

Sanierung & Insolvenz

Ein Service der Dr. Wieselhuber & Partner GmbH

Ausgabe 7/2010



Liebe Leserinnen,
liebe Leser,

die Börsen haben ihre Tiefststände von 2009 weit hinter sich gelassen. Die Investmentbanken performen wieder nahe dem Niveau ihrer besten Jahre. Die Preise für Rohstoffe steigen und die Volkswirtschaften wachsen.

Also alles überstanden?

Oder um Prof. Walter zu zitieren, alles nur dank der „Droge“ staatlicher Programme und der dadurch verursachten Liquiditätsschwemme?

Liquidität ist zweifelsohne der Treiber der Märkte und nicht ihr Engpass. Das sieht auf Unternehmensebene zumindest jenseits der Kapitalmarktfähigkeit ganz anders aus.

Was es jetzt jedoch zu bewerkstelligen gilt, ist die Finanzierung von Konsolidierungsprozessen in Branchen mit Überkapazitäten bzw. von Wachstum – auf niedrigem Niveau und auf der Basis meist deutlich verschlechterter Bilanzrelationen.

Mit der vorliegenden siebten Ausgabe wollen wir auf die besonderen Herausforderungen und Gestaltungserfordernisse der vor uns liegenden Monate eingehen und praktische Anregungen geben.

Ihr

Dr. Volkhard Emmrich

Steht uns die zweite Sanierungswelle noch bevor?

von Dr. Volkhard Emmrich

Rezessionsbedingte Liquiditätskrise ohne Individualursachen, ohne vorgelagerte Strategie- oder Ertragskrise war der Standardbefund für die Liquiditäts- und Ertragsprobleme aufgrund der Umsatzeinbrüche und Auftragsstornos vor allem zu Beginn des letzten Jahres.

Der bisher gültige Eskalationspfad einer Unternehmenskrise schien außer Kraft gesetzt, die Finanz- und Wirtschaftskrise war an allem schuld. Mit fortschreitender Zeit lichtet sich jedoch das Bild und zeigt unternehmensspezifisch doch eine differenziertere Ursachenstruktur.

I N H A L T			
Steht uns die zweite Sanierungswelle noch bevor?	1	Die Zukunft des Mezzanine-Kapitals	32
PRAXIS DER UNTERNEHMENSFÜHRUNG		Small Caps vor der Insolvenz – Alternative durch maßgeschneiderte Rekapitalisierung	35
Die Passivseite – Engpass und Gestaltungsfeld der Zukunft zugleich	3	Gesamtwirtschaftliche Rahmenbedingungen in 2010 und Finanzierungsinstrumente der KfW	39
Unternehmenssteuerung in der Krise, Krise der Unternehmenssteuerung?	5	INSOLVENZRECHT	
Rekapitalisierung der Passivseite als Bestandteil der Unternehmenssanierung	8	Ein neues Sanierungsprivileg für den Verlustabzug im KStG	42
Prozessmanagement in der Krise	11	Das Insolvenz-Regelverfahren als Basis der übertragenden Sanierung in der Wirtschafts- und Finanzkrise	44
Integrierte Finanz- und Liquiditätsplanung in der Krise	14	Der optimierte Kapitalschnitt in der Krise – Sanieren oder Ausscheiden	47
Krisenbetroffenheit und Handlungsansätze aus Betriebsrats- und Gewerkschaftssicht	16	CASE STUDY	
Risikomanagement durch Warenkreditversicherung – Strategien zur Finanzierung des Aufschwungs	20	Post-Merger-Integration unter Sanierungsbedingungen	50
BANKENPRAXIS		EU-BEIHILFE	
Finanzinvestoren als Gesellschafter von Krisenunternehmen	23	Wer muss für die Folgen rechtswidriger Beihilfen einstehen?	53
Renaissance der Treuhand als Sanierungsinstrument?	26	NEWS	55
Europäische Investitionsbank: Finanzierungsinstrumente 2009 und Rahmenbedingungen 2010	30	VERANSTALTUNGEN	58

Segmentiert man die Unternehmen danach, wie stark sie von der Rezession betroffen sind, bzw. wie schnell sie mit den Auswirkungen fertig werden, so zeigt sich: Es sind insbesondere die Low-Performer der Boomjahre die jetzt mit den Folgen der Wirtschaftskrise nur schwer zurechtkommen.

Es sind also doch Elemente einer Individualkrise festzustellen. Diejenigen, die trotz Wachstum ihre Hausaufgaben gemacht haben, die strategisch sauber aufgestellt sind, ihre Produktkosten im Griff haben, Komplexität und Vielfalt beherrschen und nicht darunter leiden sowie aufgrund schneller bzw. schlanker Prozesse kurze Durch- bzw. Vorlaufzeiten aufweisen, sind es, die am schnellsten mit der Rezession fertig werden und wohl auch gestärkt aus ihr hervorgehen.

Gerade am Grad der Prozessorientierung scheiden sich die Geister bzw. unterscheiden sich Gewinner und Verlierer. Die Märkte bleiben volatil, sowohl auf der Beschaffungs- als auch auf der Absatzseite. Flexibilität, geringe Remanenzkosten und kurze Reaktionszeiten sind die wesentlichen Erfolgsfaktoren, um einerseits Wachstumspotenziale wahrzunehmen, andererseits aber auch punktuelle Rückschläge zu verkraften.

Überkapazitäten in vielen Branchen

Die zweite Frage, die sich neben der individuellen Unternehmensperformance stellt, ist die nach der Branche, ihrer mittelfristigen Kapazitätsperspektive sowie ihres Reifegrades und damit der Möglichkeiten sich durch Innovationen im Markt zu differenzieren.

Gerade in vielen Segmenten der beiden großen Branchen Zulieferer und Maschinenbau zeigen sich weltweite,

bzw. konzentriert in Europa Überkapazitäten, nur geringe Innovations- und Differenzierungspotenziale und somit nachhaltiger Druck zur Branchenkonsolidierung. Insbesondere in diesen Branchensegmenten werden es Low-Performer schwer haben, die Rezession wirklich nachhaltig zu überstehen. Vielfach ist ein „Sterben auf Raten“ zu erwarten, auch wenn die Krise zum 1. Juli 2008 noch nicht eingetreten war.

Der dritte Aspekt, der bei der Frage nach einer Unternehmenskrise trotz Aufschwung zu beachten ist, ist die Liquidität bzw. der wachstumsbedingte Liquiditätsbedarf.

Je nach individueller Unternehmens- und Branchensituation sind bestehende Linien mehr oder minder zur Finanzierung von Verlusten und Restrukturierungsaufwendungen in Anspruch genommen worden und stehen nicht mehr für die jetzt notwendige Working-Capital-Finanzierung zur Verfügung.

In diesem Fall sind also neue, zusätzliche Mittel erforderlich, die jedoch keinen zusätzlichen Cashflow generieren, sondern nur dafür sorgen,

dass die Einbrüche der Vergangenheit zumindest teilweise ausgeglichen und damit das bisherige Cashflow-Niveau zumindest teilweise wieder erreicht wird. Die Bereitstellung dieser zusätzlich notwendigen Mittel wird durch die zwangsläufig schlechtere Bonität und die damit verbundene Herabstufung im Rating zusätzlich erschwert.

Im Jahr 2010 stehen also Finanzierungsrunden an, die auf der Basis der schlechten Jahresabschlüsse 2009 und damit einer deutlichen Verschlechterung wesentlicher Kennzahlen, wie Eigenkapitalquote, Verschuldungsgrad und Cashflow, erfolgen müssen.

Insbesondere der Cashflow wird wohl zur zentralen Größe, denn auch ein zukunftsorientiertes Rating stellt die Frage nach der Kapitaldienstfähigkeit bzw. den Möglichkeiten die Fremdmittel auf der Zeitachse zurückzuführen.

Von der zweiten Welle der Unternehmenskrisen, der Welle im Aufschwung, sind also insbesondere diejenigen Unternehmen betroffen, die aufgrund individueller Schwächen

Fazit:

Individualkrise der Low-Performer

Low-Performer konnten mit der Konjunktur mitschwimmen, sie wuchsen bei unterproportionalem Anstieg ihrer Ertragskraft. Sie gingen meist mit starren Geschäftsmodellen, geringer interner Transparenz und ineffizienten Prozessen in die Rezession.

Sie sind von ihr am stärksten betroffen und stehen vor den grundsätzlichen Veränderungen des Geschäftsmodells.

Landesbürgschaften, Mittel von KfW oder EIB können zwar ad hoc das Überleben sichern, sie sind jedoch zurückzuführen, es geht also wieder um Cashflow und Kapitaldienstfähigkeit bzw. um die altbekannte Frage der Verlustfinanzierung durch Eigenkapital. Die Bewältigung der damit verbundenen Probleme der Passivseite wird uns über das Jahr 2010 hinaus beschäftigen.

und Defizite sowie ihrer spezifischen Branchensituation die nachhaltigsten Rezessionsspuren in GuV und Bilanz aufweisen und nicht in der Lage sind diese mit Eigenmitteln durch Kapital-

erhöhungen oder durch Anleihen auszugleichen.

Es stellt sich also somit die Frage, mit wie viel Aufwand die notwendige

Rekonfiguration des Geschäftsmodells verbunden war und ob die Substanz ausreicht, um dies aus eigener Kraft zu stemmen.



Die Passivseite – Engpass und Gestaltungsfeld der Zukunft zugleich

von Dr. Volkhard Emmrich

Hat Luca Pacioli etwas falsch gemacht?

Seit der erstmaligen Beschreibung der „venezianischen“ Methode durch den Franziskanermönch und Mathematiker Luca Pacioli im Jahr 1494 gelten die grundsätzlichen Regeln der doppelten Buchführung und der Bilanzierung. Gewinnbringende Geschäfte können gut fremdfinanziert, Verluste müssen jedoch durch eigene Mittel abgedeckt werden.

Pacioli hatte wohl noch nicht die Liquiditätsschwemme an den Finanzmärkten vor Augen und keine Ahnung von den vielfältigen Ansätzen, wie Zweckgesellschaften oder Ausplazierungen, um oben genanntem Prinzip zumindest temporär ein Schnippen zu schlagen.

Oder haben wir, angesichts immer riskanterer LBO-Finanzierungen und intransparenterer Finanzmarktprodukte, die unumstößliche Gültigkeit der bilanziellen Grundregeln aus den Augen verloren?

Die „Aufräumarbeiten“ zur Beseitigung der Spuren der Rezession werden in den Bilanzen der Unternehmen und Banken stattfinden, Kapital wird in dem notwendigen Maß als Eigenkapital dargestellt werden müssen, unabhängig davon, ob die Notenbanken die Leitzinsen wieder anheben, oder die Politik die Kreditversorgung der Unternehmen unter der Überschrift „Kreditklemme“ zu ihrem Thema macht.

Die Spuren der Rezession zeigen sich auf der Passivseite

Ein Blick in die Jahresabschlüsse 2009 sowie auf die Planungen der Folgejahre macht es deutlich. Kaum ein Un-

ternehmen schafft mittelfristig das Niveau des operativen Cashflow der Jahre 2007 oder 2008, dafür haben aber die rezessionsbedingten Kapazitäts- und Strukturanpassungen nachhaltig Eigenkapital verzehrt.

Der Mittelzufluss durch Reduzierung des Working-Capital wurde meist zur Verlustfinanzierung herangezogen, die alten Linien sind häufig ausgeschöpft, z. T. war zusätzliches Fresh Money mit Landesbürgschaften oder in Form von KfW-/EIB-Mitteln notwendig. Die Bilanzkennzahlen sprechen eine deutliche Sprache. Gestiegene Verschuldungsgrade, reduzierte Eigenkapitalquoten, Verschlechterung von Rating und Bonität, ohne die Perspektive einer nachhaltigen kurzfristigen Veränderung aus eigener Kraft, denn Cashflow und Kapitaldienst laufen auseinander, d. h. leistungswirtschaftlich ist das Problem nicht zu lösen, die Passivseite muss restrukturiert werden.

Durchfinanzierung mit Fragezeichen

Sanierungskonzepte und Fortführungsprognosen sind darauf ausgerichtet zumindest für zwei volle Planperioden die Durchfinanzierung des Unternehmens aufzuzeigen.

Selbst ohne die krisenbedingten Covenantbrüche und Ratingverschlechterungen sind mitunter finanzzeitige Stolpersteine zu überwinden.

Programm- und Individualmezzanine, Bonds und Genussscheinkapital sind zurückzuführen, derzeit mit nur geringen Perspektiven einer adäquaten Refinanzierung – zumindest für kapitalmarktferne Inhaberunternehmen.

Insbesondere die Programm-Mezzanine bereiten zum Teil Kopfzerbrechen, zumal jüngste haftungsrechtliche Stellungnahmen (z. B. von Clifford Chance) die Gestaltungsfreude der Trusties deutlich reduzieren.

Dadurch entstehen nicht nur formaliter für die Aufrechterhaltung der bestehenden Finanzierung Probleme, sondern zumindest bei einer Rückführung des Jahres 2011 realwirtschaftliche, denn im Laufe des Jahres 2010 muss die Finanzierungslücke wohl wirklich geschlossen werden.

Mit Interesse sind deshalb die laufenden Diskussionen zu verfolgen, ob bzw. unter welchen Voraussetzungen die Verbriefungsmärkte wieder anspringen und was von staatlicher Seite bzw. durch Förderbanken, wie KfW bzw. EIB, z. B. in Form von Ausfallbürgschaften, dafür getan werden kann. Insbesondere das Know-how der KfW im Bereich der Verbriefungen könnte eine äußerst tragfähige Plattform darstellen.

Rekapitalisierungskonzepte sind gefragt

Die Lösung der dargestellten bilanziellen Problemstellungen ist leistungswirtschaftlich allein nicht möglich.

Stärkung der Eigenkapitalbasis und Entschuldung lautet die „konservative“ Managementstoßrichtung – zumindest aus Bankensicht. Finanzinvestoren sprechen eher von Haircut, Sanierungsgewinnen und Gesellschafterwechsel.

In der Praxis scheint sich fast eine „Zweiklassengesellschaft“ herauszubilden, mit jeweils unterschiedlichen Spielregeln, Stoßrichtungen und Vorgehensweisen.

Beim klassischen Inhaberunternehmen sind die Gesellschafter zunehmend persönlich gefordert, die Übernahme der Verlustfinanzierung durch Gesellschafterbeiträge zu übernehmen, oder zumindest mit möglichst liquiditätsnahen Sicherheiten für die notwendigen Finanzierungen zur Verfügung zu stehen.

Sind jedoch liquide Finanzinvestoren die bestimmenden Gesellschafter oder Käufer von LPLs, werden die Gesellschafterbeiträge wohl eher im Zusammenhang mit Forderungsverzichten bzw. einer grundsätzlichen Neuaufstellung aller Positionen der Passivseite gesehen.

In den Verhandlungen kommt die „volle Klaviatur“ vom Dept-to-Equity-Swap über Super-Senior-Tranchen bis hin zu den PIK-Instrumenten zum Einsatz.

Die Erfolgsaussichten sowie das Instrumenten-Mix werden von den Stakeholderstrukturen der Passivseite und deren zulässigen Gestaltungsmöglichkeiten beschränkt, die insbesondere bei CDOs meist äußerst gering sind.

Gesellschafterwechsel werden zunehmen

Ist das Eigenkapital in einer schwachen Position, sind Gesellschafterwechsel bzw. die Hereinnahme von Investoren die logische Konsequenz.

Wie bereits 2009 prominente Fälle (z. B. Merckle) deutlich gemacht haben, steht insbesondere aber nicht nur bei Inhaberunternehmen wohl eine Renaissance der Treuhand ins Haus, d. h. der Gesellschafter überträgt als Voraussetzung für eine weitere/zusätzliche Finanzierung seine Anteile an einen Treuhänder, der wiederum beauftragt ist, diese zu Gunsten Dritter, nämlich der Betriebsmittelfinanzierer, aus der Restrukturierung heraus zu veräußern und damit die Entschuldung des Unternehmens sicherzustellen.

Zielsetzung ist es die für die leistungswirtschaftliche Sanierung notwendige Zeitspanne sicherzustellen, den Verkaufsdruck zu reduzieren und damit den Haircut der Finanzierer zu minimieren.

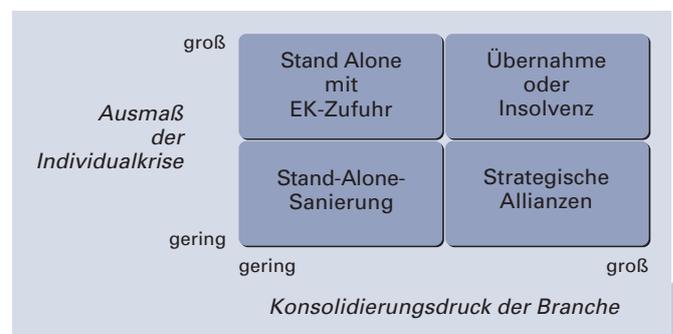
Aber auch ohne Treuhand werden M&A-Fragestellungen an Bedeutung gewinnen.

Staatshilfen lösen das Strukturproblem der Unternehmensbilanzen nicht

Die laufenden Projekte zeigen deutlich: Staatshilfen greifen im leistungswirtschaftlichen Bereich, können Liquiditätsengpässe überbrücken und bilden somit die Basis zur notwendigen Anpassung von Geschäftsmodellen und den Erhalt der Beschäftigung.

Die damit verbundenen strukturellen und bilanziellen Probleme werden jedoch nicht gelöst.

Landesverbürgte Darlehen sind ebenso wie KfW-Mittel zumeist mit einer Endfälligkeit von drei Jahren zurück-



Die Stoßrichtungen der Bilanzsanierung in Abhängigkeit von Branchen- und Unternehmenssituation

zuführen, und dies in aller Regel mit Vorrang vor anderen Kapitaldiensten.

Höhere Risiken und schlechtere Rückführungsbedingungen für Altdarlehen sowie bestehende Betriebsmittelkredite sind die Folge.

Die Risikoabwägung bestimmt die Richtung

Die Fremdkapitalgeber müssen sich entscheiden, ob Ausstieg oder Going Concern, ob leistungswirtschaftliche Sanierung mit Rekapitalisierung oder Entschuldung oder sofortige Restrukturierung der Passivseite. Je länger die Verlustsituation andauert bzw. je später der Break-Even kommt, umso eher ist eine sofortige Grundsatzentscheidung notwendig, die auch eine Insolvenz nicht ausschlie-

ßen darf, denn die alten Prinzipien von Pacioli haben noch Gültigkeit, Verluste werden durch Eigenkapital finanziert, entweder im Unternehmen oder den Bilanzen der Banken.

Weitere Informationen:

Dr. Volkhard Emmrich
Geschäftsführender Gesellschafter
Dr. Wieselhuber & Partner GmbH
Unternehmensberatung
Nymphenburger Straße 21
D-80335 München

Telefon 089 286 231 05
Telefax 089 286 232 60
E-Mail emmrich@wieselhuber.de
www.wieselhuber.de

Unternehmenssteuerung in der Krise, Krise der Unternehmenssteuerung?

Herausforderungen und Ansatzpunkte für die Unternehmenssteuerung in volatilen Märkten

von Lars Richter

Angesichts der derzeitigen Wirtschaftslage – unabhängig davon, dass erste Analysen einen leichten Aufschwung sehen – ist ein deutlicher Wechsel in der Unternehmenssteuerung vonnöten, um die aktuellen Herausforderungen zu meistern und alle internen und externen Stakeholder „an Bord“ zu behalten.

Bedeutung und Anforderungen an die Unternehmensführung haben sich im Lichte der aktuellen Wirtschaftskrise signifikant verändert. Turbulente und wenig planbare Wirtschaftsentwicklungen im nationalen und im globalen Umfeld erfordern angepasste Führungskonzepte sowohl für ein Unternehmen insgesamt als auch für die einzelnen betrieblichen Funktionsbereiche.

Kann sich die Führung in stabilen Umwelten auf die Optimierung der Rentabilität beschränken, sind in der Krise andere Blickwinkel zur Sicherung des Überlebens erfor-

derlich: Unternehmensführung in volatilen Märkten erfordert die frühzeitige Erkennung von Risiken, die schnelle Entscheidung über erforderliche Maßnahmen zur Flexibilisierung sowie deren entschlossene Umsetzung.

Sichtflug statt „Überanalyse“

Ein belastbares Zahlenmaterial ist notwendige Voraussetzung für eine erfolgreiche Unternehmenssteuerung. Das gilt in „normalen“ Wirtschaftsphasen ebenso wie bei der Bewältigung einer Ertrags- oder Liquiditätskrise: Ohne ein aussagekräftiges Controlling wird ein Turnaround nicht gelingen.

Während die Vergangenheit eher von einem Informationsdefizit geprägt war, sehen wir uns heute einer scheinbar kaum noch zu beherrschenden Datenflut gegenüber. In Unternehmen wird allzu häufig und mit nicht unerheblichem Ressourceneinsatz ein Datenschwungel („Zahlenfriedhöfe“) produziert, in dem sich nur die wenigsten noch zurechtfinden. Zudem werden die in einer Krise relevan-

ten Fragen oftmals gar nicht adressiert. Der Blick nach vorne zur Erkennung von Risiken fehlt ebenso wie die Sicherstellung der erforderlichen Prognosesicherheit.

Abhilfe kann hier nur eine bewusste und ganzheitlich gestaltete Informationsarchitektur schaffen, die über eine intelligente Informationsselektion und Informationsaggregation vor dem Hintergrund der konkreten Unternehmenssituation (z. B. Liquiditätskrise auf Grund eines signifikanten Einbruchs der Auftragseingänge) relevante und handhabbare Entscheidungsgrundlagen liefert.

Die grundlegende Aufgabe besteht in der Schaffung der erforderlichen Transparenz hinsichtlich der Kostenstruktur (Break-Even), um Entscheidungen „im Sichtflug“ fällen zu können.

Die Praxiserfahrung der letzten Monate zeigt, dass insbesondere Prognosewerte zu folgenden externen Einflussfaktoren die Bewältigung der aktuellen Herausforderungen erleichtern:

- Verlauf des Auftragseingangs und der Umsatzerwartung
- Energie- und Rohstoffpreise
- Wechselkurse (\$, Yen, Renminbi/ Yuan)
- Finanzierungsbedingungen im Projektgeschäft
- Verhalten der wichtiger Lieferanten und der Warenkreditversicherer auf Basis des eigenen Zahlungsverhaltens
- Debitorenfinanzierung vor dem Hintergrund von ggf. verändertem Zahlungsverhalten

		EBT (in Mio. €)				
Preis \ Menge		0,0 %	-5,0 %	-10,0 %	-15,0 %	-20,0 %
0,0 %		20,0	10,6	1,2	-8,2	-17,6
-3,0 %		11,0	-2,0	-6,9	15,9	-24,8
-5,0 %		5,0	-3,7	-12,3	-21,0	-29,6
-10,0 %		-10,0	-17,9	-25,8	-33,7	-41,6
-15,0 %		-25,0	-32,2	-39,3	-46,5	-53,6

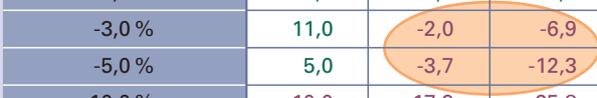
 wesentlicher Bereich

Abbildung 1: Folgen der Preis-/Mengenentwicklung

Die Unternehmenssteuerung in volatilen Krisenzeiten muss insbesondere auf diese und andere kritische Kennzahlen und Frühindikatoren fokussieren, denn Planung und Steuerung bedeutet eben nicht mehr eine Extrapolation der Vergangenheit, sondern Klarheit über kritische Grenzen bzw. Einflussfaktoren.

Entscheidungsgeschwindigkeit als unternehmerische Tugend

In Krisenzeiten geht Geschwindigkeit vor übertriebener Genauigkeit. Um die erforderliche Geschwindigkeit sicherstellen zu können, müssen die relevanten Entscheidungen frühzeitig geplant und vorbereitet werden. Hier hat sich ein Denken in Szenarien und Optionen als vorteilhaft erwiesen (vgl. Artikel CGR). In diesem Zusammenhang bietet sich die Betrachtung definierter Flexibilitätskennzahlen an. Verlässt beispielsweise die Maschinenauslastung eines Unternehmens eine vorher definierte Bandbreite („Trigger“), so muss dies von der Unternehmensführung erkannt und mit ebenfalls im Vorfeld definierten Gegenmaßnahmen („Schubladenkonzepte“) beantwortet werden.

In diesem Fall sind bspw. die Maschinenstundensätze zu ändern, was im Rahmen der Preisfindung zu beachten ist und ggf. im Rahmen von Make-or-Buy-Entscheidungen Berücksichtigung finden muss.

Schnelle Entscheidungen sind insbesondere vor dem Hintergrund des Umsetzungsvorlaufs vonnöten, der mit strukturellen Veränderungen unweigerlich einhergeht.

Sowohl die alternative Auslastung von Ressourcen, bspw. im Rahmen des Insourcing oder im Rahmen einer Produktumstellung, als auch die Schließung von Standorten benötigen Zeit und Geld (Remanenzkosten). Beides wird oftmals unterschätzt.

Weitere mögliche Flexibilitätskennzahlen oder „Trigger“ in diesem Zusammenhang sind u. a.

- Durchlaufzeiten für wesentliche Geschäftsprozesse: Wie schnell „dreht“ das Unternehmen, welche Reaktionszeiten sind zu beachten?
- Betrachtung der Break-Even- und Maximal-Kapazität – soweit notwendig nach Unternehmens- bzw. Produktbereichen: Welche Absatzmenge muss bei gegebener Unternehmensstruktur mindestens abgesetzt werden, um keine Verluste zu realisieren?
- Betrachtung der Preissensitivität, ebenfalls möglichst nach Produktbereichen: Wie schlagen sich Preis- und Mengenänderungen aufgrund marktseitiger Restriktionen in der Ergebnissituation nieder (vgl. Abbildung 1)?

Erst Umsetzung bringt Erfolg

Krise meistern heißt, neben dem Erkennen und Einschätzen der aktuellen Situation und der zukünftigen Möglichkeiten insbesondere auch das Realisieren von Potenzialen – und damit das Umsetzen der beschlossenen Konzepte. Umsetzung wiederum erfordert ein gehöriges Maß an Disziplin, Stehvermögen und Konsequenz. Gerade in der Krise ist es zwingend, die Zügel in die Hand zu nehmen, Widerstände zu brechen, von Beginn an neue Maßstäbe und klare Vorgaben an alle zu setzen, eine eindeutige Orientierung vorzugeben und Mitarbeiter zu führen sowie einfach wieder die Dinge anzupacken.

Die konsequente und schnelle Umsetzung beschlossener Maßnahmen ist die maßgebliche Vorbedingung für den Erfolg einer Krisenbewältigung.

Stakeholder an Bord behalten

Die aufgezeigten Maßnahmen der Unternehmensführung hatten ihren Fokus auf dem operativen Geschäft.

Gleichzeitig gilt jedoch, dass der Turnaround nur gelingen kann, wenn auch die Struktur der Passivseite stimmt. Nur durch eine offene und proaktive Kommunikation kann das erforderliche Vertrauen und die Stabilität erreicht werden, damit alle erforderlichen Stakeholder „an Bord“ bleiben. Andernfalls droht neben den Herausforderungen an die Zulieferer- und Absatzmärkte ein Scheitern der Finanzierung.

Deshalb müssen Banken bzw. Fremdkapitalgeber genau beobachten, wie das Unternehmen auf die neuen Herausforderungen reagiert und sein Reporting entsprechend angepasst hat. Folgende Fragen sollten demzufolge im Rahmen des Reportings – für Externe erkennbar – thematisiert sein:

Fazit:

In der Krise geht es gleichermaßen um Umsetzbarkeit, Stärke und Schnelligkeit der Wirkung der ergriffenen Maßnahmen. Um die geeigneten Maßnahmen zu identifizieren und umzusetzen, muss in der aktuellen Situation die Unternehmenssteuerung in einem veränderten, weniger auf statische Größen ausgerichteten, mehr auf dynamische Einflussfaktoren ausgerichteten Kontext gesehen werden. Die entscheidenden Fragen sind:

- Welche Maßnahmen sind möglich und wirken?
- In welchem Zeitfenster können diese umgesetzt werden?
- Welche Auswirkung auf die unterschiedlichen Ressourcen, insbesondere die Liquidität sind zu erwarten?
- Wann entfalten die Maßnahmen ihre (volle) Wirkung?

Zur Beantwortung dieser Fragen benötigt die Unternehmensführung die passenden Steuerungsmethoden und -größen in Form von Flexibilitätskennzahlen, Szenarien und „Schubladenkonzepten“. Nur so gelingt es, die Krise zu bewältigen und gleichzeitig alle Beteiligten „an Bord“ zu behalten.

- Hat der Unternehmer die veränderte Risikosituation erkannt?
- Hat der Unternehmer dies in seiner Unternehmensführung bewusst berücksichtigt? (Ist er vorausschauend oder reagierend?)
- Ist seine Risikostrategie nachvollziehbar und angemessen für die betriebliche Situation?
- Hält sich der Unternehmer an seine eigene Risikostrategie?

Ebenso ist darauf zu achten, nicht nur im Rahmen obligatorischer Reportings „abgespeist“ zu werden, sondern rechtzeitig in einen partnerschaftlichen Dialog zu gelangen, in dem mögliche Risiken und Finanzierungsbedarfe frühzeitig thematisiert werden.



Weitere Informationen:

Lars Richter
Projektleiter
Dr. Wieselhuber & Partner GmbH
Nymphenburger Str. 21
D-80335 München

Telefon 089 286 231 49
Telefax 089 286 232 85
E-Mail richter@wieselhuber.de
www.wieselhuber.de



Rekapitalisierung der Passivseite als Bestandteil der Unternehmenssanierung

von Björn Lauschke

Die erste Restrukturierungswelle rollt

In 2008 und 2009 hat sich die Bonität der Unternehmen rapide verschlechtert. Kaum ein Unternehmen kommt derzeit an einer operativen Restrukturierung oder einer Neuordnung der Passivseite vorbei.

Während am Anfang der Krise noch häufig der einfache Covenant-Reset mit Margenerhöhung und Verbesserung der Sicherheiten für die Banken als Lösung diente, sehen wir nun das ganze Spektrum der Restrukturierungen: Angefangen beim einfachen Covenant-Reset über die Anpassung der Zins- und Tilgungsstrukturen, Fresh-Money-Lösungen für Liquiditätskrisen, Eigenkapital stärkende Lösungen wie den Debt to Equity Swap bis hin zur Sanierung in der Insolvenz.

Schaut man sich die Entwicklung der Anzahl der Covenant-Brüche am Beispiel des Europäischen Leveraged Finance Marktes über die letzten zwei Jahre an, stellt man fest, dass die meisten Covenant-Brüche zwischen Q4/08 und Q2/09 auftraten, die Anzahl neuer Covenant-Brüche aber abnimmt.

Die erste Welle der Restrukturierungen scheint also gerade abgearbeitet zu werden. Die Frage ist, wann und in welchem Ausmaß wir eine zweite Welle sehen werden.

Zunehmende Komplexität der Restrukturierungen

Neben der Heftigkeit des wirtschaftlichen Einbruchs über alle Branchen hinweg und der damit verbundenen niedrigen Bewertung der Unternehmen im Vergleich zu den ausstehenden Schulden, unterscheidet sich diese Restrukturierungswelle auch hinsichtlich der Komplexität der eingesetzten Finanzierungsinstrumente.

In der Corporate-Welt kann dies die parallele Nutzung bilateraler Linien, syndizierter Kredite, Factoring oder Leasinginstrumente, Schuldscheindarlehen, Anleihen oder von Mezzanineprogrammen sein. In der Leveraged Finance Welt sind Strukturen mit Senior, Second Lien, Mezzanine/High Yield und PIK-Instrumenten die Regel. Die Anzahl der beteiligten Parteien in der Restrukturierung erhöht sich damit dramatisch und erschwert eine schnelle, einfache Lösung.

