

# Newsletter

Ausgabe Juli 08/09

## Es gibt (k)eine Kreditklemme: Wahrscheinlich auf lange Zeit

Liebe Geschäftsfreunde,

**die aktuellen Schwierigkeiten der Banken und des gesamten internationalen Finanzsektors haben über mehrere Wirkungsketten Einfluss auf die meisten Unternehmen.**

Zum einen sind die Rahmenbedingungen für die Refinanzierung der Unternehmen deutlich verändert. Zum anderen sind auch Lieferanten und Kunden eines Unternehmens von der Krise des Finanzsektors beeinflusst. Dies hat zur Folge, dass aufgrund verschlechterter Refinanzierungsmöglichkeiten z.B. im Maschinen- und Anlagenbau, im Exportgeschäft und im Immobilienbereich Projekte nicht realisiert werden können. U.a. haben die Kreditversicherer die Limite für einzelne Geschäfte stark gekürzt. Ganze Branchen wie z.B. die Automobilzuliefer, Stahl- und Textilindustrie sowie Speditionen werden von Kreditversicherern nahezu nicht versichert. Deshalb sind deren mögliche



Geschäftspartner nicht willens ungesicherte Geschäfte abzuschließen. Die wirtschaftliche Lage vieler Unternehmen wird dadurch nachhaltig verschlechtert. Hierdurch nehmen die Finanzierungsmöglichkeiten weiter ab und die Unternehmen befinden sich sowohl auf den Gütermärkten, als auch auf dem Finanzmarkt in der „Klemme“.

### Eigenkapitallücke der Banken

Im Bereich der Unternehmensfinanzierung werden heutzutage von den Banken höhere Ansprüche an die Unternehmensbonität und Kreditsicherheiten gestellt. Ursächlich hierfür sind ein gesteigertes Risikobewusstsein der Finanzgeber sowie eine gewaltige „Eigenkapitallücke“ des Finanzsektors

selbst. Insider schätzen, dass es im europäischen Finanzsektor eine „Eigenkapitallücke“ von über € 1.000 Mrd. gibt. Geht man von einer durchschnittlichen Eigenkapitalhinterlegung der Banken von 8 % für das Geschäftsvolumen aus, ist dadurch ein Geschäftsvolumen von über € 12.500 Mrd. betroffen. Es ist eher unwahrscheinlich, dass der Finanzsektor die Eigenkapitallücke schließen kann. Daher muss das Geschäftsvolumen – und hier vor allem das Kreditvolumen – in den nächsten Jahren deutlich reduziert werden.

### Reduzierung des Bankgeschäftsvolumens durch EU Auflagen

Zudem ist der dt. Bankensektor, z.B. die Commerzbank, aufgrund der EU-recht-

## Inhalt

- Es gibt (k)eine Kreditklemme...
- Finanzierung übertragender Sanierungen...
- Berlin hilft seinen Unternehmen in der Krise
- Unternehmenskauf in der Krise...
- Das viertelvolle Glas



lichen Auflagen nach den massiven Rettungsaktionen des Staates gezwungen das Geschäftsvolumen in den kommenden Jahren nachhaltig zu reduzieren.

Der größte Auflagedruck zur Reduzierung des Geschäftsvolumens besteht für die Landesbanken. Die BayernLB, die HSH und die WestLB wurden nach umfangreichen Verlusten von ihren Eigentümern durch die Auslagerung von „Strukturierten Wertpapieren“ sowie Garantien unterstützt. Die EU – Kommission wertet dies als Beihilfe. Zu erwarten ist, dass die Bilanzsumme in den nächsten Jahren im Einzelfall um 50 % schrumpfen wird. In Deutschland muss ein Kreditvolumen von einigen hundert Milliarden Euro zurückgeführt werden.

In der Vergangenheit waren die Landesbanken preisaggressive Marktteilnehmer, die oft - zum Leidwesen der Geschäftsbanken - relativ günstige Finanzierungsbedingungen angeboten haben. Dies dürfte sich zukünftig ändern.

Mit anderen Worten: In Zukunft dürfte es der Finanzindustrie immer schwerer fallen, das eigene Geschäftsvolumen in der heutigen Höhe darzustellen. Die knappen Mittel werden zunehmend in die margenstärksten Geschäftsfelder fließen und es ist zu erwarten, dass sich die Refinanzierungskosten für die Unternehmen im Trend verteuern.

Die Finanzierungswege wie z.B. Leasing und Factoring sind im Kern Varianten des Kreditgeschäfts. Sie unterliegen folglich den gleichen Rahmenbedingungen. Im letzten Jahr haben sich viele deutsche Banken aus der Refinanzierung von Leasinggesellschaften verabschiedet. Zudem stellen Banken ihre Leasinggesellschaften zum Verkauf. Der Factoringbereich ist relativ margenstark und wird deshalb in vielen Banken nachhaltig ausgebaut.

Die verschlechterten Refinanzierungsbedingungen für Leasinggesellschaften werden zukünftig die Konditionen für die Kunden im Trend verteuern. Möglicherweise wird das Geschäftsvolumen im Leasingbereich aufrechterhalten bzw. weiter wachsen, da die relativ gute Besicherung durch das Lea-

singobjekt und aus Sicht der Banken verbesserte Margen zu einer erhöhten Attraktivität dieses Geschäftsbereiches führen.

#### Private Equity

In den letzten Jahren ist die Bedeutung von Private Equity in Deutschland deutlich gewachsen. Ursächlich hierfür war, dass internationale Geldgeber wie Versicherungen, Banken, Stiftungen etc. den Fonds bereitwillig Kapital zur Verfügung gestellt haben. Darüber hinaus waren Banken bereit, die Übernahme von Unternehmen mit einem hohen Fremdmittelanteil zu finanzieren. In der Summe führte dies zu einer gewaltigen Liquidität, die international nach



Anlagemöglichkeiten suchte.

