

Management Letter

Eine Publikation der Helbling Gruppe

Wege aus der Unternehmenskrise

Editorial	3
Der Weg aus der Krise: Eine Übersicht	4
Analyse und Konzept als Voraussetzung eines erfolgreichen Turnarounds	6
Rechtliche Aspekte einer Restrukturierung im internationalen Kontext	9
Liquiditätsmanagement: Die Lebensader im Griff behalten	12
Restrukturierung von Technologieunternehmen	15
Bilanzsanierung: Meist eine zwingende Voraussetzung	18
Führung von Turnarounds	21
Der Verkauf von Unternehmen in der Krise	23
Immobilienrentabilisierung: Potenzialerkennung und Vorgehen	25
Der Erfolgsbeitrag des Risiko-Managements der Geschäftsbanken im Turnaround	28
Ertragsoptimierung durch Produktkostenmanagement	30
Strategische Neuausrichtung in der Krise	32
Kommunikation und Information in der Restrukturierung	34

Impressum

Management Letter Januar 2009
14. Jahrgang

Auflage

15 000

**Herausgeber und Redaktion,
Copyright 2009**

Helbling Corporate Finance AG
CH-8048 Zürich

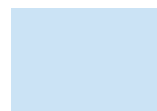
Verantwortlich

Dr. Jörg Müller-Ganz
Helbling Corporate Finance AG
Postfach
Hohlstrasse 614
CH-8048 Zürich
Telefon +41 44 743 84 44
joerg.mueller@helbling.ch
www.helbling.ch
www.helbling.de



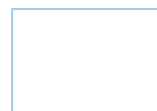
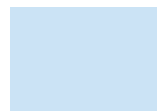
Redaktion

Brand Affairs AG
Dufourstrasse 183
CH-8008 Zürich
Telefon +41 44 254 80 00
info@brandaffairs.ch
www.brandaffairs.ch



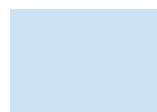
Koordination, Layout, Gestaltung

metzgerlehner worldwide partners AG
Werbeagentur bsw
Bahnhofstrasse 44
CH-8703 Erlenbach/Zürich
Telefon +41 44 913 77 77
info@metzgerlehner.ch
www.metzgerlehner.ch



Druck

Heer Druck AG
Steinackerstrasse 8
CH-8583 Sulgen
Telefon +41 71 644 91 91
info@heerdruck.ch
www.heerdruck.ch



Das Meistern von Unternehmenskrisen – eine unternehmerische Herausforderung von volkswirtschaftlicher Bedeutung

Jede zehnte Klein- und Mittelunternehmung, die zusammen über 99 Prozent aller Unternehmen und 75 Prozent aller Arbeitsplätze einer Volkswirtschaft wie derjenigen in Deutschland, Österreich oder der Schweiz ausmachen, weist auch heute über mehrere Jahre nur Verluste aus, und lediglich die Hälfte erzielte im Mehrjahresvergleich immer Gewinne. Für 50 Prozent aller Unternehmungen stellt sich damit immer wieder die Herausforderung, existenzgefährdende Unternehmenskrisen zu bewältigen und zurück auf den Weg des nachhaltigen Unternehmenserfolges zu finden.

Nicht alle schaffen den Weg aus der Krise: Rund 1 Prozent aller Unternehmen gehen jährlich in Konkurs bzw. Insolvenz (ca. 30000 Unternehmen in Deutschland, 4000 in der Schweiz und 3000 in Österreich). Die Summe der Totalverluste aus Konkursen/Insolvenzen beläuft sich im Zehnjahresvergleich auch in guten Jahren auf mehr als 1 Prozent des Bruttoinlandproduktes (ca. EUR 35 Mrd. in Deutschland, CHF 4 Mrd. in der Schweiz und EUR 3 Mrd. in Österreich); in Rezessionsjahren liegen die Totalverluste noch deutlich höher. Daraus entstehen große finanzielle Schäden für alle Gläubiger, insbesondere Lieferanten, Kreditgeber, Aktionäre und zum Teil auch Mitarbeiter. Durch die Liquidation derartiger Unternehmen gehen neben dem Kapital aber auch Arbeitsplätze, Know-how und regionale Standortvorteile verloren. Die Summe dieser Schäden ist deshalb von hoher volkswirtschaftlicher Relevanz.

Die Bewältigung von Unternehmenskrisen ist damit eine strategische, unternehmerische Aufgabe von weitreichender

Bedeutung. Es gibt dafür kein einfaches, immer stimmiges Erfolgsrezept. Doch ist die Beherrschung von zentralen Erfolgsfaktoren eine unabdingbare Voraussetzung, um ohne eine überdurchschnittliche Portion Glück eine gute Chance für einen erfolgreichen Turnaround zu haben. Zu diesen Erfolgsfaktoren gehören:

- Fachliche Beherrschung aller Facetten des Prozesses von der Turnaround-Analyse über die -Konzeption bis hin zur -Umsetzung
- Geschwindigkeit in der Lagebeurteilung, Entscheidungsfindung und Umsetzung
- Am Markt umsetzbare Alleinstellungsmerkmale im Bereich von Produkten, Märkten und Know-how
- Motivierte, engagierte und leistungsfähige Manager und Mitarbeiter
- Sozialkompetenz für die konstruktive Einbindung aller Schlüsselpersonen innerhalb und außerhalb des Unternehmens
- Kreativität und Verhandlungsgeschick für das Finden von Win-Win-Modellen für Unternehmen, Mitarbeiter, Aktionäre und Fremdkapitalgeber
- Fähigkeit und Offenheit, sich mit Hartnäckigkeit und dem Willen zum Erfolg auf die Zukunft, losgelöst von der Vergangenheit, zu konzentrieren

Helbling ist hierfür ein langjährig erfahrener Partner mit Know-how aus über 300 erfolgreichen Turnarounds. Dieser Management Letter hat zum Ziel, wichtige Erkenntnisse dieser Erfahrung weiterzugeben.

Ihr



Dr. Jörg Müller-Ganz



Jörg Müller-Ganz
Dr. oec. HSG, Partner
Unternehmensbereichsleiter
Helbling Corporate Finance
joerg.mueller@helbling.ch

Der Weg aus der Krise: Eine Übersicht

Unternehmenskrisen entwickeln sich im Verborgenen. Frühwarnsignale werden in der Regel nicht erkannt oder beachtet. Meistens wird erst bei Auftreten von Liquiditätsgpässen auf die Krise reagiert, wobei dann der Handlungsspielraum für das Unternehmen nur noch klein ist. Mit zielgerichtetem und strukturiertem Handeln ist es möglich, einen Turnaround herbeizuführen. Dazu bedarf es einer transparenten und umfassenden Lagebeurteilung, eines stringenten Turnaround-Konzeptes und einer schnellen und konsequenten Maßnahmenumsetzung.

Die Ursachen für Unternehmenskrisen sind vielfältig und lassen sich in der Regel auf eine Summe verschiedener interner und externer Ereignisse und Entwicklungen zurückführen. Externe Ursachen liegen bei konjunktur-, technologieveränderungs- oder Verdrängungsmarkt-bedingten Nachfragerückgängen sowie strukturellen Veränderungen der betreffenden Branche. Interne Ursachen beruhen auf unterdurchschnittlicher Ressourcenverfügbarkeit (insbesondere Kapital und Know-how), mangelnder Marktdurchdringung oder ungenügender Führungs- und Managementleistung.

Strategische Krise, Ertragskrise, Liquiditätskrise

Vor diesem Hintergrund entwickeln sich fundamentale Unternehmenskrisen in einer ersten Phase häufig aus strategischen Missständen, die durch die Unfähigkeit,

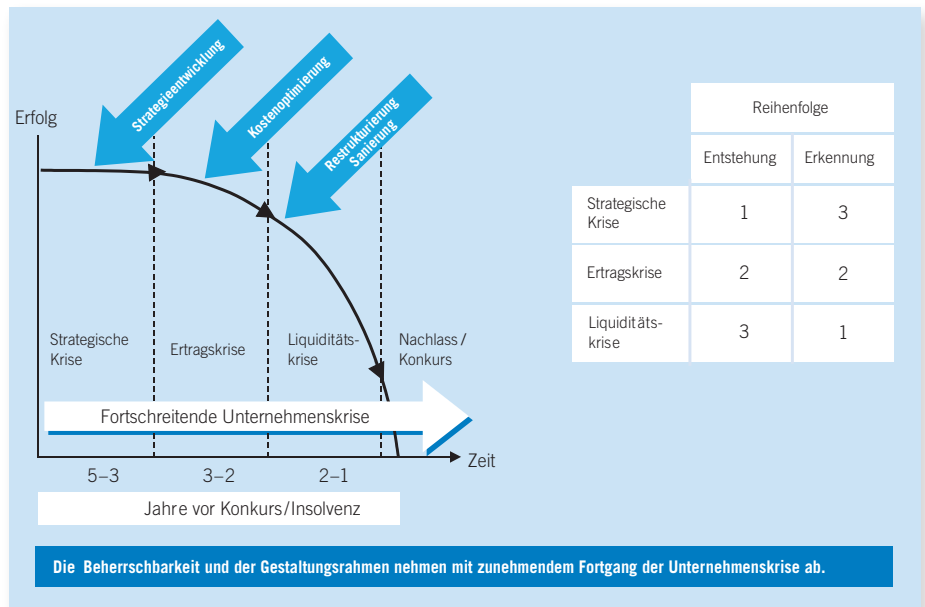


Abb. 1: Aus der strategischen Falle in die Krise

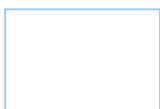
spezifische Unternehmenserfolgspotenziale zu bilden bzw. zu entwickeln, gekennzeichnet sind (vgl. Abb. 1). Die Erträge aus Erfolgspotenzialen der Vergangenheit werden abgeschöpft und nicht oder falsch in zukünftige Potenziale investiert. Daraus erwächst in einer zweiten Phase zwangsläufig eine Ertragskrise, die sich in Umsatz- und Margenstagnation bzw. -rückgängen und, daraus resultierend, Betriebsverlusten bemerkbar macht. Ungenügende Cashflows verhindern in der Folge eine nachhaltige Entwicklung; das Rad beginnt sich in die negative Richtung zu drehen. Je nach Höhe des in der Vergangenheit geschaffenen finanziellen «Speckgürtels» führt die Ertragskrise letztlich in die dritte Phase, eine Liquiditätskrise mit der Gefahr von Insolvenz und Überschuldung. Erfahrungsgemäß wird die Führung in der heutigen Unternehmenspraxis in den meisten Fällen leider erst in der Phase der Liquiditätskrise aktiv, um durch eine Sanierung (Maßnahmen zur Verbesserung der Bilanzstruktur als Verhältnis von Eigen- zu Fremdkapital) und durch eine Restrukturierung (ope-

relative Maßnahmen zur Sicherstellung der Liquidität und zur Wiedererlangung eines nachhaltig positiven Ertrages) den Konkurs, Nachlass oder die Insolvenz abzuwenden.

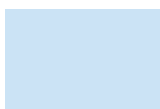
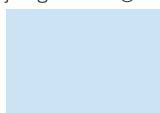
Die Entwicklung von der strategischen hin zur Liquiditätskrise dauert in den meisten Fällen mehrere Jahre, wobei die Dynamik zwischen der Ertrags- und der Liquiditätskrise stark zunimmt. Die Erkennung der Krisensituation erst in der dritten Phase ist fatal, weil der Handlungsspielraum der Führung mit zunehmender Krisenentwicklung kleiner wird. Dadurch wird zuerst die strategische, dann die operative Handlungsfreiheit eingeschränkt, was die möglichen Szenarien, die einer Führung offen stehen, erheblich reduziert. Sich diesem negativ selbst verstärkenden Prozess des Niedergangs zu entziehen, wird damit zunehmend schwieriger (Teufelskreis).

Turnaround als Ausweg aus der Krise

Hat ein Unternehmen noch rechtzeitig seine kritische Situation erkannt und ergreift Maßnahmen, um den Weg in den



Jörg Müller-Ganz
Dr. oec. HSG, Partner
Unternehmensbereichsleiter
Helbling Corporate Finance
joerg.mueller@helbling.ch



Nachlass, Konkurs oder die Insolvenz zu verhindern, beschreitet es den Weg des Turnarounds.

In einem ersten Schritt (Turnaround-Analyse und -Konzept; vgl. S. 6f.) ist eine kritische Standortbestimmung bezüglich sämtlicher Bereiche der Unternehmung im Wechselfeld zur relevanten Umwelt mit den finanziellen Konsequenzen vorzunehmen, um daraus aufbauend die «Gretchenfrage» beantworten zu können: «Ist das Unternehmen überlebensfähig oder nicht?» Im Falle der Bejahung dieser Frage sind die Bedingungen, die zum Erhalt der Überlebensfähigkeit notwendig sind, zu spezifizieren. Diese kreative und anspruchsvolle Tätigkeit führt zum detaillierten Turnaround-Konzept, welches sämtliche Fragen der Ertrags-, Liquiditäts- und Kapitaloptimierung, der Bilanzsanierung, der Führung und in Ansätzen der strategischen Neuausrichtung klären muss. Im Turnaround-Konzept sind deshalb die Umsetzungsprojekte, die den Turnaround herbeiführen sollen, inhaltlich, zeitlich und personell zu definieren.

Die Umsetzung eines Turnarounds besteht aus verschiedenen Modulen (vgl. Abb. 2), die einander ergänzen und je nach Turnaroundphase unterschiedliche Bedeutung erlangen:

- Die Liquiditätssicherung steht zu Beginn mit Sicherheit an erster Stelle (vgl. S. 12f.). «Cash is king» und ohne Liquidität droht der Exitus. Vor diesem Hintergrund haben Liquiditätsgenerierungsmaßnahmen noch vor dem Ziel der Gewinnerwirtschaftung oberste Priorität.
- Eine drohende Überschuldung zwingt ebenfalls zu unmittelbarem Handeln, weshalb die Bilanzsanierung mit Hochdruck vorangetrieben werden muss (vgl. S. 18f.).

- Der qualifizierten Führung des Turnarounds kommt eine zentrale Bedeutung zu (vgl. S. 21f.). Neben der richtigen Besetzung des Turnaround-Verantwortlichen gilt es auch, zweckmäßige Führungsinstrumente und ein umsetzungsorientiertes Management-Informationssystem zu implementieren.
- Mittelfristig von überlebenswichtiger Bedeutung ist die Wiederherstellung eines gesunden Aufwand / Ertrags-Verhältnisses (vgl. S. 15f. und S. 30f.), was natürlich enge Berührungspunkte zu den Liquiditätsgenerierungsmaßnahmen hat und in allen Bereichen der Unternehmung greifen muss.
- Oftmals können unrentable, unterkritische, für das Kerngeschäft oder die eigene Wertschöpfung unwichtige Vermögensteile (Warenlager, Maschinen, Immobilien, Beteiligungen oder Tochtergesellschaften usw.) zur Reduktion der Kapitalbindung desinvestiert werden, weshalb Mergers & Acquisitions in vielen Fällen einen Turnaround begleiten (vgl. S. 23f.).
- Sind die ersten, überlebenssichernden Maßnahmen eingeleitet, ist die Unternehmung mittels einer strategischen Neuausrichtung den veränderten Gegebenheiten anzupassen (vgl. S. 32f.).
- Der ganze Prozess muss von einer qualifizierten Kommunikation und Information begleitet werden (vgl. S. 34).