Aber auch unter den Investoren innerhalb eines Finanzierungsinstruments gibt es Interessenkonflikte. Schon in kleineren Banksyndikaten kann es beispielsweise zwischen einer regionalen Sparkasse oder Landesbank und einer global aufgestellten Auslandsbank zu Konflikten kommen, wenn die Auslandsbank im Zuge der Konzentration auf Kernkunden versucht, sich aus Kreditengagements zu verabschieden. In größeren Syndikaten wurde häufig auch an institutionelle Investoren, wie CDOs, syndiziert und der Sekundärmarkthandel

mit Krediten erlaubt es Hedgefonds oder sogar Wettbewerbern, sich in die Kredite einzukaufen.

Interessenkonflikte zwischen den Kreditgebern

Banken versuchen vor allem Abschreibungen zu vermeiden. Während in früheren Restrukturierungen eher ein Forderungsverzicht ausgesprochen oder ein Kredit unter Par verkauft wurde, um eine schnelle und nachhaltige Lösung zu finden, können sich Banken mit ihrer derzeit dünnen Eigenkapitalquote Abschreibungen nicht leisten. Deshalb präferieren sie sogenannte „Sticking Plaster“ Solutions, mit denen kurzfristig eine Lösung gefunden ist, die sich aber häufig nicht als nachhaltig erweisen wird.

CDOs versuchen ebenfalls Eigenkapital- oder Nachrangpositionen zu vermeiden und können meist die Restrukturierung auch nicht mit neuem Geld unterstützen. Hedgefonds lassen sich in drei Lager einteilen: Loan-to-own, Hold-out, Opportunistic. Die erste Gruppe kauft sich in den Kredit ein, um über einen Debt-to-Equity-Swap preiswert ans Unternehmen zu kommen. Dies kann durchaus positiv für eine nachhaltige Rekapitalisierung des Unternehmens sein. Der Hedgefund dient als Katalysator für den Restrukturierungsprozess und beschleunigt mit seiner Bereitschaft für einen Debt-to-Equity-Swap und der Möglichkeit auch neues Geld einzusetzen die Lösung sowohl des Liquiditätsproblems als auch des Überschuldungs-



problems. Hold-out Hedgefonds dagegen nutzen die Tatsache, dass es in Deutschland meist keine Alternative zur konsensualen Restrukturierung unter Zustimmung aller Parteien gibt und hoffen, zu Par abgelöst zu werden. Opportunistic Hedgefonds sind Trading-orientiert und kaufen sich in Kredite ein, die sie kurz nach erfolgreicher Restrukturierung wieder höher verkaufen.

In einigen Situationen sieht man auch Wettbewerber, die sich über eine Investment Bank in Kredite einkaufen. Im Unterschied zu einem Loan-to-own Hedgefund stehen hier nicht nur Renditegesichtspunkte im Vordergrund. Ein Wettbewerber hat auch strategische Ziele im Blick, wie durch eine Übernahme Marktanteile zu kaufen oder, falls das nicht gelingt, von einer Insolvenz des Konkurrenten zu profitieren.

Das Schließen der Liquiditätslücke

Einige Unternehmen konnten bisher durch Reduzierung von Kosten und

Investitionen und vor allem den einmaligen Abbau des Working Capitals eine akute Liquiditätskrise noch abwenden. Die anhaltende Ertragskrise der Unternehmen und der abschmelzende Kassenbestand werden aber bei vielen Unternehmen zu akuten Liquiditätsengpässen im nächsten Jahr führen.

Banken schauen in solchen Situationen derzeit zunächst auf die Beiträge anderer Stakeholder wie Arbeitnehmer, Lieferanten, Kunden, aber natürlich auch auf die des Eigentümers.

Bei börsennotierten Unternehmen sind derzeit die Chancen gut, neues Geld einzusammeln. Private Equity Unternehmen stellen ihren Portfolio-gesellschaften auch häufig neues Geld zur Verfügung, aber nur wenn gewisse Renditeerwartungen erfüllt werden. Bei mittelständischen Unternehmen, die vom Eigentümer geführt sind, hängt dies stark von der individuellen Situation ab. Der Beitrag der Banken kann zunächst in der Kapitalisierung der Zinsen, der Stundung von Tilgungen und der Verlängerung der

Laufzeiten liegen. Auch die Freigabe von Sicherheiten für den Verkauf von nicht zum Kerngeschäft gehörenden Einheiten wird positiv gesehen. Bei einigen Restrukturierungen basiert der Restrukturierungsplan auf der Einbindung der KfW. Die Risikoübernahme der KfW erlaubt es den Banken auch, dem Unternehmen neues Geld für die Restrukturierung zur Verfügung zu stellen. Um größere Abschreibungen zu vermeiden, bevorzugen Banken Lösungen wie die Auslagerung von Krediten in Holdingstrukturen oder bedingte Nachrangigkeitserklärungen in Abhängigkeit von der zukünftigen Performance des Unternehmens und etwaiger Änderungen der Gesetzeslage.

Eine weitere Möglichkeit ist die Finanzierung der Liquiditätslücke durch darauf spezialisierte Fonds. Diese stellen Kapital „Super Senior“ oder als Eigenkapital bereit – besonders in Situationen, in denen gute Unternehmen durch eine zu hohe Verschuldung in Schwierigkeiten geraten sind. Allerdings sind die Renditeanforderungen sehr hoch, was die anderen

Stakeholder des Unternehmens abschreckt. Deshalb hat sich dieses Instrument bisher noch nicht wirklich durchgesetzt. Wenn aber zukünftig „Sticking Plaster“ Solutions nicht mehr ausreichen, weil die Performance der Unternehmen sich nicht wie erhofft erholt oder eine KfW-Lösung scheitert, könnte dieses Instrument an Bedeutung gewinnen.

Die nachhaltige Rekapitalisierung

Elegante Lösungen für eine Rekapitalisierung des Unternehmens können Debt Buybacks oder Debt Exchange Offers sein. Einige Unternehmen finanzieren sich über Kredite, die im Sekundärmarkt gehandelt werden, oder börsennotierte Anleihen sowie Wandelanleihen. Im Laufe des Jahres waren diese teilweise unabhängig von der Bonität des Unternehmens auf Kurse weit unter Par gefallen.

In einer solchen Situation kann die bestehende Kasse oder neues Geld vom Eigentümer genutzt werden, um die Schulden unter Par zurückzukaufen. Damit wird die Passivseite entlastet und das Unternehmen „schleichend“ refinanziert. Bei einem Debt Exchange Offer bietet das Unternehmen den Investoren den Umtausch z. B. einer bald fällig werdenden unter Par notierenden Anleihe in eine länger laufende Anleihe an. Diese neue Anleihe würde emittiert mit einem höheren Kupon zu einem Nominalwert zwischen dem aktuellen Marktpreis der alten Anleihe und dem Nominalwert der alten Anleihe.

Der Mark-to-Market-Investor profitiert beim Tausch von einer Kurssteigerung, das Unternehmen von einer Reduzierung der Schuldenlast und einer Verlängerung der Fälligkeit. Allerdings bieten sich diese Instrumente nur an, wenn das Unternehmen noch über Liquidität verfügt und die Anleihen

oder Kredite wesentlich unter Par notieren.

Bei den meisten zu restrukturierenden Unternehmen sind die Bewertungen aufgrund der schlechten Ertragslage so drastisch eingebrochen, dass der Wert unter dem der Verschuldung liegt. Damit sind die Banken einem Equity-Risiko ausgesetzt. Mit einem Debt-to-Equity-Swap kann die Bank ins Equity gehen und damit durch die Partizipation am Upside risikoadäquat entlohnt werden. Dem Unternehmen ist geholfen, da der Fokus nach der Rekapitalisierung wieder auf das operative Geschäft gelegt werden kann. Allerdings scheuen die Banken derzeit diese Alternative.

Die Vermeidung von Abschreibungen hat Priorität und das Halten von Unternehmensbeteiligungen passt häufig nicht in die Strategie der Bank. Zudem ist ein Debt-to-Equity-Swap in Deutschland gegen den Willen der

Eigentümer oder subordinierter Kreditgeber riskant bis unmöglich. Die Senior-Banken riskieren die Insolvenz des Unternehmens und Klagen der anderen Stakeholder. Auch eine Verlagerung des Center of Main Interest, um von einer Banken-freundlicheren Gesetzgebung z. B. in UK zu profitieren, ist gegen den Willen der Eigentümer nicht machbar. Nur in wenigen Fällen würde ein Eigentümer derzeit freiwillig sein Eigenkapital verwässern.



Weitere

Informationen:

Björn Lauschke
Assistant Director
Close Brothers GmbH
Neue Mainzer Str. 1
D-60311 Frankfurt am Main

Telefon 069 972 004 62
Telefax 069 972 004 15
E-Mail Bjoern.Lauschke@closebrothers.de
www.CloseBrothers.de

Ausblick:

Während alle Parteien daran interessiert sind eine akute Liquiditätskrise zu lösen und eine wertvernichtende Insolvenz zu vermeiden, wird eine nachhaltigere Lösung des Problems häufig nicht in Angriff genommen.

Der Druck auf alle Parteien ist dazu teilweise noch zu gering. Damit entstehen „Zombie“-Strukturen, bei denen die Verschuldung relativ zur nachhaltigen Ertragslage zu hoch ist. Bei guten Unternehmen wird sich die Performance erholen, und die Passivseite kann über eine Refinanzierung der Schulden eventuell kombiniert mit einer Kapitalerhöhung wieder auf eine gesunde Basis gestellt werden.

Bei Unternehmen, die sich schlecht entwickeln, könnte wieder eine „Sticking Plaster“ Solution gewählt werden. Allerdings wird es in einer zweiten Restrukturierungswelle eine bessere Visibilität bezüglich des Business-Plans und der Debt Capacity des Unternehmens geben und zudem eine geringere Bereitschaft der Eigentümer eine Liquiditätskrise ein zweites Mal durch neues Geld zu lösen. So könnten auf Basis eines besseren makroökonomischen Umfelds M&A-getriebene Restrukturierungen an Bedeutung gewinnen. Auch der Debt-to-Equity-Swap sollte häufiger genutzt werden, wenn bei den dann hoffentlich besser kapitalisierten Banken eine höhere Bereitschaft besteht Forderungsverzichte auszusprechen.

Prozessmanagement in der Krise

von Dr. Stefan Niemand

Die Doppeldeutigkeit des Titels ist Programm: Macht Prozessmanagement in der Krise überhaupt Sinn oder ist das Prozessmanagement selbst in der Krise, indem seine Bedeutung und Anwendungshäufigkeit nämlich in Krisenzeiten rapide abnimmt.

Etwas provozierend kann man behaupten, dass das Prozessmanagement dort in der Krise ist, wo Unternehmen sich schon im Vorfeld nicht ausreichend mit der Performance und Effizienz ihrer Prozesse auseinandergesetzt haben und jetzt mit voller Wucht von sinkenden Umsätzen und Renditen getroffen werden. Nun ist erst Recht keine Zeit mehr für ein intelligentes Prozessmanagement – so meinen viele. Das Gegenteil ist richtig. Nur ein prozessorientierter Ansatz und entsprechend abgeleitete Maßnahmen bieten die Basis, ein Unternehmen leistungswirtschaftlich wieder auf Kurs zu bringen. Daher ist die Suche nach den Gründen für den harten Einschlag der Krise im eigenen Unternehmen elementar. Vordergründig liegen die Antworten auf der Hand:

- Die Umsätze sind durch die Krise um 20 – 30 %, in manchen Branchen über 50 % eingebrochen.
- Die Kunden haben zur Optimierung des Working Capital zunächst ihre Lager abgebaut, was weitere Umsatzeinbrüche zur Folge hatte.
- Hinzu kamen Kostensteigerungen, z. B. durch gestiegene Rohstoffpreise.
- Das Verhalten der kreditgebenden Banken ist aktuell wenig unternehmensfreundlich.

Damit könnte man sich zurücklehnen, die Krise auf externe Faktoren schieben und daran arbeiten, die Auswirkungen in den Griff zu bekommen. Unsere Erfahrung zeichnet ein anderes Bild. Besonders von der Krise getroffene Unternehmen hatten schon in guten Zeiten erhebliche Defizite in leistungswirtschaftlichen Kernprozessen, die durch die gute Konjunktur lediglich verdeckt wurden. Einige Beispiele seien skizziert:

- Ein Automobilzulieferer will seit drei Jahren ein kaufmännisches Projektmanagement einführen, ist aber

bisher daran gescheitert. In einer so kostenorientierten Branche wie der Automobilindustrie nimmt es Wunder, dass dies überhaupt bis vor der Krise gut ging.

- Ein weiterer Automobilzulieferer scheitert seit Jahren an der Einführung eines interdisziplinären Produktentstehungsprozesses. Die funktionalen Barrieren führen zu Defiziten in der Produktperformance und regelmäßigem Verfehlen von Zeitzielen. Naheliegende Aktivitäten zum Target Costing und Design to Cost werden nicht initiiert.
- Ein Maschinenbauer zögert in einem Business-Segment über Jahre die dringend notwendige Optimierung seines Fertigungsflusses hinaus. Die internen Transportwege sind zu lang, Pufferlager überfüllt und Maschinenauslastungen zu gering.

Die Liste lässt sich beliebig fortsetzen. Wie hilft nun ein intelligenter Prozessmanagement-Ansatz, die Business-Performance zu steigern und das Unternehmen nachhaltig wettbewerbsfähig zu machen?

Prozessanalyse

Basis ist eine umfassende, aber zielorientierte Prozessanalyse. Nur eine tiefgreifende Transparenz über Prozessabläufe, Kosten, Ressourcen sowie aktuelle Prozessdefizite bietet die Basis, neutral und objektiv Optimierungskonzepte zu erarbeiten. Außerdem ist Transparenz und Offenheit die beste Basis, um die betroffenen Mitarbeiter und den Tarifpartner einzubinden und zu überzeugen.

Unsere Erfahrung lehrt, dass selbst harte Einschnitte, soweit sie aus Markt- und Profitabilitätssicht logisch erklärbar sind, von den Mitarbeitern mitgetragen werden. Die notwendigen Maßnahmen müssen allerdings aus der Ist-Situation schlüssig hergeleitet werden und die Lösungskonzepte auf sachlogischen Begründungen aufbauen. Viele „Black-Box-Projekte“ (Befragung der Mitarbeiter, keine Transparenz über die Auswertung, Optimierungskonzept „fällt vom Himmel“) in den Unternehmen haben hier teilweise massiv verbrannte Erde hinterlassen.

Und noch einem Vorurteil ist hier entgegenzutreten: Eine umfassende Prozessanalyse würde zu viel Zeit in Anspruch nehmen und sei zwar prinzipiell hilfreich, deswegen aktuell aber nicht anzuwenden. Hier widersprechen

wir aus Erfahrung und Überzeugung. Eine flächendeckende Prozessanalyse bis auf Level 4 in einem Unternehmen oder einem Bereich mit bis zu 5.000 Mitarbeitern ist in 4 Wochen erledigt, selbst die umfassende Analyse großer Unternehmen oder Bereiche mit 5-stelligen Mitarbeiterzahlen ist in weniger als einem Vierteljahr zu bewerkstelligen. Dies funktioniert allerdings nur mit profunder Methodenkenntnis und langjähriger Erfahrung. Basis sind validierte mehrstufige Prozessmodelle, die die Wertkette des Unternehmens abbilden (siehe Abbildung unten).

Optimierungskonzept

Die Transparenz aus der Analyse bietet die Basis für die Erarbeitung eines Optimierungskonzeptes. Hierbei werden Optimierungsfelder skizziert, konkretisiert und in Umsetzungsprojekte überführt. Dabei bleiben diese Aussagen nicht vage und unverbindlich, sondern werden so konkret wie möglich: Es werden detaillierte Umsetzungsprojektpläne erarbeitet, Verantwortliche benannt, Teams mit ausreichenden Ressourcen zusammengestellt, Zeitpläne und Meilensteine definiert und vor allem die Ziele der jeweiligen Umsetzungsprojekte exakt definiert. Basis hierfür ist eine Potenzialanalyse, die auf Basis der Ist-Prozesse

die Auswirkungen der Umsetzungsprojekte simuliert und die Effekte in Ressourcen und Kosten bewertet.

Maßnahmenumsetzung

Auf Basis des Konzeptes kann unmittelbar die Umsetzung folgen. Erfolgsfaktoren für die Umsetzung sind ausreichende Ressourcen, Methoden- und Moderationsunterstützung (oft von neutraler dritter Stelle, um interne Konflikte zu entschärfen), ein konsequentes Projektmanagement und Potenzial-Controlling. Hierzu hat es sich bewährt, ein „Project Management Office“ zu etablieren, das die entsprechende Unterstützung professionell und zuverlässig leisten kann und den Umsetzungsprojekten auch ein Gesicht und Präsenz verleiht.

Veränderungsmanagement

Diese ersten drei Elemente basieren auf harten Fakten, konsequentem Methodeneinsatz und stringentem Projektmanagement. Dies alles wird jedoch nicht erfolgreich sein ohne ein flankierendes Veränderungsmanagement. Selbst in Fällen, in denen eine Prozessoptimierung aus Wachstumsgründen angegangen wird, um die Performance zu



Bewertetes Prozessmodell Level 1 und 2

Veränderungsmanagement

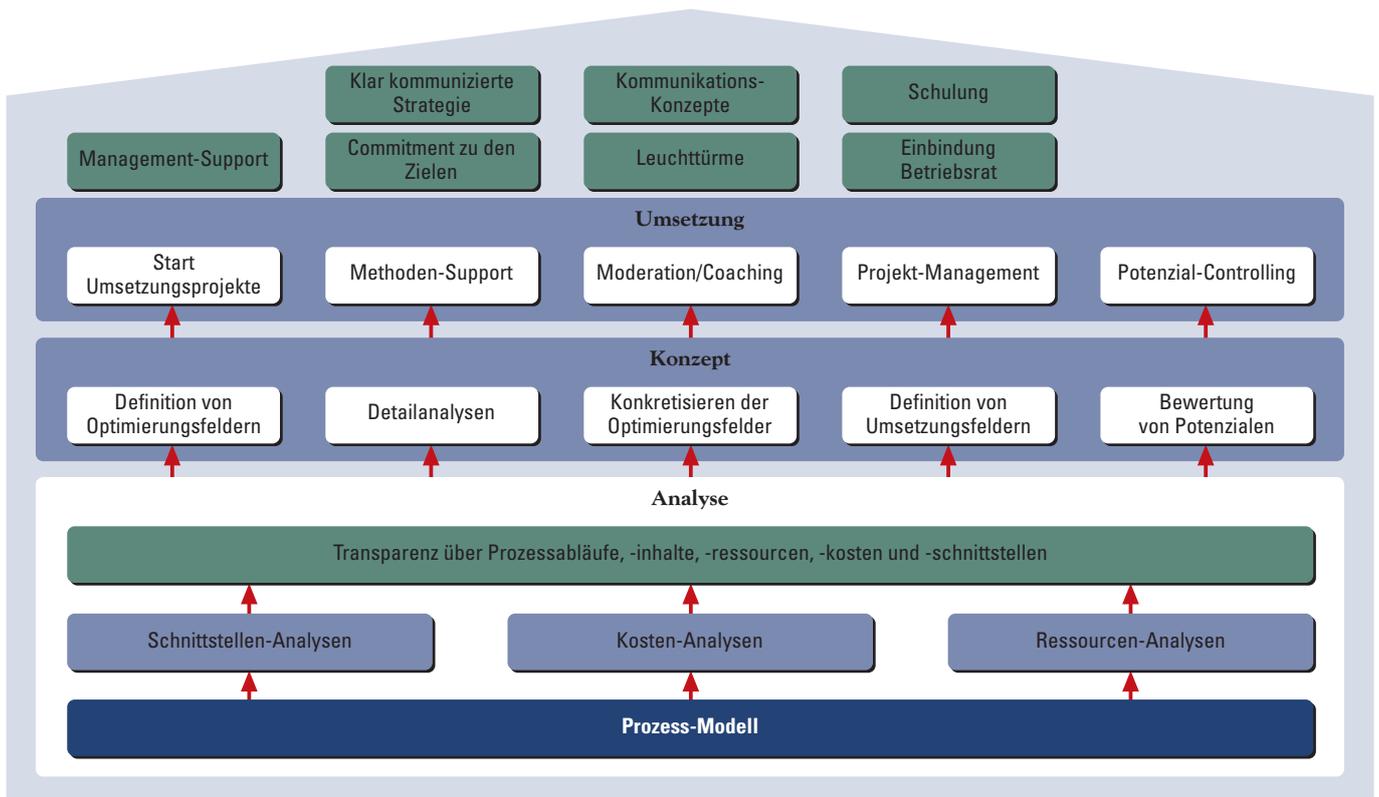


Abbildung 2: Das W&P-House of Process Excellence

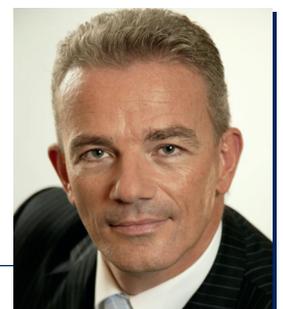
steigern, verändern sich liebgewonnene Gewohnheiten für Mitarbeiter, und damit wachsen Barrieren. Umso mehr entstehen Ängste und Widerstände, wenn klar ist, dass der Overhead reduziert werden muss. Daher gibt es keine erfolgreiche Optimierung ohne eine intelligente Begleitung der harten Maßnahmen mit weichen Faktoren.

Zentrale Elemente dabei sind die klare Kommunikation mit stichhaltiger Begründung, warum die Optimierung notwendig ist, ein laufendes umfassendes Kommunikationskonzept zum Stand des Projektes sowie die frühzeitige und vorbehaltlose Einbindung des Betriebsrates. Das Gesamtkonzept eines intelligenten Prozessmanagements zeigt Abbildung 2.

Erfolge

Erfolgskritisch ist die konsequente Umsetzung – und hier hilft wirtschaftlicher Druck massiv. Viele Diskussionen werden dann gar nicht geführt, die Umsetzung geschieht zielgerichtet und Barrieren werden ohne Umwege angegangen und beseitigt. Die Erfolge sprechen für sich: Der oben erwähnte Maschinenbauer hatte bei einer Ausbringung von 4,2 Mio. Stück vor den Optimierungsmaßnahmen Fabrikkosten von 60 Mio. Euro. Die Prozessanalyse

dauerte 4 Wochen, die Maßnahmenarbeit und Umsetzungsplanung weitere 4 Wochen. Nach 10 Wochen waren Verantwortliche und Teams für die Umsetzung benannt und alle Mitarbeiter informiert. Ein halbes Jahr nach Start der Umsetzung waren bereits nachhaltige Kosteneffekte von über 20 % realisiert, nach einem Jahr war die Umsetzung mit folgendem Ergebnis abgeschlossen: Fabrikkosten bei gleichbleibender Ausbringung, aber deutlich erhöhter Qualität und Liefertreue von 60 auf 42 Mio. Euro gesenkt, einige wichtige neue Kundenprojekte gewonnen, die man noch vor Jahresfrist aufgrund besserer Preise des Wettbewerbs verloren hatte, und vor allem: Das weitere Bestehen des Segmentes, das kurz vor dem Verkauf stand, ist nachhaltig gesichert und 800 Arbeitsplätze zukunftssicher gestaltet.



Weitere Informationen:
 Dr. Stefan Niemand
 Geschäftsführer
 Dr. Wieselhuber & Partner GmbH
 Nymphenburger Str. 21
 D-80335 München

 Telefon 089 286 231 12
 Telefax 089 286 232 85
 E-Mail sniemand@wieselhuber.de
 www.wieselhuber.de



Integrierte Finanz- und Liquiditätsplanung in der Krise

von Christian Groschupp

Angesichts der Rekordrezession und der zunehmenden Volatilität der Märkte scheint die Zeit der Planung als zentrales Steuerungs- und Controllinginstrument an Bedeutung zu verlieren. Wozu heute planen, wenn es morgen mit Sicherheit sowieso anders kommt? Wer so denkt, der steuert v. a. im Hinblick auf seine Liquiditätsreserven im Blindflug durch die Krise.

In der aktuellen Situation muss die Unternehmensplanung vielmehr von einer meist starren Budgetierung zu einem flexiblen Instrument des Risikomanagements ausgebaut werden, das Szenarien und Was-wäre-wenn-Überlegungen mit einbezieht. Hauptaufgabe einer integrierten Planung ist es insbesondere die Auswirkung sämtlicher Optionen auf die Finanz- und Liquiditätssituation transparent zu machen und frühzeitig Risiken für die Aufrechterhaltung der Zahlungsfähigkeit aufzuzeigen.

In Anbetracht der aktuellen Finanz- und Wirtschaftskrise haben sich die Rahmenbedingungen und Herausforderungen für eine verlässliche Unternehmensplanung deutlich erschwert. Die derzeitige Volatilität der Finanz- und Realmärkte lassen die Budgetierung vordergründig als ein „Glücksspiel“ erscheinen:

- Hohe Planungsunsicherheit – insbesondere was die „Top-Line“ angeht

- Schwierige Prognose von Energie- und Rohstoffpreisen
- Zunahme von Wechselkursbedingten Risiken
- Verschärfte Rahmenbedingungen für die Unternehmensfinanzierung (Verslechterung Ratingbasis, restriktive Warenkreditversicherer, zunehmende Debitorenrisiken)

Flexible Szenarioplanungen statt starres „Budgetdenken“

Viele Manager stellen angesichts dieser Verwerfungen den Sinn einer Unternehmensplanung generell in Frage, anstatt die Planungs- und Steuerungsinstrumente an die verschärften Umfeldbedingungen anzupassen. Ein fixes Jahresbudget stellt häufig keine ausreichende Basis für das Monitoring und die Steuerung dar.

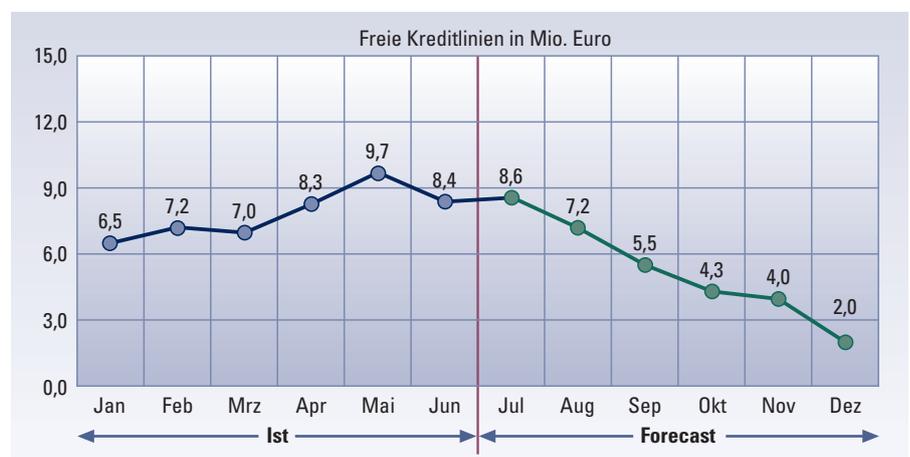
Nicht selten ergeben sich schon nach zwei bis drei Monaten so gravierende Abweichungen zum Ist, dass entweder sämtliche Planungsversuche gänzlich eingestellt werden oder in ei-

ner Endlosschleife aus aktualisierten Hochrechnungen, neuerlichen Planabweichungen und weiteren Forecasts münden. Dieses „Der-Krise-hinterherplanen“ bringt keinen echten Mehrwert für die Unternehmenssteuerung.

Wer hingegen seine zentralen Planungsparameter kennt und über das Instrument einer integrierten Unternehmensplanung verfügt, ist in der Lage – alternativ zur reinen Planungsaktualisierung – von vornherein verschiedene Szenarien und Optionen in Form von Was-wäre-wenn-Überlegungen abzubilden. Basis dieser Planungsmethode bilden dann Annahmen über die kritischen Prämissen, meist verschiedene Szenarien über die möglichen Absatz- und Preisentwicklungen.

Auswirkungen auf die Liquidität simulieren und „Schubladenkonzepte“ entwickeln

Mithilfe der integrierten Finanz- und Liquiditätsplanung können dann die Auswirkungen auf die Unternehmens-



finanzierung im Hinblick auf die Einhaltung von Kreditlinien und Covenants, sowie des jeweiligen Fresh-Money-Bedarfs simuliert werden.

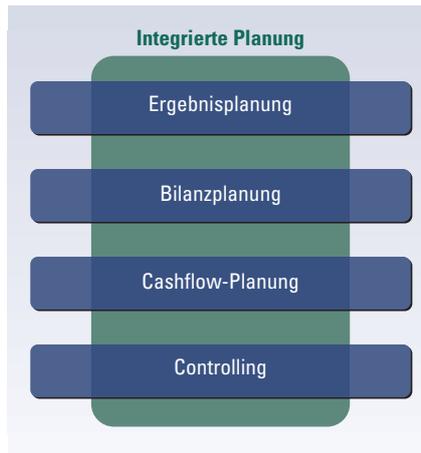
Die einzelnen Szenarien sind mit geeigneten Maßnahmen zur Gegensteuerung in Form von „Schubladenkonzepten“ zu hinterlegen und in die Unternehmensplanung zu integrieren.

Hierbei helfen Planungsmodelle, die es erlauben flexibel einzelne Maßnahmen in Hinblick auf den operativen Ergebniseffekt, den notwendigen Einmalaufwand (z. B. Sozialplankosten), den erforderlichen Investitionen und die resultierende Liquiditätswirkung monatsgenau abzubilden.

Neben der quantitativen Planung der Maßnahmen sind diese qualitativ in Ablaufpläne herunterzubrechen, so dass klare Vorgaben für Termine, Meilensteine und Verantwortlichkeiten für den Fall der Notwendigkeit zur Umsetzung existieren.

Statt einer herkömmlichen Best-/Worst-Case-Budgetplanung mit Risikoabschlägen liefert eine Szenario-Planung als Kombination von alternativen Planungsparametern verlässlichere Leitplanken für eine kritische Unternehmensentwicklung.

Das Controlling muss hierzu seine zentrale Frühwarnfunktion wahrnehmen und anhand vorab definierter



Kennzahlen und Indikatoren im Sinne einer Ampelfunktion zeitnah die relevanten Statusinformationen liefern:

- Wie lange ist die Entwicklung unkritisch?
- Ab wann wird es gefährlich?
- Ab wann wird es existenzbedrohend bzw. wann müssen vorab definierte Maßnahmen spätestens eingeleitet werden?

Rollierende Liquiditätsvorschau implementieren

Die teilweise dramatischen Nachfragerückgänge weiten sich heute viel rascher zu einer existenzbedrohenden Liquiditätskrise aus. Daher muss neben der mittelfristigen Geschäftsperspektive auch die kurzfristige Liquiditätssituation „auf Sicht“ beobachtet und gesteuert werden.

Je nach Ausstattung mit freien Finanzmitteln muss das Planungsinstrumentarium um eine wöchentlich aktualisierte Liquiditätsvorschau ergänzt werden. Der jeweilige Planungshorizont ist dabei in Abhängigkeit des Geschäftsmodells und der Kundenstruktur zu gestalten, der Mindestplanungshorizont beträgt dabei aber i. d. R. 6 Wochen. Hierbei werden alle notwendigen Informationen rollierend aktualisiert und in einer Prognose der Ein- und Auszahlungen zusammengefasst:

- Statusermittlung Kreditlinienaus-schöpfung, Guthaben und Barmit-tel
- Offene Debitoren, voraussichtliche Einzahlungen, Zahlungssavise, Zahlungsschwierigkeiten von Kunden, Reklamationen und Einbehalte
- Aktuelle Auftragseingänge mit Ter-minen und Zahlungskonditionen, voraussichtliche Fertigstellung und Auslieferung von laufenden Aufträ-gen, Angebote mit hoher Auftrags-wahrscheinlichkeit
- Fixe, nicht verschiebbare Auszah-lungen (Personal, Steuern, Tilgun-gen, Miete etc.)
- Kurzfristig verschiebbare Auszah-lungen (vor Bestellung) wie Investi-tionen, Geschäftsreisen und Mar-кетинaktionen
- Offene Kreditoren mit Zahlungs-terminen, aktuelle Material- und Warenbestellungen, noch nicht disponierte Bestellungen für den Auftragsbestand

Eine solche, kurzfristige rollierende Liquiditätsvorschau hilft temporäre Engpässe frühzeitig zu erkennen und rechtzeitig Maßnahmen zur Sicher-stellung der Zahlungsfähigkeit ein-zuleiten.

