUG der Versuch gestartet wurde, durch ein Vorverfahren die Vermögensvernichtung zu mildern. Von vielen Unternehmern und Stakeholdern wird es doch als Vorhof zur Hölle empfunden, auch wenn man damit dem ESUG nicht gerecht wird.

Will man früher ansetzen, fehlt unabhängig von jeder psychologischen Würdigung selbst dem besten Homo oeconomicus ein rechtlich abgestimmter Rahmen. Er steht vor einem Berg von Verhandlungen, Unsicherheiten, Möglichkeiten und Emotionen. Alle vertraglichen Vereinbarungen müssen aktuell bilateral geregelt werden. Jeder Gläubiger muss zustimmen.

Dann ist der bekannte Weg, gutes Geld schlechtem hinterher zu werfen, zunächst doch die verlockendere und sogar rechtssicherere Alternative. Für das Wachstum gibt es viele Förderungen, für den Niedergang nur die Insolvenz. Hier nimmt man als Gesellschaft laut Creditreform jedes Jahr Insolvenzschiäden in Milliardenhöhe in Kauf (2013: 26 Mrd. € 2012: 38,5 Mrd. €). Ein Wert, über dessen Vermeiden sich das Nachdenken lohnt. In diesem Jahr soll die Insolvenzanfechtung überarbeitet werden. Vielleicht wird es damit zumindest einem Gläubiger etwas leichter gemacht einen Shutdown zu begleiten.

FAZIT



Insolvenzschiäden laut Creditreform vom Nov. 2013

# Anleihen in der Insolvenz

Prof. Rolf Rattunde

Banken verkaufen lieber Kredite, als sie zu vergeben; Investoren wollen Risikozinsen statt Staatsanleihen und Festgeld: Idealbedingungen für Unternehmer, die Mittelstandsanleihen emittieren. Seit der Finanzmarktkrise nimmt der Kapitalmarkt begierig deutsche High-Yield-Bonds auf, zumal, wenn sie einen bekannten Namen tragen. Inzwischen gibt es die ersten Restrukturierungen, auch Insolvenzen von Emittenten. Das stellt Krisenberater, Unternehmer und Gläubiger vor neue, gänzlich unerwartete Probleme.



Denn unser Schuldverschreibungsrecht ist hierauf nicht eingerichtet. Zwar hat der Gesetzgeber Organe bestimmt, durch die die Gesamtheit aller Anleihegläubiger mit möglichst einer Stimme sprechen und Beschlüsse fassen können, um die Anleihebedingungen in der Krise und der Insolvenz des Emittenten zu ändern. Sonst wäre eine Restrukturierung oder die Annahme eines Insolvenzplans nur erreichbar, wenn die – zum Teil weltweit verstreuten – Obligationäre ihre Rechte alle einzeln geltend machen müssten. Eine gesonderte Gläubigerversammlung, sowohl in der Krise als auch in der Insolvenz, ist vorgesehen, und diese kann einen gemeinschaftlichen Vertreter bestellen. Doch dessen Kompetenz ist zweifelhaft, und der Weg zu ihm ist dornreich.

Tatsächlich muss man für die meisten deutschen Anleihen tief in die Rechtsgeschichte schauen: Zwar hat der Gesetzgeber ein neues, modernes Schuldverschreibungsgesetz gegeben, aber erst mit Wirkung zum 4. August 2009. Für alle deutschen Emissionen vor diesem Stichtag gelten parallel das Bürgerliche Gesetzbuch von 1896 (§§ 793 – 808) und das Schuldverschreibungsgesetz vom 04.12.1899.

Dieser Umstand verleitet viele deutsche Emittenten bei der Emission ihrer Anleihen zur Wahl einer ausländischen Zweck-Finanzierungsgesellschaft, auf deren Emissionen dann ausländisches, meist niederländisches oder anglophones Anleiherecht Anwendung findet.

Das deutsche Schuldverschreibungsrecht verfiel demgegenüber zusehends, der letzte veröffentlichte Kommentar zum SchVG 1899 wurde vor dem 2. Weltkrieg aufgelegt. Das liegt an mangelnder Sanierungseignung: Beschlüsse der Gläubigerversammlung können nämlich lediglich Stundungen aussprechen und auf Zins- und Nebenleistungen verzichten, nicht aber auf das Kapital, so dass das SchVG 1899 eine Restrukturierung regelmäßig verhindert. Diesen Missstand wollte der Gesetzgeber 2009 beheben und hat deshalb geregelt, dass für Inhaber von Alt-Anleihen durch eine qualifizierte Mehrheit beschlossen werden kann, dass das neue Gesetz auf sie Anwendung findet (Opt-in). Allerdings hat die Rechtsprechung das Opt-in wiederum beschränkt, und zwar auf die „echten“ deutschen Alt-Anleihen, nicht also auf die ausländischer Finanzierungstöchter. Dies hat das OLG Frankfurt in seinen vielbeachteten (und kritisierten) Entscheidungen zu Q-Cells und Pfeiderer letztinstanzlich beschlossen und so den Weg dieser Konzerne von der Restrukturierung zur Insolvenz gewiesen. Inzwischen besteht im Falle Q-Cells wegen der richtigen Behandlung der Alt-Anleihen durch die Sanierungsberater ein heftiger Streit mit dem Insolvenzverwalter, der, wie in der Wirtschaftspresse zu lesen ist, beteiligte Berater und Organe auf den Ersatz von Insolvenzverschleppungsschäden verklagt. Ein Beweis für die Wichtigkeit des richtigen Umgangs mit Emissionen!

Nach dem SchVG 2009 können jetzt Beschlüsse mit qualifizierter Mehrheit (75 %) für Neu-Emissionen und optierte Alt-Anleihen über einen Verzicht, einen Ver-

gleich oder eine Veränderung der wesentlichen Emmissionsbedingungen befinden. Wirksam werden solche Beschlüsse allerdings nur, wenn nicht die – binnen Monatsfrist mögliche – Anfechtungsklage gegen den Beschluss erhoben wird. Diese Klage wirkt suspendierend und verhindert auch die Tätigkeit eines gemeinschaftlichen Vertreters, §§ 20, 21 SchVG 2009. Allerdings kann das zuständige Oberlandesgericht entsprechend dem aktienrechtlichen Freigabeverfahren (§ 246a AktG) den Gläubigerbeschlüssen zur endgültigen Wirksamkeit verhelfen, wenn es die Dringlichkeit für vorrangig gegenüber den Klagen hält; so geschehen etwa im Beschluss des OLG Köln („SolarWorld“).

War in der Krise des Emittenten noch keine Gläubigerversammlung der Obligationäre einberufen, so findet sie in der Insolvenz nach Einberufung durch das Insolvenzgericht statt. Auf der Tagesordnung steht die Wahl eines gemeinschaftlichen Vertreters, und wiederum ist zwischen Alt- und Neu-Emissionen zu unterscheiden: Zwar kann die Gläubigerversammlung bei Alt-Anleihen einen gemeinschaftlichen Vertreter wählen, doch sind dessen Befugnisse unklar.

Dem Gesetz ist weder zu entnehmen, ob er an einem Insolvenzplanverfahren mitwirken darf, noch ist sichergestellt, dass er sich über das Votum dissertierender Minderheitsgläubiger hinwegsetzen kann. Die dürftige Regelung im SchVG 1899 regelt nicht einmal Fragen der Beschlussfähigkeit, Formen, Fristen oder Quoren.

Anders nach SchVG 2009: Hier kann ein gemeinsamer Vertreter gewählt werden, der ein gegenüber den Einzelstimmrechten verdrängendes Mandat hat, sich also der Mehrheitsentscheidung fügen kann. Zugleich ist klagestellt, dass die Gläubigerversammlung sich ausschließlich nach der Insolvenzordnung richtet, was ihre Formalitäten betrifft.

Was allerdings nicht geregelt ist, und was dann die praktische Umsetzung der Restrukturierung in der Insolvenz erheblich erschwert, ist die Frage, wer für die Kosten (Vergütung, Versicherung etc.) der Gläubigervertretung aufzukommen hat. Vor einer Insolvenz ist klar, dass für die Kosten für den Gläubigervertreter und seine Auslagen der Schuldner aufzukommen hat. Das mag auch innerhalb der Insolvenz so sein, jedoch ist dort unregelt, ob die Kosten sogenannte Masseverbindlichkeiten sind. Und nur solche dürften im Rahmen eines Insolvenzverfahrens aus der Masse bezahlt werden, § 54 InsO, andernfalls ginge der Erstattungsanspruch ins Leere, gerichtet auf eine Insolvenzquote. Die Restrukturierung in der Insolvenz wäre undurchführbar.

Hier kann ein Insolvenzplan Abhilfe schaffen, der mit Rechtskraft eine für alle Beteiligten und damit auch für den gemeinschaftlichen Vertreter verbindliche Regelung enthalten wird. In einem Insolvenzplan können auch die übrigen Probleme einer Lösung zugeführt werden, die sich innerhalb (und außerhalb) einer Insolvenz für die Anleihenrestrukturierung stellen. Bei Alt-Anleihen ist ein Verzicht ohnehin nur im Rahmen eines Insolvenzplanverfahrens möglich, wenn nicht ein wirksamer Opt-in-Beschluss gefasst ist. Und einen Insolvenzplan wird vorlegen (müssen), wer mehrere Anleihen, womöglich unterschiedlichen Emmissionsdatums oder unterschiedlich besichert, emittiert und deswegen gezwungen ist, seine Gläubiger ungleich zu behandeln.

In der freien Restrukturierung ein Unding, weil es den Vorwurf gläubigerbenachteiligenden Verhaltens intendiert. Im Insolvenzplanverfahren dagegen ist dies möglich. Gleichzeitig kann geregelt werden, dass die Zahlungen auf die Anleihen über das übliche Clearstream-Verfahren, nicht nach der Insolvenztabelle zu erfolgen haben. Und schließlich ist die Restrukturierung im Insolvenzplanverfahren auch durch einen Debt-Equity-Swap möglich, den es ohne Insolvenzplan nur unter Einhaltung der gesellschaftsrechtlichen Formalitäten gibt. Stattdessen hat das Insolvenzrecht nach Inkrafttreten des Gesetzes zur weiteren Erleichterung der Sanierung von Unternehmen (ESUG) im Jahre 2012 hier die vereinfachte Möglichkeit geschaffen, gesellschaftsrechtliche Wirkungen (auch ohne Hauptversammlung) durch Gläubigerbeschluss im Insolvenzplanwege herbeizuführen und so den Gläubigern statt einer Quote wenigstens eine Kapitalbeteiligung zu verschaffen (Pfleiderer).

Für die Inhaber von Obligationen und ihre Berater stellen sich beim Erwerb derartiger Papiere deswegen auch neuartige Fragen: Handelt es sich um Alt- oder Neuemissionen? Ist ein gemeinschaftlicher Vertreter, womöglich in den Anleihebedingungen bestellt? Gibt es bei Neuemissionen eine Opt-in-Möglichkeit? Und lassen sie Restrukturierungen zu?

Die Praxis zeigt, dass schon bei dem Entwurf von Anleihebedingungen sinnvolle Restrukturierungsansätze, die möglich gewesen wären, unterlassen wurden, weil bei der Emission noch nicht an die Restrukturierung gedacht worden war.