Die Erstellung eines umfassenden Turnaround-Konzeptes und die zielgerichtete Umsetzung sämtlicher Maßnahmen bedürfen großer Erfahrung in allen Bereichen. In der Regel sind in Unternehmen in der Krise weder die notwendigen personellen Ressourcen noch die spezifische Kompetenz ausreichend vorhanden, weshalb die verantwortlichen Organe gut beraten sind, dafür externe Spezialisten hinzuziehen.



Abb. 2: Konzeption und Umsetzung eines Turnarounds

Analyse und Konzept als Voraussetzung eines erfolgreichen Turnarounds

Um die Ursachen einer Turnaround-Situation wirklich zu erkennen, bedarf es einer grundlegenden und detaillierten Analyse. Erst wenn die Ursachen der Unternehmensschiefelage geklärt sind und die Sanierungswürdigkeit bejaht wird, können Maßnahmen definiert werden, welche das Unternehmen in eine nachhaltig positive Ertragslage zurückführen. Dieser Maßnahmenkatalog, verbunden mit einem Realisierungsplan und einer Finanzplanung, bildet den Inhalt des Turnaround-Konzeptes.

Das Turnaround-Konzept verfolgt zwei wesentliche Ziele: Es muss erstens Transparenz und Klarheit über alle Aspekte der gegenwärtigen Situation hergestellt werden, d.h. über die Stellung der Unternehmung im Markt unter Berücksichtigung der Wettbewerbssituation in der Branche, die interne Organisation, die Prozesse und die Managementqualitäten sowie deren Interdependenzen auf die finanzielle Situation. Zweitens müssen die Stellhebel und Rahmenbedingungen gefunden werden, welche die Unternehmung kurzfristig aus der Schiefelage zurück zu positiven Cashflows, ausreichenden Erträgen und langfristig zu einer nachhaltigen Wiederherstellung der Wettbewerbsfähigkeit führen können. Analyse und Konzept bilden damit die notwendige Grundlage als Fahrplan für das eigentliche Handeln im Turnaround.

Klare Definition der Messlatte zu Beginn

Sicherung einer nachhaltigen Überlebensfähigkeit bedeutet, mit geeigneten Maßnahmen kurzfristig die Liquidität zu sichern sowie langfristig eine angemessene, d.h. dem Risiko angepasste Rentabilität des eingesetzten Kapitals zu erzielen. Denn nur damit kann sichergestellt werden, dass dem Unternehmen zu normalen Konditionen Eigen- und Fremdkapital zur Verfügung gestellt wird. Die Kapitalrentabilität wird anhand der ROCE-Kennziffer (Return on Capital Employed) gemessen. Dabei wird der EBIT (Ergebnis vor Zinsen und Steuern) ins Verhältnis zum Eigenkapital und dem verzinslichen Fremdkapital (Capital Employed) gesetzt. Die mit dem Restrukturierungskonzept definierten Maßnahmen müssen je nach Branche mittelfristig zu einem ROCE von mindestens 8 Prozent bis 10 Prozent führen. Nur bei Erreichen dieser Messlatte kann langfristig eine positive und nachhaltige Unternehmensentwicklung sichergestellt werden.

Kann die Schließung dieser Ergebnislücke mit den definierten Maßnahmen nicht plausibel aufgezeigt werden, ist die Sanierungsfähigkeit des Unternehmens grundsätzlich in Frage gestellt. Je nach Situation sind im Rahmen der dann noch möglichen strategischen Handlungsalternativen die Szenarien «rasche Partnersuche», «geordnete Schließung» oder «Insolvenz» des Unternehmens oder Unternehmensbereiches quantitativ und qualitativ aus Sicht der wichtigsten Stakeholder zu beurteilen (vgl. Abb. 3).

Bausteine eines Turnaround-Konzeptes

Im Turnaround-Konzept sind folgende Aspekte zu beleuchten:

- Maßnahmen zur Aufrechterhaltung einer ausreichenden Liquidität
- Maßnahmen zur Ertrags- und Kapitaloptimierung zur Erreichung des angestrebten ROCE
- strategische Neuausrichtung
- Beurteilung der Sanierungsfähigkeit unter diesen Voraussetzungen
- Bedingungen und Voraussetzungen zur Sicherstellung des Turnarounds (bzw. Alternativszenarien zum Turnaround)
- terminierter Realisierungsplan inkl. Verantwortungen

Oft drohen in einer akuten Unternehmenskrise Illiquidität und Überschuldung. Kurzfristig sind deshalb primär Maßnahmen zur Liquiditätssicherung, zur Unterbindung des «Cash Drains» und zur Bilanzsanierung notwendig. Zur Sicherung der Liquidität sind die Unternehmen oft gezwungen, nicht betriebsnotwendige Vermögensgegenstände und Beteiligungen zu veräußern. Darüber hinaus müssen Liquiditätspotenziale des operativen Geschäfts ausgeschöpft werden. Die Banken unterstützen je nach Situation diesen Prozess mit Stillhalteabkommen, Aussetzung der Kreditamortisationen, Zinsstundung und mit Überbrückungskrediten.

Neben der Liquidität wird das Ergebnis im Rahmen zunächst unveränderter Strukturen kurzfristig deutlich verbessert (vgl. Abb. 4).



Lauric Barbier
lic. oec. publ., Partner
Mitglied der Geschäftsleitung
Helbling Corporate Finance, Zürich
lauric.barbier@helbling.ch

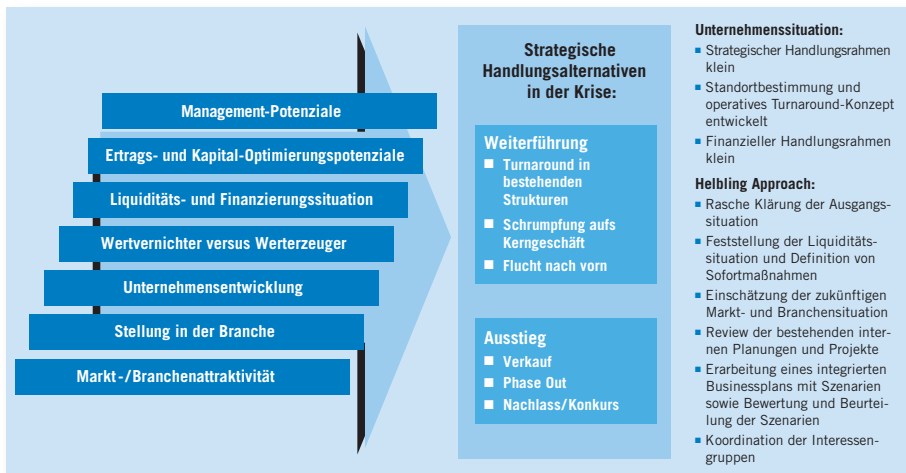


Abb. 3: Durch ein rasches Evaluieren der Handlungsalternativen wird Sicherheit im Entscheidungsprozess der Eigentümer und Banken geschaffen

Der Schwerpunkt der Ergebnisverbesserung liegt zu diesem frühen Zeitpunkt auf Maßnahmen zur Kostensenkung beim Personal-, Material- und dem übrigen Betriebs- und Verwaltungsaufwand. Die zu treffenden Entscheidungen sind schmerzhaft und unangenehm! Zudem müssen gleichzeitig Maßnahmen zur kurzfristigen Umsatzsteigerung eingeleitet werden. U.a. mit Verkaufsfaktionen und Incentive-Programmen für Kunden und Verkäufer werden die Umsatz- und Deckungsbeitragsziele sichergestellt.

Strategische Neuausrichtung einleiten

Parallel zu den kurzfristigen Maßnahmen, welche der unmittelbaren Überlebensfähigkeit dienen, muss eine strategische Neuausrichtung eingeleitet werden. Reines «Cost Cutting» führt sonst zu Ziellosigkeit und Demotivation bei den Mitarbeitern und dem Management.

In vielen Fällen zeigt sich, dass die Unternehmen

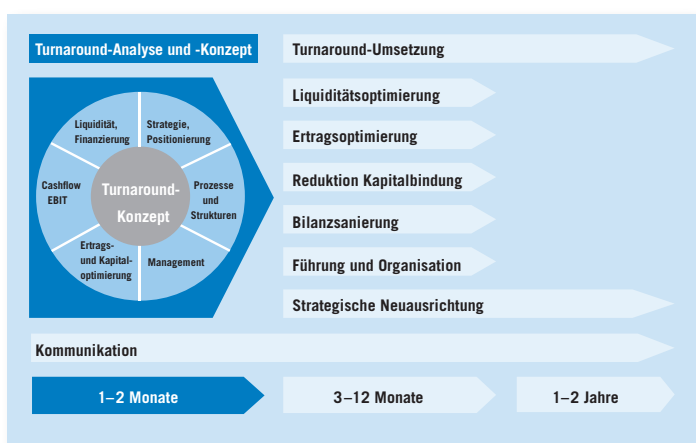
- über keine klare Markt- und Produktausrichtung verfügen und oft in nicht beherrschbare Geschäftsfelder diversifiziert haben
- in eine Nische und damit unter die kritische Betriebsgröße gedrängt wurden
- neue Entwicklungen nicht wahrgenommen bzw. keine eindeutige Entwicklungsrichtung formuliert haben
- über Produkte verfügen, welche sich überwiegend in der Reifephase ihres Lebenszyklus befinden

Im Turnaround-Konzept muss dieses Defizit in Ansätzen bereits bereinigt werden. Struktur- und Portfoliobereinigungen kommt dabei große Bedeutung zu. Dabei muss die grundsätzliche strategische Marschrichtung in Übereinstimmung mit den operativen Maßnahmen bestimmt werden. In der nachfolgenden Turnaround-Umsetzung ist dann, wenn der Zeitdruck etwas abnimmt, die strategische Neuausrichtung umfassender und detaillierter anzugehen.

Die Menge aller operativen und strategischen Maßnahmen muss eine Wertsteigerung über der Erreichung des Soll-ROCE erzielen, da diese Optimierungen erfahrungsgemäß nicht zu 100 Prozent realisiert werden können. Mittels der geplanten Maßnahmen kann auch die strategische «Gretchenfrage», ob das Überleben der Unternehmung mit einem Turnaround gesichert werden kann, beantwortet werden, d.h. ob die Sanierungsfähigkeit der Unternehmung grundsätzlich gegeben ist.

Im positiven Fall sind in der Regel verschiedene Bedingungen und Voraussetzungen zu erfüllen, damit der Turnaround überhaupt durchgeführt werden kann:

Innerbetrieblich sind die quantitativen und qualitativen Management- und Personalressourcen zur Verfügung zu stellen und die Zustimmung der Schlüsselrollen zu garantieren. Oft fehlen zu Ersterem Kapazität und Know-how, welches zu diesem Zeitpunkt bei kompetenten Dritten zu



sichern ist. Spezielle Führungsinstrumente sind bereitzustellen, um auf der ganzen Wegstrecke des Turnarounds den geplanten Fortschritt zeitnah verfolgen zu können, damit bei Abweichungen informiert und gehandelt werden kann. Von den verantwortlichen Organen wird bezüglich Intensität und Kadenz ein spürbar höherer Einsatz erwartet. Dies ist zuerst auf Stufe des Verwaltungs- / Aufsichtsrats seitens der Betroffenen zu organisieren. Schließlich sind die Aktionäre und Gesellschafter bezüglich kapitalverändernder Maßnahmen einzubinden.

Außerhalb der Organisation sind die für die erfolgreiche Umsetzung des Turnarounds notwendigen Stakeholder, insbesondere kreditgebende Banken, Kunden, Lieferanten, manchmal auch staatliche Organisationen, in den Prozess einzubeziehen.

Hoher Zeitdruck auf allen Beteiligten

Ein umfassendes Restrukturierungskonzept verlangt nicht nach Stückwerk, sondern nach einem ganzheitlichen Konzept. Dieses muss Auskunft darüber geben, ob und wie das Unternehmen seine Ertragskraft wiedererlangen kann, wie lange dieser Prozess dauern wird und welche Unterstützung seitens der Kapitalgeber erforderlich ist. Ein Restrukturierungskonzept ist deshalb erst dann vollständig, wenn dieses im Detail quantifiziert und mit einer umfassenden längerfristigen Finanzplanung untermauert ist.

Ein mit allen Seiten abgestimmtes und in sich schlüssiges Restrukturierungskonzept ist erfahrungsgemäß auch die Bedingung von Banken und Aktionären, das Unternehmen weiterhin zu stützen. Im Regelfall steht hierzu nur eine sehr beschränkte Zeit zur Verfügung; Analyse und Konzept müssen unter hohem Druck erarbeitet werden.

Erfolgsentscheidend ist die Einbindung aller wichtigen Leistungsträger. Dies setzt aber auch die vollständige Offenheit und Kooperationsbereitschaft aller Beteiligten voraus. Dazu gehört die Bereitschaft,

Kritik anzunehmen und die eigenen Gewohnheiten in Frage zu stellen. Besteht diese Bereitschaft nicht, so sind schnelle Veränderungen im Management unvermeidbar.

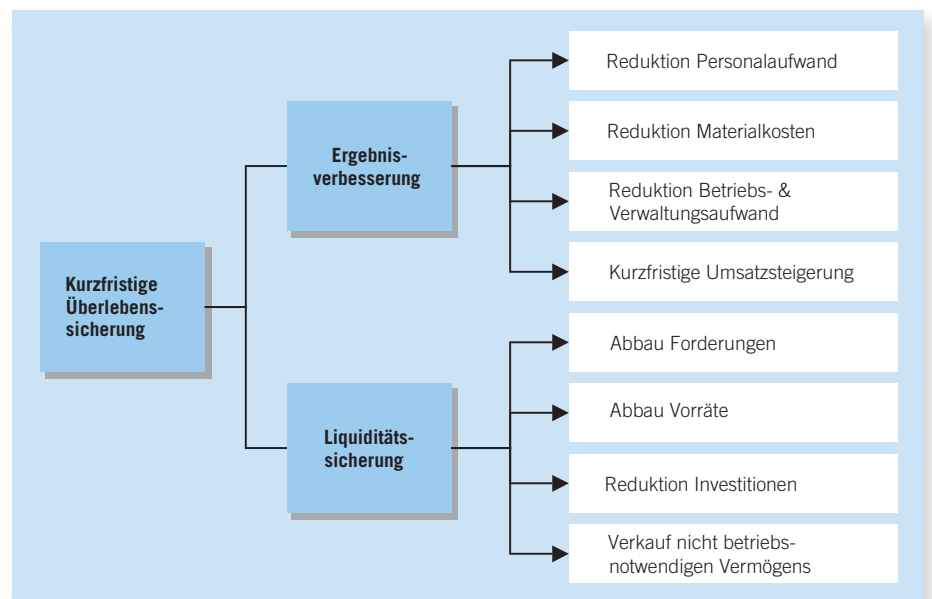
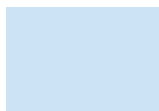
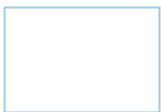


Abb. 4: Maßnahmen zur kurzfristigen Sicherung des Überlebens des Unternehmens



Rechtliche Aspekte einer Restrukturierung im internationalen Kontext

Das rechtliche Umfeld ist bei Unternehmenskrisen in verschiedener Hinsicht komplex und brisant. Dieser Beitrag soll in erster Linie auf arbeitsrechtliche Bestimmungen sowie auf die Pflichten und die Haftung der Verwaltungsorgane und des Managements hinweisen. Ferner werden Regelungen (grenzüberschreitender) Nachlass- oder Konkurs- bzw. Insolvenzfälle beleuchtet. Dabei kommen ausgewählte Bestimmungen von Deutschland und der Schweiz zur Sprache. Im Ernstfall sollte jedoch zwingend auf kompetenten Rechtsbeistand zurückgegriffen werden.