	Absatzszenario 1	Absatzszenario 2	Absatzszenario 3
Absatz Neumaschinen	9.360	7.800	5.980
Wechselkurs			
Euro/USD: 1,30 Break-Even: 5.083 Maschinen	1 Umsatz: 381,40 EBIT: 59,41	2 Umsatz: 320,7 EBIT: 38,0	3 Umsatz: 249,7 EBIT: 9,0
Euro/USD: 1,35 Break-Even: 5.221 Maschinen	4 Umsatz: 371,2 EBIT: 50,1	5 Umsatz: 312,1 EBIT: 30,3	6 Umsatz: 243,2 EBIT: 3,1
Euro/USD: 1,50 Break-Even: 6.237 Maschinen	7 Umsatz: 321,0 EBIT: 26,0	8 Umsatz: 289,8 EBIT: 10,1	9 Umsatz: 226,2 EBIT: -12,4

Integrierte Planung als Kommunikationsinstrument mit den Kreditgebern nutzen

Eine weitere Folge der Wirtschaftskrise ist ein insgesamt gestiegenes Informationsbedürfnis der Kapitalgeber bei teilweise heterogeneren Interessenlagen. Die Unternehmenspla-

nung stellt nach wie vor eines der zentralen Kommunikationsinstrumente mit den Finanzierungspartnern dar. Mittels einer integrierten Unternehmensplanung, die auf verschiedenen Szenarien basiert und mit Maßnahmenplänen hinterlegt ist, kann der Einfluss volatiler Marktfaktoren auf die Finanz- und Vermögenslage auf-

gezeigt werden. Die proaktive und rechtzeitige Information über mögliche Finanzierungsnotwendigkeiten ist ein klares Indiz für eine professionelle Unternehmenssteuerung und verhindert einen möglichen Vertrauensverlust. Etwaige Rahmenbedingungen für Finanzierungskonzepte können bereits im Vorfeld geklärt werden und treffen die Beteiligten dann nicht mehr unvorbereitet.

Fazit:

Planung in Zeiten der Krise bedeutet nicht mehr eine reine Extrapolation der Vergangenheit, sondern Klarheit über kritische Grenzen im Auftragsengang, der Auslastung und der Liquiditätsentwicklung. Ein Denken und Planen in Szenarios und Optionen sowie ein maßnahmen- und zukunftsorientierter Controllingansatz sind Voraussetzung für ein erfolgreiches Gegensteuern zur Vermeidung existenzbedrohender Schieflagen. Die integrierte Unternehmensplanung muss dabei insbesondere Transparenz auch über die Auswirkung von Entscheidungen auf die Finanz- und Vermögenslage liefern. Darüber hinaus bietet sie konsistente und nachvollziehbare Informationen in der Kommunikation mit den Finanzierungspartnern. Die Implementierung eines rollierenden Liquiditäts-Forecast als kurzfristiges Frühwarnsystem – insbesondere im Hinblick auf einen zusätzlichen Liquiditätsbedarf – ist ebenfalls obligatorisch. Denn eins hat die Krise gezeigt: Der frühzeitigen Sicherstellung der Finanzierung kommt oberste Priorität zu – Fresh Money stellt häufig den existenzbedrohenden Engpass dar.

Wichtige Zeit in der Kommunikation und der Umsetzung von Maßnahmen zur Überwindung einer Liquiditätskrise kann somit gespart werden.



Weitere

Informationen:

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

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

Krisenbetroffenheit und Handlungsansätze aus Betriebsrats- und Gewerkschaftssicht

von Hans-Jürgen Hartung

Die vom amerikanischen Immobilienmarkt ausgehende globale Finanzkrise stürzte Deutschland in die tiefste Rezession der Nachkriegszeit. Wir müssen uns auf einen dramatischen Anstieg der Unternehmensinsolvenzen einstellen. Dieses ist insbesondere auch für die im Organisationsbereich

der IG Metall betreuten Unternehmen zu befürchten. Mit den Unternehmen sind auch Zehntausende von Arbeitsplätzen gefährdet. Viele Menschen müssen um ihre Existenzsicherung bangen. Die Interessensvertretungen der Arbeitnehmer stehen vor vielen neuen Fragen und die Verunsicherung bei Betriebsräten und Beschäftigten ist groß. Die Gewerkschaften sind nun gefordert, Antworten zu finden

und ihre Mitglieder und Betriebsräte vor Ort zu unterstützen.

Rasanter Absturz in Metall- und Elektroindustrie

Nach fünf Wachstumsjahren in Folge brachte die Finanzkrise eine rasante Talfahrt für die deutsche Wirtschaft. Der Auftragseingang in der Metall- und Elektroindustrie brach im Vorjah-

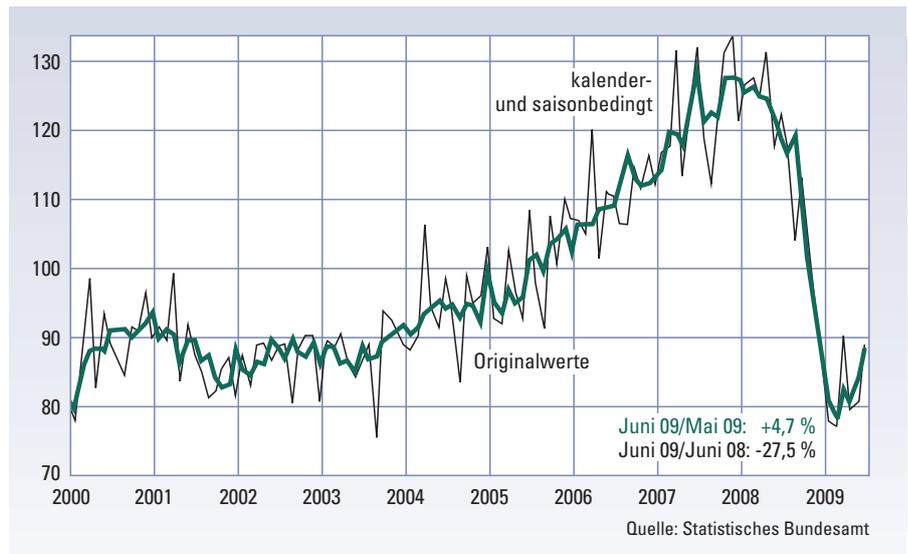


resvergleich um mehr als ein Viertel ein. Auch wenn die Talfahrt nun beendet sein könnte, wird es selbst bei rascher Erholung der Wirtschaft noch mehrere Jahre dauern, bis das hohe Auftrags- und Beschäftigungsniveau von 2008 wieder erreicht werden kann.

Die Wirtschaftskrise trifft nahezu alle Branchen im Organisationsbereich der IG Metall. Besonders schwer betroffen sind der deutsche Maschinenbau und seine Kunden. Im August brachen die Bestellungen im krisengeschüttelten Maschinenbau im Vergleich zum Vorjahr noch um 43 % ein. Das dramatische Wegbrechen des Auftragseingangs verringerte sich im September auf minus 33 % und im Oktober betrug das Minus noch 29 %. Der tiefe und heftige Fall der Auftragseingänge scheint gestoppt zu sein. Die Lage könnte sich nun auf niedrigem Niveau vom Jahr 2006 stabilisieren.

Die Produktion in der Metall- und Elektroindustrie ist im Vergleich zum Vorjahr ebenfalls um mehr als ein Viertel zurückgegangen. Stark rückläufige Aufträge und Stornierungen führten in fast allen Bereichen zu Unterauslastungen. Verstärkt wird diese Auslastungslücke noch durch die im Vorjahresboom ausgeweiteten Produktions- und Personalkapazitäten. Mit knapp 69,2 % Kapazitätsauslastung im Juli lag diese etwa um ein Viertel niedriger als im Vorjahr (91,3 %). Im Maschinenbau verzeichnen wir die geringste Auslastung seit dem Jahr 1960.

Dieses hat zur Folge, dass die Arbeitslosigkeit erstmals seit 4 Jahren wieder ansteigt. Dieser Anstieg geht derzeit noch relativ langsam vonstatten, da dank flexibler Arbeitszeitkonten und Kurzarbeitsregelungen die bestehenden Kapazitätslücken überbrückt werden können. Seit Beginn



Auftragseingang in der Metall- und Elektroindustrie

der Finanzkrise nahm die Kurzarbeit sowohl bezüglich der betroffenen Betriebe als auch der Beschäftigten rapide zu. Allein im Maschinenbau waren bis zu 240.000 Arbeitnehmer in Kurzarbeit. Insgesamt verzeichnete die Bundesagentur für Arbeit in der Spitze ca. 1,5 Millionen Kurzarbeiter in den deutschen Unternehmen.

Die Kurzarbeit ist ein erfolgreiches Instrument zur Überbrückung bestehender Auslastungsschwierigkeiten mit relativ geringen Auswirkungen für Beschäftigte und Unternehmen. Rein rechnerisch konnten im Sommer 2009 durch Kurzarbeit etwa 500.000 Vollzeitstellen gesichert werden.

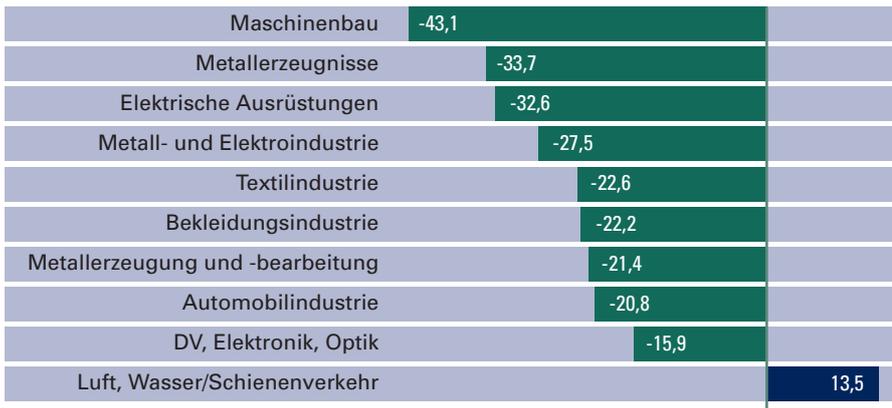
Trotz der Hoffnung, dass der Abschwung nun beendet ist, wird das Produktionsniveau von vor der Krise für lange Zeit nicht mehr erreicht werden. Es wird mehrere Monate oder sogar Jahre dauern, bis sich der langsam erholende Auftragseingang im Umsatz und Produktionsvolumen niederschlägt. Mit der zeitlich befristeten Kurzarbeit allein kann das Beschäftigungsproblem demzufolge dauerhaft nicht gelöst werden. Zudem stellen die zögerlichen Kreditvergaben der Banken schon seit Mona-

ten ein Problem für die Maschinenbauer und ihre Kunden dar. Viele Projekte scheitern daran, dass die Finanzierung nicht gesichert ist. Viele Unternehmen befinden sich derzeit in einer akuten Liquiditätskrise.

Geringe Handlungsoptionen für Betriebsräte

Der Weg von der Krise zur Insolvenz erfolgt zumeist schnell und fließend. Die Handlungsmöglichkeiten für Arbeitnehmervertretungen werden rasch enger. Bei fortgeschrittenem Krisenstadium sind kaum mehr Handlungsspielräume vorhanden. Schmerzhaft eingriffe auf Standort und Beschäftigung sind dann meist unausweichlich. Die Interessen der Belegschaft werden stark negativ beeinträchtigt. Die Arbeitnehmer leisten oft hohe Sanierungsbeiträge in Form von Verzicht auf Entgelt, Jahreszahlung, Weihnachts- und Urlaubsgeld.

Im Insolvenzfall bleiben sie dann auf ihren Forderungen sitzen. Ihre Ansprüche sind überwiegend nachrangig und die Insolvenzmasse reicht in der Regel nicht aus, um ihre ausstehenden monetären Ansprüche abzugelten. Als Rettungsschirm für die ab-



Quelle: Statistisches Bundesamt

Veränderung Juni 2009/08
in Prozent

Auftragseingänge im Organisationsbereich der IG Metall

hängig Beschäftigten greift dann nur noch das Sozialrecht. Die Unternehmenskrise führt über die Beschäftigungskrise hin zur individuellen persönlichen Krise (Hartz IV).

Wandel in der Industriekultur

Betriebsräte und Gewerkschaften müssen sich angesichts der dramatischen Auswirkungen der Wirtschaftskrise auf die Beschäftigungssituation neu orientieren. Neben der unverzichtbaren Feuerwehrrarbeit vor Ort müssen sie einzelne Handlungsfelder zu einer Gesamtstrategie zusammenfügen, um eine Beschäftigungskatastrophe zu verhindern. Gemeinsames Ziel muss es sein, einen Wandel in der Industriekultur herbeizuführen.

Arbeit muss einen zentralen Stellenwert einnehmen. Die Wertschöpfungsprozesse in den Unternehmen müssen verbessert und langfristige Unternehmensziele gestärkt werden. Renditetreiberei darf nicht länger im Vordergrund der Unternehmenspolitik stehen. Eine Rückbesinnung zur nachhaltigen Unternehmensführung und der Wahrnehmung gesellschaftlicher Verantwortung ist gefordert. Statt gegenseitigem Auspielen und Sozial-Dumping müssen Kooperationen geprüft werden, um Standorte und Beschäftigung zu sichern.

Um im globalen Wettbewerb bestehen zu können, müssen die Stärken der deutschen Unternehmen weiter ausgebaut werden. Produkte und Technologien müssen an geänderte Anforderungen angepasst und die Technologiekompetenz weiterentwickelt werden. Markt- und Kundenzugang müssen durch verbesserte Vertriebs- und Marketingaktivitäten kundenspezifischer ausgerichtet werden. Vorhandene Wettbewerbsvorteile bei Produktion und Fertigungsflexibilität gilt es zu verteidigen.

Nachholbedarf besteht vor allem im Bezug auf soziale und organisatorische Innovationen. Möglichkeiten

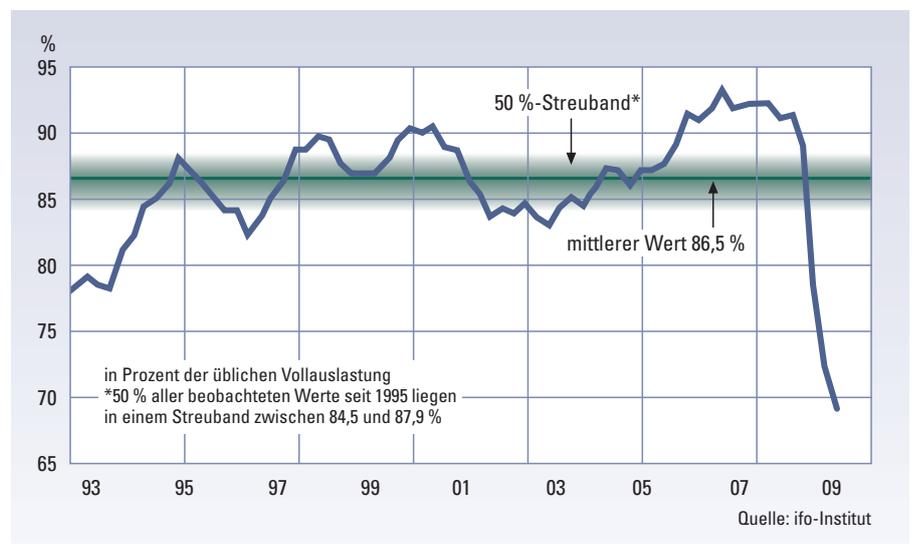
beim Wissenstransfer werden häufig verschenkt. Kompetenzen des Betriebsrates und der Mitarbeiter zu einer fundierten Einschätzung des Innovationsgeschehens bleiben ungenutzt. Beschäftigte werden als Innovationstreiber kaum einbezogen.

Die Krise als Chance

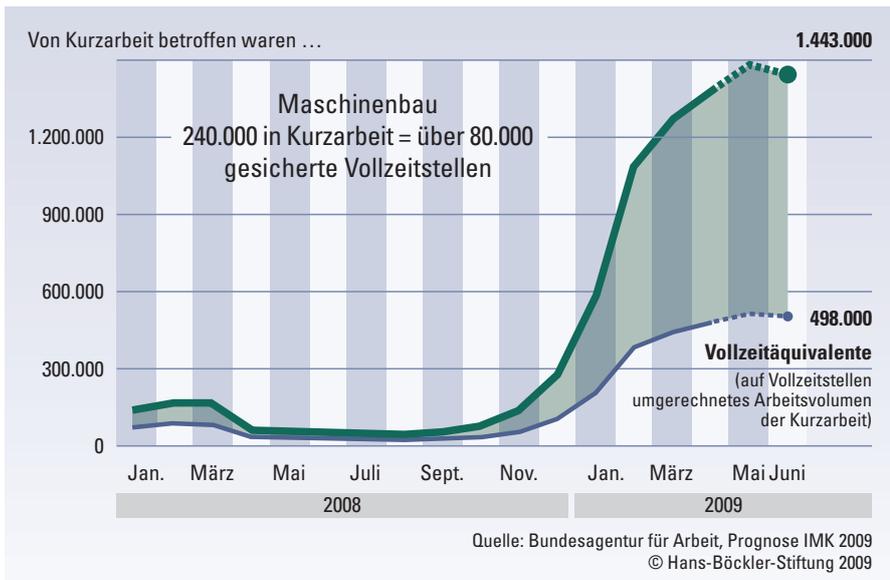
Die derzeitige Krise sollte als Chance verstanden werden, eine Umkehr im unternehmerischen Handeln herbeizuführen. Durch soziales Handeln und Denken sowie kooperativen Umgang mit Arbeitnehmern, Betriebsräten und Gewerkschaft könnten die Unternehmer die bestehenden Konfliktfelder angehen, um bessere Strategien zu einer tragfähigen Zukunftssicherung zu entwickeln.

Gemeinsames Ziel von Unternehmensführung und Beschäftigten muss es sein, die Stammebelegschaft für die Zeit nach der Krise vorzuhalten und fit zu machen. Über betriebliche Zukunftspläne sind die Qualifikationen von morgen zu entwickeln.

Eine vernünftige Fortführung von Betrieb und Unternehmen darf nicht nur aus Arbeitnehmersicht Vorrang gegenüber kurzfristigen Veräuße-



Kapazitätsauslastung im Maschinenbau



Kurzarbeit schützt Jobs

rungserlösen haben. Die Beschäftigten sind am langfristigen Erfolg des Unternehmens interessiert und könnten ein Gegengewicht zu rein profitorientierten Investoren bilden.

Als Gegenleistung für Zugeständnisse in der Krise, z. B. durch Einsatz von Entgelt oder Arbeitszeit, könnten die Belegschaften am Unternehmenskapital beteiligt werden.

Zur Sicherung der Arbeitsplätze sind die Arbeitnehmer und ihre Interessensvertretungen auch zu Zugeständnissen bereit. Dieses kann von einer Anrechnung übertariflicher Zulagen bis zum Einbringen der betrieblichen Altersversorgung gehen.

Durch die Nutzung tariflicher Öffnungsklauseln oder den Abschluss von Beschäftigungssicherungstarifverträgen kann auch ein Verzicht auf tarifliche Leistungen vereinbart werden.

Ein Verzicht auf Ansprüche der Belegschaft ist aber nur zu akzeptieren, wenn die Krisenursachen beseitigt und der Fortbestand des Betriebs langfristig gesichert werden.

Handlungsansätze zur Beschäftigungssicherung

Konkrete Handlungsansätze zur Überbrückung der derzeitigen Beschäftigungskrise lassen sich u. a. in einer besseren Verteilung der Beschäftigung finden. Neben Inanspruchnahme der Möglichkeiten der Kurzarbeit gilt es flexible Arbeitszeitkonten zu nutzen und Mehrarbeit abzubauen.

Freiwillige Teilzeit und Auszeiten in Form von Sabbaticals sollten aktiv gefördert werden. Qualifizierungsprogramme in Verbindung mit Kurzarbeit, Bildungsurlaub oder auch unbezahltem Urlaub können Beschäftigungslücken füllen.

Die Auslastung sollte durch Beschaffung neuer Arbeit gestärkt werden. Nicht Out-Sourcing, sondern In-Sourcing und Ablösung von Fremd- durch Eigenleistung sollte betrieben werden.

Durch Vorziehen von Erhaltungs-, Aufräum- und Reinigungsarbeiten kommt zwar kein Geld in die Kasse, vorhandene Personalressourcen können dadurch aber ebenso sinnvoll genutzt

werden wie durch ein zeitliches Vorziehen von Aufträgen und Arbeiten.

Um Arbeit für möglichst viele Menschen zu erhalten und zu schaffen, ist eine bessere Verteilung der Arbeit auf alle Beschäftigten durch Arbeitszeitverkürzung anzustreben. Kurzarbeit ist in diesem Sinne eine Arbeitszeitverkürzung mit begrenzter Dauer.

Einer länger anhaltenden Unterauslastung kann auch durch eine restriktive Einstellungspolitik und Ausnutzung der Fluktuation oder freiwilliges Ausscheiden mit Abfindungen oder betrieblichen Altersteilzeitregelungen begegnet werden.

Aktive Beschäftigungspolitik ist zu belohnen

Unternehmenskonzepte, die statt auf Personalabbau auf Beschäftigungssicherung setzen, müssen durch eine aktive Kreditvergabe der Banken gestützt werden. Staatliche Bürgschaften für Banken müssen zu einer beschäftigungswirksamen Kreditvergabe führen und in ausreichendem Maße zur Verfügung gestellt werden. Hilfsangebote von Bund und Bundesländern für in Not geratene Betriebe müssen eine Beschäftigungsorientierung erhalten. Beschäftigungssicherung muss oberstes Ziel aller Verantwortlichen in Wirtschaft und Politik sein.



Weitere Informationen:

Hans-Jürgen Hartung
BR-Vorsitzender SAG Energy Sector
Mitglied im Aufsichtsrat Siemens AG
Freyeslebenstr. 1
D-91058 Erlangen

Telefon 09131 183 506
Telefax 09131 183 737
E-Mail hans-juergen.hartung@siemens.com
www.siemens.com

Risikomanagement durch Warenkreditversicherung – Strategien zur Finanzierung des Aufschwungs

von Dietmar Gerke

Lieferantenkredite, die Einkäufer von Waren oder Dienstleistungen aufgrund des zeitlichen Abstands zwischen Lieferung und Bezahlung in Anspruch nehmen, sind nach wie vor eine der wichtigsten Kreditformen überhaupt.

Immerhin leihen deutsche Lieferanten ihren Kunden auf diese Weise rund 320 Milliarden Euro. Das ist mehr Geld als deutsche Banken in Form von kurzfristigen Krediten zur Verfügung stellen.

Der Lieferant hingegen hat dabei gerade in Krisenzeiten oft das Nachsehen. Lösungen sind gefragt, um die Finanzierung der Unternehmen insbesondere mit Blick auf den aufkeimenden Aufschwung zu sichern.

Lieferantenkredit – bequem, aber zunehmend ausfallgefährdet

Kein anderer Kredit ist so leicht zu haben wie der Lieferantenkredit: Er steht in dem Moment zur Verfügung, in dem die Schuld entsteht. Dieses in Außenständen gebundene Kapital ist jedoch für den Lieferanten zunehmend ein Problem.

Eine aktuelle Atradius Umfrage zeigt: Fast 60 % der deutschen Unterneh-

men klagen aufgrund des schleppenden Zahlungsverhaltens ihrer Kunden über einen reduzierten, 16 % davon sogar über einen deutlich reduzierten Cashflow.

Höchste Zeit also auch für die Lieferanten, liquiditätssichernde Maßnahmen zu ergreifen. Auf Vorauskasse zu bestehen ist jedoch meist keine nachhaltige Lösung. Denn die Gewährung von Zahlungszielen ist für erfolgreiche Geschäftsbeziehungen oft unverzichtbar.

Laut aktuellem Atradius Zahlungsmoralbarometer haben deutsche Unternehmen ihr durchschnittliches Zah-

lungsziel zwar gegenüber dem Frühjahr 2009 um zwei Tage verkürzt. Angenommen hat der Markt diese Maßnahme allerdings nicht, denn deutsche Unternehmen zahlen im Durchschnitt erst sechs Tage nach Fälligkeit. Und manchmal muss die Forderung auch komplett abgeschrieben werden.

Dass Unternehmen Zahlungsausfälle nicht einfach wegstecken, zeigt ein einfaches Rechenbeispiel. Schon um einen Forderungsverlust von 10.000 € zu kompensieren, muss ein Unternehmen mit einer Umsatzrendite von 2,5 % einen Mehrumsatz von 400.000 € erwirtschaften.



Fällt ein großer Kunde komplett aus, ist nicht selten auch die Existenz des Lieferanten ernsthaft gefährdet. Jede vierte Insolvenz in Deutschland ist eine solche Folgeinsolvenz – Tendenz steigend. Bis Jahresende 2009 rechnen Experten mit einem Anstieg der Unternehmensinsolvenzen auf rund 35.000 Fälle.

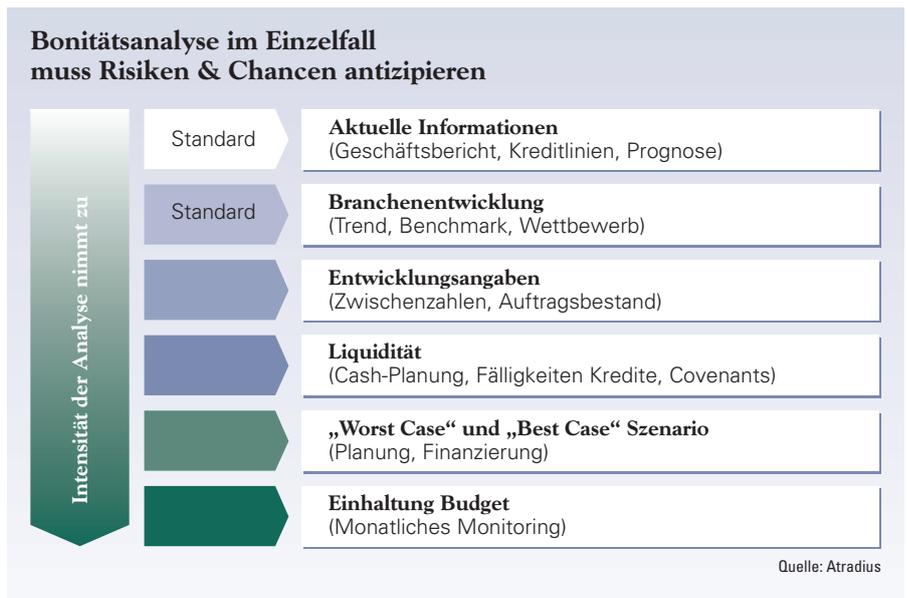
Unkalkulierbaren Risiken vorbeugen

Damit aus unkalkulierbaren Ausfallrisiken keine Ertragseinbußen oder gar Folgeinsolvenzen werden, ist ein professionelles Risiko- und Forderungsmanagement gefragt. Hier bietet sich die Zusammenarbeit mit einem Warenkreditversicherer an. Dieser prüft die Abnehmer des Lieferanten nicht nur bei Vertragsabschluss auf ihre derzeitige und künftige Zahlungsfähigkeit, sondern überwacht deren Bonität auch während der Laufzeit der Kreditversicherung.

Auf dieser Basis wird über die individuelle Deckung, das so genannte Kreditlimit, entschieden. Unternehmen sichern damit ihre Liquidität und können sich auf Dauer einen solventen Kundenstamm aufbauen. Wenn doch ein Abnehmer unerwartet in die Insolvenz geht, springt der Kreditversicherer ein und erstattet in der Regel 80 bis 90 % der ausstehenden Forderung.

Der Kreditversicherer erkennt jedoch aufkommende Zahlungsschwierigkeiten meist schon im Vorfeld. Atradius greift dabei auf ein Netzwerk von Niederlassungen in 42 Ländern und Informationen über mehr als 52 Millionen Unternehmen weltweit zurück.

Den Kern der Bonitätsanalyse bildet dabei immer das individuelle Rating eines Unternehmens, in das verschiedenste Informationen einfließen – von den aktuellen Zahlungserfahrungen



aus diversen anderen kreditversicherten Geschäften über die Marktstellung des betreffenden Unternehmens, sein Kundenportfolio, die Auftragsituation bis hin zum politischen Risiko am Standort. Damit erkennt der Kreditversicherer aktuelle Entwicklungen meist, bevor der einzelne Lieferant sie realisiert.

„Antizipative Bonitätsanalyse“ wichtiger denn je

Erfreulicherweise mehren sich die ersten zaghaften Zeichen einer Erholung der deutschen Wirtschaft.

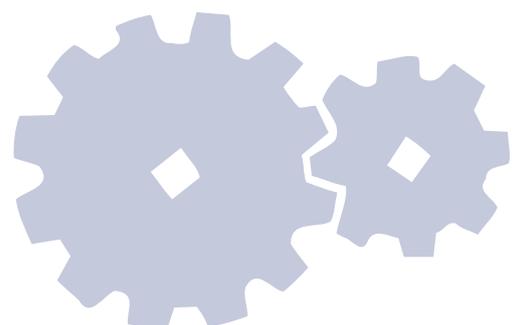
Atradius geht von einem leichten Wachstum bis Ende 2010 aus. Diese Prognose bestätigt auch die jüngste Studie des Kreditversicherers, nach der 60 % der Befragten aus Deutschland mit dem Ende der Krise im Jahr 2010 rechnen. Für eine Entwarnung ist es jedoch noch zu früh. Vielmehr kommt es jetzt darauf an, den aufkeimenden Aufschwung nicht durch ein rein rückwärts gerichtetes Kreditmanagement zu gefährden.

Wichtiger denn je ist jetzt eine angemessene Einschätzung der zukünftigen Entwicklung des betreffenden

Unternehmens. Diese so genannte „antizipative Bonitätsanalyse“ wird bei Atradius bereits im Rahmen der Kreditversicherung praktiziert. Um den Aufschwung aber nachhaltig zu finanzieren, ist ein Umdenken aller Marktteilnehmer erforderlich.

Die Erfahrung zeigt, dass sich das Insolvenzrisiko für Unternehmen im Aufschwung noch einmal erhöht, weil steigende Umsätze nicht finanziert werden können. Grund: Die Liquiditätsreserven sind in vielen Unternehmen im Zuge der Krise bereits deutlich reduziert oder sogar aufgebraucht. Hinzu kommt: Die Vorlage der von der Wirtschaftskrise gebeutelten Jahresabschlüsse wird eine rapide Verschlechterung vieler Kreditnehmer-Ratings auslösen.

Um dem entgegenzusteuern, sind nicht nur Banken und Kreditversicherer in der Pflicht, die sich nicht allein



auf zurückliegende Daten wie Bilanzen stützen dürfen, sondern auch die Unternehmen selbst. Diese müssen mit ihren Kreditgebern eng zusammenarbeiten und aussagekräftige Informationen zur Verfügung stellen, um eine fundierte Kreditentscheidung zu ermöglichen. Ein Umdenken ist bereits jetzt in der täglichen Praxis erkennbar. Die zunehmende Transparenz der Unternehmen führt dazu, dass Atradius aufgrund der genaueren Informationen viele Risiken anders bewerten und Kreditlimite erhöhen kann.