Prof. Rolf Rattunde  
Rechtsanwalt | Partner | Insolvenzverwalter | Notar in Berlin  
Fachanwalt für Steuerrecht | Fachanwalt für Insolvenzrecht

Honorarprofessor für deutsches und europäisches Insolvenzrecht und das Recht der Kreditsicherheiten an der Hochschule für Technik und Wirtschaft Berlin

Kurfürstendamm 26a  
10719 Berlin

Telefon 030 885 903-0  
Telefon 030 885 903-100  
E-Mail [r.rattunde@leonhardt-rattunde.de](mailto:r.rattunde@leonhardt-rattunde.de)

Internet [www.leonhardt-rattunde.de](http://www.leonhardt-rattunde.de)

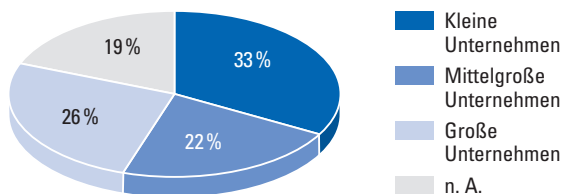
# Die Eigenverwaltung „en vogue“: Das Für und Wider aus der Sicht eines CRO und eines Insolvenz- verwalters

Werner Heer/Holger Blümle

Seit Einführung des ESUG am 1. März 2012 ist insbesondere das Instrument der Eigenverwaltung in aller Munde. Man könnte fast den Eindruck gewinnen, das neue Allheilmittel im Restrukturierungsfall sei gefunden.

So hat die Eigenverwaltung durch die Gesetzesänderung eine erhebliche Steigerung der Fallzahlen erfahren und ist zumindest bei größeren Unternehmen aus dem ehemaligen Schattendasein herausgetreten.

Größenverteilung  
der Unternehmen in  
Eigenverwaltung  
(nach § 267 HGB)  
Quelle: BCG „Das  
erste Jahr ESUG“  
S. 4, März 2013



Bei großen Unternehmen beträgt der Anteil an Eigenverwaltungsverfahren mittlerweile schon 26 Prozent.

Insbesondere Unternehmensberater, die im Restrukturierungsfall relativ früh im Unternehmen aktiv sind, haben das Instrument für sich entdeckt. Dies wohl auch deshalb, weil vor dem ESUG häufig die Tätigkeit des Unternehmensberaters mit der Insolvenzantragstellung beendet war. Aufgrund des Vorschlagsrechts und der erforderlichen Voraborganisation des Verfahrens haben die Unternehmensberater insbesondere im Eigenverwaltungs- oder Schutzschirmverfahren nach der Gesetzesänderung einen deutlich höheren Einfluss auch auf die Auswahl des vorläufigen Insolvenzverwalters bzw. Sachwalters und als möglicher Eigenverwalter oder Berater auch beste Chancen auf eine Weiterführung des Mandats nach der Insolvenzantragstellung.

Das Bild der Eigenverwaltung ist aber durchaus indifferent. Während sie von den Unternehmensberatern und CROs in den höchsten Tönen gelobt wird, ist sie bei den meisten Gerichten noch „terra incognita“ und

wird noch vorsichtig beäugt, da die bisherigen Routinen und üblichen Vorgehensweisen geändert und neu organisiert werden müssen. Viele Fragen sind hier noch unklar, was zwangsläufig zu Unsicherheit führt. Uneinheitlich ist das Bild auch bei Insolvenzverwaltern. Insbesondere ältere Verwalter, die gewohnt waren, bereits mit Insolvenzantragstellung faktisch das Verfahren zu dominieren, tun sich schwer damit, im Einfluss zurückzutreten. Dies verwundert nicht, da nunmehr andere Kompetenzen gefragt sind. Vernünftigerweise bezieht sich die vorläufige Sachwaltung nicht auf reine Kontrolle, für eine effektive Restrukturierung ist Teamwork zwischen dem CRO (Eigenverwalter) und dem vorläufigen Sachwalter gefragt. Nur gemeinsam lässt sich der gewünschte Sanierungserfolg erreichen.

Betrachtet man die Presselandschaft bzw. die Praxis, so lassen sich sowohl positive als auch negative Beispiele schnell finden.

Lässt sich aber dieses Gefühl des starken Anstieges der Eigenverwaltungsverfahren auch empirisch belegen? Bislang ist repräsentatives Datenmaterial nur schwer zu finden. Es gibt verschiedene Studien, die insbesondere einen Anstieg der Zahlen für die Eigenverwaltung in größeren Verfahren feststellen. Aus der Praxis des Insolvenzverwalters im Süden Deutschlands lässt sich allerdings festhalten, dass auch in kleinen und mittleren Verfahren immer mehr die Eigenverwaltung angestrebt wird.

Dabei ist allerdings vor Antragstellung zu prüfen, ob das vorhandene Know-how zur Durchführung eines solchen Verfahrens in ausreichendem Maße vorhanden ist. Da die Gerichte eine beantragte Eigenverwaltung in den allermeisten Fällen auch anordnen, besteht ein nicht unerhebliches Risiko, dass die Eigenverwaltung scheitert. Dies kann sowohl im Insolvenzeröffnungsverfahren, aber auch noch im eröffneten Insolvenzverfahren sein, sobald der in Aussicht genommene Plan scheitert. Diese sog. „gekippten Verfahren“ sorgen dann

dafür, dass die Restrukturierung im Insolvenzverfahren meist noch deutlich erschwert wird, da das bereits in der Eigenverwaltung in Anspruch genommene Vertrauen der Beteiligten in eine erfolgreiche Restrukturierung enttäuscht wird. Sie nochmals oder weiterhin zu motivieren, fällt schwer. Das Ende der Eigenverwaltung wird oftmals auch mit dem endgültigen Scheitern einer erfolgreichen Restrukturierung gleichgesetzt.

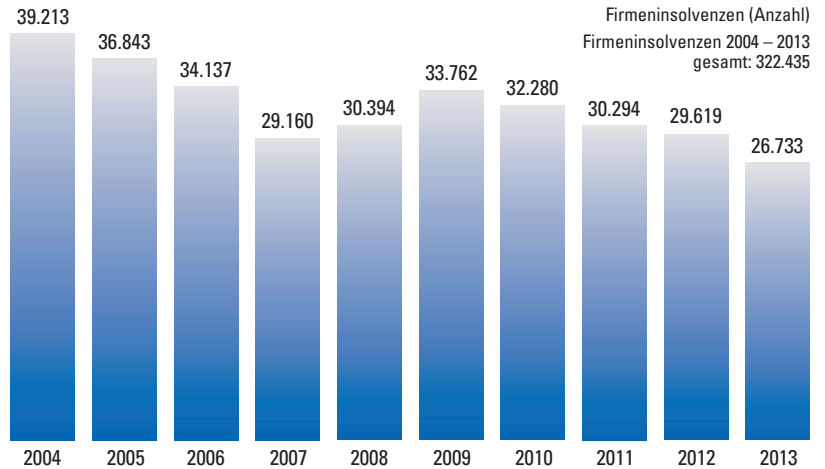
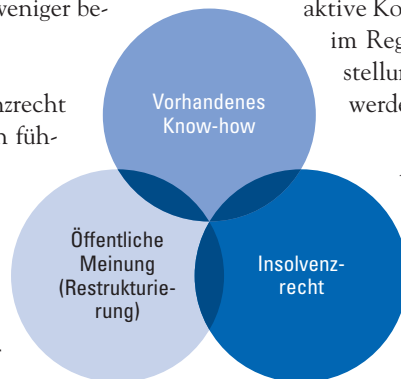
Insoweit sind diese gescheiterten Eigenverwaltungsverfahren in den allermeisten Fällen im Regelinsolvenzverfahren nur noch Liquidationsverfahren.

Dabei liegen bei neutraler Betrachtung die Vorteile der Eigenverwaltung auf der Hand:

- Ausnutzung des vorhandenen Know-hows, insbesondere der Vorarbeiten des CRO, der sich in den Markt und in das Unternehmen eingearbeitet hat und zumeist bereits Restrukturierungsmaßnahmen eingeleitet hat.
- Die öffentliche Meinung, dass es sich beim Eigenverwaltungsverfahren um ein Restrukturierungsverfahren handelt, während das Insolvenzverfahren ein Liquidationsverfahren sei.
- 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.
- Durch die Eigenverwaltung wird die Beziehung zu den Geschäftspartnern weit weniger belastet.

Die Verzahnung mit dem Insolvenzrecht kann insoweit zu guten Ergebnissen führen.

Voraussetzung für eine erfolgreiche Eigenverwaltung ist allerdings eine gute Vorbereitung der Restrukturierung im Vorfeld und der Antragstellung selbst. Es bedarf einer sorgsam Abwägung, inwieweit sich die Eigenverwaltung für das jeweilige Verfahren eignet. Zur guten Vorbereitung gehört auch der Kontakt mit dem Gericht, mit dem die Entscheidung über die Wahl des vorläufigen Sachwalters und der Verfahrenart Eigenverwaltung vorbesprochen sein sollte.



Firmensolvenzen in Deutschland (absolut), 2004 – 2013  
Quelle: Bürgel Wirtschaftsinformationen GmbH & Co. KG

Die Eigenverwaltung macht auch nur Sinn, wenn ein wirklicher Restrukturierungsplan und ein vertrauenswürdigen Management bereits vorhanden sind. Ist das nicht der Fall, ist die Eigenverwaltung häufig von Anfang an zum Scheitern verurteilt.

Nachdem der CRO nunmehr auch den eigentlichen Insolvenzverwalter mit seinem insolvenzrechtlichen Know-how und seiner Abwicklungserfahrung ersetzen soll, ist fundiertes Wissen in diesem Bereich erforderlich. Soweit dies bei einem CRO nicht direkt vorhanden ist, sollte er sich die Beratung eines insolvenzerfahrenen Rechtsanwalts sichern. Dies auch im Hinblick auf die nicht unerheblichen Haftungsgefahren.

Weitere wesentliche Grundlage ist allerdings auch die aktive Kommunikation mit den Gläubigern, die im Regelfall nicht von der Insolvenzantragstellung bzw. Eigenverwaltung überrascht werden sollten.

Auch hier ist die Wahl des Sachwalters, der von allen Gläubigern als neutral akzeptiert sein sollte, essentiell.

Doch eignet sich die Eigenverwaltung für jedes Verfahren?

Sicherlich ist eine Grundvoraussetzung, dass durch das Restrukturierungsverfahren die bekannten Insolvenzursachen beseitigt werden können. Tendenziell dürfte ein Eigenverwaltungsverfahren, insbesondere ein Schutzschirmverfahren, bei dem die Öffentlichkeitswirksamkeit deutlich zurückgesetzt ist, für Endverbrau-

cherverfahren geeignet sein. Eine Überreaktion des Endverbrauchers, der die Insolvenzsituation bzw. die Möglichkeit des Restrukturierungserfolges selbst nicht einschätzen kann, sorgt hier häufig für einen nicht mehr zu reparierenden Imageschaden. Besonders geeignet sind Fälle, in denen die Insolvenzursachen klar in der Vergangenheit liegen und das Unternehmen selbst aus der Unternehmensfortführung eigene Liquidität generieren kann, die auch die Umsetzung des Restrukturierungskonzeptes ermöglicht.

Insoweit erfolgt die Sanierung häufig durch Abschneiden der Altlasten und Konzentration auf das operativ gesunde Geschäft und die Ausnutzung der Insolvenzgrundlagen. Verfahren, in denen im Vorfeld bei allen Beteiligten verbrannte Erde hinterlassen wurde und die Geschäftsleitung nicht durch einen geeigneten CRO ergänzt oder ersetzt wurde, drohen häufig zu scheitern. Die Sichtweise der Gläubiger, dass im Eigenverwaltungsverfahren der „Bock zum Gärtner“ gemacht wird, dominiert immer noch.

Doch die Eigenverwaltung ist alles andere als einfach. Sie setzt durch das Zusammenwirken verschiedenster Personen die optimale Zusammenarbeit der Beteiligten voraus. Es ist keine „One-Man-Show“ wie im Insolvenzverfahren, sondern „Teamplay“ mit intensiver Vorbereitung und extrem guter Kommunikation zwischen den Beteiligten.