Auch im Bereich Private Equity gibt es eine doppelte „Klemme“. Zum einen fordern Banken bei Unternehmensübernahmen derzeit deutlich höhere Eigenkapitalanteile. Dies reduziert das Geschäftsvolumen der Fonds deutlich. Zum anderen gibt es bei Fonds durch überbeuerte Einkäufe in den letzten Jahren und die verschlechterte Ertragslage vieler Beteiligungsunternehmen erhebliche Schiefagen. Eine Folge hiervon ist, dass Finanzierungsauflagen wie z.B. das Erreichen bestimmter Bilanzrelationen gebrochen werden. Dies führt entweder zu verteuerten Kreditkonditionen oder es müssen

sogar weitere Eigenmittel der Fonds in die Finanzierung eingebracht werden.

Bei den Geldgebern der Fonds kommt es z.T. zu Liquiditätsproblemen in deren Folge Kapital zurückgefordert wird. U.a. sollen US-amerikanische Universitäten hohe Beträge aus dem Private Equity Bereich abziehen müssen, um die eigenen Ausgaben für den Lehrbetrieb zu decken.

Diese Rahmenbedingungen führen dazu, dass der Private Equity Sektor im Vergleich zu den letzten Jahren über geringere Mittel verfügt und somit die Finanzierungsmöglichkeiten für Unternehmen durch Private Equity tendenziell rückläufig sind. Erfahrungsgemäß sind bei wieder anziehender Konjunktur Geldgeber bereit, den Private Equity Fonds neue Mittel zur Verfügung zu stellen. Somit dürfte es sich derzeit eher um eine kurzfristige Liquiditätsdelle handeln.

#### Fazit:

Vieles spricht dafür, dass trotz anderslautender Bekundungen das Gut Kapital – sowohl Eigen- als auch Fremdkapital – in den nächsten Jahren in Deutschland im Trend knapper und damit auch teurer werden wird.

Wie in jedem stagnierenden oder schrumpfenden Markt wird es einen Verdrängungswettbewerb – in diesem Fall der Schuldner – geben. Die Unternehmen stehen vor der Herausforderung, Finanzmittel trotz schwieriger Rahmenbedingungen zu beschaffen und dauerhaft für das Unternehmen zu sichern. Dazu ist es erforderlich, den Markt für Finanzierungen stetig zu sondieren und auch

hinsichtlich der unverändert gebliebenen Finanzierungsmöglichkeiten einen aktuellen Überblick zu haben.

Dazu lesen Sie hier interessante Beiträge von der Commerzbank AG, der IBB sowie der H.I.G. Capital.



Rüdiger Brill  
Berater M&A  
CMS AG  
rüdiger.brill@cms-ag.de

## Finanzierung übertragender Sanierungen aus Sicht eines Fremdkapitalgebers

### In der Regel

erfolgen Kreditentscheidungen im Firmenkundengeschäft auf Basis der wirtschaftlichen Leistungsfähigkeit des jeweiligen Unternehmens in der Vergangenheit.

Wesentlich hierfür sind die letzten drei Jahresabschlüsse und die aktuellste unterjährige Auswertung. Im derzeiti-



gen Marktumfeld, das zu einem höheren Auskunftsanspruch der Fremdkapitalgeber geführt hat, bestehen diese verstärkt auf die Einreichung von Planzahlen. Vergangenheitsbezogen sind dagegen ebenfalls die internen Informationen zum Konto- und Darlehensverhalten sowie externe Informationen von Wirtschaftsdiensten. Die Gegenwart und Zukunft spiegelt sich in der Beurteilung der „Qualitativen Faktoren“ wider. Hier werden u.a. Einschätzungen zu Strategie, Management und Marktgeschehen vorgenommen.

### Übertragende Sanierungen

nun zeichnen sich im Grundsatz dadurch aus, dass eine Trennung von Aktiva und Passiva erfolgt. Denn die Vermögenswerte des alten Unternehmens werden zur Gläubigerbefriedigung an ein neues Unternehmen verkauft (s.g. asset deal) und die Verbindlichkeiten verbleiben beim alten Unternehmen.

Bei der Prüfung des künftigen Fremdkapitalanteils für das neue Unternehmen bei übertragenen Sanierungen ist so der mehrheitlich vergangenheitsbezogene Ansatz naturgegeben

nicht zielführend - dass die Historie des alten Unternehmens schlecht ist, wissen wir. Die Einschätzung, ob der Fremdkapitalgeber von der kompletten Zahlung von Zins und Tilgung bei dem neuen Unternehmen ausgehen kann, ist daher nur auf Basis von Plandaten zu treffen. Maßgeblich ist die Bewertung der zahlreichen geplanten Maßnahmen zum Unternehmenserfolg unter dem Gesichtspunkt der Eintrittswahrscheinlichkeit, des Eintrittszeitpunktes sowie des jeweiligen „EBIT-impacts“. Daraus errechnet sich der künftige Cashflow zur Rückzahlung der Verbindlichkeiten und limitiert die maximale Verschuldungskapazität. Gleichzeitig wird deutlich, wie hoch der Eigenkapitalanteil des neuen Eigentümers sein sollte. Aufgrund des erhöhten Risikos sollte dieser Anteil immer größer sein, als bei going-concern Finanzierungen.