Bei einer Verschlechterung der Ergebnissituation eines Unternehmens sind Restrukturierungs- oder Sanierungsmaßnahmen zu ergreifen. Dabei hängt es vom Zeitpunkt der Umsetzung der Maßnahmen ab, welche rechtlichen Bestimmungen berücksichtigt werden müssen und wie stark der Handlungsspielraum durch rechtliche Regelungen eingeschränkt ist (vgl. Abb. 5).

Arbeitsrechtliche Bestimmungen bei personellen Maßnahmen zur Restrukturierung

Die arbeitsrechtlichen Bestimmungen in der Schweiz und Deutschland unterscheiden sich substantiell und wurden schon für manches Unternehmen zum Stolperstein bei Sanierungsbemühungen. In der Schweiz besteht im Krisenfall hinsichtlich arbeitsrechtlicher Belange ein größerer Handlungsspielraum.

Übersicht Schweiz

Die Einführung von Kurzarbeit ermöglicht der Unternehmung in Krisenzeiten, den Personalaufwand durch die zeitlich beschränkte Unterauslastung der Mitarbeiter zu senken. Die betroffenen Mitarbeiter werden von der öffentlichen Hand für den Verdienstaufschlag teilweise entschädigt, sofern die Kurzarbeit vorübergehend ist und die Arbeitsplätze somit erhalten werden können. Dabei sind die Bestimmungen der Art. 34ff. AVIG (Arbeitslosenversicherungsgesetz) zu befolgen, insbesondere die Anspruchsvoraussetzungen.

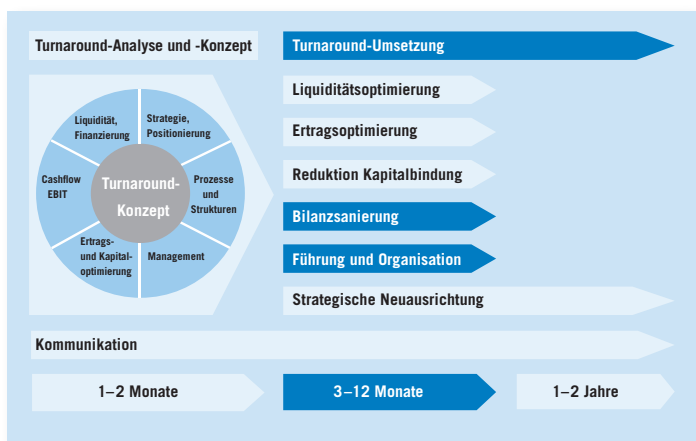
Freistellungen sind in der Schweiz im Normalfall gemäß den arbeitsvertraglichen oder arbeitsrechtlichen Kündigungsfristen ohne weitere Verpflichtungen (z.B. Abgangsschädigungen) möglich. Werden jedoch zahlreiche Mitarbeiter zeitgleich oder innerhalb eines kürzeren Zeitraums entlassen, sind die Bestimmungen der Massentlassung gemäß Art. 335d ff. OR zu befolgen. Die Voraussetzungen für eine Massentlassung sind dabei an die Größe des Betriebes gebunden. Sind sie erfüllt, ist der gesetzlich vorgegebene Prozess zwingend einzuhalten. Insbesondere ist die Arbeitnehmervertretung bzw. der Arbeitnehmer vor dem Beschluss zu konsultieren und ihr bzw. ihm die Chance für Alternativvorschläge einzuräumen. Auch bei Massentlassungen besteht in der Schweiz jedoch keine Pflicht zur Erstellung eines Sozialplans.

Bei einer Übertragung des Betriebs oder eines Betriebsteils sind zudem die Vorschriften zum Übergang der Arbeitsverhältnisse zu berücksichtigen (Art. 333 OR). Sämtliche Arbeitsverträge gehen dabei ausnahmslos auf die übernehmende Gesellschaft über, womit diese sämtliche Forderungen der Arbeitnehmer des Betriebs (auch der gekündigten während den gesetzlichen Fristen) übernimmt. Die übergebende Gesellschaft haftet für die Forderungen der Arbeitnehmer solidarisch.

Übersicht Deutschland

Sobald personelle Maßnahmen einzuleiten sind, sieht man sich in Deutschland in erster Linie mit dem Kündigungsschutzgesetz (KSchG) und dem Betriebsverfassungsgesetz (BetrVG) konfrontiert.

Kurzarbeit ist in Deutschland nur für eine sehr kurze Periode angesichts drohender Massentlassungen vorgesehen (§ 19 KSchG). Die langfristige Sicherung der Arbeitsplätze ist denn auch kein Kriterium für die Zulässigkeit von Kurzarbeit. Um bei Fortführung des Geschäfts Entlassungen durchführen zu können, sind zahlreiche Aspekte zu berücksichtigen: So rechtfertigt eine «vorübergehende» Unterauslastung oder eine Ertragschwäche des Unternehmens noch keine betriebsbedingten Kündigungen. Der Unternehmer muss vielmehr nachweisen können, dass die betroffenen Arbeitsplätze nachhaltig wegfallen. Dies ist z.B. bei Teilstilllegungen der Fall. Jedoch gilt



Désirée Baer
lic. oec. HSG, CFA, Juristisches NDS
Mitglied der Geschäftsleitung
Helbling Corporate Finance, Zürich
desiree.baer@helbling.ch



auch in solchen Fällen, dass den betroffenen Mitarbeitern zuerst ein alternativer, zumutbarer Arbeitsplatz angeboten werden muss. Darüber hinaus ist bei einem Personalabbau immer die Sozialauswahl nach § 1 Abs. 3 KSchG zu beachten. Hierbei spielen vor allem die Dauer der Betriebszugehörigkeit, das Lebensalter, bestehende Unterhaltsverpflichtungen, aber auch die Aussichten auf dem Arbeitsmarkt eine entscheidende Rolle. Leistung, Fähigkeit oder Verhalten der Arbeitnehmer finden dagegen keine Berücksichtigung. Ein Verstoß gegen diese Verfügung führt in der Regel dazu, dass die Kündigung nichtig ist und dem Mitarbeiter mindestens eine Abfindung geleistet werden muss. Bei Vorhandensein eines Betriebsrates ist dessen Zustimmung zur Kündigung einzuholen.

Massenentlassungen sind auch in Deutschland in einem speziellen Verfahren, das dem schweizerischen ähnlich ist, abzuwickeln (§ 17 KSchG, Anzeigepflichtige Entlassungen).

Bei Betriebsänderungen kann nach §§ 111ff. BetrVG in bestimmten Fällen ein Sozialplan erzwungen werden. Alternativ können auch Nachteilsausgleiche gefordert werden.

Eine arbeitsrechtlich große Hürde insbesondere bei der Veräußerung von Unternehmen oder Unternehmensteilen oder bei der Bildung von Auffanggesellschaften stellt der § 613 a BGB «Rechte und Pflichten bei Betriebsübergang» dar. Der Übernehmer eines Betriebs oder Be-



Abb. 5: Je nach Phase der Restrukturierung oder Sanierung werden unterschiedliche rechtliche Bestimmungen relevant

triebsteils muss in sämtliche Arbeitsverträge mit den bestehenden Rechten und Pflichten eintreten (Pensionszusagen, Erschwerniszulagen usw.).

Aktienrechtliche Bestimmungen bei Überschuldung und Kapitalverlust nach schweizerischem Recht

Bei einem hälftigen Kapitalverlust oder einer Überschuldung gelten in der Schweiz nach Art. 725 OR zum Gläubigerschutz besondere Bestimmungen: Sind das Aktienkapital und die gesetzlichen Reserven zu weniger als 50 Prozent gedeckt, sind der Generalversammlung

unverzüglich Sanierungsmaßnahmen vorzuschlagen. Wird vermutet, dass eine Überschuldung besteht, d.h. dass das gesamte Eigenkapital aufgezehrt ist, so ist unmittelbar ein Zwischenabschluss zu erstellen. Ist das Fremdkapital weder zu Fortführungs- noch zu Liquidationswerten gedeckt, so hat der Verwaltungsrat, sofern kein Rangrücktritt eines Gläubigers verhandelt werden kann, den Richter zu benachrichtigen. Sollte der Verwaltungsrat es versäumen, diese Aufgaben wahrzunehmen, so haften die Mitglieder im Schadensfall persönlich (Art. 754 OR).

Insolvenzverschleppung bei Zahlungsunfähigkeit oder Überschuldung nach deutschem GmbH-Recht

Wird in Deutschland bei Kenntnis der Zahlungsunfähigkeit oder Überschuldung (§§ 17-19 InsO) einer Gesellschaft mit beschränkter Haftung kein Antrag zur Eröffnung des Insolvenzverfahrens gestellt, kann dies als sogenannte Insolvenzverschleppung eine Strafbarkeit der Geschäftsführer zur Folge haben (§ 64 GmbHG). Die Geschäftsführer sind in diesem Fall zum Ersatz der Zahlungen, die nach Kenntnis der Zahlungsunfähigkeit oder Überschuldung geleistet werden, verpflichtet und können mit Freiheitsstrafe oder Geldbuße bestraft werden. Vor der Umsetzung von Restrukturierungsmaßnahmen ist deshalb sicherzustellen, dass keine Insolvenzverschleppung vorliegt und dass nicht mit einer Haftung für die Maßnahmen gerechnet werden muss. Außerdem hat der Geschäftsführer den Gesellschaftern einen hälftigen Verlust des Stammkapitals anzuzeigen (§ 84 Abs. 1 GmbHG), will er nicht eine Freiheitsstrafe oder Geldbuße riskieren. Im Übrigen haften Geschäftsführer bei Obliegenheitsverletzungen nach § 43 GmbHG.

Paulianische Anfechtungsgründe bzw. Haftung für Zahlungen nach Zahlungsunfähigkeit oder Überschuldung

Gemäß schweizerischem Konkursrecht können vermögensmindernde Rechtshandlungen, welche vor einer Konkursöffnung vorgenommen wurden, angefochten werden (Art. 285ff. SchKG). Hierzu zählen die Schenkungs-, Überschuldungs- und Absichtspauliana. Restrukturierungsmaßnahmen müssen deshalb immer auf deren Anfechtbarkeit in einem möglichen späteren Konkursfall überprüft werden.

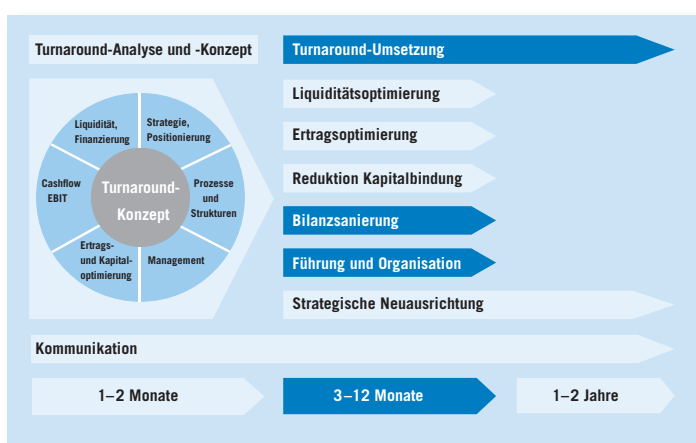
Gemäß deutschem Recht sind die Geschäftsführer der Gesellschaft zum Ersatz von Zahlungen verpflichtet, die nach Eintritt der Zahlungsunfähigkeit der Gesellschaft oder nach Feststellung ihrer Überschuldung geleistet werden (§ 64 GmbHG). Dies gilt nicht für Zahlungen, die auch nach diesem Zeitpunkt mit der Sorgfalt eines ordentlichen Geschäftsmanns vereinbar sind. Auch diese Bestimmungen sind demnach bei Restrukturierungsbemühungen nicht aus den Augen zu lassen.

Bestimmungen bei Konkurs bzw. Insolvenz

Wenn der Turnaround nicht mehr aus eigener Kraft geschafft werden kann, kommt in der Schweiz das staatlich regulierte Nachlass- oder Konkursverfahren zur Anwendung, in Deutschland das Insolvenzverfahren. Bei beiden Verfahren gelten strenge Regeln, welche befolgt werden müssen und den Handlungsspielraum des Managements und des Verwaltungs- bzw. Aufsichtsrates stark einschränken. In der Schweiz sind diese im Schuldbetreibungs- und Konkursrecht (SchKG) festgelegt, in Deutschland regelt die Insolvenzordnung (InsO) das Insolvenzverfahren.

Bestimmungen nach internationalem Insolvenzrecht

Viele Unternehmungen haben einen internationalen Bezug, etwa aufgrund von Auslandsniederlassungen oder Vermögenswerten im Ausland. In diesen Fällen kommt in einem Konkurs- oder Insolvenzfall oder einem Sanierungsverfahren das internationale Insolvenzrecht zur Anwendung. Vor dem Hintergrund des Territorialitätsprinzips muss deshalb in einem Konkursfall mit grenzüberschreitendem Bezug die zwischenstaatliche Zusammenarbeit geregelt werden. Zwischen Deutschland und der Schweiz bestehen hierzu mehrere Staatsverträge, welche auf das 19. Jahrhundert zurückgehen und nach wie vor ihre Gültigkeit haben. Dabei kann ein Insolvenzverfahren im Parallel-, Sekundär- oder Partikularverfahren abgewickelt werden.



Liquiditätsmanagement: Die Lebensader im Griff behalten

Eine Vielzahl der Unternehmenspleiten ist die Folge von Illiquidität. Helbling hat im Rahmen ihrer langjährigen Beratungstätigkeit eine Vorgehensweise entwickelt, welche die Liquiditätspotenziale eines Unternehmens ausschöpft und die Liquidität gezielt steuert. Die Kernelemente sind **Transparenz, Organisation und Prioritäten** (vgl. Abb. 6).

1. Transparenz: Tagesaktuelle Information, Planung und Abweichungsanalyse

Unter Transparenz verstehen wir die Verfügbarkeit von tagesaktuellen Informationen, kombiniert mit einer kurzfristigen Liquiditätsvorschau für vier bis sechs Wochen, einer rollierenden Monatsliquiditätsplanung für 12 bis 24 Monate sowie einer Abweichungsanalyse.

Tagesaktuelle Informationen umfassen alle verfügbaren liquiden Mittel (Geldbestände und freie Kreditlinien). Idealerweise werden bereits disponierte Zahlungen für die kommenden Buchungstage sowie sonstige Beschränkungen der verfügbaren Linien (z.B. aus Fremdwährungs- oder Termingeschäften sowie aus Schecks oder Avalverpflichtungen) ebenfalls dargestellt.

Die kurzfristige Liquiditätsvorschau für vier bis sechs Wochen (auf Wochenbasis) ist aus unserer Erfahrung sowohl das Herzstück des Liquiditätsmanagements als auch die größte Schwachstelle in den meisten Unternehmen. Die Liquiditätsvorschau leitet sich konsequent aus aktuellen Debitoren- und Kreditorenbeständen ab.