Zu den bereits bekannten Argumenten, die für eine Eigenverwaltung sprechen, treten jedoch weitere Argumente, die in der bisherigen Betrachtung und im Schrifttum noch nicht ausreichend berücksichtigt sind. Die Eigenverwaltung muss eine umfassende Restrukturierung beinhalten. Erfahrungsgemäß ist hier die Öffentlichkeitsarbeit extrem wichtig. Soweit bereits zu Beginn des Verfahrens ein Restrukturierungsplan vorgelegt werden kann und auch in der Öffentlichkeit das Verfahren als Restrukturierungsverfahren empfunden wird, steigen die Chancen deutlich, dass die beteiligten Gläubiger, Lieferanten und Kunden dem Unternehmen weiter die Stange halten. Die Öffentlichkeitsarbeit birgt dabei sowohl Chancen als auch Risiken. Die Chancen liegen in einer Beruhigung der im Vorfeld häufig belasteten Krisensitua-



tion. Die Risiken sind allerdings augenscheinlich. Bei einer schlechten Öffentlichkeitsarbeit oder einem fehlenden Restrukturierungskonzept ist der Rückzug von Verfahrensbeteiligten bzw. eine Überreaktion vorprogrammiert.

Festzustellen ist in der Praxis, dass insbesondere bei angloamerikanischen beteiligten Lieferanten und Kunden eine deutlich höhere Akzeptanz zu Eigenverwaltungsverfahren zu verzeichnen ist, da dies auch im angloamerikanischen Recht zusammen mit Chapter 11 vorherrscht. Insoweit kann bereits das „Etikett der Eigenverwaltung“ auch in einem solchen Umfeld förderlich sein.

Immer mehr kristallisiert sich heraus, dass die Eigenverwaltung als Restrukturierungsverfahren gesehen wird, das Insolvenzverfahren jedoch, das ebenfalls nicht unerhebliche Chancen in der Restrukturierung bietet, als Liquidationsverfahren. Insoweit ist auch die derzeit extrem positive Reaktion in der Öffentlichkeit bzw. der Anstieg der Verfahren zu erklären.

Es steht zu vermuten, dass die Eigenverwaltung meist lediglich eine Außendarstellung eines Restrukturierungsverfahrens bzw. eines versuchten Restrukturierungsverfahrens ist. Die Eigenverwaltung entwickelt sich insoweit immer mehr als Verkaufsargument.

Andererseits ist auch nicht von der Hand zu weisen, dass durch die Vielzahl der in Eigenverwaltung begonnenen und später gescheiterten Sanierungen eine gewisse Gefahr der Überhitzung besteht. Eine Überbetonung der Eigenverwaltung auch in nicht geeigneten Verfahren und das damit vorprogrammierte Scheitern wird bei den Gerichten wie auch bei Gläubigern zu grundsätzlichen Vorbehalten führen. Das eigentlich für die Restrukturierung gute Instrument der Eigenverwaltung wird dann nicht mehr ernst genommen und der Goodwill für Eigenverwaltungsverfahren aufgefressen.



Werner Heer  
Geschäftsführer  
Management Link GmbH  
Nymphenburger Straße 21  
80335 München

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



Holger Blümle  
Rechtsanwalt  
Schultze & Braun  
Kriegsstraße 113  
76135 Karlsruhe

Telefon 0721 919 57 0  
Telefax 0721 919 57 11  
E-Mail hbluemle@schubra.de  
Internet www.schubra.de

# Aus dem Planverfahren in eine neue Zukunft starten

Ulrich Hofstetter

## Einleitung

Die Endurance Capital AG hat seit 2010 – neben Unternehmensübernahmen aus „Nicht-Sanierungssituationen“ auch drei Gesellschaften im Rahmen sog. Insolvenzplanverfahren erworben (PARAT-Gruppe, Peters-Gruppe, Ecosoil-Gruppe). Im folgenden Beitrag sollen die gemachten Erfahrungen in eine praxisorientierte Darstellung der Abläufe und Erfolgsfaktoren von Insolvenzplanverfahren einfließen.

Insolvenzplanverfahren sind in der Insolvenzordnung seit 1999 möglich, waren aber die längste Zeit ein eher exotisches Phänomen – mit einem Anteil von unter 2 % an den Unternehmensinsolvenzen spielten sie quantitativ nur eine untergeordnete Rolle. Grund für diesen relativen Exotenstatus waren in der Vergangenheit die hohen Anforderungen des wirtschaftlich und rechtlich komplexen Verfahrens an das Management des Unternehmens, die teilweise feststellbare Zurückhaltung vieler Insolvenzgerichte bezüglich der Genehmigung der sog. Eigenverwaltung und die mangelnden Einflussmöglichkeiten der Gläubiger. Zumindest die letzten beiden Punkte wurden durch das 2012 in Kraft getretene ESUG (Gesetz zur weiteren Erleichterung der Sanierung von Unternehmen) adressiert, mit dem Ziel des Gesetzgebers, die Zahl der Planinsolvenzverfahren zu erhöhen. Seitdem ist eine steigende Nutzung dieses Verfahrens festzustellen. Aktuelle prominente Beispiele sind der Fernsehgerätehersteller Loewe und der Suhrkamp Verlag (hier allerdings mit der sehr spezifischen Zielsetzung der Lösung eines Gesellschafterkonflikts).

Eine Planinsolvenz ist zunächst einmal ein Verfahren, in dem die insolvente Gesellschaft sich nicht wie in der sog. Regelinsolvenz selbst aufgibt und ihre Geschicke in die Hand des Insolvenzverwalters legt und dann – nachdem die Assets im Rahmen einer übertragenden Sanierung an eine aufnehmende Gesellschaft mit neuen Eigentümern verkauft wurden bzw. der Geschäftsbetrieb liquidiert wurde – abgewickelt wird. Vielmehr versuchen die Geschäftsführung und die Gesellschafter des insolventen Unternehmens durch die Vorlage eines Insolvenzplans die Gesellschaft im Rahmen eines gerichtlich begleiteten und überwachten Vergleichsver-

fahrens zu entschulden und gleichzeitig unter Nutzung der Privilegien eines Insolvenzverfahrens (Erleichterung des Personalabbaus, Möglichkeit der Kündigung von nachteiligen Verträgen) die Grundlagen für eine operative Sanierung zu legen. Der Vorteil gegenüber einer Regelinsolvenz liegt darin, dass das Unternehmen mit seinen Vertragsbeziehungen, Genehmigungen etc. weiter besteht und auch der Imageschaden in der Regel geringer ausfällt als bei einem „normalen“ Insolvenzverfahren (Planverfahren insbesondere international gut als „German Chapter 11“ argumentierbar).

Eine erfolgreiche Planinsolvenz ist immer eine „geplante“ Insolvenz. Vor der Stellung des Insolvenzantrags ist deshalb eine intensive Vorbereitung und die Aufstellung eines ersten, das Gericht im Antragstermin überzeugenden Sanierungs- bzw. Insolvenzplans erforderlich. Damit verbunden ist im Regelfall der Antrag, das Verfahren in Eigenverwaltung durchführen zu können. Der vom Gericht in diesem Fall eingesetzte Verwalter wird in diesem Fall als Sachwalter, nicht als Insolvenzverwalter bezeichnet.

Ein wesentlicher Erfolgsfaktor bereits in dieser Phase ist die Verstärkung des Managements durch einen ausgewiesenen Unternehmenssanierer und darüber hinaus durch einen Insolvenzrechtsexperten, der die Gesellschaft durch die Untiefen des Insolvenzplanverfahrens steuert.

Entscheidend für die Glaubwürdigkeit des Insolvenzplans ist die Präsentation eines neuen Eigenkapitalgebers, eines neuen Gesellschafters. Insolvenzpläne, die ohne neues Eigenkapital konzipiert sind, sind zwar theoretisch möglich, in der Praxis aber zum Scheitern verurteilt. Neben den Anforderungen der Gläubiger an eine ausreichende Quote bestehen auch psychologische Widerstände gegen die Vorstellung, dass die bisherigen Gesellschafter „ohne spürbar Federn zu lassen“ nach Abschluss des Verfahrens das sanierte und entschuldete Unternehmen einfach fortführen. Der Investor wird seinerseits immer versuchen, bereits zu Beginn des Verfahrens Zugriff auf die Unternehmensanteile zu erhalten, um so angesichts des von seiner Seite geforderten erheblichen Investments an zeitlichen und finanziellen

Ressourcen (Berater, Anwälte etc.) ausreichend Transaktionsicherheit zu erlangen.

Am Ende des Planverfahrens, das – wenn es gut strukturiert und geführt wird – in vier bis sechs Monaten nach Antragstellung erreicht sein kann, entscheidet die Gläubigerversammlung über die Annahme des finalen Insolvenzplans. Die Gläubiger werden – gemäß Vorschlag der planerstellenden Gesellschaft – in sachlich begründbare Gläubigergruppen eingeteilt. Dann reicht die Mehrheit der Gläubigergruppen – und innerhalb der einzelnen Gruppe die Mehrheit der Forderungen – für die Annahme des Insolvenzplans aus. Nein-Stimmen können durch das Gericht in Ja-Stimmen umgewidmet werden, wenn sich der ablehnende Gläubiger lt. Insolvenzplan bzgl. seiner Quote durch die Ablehnung nicht besserstellt (Obstruktionsverbot). In der Konsequenz besteht in der Vorstrukturierung der Gläubigergruppen und in der Berechnung der Quoten ein „mächtiges“ Instrument der Planersteller zur Durchsetzung des gewünschten Ergebnisses.

### **Konstellationen und Unternehmenssituationen, die sich grundsätzlich eignen:**

Bestimmte Konstellationen eignen sich besser zur erfolgreichen Durchführung eines Insolvenzplanverfahrens als andere. Entscheidend ist dabei zunächst, die sehr sensible Phase des laufenden Insolvenzverfahrens „zu überleben“, ohne dass das Geschäft mangels Nachfrage der Kunden oder Lieferbereitschaft der Lieferanten zusammenbricht. Dann kommt es darauf an, die Zustimmung der Gläubiger auch tatsächlich zu bekommen. Und schließlich geht es darum, nach Beendigung des Verfahrens das Stigma der Insolvenz möglichst schnell wieder abzulegen. Nach unserer Erfahrung steigt die Erfolgswahrscheinlichkeit insbesondere bei folgenden Parametern:

- An allererster Stelle steht, dass das Unternehmen trotz seiner akuten Krise einen gesunden Kern und einen klaren USP benötigt. Die operativen Probleme sollten klar definierbar sein, so dass es einen ebenfalls klar definierten Sanierungsweg gibt, den man mithilfe des Planverfahrens beschreiten kann. Das funktioniert z. B. gut, wenn es in einem produzierenden Unternehmen um Teilbetriebsschließungen geht, wenn ein Retailunternehmen nachteilige langlaufende Mietverträge hat, wenn ein Anlagenbauer ruinöse Projektverträge abgeschlossen hat oder ein Automobilzulieferer nicht kostendeckende Rahmenverträge mit den OEMs hat.
- Die Gläubigerstruktur ist ebenfalls ausschlaggebend. Es ist eher von Vorteil, wenn die Gläubiger

eine relativ homogene Sicherheitenposition haben und nicht alle Assets als Kreditsicherheit zur Verfügung stehen. Aber auch größere Ungleichgewichte in den Besicherungen können über eine entsprechende Gestaltung des Insolvenzplans durch entsprechend unterschiedliche Quoten abgebildet werden.