Diese Krise lässt sich nur partnerschaftlich bewältigen

Eine besondere Relevanz erhält die rechtzeitige Einbindung des Kreditversicherers in Restrukturierungsfällen. Denn: Wenn der Berater zunächst statt einzelner Lieferanten deren Kreditversicherer anspricht und Konzepte mit ihnen gemeinsam vermittelt, kann oft ein „Dominoeffekt“ bei den Lieferanten verhindert werden.

Voraussetzung ist neben einem schlüssigen Sanierungskonzept die offene Kommunikation mit dem Kreditversicherer, seine selbstverständ-

liche Teilnahme an Sitzungen des Gläubigerkreises, die Gleichbehandlung mit anderen Finanzierern und die Vereinbarung marktkonformer Sicherheitsinstrumente.

Sind all diese Voraussetzungen gegeben, kann das sogar bedeuten, dass der Kreditversicherer höhere Deckungsvolumina bereitstellt als noch vor der Restrukturierung.

Eine Kreditversicherung bildet damit die notwendige Rückversicherung für das Unternehmen als (Lieferanten-) Kreditgeber. Dieses System der Kreditvergabe zwischen Unternehmen ist ein oft unterschätzter Bestandteil des gesamten Kreditaufkommens der Wirtschaft.

Immerhin stellen die Kreditversicherer in Deutschland ein Versicherungsvolumen für Lieferantenkredite im Wert von rund 260 Milliarden Euro zur Verfügung. Das entspricht rund 13 % des deutschen Bruttoinlandsprodukts.

Voraussetzung dafür ist jedoch die Transparenz der (Lieferanten-) Kreditnehmer, ein klar vorwärts gerichtetes Kreditmanagement aller Kreditgeber und – in Restrukturierungsfällen – die Einbindung der Kreditversicherer auf Augenhöhe mit den Banken.

Dieses Zusammenspiel zwischen allen Marktteilnehmern wird entscheidend sein, um den Aufschwung nicht durch fehlende Finanzierung im Keim zu ersticken.

Dietmar Gerke betreut seit acht Jahren bei der Atradius Kreditversicherung in Köln besonders risikoreiche Engagements in Deutschland und Osteuropa – vom Underwriting bis zur Abwicklung in der Insolvenz. Der studierte Betriebswirt ist bereits seit 1993 im Kreditversicherungsgeschäft tätig.



Weitere Informationen:
Dietmar Gerke
Atradius Kreditversicherung
Opladener Str. 14
D-50679 Köln

Telefon 0221 204 425 48
Telefax 0221 204 460 2548
E-Mail dietmar.gerke@atradius.com
www.atradius.de



Finanzinvestoren als Gesellschafter von Krisenunternehmen

von Volker Wintergerst

I. Aktuelle Entwicklungen am Private Equity Markt

Die Zahl der 2009 neu geschlossenen Fonds sowie der eingeworbenen Mittel ist in Folge der Finanz- und Wirtschaftskrise deutlich zurückgegangen. Während im Boom-Jahr 2007 deutsche Beteiligungsgesellschaften noch EUR 4,2 Mrd. akquirieren konnten, waren es 2008 nur noch ca. EUR 1,3 Mrd. Für 2009 sind entsprechend einer Mitgliederbefragung des BVK¹ geringe Fundraising-Aktivitäten zu erwarten.

Das durchschnittliche verwaltete Fonds-Volumen liegt bei Mittelstands-/Buy-Out-Fonds aktuell bei EUR 247 Mio². Aufgrund des großen Volumens der 2007 geclosteten Fonds und der seither relativ geringen Investitionstätigkeit sind erhebliche freie Liquiditätsreserven, die auf Investitionen warten, vorhanden.

PE-finanzierte Unternehmen sind wesentlich dadurch gekennzeichnet, dass sie einerseits über höhere Eigenkapitalquoten verfügen und darüber hinaus höhere Wachstumsraten realisieren als vergleichbare Unternehmen derselben Branche. Deshalb müssten PE-finanzierte Unternehmen per se weniger stark von der aktuellen Wirtschafts- und Finanzkrise betroffen sein.

Auf der anderen Seite bestehen Spezifika Private-Equity-finanzierter Unternehmen und deren Gesellschafter,

die in der aktuellen Krise besondere Bedeutung haben bzw. wichtige Rahmenparameter in der Betrachtung darstellen. Zur Beschreibung der Situation bei PE-Gesellschaften und deren Beteiligungsunternehmen sind folgende Faktoren von besonderer Bedeutung:

- Aufgrund der hohen Liquiditätsreserven besteht latenter bzw. sogar aktiver **Investitionsdruck**. Dies betrifft vor allem PE-Fonds, deren Management Fees von der Höhe des investierten Kapitals abhängen.
- Der Markt für Fremdfinanzierung möglicher Akquisitionen ist nach einem völligen Zusammenbruch in Folge der Lehmann-Insolvenz mittlerweile wieder leicht belebt. Allerdings sind die geforderten Eigenkapitalanteile zur Finanzierung solcher Transaktionen deutlich höher; gleichzeitig sind die **Kaufpreise für Unternehmensanteile** in Folge gesunkener Referenz-EBIT-DAs und signifikant niedrigerer Bewertungs-Multiples heutzutage deutlich niedriger als vor der Krise. Dies führt dazu, dass Verkäufer derzeit tendenziell weniger bereit sind, ihre Unternehmen in einen Transaktionsprozess zu führen, es sei denn, es handelt sich um akute Sondersituationen und Unternehmenskrisen, die einen Wechsel im Gesellschafterkreis erforderlich machen.
- Die Wirtschafts- und Finanzkrise hat auch bei im Geschäftsmodell erfolgreichen Portfolio-Unternehmen zu signifikant schlechteren

Ertragslagen geführt. Damit einher gehen deutlich schlechtere Banken-Ratings sowie die Verletzung von Finanzierungs-Covenants. Insbesondere bei wesentlich mit Fremdkapital finanzierten Akquisitionen ist die **Finanzierungsfähigkeit** zur Bedienung von Zins- und Tilgungsleistungen nicht mehr gegeben.

- Die **Divestments** sind in den Jahren 2008 und 2009 sowohl im Hinblick auf Anzahl als auch Volumen stark zurückgegangen. Ferner ergab sich eine deutliche Verschiebung im Exit-Kanal. Während noch 2007 die meisten Verkäufe an andere Beteiligungsgesellschaften gingen (Secondaries), entfielen im Jahr 2008 38 % des Volumens auf Trade Sales³. Andere Exit-Alternativen spielten – mit Ausnahme der Rückzahlung stiller Beteiligungen und der Totalverluste – eine untergeordnete Rolle.
- Aktive **Portfoliobetreuung** zur Überwindung der Krise und zur Existenzsicherung der betroffenen Unternehmen gewinnt im Management der Beteiligungsgesellschaften an Bedeutung. Dabei ist zu konstatieren, dass 60 % der deutschen PE-Gesellschaften von einer Zunahme der Insolvenzen bei Portfoliounternehmen ausgehen⁴.

1) Vgl. Bundesverband Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften – German Private Equity and Venture Capital Association e. V. (BVK), „Studie vom 9.3.2009“ (BVK 2009a), S. 7.

2) Ebenda.

3) Vgl. BVK, „Private Equity in Europa“, Juli 2009, (BVK 2009b), S. 9.

4) Vgl. BVK (2009a), S. 15.

II. Unternehmenskrisen bei Portfoliounternehmen: Handlungsmöglichkeiten von Finanzinvestoren

Unternehmenskrisen bei Portfoliounternehmen sind im Modell der Finanzmarkttheorie nichts Außergewöhnliches. Das Geschäftsmodell von PE-Gesellschaften besteht darin, in einem zeitlich befristeten Investitionszeitraum eine positive Rendite auf das eingesetzte Kapital zu erzielen. Das Renditeziel bezieht sich dabei auf das Gesamtportfolio einer PE-Gesellschaft, wobei – je nach Investitionsfokus und Investment-Stage – einkalkuliert ist, dass ein (kleiner) Teil an Investments sich kaum rentieren wird bzw. aufgrund Insolvenz ein Totalverlust zu verbuchen ist. Letzteres kommt bei Venture-orientierten Funds deutlich häufiger vor als bei klassischen Mittelstandsinvestoren. In beiden Fällen sinkt in der Krise einzelner Investments der für Investoren relevante Equity Value faktisch schnell auf ein Niveau von null.

Krisensituationen bei PE-finanzierten Unternehmen unterscheiden sich prinzipiell von denen anderer Unternehmen im Hinblick auf zwei Aspekte:

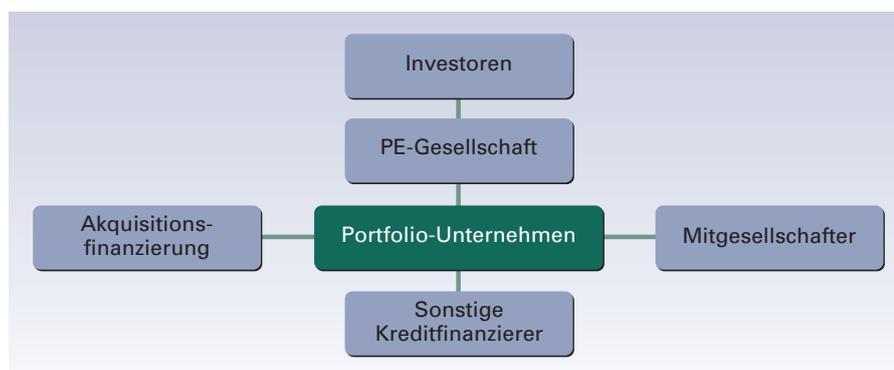
a) Krisenursachen

- PE-finanzierte Unternehmen zeichnen sich dadurch aus, dass sie **überdurchschnittliche Wachstumsraten** erzielen und ihr Ge-

schäftsmodell – zumindest zum Zeitpunkt der Akquisition – gegenüber anderen Unternehmen der Branche deutlich wettbewerbsfähiger ist. Leistungswirtschaftliche Restrukturierungserfordernisse sind dort aufgrund entsprechend eingeleiteter Optimierungsprojekte nach Einstieg durch einen Finanzinvestor latent geringer. Von daher scheinen solche Unternehmen auf Krisensituationen besser vorbereitet zu sein.

- Das der ursprünglichen Akquisition zugrunde liegende **Finanzierungskonzept**, führt schon allein bei zurückgehenden Unternehmensergebnissen – ohne dass eine operative Verlustsituation vorliegt – schnell zu handfesten Unternehmenskrisen, die allein in der Struktur der Passivseite begründet sind.

So sind solche Unternehmen häufig in Folge hoher Zins- und Ausschüttungsverpflichtungen belastet, die bei zurückgehenden Unternehmensergebnissen einfach nicht mehr finanzierbar sind. Auslöser der Krise sind häufig die deutliche Verletzung von Covenants vorhandener Leverage-Finanzierungen, die mit unmittelbaren Kündigungsrechten der finanzierenden Banken verbunden sind. Ferner bestehen nicht selten erhebliche Ausschüttungsrechte, auch bei operativen Verlusten, sowie Zinsansprüche der Finanz-Gesellschafter.



- Die Vergütungs- und Anreizsysteme des **Managements** von Unternehmen mit PE-Hintergrund unterscheiden sich häufig signifikant von denen bei inhabergeführten Unternehmen. In ersterem Fall sind Managementteams vor allem incentiviert, in einem begrenzten Zeitraum möglichst viel Mehrwert zu schaffen sowie als Interessenvertreter für die Ausschüttungsinteressen der PE-Gesellschaften aufzutreten. Inhaber bzw. Familienunternehmen sind dagegen häufig deutlich emotionaler mit „ihrem“ Unternehmen verbunden. Dies behindert häufig Geschwindigkeit und Konsequenz der notwendigen Umsetzung von Strukturanpassungen. Auf der anderen Seite ist die Einsatzbereitschaft zum Erhalt des Lebens- oder Familienwerks häufig ausgeprägter.

b) Sanierungsstrategien

Während in der Unternehmenskrise bei inhabergeführten Unternehmen in der Regel zwei Parteien, die Geschäftsbanken auf der einen Seite und der „Unternehmer“ auf der anderen Seite, aufeinandertreffen, ist die Struktur der in Finanzierungssitzungen auftretenden Stakeholder deutlich komplexer.

Auf der Gesellschafterseite treten häufig zwei Gruppen, der Finanzinvestor sowie die ehemalige Inhabersfamilie, auf. Die Kreditseite teilt sich in der Regel in die beiden Parteien der Betriebs- und Anlagegüter finanzierenden Geschäftsbanken sowie die Akquisitionsfinanzierer, deren Ansprüche „lediglich“ durch die Verpfändung der Anteile abgesichert sind, auf. Als dritte Gruppe ist das Management zu nennen, das schnell zwischen den unterschiedlichen Interessenlagen der Stakeholder „aufgerieben“ werden kann.

Finanzierungs-Stakeholder

Neben den bereits anspruchsvollen operativ erforderlichen Sanierungsmaßnahmen stellt die Komplexität der Stakeholder-Struktur, die verschiedenen Interessen- und Sicherheitslagen sowie die unterschiedliche Erfahrung in Sanierungssituationen eine besondere Herausforderung dar. Während Finanzinvestoren aufgrund deren finanzieller Möglichkeiten weitere Eigenmittel zur Verfügung zu stellen, eine wichtige Rolle zur Lösung der Krise spielen könnten, werden die vorhandenen Chancen häufig nicht genutzt. Es herrscht vielmehr aufgrund nicht bekannter gegenseitiger Interessenlagen Misstrauen, verbunden mit dem Bruch elementarer Kommunikationsregeln.

Stichwortartig lassen sich die „Projektbausteine“ zur Koordinierung der verschiedenen Interessenlagen wie folgt darstellen:

Gesellschafterebene

- Akzeptanz über die tatsächliche Krisensituation beim Portfoliounternehmen, mit der Folge notwendige Sanierungsschritte – meist mit externer Unterstützung – in Angriff zu nehmen.
- Realistische Einschätzung zum aktuellen Equity Value des Unternehmens und daraus abgeleitet, vernünftige Investitionsentscheidung für weitere Mittel.
- Vorbehaltlose Beurteilung von Forderungen der Banken, die bereit sind, „Beiträge“ zu leisten. D. h. keine Blockadehaltung, insb. dann nicht, wenn keine neuen Mittel mehr gegeben werden können.
- Schnelle und pragmatische Einigung mit Mitgesellschaftern: Keine Verteilungsschlachten

Kreditfinanzierer

- Befassen mit konkreter Interessenlage von PE-Gesellschaft und Synchronisierung eigener Entscheidungen darauf.
- Akzeptanz, dass für PE-Gesellschaften die Bereitschaft zur Einlage neuer Mittel vor allem unter dem Blickwinkel des Erhalts der Exit-Fähigkeit der Unternehmensanteile Sinn macht.
- Erkennen der Chance zur Finanzierung von Sanierungsschritten, die ausschließlich mit Eigenkapital finanzierbar sind.

Management

- Strukturierung der Managementaufgabe zur Bewältigung der Krise auf zwei Ebenen, operative Sanierungsschritte sowie Neustrukturierung

zung einer Finanzierungsstruktur zur Bewältigung der Krisenphase

- Offene Kommunikation mit Gesellschafterebene, dass die Koordination die Neustrukturierung der Finanzierungskonzeption aufgrund der verschiedenen Interessenlagen nur schwierig vom Management geleistet werden kann. Eine klare Abgrenzung der Aufgabepakete scheint essentiell.



Weitere Informationen:

Volker Wintergerst
Mitglied der Geschäftsleitung
Restructuring and Finance
Dr. Wieselhuber & Partner GmbH
Unternehmensberatung
Bolzstraße 6
D-70173 Stuttgart

Telefon 0711 699 855 22
Telefax 0711 699 855 20
E-Mail wintergerst@wieselhuber.de
www.wieselhuber.de

Fazit:

PE-Gesellschaften sind häufig überrascht, wie mit ihnen seitens der Kreditfinanzierenden Banken in Krisensituationen umgegangen wird. Entsprechend ihrem Kern-Know-how in Finanzierungsfragen sehen sich die Vertreter der PE-Gesellschaften in der Pflicht, die Verhandlungen mit den Banken in der Regel selbst zu führen. Eine Delegation an spezialisierte Berater und das eigene Management erfolgt häufig nicht proaktiv und zu einem sehr späten Zeitpunkt. Dies liegt in der Regel daran, dass es an einer originären und intensiven Erfahrung in Sanierungssituationen fehlt.

Auf der anderen Seite besteht bei den Vertretern der Sanierungsabteilungen der Banken häufig großes Misstrauen gegenüber Finanzinvestoren. Eine Auseinandersetzung mit deren Interessenlagen und Lösungskompetenz erfolgt selten intensiv und eher oberflächlich.

In jüngerer Zeit ist zu beobachten, dass die vorhandenen Problemfelder besser erkannt werden. Eine rechtzeitige Initiierung von entsprechenden Teilprojekten und Verantwortlichkeiten leistet dabei einen wesentlichen Beitrag zur erfolgreichen Sanierung PE-finanzierter Unternehmen, deren operatives Geschäftsmodell auch in der Krise häufig wettbewerbsfähiger zu sein scheint als bei vergleichbaren Branchenunternehmen.

Renaissance der Treuhand als Sanierungsinstrument?

von Dr. Andreas Beck

„Treuhand in aller Munde“

Das Krisenjahr 2009 hat Treuhandmodellen zu einer bislang unbekanntenen Popularität verholfen. War die Treuhand als Sanierungsinstrument bislang vornehmlich informierten Insidern und Spezialisten in den Sonderabteilungen von Banken vertraut, so wurde v. a. in der heißen Phase des Bundestagswahlkampfes die „Opel-Treuhand“ ins breite Licht der Öffentlichkeit gerückt.

Kurz vor der Insolvenz der amerikanischen GM-Mutter wurden 65 % ihrer Anteile an der deutschen Opel-Tochter auf eine Treuhandgesellschaft übertragen, um sie aus dem Strudel der eigenen Insolvenz auszuklamern. Die Fortführung des Geschäftsbetriebes erfolgte mit Hilfe eines 1,5 Mrd. Euro starken Überbrückungskredits des Staates, weshalb der Einstieg eines Investors über die Treuhand ermöglicht werden sollte.

Dieses sicherlich populärste Beispiel einer den politischen Gegebenheiten vorrangig Rechnung tragenden Treuhandlösung ist jedoch kein Einzelfall und wird z. B. flankiert durch Berichte in den Medien, wonach das in finanzielle Schwierigkeiten geratene Firmenimperium der Familie Merckle in wesentlichen Teilen zur weiteren Finanzierung und Rückführung von Kreditverbindlichkeiten über einen Treuhänder verkauft werden soll oder Continentalaktien im Zuge der Über-

nahme durch die Schaeffler-Gruppe auf einen Treuhänder ausgelagert werden mussten. Bereits diese Exempel mit ihren ganz besonderen Anforderungen und Ausgestaltungen zeigen jedoch, dass vor allem in der Krise Treuhandmodelle zunehmend in den Fokus geraten.

Warum dies der Fall ist, soll unter Einbeziehung genereller Rahmenbedingungen der Krise erläutert werden.

Überschuldungen und deren rechtliche „Entschärfung“ bis Ende 2013

Die derzeitige Wirtschaftskrise hinterlässt tiefgreifende Spuren. Vereinfacht dargestellt führen massive Umsatzeinbrüche bei vielen Unternehmen trotz Sparmaßnahmen und der Ausnutzung von Kurzarbeit zu operativen Verlusten, die bereits häufig beginnen, das Eigenkapital zunehmend zu verzehren. Rechnerische und bilanzielle Überschuldungen sind häufig die Folge. Dies war sogar Anlass für den Gesetzgeber im Rahmen des Finanzmarktstabilisierungsgesetzes den Insolvenzgrund der Überschuldung zu entschärfen.

Der rechtliche Überschuldungsbegriff wurde seit dem 18. Oktober 2008 geändert. Besteht jetzt trotz rechnerischer Überschuldung eine positive Fortführungsprognose, ist nach § 19 Abs. 2 InsO eine rechtliche Überschuldung nicht anzunehmen.

Diese „Entschärfung“ des Überschuldungsbegriffs hatte der Gesetzgeber

zunächst bis zum 31. Dezember 2010 befristet. Er ist in Anbetracht der nach wie vor anhaltenden Krise dazu übergegangen diese Änderung nunmehr bis zum 31. Dezember 2013 zu verlängern.

Andererseits muss für die positive Fortführungsprognose eine Zahlungsfähigkeitsprognose gegeben sein, nach der im laufenden und darauf folgenden Geschäftsjahr alle Zahlungen erbracht werden können und somit die voraussichtliche Aufrechterhaltung der Zahlungsfähigkeit während des Prognosezeitraums nach überwiegender Wahrscheinlichkeit bejaht werden kann.

Erhöhter Liquiditätsbedarf

Die notwendige Liquidität kann aber häufig nicht mehr aus der Gesellschaft heraus erwirtschaftet, erbracht oder sichergestellt werden, sondern basiert auf der Ausnutzung bestehender Kreditlinien oder erfordert sogar die zusätzliche Anforderung von Fresh Money.

Bereits bei der Quantifizierung des Liquiditätsbedarfs bestehen erhebliche Schwierigkeiten, da sie auf massiven Unsicherheiten bei der Prognose der Businesspläne basieren, die künftige Umsatzentwicklungen nicht verlässlich vorhersagen können, und feste Parameter nicht existieren, nach denen ein Ende der Krise zeitlich vorhergesagt werden könnte. Aber auch nach der Krise bei wieder anziehender Nachfrage wird der Liquiditätsbedarf steigen.

Insolvenz in der Krise als besonderer Wertvernichter

Die u. a. jetzt angefragten Hausbanken stehen vor der Wahl einer Insolvenz oder der weiteren oder zusätzlichen Begleitung des Unternehmens. Bei der Verwertung bestehender Sicherheiten in der Insolvenz besteht jedoch die Gefahr erheblicher Forderungsausfälle. So sind häufig die sicherungsübereigneten Bestände am Vorratsvermögen bereits auf das Notwendigste heruntergefahren worden, der Verkauf von Grundstücken oder des Unternehmens aus der Insolvenz heraus erweist sich entweder als schwierig oder aber kurzfristig nur zu „Dumping-Preisen“ realisierbar.

Nicht selten wird selbst im Rahmen des Insolvenzverfahrens von OEMs oder Banken eine Verlustfinanzierung bis zum Verkauf des Unternehmens gefordert, die notwendig ist, um einer Stilllegung zu entkommen.

Asymmetrie des Sanierungsrisikos

Die außergerichtliche operative Restrukturierung muss dann gründlich geprüft werden und als vorteilhafter erscheinen. Wird durch ein einzuholendes Sanierungsgutachten die Sanierungsfähigkeit des Unternehmens bestätigt, bestehen im Grunde noch die alt bekannten Zielkonflikte einer Sanierungsfinanzierung.

Sind die Gesellschafter weder in der Lage noch willens, weitere Finanzmittel zur Überbrückung der Krise und der Sanierung ihrer Gesellschaft zur Verfügung zu stellen, gehen Überlegungen zur finanziellen Restrukturierung der Bilanz in Form von Forderungsverzichten oder Rangrücktritts-erklärungen einseitig auf Kosten der Fremdkapitalgeber, auch wenn sie mit Besserungsscheinen garniert werden. Isoliert betrachtet sind sie weder

attraktiv noch ausgewogen. Mit der Sanierung der Gesellschaft wird letztlich der Unternehmenswert erhalten oder zurückgewonnen. Ein Sanierungserfolg fällt quasi als Windfall-Profit dem Gesellschafter zu, obwohl die Sanierungsbeiträge und damit das Sanierungsrisiko ausschließlich von den Fremdkapitalgebern getragen werden sollen.

Um diese Asymmetrie zu überbrücken, wird häufig die Beteiligung der Kreditgeber am Eigenkapital der Gesellschaft im Wege der Einlage von Kreditforderungen gegen Kapitalbeteiligung (Debt-to-Equity-Swap) oder durch unmittelbaren Erwerb von Anteilen gegen Forderungsverzicht (Debt-to-Asset-Swap) propagiert, wodurch die Fremdkapitalgeber nicht nur am Sanierungsrisiko, sondern auch am etwaigen Sanierungserfolg teilhaben würden.

Bank als Mit-Gesellschafter

Trotz feststellbarer Bereitschaft von Banken, sich als Gesellschafter zu beteiligen, darf in der gegenwärtigen Krise nicht verkannt werden, dass nach dem Durchschreiten der der Wirtschaftskrise vorangegangenen Finanzkrise bei vielen Privat-Equity-Gesellschaften, aber auch bei Banken das Potenzial für „Risikokapital“ gesunken ist. Ungeachtet dessen führt der Einstieg als Mit-Gesellschafter zwangsnotwendigerweise aber für die Zukunft zu einer Finanzierungsfolgeverantwortung („mitgegangen, mitgefangen“), welche gerade bei den derzeitigen großen Prognoseunsicherheiten erhebliche und zum Teil unvorhersehbare Zukunftsrisiken mit sich bringen kann.

Scheitert dann auch noch die angedachte Sanierung, sind sämtliche Darlehen des ursprünglichen Kreditgebers aufgrund seiner zwischenzeitlich erlangten Gesellschafterstellung dem

Eigenkapitalersatzrecht unterworfen und kraft Gesetzes nach § 39 Abs. 1 Nr. 5 InsO im Falle der Insolvenz der Gesellschaft in den Nachrang verwiesen. Rückzahlungen auf die dann komplett infizierten Darlehen im letzten Jahr vor dem Eröffnungsantrag oder nach dem Antrag sind gemäß § 135 Abs. 1 Nr. 2 InsO anfechtbar und Sicherheiten können im Wege der Anfechtung nach § 135 Abs. 1 Nr. 1 InsO sogar im Zeitraum der letzten zehn Jahre vor dem Antrag auf Eröffnung angefochten werden.

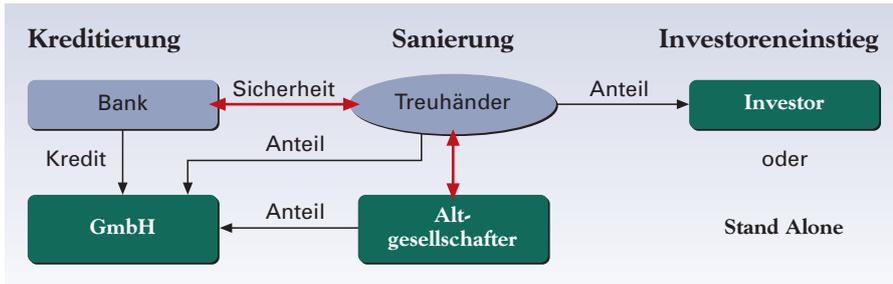
Eine Nachrangigkeit ist zwar ausgeschlossen, sofern nach § 39 Abs. 5 InsO die Beteiligung der Bank am Haftkapital unter 10 % bleibt (Kleinbeteiligtenprivileg) oder aber der Gläubiger bei drohender oder eingetretener Zahlungsunfähigkeit der Gesellschaft oder bei Überschuldung die Anteile zum Zwecke ihrer Sanierung erworben hat (Sanierungsprivileg).

Der Ausschluss von der Nachrangigkeit gilt dann zwar bis zur nachhaltigen Sanierung der Gesellschaft, wobei freilich Ungewissheit darüber besteht, bis wann die nachhaltige Sanierung tatsächlich eingetreten ist.

Soweit ersichtlich hat das neu gestaltete Sanierungsprivileg mit Inkrafttreten des MoMiG zum 1. November 2008 bislang Fremdkreditgeber nicht dazu veranlasst, sich in die (vorübergehende) Gesellschafterstellung zum Zwecke der Sanierung einer krisengeschüttelten Gesellschaft zu bewegen. Stattdessen verlässt man sich vorzugswürdigerweise lieber auf das bekannte und erprobte Modell der Sanierungstreuhand.

Sanierungstreuhand

Um eine weitere finanzielle Begleitung der zu sanierenden und sanierungsfähigen Gesellschaft zu ermöglichen, ohne dabei selbst in die Ge-



Verwertungserlöses eingeräumt wird. Die zunächst im Interesse der Altgesellschafter ausgeübte Verwaltungstreuhand schlägt bei Eintritt des Bedingungsfalles in eine insolvenz-feste Sicherungstreuhand um, ohne die Kreditgeber in eine Gesellschaftsterstellung zu bringen.

sellschafterstellung einrücken zu müssen, andererseits aber den häufig einhergehenden Vertrauensverlust in die Gesellschafterseite zu überwinden und die Asymmetrie der Risikostruktur aufzubrechen, wird ein Treuhänder benötigt, der in die Lage versetzt wird:

- den Sanierungsprozess abzusichern,
- das Vertrauen der Finanzkreditgläubiger wieder herzustellen,
- die Kommunikationsprozesse zu versachlichen und die Transparenz zu erhöhen durch Informationspflichten sowohl gegenüber der Gesellschaft als auch gegenüber den Finanzkreditgläubigern und
- gegebenenfalls auch Gesellschaftsanteile als Sicherheit ergänzend zu halten.

Das Instrumentarium der Sanierungstreuhand kann dabei sehr speziell und flexibel ausgestaltet werden.

In Sanierungsfällen ist es dabei typisch, dass als Gesellschafterbeitrag zur Sicherstellung und Ermöglichung der Sanierung der Gesellschaft häufig der Altgesellschafter seine Gesellschaftsanteile mehrheitlich oder vollständig auf einen Treuhänder überträgt, diesen aber im Innenverhältnis schuldrechtlich auf die Sanierungsbegleitung und häufig auf die Einleitung eines Investorenprozesses verpflichtet, um die dem Altgesellschafter nicht mögliche Eigenkapitalzufuhr durch den Einstieg eines Investors in einem geordneten Prozess sicherzustellen.

Denkbar ist es auch, die Sanierungstreuhand als doppelseitige Treuhand auszugestalten, wonach im Vertrag zwischen dem Treugeber und dem Treuhänder im Bedingungsfall (nicht notwendigerweise identisch mit den Sicherungsfällen der Kreditverträge) das Treugut/die Gesellschaftsanteile den Sanierungsfinanzierern als Sicherheit zur Verfügung steht, indem ihnen im Treuhandvertrag als einem echten Vertrag zugunsten Dritter (§ 328 BGB) ein Anspruch gegenüber dem Treuhänder auf Auskehr eines nach Eintritt des Bedingungsfalles zu erzielenden

Juristisch steht nämlich der Treuhänder als neuer Anteil-inhaber und somit Gesellschafter im Lager des Treugebers, von dem er beauftragt wurde, mit dem er ausschließlich den Treuhandvertrag abgeschlossen hat und der von den Banken nicht beendet werden kann.

Der Treuhänder ist vielmehr primär der Sanierung der Gesellschaft im Auftrag des Treugebers verpflichtet und von den Kreditgebern weisungsunabhängig, so dass die Sanierungsbegleitung durch einen Treuhänder sich in der Praxis bewährt hat und – wie eingangs dargestellt – in der Krise zunehmend populär geworden ist, da eine Zurechnung der Gesellschafterstellung des Treuhänders gegenüber den Finanzkreditgebern unter diesen Voraussetzungen ausscheidet und somit keine eigenkapitalersetzenden Wirkungen bestehen.

Renaissance der Sanierungstreuhand in der gegenwärtigen Krise

Eine besondere Eignung der Sanierungstreuhand zeichnet sich in der gegenwärtigen Krise ab. Viele Gesellschaften sind durch die allgemeine Wirtschaftskrise mehr oder minder unverschuldet zum Sanierungsfall geworden. Gleichwohl sind sie häufig sanierungsfähig und sanierungswürdig. Ohne einen Gesellschafterbeitrag sind weitere finanzielle Sanierungshilfen zur Überwindung oder zur Überbrückung der Krise durch die Kreditgeber wegen der aufgezeigten Asymmetrie der Sanierungsrisikostruktur kaum durchsetzbar.

