

Volker Brühl / Burkard Göpfert (Hrsg.)

A photograph of four business professionals (three men and one woman) in a meeting, looking at documents. The background is a blurred financial chart with columns and rows of data.

Unternehmens- restrukturierung

Strategien und Konzepte

eBook

**SCHÄFFER
POESCHEL**



Sehr geehrte Leserin, sehr geehrter Leser,
vielen Dank, dass Sie dieses E-Book erworben haben. Damit Sie
das Produkt optimal nutzen können, möchten wir Sie gerne auf
folgende Navigationsmöglichkeiten hinweisen:

Die Verlinkungen im Text ermöglichen Ihnen eine schnelle und
komfortable Handhabung des E-Books. Um eine gewünschte
Textstelle aufzurufen, stehen Ihnen im Inhaltsverzeichnis und
im Register als Link gekennzeichnete Kapitelüberschriften bzw.
Seitenangaben zur Verfügung.

Zudem können Sie über das Adobe-Digital-Editions-Menü
»Inhaltsverzeichnis« die verlinkten Überschriften direkt
ansteuern.

Erfolgreiches Arbeiten wünscht Ihnen
der Schäffer-Poeschel Verlag

Volker Brühl/Burkard Göpfert (Hrsg.)

Unternehmens- restrukturierung

Strategien und Konzepte

2004

Schäffer-Poeschel Verlag Stuttgart

Herausgeber:

Dr. Volker Brühl, Managing Director, Corporate Finance & Advisory, Dresdner Kleinwort Wasserstein, Frankfurt a.M.

Dr. Burkard Göpfert, LL.M., Partner der Anwaltssozietät Gleiss Lutz, München

Bibliografische Information Der Deutschen Bibliothek

Die Deutsche Bibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <<http://dnb.ddb.de>> abrufbar

e-book ISBN 978-3-7992-6133-3

Dieses Werk einschließlich aller seiner Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung außerhalb der engen Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung des Verlages unzulässig und strafbar. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen.

© 2010 Schäffer-Poeschel Verlag für Wirtschaft · Steuern · Recht GmbH
www.schaeffer-poeschel.de
info@schaeffer-poeschel.de

Einbandgestaltung: Willy Löffelhardt
Satz: Johanna Boy, Brennbere

Schäffer-Poeschel Verlag Stuttgart
Ein Tochterunternehmen der Verlagsgruppe Handelsblatt

Vorwort der Herausgeber

Seit Jahren steigt die Zahl der Unternehmensinsolvenzen in Deutschland und im benachbarten europäischen Ausland an. Das schwierige konjunkturelle Umfeld, die zunehmende Globalisierung und immer kürzer werdende Innovationszyklen haben den Wettbewerb in zahlreichen Branchen verschärft. Selbst Traditionsunternehmen, die noch vor wenigen Jahren zu den Marktführern in ihren Industrien zählten, bleiben von existenzbedrohenden Krisen nicht verschont. Gelingt es nicht, überzeugende Konzepte zur Restrukturierung des Krisenunternehmens zu entwickeln und umzusetzen, bleibt letztlich nur der Gesamtverkauf oder die Zerschlagung durch den Verkauf überlebensfähiger Unternehmensteile. Dies zeigen Beispiele wie Grundig, Holzmann oder Babcock. In anderen Fällen kann eine Insolvenz erst die Voraussetzungen für einen erfolgreichen Turnaround schaffen. Oftmals gelingt jedoch die Überwindung der Krise durch eine strategische Neuausrichtung in Verbindung mit einem Programm zur operativen Effizienzsteigerung und Liquiditätsschaffung, ohne dass das Unternehmen verkauft, zerschlagen oder gar liquidiert wird.

Vor diesem Hintergrund ist es nicht verwunderlich, dass das frühzeitige Erkennen und Management von Unternehmenskrisen für Unternehmensleitungen, Banken und Berater in den letzten Jahren rapide an Bedeutung gewonnen hat. Dabei zeigt sich in der Praxis, dass nur durch integrierte Konzepte, die strategische, operative und finanzwirtschaftliche Elemente zu einem ganzheitlichen Restrukturierungsansatz verknüpfen, erfolgreich sind. Dabei sind die kapitalmarkt- und gesellschaftsrechtlichen ebenso wie die insolvenz- und arbeitsrechtliche Aspekte zu berücksichtigen. Entsprechend ist das Buch in drei Hauptteile gegliedert.

Im Teil A stehen die strategischen und operativen Aspekte von Unternehmensrestrukturierungen im Vordergrund. Ursachen, Verlauf und Strategien zur Überwindung von Unternehmenskrisen werden ausführlich anhand von Case Studies diskutiert. Die Entwicklung und Umsetzung von Restrukturierungskonzepten sowie die kritischen Erfolgsfaktoren für einen gelungenen Turnaround werden erläutert. Typische Fallstricke in Sanierungssituationen werden anhand von Fallbeispielen aus der Praxis verdeutlicht. Darüber hinaus werden die Besonderheiten von M&A-Transaktionen in Krisensituation sowie die Rolle von Private Equity-Investoren in der Krise beleuchtet.

Im Teil B werden die finanzwirtschaftlichen Aspekte von Restrukturierungen betrachtet. Dazu gehören eine strategische Kapitalstrukturplanung zur Krisenprävention ebenso wie die finanzwirtschaftliche Restrukturierung der Bilanz in akuten Krisensituationen. Weiterhin werden Besonderheiten bei der Financial Due Diligence von Krisenunternehmen vorgestellt und die Vorgehensweise von auf Krisenfälle spezialisierten Private Equity-Investoren dargestellt. In jüngster Zeit erwerben spezialisierte Investoren auch Problemkredite. Die dabei zu beachtenden Rahmenbedingungen und Gestaltungsalternativen werden ebenfalls behandelt.

Im abschließenden Teil C liegt der Schwerpunkt auf den rechtlichen Aspekten von Unternehmenssanierungen. Klassische Sanierungskonzepte mit und ohne Insolvenzverfahren werden ausführlich behandelt. Dabei werden die Gestaltungsmöglichkeiten der Insolvenzordnung und die möglichen Vorteile eines Insolvenzplanverfahrens

anhand eines konkreten Praxisbeispiels verdeutlicht. Die rechtlichen Besonderheiten von Unternehmenskäufen aus der Insolvenz sowie die dabei zu berücksichtigenden Möglichkeiten der Personalanpassung bilden einen weiteren Schwerpunkt. Schließlich werden steuerliche Aspekte und die Problematik eigenkapitalersetzender Darlehen in der Sanierung diskutiert.

Der vorliegende Band richtet sich an Unternehmensleitungen, Risikomanager von Banken und Versicherungen sowie an Unternehmensberater, Rechtsanwälte und Wirtschaftsprüfer, die sich mit der Praxis des Restrukturierungs- und Sanierungsmanagements beschäftigen.

Wir danken Frau Marita Rollnik-Mollenhauer und Frau Claudia Knapp für die hervorragende redaktionelle Begleitung.