- Unternehmen mit wenigen Kunden, die ihrerseits Erfahrungen mit Insolvenzen ihrer Lieferanten haben, sind in der Regel für ein Verfahren gut geeignet. Ein Beispiel hierfür sind Automobilzulieferer. Hier gibt es in den Risikoabteilungen der OEMs im Allgemeinen ein gutes Verständnis für die Besonderheiten des Planverfahrens und eine gewisse „Gewöhnung“ an Insolvenzsituationen im Lieferantenkreis. Ebenfalls eher gut geeignet sind Unternehmen, die vor allem nicht servicerelevante Produkte an private Endkunden verkaufen (z. B. Mode). Kritischer sind Hersteller von technisch anspruchsvollen Produkten, bei denen die Kunden eine längere Verfügbarkeit von Service- und Garantieleistungen erwarten (z. B. Fernseher).
- Unternehmen mit einigen wenigen Lieferanten, zu denen eine belastbare Geschäftsbeziehung besteht, oder auch Unternehmen mit vielen austauschbaren Lieferanten haben an dieser Stelle eine gute Voraussetzung für ein erfolgreiches Planverfahren.

### **Stärkung der Rolle der Hauptgläubiger und des Insolvenzverwalters/Sachwalters durch das ESUG**

Die Neuregelungen des ESUG in 2012 haben insbesondere die Einflussmöglichkeiten der Gläubiger gestärkt. Zuvor waren Planinsolvenzverfahren möglich, in denen die Geschäftsführung bzw. die Altgesellschafter mittels eines bis dahin exklusiven Vorlagerechts eines Insolvenzplans und einer entsprechend kreativen Gestaltung der Gläubigergruppen, die am Ende des Verfahrens mehrheitlich den finalen Insolvenzplan genehmigen müssen, auch gegen den Willen der größten Gläubiger zu einem aus Eigentümersicht optimierten Ergebnis kommen konnten. Das ESUG regelt hingegen, dass bereits zu Beginn des vorläufigen Verfahrens ein vorläufiger Gläubigerausschuss eingesetzt werden muss, der Einfluss auf die Auswahl des vom Gericht eingesetzten Sachwalters/Insolvenzverwalters nehmen kann. In der Praxis kommt es deshalb sehr häufig zu einer Bestellung der großen Insolvenzverwalter, die regelmäßig in ihren Verfahren auf die Vertreter der typischen Großgläubiger (Banken, Kreditversicherer, Pensionsversicherungsverein) treffen. Schon allein durch diese gewachsenen „Arbeitsbeziehungen“ ergeben sich erheblich verbesserte Einflussmöglichkeiten der Gläu-



biger auf das gesamte Insolvenzverfahren. Ein erfolgreiches Planverfahren ist damit noch mehr als zuvor nur mit enger Einbindung der wichtigen Gläubiger möglich. In der Konsequenz bedeutet das auch, dass sich die bisherigen Eigentümer/Geschäftsführer in der Regel eher mehr als vor Einführung des ESUG zurücknehmen sollten und neue, aus Gläubigersicht „unverbraachte“ Eigentümer und Manager in das Unternehmen eintreten sollten.

Daneben wurde durch das ESUG die Möglichkeit eröffnet, dass die Gläubiger im Rahmen von Insolvenzplanverfahren auch gegen den Willen der Altgesellschafter ihre Kreditforderungen in Anteile des Unternehmens tauschen können (Debt-Equity-Swap). Damit sind Insolvenzplanverfahren mit einer Übertragung von Anteilen an neue Gesellschafter nun auch ohne die Mitwirkung der Altgesellschafter möglich, deren „Monopol“ auf die Initiierung eines Insolvenzplans besteht damit nicht mehr.

Eine Entwicklung, die aus der Stärkung der Rolle der Gläubiger und des Insolvenzverwalters herrührt, ist aus Investorensicht – und ebenso aus Sicht der Erfolgsaussichten eines Planverfahrens – durchaus kritisch zu sehen: Insolvenzverwalter sind mittlerweile verstärkt dazu übergegangen, Planverfahren vor allem im Rahmen von möglichst breitgestreuten M&A-Prozessen nur als eine Option des Unternehmenserwerbs (neben dem Asset-Deal) anzubieten. Zwar ist aus Sicht des Verkäufers – d. h. des Insolvenzverwalters – verständlich, dass man sich nicht auf einen Käufer fokussieren und bis zum Schluss einen Bieterwettbewerb aufrechterhalten will. Im Idealfall kann sich hieraus eine Verbesserung der Gläubigerquote ergeben. Und wenn der Verkaufsprozess scheitern sollte, kann man gegenüber dem Gericht und den Gläubigern immer noch auf den breiten M&A-Prozess verweisen. Ein großer Vorteil des Planverfahrens, nämlich dass sehr schnell für alle Beteiligten feststeht, wer voraussichtlich der künftige Eigentümer sein wird, so dass Kunden, Lieferanten und Mitarbeiter sich in der für den Fortbestand des Unternehmens sehr kritischen Insolvenzsituation darauf einstellen können und wieder Vertrauen fassen, geht bei einem solchen Ansatz jedoch regelmäßig verloren. Um es zugespitzt zu formulieren: M&A-Bieterprozesse und erfolgreiche Planinsolvenzverfahren stehen in einem gewissen Widerspruch zueinander.

#### **Erfahrungen von Endurance Capital aus den durchgeführten Insolvenzplanverfahren**

Wie bereits erwähnt, hat Endurance Capital insgesamt drei Unternehmen im Rahmen eines Planinsolvenzverfahrens übernommen und anschließend saniert.

Allen drei Situationen ist gemeinsam – bei allen sonstigen Unterschieden – dass durch den sehr frühen Eintritt von Endurance als neuem Eigentümer die kurz-, mittel- und langfristigen Schäden durch die Insolvenz im beherrschbaren Rahmen blieben. Oder um es noch klarer zu sagen: Ohne ein solcherart strukturiertes Planinsolvenzverfahren würden diese Unternehmen heute nicht mehr existieren. Die wichtigsten Erfahrungen sind im Folgenden kurz zusammengefasst:

- **PARAT-Gruppe, Neureichenau/Remscheid:** PARAT ist ein Unternehmen der Automobilzuliefer- und der Nutzfahrzeugzuliefer-Industrie mit dem Fokus auf Kunststoffkarosserieteile und Cabrio-Verdecke. Ende 2009 musste das Unternehmen in Folge der Weltwirtschaftskrise und der Insolvenz seiner drei wichtigsten Kunden Insolvenz anmelden. Das Management hatte ausreichend zeitlichen Vorlauf vor der Insolvenzanmeldung, erstellte mit Unterstützung externer Berater einen schlüssigen Sanierungsplan zur Vorlage bei Gericht und konnte so den Antrag auf ein Insolvenzplanverfahren sichern. Entscheidend war, dass unmittelbar nach Antragstellung mit Endurance Capital und der österreichischen Invest AG (Linz) zwei Investoren für das frische Eigenkapital gewonnen werden konnten und dass das angestellte Top-Management – dem in dieser weltwirtschaftlichen Ausnahmesituation niemand Vorwürfe machen konnte – ebenfalls ankündigte, sich mit eigenem Geld im Rahmen des Planverfahrens am Unternehmen beteiligen zu wollen. Vor diesem Hintergrund konnte zum einen eine völlig neue Bank als künftige Hausbank gewonnen werden, zum anderen unterstützten große Kunden das Unternehmen in der Insolvenz (!) durch die Vergabe langfristiger Produktionsaufträge. In diesem Fall hat es sich als absolut entscheidend erwiesen, dass bereits in der Phase der extremen Unsicherheit der Insolvenz die neuen Eigentümer in Erscheinung traten. Bei einer herkömmlichen Regelinsolvenz hätte das Unternehmen diese kritische Unternehmensphase – bei gleichzeitiger allgemeiner Vertrauenskrise auf den Weltmärkten – nicht überstanden. Zugleich wurden mit den Privilegien des Insolvenzrechts die nötigen operativen Sanierungsmaßnahmen ergriffen. Die entscheidende Gläubigerversammlung, die den finalen Insolvenzplan und die damit einhergehende Entschuldung billigte, fand bereits vier Monate nach Antragstellung statt. Damit war das Verfahren zu diesem Zeitpunkt das bisher schnellste Planverfahren in Deutschland. Heute ist PARAT wieder ein sehr solide aufgestelltes, erfolgreiches Unternehmen und beschäftigt mehr Mitarbeiter als vor der Insolvenz.

- Peters Bildungs Gruppe, Waldkirchen: Peters ist ein Unternehmen der geförderten beruflichen Bildung und Weiterbildung und einer der größten privaten Bildungsanbieter in Bayern. Die Gesellschaft war über mehrere Jahre durch eine viel zu hohe Verschuldung, die aus gescheiterten Expansionsversuchen herrührte, in ihrer Entwicklung stark behindert. Das Kerngeschäft war grundsätzlich intakt, litt allerdings unter einem Investitionsstau. 2011 zeichnete sich ab, dass die Schuldendienstfähigkeit nicht mehr dauerhaft gewährleistet war. Endurance Capital suchte den Einstieg über eine Verständigung mit den wichtigsten Kreditgebern und dem bereits tätigen Sanierungsmanager. Ein Schlüssel zum Erfolg des Verfahrens war die Hinzuziehung eines ausgewiesenen Insolvenzrechtsexperten, der für die Phase der Insolvenz als zusätzlicher Geschäftsführer in die Gesellschaft eintrat. Bereits zum Termin der Antragstellung konnte ein erster, detaillierter Insolvenzplan vorgelegt werden, der dann in der Folge kontinuierlich weiterentwickelt wurde. Entscheidende Parameter waren in diesem Verfahren zum einen der Aufbau von Vertrauen bei den überwiegend freiberuflich tätigen Lehrern, dass es weiterhin eine



Ulrich Hofstetter  
Vorstand  
Endurance Capital AG  
Bavariaring 18  
80336 München

Telefon 089 599 186 2-0  
Telefax 089 599 186 2-28  
E-Mail [hofstetter@endurance-capital.de](mailto:hofstetter@endurance-capital.de)  
Internet [www.endurance-capital.de](http://www.endurance-capital.de)

verlässliche Beschäftigungsperspektive geben werde. Damit konnte erreicht werden, dass auch während der Insolvenz die Bildungsmaßnahmen ungehindert weiterlaufen konnten. Zum anderen musste unbedingt erreicht werden, dass die Versorgungsträger (Bundesagentur für Arbeit, Sozialversicherungen) der Peters-Gruppe auch während der Zeit der Insolvenz neue Auszubildende zuweisen, da andernfalls das Geschäftsmodell in sich zusammengebrochen wäre. Dieser „Hochseilakt“ gelang vor allem, weil der Eintritt des neuen Eigentümers eine

ausreichende Vertrauensbasis bei den wichtigsten Stakeholdern schuf. Heute ist das Unternehmen deutlich entschuldet, operativ saniert und Teil einer erfolgreichen mittelständischen Unternehmensgruppe im Bildungssektor.