Andererseits bleibt bei allen noch so guten Sanierungsgutachten die immanente Prognoseunsicherheit der künftigen Umsatzentwicklung und damit der Zeitpunkt der Überwindung der momentanen Krise nicht sicher absehbar. Dies bedeutet letztlich, dass der Zeitraum der dringend notwendigen operativen und gegebenenfalls auch finanziellen Restrukturierung des Unternehmens ungewiss bleibt.

Dabei helfen zwar die geänderten Rahmenbedingungen des Gesetzgebers zunächst nun über das Jahr 2010 hinaus bis Ende 2013, wonach bei rechnerischer und bilan-

zieller Überschuldung die Gefahr einer Insolvenzantragspflicht nach § 15a iVm. § 19 Abs. 2 InsO abgeschwächt ist. Andererseits ist die Option eines Investoreneinstiegs kurzfristig nicht oder nur zu mäßigen Preisen aufgrund der aktuellen EBITDA-Zahlen erreichbar, die sich freilich bei einem Erfolg der Sanierungsmaßnahmen und einer im Zeitablauf erwarteten Überwindung der krisenbedingten Umsatzeinbrüche wieder deutlich steigern könnten.

Treuhandmodelle in ihren unterschiedlichen Ausgestaltungsvarianten erleben daher zur Überwindung der Krise ein weiteres Attraktivitätsmerkmal, indem Sanierungstreuhandschaften mit oder ohne Auftrag zur Investorensuche zeitlich gestreckt werden können und die Funktion mittelfristiger „Überbrückungstreuhandschaften“ übernehmen.

Die Verlagerung des Schwerpunkts von Sanierungstreuhandschaften weg von kurzfristig angelegten Verkaufstreuhandschaften zu mittelfristigen Überbrückungs- oder Haltetreuhandschaften bietet mehrere Vorteile.

- Eine liquiditätsmäßige Sanierungsbegleitung wird ermöglicht, ohne aufgrund der geänderten gesetzgeberischen Rahmenbedingungen bis Ende 2013 vorschnell finanzielle Restrukturierungsmaßnahmen durch einseitige Bilanzkosmetik auf Kosten der Fremdkreditgeber betreiben zu müssen.
- Der Zeitpunkt eines als notwendig erachteten Investoreneinstiegs lässt sich überbrücken oder verschieben, bis eine Erholung der M&A-Märkte sich abzeichnet.
- Gleichzeitig lässt sich die operative Restrukturierung weiter vorantreiben mit einer sich dadurch abzeichnenden Verbesserung des EBITDA,
- verbunden mit der Möglichkeit, parallel vornehmlich strategische Koinvestoren zu sondieren.

Je nach Erfolg der eingeleiteten operativen Sanierungsmaßnahmen können die sanierungsbegleitenden Kreditinstitute sogar eine zweigleisige Strategie fahren und sich die Option offen halten, ob

- der Investorenprozess umgesetzt werden soll oder muss oder
- die Gesundung des Unternehmens eine Stand-Alone-Lösung aufzeigt, die eine weitere Finanzierung der Gesellschaft gegenüber einem möglicherweise mit Forderungsverzichten (Haircut) verbundenen Investoreneinstieg für vorzugswürdig erscheinen lässt.

Fazit:

Treuhandmodelle haben in der gegenwärtigen Krise eine zunehmende Öffentlichkeit erfahren, die sie als denkbare Sanierungsinstrumentarium aus dem geheimen Schatzkästchen spezialisierter Sanierungsberater heraustreten ließen.

Neben dieser zunehmenden Publizität erfährt die bisher in Fachkreisen bekannte Sanierungstreuhand insoweit eine gewisse Renaissance, als sie gerade in der gegenwärtigen Krise die zusätzliche Funktion einer „Überbrückungstreuhand“ zu übernehmen vermag, um während der zeitlich nicht sicher prognostizierbaren Dauer bis zu ihrer Überwindung ein treuhänderisches Halten von Gesellschaftsanteilen sowohl im Interesse der Gesellschafter, der Gesellschaft und der Kreditgeber zu ermöglichen, die je nach Entwicklung der eingeleiteten Sanierungsmaßnahmen (endogene Faktoren) im Zusammenspiel mit den nicht unmittelbar beeinflussbaren allgemeinen Marktentwicklungen (externe Faktoren) in zeitlicher Hinsicht die Optionen offen hält, ob und wann z. B. ein Investoreneinstieg oder aber eine möglicherweise entstehende Stand-Alone-Lösung besser sein kann.



Weitere Informationen:

Rechtsanwalt
Dr. Andreas Beck
Schultze & Braun GmbH
RA-gesellschaft - WP-gesellschaft
Eisenbahnstraße 19 - 23
D-77855 Achern

Telefon 07841 708 145
Telefax 07841 708 301
E-Mail ABeck@schubra.de
www.schubra.de



Europäische Investitionsbank: Finanzierungsinstrumente 2009 und Rahmenbedingungen 2010

von Dr. Matthias Kollatz-Ahnen

War die Bekanntheit der Europäischen Investitionsbank (EIB) bis vor nicht allzu langer Zeit eher auf eine spezifische Fachöffentlichkeit eingeschränkt, so hat sich das spätestens seit dem Ausbruch der Finanzkrise grundlegend geändert. Nicht nur in den Medien, sondern auch in den kleinen und mittelständischen Unternehmen weiß man heute mehr über die Aufgaben und Möglichkeiten der Bank der Europäischen Union.

Die Bank der Europäischen Union

1958 durch den Vertrag von Rom als Institution der EU für langfristige Finanzierungen gegründet ist die EIB eine nach politischen Vorgaben arbeitende Bank, die ihren Beitrag zur Erreichung der grundsatzpolitischen Ziele der EU leistet. Eigner der EIB sind die 27 Mitgliedsstaaten. Gemessen am Vergabevolumen (2008: 57,6 Mrd. Euro) ist die EIB die weltweit größte internationale Finanzinstitution, weit vor der Weltbank und der Bank für Wiederaufbau und Entwicklung (EBRD). Ihre Mittel nimmt die EIB an den internationalen Kapitalmärkten auf. Als bedeutender internationaler Emittent verfügt die EIB über das höchste Rating AAA und ist dadurch in der Lage, umfangreiche Mittel zu erstklassigen Konditionen aufzunehmen (2008: 59,5 Mrd. Euro). Da sie nicht verpflichtet ist, einen Gewinn zu erwirtschaften, kann sie diesen Vorteil größtenteils an ihre Kreditnehmer weitergeben.

Um ihre strategischen Ziele zu erreichen, hat die Bank eine Reihe von Darlehensinstrumenten entwickelt, die speziell auf die Bedürfnisse von einzelnen Sektoren und Projektträgern zugeschnitten werden können.

Sechs Prioritäten

Die sechs Hauptziele der Bank sind Konvergenz, also die Förderung benachteiligter Regionen (2008: 20,7 Mrd. Euro unterzeichnete Kredite), kleine und mittlere Unternehmen (2008: 8,5 Mrd. Euro), ökologische Nachhaltigkeit (2008:

19,5 Mrd. Euro), wissensbasierte Gesellschaft (2008: 12,4 Mrd. Euro), transeuropäische Netze (2008: 12,6 Mrd. Euro) sowie eine nachhaltige, wettbewerbsfähige und sichere Energieversorgung (2008: 10,2 Mrd. Euro).

Massive Aufstockung der Fördermittel

Um der Finanz- und Wirtschaftskrise verstärkt entgegenzutreten, hat der Verwaltungsrat der EIB Ende 2008 ein Maßnahmenpaket bewilligt, das für die Jahre 2009 und 2010 ein zusätzliches Kreditvolumen von jeweils 15 Mrd. Euro pro Jahr vorsieht. Dabei liegen die Schwerpunkte in den Bereichen Mittelstand, Energie/Klimawandel/Infrastruktur sowie Konvergenz.

Damit die von der EIB zur Verfügung gestellten Mittel möglichst effizient verwendet werden, legt die Bank Wert darauf, dass ihre Interventionen schnell wirksam, zeitlich begrenzt und zielgenau sind. Außerdem sollen sie möglichst auf Investitionen und Nachhaltigkeit ausgerichtet sein sowie mit effizienten Finanzinstrumenten wie Darlehen und Garantien durchgeführt werden.

Angesichts der erfreulich raschen Implementierung dieser Maßnahmen wurden im Juni 2009 weitere 10 Mrd. Euro pro Jahr für 2009 und 2010 bewilligt, so dass sich das gesamte Vergabevolumen der EIB in der Europäischen Union in diesen beiden Jahren auf jeweils rund 70 Mrd. Euro pro Jahr belaufen wird.

Hilfe für den Mittelstand

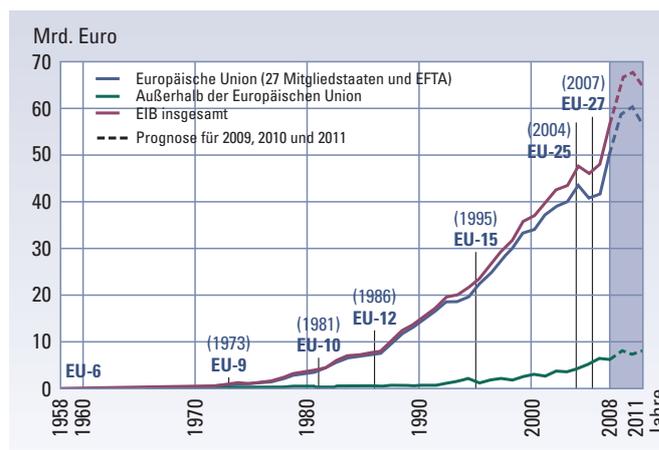
Kleine und mittlere Unternehmen (KMU) sind ein starker Motor für die europäische Wirtschaft. Die EIB hat daher die Unterstützung der Investitionen von KMU zu einem Schwerpunkt ihrer Finanzierungstätigkeit gemacht.

Die EIB unterstützt KMU seit 1968, und seit 2005 zählt dieser Tätigkeitsbereich zu den „operativen Prioritäten“ der EIB-Gruppe. Mit dem Ziel, eine noch bessere Feinabstimmung der Modalitäten ihrer Einschaltungen zu erreichen, hat die EIB im Jahre 2007 – vor den ersten Anzei-

chen der Krise – erstmals in allen 27 Mitgliedstaaten eine direkte Befragung aller betroffenen Akteure durchgeführt: KMU, öffentliche Stellen, Geschäftsbanken, Handelskammern, Berufsverbände und Arbeitgebervereinigungen. Aufgrund der Ergebnisse entwickelte sie ein neues Darlehensprodukt, das sogenannte EIB-Darlehen für KMU. Die neuen Darlehen stehen seit Oktober 2008 zur Verfügung. Vergeben werden sie über Geschäftsbanken, mit denen die EIB zusammenarbeitet. Diese Finanzierungen sind einfacher, flexibler und transparenter als die bisherigen Instrumente und erreichen daher eine größere Zahl von europäischen Unternehmen.

Diese Konsultation hat ergeben, dass es selbst auf unseren hoch entwickelten Finanzmärkten vier Kategorien von Unternehmen gibt, die beim Zugang zu Finanzierungen immer wieder auf Schwierigkeiten stoßen:

- Kleinstunternehmen mit weniger als 10 Beschäftigten finden kaum Finanzprodukte, die auf ihren spezifischen Bedarf zugeschnitten sind;
- So genannte „Gazellen“ (d. h. KMU, die eine kräftige Wachstumsphase und/oder Übergangsphase durchlaufen) benötigen sowohl mehr Eigenkapital als auch gleichzeitig mittelfristige Finanzierungsprodukte;
- Innovative KMU haben Probleme bei der Finanzierung von Investitionen in immaterielle Werte zur Förderung ihrer Forschung und Entwicklung oder für den Einsatz neuer Technologien;
- Investitionen in „Öko-Technologien“ oder in die nachhaltige Entwicklung von KMU (beispielsweise zur Senkung der CO₂-Emissionen) weisen nach Auffassung der Banken ein atypisches Risikoprofil auf.



EIB-Darlehen 1958 – 2008

Darüber hinaus hat die Konsultation gezeigt, dass eine stärkere Diversifizierung der Finanzprodukte je nach Struktur und Besonderheit der Banksysteme in den einzelnen Mitgliedstaaten erforderlich ist.

Im Rahmen ihrer Anti-Krisen-Maßnahmen hat die EIB ihr Volumen für den Mittelstand um jeweils 50 % gesteigert. Bereits für die Jahre 2008 und 2009 sind zusätzliche 2,5 Mrd. Euro pro Jahr bereitgestellt worden. Das Gesamtvolumen für den Zeitraum 2008 bis 2011 wird sich für den Mittelstand in den 27 Mitgliedstaaten auf bis zu 30 Mrd. Euro belaufen, also 7,5 Mrd. pro Jahr.

Daneben verstärkt die EIB eine neue Produktlinie, die eine Risikoteilung mit Banken erlaubt. In Deutschland laufen dazu derzeit erste Projekte. Ein ähnliches ergänzendes Instrument wird derzeit für sogenannte Mid-Cap-Unternehmen entwickelt, also Firmen, die bis zu 3.000 Mitarbeiter beschäftigen. Es soll ein zusätzliches Finanzierungsvolumen von einer Mrd. Euro jährlich ermöglichen.

	Zeitraum	Jährliche Unterstützung der EIB			Gesamtunterstützung der EIB über den jeweiligen Zeitraum		
		bestehend	zusätzlich	gesamt	bestehend	zusätzlich	gesamt
KMU	2008 - 2011	5,0	2,5	7,5	20,0	10,0	30,0
Mid Caps	2009 - 2010	–	1,0	1,0	–	2,0	2,0
Energie, Klimaschutz, Infrastruktur	2009 - 2010	12,4	4,0	16,4	24,8	8,0	32,8
Sauberer Transport	2009 - 2010	2,0	2,0	4,0	4,0	4,0	8,0
Konvergenz Lending	2009 – 2010	17,0	2,5	19,5	34,0	5,0	39,0
Flexibilitätsreserve	2009 – 2010	–	3,0	3,0	–	6,0	6,0
Total			15,0				

EIB-Maßnahmen zur Krisenbekämpfung (in Mrd. EUR)

Schon seit Jahren finanziert die EIB über Globaldarlehen mit zwischengeschalteten Partnerbanken Vorhaben mit einer Gesamtinvestitionssumme von bis zu 25 Mio. Euro. Die Durchschnittsgröße liegt bei 130.000 Euro und wird weiter sinken, da nun auch Betriebsmittelfinanzierungen möglich sind. Mittelständler können jetzt für Investitionen aller Art einen Kredit beantragen, etwa in den Feldern Marketing, Forschung oder Vertrieb. Bislang waren EIB-Kredite für den Mittelstand auf Ausrüstungsinvestitionen beschränkt. Bei den neuen KMU-Darlehen übernimmt die EIB in einigen Fällen sogar bis zu 50 % des Risikos.

Die zusätzliche finanzielle Unterstützung durch die EIB wird sich auch in schnellen Auszahlungen der Kredite niederschlagen. Insbesondere werden dadurch in dieser schwierigen Zeit gute Projekte geschützt und solide Unternehmen unterstützt.

Industrielle Schlüsselsektoren

Ein wesentlicher Anteil der Anti-Krisen-Aktivitäten der EIB fließt in zukunftsorientierte Schlüsselsektoren.

Für Deutschland stehen dabei im Mittelpunkt der Automobilsektor und Erneuerbare Energien, mit einem gewissen Abstand folgen Telekommunikation/Netze sowie Chemie/Pharma. Die EIB finanziert dabei insbesondere industrielle Entwicklungs- und Forschungsprojekte, die den technischen Vorsprung der Industrie halten oder ausbauen sollen.



Weitere Informationen:
 Dr. Matthias Kollatz-Ahnen
 Vizepräsident der EIB
 European Investment Bank
 100, Bd Konrad Adenauer
 L-2950 Luxembourg

 Telefon 00352 43 791
 Telefax 00352 43 7704
 E-Mail info@eib.org
 www.eib.org



Die Zukunft des Mezzanine-Kapitals

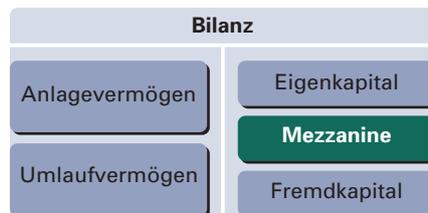
von Lars Gehlhaar und Dr. Frank Golland

Einleitung

Dem italienischen Wortsinn für Zwischengeschoss folgend bezeichnet Mezzanine-Kapital ein hybrides Finanzierungsinstrument, welches grundsätzlich zwischen Eigen- und Fremdkapital einzuordnen ist und Charakteristika beider Finanzierungsformen aufweist.

Je nach den Anforderungen der vorliegenden Finanzierungssituationen kann eine eher eigenkapitalähnliche (Equity Mezzanine) oder auch eine eher fremdkapitalähnliche (Debt Mezzanine) Strukturierung stattfinden. Mezzanine-Kapital schließt die Lücke

zwischen dem in aller Regel begrenzt vorhandenen Eigenkapital und der herkömmlichen Fremdfinanzierung und lässt sich flexibel an die Bedürfnisse des Kapitalnehmers anpassen. Entsprechend den Besonderheiten und Bedürfnissen des Mezzanine-Nehmers kann es individuell strukturiert werden, ohne dabei die Kapitalstruktur der Gesellschafter zu verwässern.



Mezzanine-Kapital bietet hohe Flexibilität insbesondere bei Ausschüttungs-, Zins- und Tilgungsmodalitäten. Durch die Nachrangigkeit gegenüber

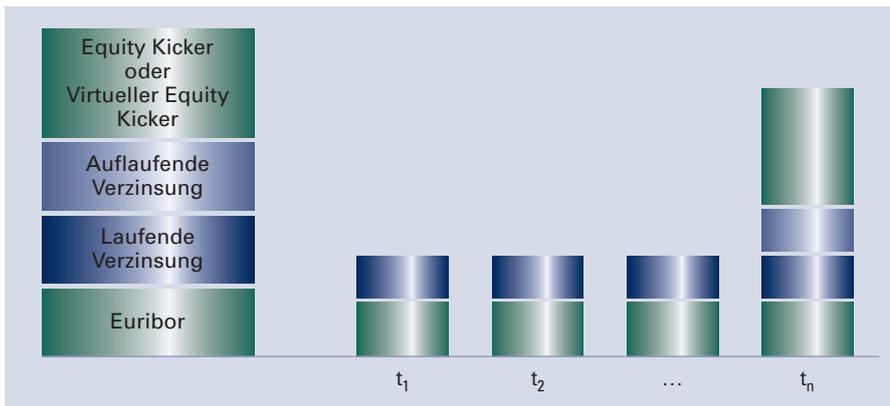
klassischem Fremdkapital wird darüber hinaus das Rating des Unternehmens verbessert. Analog zur hybriden Stellung des Mezzanine-Kapitals zwischen Eigen- und Fremdkapital liegen auch seine Kapitalkosten zwischen denen von Eigen- und Fremdkapital.

Aufgrund der charakteristischen Nachrangigkeit gegenüber Fremdkapital besteht für Mezzanine-Kapital eine höhere, gegenüber Eigenkapital aufgrund fixer Zahlungs- und Verzinsungsvereinbarungen allerdings eine geringere Risikoposition.

Typische Instrumente für Mezzanine-Kapital sind stille Beteiligungen, Genussrechte, Wandelschuldverschreibungen, Optionsanleihen und Nachrangdarlehen.

Zusammensetzung der Vergütungsstruktur einer Mezzanine-Finanzierung

Die Rendite des Mezzanine-Kapitals setzt sich aus mehreren Komponenten zusammen und kann in jedem Einzelfall individuell an die Besonderheiten der Transaktion angepasst werden.



Während der gesamten Laufzeit erhält der Mezzanine-Geber eine feste Verzinsung. Zum Zeitpunkt der Rückzahlung werden die aufgelaufenen Zinsen fällig. Als erfolgsabhängige Vergütungskomponente kann der Mezzanine-Geber bei Rückzahlung oder bei einem Unternehmensverkauf eine Prämie (Kicker), die von der Performance des Unternehmens abhängt, erhalten. Die Prämie kann

als Equity Kicker oder als Non-Equity Kicker strukturiert werden und bietet dem Unternehmen den Vorteil, dass hierdurch die laufende Zinsbelastung verringert werden kann. Der Mezzanine-Geber erhält tatsächlich (Equity Kicker) oder fiktiv (Virtueller Equity Kicker) die Möglichkeit am Wert des zu finanzierenden Unternehmens zu partizipieren und wird damit zu einem

unternehmerisch denkenden Finanzierungspartner.

Steuerliche Aspekte

Bei der steuerlichen Einordnung des eingesetzten Mezzanine-Kapitals als Fremdkapital, sog. Debt Mezzanine, ist die Kapitalvergütung grundsätzlich als Betriebsausgabe beim Mezzanine-Nehmer steuerlich abzugsfähig. Einen

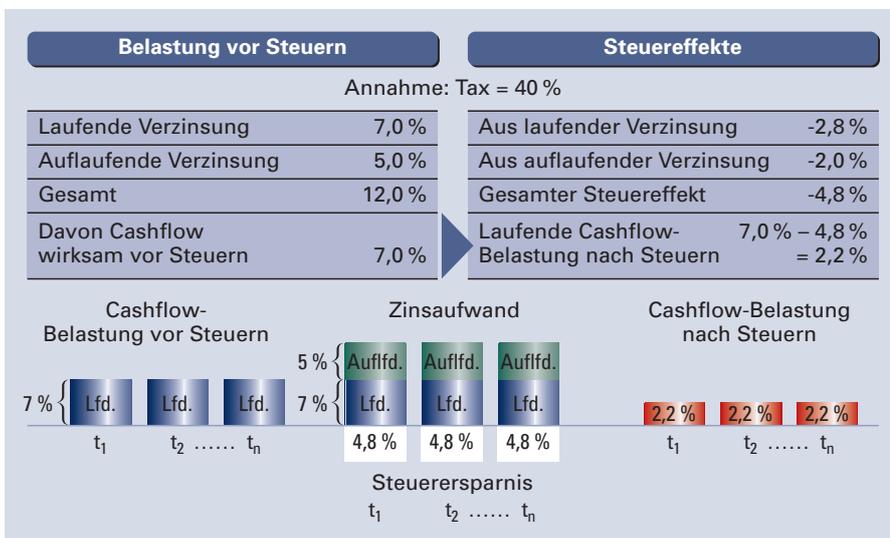
Liquiditätsvorteil bietet damit die Tatsache, dass auflaufende Zinsen bereits während der Laufzeit steuerlich abzugsfähig sind, obwohl diese erst bei Rückzahlung cash relevant sind. Die steuerliche Abzugsfähigkeit der auflaufenden Verzinsung führt somit zu einer Cashflow-Entlastung und zu Nach-Steuer-Kapitalkosten des Mezzanine-Kapitals, die während der Laufzeit i. d. R. geringer sind als im Fall von klassischem Fremdkapital.

Einsatzformen

Wachstums-Mezzanine/ Corporate Mezzanine

Bei der Finanzierung etablierter mittelständischer Unternehmen schließt Mezzanine-Kapital die Finanzierungslücke zwischen Eigen- und Fremdkapital und lässt sich hierbei individuell auf die Bedürfnisse des Unternehmens abstimmen. Mezzanine-Kapital stellt für Unternehmen eine sinnvolle und oftmals die einzige Möglichkeit zur Finanzierung der sich bietenden Expansionsmöglichkeiten dar, da in vielen Fällen der Zugang zu Beteiligungskapital institutioneller Investoren (bspw. wegen mangelnder Exit-Möglichkeiten) und Fremdkapital von Banken (bspw. aufgrund erschöpfter Besicherungspotenziale oder restriktiver Kreditvergabe-kriterien) begrenzt ist.

Somit ermöglicht die Mezzanine-Finanzierung die Expansion der Unternehmen aus eigener Kraft ohne zu einer Verwässerung der Kapitalanteile zu führen. Darüber hinaus stellt die variable Vergütungsstruktur des Mezzanine-Kapitals einen weiteren Vorteil dar, da die laufende Liquiditätsbelastung gesenkt und an die erwarteten Cashflows angepasst werden kann. Damit ermöglicht der Einsatz von Mezzanine-Kapital die Wahrnehmung von Investitionsmöglichkeiten in Betriebsstätten, Maschinen und Anlagen oder weitere Marktdurchdringungen.



Buy-out Mezzanine

Im Rahmen von Akquisitionsfinanzierungen zur Übernahme von Unternehmen tritt Mezzanine-Kapital neben Eigen- und Fremdkapital auf und ermöglicht optimal gestaltete strukturierte Finanzierungen.

Anbietergruppen von Mezzanine-Kapital

Während es bereits seit Jahrzehnten Mezzanine-Kapital-Fonds gibt, die individuell gestaltete Finanzierungsleistungen anbieten, entstanden in den vergangenen Jahren Anbieter von sog. Programm Mezzanine. Aufgrund abweichender Analyse- und Vergütungsansätze erfuhren beide Formen des hybriden Finanzierungsinstruments eine unterschiedliche Entwicklung.

Individual Mezzanine-Kapital zeichnet sich durch eine maßgeschneiderte Strukturierung, ausgerichtet an den

Bedürfnissen des Mezzanine-Nehmers aus. Anbieter von Individual Mezzanine-Kapital führen bei der Analyse der zu finanzierenden Unternehmen eine umfangreiche Due Diligence durch, welche die Bereiche Markt und Wettbewerb, Financial, Legal und Tax umfasst. Die Vergütungskomponenten werden individuell auf den Mezzanine-Nehmer zugeschnitten und in Abstimmung mit der Ertragskraft des Unternehmens ein optimaler Ausgleich aus laufender Zinsbelastung und auflaufender bzw. Exit-orientierter Bestandteile erzielt. Die Renditeanforderungen werden hier den zugrunde liegenden Finanzierungsrisiken individuell angepasst.

Programm Mezzanine bezeichnet hingegen vollständig standardisierte Finanzierungsinstrumente, deren Vergabe ab 2004 in am Kapitalmarkt verbrieften Mezzanine-Tranchen stattfand. Insgesamt wurden seitdem ausschließlich in Deutschland ca.

4,7 Mrd. Euro an mehr als 800 Unternehmen des deutschen Mittelstandes vergeben. Hierbei wurde keine Due Diligence durchgeführt. Vielmehr erfolgte eine Beurteilung der Unternehmen anhand von Kurz-Ratings und vergangenheitsbezogener Kennzahlen. Es wurden Mezzanine-Tranchen in Höhe von 3 bis 15 Mio. Euro vergeben, wobei auch die Vergütungs- und Rückzahlungsstrukturen vollständig standardisiert waren. Durch die nicht durchgeführte tiefgehende Analyse der Mezzanine-Nehmer und einer nicht marktkonformen Konditionierung stiegen die Ausfälle in den Portfolios über die letzten Jahre rasant an. Seit 2008 werden als Konsequenz keine standardisierten Mezzanine-Programme mehr aufgelegt.

Die Vergangenheit verdeutlichte, dass die Bündelung standardisierter Unternehmensfinanzierungen und deren Verbriefung am Kapitalmarkt gepaart mit der unzureichenden Risikoanalyse

M CAP *Finance* Deutsche Mezzanine

M Cap Finance Deutsche Mezzanine ist der führende unabhängige Mezzanine-Fonds in Deutschland, der die wachsende Nachfrage nach individuell strukturierten Mezzanine-Finanzierungen im stabilen deutschen Mittelstand bedient. Der Investitionsfokus des Fonds liegt dabei auf mittelständischen Unternehmen und Unternehmenstransaktionen wie etwa Nachfolgeregelungen im deutschen Raum.

Die klassische Finanzierung aus Eigen- und Fremdkapital erweist sich als nicht mehr ausreichend, um die sich bietenden unternehmerischen Chancen wahrzunehmen. Der Einsatz von Mezzanine-Kapital findet in unterschiedlicher Form Anwendung.

- Bei der Finanzierung etablierter mittelständischer Unternehmen schließt Mezzanine-Kapital die Finanzierungslücke zwischen Eigen- und Fremdkapital und lässt sich hierbei individuell auf die Bedürfnisse des Unternehmens abstimmen.
- Im Rahmen von Akquisitionsfinanzierungen zur Übernahme von Unternehmen tritt Mezzanine-Kapital neben Eigen- und Fremdkapital auf und ermöglicht optimal gestaltete strukturierte Finanzierungen.

Mit einem deutschen Team in Frankfurt am Main verfügt M Cap Finance über die Nähe und den Zugang zum deutschsprachigen Mittelstandsmarkt. Mit seiner großen Erfahrung und dem exzellenten Marktzugang ist das Team von M Cap Finance in der Lage, attraktive Transaktionen im robusten deutschen Mittelstandsmarkt umzusetzen.

www.mcap-finance.de

der finanzierten Unternehmen zu hohen Ausfallraten führen. Das Fehlen risikoadäquater Vergütungsstrukturen verstärkte diesen Effekt und führte de facto zum Erliegen der Programm Mezzanine. Die Auswirkungen der weltweiten Wirtschaftskrise führten überdies bei den Mezzanine-Nehmern zu stagnierenden bzw. fallenden Umsätzen, wodurch sich viele dieser Unternehmen dem Problem der Anschlussfinanzierung der auf durchschnittlich 6 – 8 Jahren begrenzten Programm-Mezzanine-Finanzierungen gegenüberstehen.

Im aktuellen Marktumfeld, das durch Underperformance der Unternehmen, damit fehlende Möglichkeiten der planmäßigen Rückführung, dem Wegfall der Programm Mezzanine und ein insgesamt restriktives Finanzierungsverhalten der Banken gekennzeichnet ist, bietet individuell strukturiertes Mezzanine-Kapital für jene Unternehmen, welche mit Refinanzierungsthemen konfrontiert sind, eine wichtige,

wenn nicht in vielen Fällen die entscheidende Handlungsalternative. Durch die sorgfältige Analyse der Unternehmen haben Anbieter von individuellem Mezzanine-Kapital auch in der gegenwärtigen Wirtschafts- und Finanzkrise bewiesen, dass nachrangige Finanzierungen bei vernünftiger Auswahl zu einer Win-Win-Situation für Kapitalnehmer und Kapitalgeber führen können. Die vollständige Standardisierung von Entscheidungsprozessen wird hingegen bei Unternehmensfinanzierungen nicht der Komplexität der Sachlage gerecht.



Weitere Informationen:

Lars Gehlhaar
Partner
M Cap Finance Deutsche Mezzanine
Goethestraße 32
D-60313 Frankfurt am Main

Telefon 069 921 016 30
Fax 069 921 016 11
Email Lars.Gehlhaar@mcap-finance.de
www.mcap-finance.de



Weitere Informationen:

Dr. Frank Golland
Senior Partner
M Cap Finance Deutsche Mezzanine
Goethestraße 32
60313 Frankfurt am Main

Telefon 069 921 016 30
Fax 069 921 016 11
Email Frank.Golland@mcap-finance.de
www.mcap-finance.de

Small Caps vor der Insolvenz – Alternative durch maßgeschneiderte Rekapitalisierung

von Ulrich Reiner Meyer und Hans Ingo Schwarze

Small Caps, Unternehmen mit meist bis zu 20 Mio. Jahresumsatz, sind in der Krise häufig ohne wahre Chancen! Muss das so sein?

Von der Gründung in die Krise

Vielfach entstehen neue Unternehmen aus guten Ideen, denen das für eine solide Realisierung notwendige Kapital fehlt. Schon das Eigenkapital des Existenzgründers ist

häufig weitgehend geliehen. Mit zunehmendem Wachstum sinkt die Eigenkapitalquote weiter. Durch einen Anstieg der verzinslichen Fremdkapitalanteile mindert sich aber nicht nur die Eigenkapitalquote, es steigt auch der zwingend zu erwirtschaftende Bedarf an Cashflow, der zur Bedienung des Kapitaldienstes aufgewendet werden muss.