Frankfurt a. M. und München, im September 2004

Inhaltsverzeichnis

Vorwort der Herausgeber	V
Verzeichnis der Autoren	IX
A Turn Around Management – Strategien und Konzepte	1
<i>Volker Brühl</i> Restrukturierung – Ursachen, Verlauf und Management von Unternehmenskrisen	3
<i>Ulrich Wlecke</i> Entwicklung und Umsetzung von Restrukturierungskonzepten	33
<i>Florian Kall/Andreas Robeck</i> How to turn a company around – 5 Erfolgsschlüssel der Krisenbewältigung. . .	69
<i>Dirk Ley/Andreas Crone</i> Case Study: Strategische Neuausrichtung und operative Sanierung eines mittelständischen Unternehmens	93
<i>Ulrich Krystek/Ralf Moldenhauer</i> Krisenbewältigung in Wachstumsunternehmen: Lehren aus der New Economy	109
<i>Tammo Andersch/Stefan Jugel</i> Unternehmensrestrukturierung durch Private Equity-Häuser	131
B Finanzielle Aspekte der Unternehmenssanierung	149
<i>Volker Brühl</i> Kapitalstrukturplanung und Krisenprävention	151
<i>Volker Brühl/Niklas Lerche</i> Financial Restructuring	183
<i>Michael Prill/Alexander Nefjodow</i> M&A bei Financial Distress	209
<i>Kai-Niclas Rauscher</i> Financial Due Diligence bei Unternehmen in der Krise	231

<i>Andreas Böttger/Andrés Ebhardt</i> Private Equity in Turnaround-Situationen	247
<i>Volker Kammel</i> Investitionen in notleidende Kredite	261
C Rechtliche Aspekte der Unternehmenssanierung	289
<i>Andreas Spahlinger/Roderich Fischer</i> Sanierung vor der Insolvenz – Rechtlicher Rahmen, klassische Konzepte und kreative Alternativen	291
<i>Sven-Erik Gless/Sven-Holger Undritz</i> Sanierung aus der Insolvenz	327
<i>Niklas Lerche/Tobias Wahl</i> Unternehmenskauf aus der Insolvenz – Rechtliche Rahmenbedingungen und praktische Aspekte	365
<i>Burkard Göpfert</i> Gestaltungsmöglichkeiten zur Neuordnung der Personalstruktur beim Kauf von Unternehmen aus der Insolvenz	395
<i>Rolf Rattunde</i> Sanierungsplan im Insolvenzverfahren – der Fall Herlitz	421
<i>Sven-Christian Witt/Kai Tiede</i> Steuerliche Aspekte der Unternehmenssanierung	441
<i>Rainer Loges/Johannes Benz</i> Eigenkapitalersetzende Darlehen in der Sanierung	471
Stichwortverzeichnis	493

Verzeichnis der Autoren

Tammo Andersch

Herr Andersch ist Partner bei KPMG und leitet den Bereich Corporate Restructuring in Deutschland. Er berät Unternehmen in der Krise sowie deren Banken, Investoren und Gesellschafter in der finanziellen, operativen und strategischen Restrukturierung und begleitet Unternehmen bei der Umsetzung von Sanierungskonzepten. Herr Andersch verfügt über langjährige Erfahrung bei der Durchführung komplexer und grenzüberschreitender Restrukturierungsprojekte und der Führung nationaler und internationaler Projektteams sowie in Verhandlungen mit Bankenpools und anderen Gläubigern.

Dr. Johannes Benz

Herr Benz ist Mitarbeiter der Sozietät GLEISS LUTZ, Büro München. Der Schwerpunkt seiner Tätigkeit liegt in der gesellschaftsrechtlichen Beratung von Unternehmen sowie im M&A.

Andreas Böttger

Herr Böttger ist als Associate bei der Capital Management-Partners GmbH, Berlin, tätig. Erste Erfahrungen im Beteiligungsgeschäft sammelte er zuvor bei der Berenberg Private Equity, einen auf Management Buy-outs im deutschen Mittelstand spezialisierten Investor in Hamburg.

Dr. Volker Brühl

Dr. Brühl ist Managing Director im Bereich Corporate Finance & Advisory bei Dresdner Kleinwort Wasserstein, Frankfurt a.M.. Er betreut Konzern- und Großkunden im deutschsprachigen Raum bei M&A-, Financial Restructuring- und Equity-Transaktionen. Vor seinem Eintritt bei Dresdner Kleinwort Wasserstein war er mehrere Jahre bei einer internationalen Unternehmensberatungsgesellschaft, zuletzt als Partner, tätig, wo er zahlreiche Unternehmen bei Restrukturierungen, strategischen Fragestellungen und M&A-Projekten begleitet hat. Zuvor war er in der Investment Banking Division einer deutschen Grossbank tätig.

Andreas Crone

Dipl.-Kfm. StB, WP Andreas Crone ist Partner im Bereich Corporate Restructuring bei der Ernst & Young AG, Stuttgart. Er leitet den Bereich Sanierungs- und Restrukturierungsberatung in Mannheim und betreut dort Groß- und mittelständische Kunden national und international in Fragen rund um das Thema Krise, Sanierung und Insolvenz. Vor seinem Eintritt bei Ernst & Young war er mehrere Jahre Vorstand einer mittelständischen Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, wo er zahlreiche Unternehmen bei Restrukturierungen und strategischen Fragestellungen begleitet hat. Zuvor war er im Bereich Wirtschaftsprüfung bei Arthur Andersen in Frankfurt tätig.

Andrés Ehardt

Herr Ehardt ist Investment Manager bei der Capital Management-Partners GmbH in Berlin, einer Beteiligungsgesellschaft, die in Restrukturierungs- und Sanierungsfälle investiert. Vor seinem Eintritt in die CMP war er als Geschäftsführer einer schweizerischen Beteiligungsgesellschaft für vermögende Privatinvestoren tätig. Zuvor war mehr als 15 Jahre lang zuletzt in leitender Position im Firmenkunden- und Beteiligungsgeschäft bei einer deutschen Großbank tätig, davon drei Jahre als Assistent des Vorstandssprechers. Weitere Erfahrungen sammelte er im Bereich Investment Banking u. a. bei einer amerikanischen Bank.

Dr. Roderich Fischer

Dr. Fischer ist Mitarbeiter der Sozietät GLEISS LUTZ, Büro Stuttgart. Dr. Fischer hat im deutschen Insolvenzrecht promoviert und ist Mitglied der Arbeitsgruppe »Sanierung und Insolvenz« von GLEISS LUTZ. Der Schwerpunkt seiner Tätigkeit liegt in der insolvenzrechtlichen und gesellschaftsrechtlichen Beratung von Unternehmen sowie im M&A.

Dr. Sven-Erik Gless

Dr. Gless ist seit 2000 Managing Partner bei FMC (FIDES Management Consultants), Bremen/ Hamburg. Von 1995–1999 war er bei Roland Berger Strategy Consultants (CC Corporate Development) tätig. Promotion über das Thema »Unternehmenssanierung« (1995). Seine mehrjährige praktische Erfahrung basiert auf Restrukturierungsprojekten bei Mittel- und Großunternehmen in über 15 Branchen.

Dr. Burkard Göpfert

Dr. Burkard Göpfert LL.M. ist Partner der Sozietät GLEISS LUTZ, Büro München, und Fachanwalt für Arbeitsrecht. Dr. Göpfert hat im internationalen Insolvenzrecht promoviert und ein Schwerpunkt seiner Tätigkeit ist heute die Beratung von Gläubigern sowie die Betreuung von Kaufinteressenten bei Unternehmenskäufen aus Insolvenzverfahren.

Prof. Dr. Stefan Jugel

Prof. Jugel ist Inhaber eines Lehrstuhls für Internationales Marketing in Wiesbaden sowie Vorsitzender des Aufsichtsrats der OSI AG. Seit Jahren ist er begleitend zu seiner Lehrstuhl­tätigkeit in verschiedenen Funktionen in jungen wachstumsstarken Unternehmen tätig. Darüber hinaus hat er sich durch zahlreiche empirische Studien und Veröffentlichungen im Private Equity Markt ausgewiesen. Vor seiner Lehrstuhl­­tätigkeit übte Herr Jugel verschiedene Positionen bei der Robert Bosch GmbH aus, zuletzt als Leiter Verkauf Westeuropa. Studiert hat er Betriebs- und Volkswirtschaftslehre an den Universitäten Mannheim und Paris-Dauphine und bei Prof. Raffée in Mannheim promoviert.

Dr. Florian Kall

Dr. Kall ist seit 2000 Managing Partner bei FMC (FIDES Management Consultants), Bremen/ Hamburg. Von 1991–1999 war er bei Roland Berger Strategy Consultants (CC Corporate Development) tätig. Promotion über das Thema »Turnaround« (1998).

Bei FMC leitete er bislang mehrere Turnaround-Fälle, teilweise mit Übernahme operativer Umsetzungsverantwortung. Neben Restrukturierungsexpertise sammelte er Erfahrung bei der strategischen Neuausrichtung, M&A und der Ausrichtung kaufmännischer Strukturen.