### Sichtung der Unterlagen, Kundenkontakt und Besichtigung der Betriebsstätte

Durch die Kreditierung des neuen Unternehmens verspricht sich die Bank eine hohe Loyalität des Kunden sowie cross-selling-Erträge aus ihrer Position als künftige Hausbank. Wichtig ist der Aufbau von gegenseitigem Vertrauen. Im Vorfeld wird die Bank mit Informationen zum neuen Unternehmen und den einzuleitenden Maßnahmen sowie Finanzplanungen versorgt. Hier wird sie sich von der grundsätzlichen Machbarkeit überzeugen und prüfen, ob beispielsweise geschäftspolitische Vorgaben gegen eine Weiterverfolgung sprechen. In einem frühen Gespräch werden sodann erste sich ergebende Fragen erörtert und ggf. weitere Informationen zur Detaillierung angefordert. Eine Betriebsbesichtigung ist obligat und trägt wesentlich zur Entscheidungsfindung bei.

### Meinungsbildung auf Vertriebsseite

Sämtliche sich aus der Sichtung der Unterlagen und dem Gespräch ergebenden weiteren Dokumentationen und Informationen reichen dann in der

Regel für eine grundsätzliche Aussage zur Weiterverfolgung aus. Es ist bei dieser Art von Finanzierung wichtig, dem potentiellen Kunden ein Höchstmaß an Planungssicherheit und Transparenz zum weiteren Vorgehen zuzubilligen. Es kann nicht sein, dass die Bank mehrere Wochen über den Unterlagen „brütet“ und keine klare Aussage zu den nächsten Schritten trifft. Es muss das Bestreben jeden Fremdkapitalgebers sein, plausibel zu erklären, unter welchen Umständen er sich eine Kreditierung vorstellen kann. Nach positiver Einschätzung auf der Marktseite startet dann der interne Kreditentscheidungsprozess.

### Enge Zusammenarbeit zwischen Markt und Marktfolge

Essentiell für eine positive Votierung des Kreditantrages ist die frühzeitige Einbindung der Marktfolge. Zum Zeitpunkt der Beantragung müssen Aussagen u.a. zu Krisenursachen, bisherige operative Restrukturierung und künftige Finanzierungsstruktur final vorliegen und gemeinsam plausibilisiert sein:

### Sanierungskonzept vs. Due Diligence des Investors

Bei Käufen aus der Insolvenz entscheidet über den künftigen Unternehmenserfolg immer wieder der vielzitierte „hands-on approach“ des neuen Eigentümers. Dessen Interpretation ist nach unserer Wahrnehmung äußerst heterogen. Um die Vergleichbarkeit zum alten Unternehmen zu erhalten, wird ein Vorhaben, das eine wesentliche Änderung des Geschäftsmodells zum Inhalt hat, sicher schwerlich begleitet werden. Vielmehr muss erkennbar sein, welche Ursachen die Krise des alten Unternehmens ausgelöst haben und wie das neue Management/Eigentümer diesen zu begegnen versucht. Dies alles findet sich in der Due Diligence (DD) des Investors, der auf dieser Basis bereits seine Investitionsentscheidung getroffen hat. Je nach Qualität der DD und den bisherigen Erfahrungen des Investors, kann die Bank auf die Erstellung eines Sanierungsgutachtens oder zumindest eines Audits durch einen externen, branchenerfahrenen Experten bestehen. Dieser sollte einschätzen können, ob der vom neuen Eigentümer eingeschlagene Weg in dieser bestimmten Branche tatsächlich zu den beschriebenen EBIT-Auswirkungen und geschäftlichem Erfolg führt - Kernkompetenz der Bank ist es, auf

dieser Basis zu plausibilisieren, die sich ergebenden cash-flows zu analysieren und Planzahlen einem Stresstest zu unterziehen.

#### **Dauer der Transaktionsstrukturierung, Volumenserfordernis**

Finanzierungen dieser Art erfordern eine intensive Beschäftigung mit dem individuellen Risiko. Die Plausibilisierung der Plandaten und die Strukturierung der Fremdfinanzierung u.a. mit Zinssicherungsinstrumenten, Erstellung von unterschiedlichen Gutachten (bspw. zur Bewertung der Assets bei Kauf), ggf. Verhandlung mit anderen Banken über deren Beteiligung im Rahmen eines s.g. Club Deals, Einbeziehung öffentlicher Fördermittel und Verhandlung der Covenants können vom ersten Gespräch bis zur Valutierung bis zu einem halben Jahr dauern.

Um Aufwand und Kosten zu rechtfertigen, sollten kritische Mindestgrößen bei solchen Finanzierungen nicht unterschritten werden.

#### **Vorgehensweise im aktuellen Marktumfeld**

Wir machen zurzeit die Beobachtung, dass zahlreiche Marktteilnehmer nur schwer belastbare Planungsdaten erstellen können. Gespräche der Unternehmen mit großen Abnehmern lassen auch keine Sicherheit in der Vorausschau erwarten. Mehr denn je gilt, Krisenursachen und einzuleitende Maßnahmen individuell und akribisch zu prüfen sowie schnell auch ein auf Erfahrung beruhendes Gespür für die Unternehmensentwicklung zu entfalten.

#### **Fazit**

Aus unserer Erfahrung steigern drei

wesentliche Punkte die Chancen, solche Finanzierungen darzustellen:

1. Belastbare und transparente Abschätzung der künftigen Entwicklung
2. Enge bankinterne Verzahnung zwischen Markt und Marktfolge
3. Engagement aller Beteiligten und Akzeptanz zeitlicher Intensität

Auch in Zeiten wie diesen haben mittelstandsorientierte Banken Interesse daran, Finanzierungen dieses Komplexitätsgrades zu begleiten.