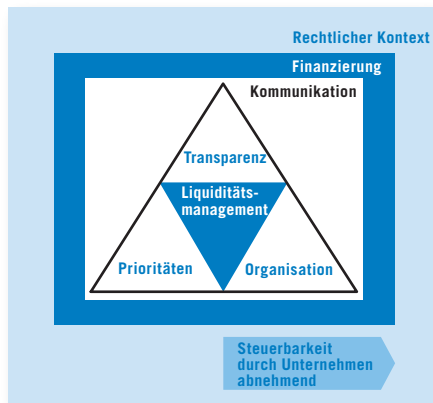


Abb. 6: Bezugsrahmen Liquiditätsmanagement

Hier ist Detailkenntnis bis auf die Stufe gefragt, wo ersichtlich wird, ob einzelne größere Zahlungseingänge bereits erfolgt sind oder entscheidende Zahlungen bereits beglichen wurden. Alle übrigen Zahlungsausgänge (v.a. Personal, Sozialleistungen, übriger Aufwand, Investitionen, Zinsen, Tilgungen) sind in der Regel im Detail bekannt und planbar. Ein abgerun-

detes Bild entsteht durch eine detaillierte Analyse und Verfolgung der Altersstruktur von Debitoren und Kreditoren sowie durch die Verfolgung der Lagerbestandsentwicklung (Praxisbeispiel vgl. Abb. 7 bis 9).

Die mehrmonatige Liquiditätsplanung baut auf den Planwerten der Liquiditätsvorschau auf und bildet einen längeren Planhorizont ab. Die sinnvolle Reichweite hängt von der Saisonalität des Geschäfts ab: Mindestens ein vollständiger Saisonzyklus – bestehend aus Vorfinanzierungs-/Cash-out- und Rückfluss-/Cash-in-Phase – muss in der Planung abgedeckt werden. Die Überleitbarkeit in budgetierte Umsätze, Kosten und Cashflows ist grundsätzlich wünschenswert. In der rollierenden Überarbeitung pro Monat sind die Planwerte den tatsächlichen Entwicklungen anzupassen. Reserverpositionen für Unvorhergesehenes und stichtagsbezogene Schwankungen haben sich in der Praxis bewährt.

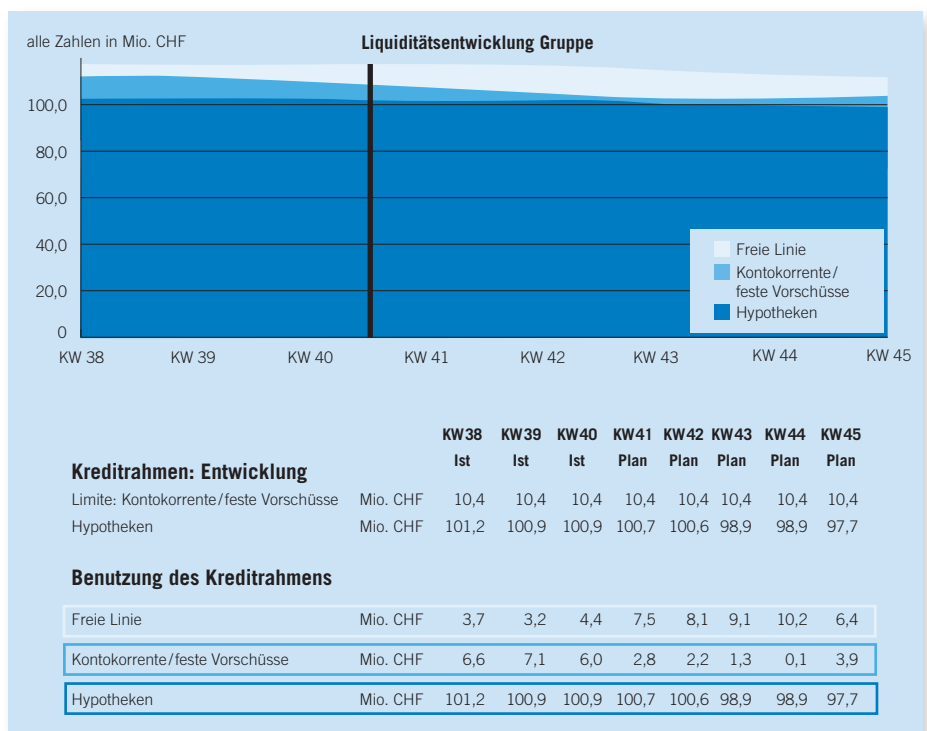


Abb. 7: Liquiditätsentwicklung: Überblick



Axel Koch
lic. oec. HSG, Partner
Geschäftsführer
Helbling Corporate Finance, Düsseldorf
axel.koch@helbling.de

Gesellschaft: Gruppe		Stand: Sept. 08		Ersteller: FiBu					
Einheit		KW 38	KW 39	KW 40	KW 41	KW 42	KW 43	KW 44	KW 45
		Ist	Ist	Ist	Plan	Plan	Plan	Plan	Plan
Ermittlung der Zahlungseingänge									
Zahlungseingänge (Kunden ohne IC)									
Forderungen aus L+L zum Monatsbeginn	TCHF	6.929	7.256	7.309	7.599	7.226	7.543	7.528	7.435
Umsatz des Monats	TCHF	4.998	5.550	6.106	4.769	5.794	5.513	5.382	3.569
davon einzahlungswirksam im aktuellen Monat	TCHF	2.635	2.868	3.268	2.438	2.991	2.804	2.742	1.832
1. Folgemonat	TCHF		1.600	1.820	1.920	1.583	1.902	1.840	1.793
2. Folgemonat	TCHF			476	539	573	468	563	543
3. Folgemonat	TCHF				286	324	345	281	338
4. Folgemonat	TCHF					0	0	0	0
saisonbedingter Abbau Debitoren	TCHF	2.036	1.028	253	-41	16	0	50	220
	TCHF	4.671	5.496	5.817	5.142	5.487	5.519	5.476	4.726
Forderungen aus L+L zum Monatsende	TCHF	7.256	7.310	7.598	7.226	7.533	7.528	7.434	6.278
sonstige Zahlungseingänge	TCHF	95	100	166	206	252	100	75	85
Zahlungseingänge (IC)	TCHF	578	1.239	746	392	508	690	661	610
Zahlungseingänge aufgrund Umstrukturierung	TCHF	0	0	0	0	0	0	0	0
Summe Zahlungseingänge (betrieblich)	TCHF	5.344	6.835	6.729	5.740	6.247	6.309	6.212	5.421
Ermittlung der Zahlungsausgänge									
Zahlungsausgänge (Lieferanten)									
Verbindlichkeit aus L+L zum Monatsbeginn	TCHF	3.803	4.117	3.732	3.813	3.510	3.810	3.757	3.711
Wareneinsatz des Monats	TCHF	2.163	2.469	2.586	2.153	2.582	2.505	2.440	1.602
davon Auszahlungswirksam im aktuellen Monat	TCHF	0	0	0	0	0	0	0	0
1. Folgemonat	TCHF		1.514	1.729	1.810	1.507	1.807	1.754	1.708
2. Folgemonat	TCHF			0	0	0	0	0	0
3. Folgemonat	TCHF				0	0	0	0	0
4. Folgemonat	TCHF					0	0	0	0
saisonbedingter Abbau Kreditoren	TCHF	1.200	600	0	0	0	0	0	0
	TCHF	1.849	2.855	2.505	2.456	2.282	2.559	2.486	2.189
Verbindlichkeit aus L+L zum Monatsende	TCHF	4.117	3.731	3.813	3.510	3.810	3.756	3.711	3.124
Zahlungsausgänge (IC)	TCHF	109	702	17	7	100	456	207	870
Personalkosten	TCHF								
laufende Lohnzahlungen	TCHF	973	973	973	973	973	973	973	1.945
Sozialleistungen AHV, etc.	TCHF	210	210	210	210	210	210	210	214
unregelmäßige Zahlungsausgänge	TCHF	0	0	0	0	0	0	0	0
	TCHF	1.183	1.183	1.183	1.183	1.183	1.183	1.183	2.159
sonstige Zahlungsausgänge	TCHF								
laufende betriebliche Zahlungsausgänge	TCHF	1.494	1.401	1.514	1.411	1.381	1.516	1.501	1.331
Zinsen	TCHF	110	529	290	226	260	659	217	1.047
Steuern	TCHF	0	1	66	0	16	2	0	0
unregelmäßige Zahlungsausgänge	TCHF	80	402	0	0	402	0	0	402
	TCHF	1.684	2.333	1.870	1.637	2.059	2.177	1.718	2.780
Zahlungsausgänge aufgrund Umstrukturierung	TCHF	0	0	0	0	0	0	0	0
Summe Zahlungsausgänge (betrieblich)	TCHF	4.825	7.073	5.575	5.283	5.624	6.375	5.594	7.998
Mittelveränderung betrieblich	TCHF	519	-238	1.154	457	623	-66	618	-2.577

Abb. 8: Liquiditätsentwicklung: Detail

In der Folge sind die geplanten Werte für einzelne Wochen oder Monate den tatsächlichen Ist-Werten gegenüberzustellen. Das Zutreffen der verwendeten Planungsannahmen ist zu plausibilisieren.

2. Organisation: Kontrolle der Geldflüsse und Cash-Sensibilisierung der Schlüsselmitarbeitenden

Nur wer die Geldflüsse, insbesondere die Zahlungsausgänge, kontrolliert, kann die

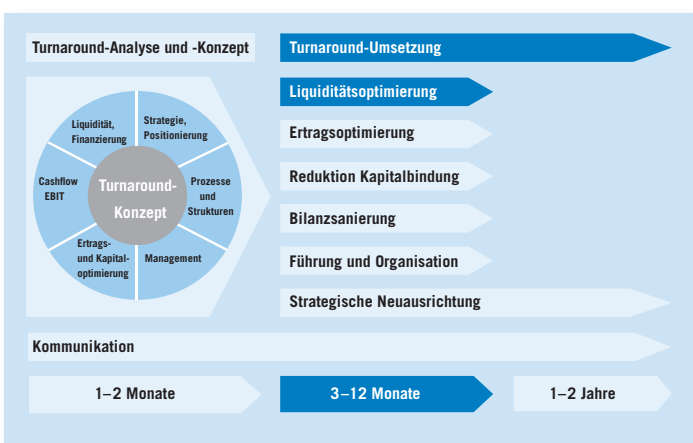
Liquidität effektiv managen: Die organisatorische Einschränkung der entsprechenden Kompetenzen auf möglichst wenige Köpfe sowie die weitgehende, zentrale Steuerung von Geldflüssen haben sich bewährt. In größeren Unternehmen sind die Bildung von klar definierten Teams sowie allenfalls der Einsatz eines vollamtlichen Treasurers zweckmäßig.

Analog dazu sollte ein Pooling der Cash-Bestände sowie der verfügbaren Kreditlinien erfolgen. Dies gewährt einer Unternehmensgruppe bei der Sicherstellung der Liquidität eine höhere Flexibilität.

In vielen Unternehmen fehlen für die strikte, zentrale Steuerung und Kontrolle der Geldflüsse weitere wesentliche Voraussetzungen, insbesondere

- ein entsprechendes Organisationsreglement und eine Regelung der Bankunterschriften,
- die zentrale, aktuelle Verfügbarkeit der entsprechenden Informationen,
- Vereinbarungen mit den kreditgebenden Banken, welche das Cash-Pooling und die saubere Abstimmung und Optimierung der finanziellen Intercompany-Verflechtungen erlauben.

Ohne die Cash-Sensibilisierung der Schlüsselmitarbeitenden bleibt Liquiditätsmanagement wirkungslos. Mitarbeitende aus dem Verkauf und dem Einkauf sind für das Cash-Management zu sensibilisieren (und allenfalls auch zu incentivieren) und in strikte Vorgaben einzubinden. Darüber hinaus können weitere Mitarbeiter aus Produktion, Logistik und Betrieb in die Ausschöpfung von Liquiditätspotenzialen, insbesondere über Bestandesreduktionen, einbezogen werden. Auch die Geschäftsführung und der Bereich Finanzen können



über Desinvestitionen (u.a. Veräußerung von Unternehmensteilen und nicht betriebsnotwendigen Liegenschaften) und alternative Finanzierungsmodelle (u.a. Forderungsverkauf, Sale & Lease back) liquiditätentlastende Effekte realisieren. In der Praxis hat sich die Etablierung einer straffen Cash-Organisation unter Einbezug dieser Schlüsselmitarbeitenden bewährt.

3. Prioritäten

Erfolgreiches Liquiditätsmanagement verlangt System und Konsequenz. Wer in erster Linie diejenigen füttert, die am lautesten schreien, wird frühzeitig scheitern.

Höchste Priorität haben rasche Zahlungseingänge. Gleichbedeutend ist ein systematischer Umgang mit Kreditoren: Gesetzlich bedingte Zahlungen, Zahlungen an das Personal sowie alle weiteren Zahlungen, welche bei Nichtbegleichung juristische Folgen für die Geschäftsführung und Aufsichtsgremien auslösen, sind zwingend bei Fälligkeit zu begleichen. Strategische Lieferanten, von deren Produkten das Unternehmen abhängig ist, sind – je nach Branchenüblichkeit – entweder bei Fälligkeit zu bezahlen oder in gezielte Vereinbarungen einzubinden. Kleinpositionen rechtfertigen in der Regel nicht den Aufwand für ein gezieltes Management, sie sind wann immer möglich bei Fälligkeit zu begleichen. Alle übrigen Kreditoren verbleiben als eigentliche Manövriermasse.

Dieser Prioritätensetzung folgend, stellt sich der Monatsablauf beim Liquiditätsmanagement in der Krise wie folgt dar: zunächst die Beträge für Personal und gesetzliche Zahlungen ansparen und mit dem Restbetrag in erster Linie strategische Lieferanten bedienen und Kleinpositionen begleichen. Verbleibende Beträge gehen an die übrigen Kreditoren. Im Idealfall können im Laufe der Zeit auch Reservepositionen aufgebaut werden.

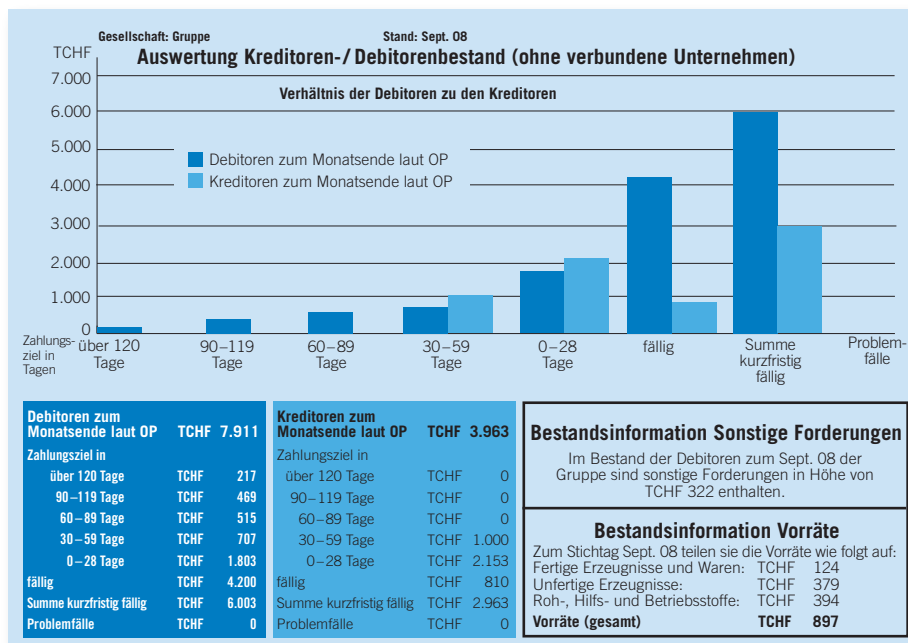


Abb. 9: Bestandesinformationen: Debitoren / Kreditoren (inkl. Fristigkeitsanalyse)

Zinszahlungen und Tilgungen sind meistens in den Bankenvereinbarungen geregelt und entsprechend zu begleichen. Bei Engpässen sind die Kreditgeber aber immer zentrale Ansprechpartner.