- Ecosoil-Gruppe, Oberhausen/Senftenberg: Ecosoil ist ein Unternehmen, das sich mit der Sanierung von Tagebauflächen und mit der Bewirtschaftung von Deponien beschäftigt. Daneben ist das Unternehmen im Tiefbau tätig, mit den Schwerpunkten Deichbau und Bodenverdichtung. 2011 kam Ecosoil durch ein gescheitertes Großprojekt in Dubai, d. h. durch ein klassisches Nicht-Kerngeschäft, in die Schieflage. Ende 2011 erwarb Endurance Capital die Anteilmehrheit. Ecosoil meldete bereits eine Woche später Insolvenz an – mit einem sehr schnell erstellten Insolvenzplan. Die Situation wurde dadurch kompliziert, dass die beiden Hauptunternehmen parallel bei unterschiedlichen Insolvenzverwaltern in jeweils eigenen Planverfahren waren. Ein wichtiger Schlüssel war die sofortige Verstärkung des Managements durch einen Sanierungsspezialisten und einen Insolvenzspezialisten. Auch in diesem Fall gelang es, durch den neuen Eigentümer die Situation zu beruhigen und bei den Auftraggebern, d. h. der öffentlichen Hand und den großen Braunkohle-Erzeugern, auch während der Insolvenzphase Neuaufträge in ausreichendem Umfang zu akquirieren, um den Geschäftsbetrieb aufrecht zu erhalten. Das Verfahren konnte Ende 2012 abgeschlossen werden, das Unternehmen war weitgehend entschuldet. 2013 konnte das Unternehmen wieder Neuaufträge in bisher unerreichter Höhe akquirieren. Im ersten Jahr nach der Insolvenz war jedoch eine strikte Liquiditätssteuerung erforderlich, da neue Banken und Avalgeber angesichts der gerade abgeschlossenen Insolvenz noch sehr zurückhaltend waren. Mittlerweile ist das Unternehmen jedoch wieder stabil aufgestellt und sucht nach Akquisitionsmöglichkeiten im Bereich Deponiegeschäft.

Grundsätzlich ist festzuhalten, dass das Planverfahren dem Postulat am nächsten kommt, dass überlebensfähige Betriebe auch in einer Insolvenzsituation erhalten bleiben sollten, um damit ein Maximum an Arbeitsplätzen zu erhalten und die bestmögliche Gläubigerbefriedigung zu realisieren. Durch das seit 2012 geltende ESUG ist diese Insolvenzvariante noch einmal gestärkt worden. Dennoch sind Insolvenzplanverfahren nach wie vor die Ausnahme. Nach unserer Erfahrung ist ein entscheidender Schlüssel für einen Erfolg des Insolvenzplanverfahrens die möglichst frühe Präsentation eines neuen Eigentümers. Aus Investorensicht handelt es sich grundsätzlich um einen interessanten Weg des Einstiegs in ein zu restrukturierendes Unternehmen. Allerdings sollte man keine Angst vor der spezifisch hohen Komplexität des Planverfahrens haben und externes Spezial-Know-how einbinden.

#### Kurzprofil Endurance Capital

Die Endurance Capital Aktiengesellschaft ist eine mittelständische Industrieholding mit Sitz in München. Aktionäre sind das Management sowie eine Reihe bekannter deutscher Unternehmer und Unternehmerfamilien. Der Erwerb von Beteiligungen erfolgt überwiegend in schwierigen Unternehmenssituationen, anschließend werden die Unternehmen stabilisiert und strategisch sowie operativ weiterentwickelt. In aller Regel werden die relevanten Manager am Gesellschaftskapital beteiligt.



# Liquiditätssteuerung als Schlüssel der Konzernsanierung

Dr. Johannes Fues

Geraten Unternehmen in die Krise, so ist Liquidität die kritische Größe. Was als allgemeine Wahrheit für alle Unternehmen gilt, gilt dabei für Konzerne umso mehr. Allerdings ist hier die Komplexität aufgrund der Volumina „at risk“, der Anzahl der internen und externen Beteiligten und der strukturellen Risiken ungleich höher. W&P hat in den letzten Jahren verschiedene erfolgreiche Projekte in Konzernen in Deutschland und im angrenzenden Ausland durchgeführt, in denen die Steuerung von Liquidität im Konzern entweder selbst zentraler Projektbestandteil war oder erforderliche Vorbedingung im Rahmen eines umfassenden Sanierungsprozesses. Diese Erfahrungen werden in der vorliegenden Case Study reflektiert. Dabei liegt das Augenmerk zunächst auf den Besonderheiten der operativen Liquiditätssteuerung im Konzern (vgl. Abschnitte 1, 2). Einen eher strategischen Ansatz verfolgt die Bewertung von Szenarien unter Liquiditätskriterien (vgl. Abschnitt 3). Die Kommunikation an die externen Stakeholder und damit der (Wieder-)Aufbau von Vertrauen

in die Verlässlichkeit sind ein wichtiger Nebenzweck der Liquiditätssteuerung (vgl. Abschnitt 4). Alle Tätigkeiten der Liquiditätssteuerung bilden schließlich die Basis eines nachhaltigen strukturellen Turnaround (vgl. Abschnitt 5).

## 1. Liquidität als wesentlicher Faktor in der Sanierung

Liquidität ist nicht alles, aber ohne Liquidität ist in der Sanierung von Unternehmen buchstäblich alles nichts. Folgerichtig ist eine saubere Bestandsaufnahme des Finanzstatus für jedes Unternehmen des Konzerns (in Deutschland gem. IDW PS 800) die Grundvoraussetzung. Diese Bestandsaufnahme bildet gleichsam das Vorzeichen aller nachfolgenden Projektschritte. Nur wenn die unmittelbare Insolvenzgefahr einer oder mehrerer Gesellschaften ausgeschlossen werden kann, besteht die Voraussetzung für jede weitergehende Projektphase. Ggf. kann es erforderlich sein, mit Lieferanten, Banken oder sonstigen Gläubigern Vereinbarungen im

## ■ CASE STUDY

Sinne eines Standstill zu treffen, um eine detaillierte Konzeptphase zu ermöglichen. Grundsätzlich gilt: Nur wenn die Liquiditätsfragen geklärt sind, ist ein nachhaltiger Turnaround außerhalb der Insolvenz möglich.

Neben diesen allgemeinen liquiditätsbezogenen Herausforderungen, die in jedem Unternehmen bestehen, existieren spezifische Problemfelder im Konzern:

- Operative Verflechtungen: Operative Verflechtungen führen zu einer Vielzahl gegenseitiger Wechselwirkungen und Abhängigkeiten. Werden beispielsweise interne Forderungen nicht mehr bedient, weil sie in der Wahrnehmung des Managements hinter externen zurücktreten, so kann dies zu Liquiditätsproblemen bei der empfangenden Gesellschaft führen.
- Finanzierungsverflechtungen: Finanziert eine Konzerngesellschaft sich beispielsweise über eine separate Finanzierungsgesellschaft im Konzern („On-lending“), so ist oftmals nicht gewährleistet, dass Fristigkeiten und Sicherheiten der Finanzierungen synchron laufen.
- Eine der größten Herausforderungen im Konzern ist das Thema Cashpooling. Während in „Friedenszeiten“ die Vorteile des Poolings darin liegen, das wirtschaftliche Ganze steuern zu können und unkompliziert Mittel von einer Gesellschaft in eine andere zu verlagern, ändert sich das in einer Krise deutlich. Jetzt müssen die Gesellschaften ggf. einzeln betrachtet werden, und Interessen und gesetzliche Anforderungen der einzelnen Gesellschaften und des Konzerns laufen ggf. deutlich auseinander. Eine interne Kreditgewährung, und war sie auch über Jahre gerne geübte Praxis, kann in der Krise den Tatbestand der Untreue erfüllen, wenn Risiko und Vergütung nicht wie unter fremden Dritten abgewogen wurden. Ein Zerschneiden von Cashpools führt aber per se durch den Wegfall der Möglichkeit des gegenseitigen Ausgleichs zu einem mitunter, in Summe über die Einzelgesellschaften, um 20 % erhöhten Finanzierungsbedarf. Insofern ist die Aufrechterhaltung des Cashpools in der Regel unter wirtschaftlichen Gesichtspunkten wünschenswert, jedoch nur mit einer engen juristischen Begleitung der Organe der Gesellschaft möglich. Wenn Entscheidungsgrundlagen, insbesondere zur „überwiegenden Wahrscheinlichkeit“ von zugrunde gelegten Prämissen dokumentiert werden können, sind



die Organe einer Gesellschaft gegen mögliche spätere Anfechtungstatbestände gewappnet.

## 2. Bündelung der Planungs- und Steuerungsprozesse im Liquiditätsbüro

Angesichts der großen Anzahl der Beteiligten, der Vielzahl auch komplexer Themen etc. braucht es im Konzern eine Bündelung aller zur Planung und Steuerung der Liquidität erforderlichen Aktivitäten und Prozesse. Kann dies nicht durch die reguläre Organisation im Unternehmen sichergestellt werden, übernimmt diese Funktion das W&P-Liquiditätsbüro. Dessen Aufgaben bestehen im Wesentlichen in folgenden Themenfeldern:

- Schneller Überblick: Standardisierte Prozesse und Datenstrukturen sorgen für einen schnellen Überblick und stellen eine zügige Implementierung auch in internationalen Konzernen sicher.
- Einbindung Kundenorganisation: Während in einzelnen Unternehmen die Liquiditätssteuerung ggf. komplett von Externen übernommen werden kann, liegt im Konzern der Fokus eher auf der Bündelung und Koordination der Prozesse in den einzelnen Gesellschaften. Voraussetzung für die reibungslose Funktion der Liquiditätssteuerung ist die Klärung der Kompetenzen aller beteiligten Funktionen und ggf. die Präzisierung der entsprechenden Prozesse zwischen den Verantwortlichen in den Konzerngesellschaften und den zentralen Konzernfunktionen Controlling, Finance und Treasury.
- Konsistente Planungs- und Datenstrukturen: W&P baut in der operativen Arbeit darauf auf, alle relevanten Ist- und Plan-Daten in eine konsistente Datenstruktur zu bringen, damit die rollierende Liquiditätsplanung bspw. auf den gleichen konsistenten Prämissen aufbaut wie die Mittelfristplanung.
- Liquiditätsmaßnahmen: Wesentlicher Bestandteil der operativen Liquiditätssteuerung ist die Definition, Bewertung und Umsetzung von liquiditätsstützenden Maßnahmen. Dabei reicht das Pensum von der Nachverfolgung großer Einzelthemen, beispielsweise einer Verwertung nicht betriebsnotwendiger Assets, bis hin zu tiefergehenden Eingriffen in die Prozesse der einzelnen operativen Gesellschaften, zur Optimierung des Working Capital Managements (Best-Practice-Ansätze) u. a. m.
- Rollierender Prozess: Zentrales Merkmal der operativen Liquiditätssteuerung ist ein rollierender Prozess, in dem mit zunehmender Routine jeweils alle neuen Erkenntnisse Berücksichtigung finden.

- Feste Meeting- und Kommunikationsstruktur: W&P hat in den Projekten sehr positive Erfahrungen mit festen Meeting- und Kommunikationsstrukturen gesammelt. Dabei wird die Struktur der rollierenden Liquiditätssteuerung gleichsam zu einer internen Kommunikationsplattform zur Abstimmung der relevanten Handlungsstränge in Konzeption bzw. Umsetzung der Sanierung.

### 3. Bewertung von Szenarien unter Liquiditätsaspekten

Neben der operativen Liquiditätssteuerung besteht die Aufgabe des Liquiditätsbüros auch in der Beratung der Organe der Gesellschaft in weiterführenden strategischen Fragestellungen. Insbesondere müssen Szenarien im Rahmen der Sanierung unter Liquiditätsgesichtspunkten bewertet werden. Wenn Liquidität die zentrale Ressource darstellt, bildet diese Bewertung oftmals die wesentliche Entscheidungsgrundlage in der kaufmännischen Bewertung von verschiedenen Szenarien. Dabei sind oftmals folgende Fragestellungen zu beantworten:

- Ausarbeitung und Vergleich von Szenarien hinsichtlich des Verkaufs von Gesellschaften oder Assets, dabei auch Vergleich von Deal-Strukturierungen.
- Vergleich Stilllegung oder Liquidation von Gesellschaften und Assets.
- Berücksichtigung von Wechselwirkungen von Veränderungen im Konzern aufgrund von operativen Verflechtungen oder Haftungen.
- Wasserfallregelungen bei der Rückführung lokaler Finanzierungen und Leasing-Verbindlichkeiten.
- Verfügbarkeit von Mitteln lokaler bzw. nationaler Cashpools.
- Bewertung von Maßnahmen zur Hebung von Liquiditätsreserven.