Jens Büchting  
Abteilungsleiter  
Firmenkundenbetreuung  
Commerzbank AG

## **Berlin hilft seinen Unternehmen in der Krise**

**Die Finanzmarktkrise bestimmt seit Herbst 2008 weltweit die Schlagzeilen. Inzwischen sind ihre Auswirkungen auf die Realwirtschaft für Unternehmen und Konsumenten spürbar. Fast täglich überbieten sich die Wirtschaftsforschungsinstitute mit negativen Ausblicken für 2009. Mit einer leichten Erholung wird frühestens 2010 gerechnet.**



In Zeiten der Krise richtet sich der Blick auch immer auf die Politik, weil sich die wirtschaftlichen Akteure in unsicheren Zeiten Hilfe und Stabilisierung vom Staat erhoffen. Der Senat von Berlin hat zusammen mit der Investitionsbank Berlin (IBB) als Landesförderbank darauf reagiert. So kann die IBB den in Berlin ansässigen Geschäftsbanken Globaldarlehen zur Verfügung stellen, die diese dann an ihre kleinen und mittelständischen Kunden weiterreichen – und das mit dem Refinanzierungsvorteil

der IBB. Darüber hinaus steuert die IBB mit der Bereitstellung von Liquiditätshilfen an Berliner Unternehmen einer etwaigen Kreditklemme entgegen.

Die kleinen und mittleren Unternehmen (KMU) sind die Säulen der Berliner Wirtschaft. Rund 90 Prozent aller Unternehmen in der Stadt gehören dieser Gruppe an. Gerade in Zeiten der Wirtschaftskrise stehen sie vor großen Herausforderungen. Nicht selten bricht die Auftragslage weg und es kommt zu vorübergehenden Umsatzeinbrüchen. Oder die Aufträge sind noch da, aber es fehlt das Geld zu ihrer Vorfinanzierung oder Forderungsausfälle belasten die Liquidität des Unternehmens zusätzlich. Es gibt eine ganze Reihe von Anlässen, bei denen Berliner Unternehmen jetzt die Hilfe der IBB im Rahmen ihrer Produktfamilie „IBB Berlin-INTAKT“ in Anspruch nehmen können. Die Hilfe zielt neben der Überwindung der finanziellen Krise des KMU in erster Linie auf die Sicherung von Arbeitsplätzen.

Liquiditätshilfen stehen Unternehmen in Schwierigkeiten zur Verfügung, die positive Zukunftsaussichten haben. Sie sind unverschuldet in die Krise geraten und müssen sich jetzt konsolidieren. Die

Darlehen aus dem ‚Liquiditätsfonds BERLIN II‘ oder dem ‚Konsolidierungsfonds II‘ können zur Vorfinanzierung von Aufträgen genutzt oder beantragt werden, wenn Forderungsausfälle oder vorübergehende Umsatzeinbrüche ausgeglichen werden müssen. Wichtig ist, dass neben dem Darlehen der IBB auch ein wesentlicher Beitrag anderer Finanziers (Kofinanzierung) bei der Deckung des bestehenden Finanzierungsbedarfs erbracht wird.

Darüber hinaus dürfen diese öffentlichen Mittel nur subsidiär zur Verfügung gestellt werden. Ein Antrag stellendes Unternehmen muss also zunächst mit seiner Hausbank klären, ob es Unterstützung aus dem Konjunkturpaket II der Bundesregierung bekommen kann. Antragsberechtigt sind Unternehmen mit einer Berliner Betriebsstätte, die schon länger als drei Jahre am Markt tätig sind und keiner ausgeschlossenen Branche angehören. So sind z.B. Unternehmen des Einzelhandels, der Gastronomie, des Baugewerbes, konsumorientierte Dienstleister und freie Berufe von einer Förderung ausgenommen. Die Liquiditätshilfen können in der Regel bis zu einer Million € beantragt werden. Die Verzinsung richtet sich nach dem Refinanzierungssatz der IBB. Die Vereinbarung einer tilgungsfreien Zeit ist bei einer Laufzeit von in der Regel drei Jahren möglich. Die Darlehen sind banküblich zu besichern.

In Zusammenarbeit zwischen dem Land Berlin und der IBB sind die Rahmen-

bedingungen für die Liquiditätshilfen im letzten Jahr zugunsten der Berliner Unternehmen modifiziert worden. So können nun auch Sanierungen im Rahmen einer Insolvenz begleitet werden. Darüber hinaus ist die Kofinanzierung flexibilisiert und das Bewilligungsverfahren für Anträge mit einem Gesamtfinanzierungsvolumen bis zu 100.000,00 € vereinfacht worden.

Berliner Unternehmen können Anträge formlos an die IBB richten. Nach Eingang werden das Restrukturierungs- bzw. Konsolidierungskonzept und die weiteren banküblichen Unterlagen geprüft. Anschließend wird das Prüfergebnis dem dafür zuständigen Förderausschuss vorgestellt, der regelmäßig tagt. Dieser trifft dann die abschließende Kreditentscheidung.

Weitere Informationen sind unter der Internetadresse [www.ibb.de](http://www.ibb.de) zu finden.



Christian Sauter  
Abteilungsleiter  
Kreditrisikobetreuung  
Wirtschaftsförderung der IBB

## Unternehmenskauf in der Krise – Worauf es aus Sicht eines Finanzinvestors ankommt

**Spätestens seit Herbst 2008 haben Finanzmarktkrise und Rezession die Welt fest im Griff. Zahlreiche mittelständische Unternehmen geraten auch in Deutschland ins Trudeln und laufen Gefahr, ihren Zahlungsverpflichtungen nicht mehr nachkommen zu können und als Folge Insolvenz anmelden zu müssen. Das Thema „Distressed M&A“ hat deshalb in den letzten Monaten wieder stark an Aktualität gewonnen – eine gute Gelegenheit, sich an die „Dos“ und „Donts“ beim Kauf aus der Insolvenz zu erinnern.**



### Renaissance des Distressed M&A

Die Finanzmarktkrise ist seit Herbst 2008 in aller Munde. Nur wenige Monate nach der Insolvenz von Lehman Brothers wurde auch die Realwirtschaft von der Krise erfasst und die wichtigsten Wirtschaftsräume der Welt befinden sich laut einer Analyse der OECD momentan in der schwersten Rezession der Nachkriegsgeschichte.