Dr. Volker Kammel

Dr. Kammel ist Partner im Frankfurter Büro der internationalen Anwaltssozietät Jones Day. Er berät vorwiegend bei Unternehmensrestrukturierungen, nationalen und internationalen Insolvenzen sowie bei übertragenden Sanierungen und sonstigen Investitionen in Gesellschaften mit finanziellen Schwierigkeiten. Zu seinen Mandanten zählen nationale und multinationale Unternehmen, Banken und Investmentgesellschaften in ihrer jeweiligen Eigenschaft als Schuldner, Gläubiger Gesellschafter oder Investor.

Pof. Dr. Ulrich Krystek

Prof. Krystek studierte Wirtschaftswissenschaften an der Justus-Liebig-Universität in Gießen mit dem Abschluss zum Diplom-Ökonom. Danach wissenschaftlicher Assistent bei Prof. Dr. Dietger Hahn mit anschließender Promotion zum Dr. rer. pol. bei Prof. Hahn und Prof. Bleicher. Mehrjährige Tätigkeit als Prokurist und Leiter der Beteiligungsabteilung in einem internationalen Konzern. Beratende Tätigkeiten im In- und Ausland für internationale Unternehmungen mit dem Themenschwerpunkt Reorganisation. Zahlreiche Veröffentlichungen, davon 10 Bücher in den Forschungsschwerpunkten: Krisenbewältigung, Frühaufklärung, ausgewählte Probleme des Controlling sowie der strategischen Führung. Seit 1984 Professor für Controlling in internationalen Unternehmungen und Kostenrechnung an der Fachhochschule Worms. Seit 2000 Honorarprofessor für das Fachgebiet »Strategisches Controlling« im Fachbereich Wirtschaft und Management an der Technischen Universität Berlin.

Niklas Lerche

Herr Lerche ist Berater im Bereich Financial Restructuring und M&A bei Houlihan Lokey Howard & Zukin in London. Zuvor hat er bei Dresdner Kleinwort Wasserstein, Frankfurt a.M., diverse M&A-, Financial Restructuring- und Equity-Transaktionen im deutsch- und englischsprachigen Ausland begleitet. Davor hat er bei Wellensiek Grub & Partner Rechtsanwälte zahlreiche Insolvenzen als verantwortlicher Rechtsanwalt abgewickelt und bei Sanierungen beraten.

Dirk Ley

Herr WP/StB Dirk Ley ist seit 1997 Partner bei der Ernst & Young AG in Köln, Bereich Restrukturierung von Unternehmen und Organisationen. Seit 1988 ist Herr Ley Mitglied des Arbeitskreises für Sanierung und Insolvenz des Instituts der Wirtschaftsprüfer e.V. Seine Tätigkeit umfasst im Wesentlichen die Erarbeitung, Durchsetzung und Umsetzung von Restrukturierungskonzepten. Darüber hinaus verfügt Herr Ley über umfangreiche Erfahrungen bei der Gestaltung von zukunftsfähigen Finanzierungsstrukturen für mittelständische Unternehmen.

Dr. Rainer Loges

Dr. Rainer Loges, LL.M., Dipl.-Kfm., ist Rechtsanwalt und Partner im Münchener Büro der Sozietät GLEISS LUTZ. Dr. Loges berät Unternehmen in allen Fragen des Gesellschaftsrechts, insbesondere des Kapitalgesellschaftsrechts, sowie bei Unternehmenskäufen und Umstrukturierungen.

Dr. Ralf Moldenhauer

Dr. Ing. Moldenhauer studierte Wirtschaftsingenieurwesen (technische Fachrichtung Maschinenbau) an der Technischen Hochschule Darmstadt. Nach dem Studium begann er 1994 seine Beraterlaufbahn bei Roland Berger Strategy Consultants im Competence Center Restrukturierung. Berufsbegleitend erarbeitete er eine Doktorarbeit zum Thema »Krisenbewältigung in der New Economy« und promovierte 2003 an der Technischen Universität Berlin.

Alexander Nefjodow

Alexander Nefjodow, CFA, ist Senior Projekt Manager im Competence Center Restrukturierung/Corporate Finance bei Roland Berger Strategy Consultants in Frankfurt a.M. Der Schwerpunkt seiner Beratungstätigkeit liegt im Bereich Corporate Finance und M&A. Vor seinem Eintritt bei Roland Berger war er mehrere Jahre bei einer internationalen Wirtschaftsprüfungsgesellschaft im Bereich Corporate Finance tätig.

Dr. Michael Prill

Dr. Prill verantwortete bis Mitte 2004 als Partner im Competence Center Restrukturierung/Corporate Finance bei Roland Berger Strategy Consultants den Bereich Mergers & Acquisitions. Zuvor war er achtzehn Jahre im Investment Banking einer deutschen Grossbank, zuletzt als Managing Director tätig, wo er zahlreiche M&A- und Equity-Transaktionen begleitet hat.

Rolf Rattunde

Rolf Rattunde ist Rechtsanwalt, Notar, Fachanwalt für Steuerrecht und Fachanwalt für Insolvenzrecht in Berlin. Er ist seit über 20 Jahren Sozius von Leonhardt und Partner und als Insolvenzverwalter überwiegend in Berlin und Brandenburg tätig. Der Schwerpunkt seiner Tätigkeit liegt in der Unternehmenssanierung; in diesem Bereich ist er auch publizistisch tätig.

Kai-Niclas Rauscher

Herr Rauscher, Wirtschaftsprüfer und Steuerberater, ist seit 2001 als Partner für den Fachbereich Financial Advisory Services bei der BDO Deutsche Warentreuhand AG in Düsseldorf verantwortlich. Vor seinem Eintritt bei BDO war Herr Rauscher unter anderem im Bereich Restrukturierung bei Roland Berger & Partner in Berlin und im Bereich Corporate Finance bei BDO Stoy Hayward in London tätig. Seine Arbeitsschwerpunkte umfassen Due Diligence Analysen und Unternehmensbewertungen.

Dr. Andreas Robeck

Dr. Robeck ist seit 2000 Managing Partner bei FMC (FIDES Management Consultants), Bremen/ Hamburg. Von 1997–1999 war er bei Roland Berger Strategy Consultants

(CC Corporate Development), davor von 1990–1996 am Fraunhofer IPA, Stuttgart tätig. Promotion über »Managementsysteme« (1997). Neben der Restrukturierung von Unternehmen sammelte er Erfahrung bei der Geschäftsprozessoptimierung von Produktionsunternehmen.

Dr. Andreas Spahlinger

Dr. Andreas Spahlinger, Maître en Droit, ist Partner der Sozietät GLEISS LUTZ, Büro Stuttgart. Dr. Spahlinger hat im internationalen Insolvenzrecht promoviert und leitet die Arbeitsgruppe »Sanierung und Insolvenz« von GLEISS LUTZ. Er berät nationale und internationale Mandanten zu allen Rechtsfragen bei der Sanierung und Insolvenz von Unternehmen. Weitere Schwerpunkte seiner Tätigkeit sind Gesellschaftsrecht und M&A.

Dr. Kai Tiede

Dr. Tiede (Rechtsanwalt) ist Mitarbeiter im Berliner Büro von GLEISS LUTZ. Schwerpunkt seiner Tätigkeit ist das nationale und internationale Unternehmenssteuerrecht.

Dr. Sven-Holger Undritz

Rechtsanwalt Dr. Sven-Holger Undritz ist Partner der internationalen Sozietät White & Case in Hamburg. Schwerpunktmäßig ist er im Insolvenzrecht tätig; seit einigen Jahren auch als Insolvenzverwalter und Sanierungsberater. Daneben berät er Unternehmen in handels-, gesellschafts- und europarechtlichen Angelegenheiten.

Tobias Wahl

Herr Wahl ist Rechtsanwalt in der Kanzlei Wellensiek Grub & Partner, Frankfurt a.M./ Heidelberg im insolvenz- und wirtschaftsrechtlichen Bereich. Er hat langjährige Erfahrung als Insolvenzverwalter, Treuhänder und Gutachter. Außerdem wird er regelmäßig als Berater innerhalb und außerhalb von Insolvenzverfahren mandatiert. Schwerpunkt ist hierbei die Krisen- und Sanierungsberatung, Vertretung von Gläubigern und sonstigen Beteiligten in Insolvenzverfahren sowie die Beratung von Investoren beim Kauf von Unternehmen aus der Insolvenz.