Hinzu kommen neben notwendigen Privatentnahmen auch schon in diesen frühen Phasen Auswirkungen steuerlicher Optimierungen. „Eigenkapital ist meist teuer und Fremdkapitalzinsen sind immerhin absetzbar“ ist ein häu-

fig gehörter Rat, der für sich alleine genommen durchaus richtig ist, jedoch bei Befolgung den Blick auf die Aufrechterhaltung gesunder Bilanzrelationen ebenso vernachlässigt wie die Wahrung einer ausreichenden materiellen Kreditwürdigkeit nach außen.

Ein unzureichendes Haftungspotenzial in Form unverzinslichen Eigenkapitals und eine bereits in normalen Zeiten hohe Belastung des Cashflow für den Fremdkapitaldienst machen die Unternehmen anfällig für Krisensituationen. Gleichgültig, ob die Krise dann durch externe oder interne Faktoren ausgelöst wird, die Folgen zeigen sich zumeist recht schnell. Versuche, hier durch bilanzpolitische Maßnahmen gegenzusteuern, stellen i. d. R. keine nachhaltige Problemlösung dar.

In der Krise sind diese Unternehmen in kurzer Zeit sehr hoch verschuldet oder gar überschuldet, wobei die meisten Schulden Lieferantenverbindlichkeiten und verzinsliche Mittel sind. Der Kapitaldienst kann kaum noch oder nicht mehr erbracht werden.

Die Gesellschafter haben keine Mittel mehr, die zugeführt werden können. Es droht Illiquidität ohne die Zuführung neuer Finanzierungsmittel. Die Höhe der verzinslichen Schulden erreicht schnell Kategorien, die das Verhältnis von Verschuldung zu tatsächlicher Leistung am Markt (realisierter Umsatz) dann auf langfristig untragbare Relationen bringen.

Professioneller Rat ist notwendig, um sich aus einer solchen Situation befreien zu können. Erschwerend kommt

nun jedoch hinzu, dass auch die klassischen Berater in Finanzfragen gerade heutzutage selbst erheblich unter Kosten- und Leistungsdruck stehen. Damit erfahren Unternehmen geringer Größe häufig keine für solche Situationen angemessene, qualifizierte Individualbetreuung, sondern werden i. d. R. in die Standardabwicklung der Banken abgegeben.

Insgesamt ist die häufig anzutreffende Situation wie folgt zu beschreiben:

- Neue Finanzmittel sind nötig.
- Die Gesellschafter haben die Grenzen der eigenen wirtschaftlichen Leistungsfähigkeit erreicht.
- Die Assets sind bereits vollumfänglich beliehen.
- Banken geben aufgrund nicht mehr bestehender Kapitaldienstfähigkeit des Unternehmens kein Fresh Money.
- Versuche, durch öffentliche Bürgschaft Kapital zuzuführen, erhöhen die unbefriedigende Verschuldungssituation nur noch weiter.
- Für ein ES 6 Fortführungsgutachten besteht in der Regel kaum noch Zeit, ferner ist ein positiver Ausgang aufgrund der erreichten Verschuldungssituation nachhaltig fraglich.
- Alternativen über klassische Investoreneinstiege, Dept-to-Equity-Swaps, Vergleiche (inkl. Insolvenzplanverfahren) haben Seltenheitswert und stehen aufgrund der Unternehmensgröße üblicherweise nicht zur Verfügung.

Folge:

Diese Umstände führen regelmäßig in die Insolvenz mit allen Nachteilen für das Unternehmen mit seinen Kernkompetenzen, die Arbeitnehmer, die Gläubiger und die Gesellschafter. Dennoch gilt unverändert: „Es war und ist meist eine gute Geschäftsidee, die zur Gründung des Unternehmens geführt hatte“.

Beispiel

	Bilanz nach Neubewertung und Beiträgen		Fortführung Passivseite	
	Aktiva	Passiva	Passiva	Passiva
Bilanz vorher	AV 3.700 UV 4.300	GK 2.000 Erg. -1.500	GK 2.000 Erg. 0	GK 2.000 Erg. 0
Aktiva	Passiva	EK 500 RST 2.000 Verb KI 3.500 Verb L+L 1.300 Verb Ges 0 Verb sonst. 700	EK 2.000 RST 2.000 Verb KI 0 Verb L+L 1.300 Verb Ges 2.000 Verb sonst. 700	EK 2.000 RST 2.000 Verb KI 2.000 Verb L+L 1.300 Verb Ges 0 Verb sonst. 700
AV 4.700 UV 4.300	GK 2.000 Erg. -6.400 EK -4.400 RST 2.000 Verb KI 6.500 Verb L+L 1.900 Verb Ges 2.000 Verb sonst. 1.000	8.000	8.000	8.000
9.000	9.000			

Investor tritt ein¹⁾
Neue Bank tritt ein²⁾

1) Investor löst alte Bank mit 3,5 Mio. € ab, wovon 1,5 Mio. € ins EK fließen und 2,0 Mio. € Verbindlichkeiten Gesellschafter bleiben.
2) Neue Bank tritt ein → Passivtausch → Bank finanziert UV, Investor hat für 1,5 Mio. € gesamtes EK übernommen und ist über neu bewertete Assets besichert. Ggf. kann neue Bank eine alte sein.

Fallbeispiel anhand der Einflüsse auf die Bilanz (in Tsd. Euro)

Bedingungen für eine mögliche, andere Vorgehensweise

Im Rahmen einer standardisierten, zügigen Due Diligence sind möglicherweise folgende Fakten als Grundlage einer Insolvenzvermeidung ermittelbar:

- Die Kernkompetenz des Unternehmens ist noch voll intakt und die Stellung am Kernmarkt hat bisher kaum gelitten.
- Die Grundlagen der gewünschten Leistungserstellung sind voll intakt.
- Die eher hoffnungslose Überschuldung ist definitiv auf einige wenige Fehlentscheidungen/Fehlentwicklungen und/oder eine von Anbeginn unzureichende Kapitalisierung zurückzuführen, die ihrerseits die Kernkompetenz und den Kernmarkt, damit das eigentliche Geschäftsmodell, nicht negativ berührt haben.

Beispiele für wesentliche Fehlentscheidungen sind eine misslungene Diversifizierung oder eine Anteilsübernahme ungeliebter Mitgesellschafter.

- Das Unternehmen ist bei Rückführung auf das voll funktionsfähige, eigentliche Geschäftsmodell ohne Zweifel fortführungsfähig, wenn Bilanz und Finanzierung wieder sinnvoll gestaltet wären.
- Rechtliche und steuerliche Risiken halten sich in Grenzen.

Wesentliche Maßnahmen der Umsetzung

- Wenn alle Beteiligten sich der geschilderten Ausgangslage bewusst sind, werden zunächst alle Assets der Aktivseite auf ihre real erzielbaren Veräußerungswerte geprüft. Sodann muss jeder Beteiligte seinen Beitrag als Alternative zur Insolvenz leisten.
- Der Weg für das Unternehmen sowie einen Investor zum Eintritt in eine weitestgehend Asset-based Finanzierung wird frei.
- Außerdem werden nicht betriebsnotwendige Unternehmensteile und Produktionsressourcen identifiziert und bereinigt.
- Ergänzende operative Sanierungsmaßnahmen werden eingeleitet.

Anschließende Rekapitalisierung des Unternehmens durch Investor

Über ein SPV (Special Purpose Vehicle) wird eine neue Kapitalisierung dargestellt, eine neu und an klassischen Finanzierungsparametern ausgerichtete Fremdmittelzufuhr initiiert. Hierdurch wird der Restrukturierungsprozess nachhaltig unterstützt.

Wesentliche Vorteile für den Investor wie für das Unternehmen

Die folgenden Vorteile für den Investor liegen auf der Hand:

- Das erworbene Unternehmen hat ein intaktes, bewährtes Geschäftsmodell.
- Das Unternehmen ist neu kapitalisiert und solide finanziert.
- Als Sicherheiten dienen die werthaltigen Assets.
- Das Unternehmen hat eine gut angemessene Kapitaldienstfähigkeit.
- Die so erzielbaren Returns on Capital Employed sind für das Unternehmen und den Investor interessant.
- Ein zumeist kurzfristiger Exit ist möglich oder auch ein Halten gewünscht.
- Das Unternehmen ist nicht durch eine Insolvenz mit ihren Folgen gegangen.

Wesentliche Vorteile für den Altgesellschafter

- I. d. R. kann dieser seine Leitungsfunktion behalten, wenn er das neue Konzept nachhaltig mitträgt und die qualitätssichernden Spielregeln beachtet.
- Er nimmt keinen erkennbaren gesellschaftlichen Schaden, da er in der Außenwahrnehmung leitend im Unternehmen verbleibt.
- „Sein“ Unternehmen geht nicht öffentlich vernehmbar in die Insolvenz.
- Er bekommt die Chance eingeräumt, abgegebene Anteile später zurückzuerwerben.

Einfache Schilderung – langjährige Erfahrung – klare Alternative

Dieses Modell wird von den Autoren und Geschäftspartnern langjährig erfolgreich praktiziert, bedarf jedoch einer tiefgehenden und umfassenden Erfahrung sowie eines zur Umsetzung notwendigen Netzwerkes. Es stellt gerade in der momentanen Wirtschaftslage für Unternehmen und deren Gläubiger eine Alternative dar und kann bei Gewinnung privater Investoren signifikant vermehrt angewendet werden.

Die Erfahrung der bisher handelnden Personen liegt in folgenden Bereichen:

- Modulare Due Diligence (Basis: IDW ES 6 Erfahrung)
- Erwarteter umfangreicher Deal Flow durch breite Kontaktbasis für derartige Fälle
- Zugesagte Unterstützung der einzelnen Interessengruppen
- Restrukturierungsmanagement und Unternehmensführung auf Zeit (wo nötig)
- Unternehmensberatung mit allen wesentlichen Facetten
- Financial Engineering und Beachtung der steuerlichen Rahmendaten

- Klassische Finanzierungen und gute Kontakte zu Banken
- Verhandlungserfahrung für die definierten Fallkonstellationen
- Leistungsbereitstellung der handelnden Personen mit ermäßigten Tagessätzen gegen spätere Erfolgsbeteiligung

Dieser Weg stellt eine Alternative nicht nur zur Rettung des Unternehmens und der damit verbundenen Arbeitsplätze dar, sondern wendet sich je nach Ausprägung auch an die Interessen von Eigentümern, Gläubigern und Investoren.



Weitere Informationen:

Ulrich Reiner Meyer
Dipl.-Bankbetriebswirt (BA)
Heinrich-von-Stein-Str. 161
D-92342 Freystadt
Abteilungsleiter der Commerzbank AG
Leiter des Bereichs Sanierungen
im Freistaat Bayern

Mobil 0176 820 53122
E-Mail rm@meyer-net.eu



Weitere Informationen:

Hans Ingo Schwarze
Dipl.-Kfm. (Univ.)
Geschäftsf. Gesellschafter
P.E.N Consult GmbH
Lärchenstr. 2
D-85221 Dachau

Mobil 0160 720 2528
E-Mail i.schwarze@t-online.de

Gesamtwirtschaftliche Rahmenbedingungen in 2010 und Finanzierungsinstrumente der KfW

von Dr. Axel Nawrath

2010 wieder Wachstum, aber noch kein richtiger Aufschwung

Seit Frühjahr 2009 ist die deutsche Wirtschaft wieder in die Wachstumszone zurückgekehrt. Die größten Optimisten gehen sogar davon aus, dass das reale Bruttoinlandsprodukt 2010 um bis zu 2,7 % zulegen kann; im Schnitt rechnen professionelle Konjunkturbeobachter mit 1,5 %. In normalen Zeiten sind solche Konjunkturaussichten als Aufschwung zu bezeichnen – diesmal jedoch nicht.

Denn die jüngsten, für deutsche Verhältnisse durchaus ansehnlichen Quartalswachstumsraten sind angesichts des vorangegangenen Kollapses der Wirtschaftsleistung wenig

mehr als der sprichwörtliche Tropfen auf den heißen Stein. Denn aufgrund des historischen Rückgangs des Bruttoinlandsprodukts um 6,7 % Anfang 2009 würde selbst bei anhaltend kräftigen Zuwächsen das Vorkrisenniveau des Jahres 2008 frühestens 2012 wieder erreicht. Entsprechend viel Produktionskapazität, die im vergangenen Boom aufgebaut wurde, liegt trotz der Rückkehr zu Wirtschaftswachstum noch immer brach (siehe Grafik). Ein Aufschwung, bei dem angesichts zunehmend knapper Kapazitäten neue Arbeitsplätze entstehen, ist damit bislang nicht in Sicht.

Anhaltend schwache Kapazitätsauslastung dämpft Unternehmensinvestitionen

Die schwache Kapazitätsauslastung dämpft die Investitionsbereitschaft der Unternehmen. Hinzu kommen

konjunkturelle Risiken, die die Absatzperspektiven mittelfristig trüben.

Zu nennen sind hier der drohende Anstieg der Arbeitslosigkeit, das graduelle Auslaufen der geld- und fiskalpolitischen Stimuli, die Rückbildung der globalen Leistungsbilanzungleichgewichte und, damit einhergehend, die geringere Tragfähigkeit des exportlastigen deutschen Wachstumsmodells. Dies ist kein Umfeld, in dem die Unternehmen vielfach über kapazitätserschaffende Erweiterungsinvestitionen nachdenken, eher über Ersatz- und Rationalisierungsinvestitionen.

Umso wichtiger ist bei solch fragilen Rahmenbedingungen, dass investitionsbereite Firmen nicht an Finanzierungshindernissen scheitern, und das Kreditangebot so zu einem weiteren Risikofaktor für den Aufschwung wird.

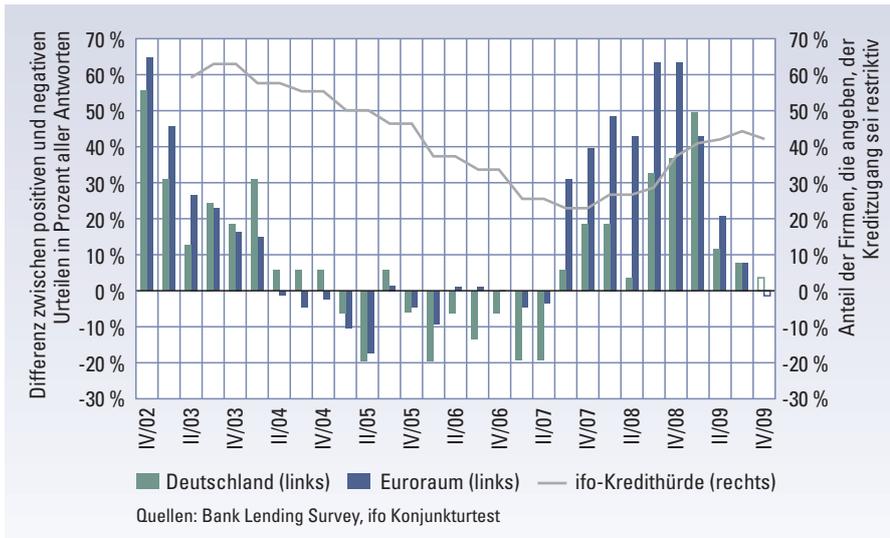
Knappes Eigenkapital der Banken droht Kreditangebot in 2010 weiter zu beschränken

Beginnend mit dem Ausbruch der Finanzmarktkrise hat sich die Finanzierungssituation für die deutschen Unternehmen deutlich verschlechtert.

Seit nun mehr als zwei Jahren verschärfen die Kreditinstitute kontinuierlich ihre Standards für die Kreditvergabe. So sehen sich die Unternehmer mit anhaltend steigenden Anforderungen hinsichtlich der Sicherheiten sowie der Dokumentations- und Transparenzpflichten konfrontiert.



Kapazitätsauslastung in der deutschen Industrie: Trotz Erholung noch deutlich unter Ölkrise-niveau



Kreditstandards und ifo-Kredithürde

Zudem fordern die Banken höhere Eigenkapitalquoten und bessere Ratings ein, um die Kreditausfallrisiken zu vermindern, die durch den tiefen Wirtschaftseinbruch deutlich gestiegen sind. Bislang trug eine rückläufige Kreditnachfrage zur Entschärfung der Lage am Kreditmarkt bei, da der scharfe Rückgang der Investitionstätigkeit und der Lagerabbau den Bedarf an Finanzierungsmitteln dämpften.

Im Jahr 2010 drohen sich jedoch die Finanzungsverhältnisse gerade für die kleinen und mittleren Unternehmen (KMU) weiter anzuspinnen. Denn die Innenfinanzierungsmöglichkeiten der Unternehmen sind durch die gesunkenen Gewinne beschränkt und die im letzten Aufschwung aufgebauten finanziellen Polster geschwunden.

Während große Unternehmen von der Erholung der Kapitalmärkte profitieren können und von dieser Finanzierungsquelle durch die Emission von Anleihen und Aktien bereits wieder ge regte Gebrauch machen, bleibt dieser Weg für die Mittelständler ohne Kapitalmarktzugang verschlossen. Der Bedarf an Bankkrediten wird

sich daher für die KMU im Zuge der wirtschaftlichen Aufwärtsbewegung erhöhen.

Es besteht das Risiko, das dieser nicht in ausreichendem Maße gedeckt werden kann, da knappes Eigenkapital die Kreditvergabemöglichkeiten der Banken einengt. Die Eigenkapitalposition der Banken wird sich durch Wertberichtigungen im Kreditgeschäft, Ratingveränderungen strukturierter Papiere und die sinkende Bonität der Schuldner verschlechtern. So ermittelte jüngst die Bundesbank in einem Stresstest, dass 2,5 % des gesamten Kreditvolumens ausfallgefährdet seien. Zusätzlich verlangen der Markt und perspektivisch die Regulatoren höhere Eigenkapitalpuffer. Trotz der durchaus verbesserten Refinanzierungs- und Liquiditätslage der Banken ist es daher zu früh, um für die Kreditversorgung Entwarnung zu geben.

Das KfW-Sonderprogramm als wichtiges Instrument zur Sicherung der Kreditversorgung der Wirtschaft

In dieser Situation ist es wichtig, die Kreditversorgung von Unternehmen

zu unterstützen. Als Bestandteil der von der Bundesregierung Ende 2008 und Anfang 2009 aufgelegten Maßnahmenpakete I und II steht bis Ende 2010 daher ein Gesamtkreditvolumen von ca. 52 Mrd. EUR zur Vergabe durch die KfW an Unternehmen, öffentliche Einrichtungen und Privatpersonen zur Verfügung. Die Hauptkomponente bildet dabei das mit 40 Mrd. EUR ausgestattete KfW-Sonderprogramm, welches aus drei Bausteinen besteht: (1) Mittelständische Unternehmen, (2) Große Unternehmen und (3) Projektfinanzierungen. Die ersten beiden Bausteine dienen der Finanzierung von Betriebsmitteln und Investitionskrediten für Unternehmen mit einem Jahresgruppenumsatz von bis zu 500 Mio. EUR (Baustein 1, seit August 2009 teilweise auch für Leasinggesellschaften offen) und mehr als 500 Mio. EUR ohne Kapitalmarktzugang (Baustein 2).

Projektgesellschaften können Projekte mit dem dritten Baustein finanzieren. Im KfW-Sonderprogramm werden grundsätzlich bankdurchgeleitete Kredite mit optionaler Haftungsfreistellung der durchleitenden Banken von bis zu 90 % ausgereicht, wobei bei großen Unternehmen und Projektgesellschaften auch Direktkredite im Rahmen von Bankenkonsortien angeboten werden.

Darüber hinaus besteht seit September 2009 die Möglichkeit, über die Ausreichung von Globaldarlehen an Geschäftsbanken die Kreditvergabe an Unternehmen positiv zu beeinflussen.

Neben dem KfW-Sonderprogramm Vielzahl weiterer Finanzierungsmöglichkeiten gegeben

Aber auch neben dem KfW-Sonderprogramm bietet die KfW Mittelstandsbank eine umfassende Pro-

dukpalette zur Finanzierung insbesondere von mittelständischen Unternehmen und Unternehmensgründungen an. So können mit der Produktfamilie „Unternehmerkapital“ Nachrangfinanzierungen in Anspruch genommen werden.

Dabei stehen zwei Bausteine zur Verfügung, das „ERP-Kapital für Gründung und Wachstum“ für Existenzgründer bis 3 Jahre nach Geschäftsaufnahme sowie das „KfW-Kapital für Arbeit und Investitionen“ für Unternehmen, die seit mehr als 3 Jahren am Markt tätig sind. Gewerbliche Investitionen und Betriebsmittel können mit dem „Flaggschiff“ der Mittelstandsfinanzierung, dem KfW-Unternehmerkredit, finanziert werden. Auch hier besteht die Möglichkeit einer teilweisen Haftungsfreistellung der durchleitenden Hausbanken.

Investitionen in strukturschwachen Gebieten werden im ERP-Regionalförderprogramm finanziert. Existenzgründern, Freiberuflern und kleinen Unternehmen, die weniger als drei Jahre am Markt tätig sind und die nicht mehr als 50.000 EUR finanzieren müssen, steht das Programm KfW-StartGeld offen.

Innovative Vorhaben werden aus dem ERP-Innovationsprogramm finanziert und auch die Beteiligungsfinanzierung wird durch die KfW Mittelstandsbank mit unterschiedlichen Programmen unterstützt.

Ausbau des Angebotes zur Finanzierung des gewerblichen Umweltschutzes

Zur Förderung von Umwelt- und Klimaschutz sind für Unternehmen Anreize zu schaffen, Investitionen im Bereich Umweltschutz zu tätigen sowie Maßnahmen zur effizienteren Energieerzeugung und -verwendung umzusetzen. Die KfW als Deutsch-

lands größte Umweltbank sieht sich hier in einer besonderen Verantwortung und hat zu diesem Zweck im Jahr 2009 zwei neue Programme ins Leben gerufen.

So finanziert die KfW im neu geschaffenen ERP-Umwelt- und Energieeffizienzprogramm allgemeine Umweltschutzmaßnahmen (Programmteil A), Energieeffizienzmaßnahmen (Programmteil B) sowie Energieeffizienzberatungen durch Zuschüsse und besonders günstige Zinssätze für KMU.

Allgemeine Maßnahmen (Programmteil Standard) und besonders förderungswürdige Vorhaben (Programmteil Premium) zur Nutzung erneuerbarer Energien zur Erzeugung von Strom und Wärme können über das neue KfW-Programm Erneuerbare Energien finanziert werden.

Hier bietet die KfW ebenfalls Zuschüsse und besonders günstige Zinskonditionen für kleine Unternehmen an. Daneben werden nicht nur Vorhaben, die erstmalig aufzeigen, in welcher Weise neue technologische Verfahren zum Umweltschutz beitragen können, gefördert (BMU-Umweltinnovationsprogramm), son-

dern auch der Erwerb von umweltfreundlichen Nutzfahrzeugen ab 12 Tonnen Gesamtgewicht (ERP-Umwelt Förderschwerpunkt emissionsarme schwere Nutzfahrzeuge).

Beide Programme zeichnen sich ebenfalls durch besonders günstige Zinskonditionen sowie die Möglichkeit von Zuschüssen aus. Zudem fördert die KfW geothermale Tiefbohrungen inklusive anteiliger Übernahme des Fündigkeitsrisikos während der Bohrphase.

Mit den aufgezeigten Instrumenten hat die KfW in 2009 einen wichtigen Beitrag zur Sicherung der Unternehmensfinanzierung und damit zur Überwindung der Finanz-/Wirtschaftskrise geleistet. Auch in 2010 wird die KfW ein verlässlicher Finanzierungsbeitrag für die Unternehmen in Deutschland sein und damit eine wichtige Stütze in einem wirtschaftlich weiterhin schwierigen Umfeld bilden.



Weitere Informationen:
 Dr. Axel Nawrath
 Vorstand
 KfW Kreditanstalt für Wiederaufbau
 Palmengartenstr. 5-9
 D-60325 Frankfurt Main
 Telefon 069 743 10
 Telefax 069 743 129 44
 E-Mail info@kfw.de
 www.kfw.de



Ein neues Sanierungsprivileg für den Verlustabzug im KStG

von Dr. Christoph v. Wilcken

Nachdem bereits 2008 mit dem Hinweis auf die Krise eine zeitlich begrenzte Rückkehr zum zweistufigen Überschuldungsbegriff durch das Finanzmarktstabilisierungsgesetz durch den Gesetzgeber angeordnet wurde, hat er im letzten Jahr unter Verweis auf die besonderen Umstände auch ein zunächst zeitlich begrenztes Sanierungsprivileg für Verlustabzüge mit § 8c Abs. 1 a KStG wiedereingeführt.

Die am 30. August 2009 in Kraft getretene Regelung galt zunächst nur für die Veranlagungszeiträume 2008 und 2009. Mit dem am 18. Dezember 2009 auch vom Bundesrat gebilligten Wachstumsbeschleunigungsgesetz ist die zeitliche Befristung nun weggefallen. Ähnlich wie beim Überschuldungsbegriff handelt es sich zumindest im Ergebnis um die Rückkehr zu einem früheren Zustand, der bis 2008 in Form der Mantelkaufregelung gegolten hatte und für bestimmte Sachverhalte ohnehin bis 2012 weitergilt.

Mit der Unternehmenssteuerreform 2008 wurde die Mantelkaufregelung samt Sanierungsprivileg durch § 8 c KStG ersetzt und in der Absicht verschärft, Missbrauch durch „Handel mit Verlusten“ zu unterbinden.

Ein wesentlicher Anteilseignerwechsel (schädliche Beteiligung) führt demnach zu einem Untergang bestehender Verlustvorträge, soweit nicht eine Umstrukturierung innerhalb verbundener Unternehmen vorliegt, die nach dem 31. Dezember 2009

erfolgt (Konzernklausel). Für den Erwerb von Beteiligungen nach diesem Datum gilt gemäß Wachstumsbeschleunigungsgesetz darüber hinaus eine Verschonungsregelung, soweit der Verlustvortrag die anteiligen bzw. die gesamten stillen Reserven nicht übersteigt.

Im Übrigen geht bei einem Beteiligungswechsel zwischen 25 % und 50 % der Verlustvortrag anteilig in Höhe des prozentualen Beteiligungswechsels unter, bei einem Beteiligungswechsel von über 50 % der Anteile geht der Verlustvortrag vollständig verloren.

Diese bittere Konsequenz soll durch den neu eingefügten Absatz 1a für solche Beteiligungen verhindert werden, die zum Zwecke der Sanierung des Geschäftsbetriebes der Körperschaft übernommen werden. Die Sanierung wird dabei als Maßnahme definiert, die darauf gerichtet ist, die Zahlungsunfähigkeit oder Überschuldung zu verhindern oder zu beseitigen und zugleich die wesentlichen Betriebsstrukturen zu erhalten. Was für den Erhalt der wesentlichen Betriebsstrukturen zu erfüllen ist, wird im Gesetz näher definiert.

Der Beteiligungserwerb muss demnach im Zeitpunkt der drohenden bzw. eingetretenen Zahlungsunfähigkeit oder Überschuldung erfolgen und subjektiv einen Sanierungszweck verfolgen. Soweit Zahlungsunfähigkeit oder Überschuldung bereits vorliegen, kann es sich bei dem Erwerb nur um eine Maßnahme handeln, die innerhalb der Dreiwochenfrist des

§ 15a Abs. 1 InsO vorgenommen wird und geeignet ist, den entsprechenden Insolvenztatbestand zu beseitigen.

Während die drohende Zahlungsunfähigkeit im Gesetz geregelt ist, trifft dies für die drohende Überschuldung nicht zu. Hier wird sich gegebenenfalls in der konkreten Situation Diskussionsbedarf ergeben.

Nach der Begründung des Finanzausschusses soll der Zeitpunkt dem Eintritt der „Krise“ nach den Grundsätzen des Eigenkapitalrechts vor MoMiG entsprechen.

Aus der Begründung geht außerdem hervor, dass die Körperschaft im Zeitpunkt des Beteiligungserwerbs sanierungsfähig sein muss und die in Angriff genommenen Maßnahmen objektiv geeignet sein müssen, die Körperschaft aus der Krise zu führen. Die Beweislast hierfür liegt bei der Körperschaft, allerdings ist das Sanierungsprivileg nicht vom Eintritt des Sanierungserfolges abhängig.

Im Gegensatz zu den in anderen Gesetzen geregelten Sanierungsprivilegien wird in § 8c Abs. 1a KStG ausführlich beschrieben, was unter Erhalt der wesentlichen Betriebsstruktur zu verstehen ist. Der Fortbestand des Betriebes ist dabei allerdings auch in anderem Regelungszusammenhang begriffsnotwendig, um von dessen Sanierung sprechen zu können und entsprechend anerkannt.

Der Gesetzgeber ist bei Wiedereinführung des Sanierungsprivilegs

im KStG darum bemüht, möglichen Missbrauch zu verhindern. Im Einzelnen werden als Merkmale der Erhalt von Arbeitsplätzen, der Abschluss einer Betriebsvereinbarung über Arbeitsplätze oder die Einlage wesentlichen Betriebsvermögens aufgeführt, von denen allerdings nicht alle, sondern lediglich nur eines, vorliegen muss, um zum Erhalt der bisherigen Betriebsstruktur zu kommen.

Bei einer schädlichen Beteiligung bleibt es grundsätzlich, wenn der Betrieb zwischenzeitlich eingestellt wurde oder ein Branchenwechsel innerhalb von 5 Jahren nach Beteiligungserwerb erfolgt – es sich also eigentlich um einen Mantelkauf handelt.

Beim Merkmal des Arbeitsplatzerhalts wird auf die Regelungen zur Steuerbefreiung im ErbStG verwiesen. Allerdings wird im Gegensatz zum ErbStG nicht auf 650 %, sondern nur auf 400 % der Ausgangslohnsomme abgestellt, die auch nicht innerhalb von sieben, sondern lediglich von fünf Jahren unterschritten werden darf. Dies mag dem Umstand geschuldet sein, dass es in der Krise regelmäßig zum Abbau von Arbeitsplätzen kommt. Ausdrücklich mit diesem Umstand wird der Erhalt der Betriebsstruktur auch durch den Abschluss einer Betriebsvereinbarung mit den Vertretern der Arbeitnehmer begründet, wenn diese Vereinbarung eine Arbeitsplatzregelung enthält.

Alternativ kann der Erhalt der Betriebsstruktur auch durch Zuführung neuen Betriebsvermögens im Zusammenhang mit der Sanierung belegt werden, wenn diese im Wege der Einlage erfolgt. Dabei hat die Zufuhr innerhalb von 12 Monaten nach Beteiligungserwerb zu erfolgen und muss neues Betriebsvermögen umfassen, das anteilig 25 % der erworbenen Beteiligung entspricht. Leistungen der Körperschaft an den neuen Ge-

sellschafter sind bei der Ermittlung des zugeführten Betriebsvermögens abzusetzen.