In Summe wird das deutsche Bruttoinlandprodukt aktuellen Prognosen zufolge im Jahr 2009 um rund 6% abnehmen und als Konsequenz der schwierigen gesamtwirtschaftlichen Situation erwartet Creditreform, dass auch die Zahl der Unternehmensinsolvenzen im Jahr 2009 um ca. 3.200 auf

insgesamt rund 33.000 Fälle steigen kann, was einem Zuwachs von +11% im Vergleich zum Vorjahr entspräche.

Im Zuge dieser Entwicklungen gewinnt das Thema „Distressed M&A“, d.h. der Erwerb eines Unternehmens über den Kauf von Gesellschafteranteilen vor der Insolvenz oder der wesentlichen Assets des Unternehmens im eröffneten Insolvenzverfahren, (wieder) an Aktualität. Denn neben den „Strategen“ sind es schließlich vor allem die auf Restrukturierungsfälle und Turnarounds spezialisierten Finanzinvestoren, die in einem fast zum Erliegen gekommenen

Kreditmarkt durch die Bereitstellung von neuem Kapital in der Lage sind, mittelständische Unternehmen entweder vor der Insolvenz zu retten oder sie im Zuge des Insolvenzverfahrens zu erwerben und zu restrukturieren, um auf diesem Wege unternehmerische Substanz und Arbeitsplätze im deutschen Mittelstand zu erhalten.

### Erwerb von Krisenunternehmen – Lessons Learned

Angesichts dieser Entwicklungen ist der Zeitpunkt günstig zu reflektieren, welche Besonderheiten bei „Distressed M&A“ zu beachten sind, um am Ende erfolgreich zu sein. Wir vergleichen den Kauf eines angeschlagenen oder sich bereits in der Insolvenz befindenden Unternehmens gern mit der Besteigung eines anspruchsvollen Berggipfels. Denn wie die Erklommung eines Dreitausenders ist auch eine Restrukturierung immer eine große Herausforderung und Anstrengung, die Ausdauer und Können erfordert. Maßgeblich für den Erfolg ist auch die Zusammensetzung der Seilschaft. Eine Erfolgs-

garantie gibt es zu keinem Zeitpunkt, und manch kleiner Ausrutscher kann bereits zum Absturz führen. Ist der Gipfel aber gemeinsam erreicht, so ist der freie Blick nach vorn der verdiente Lohn für die Mühe.

### *Der richtige Bergführer ist entscheidend! – Die Rolle des Insolvenzverwalters*

Bekommen wir ihn oder bekommen wir ihn nicht, den „richtigen“ Insolvenzverwalter? Diese Frage ist eine der entscheidenden Fragen, wenn das betroffene Unternehmen bereits Insolvenz anmelden musste. „Richtig“ ist ein Insolvenzverwalter aus Investorensicht dann, wenn er neben seiner Kompetenz und Erfahrung einem Verkauf des Unternehmens aus der Insolvenz offen gegenüber steht und als echte Alternative zur Verwertung der Vermögensgegenstände in Erwägung zieht. Im Idealfall konnte er sogar schon selbst (positive) Erfahrungen mit Distressed M&A sammeln.

Leider ist die Wahl des (vorläufigen) Insolvenzverwalters in Deutschland immer noch alleinige Sache der Gerichte und im Gegensatz zu anderen Jurisdiktionen kaum von Gläubigern und Schuldern beeinflussbar.

Die Konsequenzen der Bestellung eines „falschen“ Insolvenzverwalters können für das Unternehmen gravierend sein, z.B. wenn es dem Verwalter an Erfahrung und Kompetenz fehlt und dadurch wesentliche Lösungsansätze nicht frühzeitig und angemessen verfolgt werden (z.B. Nutzung des Insolvenzplanverfahrens) oder eine zu späte und schlecht organisierte Ansprache der richtigen Investoren den Handlungsspielraum des Unternehmens immer weiter einschränkt.

### *Beim Aufstieg keine Zeit verlieren! – Timing ist alles*

„Doing a distressed M&A deal is like trying to sell an ice cube before it melts“ – besser lässt sich die Bedeutung des Factors Zeit kaum umschreiben. Denn

im Gegensatz zum klassischen Unternehmenskauf steht der Transaktionsprozess beim Kauf von Krisenunternehmen unter wesentlich höherem Zeitdruck und ist aufgrund der vielen unterschiedlichen Interessenlagen aller Beteiligten in der Regel viel komplexer. Gründe für einen schnellen, gut organisierten Verkaufsprozess gibt es zahlreich. Wird der Verkaufsprozess zu spät initiiert, leidet das Vertrauen auf der Kundenseite, Aufträge werden umgelenkt, wesentliche Lieferanten belegen das Unternehmen mit erschwerten Lieferbedingungen, wichtige Mitarbeiter verlassen „das sinkende Schiff“ und der Zeitpunkt für den Einstieg eines Investors wird unnötig lange hingeschoben.

Bei Transaktionen aus der Insolvenz heraus spielen zudem die Interessen der einzelnen Stakeholder-Gruppen (Banken, Kreditversicherer, Mitarbeiter, Kunden, Lieferanten etc.) eine wesentliche Rolle – werden diese nicht schnellstmöglich koordiniert, verlangsamt und erschwert dies den Verkaufsprozess massiv, was nicht im Sinne des Unternehmens sein kann.