Dr. Sven-Christian Witt

Dr. Sven-Christian Witt (Rechtsanwalt, Steuerberater und Dipl.-Kfm.) ist Partner im Berliner Büro von GLEISS LUTZ. Er berät in- und ausländische Mandanten im nationalen und internationalen Steuerrecht. Die Schwerpunkte seiner Tätigkeit sind Umstrukturierungen, Unternehmenskäufe, Errichtung und Umbau von Holdingstrukturen, steuerliche Gestaltungen im Zusammenhang mit Immobilientransaktionen sowie Fonds.

Dr. Ulrich Wlecke

Dr. Wlecke ist Geschäftsführer der Alix Partners GmbH, der deutschen Tochtergesellschaft des führenden amerikanischen Restrukturierungs- und Turnaround-Beraters Alix Partners LLC. Er unterstützt Unternehmen sowohl bei der Entwicklung von Sanierungs- und Restrukturierungskonzepten als auch bei entsprechenden Banken-

verhandlungen und bei der Durchführung der Restrukturierung. Vor seinem Eintritt bei Alix Partners arbeitete er 13 Jahre lang im Competence Center Restrukturierung einer internationalen Unternehmensberatungsgesellschaft. Zuvor war er im Investment Banking einer deutschen Grossbank tätig.

A Turn Around Management – Strategien und Konzepte

Restrukturierung – Ursachen, Verlauf und Management von Unternehmenskrisen

*Volker Brühl**

- 1 Ausgangssituation
 - 2 Ursachen von Unternehmenskrisen
 - 2.1 Externe Krisenfaktoren
 - 2.2 Interne Krisenfaktoren
 - 3 Krisenprofile und Krisen-Scorecard
 - 4 Verlauf einer Unternehmenskrise
 - 5 Restrukturierungsprozess
 - 6 Restrukturierungsstrategien
 - 6.1 Restrukturierung »Stand alone«: Case Study Adam Opel AG
 - 6.2 Restrukturierung aus der Insolvenz: Case Study Herlitz AG
 - 6.3 »Break up«: Case Study Grundig AG
 - 6.4 Liquidation: Case Study CargoLifter
 - 7 Fazit
- Literatur

* Dr. Volker Brühl, Managing Director, Corporate Finance & Advisory, Dresdner Kleinwort Wasserstein, Frankfurt a.M.

1 Ausgangssituation

Im derzeit schwierigen gesamtwirtschaftlichen Umfeld leiden zahlreiche Branchen unter rückläufigen Marktvolumina und Überkapazitäten, so dass sich die Unternehmen einem steigenden Preis- und Margendruck ausgesetzt sehen. Betroffen sind verstärkt die zyklischen Investitions- und Gebrauchsgüterindustrien. Durch die Ausgabenzurückhaltung der Verbraucher wird im Einzelhandel eine Rabattspirale ausgelöst, die sich auch auf die Hersteller von Konsumgütern auswirkt. Die Anzahl der Insolvenzen ist in den letzten Jahren sprunghaft angestiegen. Allein in Deutschland wurden in 2003 ca. 39.700 Unternehmensinsolvenzen verzeichnet. Auffallend ist die wachsende Zahl von insolventen Traditionsunternehmen wie Kirch Media, Grundig oder Herlitz, die z.T. noch vor wenigen Jahren zu den Marktführern in ihrer Branche gehörten.

Die Frage nach den Ursachen von Unternehmenskrisen sowie geeigneten Methoden und Instrumenten des Krisenmanagements beschäftigt gerade in rezessiven Zeiten Unternehmensleitungen, Banken und Berater. Gefragt sind präventive Strategien zur Vermeidung von Unternehmenskrisen aber auch Konzepte zur Überwindung von akuten Krisensituationen.

Im Folgenden werden zunächst mögliche Ursachen und der typische Verlauf einer Unternehmenskrise beschrieben. Anhand typischer Krisenfaktoren können mit Hilfe einer Krisen-Scorecard Profile von Sanierungsfällen entwickelt werden. Der Restrukturierungsprozess und die kritischen Erfolgsfaktoren im Sanierungsmanagement werden kurz erläutert. Anschließend werden alternative Restrukturierungsstrategien anhand von Case Studies diskutiert.

2 Ursachen von Unternehmenskrisen

Unternehmenskrisen entstehen nicht über Nacht, sondern als ein schleichender Prozess, dem eine jahrelange Vorgeschichte vorausgeht. Erkannt werden diese oftmals erst dann, wenn die klassischen Indikatoren für eine akute Krise wie z.B. rückläufige Umsatzerlöse und operative Erträge sowie eine angespannte Liquiditätssituation zu Tage treten. Es gibt natürlich auch Ausnahmesituationen, in denen exogene Schocks die Existenz von Unternehmen abrupt bedrohen. Auslöser hierfür können z.B. Naturkatastrophen oder Schadensersatzansprüche sein, die von den betroffenen Unternehmen nicht verkraftet werden können.

Die Ursachen für Unternehmenskrisen lassen sich in unternehmensinterne und -externe Ursachen unterteilen. Diese treten in den meisten Fällen kumuliert auf und können sich wechselseitig verstärken (Abb. 1).

2.1 Externe Krisenfaktoren

Externe Krisenfaktoren sind alle diejenigen Einflussgrößen, die vom Unternehmen nicht oder nur begrenzt beeinflusst werden können. Dazu gehören vor allem die gesamtwirtschaftliche Situation sowie das Markt- und Wettbewerbsumfeld, das

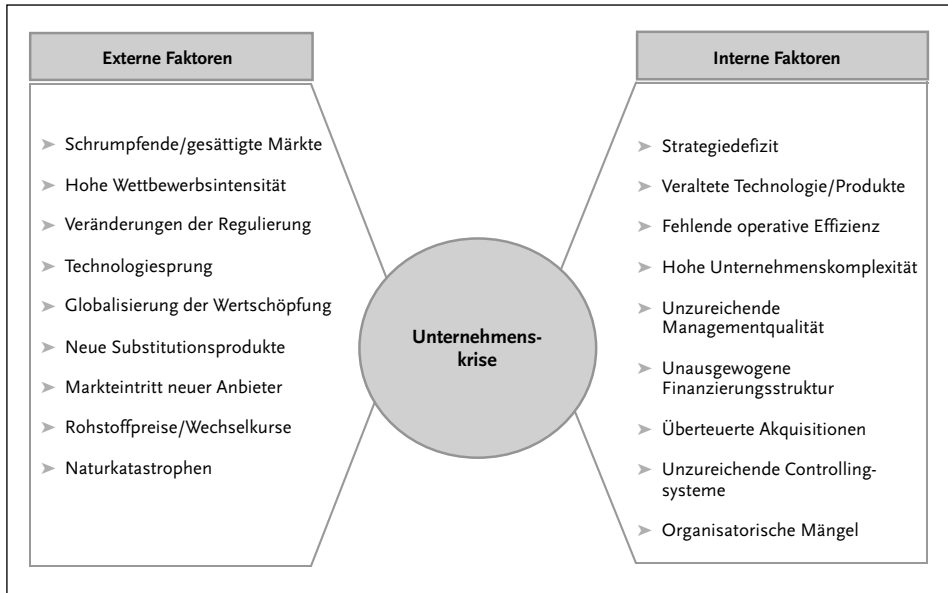


Abb. 1: Beispielhafte Ursachen von Unternehmenskrisen

Veränderungen z.B. durch Deregulierung, neue Technologien oder sich wandelnde Kundenbedürfnisse unterliegt. Im Folgenden werden ausgewählte unternehmensexterne Krisenfaktoren erläutert.