### 4. Konsistente Liquiditätskommunikation mit Stakeholdern

Die Qualität der Kommunikation an externe Stakeholder stellt einen wesentlichen Erfolgsfaktor für das Gelingen der Krisenbewältigung dar. Relevante Stakeholder und damit Zielgruppe der Liquiditätskommunikation sind in erster Linie die Finanzierer, in einzelnen Fällen können dies aber auch Warenkreditversicherer oder Lieferanten sein. Für den in der Krise befindlichen Konzern ist es wichtig, dass diese Gruppen an die Sa-

nerungsfähigkeit glauben und ihre gewährten Kredite oder ihre ausstehenden Forderungen trotz einer mit Unsicherheit behafteten Situation nicht zurückfordern.

Die Kommunikation muss somit darauf ausgelegt werden, dass die Transparenz hinsichtlich der laufenden Liquiditätsentwicklung sichergestellt ist und ein Aufbau von Vertrauen in die Verlässlichkeit des Konzerns erfolgen kann. Bewährt hat sich in derartigen Situationen eine Kommunikationsroutine als proaktive Regelkommunikation, bei der anlassunabhängig und nicht erst bei Veränderungen oder Problemen beispielsweise im 2-Wochen-Rhythmus die aktuelle Liquiditätsentwicklung an die relevanten Stakeholder berichtet wird. Eine gleichbleibende Struktur und Datenqualität sollten dabei selbstverständliche Bestandteile sein, die der Zielgruppe eine schnelle Informationsaufnahme erlauben.

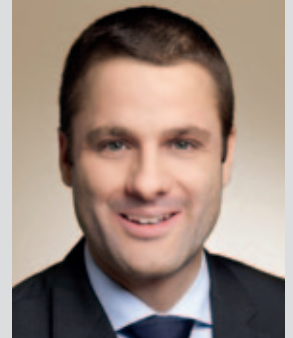
### 5. Cash ist fesch – und Voraussetzung des nachhaltigen Sanierungserfolgs

Allen regionalen Unterschieden zum Trotz, erkennbar in Äußerungen wie zwischen „Cash is fesch“ und „Cash is King“: Inhaltlich herrscht dahingehend Einigkeit, dass nur ein durchgreifendes Liquiditätsmanagement die saubere Basis einer nachhaltigen Sanierung bilden kann.

Eine fundierte Aufnahme des Finanzstatus zeigt, welche Risiken und Dringlichkeiten bestehen, um ggf. Insolvenztatbestände noch abzuwenden, und determiniert den Zeitraum, den das Unternehmen für eine grundlegende Konzeptphase hat.

Die rasche Implementierung von Instrumenten zur Liquiditätssteuerung im Konzern schafft die Möglichkeit zur Krisenreaktion und schafft ggf. erforderliche Spielräume, um auf nicht geplante Entwicklungen zu reagieren. Die liquiditätsorientierte Steuerung ist ein wichtiges Element eines neuen Controllingsystems.

Liquiditätssteuerung schafft den Rahmen für einen strukturellen Sanierungserfolg. Ein nachhaltiger Turnaround wird erst erreicht, wenn es gelingt, das Geschäftsmodell des Konzerns grundlegend zu hinterfragen und die operativen und Finanzierungsstrukturen an die stetig zunehmenden Herausforderungen der Umwelt anzupassen.



Dr. Johannes Fues  
Manager  
Dr. Wieselhuber & Partner GmbH  
Grabenstraße 11a  
40213 Düsseldorf

Telefon 0211 542 418 03  
Telefax 0211 542 418 49  
E-Mail fues@wieselhuber.de  
Internet www.wieselhuber.de

# Der CRO – Bauherr für ein „neues“ Unternehmen

Holger Sieck

Das Unternehmen ist anscheinend in Schieflage – die Stakeholder sind nervös. Alle ahnen, es muss etwas geschehen, aber was? Das ist die Ausgangslage. Nennen wir es Phase 1.

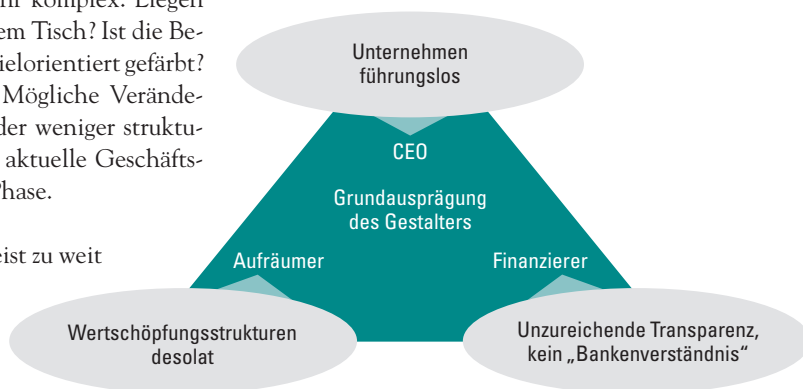
Die Wurzel des Übels ist nicht klar erkennbar oder es gibt zwischen den Beteiligten keinen Konsens in der Einschätzung. Die Gründe sind sehr komplex. Liegen eigentlich alle Daten korrekt auf dem Tisch? Ist die Berichterstattung neutral oder ist sie zielorientiert gefärbt? Der Werteverzehr setzt sich fort. Mögliche Veränderungsmaßnahmen werden mehr oder weniger strukturiert diskutiert, mit oder ohne die aktuelle Geschäftsführung. Das ist schon die zweite Phase.

Die Stakeholder sind inhaltlich meist zu weit weg, um eine eigene RCA (Root Cause Analysis) durchzuführen. Letztendlich beauftragen sie ein kompetentes, externes Beratungsinstitut. Hier müssen Profis ran. Neue Konzepte werden erstellt, neue Finanzstrukturen werden beschlossen. Fortführungsprognose, Sanierungskonzept, Lenkungsausschuss, Arbeitspakete. Phase 3: Aber wer soll das alles umsetzen? Wer sorgt dafür, dass aus Planung eine Realität wird. Und das schnell!

Hier kommt die Funktion des CRO (Chief Restructuring Officer) ins Spiel. **Der professionelle Umsetzer.** Die Erwartungen und Anforderungen an diese Funktion sind hoch. Es kommt immer auf die Art der Krise an, in der sich das Unternehmen befindet. Ist es eine reine Liquiditätskrise, eine Schieflage in der Finanzstruktur? Ist es eine Krise in der inneren Organisation des Unternehmens, in der eigenen Wertschöpfungskette, im technischen Know-how? Ist die Krise marktinduziert und es wurde einfach nicht oder zu spät reagiert. Oder ist es eine generelle Führungskrise?

Die Umsetzungsspezialisten von Management Link unterscheiden im Prinzip drei Leistungspakete, drei Typen von Management Link CROs: den „Gestalter“, den „Aufräumer“ und den „Finanzierer“. Der „Finanzierer“ kümmert sich (häufig in der Funktion des CFO)

um angepasste Finanzstrukturen. Der „Aufräumer“ passt einzelne Teilbereiche im Unternehmen wieder an das Gesamtunternehmen an, manchmal „quick and dirty“, aber effizient. Der „Gestalter“ dagegen muss das Unternehmen komplett neu aus- (häufig auch wieder auf-) richten. Er ist also letztendlich der Bauherr für ein „neues“ Unternehmen.



Drei Leistungspakete von Management Link

**Eine Krise im Unternehmen ist selten monokausal.** Daher wird im Folgenden schwerpunktmäßig auf den ML-CRO als „Gestalter“ eingegangen. Es reicht oft nicht aus, an einer Schraube zu drehen, um das Unternehmen wieder stabil aufzustellen. Meist sind einige große und viele kleine Schrauben neu zu justieren. So entsteht ein „neues“ Unternehmen. CRO: Das „R“ steht für „Restructuring“. Der ML-CRO muss dem Unternehmen eine neue Struktur geben, ihm eine neue Richtung geben und dabei selbst die positive Zukunft des Unternehmens persönlich verkörpern. Also Zuversicht ausstrahlen, Widerstände überwinden, neue Prozesse einführen. Der ML-CRO ist dann gleichzeitig Stratege, Kreativer, Bremser, Motor, Missionar, Visionär, Psychologe, Analyst und denkt dabei trotzdem betriebswirtschaftlich ganz trocken und stringent. Er muss aufräumen: Bisher Vergessenes realisieren, Unsortiertem eine Struktur geben, gewohnte Pfade aktualisieren, Routiniertes innovieren, Ungeklärtem eine Richtung geben. Restrukturieren bedeutet nicht „Wasch mich, aber mach mich nicht nass“. Restruk-

turieren heißt verändern. Das muss der CRO aber auch dürfen!

**Denn der CRO dient vielen „Herren“.** Die Erwartungshaltungen an den CRO kommen zuerst von den Auftraggebern, den Finanzierern, die ihr Geld sichern wollen, und den Eigentümern, die ihr Lebenswerk des Unternehmers erhalten wollen. Der CRO soll das Unternehmen so ausrichten, dass die Rückzahlung der Verbindlichkeiten am besten langfristig gesichert ist. Der CRO dient aber auch anderen Stakeholdern: Die Mitarbeiter wollen einen nachhaltig sicheren, interessanten Arbeitsplatz. Die Kunden wollen die Sicherheit, einen zuverlässigen Lieferanten für ihre Bedarfe zu behalten. Die Lieferanten wollen die sichere Bezahlung ihrer Rechnungen. Die öffentliche Hand will die Arbeitsplätze und die Steuereinnahmen. Die lokalen Politiker wollen keinen „Problemfall“ in ihrer Region. Die Presse will aktuell berichten. Die Ersteller des Fortführungsgutachtens wollen mit ihrer Einschätzung Recht behalten und eine positive Zukunft fürs Unternehmen sehen.

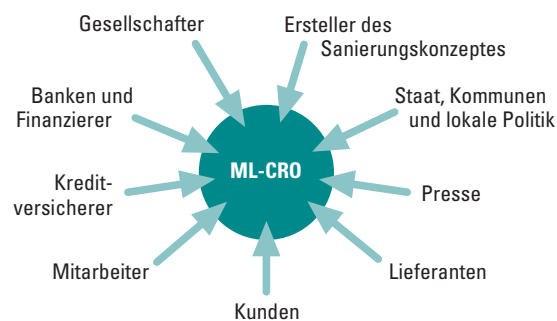
Sind alle Erwartungshaltungen der verschiedenen Stakeholder des Unternehmens erfüllbar? JA, aber nur wenn nach der Restrukturierung das Unternehmen ein anderes, ein signifikant anderes sein darf, denn der CRO baut nicht nur ab, sondern auch um und auf. Letztendlich baut er gemeinsam mit den Stakeholdern genau dieses „neue“ Unternehmen. Daher ist es so wichtig zu Beginn des Umsetzungsprozesses die Ziele, die Richtung, die Rahmenbedingungen abzustimmen, gut zu dokumentieren und gemeinsam zu entscheiden. Das ist das Sanierungskonzept.