***Nur das richtige Team erreicht den Gipfel! – Turnaround als Chance zum Neuanfang***

Eine Restrukturierung sollte immer als Chance zum Neuanfang betrachtet werden, ein Unternehmen zukunftsfähig zu machen und wieder auf stabilen Wachstumskurs zu führen. Das macht oftmals deutliche Veränderungen und tiefe Einschnitte erforderlich. Ein allein auf massive Kostensenkungen und den Verkauf nicht-betriebsnotwendiger Vermögensgegenstände ausgerichtetes Programm greift unserer Erfahrung nach aber oftmals zu kurz – vielmehr ist ein ganzheitliches strategisches Unternehmenskonzept für die nächsten Jahre erforderlich, das klar und nachvollziehbar den Weg nach vorn deutlich macht.

Auch personelle Veränderungen können für einen Erfolg versprechenden Neuanfang erforderlich sein. Sind die Versäumnisse des bestehenden Managements so umfangreich, dass seine Glaubwürdigkeit nach innen und außen aufgebraucht ist oder fehlt die Bereitschaft, den radikalen Kurswechsel mit der nötigen Energie aktiv voranzutreiben, können personelle Veränderungen im Management zwingend sein. Denn die zentrale Rolle bei einem erfolgreichen Turnaround spielt das Management-Team selbst. Nur ein Team, das vom Restrukturierungskonzept absolut überzeugt ist und über die Bereitschaft verfügt, solch ein herausforderndes

Programm umzusetzen, hat Chancen auf Erfolg. Oftmals reicht aber auch die Verstärkung des bestehenden Managements um restrukturierungserfahrene Experten, die gemeinsam mit dem alten Management den notwendigen Kurswechsel herbeiführen.

***Die Seilschaft konsequent führen! – die Umsetzung eng begleiten***

Ist das Restrukturierungskonzept einmal definiert und mit konkreten Maßnahmenplänen hinterlegt, ist eine rasche und konsequente Umsetzung für einen erfolgreichen Turnaround von zentraler Bedeutung. Insbesondere ein in Restrukturierungssituationen weniger erfahrenes Management-Team bedarf in dieser Zeit einer engen Begleitung durch den Finanzinvestor, die weit über eine Präsenz im Beirat oder vergleichbaren Gremien hinausgeht. Je nach Fall kann es aus unserer Sicht in der heißen Phase der Restrukturierung sogar sinnvoll sein, wenn Mitarbeiter des Investors über einen längeren Zeitraum permanent vor Ort sind.



***Niemanden zurücklassen! – das richtige Stakeholder-Management betreiben***

Ein Unternehmen aus der Krise zu führen bedeutet, alle involvierten Interessensgruppen („Stakeholders“), die unterschiedlicher kaum sein könnten und teils stark von einander divergierende Ziele verfolgen, auf dem Weg zum Gipfel mitzunehmen. All diese Parteien müssen sich mit dem Weg und den Etappenzielen identifizieren. Hierfür muss man bereits während des Verkaufsprozesses gesichtswahrend agieren, um überhaupt „zum Zug“ zu kommen. So kann es durchaus Sinn

machen, dem Insolvenzverwalter das Parkett zu überlassen, wenn es um die Verkündung positiver Nachrichten geht oder den entscheidenden Mitarbeitern frühzeitig ein Signal zu geben, dass man nach Abschluss der Transaktion auf sie setzen wird. Intensive Gespräche mit den Lieferanten und Kunden sowie alten und neuen Finanzierungspartnern über die gemeinsame Gestaltung der zukünftigen Zusammenarbeit sind hierbei mindestens so wichtig wie Offenheit gegenüber den Mitarbeitern und die frühzeitige Einbindung des Betriebsrats in das Restrukturierungskonzept. Eine Seilschaft ist immer so schnell wie ihr langsamstes Mitglied. Und jemand zurückzulassen bedeutet, dass man sein ursprüngliches Ziel, alle richtig auf den Gipfel einzuschwören, verfehlt hat und der Rest der Gruppe auf den Weg nach oben geschwächt wird. Das gilt es auf jeden Fall zu vermeiden und ist die wichtigste und entscheidende Aufgabe des Investors. Hierfür muss er vor Ort präsent sein und in ständigem Dialog mit allen Mitgliedern seiner Seilschaft stehen.

**Zusammenfassung**

Die skizzierten Thesen machen schnell deutlich, dass ein erfolgreicher Kauf eines angeschlagenen Unternehmens vor der Insolvenz oder nach der Eröffnung des Verfahrens vor allem davon abhängt, dass alle Räder geräuschlos ineinander greifen und Erfahrung auf allen Ebenen vorhanden ist. Hierzu gehören ein transaktionsorientierter Insolvenzverwalter, ein restrukturierungserfahrenes Management, motivierte Mitarbeiter und Stakeholder, die Vertrauen in den Weg zum Gipfel haben. Und zu guter Letzt ein Investor, der sich seiner Verantwortung bewusst ist und mit entsprechenden Ressourcen und „Commitment“ die Seilschaft auf den richtigen Weg zum Gipfel führt.