2.1.1 Stagnierender/rückläufiger Markt

Zahlreiche Unternehmen, die sich in einer Krisensituation befinden, operieren in stagnierenden oder schrumpfenden Märkten. Rückläufige Kapitalrenditen, niedrige Innovationsraten und zunehmende Commoditisierung führen dazu, dass Preiswettbewerbsfähigkeit und damit Kosteneffizienz zunehmend zum wichtigsten Erfolgsfaktor werden. Überkapazitäten lösen häufig bei oligopolistischen Anbieterstrukturen eine Intensivierung des Preiswettbewerbs aus, wenn Hersteller und Händler zur Grenzkostenpreisbildung übergehen, um Deckungsbeiträge für den Fixkostenblock zu erzielen. Rückläufige Nachfrage führt dazu, dass Grenzanbieter, deren Kostenstrukturen in guten Zeiten noch auskömmliche Margen ermöglichen, in rezessiven Zeiten nicht mehr wettbewerbsfähig sind. Reagieren die Anbieter mit einer Kapazitätsanpassung (»Downsizing«), werden zwar Leerkosten vermieden, jedoch nicht notwendigerweise wettbewerbsfähige Kostenstrukturen erreicht. Dies gilt vor allem in Branchen, in denen Betriebsgrößenvorteile bestehen. Aktuelle Beispiele finden sich z.B. im Groß- und Einzelhandel, in der Automobilzulieferindustrie oder im Banking. Eine fragmentierte Anbieterstruktur, in der die einzelnen Spieler unterhalb des erreichbaren Effizienzoptimums agieren, ist auf Dauer nicht tragfähig. Es entstehen durch Zusammenschlüsse größere Einheiten mit Kostenvorteilen gegenüber den kleineren Spielern. Unternehmen mit Kostennachteilen gegenüber dem Marktführer, die über

keine nennenswerten Differenzierungsmerkmale verfügen, geraten dann unter Zugzwang. Ein Beispiel für Konsolidierungsprozesse in stagnierenden/rückläufigen Märkten stellt die deutsche Brauwirtschaft dar.

Case Study: Deutsche Brauindustrie

Zunehmendes Gesundheitsbewusstsein und aufkommende Substitutionsprodukte haben das Konsumentenverhalten verändert. Obwohl der deutsche Biermarkt gemessen am pro Kopf-Konsum nach wie vor weltweit in der Spitzengruppe liegt, hat der rückläufige Verbrauch zu einer drastischen Verschärfung des Wettbewerbs geführt. Verstärkt wurde dieser Trend auch durch die Konzentrationen im Groß- und Einzelhandel. Langfristige Bindungen und das höhere Preisniveau im Gastronomiebereich haben diesen negativen Effekt nicht ausgleichen können.

Bis vor wenigen Jahren war die deutsche Brauindustrie sehr fragmentiert. Zahlreiche kleinere und mittlere Brauereien mit Ausrichtung auf den lokalen Markt sowie einige wenige Brauereien mit nationaler Marktpräsenz charakterisierten die industrielle Struktur. Ausländische Braumarken spielten nur eine untergeordnete Rolle, internationale Braugruppen waren an deutschen Brauereien nicht beteiligt. Intensiv beworbene Marken mit nationaler Marktpenetration und Handelsmarken haben seither Marktanteile gewonnen. Dieser Trend hat vor allem das mittlere Preissegment, in dem sich oftmals regionale Brauereien positionieren, belastet. Vielfach hat sich gezeigt, dass deren Kostenstrukturen nur begrenzt an die rückläufige Marktentwicklung angepasst werden können. Die Fixkosten können ab einem bestimmten Punkt nicht weiter reduziert werden. Durch Fusionen und Übernahmen können zwar weitere Kostensynergien in Verwaltung, Beschaffung, Produktion oder Vertrieb erzielt werden. Nachhaltig lässt sich jedoch eine die Kapitalkosten deckende Profitabilität nur bei einem ausreichenden Marktpotenzial gewährleisten. Kleinere Regionalmarken sind daher vielfach nicht dauerhaft am Markt zu halten.

Überlebensfähig sind Marken mit nationaler Distribution und Anbieter von Spezialitäten. Eine starke Marke mit einer Positionierung im Premiumsegment trägt dazu bei, sich dem Preiswettbewerb zumindest zum Teil zu entziehen. Aufbau, Pflege und Weiterentwicklung der Marke erfordern hohe Marketingbudgets, die sich nur ab einem bestimmten Absatzvolumen amortisieren. Dies zeigen die marktführenden deutschen Braugruppen Krombacher, Warsteiner und Bitburger, die ihre Unabhängigkeit bislang bewahrt haben. Mittelgroße Brauereien wie z.B. König, Diebels oder Licher konnten dauerhaft nur in einem größeren Verbund überleben, in denen die Marke zwar im jeweiligen Zielmarkt eigenständig positioniert wird, jedoch Kosten- und Investitionssynergien im Verbund mit anderen produzierten Marken genutzt werden.

Vor diesem Hintergrund sind in den letzten Jahren namhafte Brauereien vor allem von ausländischen Getränkekonzernen übernommen worden. Zahlreiche kleinere Brauereien haben ihre Eigenständigkeit verloren oder sind aus dem Markt ausgeschieden. Interessant ist in diesem Zusammenhang, dass diejenigen Spieler wie Brau & Brunnen oder Holsten, die aktiv die nationale Konsolidierung vorangetrieben haben, in der zweiten Konsolidierungsrunde selbst zum Target geworden sind.

In stagnierenden oder schrumpfenden Märkten müssen sich Unternehmen strategisch neu ausrichten, um sich durch Innovation oder Expansion neue Markt- und Wachstumspotenziale zu erschließen. Unternehmen, die es versäumt haben, recht-

zeitig in reifen Märkten neue Produkte und Dienstleistungen zu entwickeln, sind weit schwieriger zu sanieren, da die nachhaltige Transformation des Unternehmens aufgrund des zu erwartenden Vorlaufs von entsprechenden F&E-Aktivitäten und den damit verbundenen Investitionsrisiken einen recht langen Zeitraum in Anspruch nehmen kann. Kapitalgeber, die regelmäßig die Sanierung mit frischem Kapital finanzieren müssen, sehen sich bei marktbedingten Sanierungssituationen weitaus größeren Sanierungsrisiken gegenüber als bei krisenbetroffenen Unternehmen, die sich in attraktiven Märkten bei allerdings mangelhafter Effizienz bewegen.

2.1.2 Strukturelle Überkapazitäten

Industrielle Restrukturierungsprozesse werden beschleunigt in Branchen mit Überkapazitäten ausgelöst. Überkapazitäten entstehen nicht nur in stagnierenden oder schrumpfenden Märkten, wenn die vorhandenen Produktionskapazitäten aufgrund rückläufiger Nachfrage nicht mehr ausgelastet werden können. Veränderungen der Standortbedingungen oder technologische Innovationen können selbst in wachsenden Märkten dazu führen, dass regional oder in einzelnen Segmenten Überkapazitäten entstehen.

Branchen, die unter strukturellen Überkapazitäten leiden, können sich nur dann regenerieren, wenn Marktteilnehmer z.B. durch Insolvenz ausscheiden oder sich bestehende Anbieter zu größeren Einheiten zusammenschließen, um Skalenerträge zu erzielen oder Kapazitäten gezielt aus dem Markt zu nehmen. Ein Abbau überschüssiger Kapazitäten durch Kapazitätsbereinigungen der bestehenden Anbieter ist zwar notwendig, führt aber allein oftmals nicht zu einer nachhaltigen Erholung der Margen und Kapitalrenditen, wenn keine optimalen Betriebsgrößen erreicht werden. Dies gilt für diejenigen Branchen, in denen aufgrund von Economies of Scale Anbieter über eine kritische Betriebsgröße verfügen müssen, um wettbewerbsfähige Kostenstrukturen zu erzielen.

Case Study: US-Stahlindustrie

Ein Beispiel stellt die amerikanische Stahlindustrie dar, in der seit Ende der neunziger Jahre zahlreiche Insolvenzen und Unternehmenszusammenschlüsse zu einer Marktberreinigung geführt haben (Abb. 2a). Ausgelöst wurde der Konsolidierungsprozess vor allem durch eine neue Fertigungstechnologie (»Mini Steel Mills«) und durch den Wettbewerb von kosteneffizienteren Stahlunternehmen aus dem Ausland (Indien, Russland etc.), der durch einen starken US-Dollar zusätzlich unterstützt wurde.