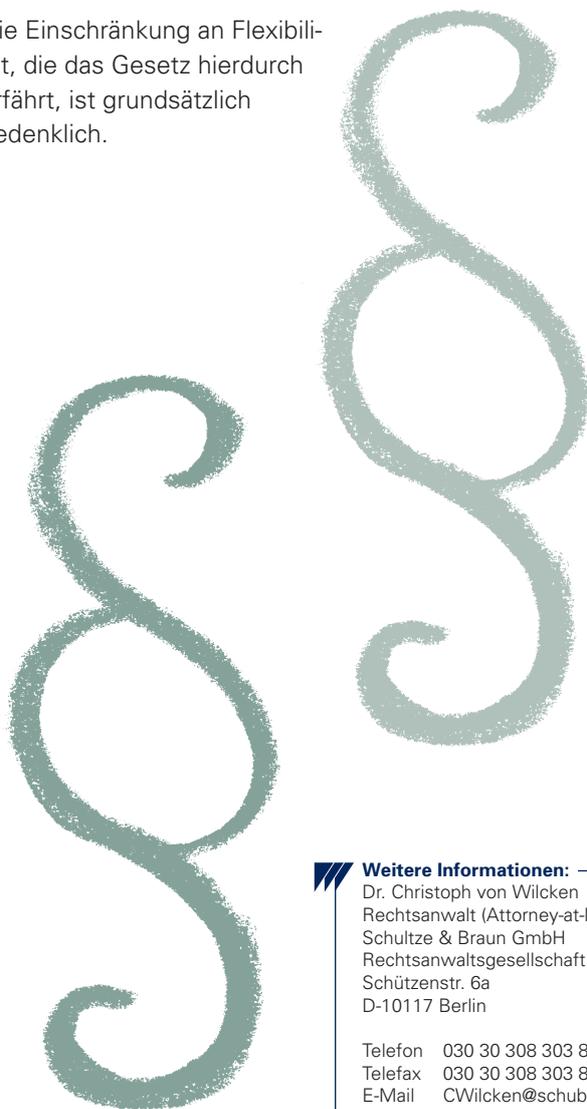
Der Erlass von Verbindlichkeiten steht der Zufuhr von Betriebsvermögen gleich, soweit die Verbindlichkeiten werthaltig sind. Hierdurch wird sichergestellt, dass auch Debt-to-Equity Swaps unter die Regelung fallen.

Während in der vom Bundesrat eingebrachten Fassung der Vorschrift die Merkmale für den Erhalt der Betriebsstruktur noch einen beispielhaften Charakter hatten, sind sie in der endgültigen Fassung zu zwingendem Recht erstarrt.

Die Einschränkung an Flexibilität, die das Gesetz hierdurch erfährt, ist grundsätzlich bedenklich.

Die Formulierung zur Bestimmung des Zeitpunkts, zu dem ein schädlicher Beteiligungserwerb vorliegen muss, um in den Genuss der Privilegierung zu kommen, weicht von der zu anderen Sanierungsprivilegierungen ab. Sie sperrt sich aber nicht gegen eine sachgerechte Auslegung.

Eine wesentliche Erschwernis auf der Suche nach Investoren beseitigt die Regelung jedenfalls. Die Aufhebung der ursprünglich auf die Veranlagungszeiträume 2008 und 2009 befristeten Anwendbarkeit des Sanierungsprivilegs durch das Wachstumsbeschleunigungsgesetz ist uneingeschränkt zu begrüßen.



Weitere Informationen:

Dr. Christoph von Wilcken
Rechtsanwalt (Attorney-at-law in Germany)
Schultze & Braun GmbH
Rechtsanwalts-gesellschaft
Schützenstr. 6a
D-10117 Berlin

Telefon 030 30 308 303 80
Telefax 030 30 308 303 811 1
E-Mail CWilcken@schubra.de
www.schubra.de

Das Insolvenz-Regelverfahren als Basis der übertragenden Sanierung in der Wirtschafts- und Finanzkrise

von Josef Nachmann
und Dr. Alexander Fridgen

Insolvenzplanverfahren, vor allem sog. Prepackaged-Pläne, sind in der Literatur der vergangenen Jahre häufig als anzustrebendes Mittel der Wahl für Unternehmensfortführungskonzepte im Insolvenzfall gelobt worden. Die übertragende Sanierung als Restrukturierungsmodell wird seitdem in gewisser Weise als old fashioned angesehen. Zu Unrecht, wie sich nachfolgend herausstellen wird, denn beide Sanierungskonzepte stehen zumindest gleichwertig nebeneinander.

Während unter einer übertragenden Sanierung die Veräußerung einer Gesamtheit von Vermögensgegenständen eines insolventen Rechtsträgers im Rahmen eines Asset-Deals auf einen anderen Rechtsträger unter gleichzeitiger Liquidation des Insolvenzschuldners verstanden wird, erfolgt eine Sanierung im Rahmen eines Insolvenzplans unter Beibehaltung des Rechtsträgers mit einer vereinbarten Entschuldung des Insolvenzschuldners.

Zu beachten ist dabei, dass es sich in jedem Fall beim Insolvenzverfahren um ein durch die Gläubiger bestimmtes Verfahren handelt, so dass die wesentlichen wirtschaftlichen Entscheidungen grundsätzlich durch die Gläubiger getroffen werden. Der Abschluss eines Asset-Deal-Vertrages

stellt im Grunde nicht mehr als die Verwertung des schuldnerischen Vermögens dar, weshalb der Insolvenzverwalter hierfür die Zustimmung der Gläubiger einzuholen hat.

Situation

Wenig Gestaltungsmöglichkeiten bestehen nach den gesetzlichen Vorgaben für einen Share-Deal im Insolvenzverfahren. Er bleibt daher die Ausnahme. Die Handlungsmöglichkeiten könnten hier durch eine Änderung der Gesetzeslage im Bereich des Insolvenzplanverfahrens erweitert werden.

Nach Stellung eines Insolvenzantrages besteht sowohl für die Erstellung eines Insolvenzplans als auch für vorbereitende Maßnahmen zu einer übertragenden Sanierung ein großer Zeitdruck, da eine Sanierung regelmäßig nur solange erfolgversprechend ist, als ein noch laufender Geschäftsbetrieb fortgeführt werden kann.

Ist es dagegen bereits zur Einstellung des Geschäftsbetriebes gekommen oder ist die Einstellung des Geschäftsbetriebes wegen zu großen Zeitverlustes nicht zu vermeiden, wird eine Sanierung wegen der insolvenzbedingten Marktreaktionen nahezu aussichtslos sein.

Vor dem Hintergrund der derzeitigen Finanz- und Wirtschaftskrise ist zu beobachten, dass die Zahl der für eine übertragende Sanierung zur Verfü-

gung stehenden Interessenten verhältnismäßig gering ist. Zum einen sind nämlich schon die Handlungsmöglichkeiten der Interessenten in Folge der eingeschränkten Kreditvergabe durch Banken begrenzt. Ein hoher Liquiditätsbedarf für den Erwerb eines angeschlagenen Unternehmens und vorhersehbare Anlaufverluste werfen daher bereits einen Teil der Interessenten aus dem Rennen.

Zum Zweiten ist zu beobachten, dass Kaufinteressenten auch wählerischer geworden sind. Vor dem Kauf eines Unternehmens aus der Insolvenz, ja sogar bevor überhaupt Interesse am Erwerb eines derartigen Unternehmens gezeigt wird, überprüfen die potenziellen Erwerber konsequent, ob das Zielunternehmen auch strategisch in das Konzept des Interessenten passt und ob der Erwerb auch unter diesem Aspekt ausreichende Vorteile in Aussicht stellt.

Zum Dritten bewirkt das enger gewordene Marktumfeld, dass viele Unternehmen kein Interesse an einer Ausweitung der Kapazitäten haben, wodurch die Akquisitionsneigung auch bei finanzstarken Unternehmen verringert wird. Die Folge der spürbar gesunkenen Nachfrage ist schlichtweg ein erhöhter Preisdruck.

Übertragende Sanierung

Die übertragende Sanierung bietet gegenüber der Sanierung im Rahmen eines Insolvenzplanverfahrens Vortei-

le, so dass es eine Frage des Einzelfalles ist, welche Verfahrensweise zur bestmöglichen Befriedigung der Gläubiger führt.

Vorteilhaft ist im Rahmen der übertragenden Sanierung vor allem, dass die haftungsrechtlichen Folgen gerade im Hinblick auf alle bestehenden Verbindlichkeiten (Altverbindlichkeiten) beim Insolvenzschuldner bleiben und nicht auf den Unternehmer, der die Assets erwirbt, übergehen.

Da es sich beim Erwerber um eine vom Insolvenzschuldner unterschiedliche Rechtsperson handelt, werden außerdem die gesamten Finanzierungsthemen, die häufig die Insolvenz verursacht haben, nicht in die Zukunft mitgenommen, vielmehr wird eine völlig neue Finanzierung des Unternehmens strukturiert werden können.

Eine übertragende Sanierung bietet daneben einen gewissen Zeitvorteil, da kein oder nur ein geringerer Abstimmungsbedarf mit Gesellschaftern und Gläubigern erforderlich ist.

Die Transaktionsstruktur beim Asset-Deal ist darüber hinaus verhältnismäßig einfach, insbesondere sind Veränderungen in der Gesellschafterstruktur hierdurch ohne Weiteres möglich, ohne dass komplexe und fehleranfällige Prozesse durchgeführt werden müssen. Aus diesem Grund bietet der Asset-Deal auch eine höhere Rechtssicherheit, weil er zudem nicht von dem unsicheren Ausgang einer Abstimmung von verschiedenen Gläubigergruppen abhängt.

Schließlich ist in den Fällen, in denen lediglich ein Teilbetrieb des Insolvenzschuldners fortgeführt werden kann, die Problematik des Überganges von Arbeitnehmern gem. § 613a BGB im Rahmen einer übertragenden Sanierung gut mit dem Instrument der Transfergesellschaft (BQG) lösbar.

Außerdem hilft hier die jüngere Rechtsprechung des Bundesarbeitsgerichts betreffend erwerberbezogene Konzepte.

Anforderungen

Die in Folge der derzeitigen Wirtschaftskrise verschlechterte Nachfrage auf Käuferseite fordert dem vorläufigen Insolvenzverwalter, der nach Stellung des Insolvenzantrages bestellt wird, eine erhöhte Aufmerksamkeit und größtmögliche Aktivität ab.

Unverzüglich hat der vorläufige Insolvenzverwalter den Insolvenzschuldner auf die Krisenursachen zu untersuchen und festzustellen, ob der Betrieb oder welche Teile des Betriebs sanierbar sind, welches Potenzial in diesen Betriebsteilen verborgen liegt und welche Erwerberkreise in Frage kommen.

Die Beiziehung geeigneter Transaktionsberater mit Marktkenntnis empfiehlt sich in der Regel ebenso wie die Ergänzung der Geschäftsleitung mit einem geeigneten Zeitmanager.

Insoweit ist es für die Sanierung eines Unternehmens von ausschlaggebender Bedeutung, welche Person vom Insolvenzgericht zum vorläufigen Insolvenzverwalter bestellt wird, da sich dieser durch proaktives und rasches Handeln, eine sichere Beherrschung der juristischen Materie und durch seine betriebswirtschaftliche Kenntnis und Intuition auszeichnet.

Sobald der vorläufige Insolvenzverwalter die sanierbaren Betriebsteile definiert hat, muss er zügig potenzielle Interessenten identifizieren und mit geeigneten, das vorhandene Potenzial beschreibenden Unterlagen ansprechen. Ein Zeitraum von zwei Wochen nach seiner Bestellung wird in den meisten Fällen hierfür angemessen sein.

Die ggf. mit mehreren Interessenten parallel zu führenden Verhandlungen erfordern eine professionelle Aufarbeitung der Unternehmensdaten, die Zurverfügungstellung dieser Daten, eine Erstellung eines (evtl. auch virtuellen) Datenraumes, einer erwerberorientierten, vom vorläufigen Verwalter erstellten positiven Planung und eine an den üblichen betriebswirtschaftlichen Kennzahlen ausgerichteten Ermittlung des Verkaufspreises.

Der Prozess um die Findung eines Investors ist in der Regel rechtzeitig bis zur Eröffnung des Insolvenzverfahrens abzuschließen, damit es noch vor Eröffnung des Insolvenzverfahrens zum Abschluss des Asset-Deal-Vertrages kommen kann. Dies geschieht einerseits aus Haftungsgründen und zum anderen, weil bei vielen Insolvenzen das Marktvertrauen nur bei Vorhandensein eines neuen Investors wiedergefunden werden kann.

Wenn der Verkaufsprozess in der knappen Frist nicht abgeschlossen werden kann, empfiehlt es sich die Möglichkeiten für die Verschiebung der Verfahrenseröffnung mit Hilfe eines Gläubigerdarlehens zu prüfen.

Anzumerken ist insofern, dass die häufig mit der Durchführung eines Insolvenzplans angestrebte Eigenverwaltung durch den bisherigen Vorstand bzw. Geschäftsführer überschätzt wird, da die Eigenverwaltung erst mit Eröffnung des Insolvenzverfahrens angeordnet wird.

In diesem Zeitpunkt ist der wesentliche Investitionsprozess jedoch bereits abgesprochen und determiniert. Für die bisherige Geschäftsleitung ist es daher von größerer Bedeutung, durch eine konstruktive Kommunikation mit dem vorläufigen Insolvenzverwalter die Einbeziehung in die Investorensuche sicherzustellen.

Die Eigenverwaltung empfiehlt sich aber dann, wenn im eröffneten Insolvenzverfahren Mehrwerte geschaffen werden oder wenn die Investorensuche auf Grund komplexer Strukturen des Insolvenzschuldners einen langen Zeitraum erfordert.

Finanzierung

Heutzutage ist es eine selbstverständliche Anforderung an professionelle Insolvenzverwalter, in sämtlichen Fragen der Unternehmensfinanzierung und der Eigenkapitalgewinnung kompetent zu sein. Mit dieser Kompetenz und der Einbringung eigener Vorschläge und Konzepte kann die Finanzierung des fortzuführenden Unternehmens aktiv unterstützt werden. Idealerweise bezieht der Insolvenzverwalter in derartige Konzepte auch öffentliche Fördermittel mit ein.

Der Schwierigkeit, die sich externen Investoren bei der Beschaffung der für die übertragende Sanierung erforderlichen Finanzmittel stellt, kann häufig mit der Einschaltung von Landesförderbanken bzw. der Kreditanstalt für Wiederaufbau erfolgreich begegnet werden. Selbstredend spricht der vorläufige Insolvenzverwalter in geeigneten Fällen auch ausländische Investoren an. Dabei wird es sich in der Regel aber nicht um strategische, sondern um Finanzinvestoren handeln.

Sofern keine externen Interessenten für den Erwerb eines sanierungsfähigen Teilbetriebes gefunden werden können, wird der Insolvenzverwalter in jedem Fall auch auf Management-Buy-out- oder -Earn-out-Lösungen zurückgreifen können und müssen. Hierbei hat der Insolvenzverwalter jedoch zu berücksichtigen, dass die Gläubigerinteressen ausreichend gewahrt und nicht durch zweifelhafte Insidergeschäfte gefährdet werden.

Vor allem dann, wenn sich kein Investor findet oder wenn eine Restrukturierung hauptsächlich auf

der Passivseite erforderlich ist, bietet sich jedoch dem vorläufigen Insolvenzverwalter die Alternative des Insolvenzplanes an. Diese ermöglicht in der Regel die weitere Zusammenarbeit mit den im Rahmen des Insolvenzverfahrens involvierten Gläubigern und kann beim Vorliegen von betriebsnotwendigen Lizenzen gar die einzige Lösung darstellen.

Der Insolvenzplan erfordert jedoch umfangreiche Abstimmungsarbeit mit den Gläubigern, so dass auch stets darauf zu achten ist, rechtzeitig mit den entsprechenden Vorbereitungsverhandlungen zu beginnen.

Eine Regelungslücke hat das deutsche Insolvenzrecht im Bereich der sanierenden Übertragung von Gesellschaftsanteilen. Die derzeitige intensive Diskussion zu diesem Thema könnte darauf hinauslaufen, dass in einem Insolvenzplan die Altgesellschafter als zu berücksichtigende Gruppe im Insolvenzplan aufgenommen werden und dort zur Übertragung auf den Erwerber verpflichtet werden könnten.

Sollten sie sich gegen die Übertragungsverpflichtung wehren (ggf. Enteignung), könnte nach Eidenmüller das Gericht durch Beschluss einer gegebenen Obstruktion der Gesellschafter entgegenwirken.



Weitere Informationen:

Josef Nachmann
Rechtsanwalt
Nachmann Vilgertshofer Scharf Barfuß
Rechtsanwalts GmbH
Theatinerstraße 15
80333 München

Telefon 089 242 074-0
Telefax 089 242 074-25
E-Mail kanzlei@nachmann.de
www.nachmann.com

Der optimierte Kapitalschnitt in der Krise – Sanieren oder Ausscheiden

von Dr. Klaus Matzen

Unternehmenskrisen sind typischerweise diejenigen Phasen, in denen Gesellschafterauseinandersetzungen die Regel sind und Minderheitsgesellschafter häufig einen besonderen vermeintlichen Wert in der von ihnen gehaltenen Beteiligung wiederentdecken.

Nicht selten führen gerade unterschiedliche Wertvorstellungen einerseits und die unterschiedliche finanzielle Leistungsfähigkeit oder -willigkeit andererseits zu Konfliktsituationen zwischen Gesellschaftern, in denen sie sogar zur Durchsetzung ihrer Interessen die Insolvenz ihres Unternehmens in Kauf nehmen.

Stein des Anstoßes ist nicht selten in der Krise der erforderliche aber auch notwendige Kapitalschnitt, d. h. die Kapitalherabsetzung, um eine bestehende oder drohende Überschuldungslage zu beseitigen, bei gleichzeitiger Kapitalerhöhung, um Investoren und damit frisches (unbelastetes) Kapital für die Gesellschaft einzuwerben.

Minderheitsgesellschafter nehmen diese Situation teilweise zum Anlass, um von Wertminderung, Enteignung oder gar Vermögensvernichtung zu sprechen.

Nicht selten scheitern Unternehmenssanierungen über einen Kapitalschnitt an dem Rückzug der Investoren, die sich nicht mit Widersprüchen und Anfechtungsklagen von Minderheitsaktionären auseinandersetzen wollen.

Kreditinstituten ist es mangels wirtschaftlichem und bilanziellem Eigenkapitals bei der Zielgesellschaft ebenfalls nicht möglich bestehende Kreditlinien zu prolongieren oder gar neue Betriebsmittellinien einzuräumen.

Der nachfolgende Beitrag beschäftigt sich mit der rechtlichen und sanierungstechnischen Gestaltung von Kapitalschnitten, die nach neuester Rechtsprechung sogar bei mangelnder Beteiligung eines Gesellschafters an der Sanierungsmaßnahme zu seinem Ausscheiden führen kann.

I. Bundesgerichtshof: „Sanieren oder Ausscheiden“

1. Bisherige Rechtslage zum Kapitalschnitt

Ungeklärt war lange Zeit, ob Minderheitsaktionäre verpflichtet sind, in der Krise der Aktiengesellschaft Kapitalmaßnahmen, die ihre Gesellschafterrechte beeinträchtigen, zu dulden oder diesen gar zuzustimmen.

Seit der sogenannten Girmes-Entscheidung des Bundesgerichtshofs aus dem Jahre 1995 ist anerkannt, dass einzelne Gesellschafter eine sinnvolle und mehrheitlich angestrebte Sanierung der Gesellschaft aus eigennützigen Gründen nicht verhindern dürfen. Allerdings gilt dies nur unter sehr engen Voraussetzungen, nämlich dann, wenn

- der Schadenseintritt für die zu sanierende Gesellschaft nicht durch Anfechtung des Gesellschafterbeschlusses verhindert werden kann,
- der Zusammenbruch der Gesellschaft bei Nichtumsetzung der Sanierungsmaßnahme unabwendbar ist,
- keine weniger eingreifende Alternative in Betracht kommt und
- das unternehmerische Ermessen zur anderweitigen Beseitigung der Unternehmenskrise bzw. Überschuldungslage auf nahezu null reduziert ist.

Weiterhin ist anerkannt, dass die der vereinfachten Kapitalherabsetzung folgende Kapitalerhöhung zur Abwendung einer unmittelbar drohenden Insolvenz nur in Form der Barkapitalerhöhung zulässig ist. Sacheinlagen sind unzulässig. Die kurzfristig erforderliche und umzusetzende Kapitalmaßnahme soll nicht durch Bewertungsprobleme, die die Anfechtungswahrscheinlichkeit erhöhen, belastet werden.

2. Der optimierte Kapitalschnitt

Der Kapitalschnitt ist gesellschaftsrechtlich durch einen Kapitalherabsetzungsbeschluss bei gleichzeitiger Kapital-

erhöhung durchzuführen, der in der Regel aufgrund seiner satzungsändernden Folge einer qualifizierten Stimmenmehrheit bedarf. Problematisch ist eine solche Beschlussfassung insbesondere bei so genannten Publikumsfonds, sei es bei offenen oder geschlossenen Mobilien- oder Immobilienfonds. Häufig ist hier der Kapitalschnitt zwar nicht die einzige, aber dennoch die entscheidende Maßnahme, die Grundlage für eine Weiterfinanzierung durch die Fremdkapitalgeber und damit für das Gelingen einer Sanierung sein kann.

Der Bundesgerichtshof hat aktuell mit Urteil vom 19. Oktober 2009 (BGH AZ: II ZR 240/08) entschieden, dass bei entsprechender Satzungsgestaltung der notwendige Kapitalschnitt sogar in letzter Konsequenz zum Ausscheiden von Gesellschaftern, die sich nicht an der Kapitalerhöhungsmaßnahme beteiligen, führen kann. Er hat damit eine für die Sanierungsberatung äußerst positive und zugleich richtungsweisende Grundsatzentscheidung getroffen, die in der Praxis – ebenso wie die Girmes-Entscheidung – unter klar definierten Voraussetzungen Anwendung findet.

Ein geschlossener Immobilienfonds in der Rechtsform einer offenen Handelsgesellschaft war durch Kürzung von öffentlichen Fördermitteln und Nichtdurchsetzbarkeit kostendeckender Mieten in eine wirtschaftliche Schieflage geraten. Das Eigenkapital der Gesellschaft war wirtschaftlich verbraucht. Sanierungsberater hatten die Sanierungsbedürftigkeit und Sanierungsfähigkeit der Gesellschaft unter bestimmten Voraussetzungen, insbesondere der Durchführung eines Kapitalschnitts über 99,9 % des Eigenkapitals, bestätigt. Satzungsmäßig war es den (Alt-)Gesellschaftern freigestellt, an der Kapitalerhöhung mitzuwirken. Es war jedoch eine automatische Ausscheidensregelung für diejenigen Gesellschafter vorgesehen, die sich an der Sanierungsmaßnahme nicht beteiligten.

Im Ausscheidensfalle sollte der Gesellschafter das auf ihn entfallende Auseinandersetzungsguthaben erhalten. Die Sanierungsberater errechneten für den Fall der sofortigen Zerschlagung der Gesellschafter eine Zahlungsverpflichtung eines jeden (aufgrund der Rechtsform der oHG persönlich haftenden) Gesellschafter in Höhe von 133 % seiner ursprünglichen Einlage, bei Fortführung in Höhe von 120 %.

Der Bundesgerichtshof bestätigte nun den in der Satzung geregelten Kapitalschnitt mit der Rechtsfolge des Ausscheidens desjenigen Gesellschafter, der keine Kapitalerhöhung zeichnete, bei gleichzeitiger Verpflichtung dieses Gesellschafter auf Zahlung seines negativen Ausein-

dersetzungsguthabens, und zwar einer im Zerschlagungsfall nachzuzahlenden Quote in Höhe von 133 % seiner Einlage, in das Gesellschaftsvermögen.

In Anlehnung an die Wertung in der Girmes-Entscheidung stellt der Bundesgerichtshof zunächst klar, dass sich in besonders gelagerten Ausnahmefällen für jeden einzelnen Gesellschafter aus seiner gesellschaftlicher Treuepflicht seine Verpflichtung zur Zustimmung einer satzungsändernden Beschlussfassung ergeben kann, da es den risikobereiten Gesellschaftern nicht zumutbar ist, die Gesellschaft mit den nicht zur Investition weiteren Kapitals bereiten Gesellschaftern fortzusetzen. Der Bundesgerichtshof konkretisiert die Zustimmungspflicht dahingehend, dass sie mit Rücksicht auf das bestehende Gesellschaftsverhältnis oder auf die bestehenden Rechtsbeziehungen der Gesellschafter untereinander dringend erforderlich ist und die Änderung des Gesellschaftsvertrags dem Gesellschafter unter Berücksichtigung seiner eigenen Belange zumutbar ist.

Im Ergebnis ist diese Entscheidung für den ausscheidenden Gesellschafter einschneidend, da er nicht nur seine Gesellschafterstellung verliert, sondern als ausscheidender Gesellschafter einen höheren Betrag an die Gesellschaft leisten muss als bei Fortführung seiner Beteiligung. Die Entscheidung ist aber rechtlich konsequent und für die Sanierungspraxis zu begrüßen.

II. Anforderungen an die Sanierungs- und Rechtsberatungspraxis

An die Sanierungsberatung und die präventive Vertragsgestaltung stellt die vorgenannte Entscheidung des Bundesgerichtshofs klar definierte Anforderungen, die sich in drei Punkten wie folgt zusammenfassen lassen:

1. Eindeutige Satzungsregelung

Die Möglichkeit der Kapitalherabsetzung bei gleichzeitiger Kapitalerhöhung zur Abwendung einer wirtschaftlichen Schieflage sollte ebenso wie die konkreten Zeichnungsvoraussetzungen und Zeichnungsfolgen in der Satzung klar definiert werden.

Im Hinblick auf die Ausscheidensfolgen bei Nichtzeichnung sollte zur Vermeidung von Auseinandersetzungen in der Satzung klargestellt werden, dass

den ausscheidenden Gesellschafter eine Nachschusspflicht treffen kann. Der vom Bundesgerichtshof ausgeteilte Sachverhalt sprach in der Satzung davon, dass der ausscheidende Gesellschafter „... sein Auseinandersetzungsguthaben (erhält)“ und er Anspruch auf Erstellung einer Auseinandersetzungsbilanz hat, in der auch stille Reserven zu berücksichtigen sind. Diese Formulierung könnte unter Berücksichtigung der standardisierten Fassung der Beitrittsverträge und bei strenger Auslegung im Hinblick auf die einschneidende wirtschaftliche Nachschussverpflichtung zum Ausgleich seines negativen Auseinandersetzungsguthabens für den Gesellschafter als Verstoß gegen AGB-Regelungen angesehen werden, obgleich jeder Gesellschafter, der einer oHG beiträgt, wissen sollte, dass er im Zweifel persönlich haftet.

Die persönliche Haftung sollte aber im Rahmen der präventiven Satzungsgestaltung die Verpflichtung des ausscheidenden oHG-Gesellschafters zum Ausgleich seines negativen Auseinandersetzungsguthabens in der Satzung ausdrücklich für den Fall Niederschlag finden, in dem die Gesellschaft ohne ihn fortgeführt wird, um einer Inhaltskontrolle abschließend standzuhalten.

2. Feststellung der Sanierungsbedürftigkeit und Sanierungsfähigkeit

Die Sanierungsbedürftigkeit und Sanierungsfähigkeit der Gesellschaft musste in dem vom Bundesgerichtshof entschiedenen Fall festgestellt werden. Dem ist grundsätzlich zuzustimmen. Allerdings ist zu berücksichtigen, dass die Sanierungspraxis seit dem 20. August 2009 mit der Stellungnahme S 6 (Anforderungen an die Erstellung von Sanierungskonzepten) des Instituts der Wirtschaftsprüfer arbeitet, nach der „nur noch“ auf die Sanierungsfähigkeit im Sinne der Erzielung nachhaltiger Ertragskraft des Krisenunternehmens abgestellt wird.

3. Alternativrechnung für den Ausscheidens- und Verbleibensfall

Das Sanierungsgutachten sollte schließlich neben

- einer schlüssigen integrierten Vermögens- und Finanzplanung bezogen auf
 - die Fortführung der Gesellschaft und
 - den Liquidationsfall

Fazit:

1. Bereits im Rahmen der Satzungsgestaltung sollte präventiv eine Ausscheidensregelung für Gesellschafter, die einen Kapitalschnitt nicht mittragen, geregelt werden. Hierbei sollten die Ausscheidensfolgen, namentlich die Zahlung eines möglichen negativen Auseinandersetzungsguthabens, ausdrücklich aufgeführt werden.
2. Die vom Bundesgerichtshof entwickelten Rechtsgrundsätze zum Kapitalschnitt bei der offenen Handelsgesellschaft dürften auf Kapitalgesellschaften übertragbar sein.
3. Wird eine Gesellschaft über einen Kapitalschnitt saniert, so muss das Sanierungsgutachten neben der integrierten Vermögens- und Finanzplanung eine Alternativrechnung auch für den Fall des Ausscheidens eines Gesellschafters darstellen.

- eine Alternativrechnung bezogen auf
 - die Nachschussverpflichtung des einzelnen Gesellschafters im Falle der Zeichnung neuer Kapitalanteile und
 - ein ggf. negatives Auseinandersetzungsguthaben für den Fall des Ausscheidens eines Gesellschafters

beinhalten.



Weitere Informationen:

Rechtsanwalt
Dr. Klaus Matzen
Dr. Matzen & Partner
Rechtsanwälte Wirtschaftsprüfer Steuerberater
Neuer Wall 44
D-20354 Hamburg

Telefon 040 80 80 480
Telefax 040 80 80 484
E-Mail matzen@matzen-partner.de
www.matzen-partner.de



Post-Merger-Integration unter Sanierungsbedingungen

von Volker Riedel

1. Ausgangssituation

2005 wurde von der Unternehmensgruppe A die strategische Entscheidung getroffen, die Unternehmensgruppe B in Deutschland zu übernehmen. Diese deutsche Unternehmensgruppe war ein klassischer Sanierungsfall. Die deutlich höhere Ausbeute und das integrierte Produktionskonzept haben der Unternehmensgruppe A erhebliche Cash-Reserven in den letzten Jahren eingespielt. Mit der Übernahme erfolgte ein Know-how-Transfer auf der Produktionsebene, erhebliche Investitionen wurden getätigt sowie Management-Ressourcen zur Verfügung gestellt.

Das Ganze wurde in den Folgejahren von dem massiven konjunkturellen Aufschwung unterstützt, der beide Unternehmen zu höchster Profitabilität führte.

Damit konnte man im Jahre 2007 das Zwischenfazit ziehen „alles richtig gemacht“ und hat sich zu weiteren Kapazitätserweiterungen entschlossen.

2. Einfluss der Krise

Bereits in der Frühphase der weltweiten Finanzkrise wurde die Branche beider Unternehmen massiv durch einen Verfall der Absatzmengen getroffen. Im Gegensatz zu anderen Wettbewerbern war die Bonität und finanzielle Stabilität beider Unternehmensgruppen durch die Eigenkapitalstärke gewährleistet. Dennoch hat sich durch den Mengen- und Ertragsverfall eine besondere Herausforderung herauskristallisiert – die nach wie vor vorhandenen unterschiedlichen Strukturen beider Unternehmensgruppen.

3. Struktur und Defizite sind aufgebrochen

Die Produktionstechnologie sowie die technischen Anlagen hatten die Überlegenheit beider Unternehmensgruppen nachgewiesen. Durch die enor-

men Verwerfungen im Markt haben sich nun die Schwächen der Geschäftsmodelle deutlich herauskristallisiert.

Das Geschäftsmodell von A hat sich als ein rein Opportunity-getrieben erwiesen. Wo die Märkte boomten, z. B. in Spanien, wurde die Vertriebsarbeit forciert. Bereits besetzte Märkte wurden vernachlässigt. Umso größer waren damit auch die Rückschläge mit dem Einsatz der Rezession. Die Organisation konnte nicht dagegenhalten, weil durch den Opportunity-getriebenen Ansatz nachhaltige Kundenbeziehungen nicht besonders ausgeprägt waren und Wettbewerber in die Altmärkte eingedrungen waren.

Dagegen hatte die Unternehmensgruppe B über Jahre hinweg ein strategisch nachhaltig ausgerichtetes Vertriebs- und Geschäftsmodell entwickelt. Sie war in den Branchen organisierter aufgestellt und hatte eine deutlich bessere Führungsstruktur. Sie war managementgetrieben, die Unternehmensgruppe A inhabergetrieben.

Durch die unterschiedlichen Strukturen beider Firmen waren auch die Controllinginstrumente nicht einheitlich, dies hatte zur Folge, dass Entscheidungen über Standorte und Sortimente nicht mehr faktenorientiert, sondern emotional gefällt wurden. Die Entscheidungsfähigkeit auf Konzernebene war nicht mehr gegeben. Spannungen im Management waren die Folge. Auch der Versuch eine funktionsorientierte Konzernführung zu installieren, scheiterte.