Die Bedeutung der internen und externen Kommunikation darf dabei nicht unterschätzt werden. Nur wenn die internen Schlüsselpersonen einbezogen werden, können sie bei der Umsetzung voll mitziehen. Gegenüber Externen ist zu beachten, dass allzu lapidare Ausflüchte oder Ausweichmanöver schnell zu einem Reputationsverlust bezüglich der eigenen Bonität im Markt führen können und dann auch das Zahlungsverhalten der eigenen Kunden beeinträchtigen. Dramatische Folgen drohen. Bei allen größeren Kreditoren lohnt sich daher eine proaktive Kommunikation. Eine aktive Bankenkommunikation ist im Rahmen der gesamten Restrukturierung, unabhängig vom Liquiditätsmanagement, zu realisieren.

Die Erfahrung aus einer Vielzahl an Restrukturierungsfällen belegt, dass Unternehmen selbst bei kurzfristig massiver Reduktion der verfügbaren Mittel (z.B. durch Kreditlinierrückführungen seitens

der Kreditgeber) überlebensfähig sind. Fast jedes Unternehmen verfügt über erhebliche Potenziale zur Liquiditätsfreisetzung, welche mit aktivem Liquiditätsmanagement realisiert werden können. Die Vorgehensweise von Helbling hat sich hierbei in der Praxis vielfach bewährt.

Trotzdem stößt das Liquiditätsmanagement an Grenzen, wenn kurzfristig zu große Liquiditätsverluste auftreten (z.B. bedingt durch den Markt, durch Ausgaben für Haftungsfälle oder durch einen Refinanzierungsbedarf) oder die angestrebte Geschäftsentwicklung dauerhaft nicht realisiert werden kann. In keinem Fall darf das Liquiditätsmanagement zur Verringerung des Haftungssubstrates für die Gläubiger oder zur einseitigen Bevorzugungen einzelner Gläubiger führen. Im Weiteren stellt der rechtliche Kontext «Insolvenz» unter anderem auf die Fähigkeit des Unternehmens ab, seine Verbindlichkeiten gemäß Fälligkeiten zu bedienen.

In diesem Sinne sind Management und Berater dazu angehalten, das konsequente, operative Liquiditätsmanagement mit genügend Weitblick für die Folgen ihres Handelns zu verbinden.

Restrukturierung von Technologieunternehmen

Die Wiedergewinnung der Ertragskraft eines Unternehmens muss unter stark limitierten Finanz- und Zeitbudgets erfolgen. Oberste Priorität haben deshalb in der Regel Maßnahmen, die die Personal- und Materialkosten sowie den «sonstigen betrieblichen Aufwand» kurzfristig senken; die Liquidität wird mittels Debitoren-/Kreditorenmanagement und Bestandsreduzierung verbessert.

In diesem Beitrag soll dargestellt werden, worin die spezifischen Anforderungen «der Restrukturierung von Technologieunternehmen» bestehen und welche zusätzlichen struktureutralen und strukturellen Maßnahmen mit welcher zeitlichen Wirkung geeignet sind, die Ergebnis- und Liquiditätssituation zu verbessern (vgl. Abb. 10). Die Erfahrung zeigt, dass die Nachhaltigkeit der Ertragskraft nur mit einer Neuausrichtung der gesamten Wertschöpfungskette sichergestellt werden kann. Jede Maßnahme ist dabei so auszulegen, dass die Zukunft des Unternehmens strategisch nicht beschnitten wird.

Ausprägungen von Technologieunternehmen

Das wesentliche Merkmal von Technologieunternehmen ist die Komplexität des Produktprogramms (Anzahl Teile, Baugruppen, Produktvarianten), der Leistungsstruktur (Vielzahl eingesetzter Fertigungstechnologien und -verfahren, hohe Fertigungstiefe) und der global aufgestellten Vertriebs- und Produktionsstruktur. Die Grundlagen dieser Strukturen erarbeiten

Forschungs- und Entwicklungsabteilungen unter hohem finanziellem Aufwand in mehrjährigen Entwicklungsprojekten. Die Amortisation der Investitionen in Labors und Produktionseinrichtungen sowie des Entwicklungsaufwands erfordert mehrjährige Produktlebenszyklen.

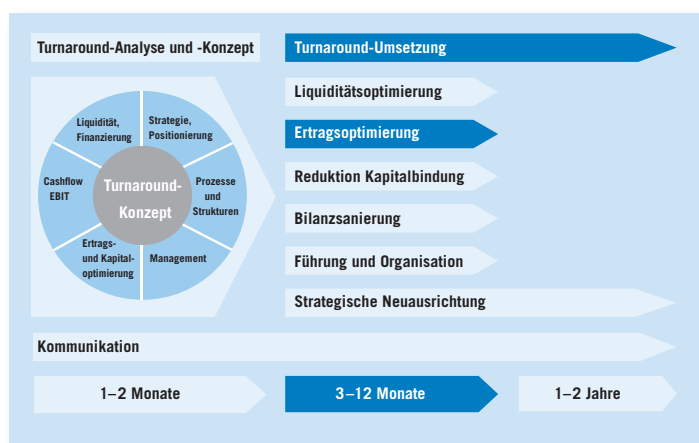
Eine weitere in Technologieunternehmen häufig anzutreffende Facette stellt die kundenspezifische Entwicklung oder Adaption von Produkten oder technologischen Lösungen dar. In diesen Fällen stellen die Projektabwicklung, das Anzahlungs-/Avalmanagement und das Claimmanagement zur Einforderung des erhöhten Projektaufwands aufgrund von im Projektverlauf geänderten Kundenwünschen relevante Erfolgsfaktoren dar.

Die rasche Bewertung und Gestaltung dieser komplexen Strukturen im Hinblick auf ihre Zukunftsfähigkeit ist für den unter Finanz- und Zeitdruck stehenden Restrukturierungsprozess eine besondere Herausforderung. Eine erfolgreiche Restrukturierung erfordert in jedem Fall die eindeutige Klärung der Gründe und Wirkweisen, die den Restrukturierungsbedarf verursacht haben.

Komplexitätsreduktion und Kostentransparenz

Der Fokus bei der Restrukturierung von Technologieunternehmen liegt auf der Komplexitätsreduktion und der Sicherstellung der Kostentransparenz:

- Reduzierung der Produktvielfalt durch Streichung der Geschäfte ohne ausreichenden Ergebnisbeitrag und Zukunftsfähigkeit
- Finalisierung nur der Entwicklungsprojekte mit großer Erfolgswahrscheinlichkeit
- Reduzierung und Flexibilisierung der Fixkosten durch eine Fokussierung der Leistungsstrukturen auf Kernkompetenzen aufgrund von Make-or-Buy-Analysen
- Realisierung der internen Wertschöpfung mit wettbewerbsfähigen Ressourcen in einem Niedriglohnland
- Qualitätsmanagement und kontinuierliche Prozessoptimierung in der Produktion
- Geschäfts- und prozessorientierte Gestaltung der Ablauf- und Aufbauorganisation
- Sicherstellung der kaufmännischen Kompetenz und Sichtweise in dem von Ingenieuren auf Technologie und Innovation ausgerichteten Unternehmen
- Ergänzung zu knapper Managementkapazität/-kompetenz, z.B. durch Berater, und Bereitstellung funktionsfähiger Management-Informationssysteme



Bernd Pöppel
Dipl.-Kfm., Ing., Partner
Geschäftsführer
Helbling Corporate Finance, München
bernd.poeppel@helbling.de



Portfoliobereinigung

Am Anfang steht die Bereinigung des Portfolios um ertrags- und wachstumsschwache Geschäfte und die davon betroffenen Organisationseinheiten. In diesem Zusammenhang wird der Spielraum bei der Preiserhöhung vielfach nicht ausgelotet und unterschätzt.

Entwicklung, Design to Cost

Parallel dazu werden die laufenden Entwicklungsprojekte auf ihren Realisierungsgrad und ihre Erfolgswahrscheinlichkeit am Markt sowie auf den damit verbundenen Finanzbedarf hin geprüft. Geplante Entwicklungsprojekte sind bezüglich ihrer Strategiekompatibilität zu beurteilen. Unerlässlich ist die Wertung aus Sicht des «honorierten Kundennutzens» («design to cost») zur Vermeidung von Over-Engineering und zu hohen Qualitätskosten. Die Abschätzung von Aufwand und Zeit bis zur Fertigstellung («time and cost to completion») ist ein Standard-Parameter bei der Entscheidung über Fertig- oder Einstellung. Laufende wie geplante Projekte, die der Einschätzung nach nicht zum Erfolg beitragen werden, sind abubrechen. Produktplattformen und Module zur Standardisierung sind dabei auszuklammern.

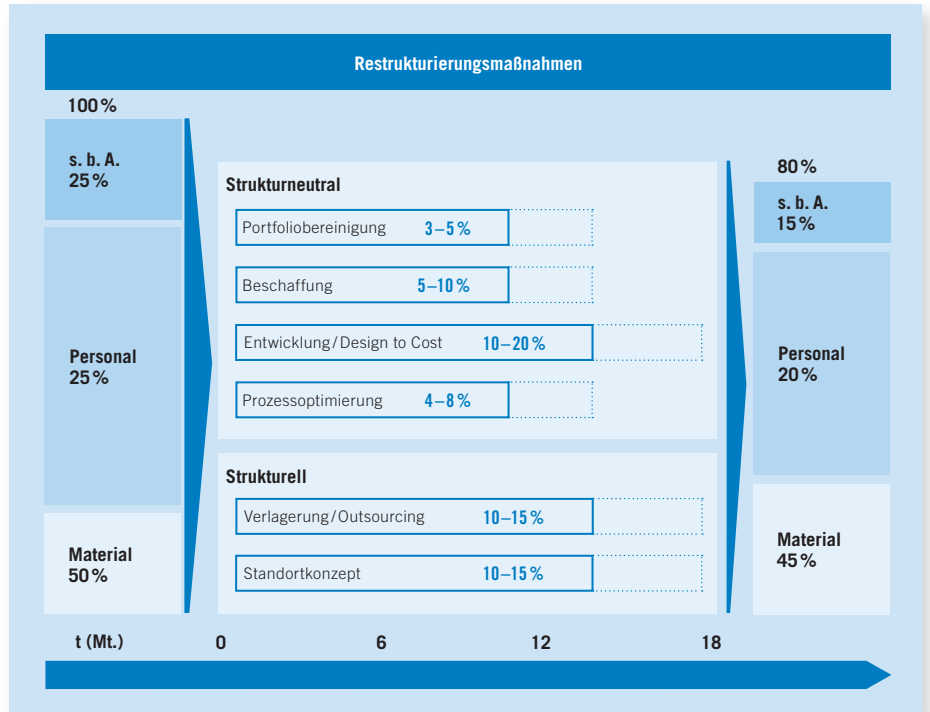
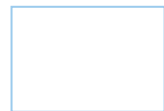
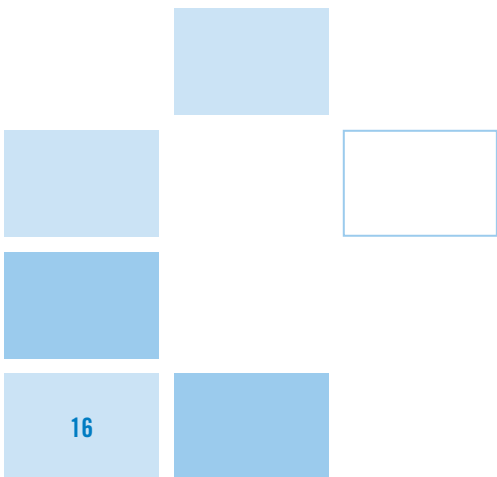


Abb. 10: Restrukturierungsmaßnahmen zur Kostensenkung in Technologieunternehmen

Die Initiierung von Entwicklungspartnerschaften mit Technologie-Zulieferern ist eine interessante Alternative. Sie dient der kurzfristigen Überwindung von Technologiebarrieren und ermöglicht eine Verkürzung von Entwicklungszeiten.

Kostenposition und Kompetenz der Lieferanten nutzen

Materialkosten sind in Technologieunternehmen die größte Aufwandsposition. Da die Lieferantenauswahl stark von den Entwicklungsabteilungen mitbestimmt wird, geraten betriebswirtschaftliche Aspekte



in den Hintergrund. Für laufende Entwicklungsprojekte stellt die Einbindung des Einkaufs bei der Lieferantenauswahl und Preisgestaltung schon in der Entwicklungsphase den wesentlichen Ansatz zur kurzfristigen Reduzierung der Materialkosten dar. Die Bündelung der Beschaffungsvolumina vieler Lieferanten auf einige wenige ist die Kurzfristmaßnahme zur Realisierung von Mengenrabatten, zu einem geringeren Abwicklungsaufwand und zur Bestandsenkung unter Beibehaltung von Versorgungssicherheit und Qualität.

Make-or-Buy

Der Einkauf ist auch dabei behilflich, die Produktionsbereiche je Wertschöpfungsstufe auf ihre Wettbewerbsfähigkeit hin zu überprüfen und das Outsourcing nicht wettbewerbsfähiger Fertigungsbereiche zu veranlassen. Neben der Auslagerung von Wertschöpfungsschritten der Produktion sind die Nebenbetriebe wie z.B. Werkzeug- und Formenbau, Versuch, Instandhaltung, Facility-Management, Lager und Logistik typische Ansatzpunkte für Outsourcing.

Optimierung der Standortstruktur

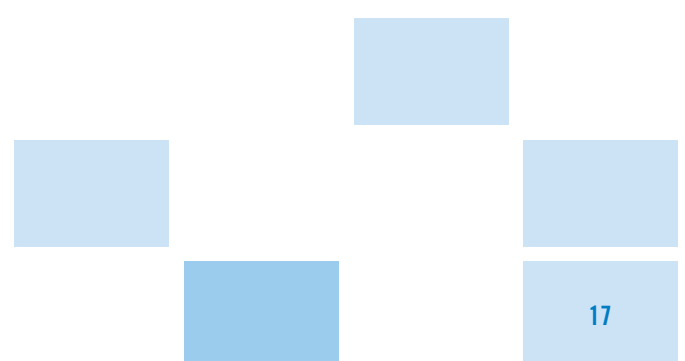
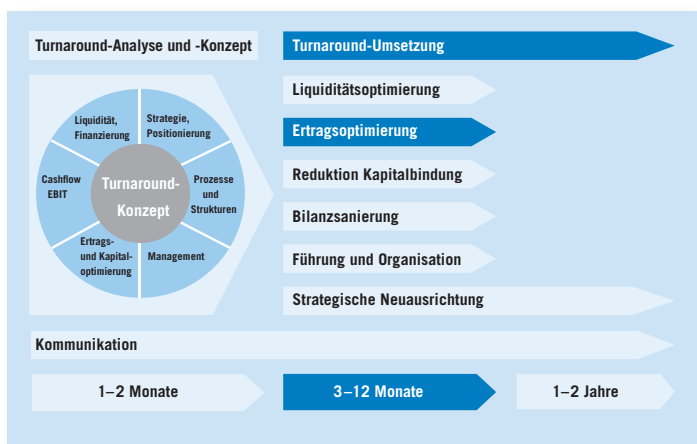
Die Zusammenlegung und/oder Schließung von Standorten oder Produktionseinheiten kann in der Folge der obigen Maßnahmen bei der zukunftsfähigen Gestaltung der Ressourcen notwendig werden. Die aus der Mittelfristplanung ableitbaren Kapazitätsbedarfe geben hierzu weiteren wichtigen Input bezüglich der zukünftigen Kapazitätsauslastung je Fertigungsbereich. Zur Realisierung einer wettbewerbsfähigen Kostenposition kann es erforderlich sein, Produktionseinheiten in ein Low Cost Country zu verlagern. Zur realistischen Bewertung der damit verbundenen Chancen und insbesondere Risiken und der je nach Zielland zu berücksichtigenden Rahmenbedingungen sind unbedingt Experten hinzuzuziehen.