Im Jahr 2001 haben 3 der 5 größten Stahlproduzenten ihre Unabhängigkeit verloren. Obwohl die Konzentration in der Branche dadurch gestiegen ist, liegt diese noch deutlich unter dem Niveau anderer Grundstoffindustrien (Abb. 2b). Ein Konsolidierungsprozess ist in fragmentierten Branchen oftmals der einzige Weg, zu befriedigenden Kapitalrenditen zurückzukommen. Derartige Konsolidierungsprozesse werden häufig durch eine große M&A-Transaktion angestoßen, die dann als Initialzündung für weitere Fusionen und Übernahmen wirkt.

Auch in wachsenden Märkten können temporär Überkapazitäten entstehen, wenn zu schnell zu viel investiert wird bzw. neue Anbieter in den Markt eintreten. Konsolidierung ist dann offensichtlich nicht die geeignete Antwort, sondern eine intelligente Wachstumsstrategie, die sich am Marktwachstum orientiert. Dies gilt auch

M&A-Transaktionen (Auswahl)			Ausgewählte Insolvenzen in der US-Stahlindustrie	
Übernehmer:	Target:	Datum:		
ISG	Bethlehem	(05/09/03)	► Bayou Steel	(01/23/03)
ISG	LTV Steel	(03/25/02)	► Geneva Steel	(09/13/02)
US Steel	National Steel	(05/21/03)	► Birmingham Steel	(06/04/02)
Nucor	Birmingham	(12/10/02)	► National Steel	(03/06/02)
			► Action Steel	(12/28/01)
			► Metals USA	(11/15/01)
			► Bethlehem Steel	(10/15/01)
			► Freedom Forge	(07/13/01)
			► LTV Steel	(12/29/00)
			► Wheeling-Pittsburgh Steel	(11/16/00)
Quelle: Steel News			Gesamt: > 30 Insolvenzfälle seit 1998	

Abb. 2a: Konsolidierung in der US-Stahlindustrie

Top 5 US-Stahl in 2001			Top 5 US-Stahl in 2003 (E)		
Nr.	Unternehmen	Kapazität (Mio. to)	Nr.	Unternehmen	Kapazität (Mio. to)
1	US Steel	12,0	1	ISG	19,0
2	Nucor	11,0	2	Nucor	18,0
3	LTV Steel	8,0	3	US Steel	18,0
4	Bethlehem	8,0	4	Ameristeel	6,8
5	National Steel	6,0	5	AK Steel	5,9
TOP 5		45,0	TOP 5		67,7
US Gesamt		130,0 (35%)	US Gesamt		122,0 (55%)
Quelle: Unternehmensangaben, Goldman Sachs Research					

Abb. 2b: Konsolidierung in der US-Stahlindustrie

für Situationen, in denen sich z.B. durch den Abbau von Handelshemmnissen die Spielregeln in einer Industrie ändern. Zunehmende Konkurrenz durch Importe aus dem Ausland, ausgelöst durch standortbedingte Kostennachteile inländischer Hersteller, können die industrielle Wertschöpfungskette und deren grenzüberschreitende Allokation stark verändern. Nicht mehr wettbewerbsfähige Fertigungskapazitäten im Inland werden ins Ausland verlagert. Im Verlauf dieser Anpassungsprozesse entstehen zeitweise Überkapazitäten in einigen Regionen bei gleichzeitigem Investitionsbedarf in anderen Ländern. Für das einzelne Unternehmen kommt es auf eine intelligente Reorganisation der Supply Chain an, um wettbewerbsfähig zu bleiben.

Einen solchen Restrukturierungsprozess hat z.B. die deutsche Textil- bzw. Bekleidungsindustrie durchlaufen, die mittlerweile fast vollständig in sog. Billiglohnländern in Osteuropa oder Asien produziert. In Deutschland oder den anderen westlichen Industriestaaten erfolgen Produktentwicklung, Design, Markenführung und Vertrieb. In den Industriestaaten können aufgrund der hohen Lohnkosten nur noch Aktivitäten mit hoher Wertschöpfung bei hohen Produktivitäten rentabel durchgeführt werden.

2.1.3 Hohe Wettbewerbsintensität

Neben Marktwachstum, der Größenverteilung der Anbieter und deren Kapazitätsauslastung haben andere strukturelle Parameter einen maßgeblichen Einfluss auf die Attraktivität und die erzielbare Kapitalrendite einer Industrie. In Branchen, die sich durch eine hohe Wettbewerbsintensität bedingt z.B. durch eine fragmentierte Anbieterkonstellation und niedrige Markteintrittsbarrieren auszeichnen, sind Anbieter mit einer schwachen Eigenkapitalbasis und Kostennachteilen gefährdet. Kommt eine hohe Konzentration auf der Kundenseite hinzu, kann der Margendruck weiter zunehmen. Ähnliches gilt bei Abhängigkeit von Schlüssellieferanten oder Rohstoffen. Wenn Rohstoffzugang und -konditionen kritische Erfolgsfaktoren sind, wie in der Recycling- oder Grundstoffindustrie, kann eine Angebotsverknappung auf den Rohstoffmärkten zu stark steigenden Einstandspreisen führen. Können Preissteigerungen bei den Vormaterialien aufgrund der Wettbewerbssituation auf der Verarbeitungsebene nicht oder nicht vollständig an die Kunden weitergegeben werden, verengen sich die Rohhertragsmargen ebenfalls. Derartige Entwicklungen sind insbesondere für kleinere, finanzschwächere Anbieter schnell existenzbedrohend.

2.1.4 Unzureichendes Marktpotenzial

Gerade bei jungen Unternehmen liegt eine wesentliche Ursache für existenzbedrohende Krisen in einer Überschätzung des mit einem bestimmten Produkt adressierbaren Marktpotenzials. Verwiesen sei auf die unrealistischen Businesspläne zahlreicher Startups im Zeitalter der sog. »New Economy«. In Erwartung von rasanten Wachstumsraten wurden erhebliche Mittel in den Aufbau von Infrastruktur und Personal investiert, die in keinem Verhältnis zu den erzielten und erzielbaren Umsatzerlösen standen. Hohe Anlaufverluste wurden zunächst noch von den Investoren akzeptiert. Später waren häufig radikale Kapazitätsanpassungen (siehe Pixelpark, Intershop) erforderlich. Wenn sich das Geschäftsmodell insgesamt nicht als tragfähig erwies und/oder die Kapitalgeber die Geduld verloren haben, blieb in vielen Fällen nur die Insolvenz, die zumeist in der Liquidation des Unternehmens endete.

2.1.5 Globalisierung der Wertschöpfung

Neue Spielregeln in einer Branche können sich durch veränderte Kundenbedürfnisse ergeben. In der Automobilzulieferindustrie zeichnet sich der Markt durch eine hohe Konzentration und Marktmacht auf der Kundenseite aus. Die Globalisierung auf der Ebene der OEMs wirkt sich auf die Anforderungen z.B. hinsichtlich internationaler Präsenz, Servicequalität und Entwicklungskompetenz an die Zulieferer aus. Darüber hinaus streben die OEMs eine Konzentration des Lieferantenportfolios an, um durch eine weltweite Zusammenarbeit mit ausgewählten Zulieferern einheitliche Qualitätsstandards, flexible Beschaffungsprozesse und gute Konditionen sicherzustellen. Nur diejenigen Zulieferer, die über hohe Produkt-/Technologiekompetenz und die entsprechenden personellen und finanziellen Ressourcen verfügen, können sich glaubhaft als strategische Partner der OEMs positionieren.

Für zahlreiche mittelständische Anbieter sind die hohen Investitionen in internationale Fertigungs-, Vertriebs- und Servicestrukturen bei fehlendem Kapitalmarktzugang und begrenztem Verschuldungspotenzial nur schwer zu finanzieren.

Selbst wenn die Unternehmen über ein echtes Alleinstellungsmerkmal verfügen, besteht die Gefahr, dass globale Kunden aus strategischen Gründen nach Alternativlösungen suchen. Oftmals bleibt nur der Zusammenschluss oder eine strategische Allianz mit einem größeren Partner, um die Marktposition zu verteidigen. Ähnliches gilt, wenn auf der Abnehmerseite der Trend weg vom Komponentenhersteller hin zum Anbieter von Komplettlösungen bzw. zum Systemanbieter geht. Diese fertigen natürlich nicht alle Komponenten selbst, sondern beziehen diese ihrerseits von Zulieferern. Für die sog. »second tier« Lieferanten ergibt sich durch das Einziehen einer weiteren Stufe zwischen ihnen und dem OEM regelmäßig ein erhöhter Margendruck sowie eine steigende Abhängigkeit vom Systemintegrator.