Jens Alsleben  
Geschäftsführer  
H.I.G. Capital in Hamburg



Dr. Klaas Reineke  
Investment Manager  
H.I.G. Capital in Hamburg

## Das viertelvolle Glas

**Über die Aussagekraft von scheinbar objektiven Zahlen gehen die Meinungen bekanntermaßen weit auseinander. Sie reichen von einem wohlwollenden „Zahlen lügen nicht“ bis zum exakten Gegenteil in Form des Zitats „Glaube keiner Statistik, die du nicht selbst gefälscht hast“.**

**Dass scheinbar objektive Zahlen zumindest vollkommen unterschiedlich bewertet werden können, zeigt sich bei einem Blick in die Wirtschaftspresse und in Pressemitteilungen von Unternehmen. Gerade in Zeiten der Krise lassen sich bemerkenswerte Beispiele finden, wie auch schlechte Nachrichten durchaus positiv interpretiert werden. Die Darstellungen gehen dabei auf wenige, einfache Kniffe zurück. Eine Auswahl:**

Eine beliebte Maßnahme ist es, negative Entwicklungen mit – natürlich noch schlechteren – Vergleichswerten zu relativieren und somit vergleichsweise besser erscheinen zu lassen: Im Umfeld der Finanzkrise 2008/2009 brach der Absatz fast aller PKW-Hersteller deutlich ein. Doch auch einer solchen Situation lassen sich offensichtlich positive Aspekte abgewinnen, wenn man nicht den prozentualen Verlust gegenüber dem Vorjahr betrachtet, sondern lediglich die Entwicklung der Verluste in den letzten Monaten. So berichtet eine große Wirtschaftszeitung im April 2009 unter der Überschrift „Autokonzerne schöpfen Hoffnung“: „Daimler lieferte im vergangenen Monat weltweit 110.400 Fahrzeuge ... aus. Das waren zwar 16% weniger als im Vorjahreszeitraum. Im Februar hatte der Absatzrückgang bei den Pkw allerdings noch bei 25% gelegen“. Die Unternehmen – so die Aussage – haben also fast schon wieder den Wachstumspfad eingeschlagen, wenn auch auf niedrigem Niveau. Doch ist es tatsächlich ein Erfolg, wenn es einem Unternehmen weniger schlimm geht als im letzten Monat?

Allerdings ist noch nicht einmal eine Erholung auf niedrigem Niveau erforderlich, um eine positive Meldung veröffentlichten zu können. Die Verlangsamung eines Abwärtstrends genügt

hierfür bereits. So berichtet „Die Welt“ im April 2009 über die wirtschaftliche Entwicklung in den USA euphorisch: „Gute Nachrichten aus den USA: Der Notenbank Fed zufolge hat sich der wirtschaftliche Abwärtstrend im März und Anfang April verlangsamt“. In die gleiche Rubrik fällt auch eine ältere Meldung des Zentralverbandes des Deutschen Handwerks: „Im Handwerk ist mit einer gewissen Entspannung der wirtschaftlichen Entwicklung zu rechnen. Allerdings wird sich die Abwärtsbewegung gegenüber den Vorjahren nur verlangsamen.“ Auch bei der Berichterstattung über einzelne Unternehmen finden sich entsprechende Beispiele. So vermeldete die Wirtschaftswoche unter der Überschrift „Reuters erfreut über weniger Abbestellungen“: „Der Umsatzrückgang im Kerngeschäft des britischen Nachrichten- und Informations-



konzerns Reuters hat sich im abgelaufenen Quartal überraschend stark verlangsamt.“ Der mathematisch Vorgebildete hat das System hierbei sicherlich erkannt: Analog zu den „Ableitungen“ in der Graphendiskussion in der Schule werden hier nicht die sich negativ entwickelnden absoluten Zielgrößen betrachtet, sondern der relative Trend (1. Ableitung).

Sogar bei noch widrigeren Umständen ist es möglich, Licht am Ende des

Tunnels zu entdecken – wenn auch nur ein sehr schwaches: Bei einer angenommenen Absatzentwicklung über mehrere Perioden von -15%/-19%/-21%/-22% bleibt noch immer der Hoffnungsschimmer, die Geschwindigkeit der Verschlechterung gebremst zu haben. Im mathematischen Sinne somit die Betrachtung der 2. Ableitung, also vom „Trend des Trends“. Beispiele hierfür haben wir glücklicherweise nicht gefunden.

Ähnlich positive Meldungen lassen sich generieren, wenn man den Vergleichszeitpunkt verändert. Im August 2008 vermeldete das Wirtschaftsministerium die positive Nachricht, dass die Wirtschaft im zweiten Quartal 2008 im Vorjahresvergleich um 1,7% gewachsen ist. Eine Meldung, die allerdings getrübt wurde durch die vollständig konträre Darstellung des statistischen Bundesamtes: Im Vergleich zum ersten Quartal war nämlich die Wirtschaft geschrumpft! Einer ähnlichen Täuschung erlagen wohl auch Statistiker mancher Wirtschaftsverbände, als sie im Verlauf der Wirtschaftskrise 2009 vermeldeten: „Wir rechnen ab Jahresmitte [2009] mit dem Ende der bisherigen Talfahrt bei den Auftragseingängen“. Dabei wurde jedoch nicht darauf hingewiesen, dass man sich ab diesem Zeitpunkt nicht mehr mit den starken Vorkrisenwerten vergleichen muss, sondern nur noch mit den schwachen Wirtschaftsdaten der dann seit einem Jahr andauernden Krise. Die Auftragseingänge müssen sich also gar nicht verbessern, um eine Stabilisierung zu suggerieren.

Ein ebenfalls sehr beliebtes Mittel zur positiven Darstellung von negativen Ergebnissen ist die „König-der-Blinden“-Argumentation: Die eigene Lage erscheint weniger schlimm, wenn sie mit einem noch schlechteren Umfeld verglichen werden kann. So lächelte vor Kurzem ein Audi-Manager unter der Überschrift: „Audi verliert weniger als die Konkurrenz“. In einer anderen Branche lautete im Mai 2009 eine Meldung im Wirtschaftsteil: „Dagegen steht [das Unternehmen] vergleichsweise gut da ... Auch weil das Unternehmen nach eigenen Angaben

seine Preise lediglich um etwa zwölf Prozent senken musste, während die Konkurrenz mit Abschlägen von gut 15% kämpfte.“ Sind derartige Verluste jedoch ein Grund zur Freude – wenn man von der vagen Hoffnung des Marktaustrittes der Wettbewerber absieht?