Aval- und Claimmanagement

Im Falle eines Projektgeschäfts muss zwingend sichergestellt werden, dass über die vom Kunden zu verantwortenden Änderungen und die daraus resultierenden Nachteile für den Auftragnehmer (Projektaufwand und -zeitbedarf) kurzfristig im Hinblick auf einen finanziellen Ausgleich und die Entlastung der Avale verhandelt wird.

Geschäftsprozesse und IT-Unterstützung

Bei aller technischen Kompetenz stellen die MIS (Management Informationssysteme) häufig eine Schwachstelle in Technologieunternehmen dar. Dies gilt insbesondere in Unternehmen mit mehreren internationalen Standorten und den daraus resultierenden «gewachsenen Strukturen», deren Datenbasis keine qualifizierte Aussage über Geschäftsstatus und -entwicklung ermöglicht. Zur Versorgung des Managements mit belastbaren Daten müssen die Führungs- und Controlling-Systeme kurzfristig funktionsfähig aufgestellt werden. Hierzu sind Übergangslösungen zu installieren, Schnittstellen zu programmieren, Insellösungen zu vernetzen oder bestehende Systeme zu adaptieren. Änderungen der Führungsstruktur müssen im MIS entsprechend abgebildet werden. Zentral vorgegebene MIS-Standards sind in diesem Zusammenhang zwingend durchzusetzen.



Bilanzsanierung:

Meist eine zwingende Voraussetzung

In akuten Krisensituationen, wenn das Eigenkapital einer Gesellschaft durch die Aktiven nicht mehr oder teilweise nicht mehr gedeckt ist, kann durch die richtige Wahl der bilanziellen Sanierungsmaßnahmen nicht nur die Insolvenz, sondern auch eine zusätzliche Gefährdung von Fremdkapital vermieden werden.

In Turnaround-Situationen ist die Sanierung der Bilanz oft unumgänglich, da sonst der Gesellschaft zwingend der Gang in die Insolvenz droht. Den spätesten Zeitpunkt, an dem die verantwortlichen Organe (in der Schweiz der Verwaltungsrat, in Deutschland in der Regel der Geschäftsführer) Maßnahmen in einer Unternehmenskrise zu treffen haben, definieren die Gesetzgeber in der Schweiz wie auch in Deutschland u.a. anhand des bilanziellen Eigenkapitals. Hierbei wird unterschieden zwischen Maßnahmen infolge eines hälftigen Kapitalverlusts und solchen infolge einer Überschuldung.

Im Falle einer Überschuldung, d.h. wenn das gesamte Eigenkapital nicht mehr gedeckt ist, haben die verantwortlichen Organe, sofern keine ausreichenden Rangrücktritte von Gläubigern vorliegen, den Richter zu benachrichtigen und die Bilanz zu deponieren. Die Folge in Deutschland ist die Insolvenz, in der Schweiz, je nach Ausgestaltung, der Nachlass oder Konkurs. Soll der Gang zum Richter verhindert werden, ist die Überschuldung mittels geeigneter Maßnahmen zu heilen bzw. zu beseitigen. Die Bilanz ist zu sanieren.

Oft ist im Rahmen der Bilanzsanierung auch die Liquidität sicherzustellen

Bei den Maßnahmen zur Bilanzsanierung (vgl. Abb. 11) kann grundsätzlich unterschieden werden zwischen:

- Maßnahmen durch die Gesellschaft selbst
- Maßnahmen seitens der Eigenkapitalgeber
- Maßnahmen seitens der Fremdkapitalgeber

Im Weiteren spielt es hinsichtlich der Überlebensfähigkeit eines überschuldeten Unternehmens regelmäßig eine große Rolle, ob diesem im Zuge der bilanziellen Sanierungsmaßnahmen neue Mittel zufließen. Eine Bilanzsanierung muss jedoch nicht zwingend mit der Ausstattung des Unternehmens mit flüssigen Mitteln einhergehen.

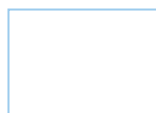
Mit Sanierungsmaßnahmen, die das verzinsliche Fremdkapital reduzieren (bspw. Forderungsverzichte, Debt/Equity Swaps, Debt/Asset Swaps), werden dem Unternehmen keine flüssigen Mittel zugeführt. Da dadurch in Zukunft jedoch weniger Zinszahlungen anfallen, wird die Liquidität selbstverständlich entlastet.

Umfang, Potenzial und Wirkung von Maßnahmen zur Bilanzsanierung

Der betragsmäßige Umfang der Sanierungsmaßnahmen ist unter dynamischen Gesichtspunkten zu definieren. Geplante oder antizipierte Verluste im Rahmen des Turnarounds sowie ein Sicherheitsabstand («Störabstand») für Unvorhergesehenes sollten zwingend berücksichtigt werden.

Die Wahl der Sanierungsmaßnahmen richtet sich jedoch nicht allein nach dem betragsmäßig notwendigen Umfang. Die Maßnahmen sollten auch optimal auf ein Bündel weiterer Ziele abgestimmt sein. Dazu zählen u.a.:

- Beschaffung zusätzlicher Liquidität
- Optimierung der Rentabilität (bspw. Reduktion des verzinslichen Fremdkapitals)
- Erhöhung der Risikofähigkeit (bspw. Erhöhung des Eigenkapitals)
- Wahrung bzw. Wiederherstellung der Handlungsfreiheit (bspw. Zusammensetzung des Aktionariats, Reduktion des Verschuldungsgrads)



Voraussetzungen für eine erfolgreiche Bilanzsanierung

Damit eine Bilanzsanierung gelingt, müssen in der Regel zwei Voraussetzungen erfüllt sein:

1. Die Sanierungsfähigkeit und die Sanierungswürdigkeit werden positiv beurteilt.
2. Die Sanierung hat klare Vorteile gegenüber den Varianten Nachlass oder Konkurs.

Ein Unternehmen ist sanierungsfähig, wenn nachgewiesen werden kann, dass es bei der Ergreifung ertrags-, liquiditäts- und kapitaloptimierender Maßnahmen ausreichend Potenziale besitzt, um nachhaltig überlebensfähig zu sein. Dies muss in einem umfassenden Turnaround-Konzept aufgezeigt und mit entsprechenden Maßnahmen und Aktionsplänen untermauert werden können. Die gezielte Umsetzung des Turnarounds geschieht mit Ausnahme von Sofortmaßnahmen in der Regel nach gelungener Bilanzsanierung.

Ein Unternehmen ist sanierungswürdig, wenn das Turnaround-Konzept und die Bilanzsanierung die volle Unterstützung durch den Verwaltungsrat/die Geschäftsführung, das Management und die Eigentümer erhalten. Es müssen der Wille und die notwendigen Fähigkeiten vorhanden sein, den Turnaround zu vollziehen und das Unternehmen unter allenfalls veränderten strategischen Stossrichtungen und operativen Rahmenbedingungen in eine erfolgreiche Zukunft zu führen.

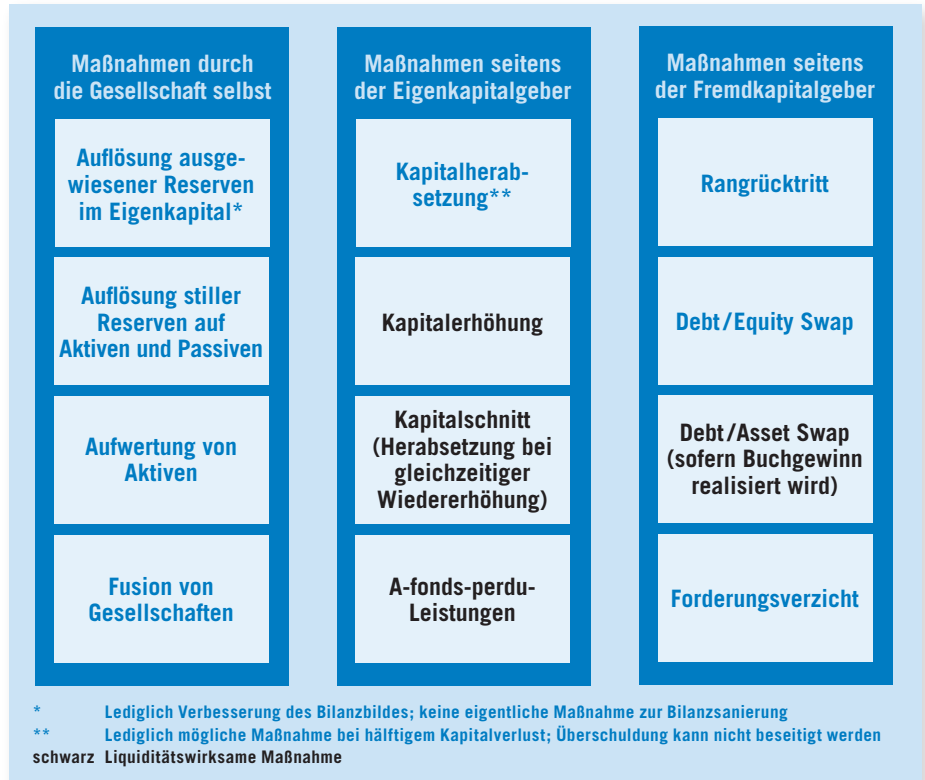


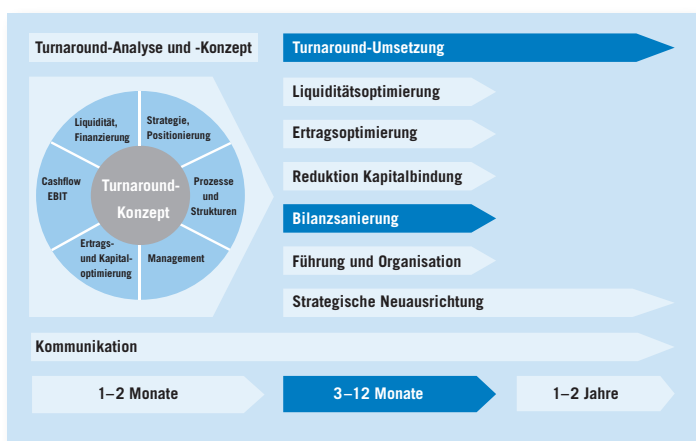
Abb. 11: Möglichkeiten zur Bilanzsanierung

Opfersymmetrie und Besserungspotenzial

Die Wahl der Maßnahmen hängt in der Praxis nicht nur von der Erfüllung der genannten Voraussetzungen ab, sondern auch von den Verhandlungen mit den Kapitalgebern. Oft ist auch eine einzelne Maßnahme nicht hinreichend, sondern es muss ein ganzes Maßnahmenpaket geschnürt werden (vgl. Abb. 12).

Die Opfersymmetrie und das Besserungspotenzial müssen ausgewogen und zumutbar sein. Wenn immer möglich, soll es zu keiner Übervorteilung einer Partei kommen.

Fehlen dem Unternehmen und den Eigenkapitalgebern die Mittel, eine Sanierung aus eigener Kraft bewerkstelligen und finanzieren zu können, müssen fremdkapitalseitige Maßnahmen ergriffen werden. Die Stellung der Fremdkapitalgeber bzw. der von ihnen zur Verfügung gestellten Mittel verändert sich dadurch grundlegend. Sie verschlechtert sich, und das Risiko nimmt zu, während sich die Situation der Eigenkapitalgeber nur noch verbessern kann.



Um diese Asymmetrie zu verhindern oder zumindest zu minimieren, können verzichtende oder im Rang hinter andere Gläubiger zurücktretende Fremdkapitalgeber mit Besserungsscheinen oder Optionen ausgestattet werden. So erhalten Maßnahmen besteuernde und Unterstützung leistende Gläubiger die Möglichkeit, am anvisierten Turnaround-Erfolg zu partizipieren, einen Verlust aus einer Sanierungsleistung zu kompensieren und für die zusätzliche Risikopränahme adäquat abgegolten zu werden.

Unmittelbar hinsichtlich der Partizipation an einer zukünftigen Wertsteigerung ist der Debt/Equity Swap, bei dem Fremdkapitalgeber Forderungen in Eigenkapital wandeln. Der Debt/Equity Swap bei Überschuldung ist allerdings umstritten. Auf der einen Seite wird die Meinung vertreten, dass nur werthaltige Forderungen gewandelt werden können. Andernfalls läuft der wandelnde Gläubiger Gefahr, später den Fehlbetrag bar nachzuliefern zu müssen. Die Werthaltigkeit der Forderungen bei überschuldeten Unternehmen ist indessen nicht selbstverständlich. Andere setzen dem entgegen, dass durch diesen «zweimaligen Rangrücktritt» die übrigen Gläubiger und Eigenkapitalgeber (letztere nur, sofern das Unternehmen überschuldet ist) bei einem Debt/Equity Swap besser gestellt würden. Die Rechtslage ist derzeit unklar, weshalb sich eine juristische Prüfung im Einzelfall empfiehlt, sofern die Gefahr besteht, dass die zu wandelnden Forderungen nicht dem Marktwert entsprechen.

Ausgangslage	Umlaufvermögen	6,8	Kurzfristiges Fremdkapital	4,3
	Anlagevermögen	21,7	Finanzverbindlichkeiten Holding	6,0
			Finanzverbindlichkeiten Bank	15,7
			Freie Reserven	1,0
Bilanzverlust	2,5	Stammkapital + gesetzl. Reserven	4,0	
Sanierung	Wertberichtigung Anlagevermögen (Impairment)			3,5
	Verrechnung Bilanzverlust mit freien Reserven			1,0
	Kapitalschnitt Debt/Equity Swap der Holding			2,0
	Forderungsverzicht Holding			4,0
	Forderungsverzicht Bank			4,0
	Besserungsschein für die Bank aus Unternehmensverkauf			p.m.
Wirkung	Umlaufvermögen	6,8	Kurzfristiges Fremdkapital	4,3
	Anlagevermögen	18,2	Finanzverbindlichkeiten Bank	11,7
			Stammkapital + Reserven	9,0

Abb. 12: Beispiel zur Bilanzsanierung bei schwacher Ertragskraft, Liquiditätsproblemen und Abschreibungsbedarf (Impairment)

Im Gegenzug für ihre Sanierungsleistungen erwarten Fremdkapitalgeber eine offene Kommunikation und ein professionelles Vorgehen im Turnaround. Eine exakte Analyse sowie die klare sachliche und zeitliche Definition der Turnaround-Maßnahmen, verbunden mit einer pragmatischen und zielführenden Vorgehensweise und losgelöst von übertriebenem Sicherheitsdenken, fördern das gegenseitige Vertrauen, wenn mit dem Turnaround-Konzept das Fundament für die nachhaltige Bereinigung der Krise gelegt wird. Mit wiederholten Bilanzsanierungen geht das Vertrauen der Gläubiger verloren.