**Der ML-CRO ist dem Sanierungskonzept verpflichtet.** Das Sanierungskonzept ist Anfang und Richtschnur für seine Arbeit. Eindeutige Entscheidungen und konsequente Umsetzung werden vom ML-CRO häufig auch gegenüber den Gesellschaftern gefordert. Eine knifflige Situation, da diese meist auch Auftraggeber sind. Der ML-CRO achtet immer auf offene, transparente Kommunikation von Zielen und Fortschritten. **ZDF (Zahlen, Daten, Fakten) überzeugen**, sind am schnellsten und am wenigsten angreifbar. Der Druck kommt letztendlich von der Erfolgsrechnung und nicht vom CRO. Der ML-CRO muss unabhängig sein. Er steht immer außerhalb der Strömungen, die sich in Gesellschafterkreisen bilden können. Er muss persönlich und finanziell unabhängig sein und emotional eigenständig agieren können. Auch wenn „Chefs“, „Juniorchefs“, „Seniorchefs“, egal ob noch im Unternehmen aktiv oder nicht, in der Mitarbeiterschaft ein hohes Ansehen haben, die Entscheidungsbefugnisse

müssen klar geregelt sein. Der ML-CRO muss konzeptgemäß agieren können oder sein Mandat an die Auftraggeber zurückgeben.

Aus Sicht der Mitarbeiter klingt das „neue“ Unternehmen nicht viel weniger gefährlich als Insolvenz. Denn es wird sich für sie etwas ändern. Viel – wenig – vielleicht sogar alles? Fragen tauchen auf: Welchen Platz habe ich im „neuen“ Unternehmen? Welcher Beitrag wird in der Restrukturierung von mir verlangt? Kann ich das überhaupt leisten? Oder will ich das überhaupt? **Mitarbeiter zeigen unterschiedliche Reaktionen.** Die aktuellen Mitarbeiter sind Teil der bisherigen Strukturen und tragen mehr oder weniger eine schwerwiegende Frage mit sich herum: „Ich bin anscheinend ein Teil des Problems dieses Unternehmens, kann ich dann überhaupt ein Teil der Lösung sein?“. Kognitive Dissonanz nennt man das. Aber dennoch, es ist nicht verwunderlich, wenn einzelne, auch wertvolle Mitarbeiter während der Restrukturierung kündigen und das Unternehmen verlassen, weil sie mit diesem inneren Konflikt nicht arbeiten können oder wollen.

**Was nicht gemessen wird, wird nicht gemacht!** Der ML-CRO benötigt eine klare Analytik und dann sehr entschiedenes Handeln. Ziele SMART (spezifisch, messbar, attraktiv, realistisch, terminiert) vereinbaren und offen kommunizieren. Monitore auf Schnittstellen der Prozesse setzen. KPIs (Key Performance Indicator) mit den Mitarbeitern definieren und nachhalten. Wer nicht mitspielt, muss sich etwas Anderes suchen, im oder außerhalb des Unternehmens. Alle anderen bekommen eine klare Orientierung.



Wer fordert den ML-CRO?

**Die Anforderungen an einen CRO sind hoch.** Wenn nicht alles gleich so funktioniert, wie im Sanierungskonzept vorgegeben. Wenn sich neue Rahmenbedingungen ergeben, wenn sich die „Torpfeiler“ verschieben, wenn sich neue Ziele oder Erwartungshaltungen aufbauen, wenn sich die Maßnahmen auf der Zeitachse verschieben, wenn sich die erhofften Ergebnisse nicht gleich einstellen wollen, dann ist die ganze Stärke des

CRO gefordert. Dann muss er die Zuversicht und den Glauben an den Erfolg verkörpern. **Wer als CRO kein realistischer Optimist ist, hat keine Chance.** Wer ein „Neues“ will, muss Rückschläge verkraften können. Rückschläge gehören zu einem solchen Prozess dazu. Entscheidend ist der Umgang mit Rückschlägen.

**Der CRO braucht Gesprächspartner im Hintergrund,** die ihm den Spiegel vorhalten können, ohne dass er sein Gesicht verliert. Da ist natürlich zuerst das Beratungsinstitut, welches das Sanierungskonzept erstellt hat. Wichtig sind aber auch Menschen des Vertrauens aus einem eigenen starken Netzwerk. Selbst bei einem sonntäglichen Waldspaziergang können schwierige Situationen noch einmal aus anderem Blickwinkel klarer reflektiert werden als in der täglichen Hektik. Denn Rückschläge können auch beflügeln. Der CRO darf sich nie in die Defensive begeben. Wegducken gilt nicht. Was auch schief gelaufen ist, es gehört transparent auf den Tisch. Nur dann kann die Organisation wieder Gas geben, wenn auch in eine andere Richtung. „Viele Wege führen nach Rom“. Es gibt nie nur eine Handlungsalternative, um ein Problem zu lösen. Daher empfiehlt es sich für den **CRO für die wirklich wichtigen Themen im Unternehmen immer einen Plan B** bei der Hand oder zumindest im Kopf zu haben. Das macht die Aufgabe zwar anstrengender und aufwendiger, hilft aber ungemein. Insbesondere wenn einmal schnell reagiert werden muss.

Die geplanten Arbeiten, den geplanten Aufbau des „neuen“ Unternehmens kann der CRO unmöglich allein schaffen. Denn er kann nicht alle notwendigen Kompetenzfelder ausreichend abdecken. Er ist keine „eierlegende WollmilchSau“. Er braucht Spezialisten an seiner Seite, denen er vertrauen kann, die politisch unabhängig sind und keine eigenen Interessen im Unternehmen haben. In mindestens einem Fachbereich sollte jedoch auch der CRO Kernkompetenzen mitbringen. Sinnvollerweise sollte er seine eigene, fachliche Heimat im Bereich des größten Engpassfaktors des Unternehmens haben. In jedem Fall benötigt der CRO neben seiner eigenen Fachkompetenz und einem Kompetenz-Netzwerk auch eine gute Methodenkompetenz.

**Eine breite Methoden-Toolbox hilft ungemein.** Ein paar Management-Methoden sollte der CRO schon sicher beherrschen. So gibt es im Umfeld immer Menschen, die ganz schnell eine Lösung parat haben und diese auch gleich lautstark propagieren. Doch wer die Lösung schon umsetzen will, bevor das eigentliche Problem überhaupt bekannt ist, trägt ein hohes Fehlschussrisiko. Besser ist eine solide „Root Cause Analysis (RCA)“, also die Suche nach der eigentlichen Wurzel

des Übels. Gerade bei den großen Themen lohnt sich ein solider systematischer Problemlösungsprozess in den bekannten sechs Schritten, mit einer soliden Analyse, der Ausarbeitung von Handlungsalternativen, der Auswahl der besten Alternative, einer systematischen Umsetzung, einer gezielten Erfolgsmessung und einer Standardisierung der besten Lösung. So sind Entscheidungen fundierter, für das Umfeld nachvollziehbar und in der Regel damit auch nachhaltig erfolgreicher.

Der CRO sollte gute Kommunikations-, Konfliktmanagement- und Moderationsfähigkeiten haben. Workshops, Arbeitssitzungen, die Beteiligung von Betroffenen wollen gut moderiert sein. Die vorherige Einbindung von Mitarbeitern ist zwar anstrengender als die Anweisung „per ordre de Mufti“, lohnt sich aber durch die bessere Akzeptanz und Umsetzung im Nachhinein. Außerdem haben auch Mitarbeiter häufig viele gute Ideen. Sie müssen nur herausgekitzelt und strukturiert werden. Ein CRO sollte mindestens ein halbes Dutzend Kreativitätstechniken beherrschen.

**Projektmanagementkompetenz: Struktur und Transparenz.** Der ML-CRO stellt sicher, dass der Restrukturierungsprozess im Unternehmen mit der notwendigen Geschwindigkeit, Intensität und Konsequenz vorangetrieben wird. Er steht für Konzeption der Einzelmaßnahmen und Umsetzung aus einer Hand mit der klaren Ausrichtung auf das operative Ergebnis, auf Cash und auf die Weiterentwicklung des Geschäftsmodells. Die Nachhaltigkeit der Restrukturierung steht im Mittelpunkt, wenn man ein „neues“ Unternehmen baut, d. h. die Tragfähigkeit des Geschäftsmodells, dessen ausreichende Robustheit und vor allem der Nachweis seiner Zukunftsfähigkeit. Dies geht weit über das Standardprogramm raschen Personalabbaus und schneller Kostensenkungen hinaus, die meist nur den akuten Werteverzehr stoppen, aber häufig die Basis für die notwendigen Veränderungen im Geschäftsmodell erst schaffen. Mit einer konsequenten Umsetzung beseitigt der CRO die eigentlichen Krisenursachen und nimmt die notwendigen Weichenstellungen vor. Der CRO ist der „Systemkopf“ von Umsetzung und Zielerreichung. Er muss die Spielregeln des Projektmanagements beherrschen und in einem Maßnahmenmonitoring den Projektfortschritt immer klar und transparent darstellen können. Quantitativ und qualitativ. So gewinnt man verlorengegangenes Vertrauen zurück. Dem ML-CRO steht eine Toolbox zur Verfügung, um ein stringentes Projektmanagement durchzuführen. Management Link hat seine eigene erfolgsorientierte Philosophie und einen faktenbasierten Umsetzungsansatz. Auch hier gilt ZDF.

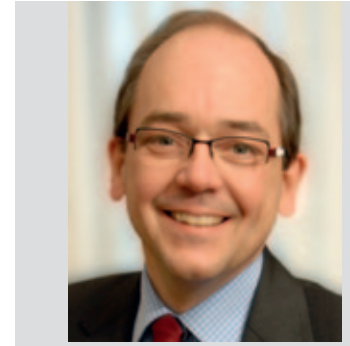


Die Restrukturierung ist immer eine Führungsaufgabe. Unternehmen werden durch Mitarbeiter zum Leben erweckt. Es geht also darum die Mitarbeiter konsequent auf das neue Unternehmen auszurichten, zu motivieren, besser noch zu begeistern. Aus der abbildenden Gehirnforschung der letzten Jahrzehnte wissen wir, dass der Mensch besser lernt und arbeitet, wenn er von etwas begeistert ist. Der CRO ist also nicht ein Stehaufmännchen für sich allein. Er muss auch die ganze Mannschaft aus den Sitzen reißen. Mit natürlicher Autorität und sozialer Kompetenz wird der CRO leichter als Problemlöser anerkannt. Menschenkenntnis, die sichere Beurteilung der Mitarbeiter, die Einschätzung des jeweiligen Persönlichkeitstyps, das Erkennen der informellen Strukturen sind nur der Anfang. Daraus die richtigen Schlussfolgerungen ziehen, die richtige Ansprache, die richtigen Worte finden, immer und überall, erst dann kann man überzeugen und begeistern.

Denn eigentlich ist es nicht der CRO, der das „neue“ Unternehmen baut, sondern die Mitarbeiter. Der ML-CRO muss nicht der beste Techniker, der beste Spezialist

aus der Branche, der beste Finanzfachmann, Verkäufer oder IT-Spezialist sein. Auch aus einer engen Beziehung zu den Finanzierern allein wird kein Erfolgsgarant. Der Job des ML-CRO hat sein eigenes Kompetenzspektrum. Er muss führen, umsetzen und unabhängig sein.

Am Ende seines Einsatzes muss sich der ML-CRO an seinen konkreten Ergebnissen messen lassen. Wenn er seinen Job nachhaltig erledigt hat, dann hinterlässt er neue Prozesse, die sich in der Umsetzung bereits bewährt haben, eine Organisation mit abgestimmten Verantwortungsbereichen, in der mit Aufgabe, Kompetenz und Verantwortung richtig delegiert wird. Ein Berichtswesen, in dem die relevanten KPIs transparent sind und als Führungsinstrument verwendet werden. Dann lässt er sich an harten Fakten messen, mit direktem Bezug zu GuV, Bilanz und Liquidität, aber auch zur Zukunftsfähigkeit des „neuen“ Unternehmens.