Die obigen Beispiele belegen, was sich in unseren Beratungsprojekten ebenfalls regelmäßig zeigt: Auch die

schlimmsten Situation werden „schön-gerechnet“ und der Ernst der Lage geleugnet, indem man noch schlechtere Vergleichswerte sucht. Dabei bewegt man sich auf einem schmalen Grat: Da absolute Zahlen („Gewinn“) zur präzisen Unternehmenssteuerung nur schwerlich geeignet sind, ist man sogar auf Vergleichszahlen („Entwicklung zum Vorjahr“) und Relationen („Gewinnmarge“) angewiesen. Die Grenze zwischen seriöser Analyse und Schön-

färberei bzw. Fehlwahrnehmung ist dabei jedoch fließend. Und zu oft ist das Glas eben doch nicht viertelvoll, sondern leider fast leer.



Ralf Löber  
Berater CMS AG  
ralf.loeber@cms-ag.de

## BDU-Wirtschaftsförderungspreis ERFOLG 2009

Im Rahmen des Deutschen Wirtschaftsförderungskongresses in Dortmund überreichte Dr. Lutz Mackebrandt einen Gutschein in Höhe von 3.000 Euro an die Initiative "Rostock denkt 365 Grad".

Der Beraterverband BDU e.V. hatte den Wettbewerb in der Kategorie „Standortmarketing“ ausgeschrieben. Für 35 Einzelprojekte in 32 Standorten wurden Bewerbungen aus dem gesamten Bundesgebiet eingereicht. Die Sieger-Initiative beeindruckte die Jury durch das kreative Konzept und die klare Fokussierung im Bereich Wissenschafts- und Technologiemarketing. Mit der Auszeichnung verfolgt der BDU das Ziel, die Aufmerksamkeit auf besonders ambitionierte Projekte regionaler

Wirtschaftsförderung zu lenken und so auch Anreize zur Nachahmung für andere regionale Institutionen zu schaffen.



Dr. Lutz Mackebrandt (M),  
Vizepräsident Bundesverband Deutscher Unternehmensberater BDU e.V.

CMS AG Aufsichtsratsvorsitzender und Mitglied der Turnarounder Jury, Dr. Lutz Mackebrandt, zeigte sich bei

der Auszeichnung in Berlin von der richtigen Auswahl der diesjährigen Preisträger überzeugt: „Wir haben heute wieder absolute Vorzeigeprojekte des Sanierungsmanagements gesehen“. In der großen Klasse über 1.000 Beschäftigte wurde das Büro Kommunikationsunternehmen TA Trumpf-Adler AG ausgezeichnet. In der Größenklasse 500 bis 1.000 Beschäftigte schafften es der sächsische Lebensmittel-filialist Konsum Dresden e.G. sowie in der Größenklasse bis 500 Mitarbeiter die Werkzeugmaschinenfabrik Glauchau auf das Siegerpodest. Bei zwei der drei Preisträger waren Unternehmensberatungen durch erfolgreiche Sanierungsprojekte an der positiven Firmenentwicklung beteiligt.

In der nächsten Ausgabe: Unternehmens-Reha

## Impressum

### CMS Societät für Unternehmensberatung AG

Genthiner Straße 48  
D-10785 Berlin  
Telefon: +49 (0)30/25 49 76 0  
Fax: +49 (0)30/25 49 76 70  
Internet: [www.cms-ag.de](http://www.cms-ag.de)  
E-Mail: [berlin@cms-ag.de](mailto:berlin@cms-ag.de)

### Verantwortlich für den Inhalt:

Burkhard Jung, Dr. Stefan Weniger

Abgebildete Fotos sind rein zufällig und stehen nicht im Zusammenhang mit realen Unternehmen. Portraitfotos mit freundlicher Genehmigung.

© 2009 CMS Societät für Unternehmensberatung AG



### CMS AG – Berlin

Genthiner Straße 48  
D-10785 Berlin  
Telefon: +49 (0)30/25 49 76 0  
Fax: +49 (0)30/25 49 76 70  
E-Mail: [berlin@cms-ag.de](mailto:berlin@cms-ag.de)

### CMS AG – Hamburg

Hauptstraße 18c  
D-21465 Hamburg  
Telefon: +49 (0)40/320 88 30  
Fax: +49 (0)40/320 88 329  
E-Mail: [hamburg@cms-ag.de](mailto:hamburg@cms-ag.de)

### CMS AG – Frankfurt

Mainzer Landstraße 166  
60327 Frankfurt  
Telefon: +49 (0)69/9 73 92-111  
Fax: +49 (0)69/9 73 92-114  
E-Mail: [frankfurt@cms-ag.de](mailto:frankfurt@cms-ag.de)

### CMS AG – Dortmund

Stefanstraße 2  
D-44135 Dortmund  
Telefon: +49 (0)231/58 44 990-0  
Fax: +49 (0)231/58 44 990-7  
E-Mail: [dortmund@cms-ag.de](mailto:dortmund@cms-ag.de)

### CMS AG – Baden Württemberg

Stuttgarter Straße 26  
D-72574 Bad Urach  
Telefon: +49 (0)7125/14 47 89  
Fax: +49 (0)7125/94 81 29  
E-Mail: [baden-wuerttemberg@cms-ag.de](mailto:baden-wuerttemberg@cms-ag.de)