Die erfolgreiche und nachhaltige Bilanzsanierung verlangt in der Praxis oft Sanierungsleistungen von Eigen- und Fremdkapitalgebern. Ein gutes Gelingen bedingt gemeinsame Anstrengungen und in der Lösungsanlage eine ausgewogene Opfer- und Besserungssymmetrie. In diesem Sinne bietet die Bilanzsanierung Banken und anderen Fremdkapitalgebern die Chance, verstärkt noch durch einen Debt/Equity Swap, gemeinsam mit den Eigentümern die Verantwortung für den Turnaround zu übernehmen.

Führung von Turnarounds

Hätte aus dem vielleicht weltbesten und 2002 verstorbenen Geiger Helmut Zacharias auch der weltbeste Jazztrompeter werden können? Vielleicht. Ist 30 Minuten vor einer Premiere an der Staatsoper der richtige Zeitpunkt, um dies erstmals auszuprobieren? Wahrscheinlich nicht. Hätte Helmut Zacharias während des Konzerts gleichzeitig Geige und Trompete spielen können? Definitiv nicht.

Der qualitativ und quantitativ richtigen Führungsbesetzung kommt bei der erfolgreichen Bewältigung der Unternehmenskrise eine Schlüsselrolle zu. Neben der Aufrechterhaltung des Tagesgeschäfts unter erschwerten Bedingungen müssen eine Vielzahl entscheidender Fragestellungen analysiert, beurteilt, entschieden und die Lösungen vor allem umgesetzt werden, und zwar unter großem Zeitdruck und meist mit dem Anspruch «pro Schuss ein Treffer», denn die Anzahl der Pfeile im Köcher ist sehr beschränkt.

Neben den hohen fachlichen Anforderungen an in Turnarounds involvierte Manager, der Bewältigung des stark erhöhten Arbeitsanfalls und des Zeitdrucks müssen weitere Punkte unbedingt beachtet werden: Glaubwürdigkeit, Fokussierung, Abstraktionsfähigkeit, Distanz, Umsetzungsstärke sowie gute Kommunikationsfähigkeiten.

Lassen sich aus diesen Anforderungen eindeutige Charakteristika erfolgreicher

Turnaround-Manager ableiten und sind darin Best-Practice-Führungs- und Organisationsmodelle impliziert? Ein klares «Nein» muss hier gegeben werden. Unterschiedlichste Konstellationen haben zu unwahrscheinlichen Turnaround-Erfolgen geführt oder sind missglückt. Dennoch lassen sich einige wichtige Grundprinzipien erkennen:

- Absoluter Wille zum Turnaround ist Grundvoraussetzung zum Erfolg.
- Transparenz ist unabdingbar.
- Veränderungen müssen quantifizierbar sein.
- Zwischen Wichtigem und Dringendem muss unterschieden werden.
- Turnaround ist mit Verzicht verbunden.
- Loslassen hilft, Festhalten kann gefährlich sein.
- Kommunikation muss umfassend, glaubwürdig und zeitgerecht sein.
- Ein Turnaround-Prozess schafft wenig Freunde.
- Der Wald zählt, nicht die Bäume.
- Zeit ist Geld und damit ein sehr knappes Gut.
- Resultate und nicht Pläne zählen.

Die genannten Allgemeinweisheiten suggerieren, dass die Bewältigung von Unternehmenskrisen viel mit gesundem Menschenverstand zu tun hat. Stimmt. Nur müssen oft langjährige lieb gewonnene Erkenntnisse über Kausalitäten über Bord geworfen werden. Dies fällt vielen Führungskräften schwer. Doch selbst wenn es gelingt, muss es den Stakeholdern inner-

halb und außerhalb des Unternehmens glaubwürdig vermittelt werden. Es braucht deren Unterstützung bei einer konsequenten und vor allem raschen Umsetzung.

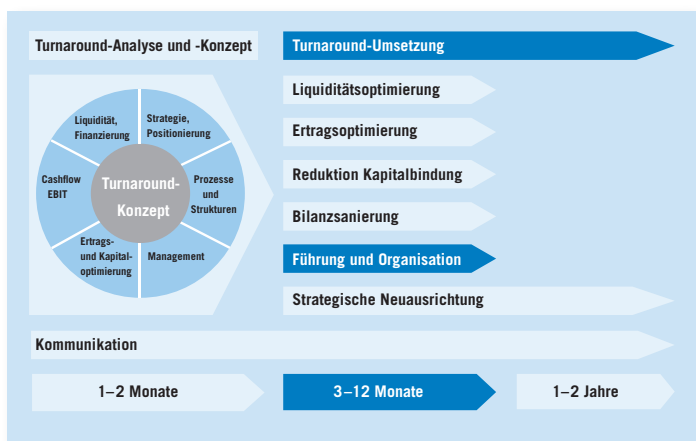
Externe Experten leisten im Turnaround-Prozess wichtige Unterstützung:

- Objektivität,
- Glaubwürdigkeit,
- Beherrschung des Handwerks,
- Erfahrung,
- zusätzliche Ressourcen und
- Distanz


sind nur einige Punkte.

Externe Unterstützung kann nur in Zusammenarbeit mit Führungskräften und Mitarbeitern Erfolg bringen. Verschiedene Rollen sind dabei denkbar: Interimistische Übernahme der Gesamtführung oder besonders kritischer Funktionen oder Bereiche, Führungsunterstützung in Teilbereichen, Fachberatung oder Prozess-Monitoring und -Controlling.

Vollumfängliche externe Unterstützung darf nicht zum Dauerzustand werden, sondern soll helfen, kritische Zeiten zu überstehen, die richtigen Weichen zu stellen und die Grundlage zur nachhaltigen, positiven Unternehmensentwicklung zu schaffen.



Stefan Huber
lic. oec. HSG, Partner
Geschäftsführer
Helbling Corporate Finance, Düsseldorf
stefan.huber@helbling.de



Turnarounds erfordern Disziplin in der Führung. Der Effizienz und Effektivität kommen höchste Bedeutung zu, denn es steht viel auf dem Spiel. Kritische Unternehmenssituationen schaffen zwangsläufig Gremien (z. B. Bankenpools), welche disziplinierend wirken und sehr kritisch hinterfragen. Diese Gremien mögen unangenehm sein, nehmen jedoch eine in der Vergangenheit des Unternehmens wahrscheinlich vernachlässigte Funktion wahr: nämlich die der wirksamen Unternehmensaufsicht.

Die Konstituierung und/oder kompetente Besetzung von Gremien (z. B. Beirat, Aufsichtsrat, Verwaltungsrat, Steering Committee) sowie die zeitgerechte und umfassende Information sind nicht nur im Turnaround wichtig, dort sind sie aber unabdingbar. Dies zwingt auch dazu, im operativen Umfeld Kernprozesse festzulegen und umzusetzen, regelmäßig Fortschrittskontrollen durchzuführen, Abweichungen zum Plan festzustellen und Grundlagen zu fundierter und umfassender Kommunikation zu legen.

Turnarounds erfordern eine spezifische Toolbox. Neben vielen erprobten Werkzeugen zur Herbeiführung operativer Verbesserungen sind insbesondere Systeme zur Feststellung der aktuellen

und geplanten finanziellen Situation des Unternehmens unverzichtbar (vgl. Abb. 13). Stichworte sind kurz- und mittelfristige Liquiditätsplanung mit Simulationsoptionen, Status und Entwicklung der NUV-Positionen (NUV = Nettoumlaufvermögen) sowie Projektmanagement- und Visualisierungstools zur Darstellung und Erfolgsmessung der Turnaround-Teilprojekte. Insbesondere die rasche Verfügbarkeit der Informationen ist hier erfolgsentscheidend, und von Stakeholdern anerkannte und akzeptierte Lösungen (insbesondere Banken) sind besser als halbprofessionelle Eigenentwicklungen – hier drängt sich die Zusammenarbeit mit externen Partnern geradezu auf.

Aus Helmut Zacharias wäre vielleicht auch ein begnadeter Trompeter geworden – wer weiß? Besser war es jedoch, dass er sich auf sein Geigenspiel konzentrierte und hier seine Exzellenz ausleben und weiterentwickeln konnte. Besonders zum Tragen kam die Brillanz der Violine von Helmut Zacharias im Zusammenspiel mit anderen hervorragenden Musikern. Eines ist jedoch gewiss: Sowohl Premieren an der Oper als auch der Zwang zum Turnaround sind meist einmalig. Eine zweite Chance ist selten.

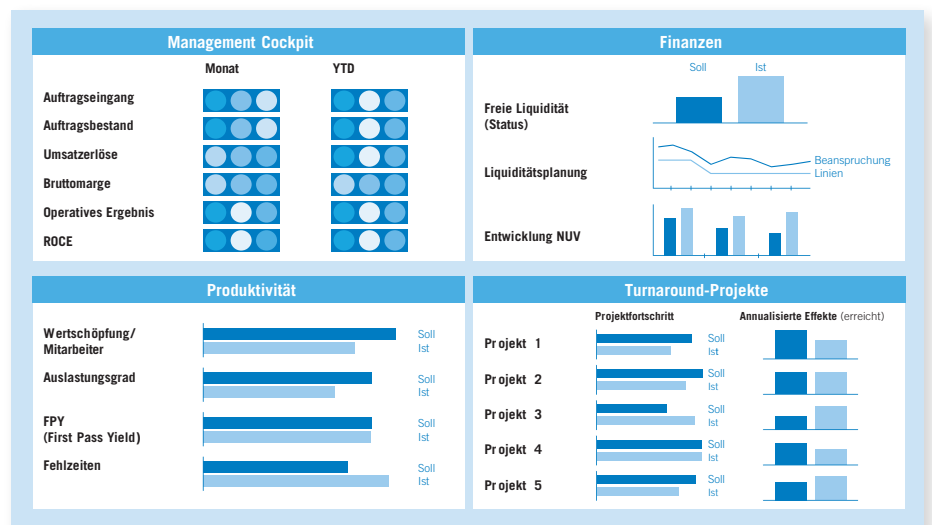


Abb. 13: Das Turnaround-MIS-Konzept konzentriert sich auf die Werttreiber und Schlüsselprobleme (Übersicht)

Der Verkauf von Unternehmen in der Krise

Der Verkauf von Unternehmen in der Krise stellt hohe Anforderungen an Verkäufer, Unternehmen und Berater. Neben der Fähigkeit, die kritischen Werthebel zu identifizieren und in ein Maßnahmenpaket zu überführen, ist ein stringenter Verkaufsprozess ein entscheidender Faktor für den Erfolg einer solchen Transaktion.

Verkauf als Ultima Ratio?

Es liegt auf der Hand: Sobald sich ein Unternehmen in einer Ertrags- oder vielleicht sogar schon Liquiditätskrise befindet, wird Wert der Kapitalgeber vernichtet. Um die zur Verfügung stehenden Handlungsoptionen (Restrukturierung, Unternehmensverkauf, geordnete Liquidation) zu evaluieren, bedarf es einer schnellen, aber analytisch tiefgehenden und methodisch breit abgestützten Untersuchung der Krisenursachen.

Aus folgenden Gründen kann der Unternehmensverkauf die beste Lösung für verschiedene Anspruchsgruppen sein: Das Chancen-Risiko-Profil eines Alleingangs weist eine ungünstige Prognose auf, und der Erfolg einer Restrukturierung in eigener Regie ist unsicher; die Fortführung des Status quo bedarf signifikanter Kapital- und Liquiditätszuführungen; eine weitere Verminderung des Unternehmenswertes ist zu erwarten. Schließlich ist zu beachten, dass auch andere Stakeholder – insbesondere kreditgebende Banken – ein Interesse an einer Risikobegrenzung haben.

Sofort verkaufen oder zuerst restrukturieren?

In M&A-Prozessen ist der Preis für verkaufte Unternehmen eine Funktion ihrer Fähigkeit, zukünftig freie Cashflows für den nachmaligen Besitzer zu generieren. Oder anders ausgedrückt: Ein nachhaltig (cash-)defizitäres Unternehmen wird wohl keine attraktive Bewertung erreichen können (Ausnahmen sind Unternehmen, die aufgrund ihres Lebenszyklus noch keine positive Cashbilanz aufweisen können, sowie Unternehmen, die wertvolle, nicht bilanzierte immaterielle Assets besitzen). Insofern führt eine Restrukturierung vor dem Verkauf – ceteris paribus – zu einem höheren erzielbaren Preis (vgl. Abb. 14).

Bereits der Restrukturierungsplan ist ein Werthebel

Die Chancen, in einer solchen Sondersituation eine möglichst vorteilhafte Transaktion zu realisieren, erhöhen sich signifikant, wenn die Veräußerer und das Management der Gesellschaft ein tragfähiges Turnaround-Konzept erstellt haben. Denn bereits ein plausibler und umsetzbarer, integraler Maßnahmenplan generiert Wert, auch wenn die Umsetzung zum Verkaufszeitpunkt noch in den Anfängen steht. Alle kurz- und mittelfristige Maßnahmen, die zu einer Verbesserung der (finanziellen) Performance führen, erhöhen die Chancen eines Verkaufs und den dabei erzielbaren Preis. Dazu gehören Aktivitäten, die auf

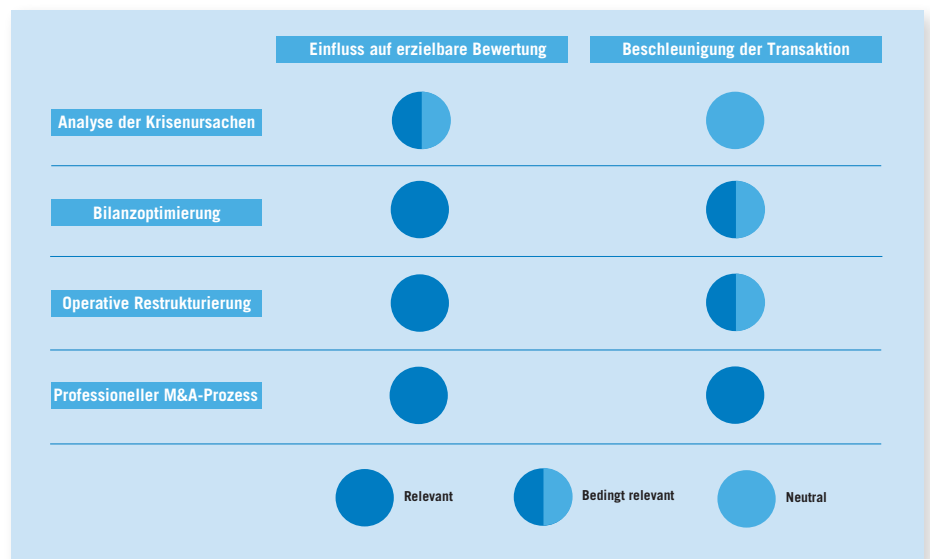
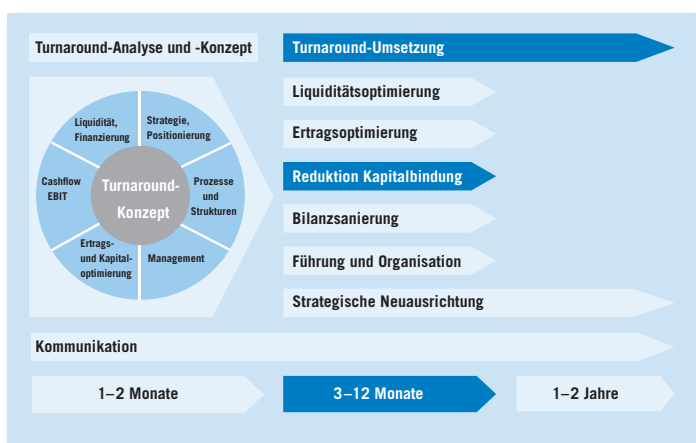


Abb. 14: Der Verkauf von Krisenunternehmen



Jürgen Bewernick
Diplom-Betriebswirt (FH)
Senior Manager
Helbling Corporate Finance, Zürich
juergen.bewernick@helbling.ch



eine kurzfristige Senkung der Kosten bzw. Cash Outflows abzielen, aber auch Veränderungen, die auf eine nachhaltige Optimierung der Unternehmensentwicklung gerichtet sind.