2.1.6 Regulatorisches Umfeld

Veränderungen des regulatorischen Umfeldes beeinflussen die Markt- und Branchenstruktur. In der Regel werden in vormals geschützten Industrien die etablierten Anbieter durch Liberalisierung des Marktzugangs, Kontrolle der Preisbildungsmechanismen und Verpflichtung der ehemaligen Monopolisten zur Öffnung der Infrastruktur unter einen starken Anpassungsdruck gesetzt. Dies verdeutlicht die Erfahrung aus Privatisierungen ehemaliger Staatsunternehmen. Vielfach gelingt die strategische und kulturelle Transformation der früheren Monopolisten nur nach einem jahrelangen Anpassungsprozess. Sinkende Marktanteile, erhöhter Preisdruck und eine nicht angepasste Kostenstruktur können dann Unternehmenskrisen hervorrufen. Die Telekommunikationsbranche hat außerdem zu einer Auslese von jungen Anbietern geführt, die in der frühen Phase der Liberalisierung mit Dumping-Preisen und innovativen Tarifmodellen Marktanteile gewinnen konnten. Dies galt auch für Anbieter, die über keine eigene Infrastruktur verfügten und lediglich als »Reseller« am Markt auftraten. In den meisten Fällen hat sich der Wettbewerbsvorteil als nicht dauerhaft herausgestellt.

Ähnliche Entwicklungen ließen sich nach der Liberalisierung der Energiemärkte beobachten. Ende der neunziger Jahre setzte eine Welle von Unternehmensneugründungen ein, die als Energiedienstleister vor allem im Bereich der Distribution bzw. dem Contracting den etablierten Verbundunternehmen, Regionalversorgern und den Stadtwerken Konkurrenz machen wollten. Auch dieses Geschäftsmodell hat sich bislang oft als nicht tragfähig herausgestellt, weil die Markteintrittsbarrieren für diesen Service niedrig und ein Mehrwert jenseits eines Preisvorteils nicht erkennbar war. Bis dato sind die meisten Unternehmen wieder vom Markt verschwunden.

Umgekehrt zeigt derzeit das Beispiel der politisch motivierten Förderung regenerativer Energien, wie durch die gezielte Subventionierung eine neue Industrie geboren wird. So hat sich z.B. vom Betreiber von Windparks, den Herstellern von kompletten Windkraftanlagen bis hin zu den Zulieferern einzelner Komponenten für diese Anlagen eine vollständig neue Branche entwickelt, die ohne die staatlichen Zuwendungen nicht entstanden wäre. Andererseits besteht die Gefahr, dass bei Kürzung der Subventionen aus Gründen knapper Staatshaushalte eine ganze Branche in die Krise stürzen kann.

2.2 Interne Krisenfaktoren

Neben den externen Ursachen werden Unternehmenskrisen durch unternehmensinterne Krisenfaktoren ausgelöst. Diese können auf Kostennachteilen, nicht wettbewerbsfähigen Produkten/Technologien oder ineffizienten Strukturen und Prozessen beruhen. Verspätete Reaktion auf Veränderungen im Marktumfeld können ebenso Auslöser für Krisen sein wie Innovationen von Wettbewerbern, die bestehende Wettbewerbsvorteile erodieren oder gänzlich zerstören. Hier sind Unternehmen besonders gefährdet, deren Geschäftskonzept auf wenige Fähigkeiten beruht, die nicht flexibel in neue Produkte und Anwendungen transformiert werden können. Im Folgenden werden ausgewählte unternehmensbezogene Krisenfaktoren dargestellt.

2.2.1 Unklare strategische Ausrichtung

Bei Sanierungsfällen fehlt es oftmals an einer klaren strategischen Ausrichtung, die den Rahmen für die künftige Unternehmensentwicklung absteckt und auf der Grundlage einer eingehenden Umfeld- und Unternehmensanalyse für alle Geschäftsfelder erarbeitet worden ist. Es fehlt eine kompetenz- und ressourcenorientierte Auswahl von Märkten, Zielkundensegmenten, Produktprogrammen und eine entsprechende Gestaltung der Wertschöpfungskette. Vielfach fällt es schwer, ein relevantes Alleinstellungsmerkmal zu entdecken. Eine strategische Planung, die auch eine mehrjährige, integrierte Ergebnis-, Bilanz- und Cash Flow-Planung beinhaltet, liegt zuweilen nicht vor. Statt dessen dominiert die Bewältigung des Tagesgeschäfts das Handeln der Unternehmensleitung. Auftretende Probleme werden regelmäßig durch kurzfristigen Maßnahmen bewältigt statt den strukturellen Ursachen auf den Grund zu gehen.

2.2.2 Komplexes Produktprogramm

In zahlreichen Sanierungsfällen stellt man eine zu große Breite und Tiefe des Produktprogramms fest. Eine hohe Variantenvielfalt führt zu versteckten Komplexitätskosten in der gesamten Wertschöpfungskette. Die Fokussierung der Vertriebsaktivitäten leidet, in der Fertigung entstehen durch zu geringe Losgrößen hohe Umrüstkosten und Produktivitätsverluste, im Einkauf können keine optimalen Beschaffungskonditionen vereinbart werden, wenn die Anzahl der zugekauften Materialien durch Kleinstmengen ausufert. Hohe Lagerbestände bei Ersatzteilen, Materialien, Halb- und Fertigprodukten belasten die Liquidität. Auch in den Bereichen F&E und Verwaltung entstehen zusätzliche Kosten, da ein umfangreiches Produktprogramm den Prozess der Auftragsabwicklung, die Kommissionierung und das Controlling verkompliziert.

ABC-Analysen zeigen häufig, dass mit ca. 15% bis 20% der Produkte ca. 80% bis 90% der Deckungsbeiträge generiert werden. Häufig weisen etliche Produkte sogar negative Deckungsbeiträge auf. Dies gilt in ähnlicher Weise für das Kundenportfolio. Es kann daher durchaus sinnvoll sein, das Produktprogramm zu straffen und sich aus bestimmten Vertriebskanälen zurückzuziehen.

2.2.3 Kundenabhängigkeit

Besonders anfällig sind Unternehmen, wenn produkt- oder kundenbezogene Abhängigkeiten bestehen. Dies trifft auf junge Unternehmen zu, deren Geschäftsmodell noch nicht ausgereift ist und deren Produkte und Dienste nur von einigen Schlüsselskunden abgenommen werden. Aber auch bei etablierten Unternehmen hängt das Schicksal zuweilen am Bestellverhalten einiger weniger Großkunden.

2.2.4 Verfehlte Markenpolitik

Manche Sanierungsfälle haben ihre Wurzel in einer verfehlten Marken- und Produktpolitik. Konsistenz von Markenimage, Preispolitik, Produktpositionierung und Kommunikationsstrategie sind bei Markenartikeln ein entscheidender Erfolgsfaktor. Wenn das Produktangebot nicht zum Markenimage passt, werden Erwartungen der Kunden enttäuscht. Mit der Zeit erodiert der Marktanteil, da Kundennutzen und -bindung abnehmen. Ein Beispiel stellt die Designer-Marke JOOP! dar, deren Identität und Image zeitweise unter den mehrmaligen Eigentümerwechseln gelitten hat.

2.2.5 Unzureichende Technologiekompetenz

In technologiegetriebenen Branchen mit kurzen Produktlebenszyklen wie z.B. der Halbleiterindustrie können Unternehmen nur dann überleben, wenn die von ihr eingesetzte und angebotene Technologie »state of the art« ist. Dies bedeutet keineswegs, dass in innovationsgetriebenen Branchen nur der Innovationsführer hohe Renditen erzielen kann. Vielmehr sind »follower« darauf angewiesen, den technologischen Nachteil so schnell wie möglich aufzuholen und sich dann über Kosten- oder Differenzierungsvorteile (z.B. im Service) einen Wettbewerbsvorteil zu verschaffen. Allerdings können Unternehmen, deren Produkte technologisch veraltet sind, dieses Defizit nur begrenzt über Preiszugeständnisse für ihr veraltetes Produktportfolio kompensieren. Ein aktuelles Beispiel stellt der Markt für TV-Geräte dar, in dem diejenigen Hersteller vor Problemen stehen, die nicht rechtzeitig in die Technologie der Flachbildschirme investiert haben.