4. Die Phase der Post-Merger-Integration

Das Projekt der Post-Merger-Integration und der daraus neu abzuleitenden Führungsstruktur wurde über drei Monate mit vier Management-Workshops unterstützt durch eine Führungskräftebefragung durchgeführt. Die Ergebnisse der Führungskräftebefragung, die segmentiert nach den beiden Unternehmensgruppen, aber auch nach Führungsebenen betrachtet wurde, zeigte sehr offenkundig die Sollbruchstellen in der bestehenden Konzernorganisation.

Vor allem machte sich im Rahmen der Organisationsanalyse die Zerrissenheit der Organisation auf der Führungsebene bemerkbar. Getrieben durch juristische Einheiten

Organisationsmodell	Gesamtpunktzahl (Gewicht x Erfüllung)					
	0	25	50	75	100	125
0. Derzeitige Führungsorganisation	77,8					
1. Finanzholding	keine favorisierte Variante des Projektteams, wird ausgeschlossen und daher nicht bewertet					
2. Strategische Führungsholding	86,4					
2b. Strategische Führungsholding (prozessorientiert)	112,7					
3. Strategische Managementholding	122,7					
4. Strategisch/operative Managementholding	89,5					

Bewertung der Organisationsmodelle durch das Projektteam

hat es in keiner Linie (Funktion, Geschäftsfeld, Standort) eine durchgehende Führung gegeben. Insofern konnte auch in keinem der Geschäftsfelder, geschweige denn auf Konzernebene, eine abgestimmte Strategie verfolgt werden.

Im Rahmen des ersten Workshops mit dem Management wurden die wesentlichen Anforderungen an die Strategie bzw. an die zukünftige Organisationsstruktur des Konzerns

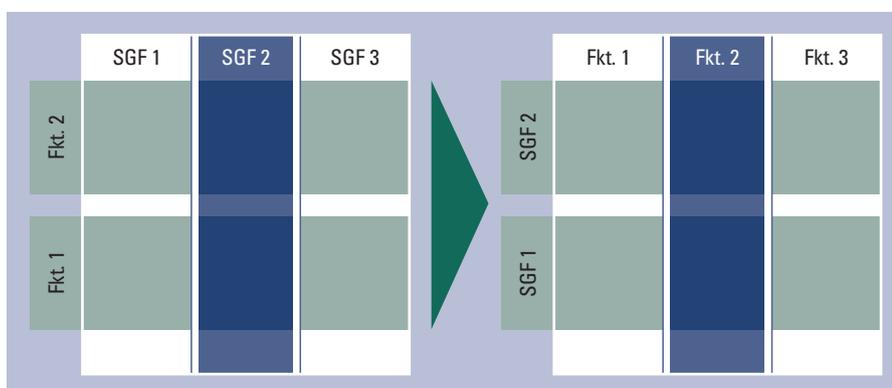
erarbeitet. Daraus wurden Leitsätze entwickelt, die für die Reorganisationsphase des Konzerns richtungweisend waren.

In einer weiteren Workshop-Runde wurden die verschiedenen Organisationsmodelle zum Aufbau einer Konzernholding strukturiert diskutiert. Die festgelegten Organisationsziele wurden mit den einzelnen ausgewählten Strukturalternativen verglichen und bewertet.

Die anschließende Diskussion hat noch etwas deutlich gemacht – die latente Spannung zwischen den Familienstämmen. Aus dieser Konstellation heraus wurde folgender grundsätzlicher Organisationsansatz entwickelt und begründet.

5. Der Dreh um 90 Grad

Die Organisationsstruktur wurde „um 90 Grad gedreht“ – von einer historisch geprägten Geschäftsfeldorganisation zu einer funktionalen Konzernstruktur. Begründungen für diesen Ansatz waren vor allem die enorme operative Herausforderung in der Bewältigung der aktuellen Krise, der Umbau des Geschäftsmodells der Unternehmensgruppe A und der damit verbundene massive Eingriff in die Unternehmensorganisation. Daher war es notwendig eine einheitliche operative Managementebene für den Konzern zu entwickeln – die Funktionen Vertrieb, Produktion und Einkauf wurden unter einer einheitlichen Führung zusammengelegt. Ausgehend von dieser Struktur mussten damit



90 Grad: Wechsel von der Geschäftsfeldorganisation zur funktionalen Organisation

nun die Standorte konsolidiert, die Vertriebseinheiten organisiert und der Einkauf gebündelt werden.

Mit der Schaffung der operativen funktionalen Organisationseinheiten wurde gleichzeitig eine übergeordnete strategische Konzernholding geschaffen, in der besonders die Familieninteressen gebündelt wurden. Damit wurde sichergestellt, dass die jeweiligen Familieninteressen nicht mehr in das operative Geschäft durchgreifen konnten.

Gleichzeitig wurde aber auch erreicht, dass sich die operativ aktiven Familienmitglieder zukünftig mit strategischen Fragen im Hinblick auf neue Märkte, neue Produkte, neue Technologien auseinandersetzen können.

Das Projektteam, das sich aus der Managementebene und W&P zusammensetzte, hat mit dieser strategischen Führungsholding und der damit verbundenen Post-Merger-Integration beider Unternehmenseinheiten eine Lösung geschaffen, die

- eine bessere Trennung zwischen operativen und strategischen Aufgaben geschaffen hat.
- eine Zusammenführung der beiden Organisationen sichtbar gefördert hat.
- die Effektivitäts- und Synergiepotenziale konzernübergreifend besser hebt.
- einen organisatorischen Rahmen für die nachhaltige Entwicklung abbildet.

Fazit:

Dieses Projektbeispiel hat sehr gut aufgezeigt, wie sich die Überlegenheit von Geschäftsmodellen durch konjunkturelle Einflüsse massiv verändern kann. Es hat gezeigt, dass die Effizienz in der Produktion zwar Kosten- und Wertschöpfungsvorteile bietet, aber nicht automatisch die Nachhaltigkeit des Überlebens im Markt sichert. Defizite werden durch Krisen offenkundig und damit erhält der chinesische Begriff für Krise „Weiji“ seine eigentliche Bedeutung, dass Krise nämlich nicht nur eine Gefahr, sondern auch eine Chance darstellt. In diesem Falle wurde die Chance zur Veränderung erfolgreich genutzt.

Das Zusammenspiel bzw. die Ausgewogenheit von stabiler Finanzierungsstruktur, Exzellenz in Wertschöpfung und Markt und der strategischen Stoßrichtung sind die Hauptfaktoren für nachhaltiges Wirtschaften. W&P hat daher für Krisenunternehmen bereits vor Jahren den Begriff der gestaltenden Sanierung geprägt. Eine Sanierung, die sich nicht nur mit der Passivseite, sondern mit der Nachhaltigkeit der Entwicklung des Unternehmens auseinandersetzt.

6. Umsetzung

Die Umsetzung dieses Veränderungsprozesses wurde im Rahmen einer speziellen Projektorganisation mit Lenkungsausschuss unterstützt, um sicherzustellen, dass neben den operativen Herausforderungen die einzelnen Projektbausteine auch tatsächlich nachhaltig, in der richtigen Reihenfolge und mit der notwendigen Konsequenz umgesetzt werden.



Weitere Informationen:

Volker Riedel
Senior Projektleiter
Restructuring & Finance
Dr. Wieselhuber & Partner GmbH
Unternehmensberatung
Nymphenburger Str. 21
D-80335 München

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



Wer muss für die Folgen rechtswidriger Beihilfen eintreten?

von Georg Brüggen

Der Staat haftet für seine Fehler gegenüber Banken, Geschäftsführern und Gesellschaftern

Beihilfen, die nicht im Rahmen der Voraussetzungen der Förderrichtlinie gewährt werden, die von der Kommission genehmigt wurden (Programmbeihilfen) oder für die es gar kein genehmigtes Programm gibt (Einzelbeihilfen) müssen bei der Kommission angemeldet werden (Anmeldepflicht). Bis die Genehmigung vorliegt, besteht das sogenannte Durchführungsverbot¹⁾ (Wartepflicht). Wird gleichwohl z. B. eine staatliche Ausfallbürgschaft ausgereicht, ist diese nichtig. Wer muss aber am Ende dafür eintreten und die Zeche zahlen?

Die Anknüpfungspunkte für die Lösung dieser Problematik sind die bereits erwähnte europarechtlich begründete Anmelde- und Wartepflicht für programmabweichende Programmbeihilfen und Einzelbeihilfen. Ob die europarechtliche Anmelde- und Wartepflicht gewährleisten soll, dass die Kommission die Gewährung von Beihilfen, die mit dem Gemeinsamen Markt unvereinbar sind, rechtzeitig verhindern kann, oder ob diese Pflicht auch den Interessen des Zuwendungsempfängers und der weiteren an der beabsichtigten Subvention Beteiligten zu dienen bestimmt ist, sie insbesondere vor Dispositionen im Vertrauen auf eine möglicherweise objektiv rechtswidrige Beihilfe schützen soll, ist eine Frage, die in der Rechtsprechung der Bundesgerichte bislang nicht abschließend geklärt ist. Darauf kommt es aber bei der Beantwortung der aufgeworfenen Frage im Ergebnis auch nicht an. Denn entscheidend ist, dass die Anmelde- und Wartepflicht für die Förderbehörde eine weitere Pflicht auslöst, nämlich die Hinweispflicht. Die Förderbehörde ist verpflichtet, darauf hinzuweisen, dass die Subvention unter Verstoß gegen die Notifizierungs- und Wartepflicht gewährt wird und deshalb die Gefahr einer sofortigen Rückforderung besteht²⁾.

Diese Hinweispflicht ist anders als im Verhältnis einer Bank zum Sicherungsgeber für ein Darlehen nicht einge-

schränkt³⁾. Denn selbst wenn es sich um eine Förderbank handelt, führt der Subventionsgeber zwar formal die Bezeichnung „Bank“. Er handelt aber in seinem gesetzlichen Auftrag entsprechend als subventionsbewilligende Fachbehörde und ist daher verpflichtet, die Zuwendungsempfänger über beihilfenrechtliche Besonderheiten, mit denen die Beteiligten nicht ohne weiteres rechnen können, aufzuklären. Dies trifft insbesondere für die spezifischen Gefahren zu, die mit der vorzeitigen Gewährung der Beihilfe verbunden sind. Das gilt umso mehr, als die drohende Rückforderung durch das rechtswidrige Handeln der Förderbehörde, nämlich dem Verstoß gegen die Anzeige- und Wartepflicht, erst heraufbeschworen wird.

Die Einhaltung der europarechtlichen Anmelde- und Wartepflicht gehört zu den Kardinalpflichten der Förderbehörde⁴⁾, egal ob sie eine Förderbank oder eine klassische Verwaltungsbehörde ist. Die Hinweispflicht besteht aber nicht nur im Verhältnis zum Subventionsnehmer. Ihrer Hinweispflicht muss die Förderbehörde auch gegenüber einer Bank z. B. im Falle einer staatlichen Ausfallbürgschaft oder gegenüber den Gesellschaftern und Geschäftsführern von Gesellschaften genügen, wenn diese ganz oder teilweise für Fördermittel die Haftung übernehmen, wie dies in vielen Fällen üblich ist.

Diese Hinweispflicht entbindet natürlich weder eine Bank, zu deren Gunsten eine Ausfallbürgschaft übernommen wird, noch die genannten Gesellschafter oder Geschäftsführer von der Verpflichtung, die sie ihrerseits haben, sich zu vergewissern, ob die Förderbehörde ihrer Anzeigepflicht gegenüber der Kommission nachgekommen ist. Denn nach der ständigen Rechtsprechung des Gerichtshofs der Europäischen Gemeinschaft (EuGH) kann ein beihilfenbegünstigtes Unternehmen unter europarechtlichen Gesichtspunkten grundsätzlich nur dann auf den Bestand einer Beihilfe vertrauen, wenn es sich vor Empfang der Zuwendung vergewissert hat, dass die Subvention unter Einhaltung des in Art. 88 Vertrag zur Gründung der Euro-

1) vgl. Art. 88 Abs. 3 S. 2 EG.

2) vgl. hierzu EuGH Slg. 1996 I-3547, 3590 Rn. 39 f..

3) vgl. z.B.: BGH, Urteil v. 10.01.2006 - XI ZR 169/05 - NJW 2006, 845, 847, Rn. 21 m.w.N..

4) BGH, Urt. v. 06.11.2008 - Az.: III ZR 279/07 - BGHZ 178, 243 ff..

päischen Gemeinschaft (EG) vorgeschriebenen Verfahrens gewährt wird, selbst wenn bei einer Anwendung der für den innerstaatlichen Bereich anerkannten Maßstäbe die Voraussetzungen für den Vertrauensschutz erfüllt wären⁵⁾. Danach ist es einem sorgfältigen Gewerbetreibenden regelmäßig möglich und zumutbar, sich zu vergewissern, ob die Behörde das in dieser Bestimmung vorgesehene Verfahren beachtet hat.

Ohne eine solche Überprüfung der Notifizierung wird das Vertrauen in den Bestand der Beihilfe selbst dann nicht geschützt, wenn die beihilfengewährende Stelle den Empfänger falsch beraten hat oder aus anderen Gründen in weit überwiegendem Maße die Verantwortung für die rechtswidrige Beihilfenbewilligung trägt⁶⁾.

Ohne Nachprüfung, ob die Behörde ihrer Anzeigepflicht nachgekommen ist, können auch andere Personen, als der Subventionsempfänger, also Banken, die eine Ausfallbürgschaft übernehmen oder Gesellschafter und Geschäftsführer der geförderten Unternehmen, die als Garant eine Haftung übernommen haben, nicht auf den Bestand der Beihilfe vertrauen⁷⁾.

Aber: Die Pflichten der Beteiligten müssen zueinander ins Verhältnis gesetzt werden. Nach der jüngeren Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs fällt bei Abwägung des Obliegenheitsverstößes der begünstigten Bank oder der haftenden Gesellschafter und Geschäftsführer (Verstoß 1) mit dem Verstoß der Förderbehörde gegen die Notifizierungs- und Wartepflicht (Verstoß 2) und ihrer daraus resultierenden Hinweispflicht (Verstoß 3), der Verursachungsbeitrag des Verstoßes 1 in der Regel gegenüber den Verstößen 2 und 3 nicht entscheidend ins Gewicht.

Das weit überwiegende Verschulden trifft regelmäßig die Förderbehörde. Sie setzt mit ihren Pflichtverstößen die wesentliche Ursache für das Entstehen der (möglichen) Forderung gegenüber den genannten Banken, Gesellschaftern und Gläubigern. Dies gilt insbesondere, weil es sich bei der Anzeige- und der Wartepflicht der subventionsgewährenden Behörde um beihilfenrechtliche Kardinalverpflichtungen handelt und ein Verstoß hiergegen regelmäßig auf einem schwerwiegenden Verschulden beruht.

Im konkreten Einzelfall kann natürlich ein relevantes Mitverschulden der Handelnden auf der Seite der Begünstigten nicht ausgeschlossen werden.

In der juristischen Fachliteratur wird zwar seit Jahren von etlichen Autoren eine andere Ansicht vertreten⁸⁾. Der Bundesgerichtshof hat diese Auffassung aber verworfen und hat die Kardinalpflicht der Förderbehörde als maßgebliche Verpflichtung qualifiziert. Weil der Bürger grundsätzlich auf das rechtmäßige Handeln der Behörden vertrauen dürfe, läge ein besonders schwerer Sorgfaltspflichtverstoß, der den Vorwurf grober Fahrlässigkeit rechtfertigen könnte, in der Regel nicht vor, wenn der Beihilfenbegünstigte oder ein beteiligter Dritter es versäumten, sich nach der Einhaltung der Notifizierungspflicht durch die Behörde zu erkundigen⁹⁾.

Banken, die eine staatliche Ausfallbürgschaft erhalten, obwohl sie diese wegen des Durchführungsverbots bei unzulässigen Programmbeihilfen und Einzelbeihilfen nicht hätten erhalten dürfen, stehen, wie eingangs dargestellt wurde, vor dem Problem, dass diese Bürgschaften nach der Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs nichtig sind, weil das Bürgschaftsversprechen des Staats gegenüber der Bank nichtig ist¹⁰⁾, kann die Bank, weil das Außenverhältnis zum Ausfallbürgen von Anfang an unwirksam ist, aus Verschulden bei Vertragsschluss bzw. aus Verschulden bei Begründung des Außenverhältnisses gegen die Förderbehörde vorgehen, die sich ihr gegenüber verbürgt hatte. Dabei kann sie sich auf das pflichtwidrige Verhalten der Förderbehörde wegen der zuvor beschriebenen Obliegenheitspflichtverletzungen (Verstöße 2 und 3) berufen.

An die Stelle des nichtigen Bürgschaftsanspruchs tritt der vorvertragliche Schadensersatzanspruch. Dieser Anspruch ist darauf gerichtet, dass die Förderbehörde die Bank so stellt, als ob es das Bürgschaftsgeschäft nicht gegeben hätte (negatives Interesse). Hätte es die Bürgschaft nicht gegeben, dann hätte die Bank den verbürgten Teil nicht als Darlehen ausgereicht. Den Ausgleich dieses negativen Interesses kann die Bank von der Förderbehörde fordern.

Entsprechendes gilt für Gesellschafter und Geschäftsführer eines zu Unrecht geförderten Unternehmens. Werden diese in Anspruch genommen, weil das Unternehmen, das die Förderung erhalten hat, ausfällt, haben sie einen Anspruch aus Verschulden bei Vertragsschluss bzw. aus Verschulden bei Entgegennahme der Garantierklärung gegen die Förderbehörde. Dieser Anspruch ist darauf gerichtet, dass die Betroffenen so gestellt werden, als ob sie die Haftungserklärung nicht abgegeben hätten. Per Saldo scheidet damit eine Haftung aus.

5) vgl. z.B.: EuGH Slg. 2005 I-11137, 11196 Rn. 104; BVerfG NJW 2000, 2015; BGH, Urteil v. 20.01.2004 - XI ZR 53/03 - ZIP 2004, 498, 500; BVerwGE 106, 328, 335 und 338; 92, 81, 86.

6) EuGH Slg. 1997, I-1591, 1621, Rn. 43.

7) BGH, Urt. v. 06.11.2008 - Az.: III ZR 279/07, BGHZ 178, 243 ff. unter Berufung auf EuG Slg. 2003, II-1789, 1813 f, Rn. 58; Generalanwalt Cosmas Slg. 1996, I-5151, 5194 f, Rn. 100.

8) vgl. z.B. Erbguth, Allgemeines Verwaltungsrecht, 2. Aufl., § 16 Rn. 35; Schütz/Dibelius, Jura 1998, 427, 433 f; Richter DÖV 1995, 846, 850.

9) BGH, Urt. v. 06.11.2008 - Az.: III ZR 279/07 - BGHZ 178, 243 ff..

10) § 134 BGB i.V.m. Art. 88 Abs. 3 S. 2 EG.

Fazit: Auf der Grundlage der neueren Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs kann der Staat, wenn er unter Verstoß gegen das EG-Recht fördert, sich nicht mehr aus seiner Verantwortung stellen. Er muss zu seinen Fehlern stehen. Der Vorrang des EG-Rechts wird auf diese Weise auf das Kernproblem rechtswidriger Beihilfen und auf das unmittelbare Verhältnis zwischen dem Staat und dem Beihilfenempfänger beschränkt. Dies ist zu begrüßen. Denn es ist nicht einzusehen, warum Banken und Garanten, die im Rahmen der Förderung Haftungspflichten übernehmen, im Ergebnis für Fehler einstehen sollen, die vorrangig die Förderbehörde zu vertreten hat. Sie ist der Förderspezialist. Sie muss die Zeche zahlen.



Weitere Informationen:

Staatsminister a. D.
Rechtsanwalt und
Dipl.-Betriebswirt (VWA)
Georg Brüggem, a. D.
Anwaltskanzlei Georg Brüggem
An der Frauenkirche 12
D-01067 Dresden

Telefon 0351 56 33 - 00
Telefax 0351 563 30 -15
E-Mail brueggen@brueggen-ra.de
www.brueggen-ra.de



Dr. Wieselhuber & Partner jetzt auch in Stuttgart

Der großen und wohl auch weiter zunehmenden Bedeutung des Bankplatzes Stuttgart haben wir Rechnung getragen und zum 1. Oktober 2009 ein Büro im Stuttgarter Zentrum eröffnet.

Mit einem erfahrenen und seit Jahren in Stuttgart bekannten Team stehen wir jetzt für schnelle Abstimmungen, regionale Fragestellungen und Projekte mit dem vollen Leistungsspektrum von Dr. Wieselhuber & Partner zur Verfügung.

Unser neues Team ist im historischen Marquardtbaum am Schlossplatz untergebracht. Durch die gewachsenen Beziehungen zu baden-württembergischen Unternehmen sowie dem regionalen Finanzierungsnetzwerk können wir uns noch schneller und flexibler als bisher auf Kundenanforderungen einstellen.

Im Sinne des ganzheitlichen Beratungsansatzes von Dr. Wieselhuber & Partner sehen wir es als zielführend an Unternehmensrisiken frühzeitig und umfassend beurteilen zu können. In der Bürogemeinschaft mit Elsässer Reize Riesle, einer auf insolvenzrechtliche Fragen spezialisierten Anwaltskanzlei, sehen wir deshalb eine ideale Ergänzung auf regionaler Ebene. Wir können neben allen betriebs- und finanzwirtschaftlichen Themen auch die in der Sanierung und Restrukturierung mitunter relevanten rechtlichen Aspekte abklären.

Neben Herrn Volker Wintergerst steht unseren Kunden und Empfählern mit Herrn Robert Weinmann ein Senior Projektleiter und CRO mit langjähriger Berufs- und Projekterfahrung unseren Kunden und Empfählern zur Verfügung.



Robert Weinmann

Dr. Wieselhuber & Partner GmbH
Unternehmensberatung
Bolzstraße 6
D-70173 Stuttgart

Tel.: 0711 699 855 0
Fax: 0711 699 855 20
www.wieselhuber.de

Neue Führung und Geschäftsstrukturen bei Dr. Wieselhuber & Partner

Seit vielen Jahren gehört Dr. Wieselhuber & Partner zu den bedeutenden nationalen Playern, wenn es um die Beratung von inhabergeführten Unternehmen bei Fragestellungen der strategischen Ausrichtung, der Effizienz der Geschäftsprozesse sowie der Restrukturierung geht.

Um im Bereich der Wertschöpfungsprozesse sowie in der Umsetzung, insbesondere von Sanierungs- und Restrukturierungskonzepten, noch stärker zu werden und damit das weitere Wachstum sicherzustellen, haben wir die Geschäftsführungsebene von Dr. Wieselhuber & Partner neu strukturiert und personell deutlich verstärkt.

Herr Dr. Walter Stadlbauer verantwortet als Geschäftsführer den Bereich Management Consulting und damit den traditionellen branchenbezogenen Bereich der Strategieberatung. Im Mittelpunkt stehen alle Fragen rund um das Geschäftsmodell, seiner Alleinstellungsmerkmale sowie der Perspektiven in Markt und Wettbewerb. Dies umfasst auch die Prüfung von strategischen Allianzen, die Positionierung des Unternehmens im Konsolidierungsprozess der Branche und somit aller Alternativen zur Stand-Alone-Perspektive.

In der Strategieumsetzung geht es meist um die Wettbewerbsstrategie, d.h. um die Mittel bzw. Instrumente mit denen an der Front um den Kunden gekämpft wird. Intern erfolgt die notwendige Ausrichtung in der Führungsorganisation, in den Bereichen Marketing und Vertrieb sowie hinsichtlich Leistungsspektrum, Sortiment und Innovation.



Herr Dr. Stefan Niemand verantwortet als Geschäftsführer den neuen Bereich Business Performance Management, der sich auf die Weiterentwicklung und Optimierung der Geschäftsprozesse entlang der Wertschöpfungskette sowie auf Automotive konzentriert. Wesentliche Leistungsbausteine betreffen die dispositiven Prozesse, die Produktauflösung sowie die Anbindung aller wesentlichen internen bzw. externen Lieferanten und somit die Steuerung des Wertschöpfungsnetzwerkes. Im Bereich Produkt bzw. Sortiment liegt die Stoßrichtung auf dem Feld der Komplexitäts- bzw. Vielfaltskosten und damit der Produktstruktur. Darauf aufbauend erfolgt die Produktkostenoptimierung im Sinne eines Target-Costing.

Damit hat sich W&P über die Strategiekompetenz hinaus im Bereich der Wertschöpfung nachhaltig verstärkt.

In Sanierungsprojekten können wir jetzt das Geschäftsmodell nicht nur

optimal am Markt- und Wettbewerb ausrichten, sondern auch die dahinterliegenden Prozess- und Wertschöpfungsstrukturen optimal an die strategischen Rahmenbedingungen anpassen.



Weitere Informationen:
 Dr. Walter J. Stadlbauer
 Geschäftsführer
 Dr. Wieselhuber & Partner GmbH
 Nymphenburger Str. 21
 D-80335 München

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



Weitere Informationen:
 Dr. Stefan Niemand
 Geschäftsführer
 Dr. Wieselhuber & Partner GmbH
 Nymphenburger Str. 21
 D-80335 München

Telefon 089 286 231 12
 Telefax 089 286 232 85
 E-Mail sniemand@wieselhuber.de
 www.wieselhuber.de

Herr Volker Wintergerst verstärkt die Führung und das Kompetenzspektrum des Geschäftsbereichs Corporate Restructuring.

Der Geschäftsbereich Corporate Restructuring wurde in den letzten beiden Jahren massiv ausgebaut. Durch Herrn Volker Wintergerst haben wir die Geschäftsleitung qualitativ und kompetenzseitig fundiert verstärkt und mit Corporate Finance und den Standort Stuttgart ergänzt.

Herr Wintergerst verfügt über langjährige Corporate Finance- und Restrukturierungsexpertise sowie ein ausgeprägtes Netzwerk in Baden-Württemberg und Hamburg. Er steht damit für die Erweiterung des Kompetenzspektrums des Bereichs Corporate Restructuring um ein praxisorientiertes Leistungsspektrum Corporate Finance.

Gemeinsam mit Herrn Dr. Volkhard Emmrich führt Herr Wintergerst den neuen Geschäftsbereich Restructuring & Finance. Er war zuvor langjährig als geschäftsführender Partner einer großen und renommierten Wirtschaftsprüfungs- und Unternehmensberatungs-Gesellschaft in unternehmerischer Verantwortung tätig und bringt somit nicht nur fundierte Expertise im Bereich Corporate Finance, sondern auch hinsichtlich der Bilanzierung und des Sanierungsmanagements mit.

Wir gehen davon aus, dass künftig Fragestellungen der Passivseite an Bedeutung gewinnen werden und die Bedeutung der Rekapitalisierung

steigt. Vor diesem Hintergrund sehen wir uns mit der personellen Verstärkung und dem zusätzlichen Leistungsspektrum Corporate Finance gut gerüstet, um Sie auch in diesem Bereich qualifiziert zu unterstützen.

W&P steht somit in gewohnter Weise als ganzheitlicher Problemlöser zur Verfügung und hat sich frühzeitig auf die künftig relevanten Themen ausgerichtet.

Das heißt für Sie: Wir bieten Ihnen zusätzlich zu den klassischen Leistungen hinsichtlich Fortführungsprognosen, Entwicklung von Sanierungskonzepten, Rekonfiguration des



*Volker Wintergerst
Mitglied der Geschäftsleitung*



Geschäftsmodells und operatives Sanierungsmanagement in der leistungswirtschaftlichen Umsetzung jetzt die komplette Leistungspalette des Transaction-Supports und sind kompetenter Sparringpartner für Private-Equity-Häuser.

Regional führt Herr Wintergerst die Standorte Stuttgart und Hamburg als verantwortliches Mitglied der Geschäftsleitung.

Dr. Wieselhuber & Partner GmbH
Unternehmensberatung
Bolzstraße 6
D-70173 Stuttgart

Tel.: 0711 699 855 22
Fax: 0711 699 855 20
E-Mail: wintergerst@wieselhuber.de
www.wieselhuber.de

VERANSTALTUNGEN

Spezielle Instrumente in der Restrukturierung III

01.03.2010 Frankfurt am Main
19.04.2010 Düsseldorf
04.05.2010 München
14.06.2010 Berlin
22.06.2010 Stuttgart
08.02.2011 Hamburg

Inhaltsübersicht:

- Engpass Passivseite
- Die Treuhand – neuere Tendenzen
- Auswirkungen des MoMiG auf die Treuhand
- Treuhänder – ein breites Leistungsspektrum. Worauf Sie achten müssen
- Ersetzt das neue Sanierungsprivileg des § 39 IV InsO die doppelseitige Treuhand?
- Einsatzschwerpunkte und Argumente für eine Treuhand
- Rechtsprechung – neue Urteile

Sanierung und Insolvenz VIII:

27.09.2010 Frankfurt am Main
04.10.2010 Hamburg
25.10.2010 Düsseldorf
08.11.2010 Berlin
18.01.2011 Stuttgart
25.01.2011 München

Inhaltsübersicht:

- Sanierungsmanagement im Aufschwung
- Refinanzierung von Mezzaninen
- Alte und neue Optionen des Insolvenzrechts
- Innovative Konzepte der Passivseite
- Der M&A-Prozess bei Krisenunternehmen

Gerne senden wir Ihnen unser ausführliches Seminarprogramm zu.

Weitere Informationen:

Britta von Sachs
Assistentin der Geschäftsleitung
Dr. Wieselhuber & Partner GmbH
Unternehmensberatung
Nymphenburger Straße 21
D-80335 München

Telefon 089 286 231 16
Telefax 089 286 232 85
E-Mail sachs@wieselhuber.de
<http://www.wieselhuber.de>

I M P R E S S U M

Dr. Wieselhuber & Partner GmbH Unternehmensberatung

Nymphenburger Straße 21
D-80335 München

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

Redaktion

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

Design & Layout

Werbeagentur Kinzel, München

Der W&P-Newsletter Sanierung & Insolvenz

erscheint in regelmäßiger Folge. Nachdrucke, auch auszugsweise, nur mit vorheriger Genehmigung des Herausgebers.

Faxantwort

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

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

80335 München

Ihre Meinung
ist uns wichtig ...

Ihr Name und Ihre Anschrift:

Ihr Name und Ihre Anschrift:

Ja Nein

Anregung, Lob, Kritik:

**Kennen Sie jemanden,
der sich für unseren Newsletter
interessieren könnte? Dann
empfehlen Sie uns doch weiter!**



Dr. Wieselhuber & Partner ist das erfahrene, kompetente und professionelle Beratungsunternehmen für Familienunternehmen, für Konzerne unterschiedlicher Branchen sowie für öffentliche Institutionen. Wir sind spezialisiert auf die Steigerung von Wettbewerbsfähigkeit, Ertragskraft und Unternehmenswert. Strategie, Organisation, Führung, Ressourceneinsatz, Methoden & Systeme müssen einen nachweisbaren und nachhaltigen Beitrag zum Unternehmenserfolg liefern. Dieser Herausforderung stellen wir uns durch fundierte Analysen, kreative und machbare Konzepte und vor allem durch eine aktive Umsetzungsbegleitung.

Als unabhängige Top-Management-Beratung vertreten wir ausschließlich 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 objektiv und eigenständig.

Das schafft Mehrwert für unsere Kunden. Und diesen setzen wir durch unser unternehmerisches Denken und Handeln, unseren Blick für Detail- und Gesamtlösungen und durch unsere Verbindlichkeit in den Aussagen um.

STRATEGIE & INNOVATION

ORGANISATION & FÜHRUNG

MARKETING & VERTRIEB

PRODUKTENTSTEHUNG

SUPPLY CHAIN MANAGEMENT

RESTRUCTURING & FINANCE



Dr. Wieselhuber & Partner GmbH

Unternehmensberatung

München · Düsseldorf · Hamburg · Stuttgart

www.wieselhuber.de