Holger Sieck  
CRO  
Management Link GmbH  
Nymphenburger Straße 21  
80335 München

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

## Persönliche Autorität, nicht Weisungsbefugnis ist die Basis des CRO

Sie sind quasi der „CRO der UN“, der bei Naturkatastrophen oder Flüchtlingsproblemen dafür zu sorgen hat, dass nicht nur die Versorgung gesichert ist, sondern auch eine gewisse Mindestordnung anstelle von Kriminalität, Bandenwesen und Partikularinteressen besteht. Sie hatten anlässlich unseres diesjährigen Bankersclubs darüber referiert, welchen Stellenwert dabei persönliche Autorität hat.

**Was sind denn aus Ihrer Sicht die zentralen Erfolgsfaktoren, damit Menschen einen von außen Kommenden, der nur auf Zeit vor Ort ist, anerkennen und ihn dabei unterstützen zukunftsorientierte Strukturen aufzubauen?**

### **Kleinschmidt:**

Es ist immer wieder problematisch sich von außen – sozusagen als der Quereinsteiger – eine starke Führungs-

position zu erarbeiten, die nicht nur auf Hierarchie, sondern auf Glaubwürdigkeit und Vertrauen basiert. Es braucht immer ein wenig Zeit das Team dazu zu bringen zu verstehen, dass man nicht als Bedrohung, sondern als ergänzende, stärkende Kapazität dazustößt, um ein gemeinsames Projekt zu entwickeln und umzusetzen. Es geht auch immer wieder darum, bei den Opfern von Krieg und Katastrophen, mit denen wir ja nun arbeiten, die Individualität des Einzelnen zu stärken, damit



er aus dieser neugefundenen Stärke heraus zur Gemeinschaft etwas beitragen kann. Ein in die Enge getriebener Mensch, der sich schwach und bedroht fühlt, sei es ein Kollege oder ein Flüchtling, kann nicht über das Hier und Jetzt hinauskommen und wird aggressiv auf jede Anforderung und Kritik reagieren. Deswegen ist mein Ansatz immer wieder darauf aufgebaut, dass ich zunächst diese „Schutzräume“ schaffe, in die sich jeder zurückziehen kann. Im Klartext heißt es, dass ich zuerst einmal jedem eine Chance gebe ohne Schwächen sofort zu exponieren oder bestimmte Aktivitäten zu unterbinden. Die Problemdefinition ist am wichtigsten

am Anfang und alle müssen sich auf diese einigen, sonst wird es immer Schwierigkeiten in der Akzeptanz der Methodologie und Umsetzung geben und letztlich zu Unzufriedenheit führen. Deswegen investiere ich viel Zeit in die gemeinsame Identifizierung des Problems.

**Wie ermitteln Sie im konkreten Fall, was machbar ist und was eher Utopie bleiben wird?**

**Kleinschmidt:**

Bei der Problemanalyse und der dann folgenden Erarbeitung einer Vision muss man ambitioniert sehr hohe Ziele setzen, die erfahrungsgemäß zwar nur schwer zu erreichen sind, aber ein Team auch zusätzlich motivieren. Das „Unmögliche“ erreichen

zu wollen, produziert das notwendige Adrenalin! Gerade in Krisensituationen, wenn es darum geht das Ruder noch stärker herumzureißen, ist ein hoher Motivationsgrad sehr wichtig. Den Anreiz des Besonderen zu setzen, etwas gemeinsam zu tun, was noch keiner geschafft hat, ist außerordentlich wichtig. Natürlich werden beim „Rückwärtsarbeiten“, also der Strategieplanung, die der Vision sequentiell folgt, vollkommen unrealistische Objektivitäten eliminiert. Kurskorrekturen müssen möglich sein, aber es ist immer ein Element des „Gamblings“ dabei. Das Motto heißt: „Wer seine Karten nicht spielt, kann nicht verlieren, aber auch nicht

gewinnen“. Kalkulierte Risiken müssen dabei sein. Entscheidungskraft nach dem binären Ja/Nein-Prinzip ist wichtig und das muss allen klar sein.

**Wie gehen Sie mit Destruktion und Widerständen um, insbesondere wenn Einzelinteressen betroffen sind bzw. dem Gemeinwohl weichen sollen?**

**Kleinschmidt:**

Ich isoliere Negativkräfte. Ich versuche schnell eine „kritische Masse“ von Unterstützern der Vision aufzubauen, die begreifen, dass sie selber durch das gemeinschaftliche Projekt profitieren können und den Win-Win erkennen. Ich gebe allen eine Chance aus ihrem negativen Verhalten herauszukommen, aber ich setze auch klare Deadlines. Wenn die nicht befolgt werden, muss es Konsequenzen geben. Diese muss man vorher entwickeln, institutionell absichern und allen klarstellen. Ein Team muss dahinterstehen und auch unpopuläre Entscheidungen mittragen. Je nach Level der Krise muss das alles sehr schnell gehen und es wird im Extremfall zum „Kill“ kommen, damit das Problem nicht das Projekt aus der Bahn wirft. Das geht nur, wenn man nicht alleine dasteht.

**Was raten Sie denn CRO-Kollegen in Unternehmen, was sollen sie tun und was unter allen Umständen vermeiden?**

**Kleinschmidt:**

Der CRO wird in den meisten Fällen als Gefahr angesehen. Er wird an eingefahrenen Strukturen rütteln, wird sie umbauen, stört Routine und wird kritisch ein Unternehmen beleuchten. Natürlich ist es wichtig sich als Alphanoter zu beweisen, das geht am besten dadurch, dass man Kompetenzen aufzeigt, erst diskret auf Prozesse einwirkt, aber in zunehmendem Maße auch durch aus autoritärer auftritt. Einfache Win-Win-Aktionen schaffen Vertrauen. Ein paar einfache Verbesserungen der Arbeitsbedingungen schaffen Kredit, um schwierigere Maßnahmen durchzuführen. Ich würde auch empfehlen bei der Problemanalyse das Team prominent nach vorne zu stellen und dann mit der notwendigen

Sensibilität dennoch den Weg zu zeigen. Ownership dieser Prozesse ist essentiell.

**Ich danke Ihnen für das Gespräch und freue mich auf unsere weitere Zusammenarbeit.**



Kilian Kleinschmidt  
Head of Mafrqa Sub-Office  
Zaatari Camp  
Mafrqa Jordan

E-Mail [kleinsch@unhcr.org](mailto:kleinsch@unhcr.org)  
<[mailto:kleinsch@unhcr.org](mailto:mailto:kleinsch@unhcr.org)>

**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](mailto:info@wieselhuber.de)  
Internet [www.wieselhuber.de](http://www.wieselhuber.de)

**Redaktion**  
Britta von Sachs  
Telefon 089 286 231 16  
Telefax 089 286 232 85  
E-Mail [sachs@wieselhuber.de](mailto: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

# CRO plus – die maßgeschneiderte Umsetzung

CRO plus, das neue Konzept von Management Link, gewährleistet die jeweils ad hoc notwendige Problemlösung, denn es ergänzt das Kompetenzprofil des CROs situationsspezifisch und sichert damit die Umsetzung.

## Was verbirgt sich hinter CRO plus?

Die bisher fast 2,5 Jahre Erfahrung von Management Link im aktiven Umsetzungsmanagement durch CROs haben eindeutig gezeigt, neben persönlicher Autorität, Führungsstärke und Umsetzungswillen ist es insbesondere situationsspezifische Problemlösungskompetenz, die den CRO erfolgreich macht.

Da nicht jeder alles kann, ist der Erfolg des CRO auf natürliche Weise begrenzt, denn er hat meist von vielem Ahnung, ist jedoch nicht überall „Spezialist“.

Diese Lücke hat Management Link jetzt für seine CROs mit dem CRO plus Konzept professionell geschlossen.

## Die Bausteine des CRO plus Konzepts

Mit dem CRO plus Konzept gibt Management Link seinen CROs die exklusive Möglichkeit ad hoc und situationsspezifisch Fachspezialisten einzuschalten, erprobte State-of-the-Art-Methodik anzuwenden, Markt- und Branchenspezialisten hinzuzuziehen und die Entscheidungsqualität durch die Fachdiskussion mit Kollegen, im Sinne einer Second Opinion, wenn sinnvoll, abzusichern.

Der Expertensupport geht dabei weit über die Möglichkeiten hinaus, die klassische Netzwerke bieten, denn Netzwerkpartner kommen in der Regel nur sporadisch zum Einsatz, die Zusammenarbeit ist nicht wirklich institutionalisiert und die Verfügbarkeit ist meist begrenzt.

Anders beim Expertensupport von Management Link, denn hier handelt es sich um wenige, meist exklusive Partner, mit denen Wieselhuber & Partner – die Mutter von Management Link – kontinuierlich und langjährig nicht nur in Projekten zusammenarbeitet, sondern auch gemeinsam Methoden und Problemlösungen entwickelt. Dem CRO von Management Link ist also klar, von wem er welchen Lösungsbeitrag erwarten kann und welchen Input er dafür zur Verfügung stellen muss.

## Laufend weiterentwickelter Methodenbaukasten

Ähnlich verhält es sich mit den eingesetzten Methoden und Tools – der Management Link CRO hat nicht nur seinen eigenen, individuellen Werkzeugkoffer dabei, ihm stehen alle Instrumente von Wieselhuber & Partner sowie die entsprechenden Methodenspezialisten im Bedarfsfall kollegial zur Seite.

Auch hier gilt – nur wer die Methodik kennt, weiß, was sie leistet und wann sie den erwarteten Nutzen stiftet. Deshalb informieren sich die CROs von Management Link regelmäßig über die aktuellen Methoden von Wieselhuber & Partner, diskutieren mit den Methodenverantwortlichen ihre speziellen CRO-Anforderungen und sind somit über die persönliche Erfahrung hinaus stets state-of-the-art, wenn es z. B. um Liquiditätsmanagement, Planplausibilisierung, Maßnahmencontrolling, aber auch KPIs und Ansätze zur Verbesserung der Prozesse geht.

## Die Wieselhuber CRO-Academy – Baustein des CRO plus Konzepts

Erfahrungsaustausch, die Diskussion mit Kollegen und Spezialisten und damit der Blick über den eigenen Tellerrand verhindern Betriebsblindheit und ein Verharren im eigenen Erfahrungsraum.

Deshalb bietet die Wieselhuber CRO-Academy allen CROs von Management Link zumindest zehn Tage pro Jahr Gelegenheit neue Problemlösungsaspekte kennenzulernen, sich mit Kollegen auszutauschen, konkrete Projektanforderungen zu besprechen, sie mit Experten zu diskutieren und die konkrete Zusammenarbeit abzustimmen.

## CRO plus – damit der CRO seine Wirkung wirklich entfaltet

Das CRO plus Konzept ist somit die professionelle Plattform, die dem CRO von Management Link die Möglichkeit gibt, seine Fähigkeiten und Kompetenzen nicht nur zu entfalten, sondern zu multiplizieren. Er hat damit unangefochten, unabhängig vom situationsspezifischen Problemmix „den Hut auf“, er treibt die Lösung voran – unabhängig davon, ob die Aufgabenstellung eher Performance-Management heißt, oder hartes Krisenmanagement im Sinne von Existenzsicherung und Werteeerhalt.

# 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, Operations sowie die nachhaltige Beseitigung von Unternehmenskrisen durch Restrukturierung und Finanzierung. 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

---

OPERATIONS

---

RESTRUKTURIERUNG & FINANZIERUNG



**Dr. Wieselhuber & Partner GmbH**  
Unternehmensberatung

[info@wieselhuber.de](mailto:info@wieselhuber.de)  
[www.wieselhuber.de](http://www.wieselhuber.de)