2.2.6 Unfokussiertes Geschäftsfeldportfolio

Auch eine verfehlte Diversifikationsstrategie kann Auslöser für eine Unternehmenskrise sein. Dies gilt vor allem dann, wenn zwischen den unterschiedlichen Geschäftsfeldern weder horizontale noch vertikale Synergien bestehen. Es besteht die Gefahr, dass mit dem Ziel der Risikostreuung unübersichtliche Konglomerate ohne echten USP entstehen. Dies kann zur Folge haben, dass auch das ehemalige Kerngeschäft an Kraft verliert, weil Managementressourcen nicht zur Weiterentwicklung dieses Geschäftes eingesetzt worden sind. Werden außerdem überhöhte Kaufpreise gezahlt und diese überwiegend fremdfinanziert, verschlechtert sich das Risikoprofil des Unternehmens beträchtlich. Als Beispiele seien die Krise der Metallgesellschaft Anfang der neunziger Jahre erwähnt, die zwar durch fehlgeschlagene Spekulationen auf den Öl-Terminmärkten ausgelöst wurde, ihre Wurzeln jedoch in der zu dieser Zeit nicht

mehr steuerungsfähigen, unüberschaubaren Gruppenstruktur hatte. Ein weiteres Beispiel stellt der inzwischen insolvente Wünsche-Konzern dar, zu dem zeitweise u.a. Bauaktivitäten, Textilhandel und Markenbekleidungsgeschäft gehörten. Beide Beispiele verdeutlichen, wie durch die Bündelung von unterschiedlichen Geschäftsfeldern ohne erkennbare Synergien komplexe Gebilde entstehen, die unfokussiert und schwer führbar dauerhaft keine Existenzberechtigung haben.

2.2.7 Operative Ineffizienz

Zahlreiche Sanierungsfälle weisen Kostennachteile gegenüber dem Wettbewerb auf. Die kontinuierliche Anpassung und Optimierung der Wertschöpfungskette an veränderte Umfeldbedingungen ist unerlässlich für den unternehmerischen Erfolg. Ein hohes Maß an operativer Effizienz ist insbesondere in Commodity-Märkten essentiell für die Wettbewerbsfähigkeit, wenn es nur wenig Raum für eine Differenzierungsstrategie gibt. Es gibt etliche Beispiele von Unternehmen, die eine rechtzeitige Umgestaltung der Wertschöpfungskette durch eine Verlagerung arbeitsintensiver Aktivitäten ins lohnkostengünstigere Ausland versäumt haben. Kostennachteile und schwindende Margen sind die Folge.

Die Geschäftssituation dieser Unternehmen ist oftmals nicht von sinkenden Marktanteilen oder rückläufigen Umsätzen geprägt. Vielmehr leidet das Unternehmen unter einer zu geringen Produktivität in der Fertigung, hohen Gemeinkosten und unflexiblen Geschäftsprozessen. Die Sanierung des Unternehmens kann über entsprechende Kostensenkungsprogramme in den Overheadfunktionen und eine Verschlinkung des Unternehmens entlang der gesamten Wertschöpfungskette gelingen. Der Breakeven lässt sich dadurch in Krisensituationen, die nicht ursächlich in einem schwierigen Marktumfeld liegen, regelmäßig wesentlich schneller erreichen.

2.2.8 Controlling/Unternehmenssteuerung

Neben den strategischen und operativen Problemfeldern sind unzureichende Controlling-Instrumente typisch für Sanierungsfälle. Fehlende Transparenz, Korrektheit und Aktualität von Finanzzahlen führen dazu, dass wichtige Steuerungsinformationen der Unternehmensleitung fehlen. Verfügt ein Unternehmen nicht über detaillierte kunden- und produktbezogene Deckungsbeitrags- und Ergebnisrechnungen, eine Vor- und Nachkalkulation sowie eine detaillierte Unternehmensplanung, können Fehlentwicklungen nicht rechtzeitig erkannt und entsprechende Maßnahmen zur Gegensteuerung eingeleitet werden.

2.2.9 Nicht tragfähige Finanzierungsstruktur

Eine schwache Eigenkapitalquote, eine fristeninkongruente Finanzierungsstruktur sowie Liquiditätsgenässe sind meist nicht Auslöser, sondern Folge von Problemen im operativen Geschäft. Andererseits stellt eine ausreichende Eigenkapitalausstattung sicher, dass Unternehmen in einer Krise über entsprechende Reserven verfügen, um einen Sanierungsprozess erfolgreich zu bewältigen.

Es gibt jedoch auch Situationen, in denen eine unausgewogene Finanzierungsstruktur echter Auslöser einer Krise sein kann. Dies belegen mittelgroße, börsennotierte Gesellschaften, die in boomenden Aktienmärkten langlaufende Wandelanleihen in der Hoffnung ausgegeben haben, dass die Anleger bei steigenden Aktienkursen die Anleihe in Aktien tauschen und damit auf den Rückzahlungsanspruch verzichten. In manchen Fällen hat sich allerdings die Aktienkursperformance so negativ entwickelt, dass sich eine Ausübung des Wandlungsrechts nicht lohnte und demzufolge die Rückzahlung der Anleihe anstand. Eine Refinanzierung der Anleihe durch eine Neuauflage der Anleihe war wegen des fehlenden Vertrauens der Anleger ebenso wenig möglich wie durch Aufnahme eines zusätzlichen Bankkredits, da das Verschuldungspotenzial nicht ausreichte. Eine ungeeignete Kapitalstruktur kann auf diese Weise bei einer Verschlechterung des Kapitalmarktumfelds trotz operativ profitablen Geschäft eine akute liquiditätsgetriebene Unternehmenskrise auslösen.

2.2.10 Defizite im Risikomanagement

Unternehmen, die ihre Währungs-, Rohstoffpreis- oder Zinsänderungsrisiken nicht absichern, sondern auf bestimmte Marktbewegungen spekulieren, sind bei ungünstiger Marktbewegung nicht mehr kontrollierbaren Risiken ausgesetzt. Dies hat das Beispiel der Metallgesellschaft verdeutlicht, als diese durch Spekulationen an den Öl-Terminmärkten vom Konkurs bedroht war.

Ähnliche Effekte können sich einstellen, wenn langfristige vertragliche Garantien eingegangen werden, die bei ungünstiger Marktentwicklung zu Verlusten des Garantiegebers führen. Beispiele sind langfristige Mietgarantien, die zuweilen Anlegern in Immobilienfonds gewährt worden sind. Bei sinkendem Mietzinsniveau am Markt hat dies erhebliche Ausgleichverpflichtungen zur Folge, die z.B. Unternehmen wie Bast Bau oder auch Teile des Immobiliengeschäftes der Bankgesellschaft Berlin (IBAG) in eine Krise gestürzt haben.

2.2.11 Geringe Unternehmensgröße

Nach Schätzungen von Creditreform war die Risikoquote, gemessen durch die Anzahl insolventer je 10.000 Unternehmen, in der Bauindustrie mit 256 in 2003 am höchsten. Dass die Unternehmensgröße ein wichtiger Indikator für die Insolvenzwahrscheinlichkeit ist, zeigen die statistischen Erhebungen von Creditreform, nach denen von den ca. 39.700 Unternehmensinsolvenzen in 2003 lediglich 0,3% einen Umsatz von mehr als EUR 50 Mio. ausgewiesen haben.¹ Die Abhängigkeit von wenigen Produkten, Kunden und Märkten stellt hier das größte Bedrohungspotenzial dar, zumal die schwache Eigenkapitalausstattung gerade im deutschen Mittelstand die Überwindung einer längeren Krisenphase kaum zulässt.

¹ Vgl. Creditreform (2003), S. 11.