Das ermittelte Maßnahmenpaket wird einen wesentlichen Teil der sogenannten «Equity Story» darstellen. Sie wird im Information Memorandum abgebildet, welches potenziellen Käufern zur Verfügung gestellt wird. Es versteht sich von selbst, dass diese Equity Story einer kritischen Betrachtung durch einen branchenverständigen, außenstehenden Dritten Stand halten muss. Es empfiehlt sich deshalb, die «Best Practices» in der jeweiligen Industrie zu beachten.

Eine Bilanzoptimierung steigert die Attraktivität der «Braut»

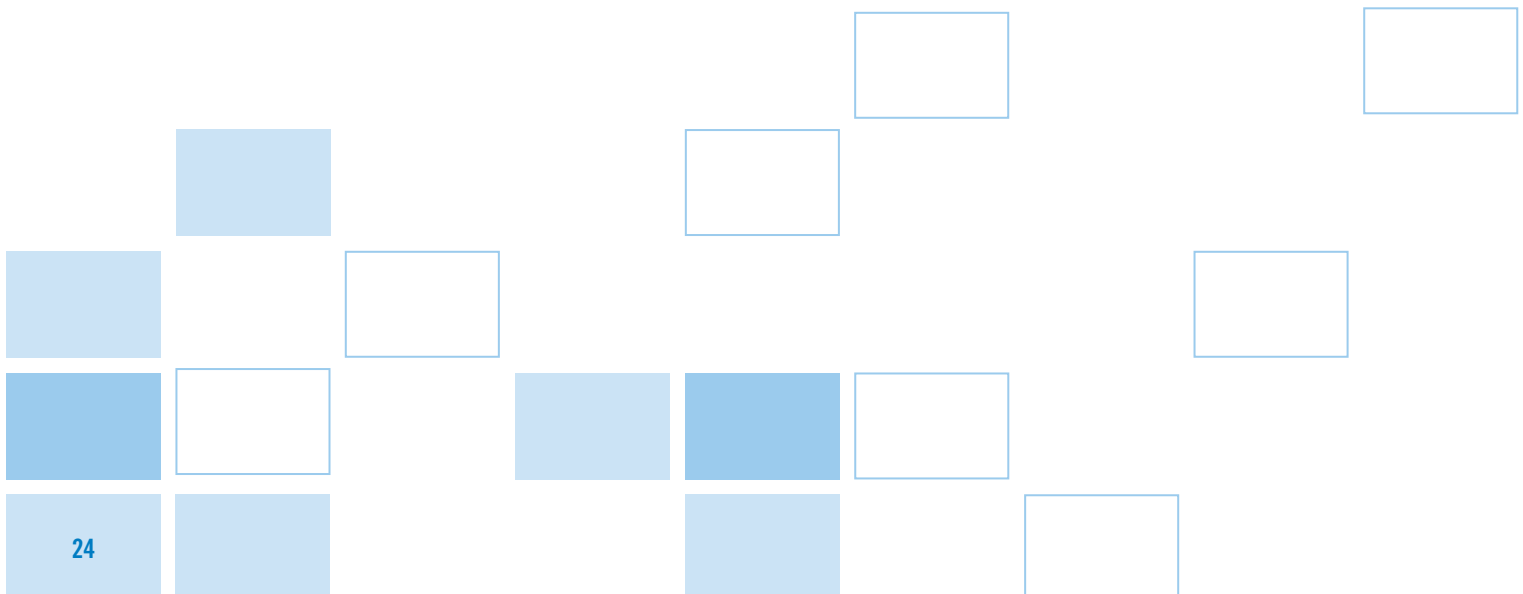
Im Rahmen der Bilanzoptimierung wird auf eine Verbesserung wesentlicher Bilanzkennzahlen hingewirkt. Diese Maßnahmen sind parallel zum Unternehmensverkaufsprozess umsetzbar.

- Reduktion des Umlaufvermögens und der damit verbundenen Kapitalbindung: Die Debitoren- und Lagerbestände sind gerade in produzierenden Betrieben oft viel zu hoch und deren Umschläge entsprechend zu gering. Dem Management dieser Bilanzpositionen wird zu wenig Gewicht beigemessen, obwohl die Liquidität meist knapp ist. Die Besitzer laufen dadurch Gefahr, beim Unternehmensverkauf zu hohe Wertberichtigungen auf den alten Beständen gewähren zu müssen. Deshalb lohnt es sich, umgehend mit dem rigorosen Abbau dieser Positionen zu beginnen.
- Freisetzung von gebundenem Kapital durch Veräußerung nicht (mehr) betriebsnotwendigen Anlagevermögens: Die Käufer sind bei der angemessenen Abgeltung von nicht betriebsnotwendigem Vermögen zurückhaltend. Der zusätzliche Kapitalbedarf sowie der spätere Verkauf solcher Aktiva birgen weitere Kosten und Risiken, welche die Käufer vom Kaufpreis in Abzug bringen werden. Aus diesem Grund sind Verkäufer gut beraten, das nicht betriebsnotwendige Vermögen parallel zum Unternehmensverkauf separat zu veräußern oder in eine andere Unternehmung auszugliedern.

Die Bilanzoptimierungen generieren freien Cashflow und steigern die Attraktivität des Unternehmens für eine Veräußerung.

Veräußerung als geordneter Prozess

Die gezeigten Aspekte geben einen groben Eindruck von der hohen Komplexität einer «Distressed M&A»-Transaktion. In einem geordneten Verkaufsprozess ist großer Wert auf die glaubhafte und nachvollziehbare Darstellung der – unter Umständen bislang nicht aufgedeckten – Wertpotenziale zu legen. Zudem ist die schnelle und reibungslose Transaktionsabwicklung ein erfolgskritischer Faktor. Das Zusammenspiel all dieser Einflussgrößen stellt eine beträchtliche Herausforderung für alle Beteiligten dar. Nur in seltenen Fällen gelingt ein solches Projekt ohne den Einbezug von erfahrenen Spezialisten.



Immobilienrentabilisierung: Potenzialerkennung und Vorgehen

Viele ehemalige Industriearale haben eine weitere Zersiedelung im urbanen Raum abgedeckt, indem ihre großen, zusammenhängenden Flächen gesamtheitlich entwickelt und so neuen Nutzungen zugeführt werden konnten. Um die Chancen einer Arealentwicklung zu nutzen und dabei neue Werte zu schaffen, braucht es allerdings ein großes Maß an immobilienwirtschaftlichem Know-how.

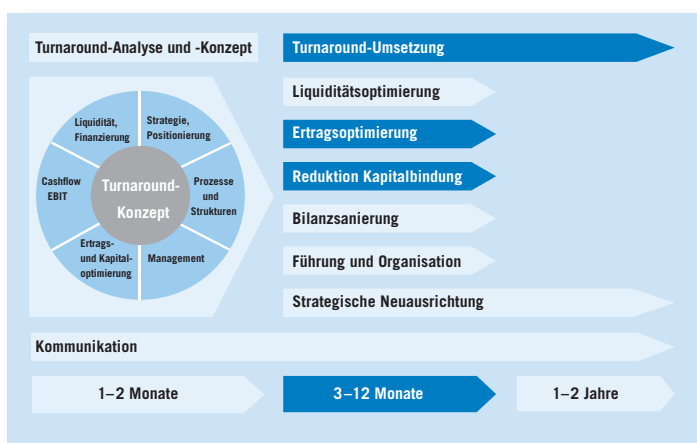
Die städtischen Zentren sind gebaut. Intensiv genutzter, innerstädtischer Raum verändert sein Bild eher im Innern von Gebäuden als durch äußerlich sichtbare, architektonische Neubauleistungen. Ganz anders verläuft die Entwicklung an den Stadträndern. Die wirtschaftlichen Strukturveränderungen der vergangenen Jahre lassen sich dort im Stadtbild ablesen: Fabrikhallen mutieren zu Kirchen, ehemals für Zahnradproduktion genutzte Flächen dienen Ausstellungsmachern als Museum oder aber Eventveranstaltern als Tanzboden oder Musicalbühne. Ja, ganze Areale werden plötzlich als urbaner, moderner Wohnraum genutzt, indem historisch wertvolle Industrieflächen zu mondänen Lofts umgebaut und in Kombination mit kleinteiligen Büroflächen und schicken Restaurants zu ganz neuen Stadtteilen entwickelt werden.

Die Eigentümerstrategie bestimmt die Chancen und Risiken

Industriell genutzte Grundstücke haben aufgrund ihrer Lage in den Bau- und Zonenordnungen eindeutige Nutzungszuordnungen. Hoher baulicher Dichte und großen Ausnutzungskennziffern stehen Hürden für angestrebte Neunutzungen entgegen. Verkehrserschließung und Infrastruktur sind oft nicht auf geplante Neunutzungen ausgelegt. Und über allem schwebt das Damoklesschwert der Altlasten: Die Aufwände für die Entsorgung und Sanierung haben schon in manchen Fällen den eigentlichen Wert des Grundstücks um ein Mehrfaches überstiegen. Welche Möglichkeiten bieten sich demnach einem Eigentümer?

- **Verwertung**
Der Grundstückseigentümer verkauft die Liegenschaft «as is». Sämtliche Chancen und Risiken, aber auch die zukünftigen Investitionen gehen auf den Käufer über. Dieser ist daher höchstens bereit, den Landwert zu bezahlen, von dem er meist auch noch die Kosten für Abriss und Altlastensanierung in Abzug bringt. Eine Realisierung von Wertsteigerungspotenzialen ist somit meist ausgeschlossen.

- **Vermietung**
Je nach Zustand der Gebäude und Flächen wird eine zonenkonforme Zwischennutzung oft als Übergangslösung praktiziert. Mit den so generierten Erträgen lassen sich die laufenden Kosten decken und mit den Überschüssen neue Entwicklungen anschieben. So manche Zwischenvermietung an neue Nutzergruppen hat Industriearalen eine frische Prägung im städtischen Kontext verschafft, der für die weitere Entwicklung positive Impulse – wie zum Beispiel in Zürich-West – gesetzt hat.
- **Arealentwicklung**
Um jedoch die in einem Industriearéal steckenden Potenziale zu heben, ist das Areal systematisch zu entwickeln und für neue Chancen und Nutzungen zur Baureife zu bringen. Die daraus resultierenden Wertsteigerungen können einem Mehrfachen des Wertes der aktuellen Nutzung entsprechen.



Andreas Winkler
lic. oec. HSG, Partner
Mitglied der Geschäftsleitung
Helbling Beratung + Bauplanung
andreas.winkler@helbling.ch



Auf ein professionelles Vorgehen kommt es an

Bei der Erstellung eines Arealentwicklungskonzepts (vgl. Abb. 15) ist zunächst aufzuzeigen,

- welche Umfeld- und Standortfaktoren auf das Grundstück einwirken
- welche Nutzerpotenziale und Einflüsse die Marktchancen beflügeln
- welche bauplanerischen und zonenrechtlichen Schritte eingeleitet werden müssen
- welche wirtschaftlichen und steuerlichen Rahmenbedingungen der Arealentwicklung mögliche Grenzen setzen
- in welchem zeitlichen, organisatorischen und finanziellen Kontext die Arealentwicklung ablaufen kann

Das in der Regel innerhalb von zwei bis drei Monaten erarbeitbare Arealentwicklungskonzept dient dem Grundstücksbesitzer als Entscheidungsgrundlage für die einzuleitenden Schritte und Maßnahmen. Es stellt die Leitlinie für alle am Entwicklungsprozess Beteiligten dar. An ihr entlang werden alle Aktivitäten ausgerichtet und koordiniert.

Das Grundstück ist anschließend in einem mehrstufigen Verfahren zur Baureife zu bringen. Aufbauend auf einer Analyse des Marktes, des Grundstücks und der Eigentümersituation wird in einer Machbarkeitsstudie dargestellt, welche Überbaumöglichkeiten bestehen und welche unabhängigen Verkaufs- und Nutzungseinheiten man realisieren könnte. Der

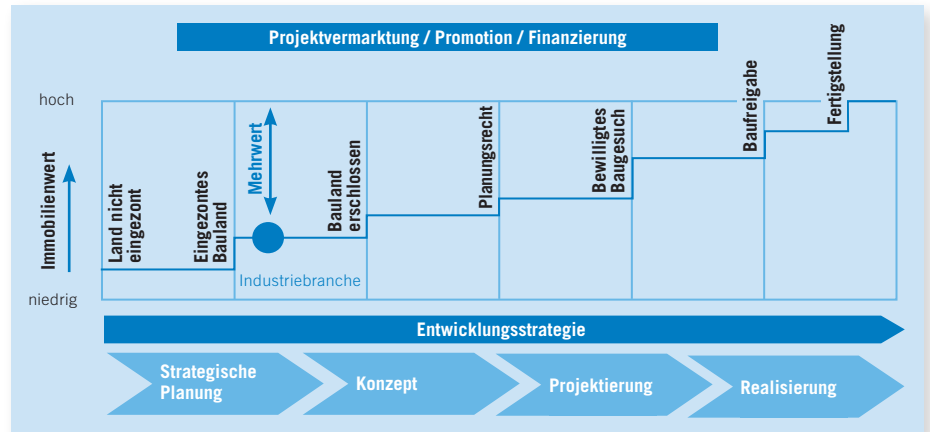


Abb. 15: «Veredlungsprozess» der Immobilienwertschöpfung

Eigentümer soll zwischen verschiedenen Entwicklungsszenarien wählen können, die durchaus unterschiedliche Chancen- und Risikoprofile aufweisen und verschiedene finanzielle Auswirkungen haben.

Je nach gewählter Eigentümerstrategie kommt es nun zur Umsetzung des Arealentwicklungskonzepts in einzelnen, aufeinander abgestimmten Schritten, die an bestimmten Punkten bereits eine Wertsteigerung realisierbar machen. So erhöhen etwa erste baurechtliche Maßnahmen wie eine Umzonung den Arealwert, so dass sich ein Verkauf schnell realisieren ließe. Entscheidet sich der Grundstücksbesitzer selber für die weiteren Entwicklungsschritte, so ist im Gestaltungsplanverfahren oder auf der Basis der Bau- und Zonenordnung ein Vorprojekt auszuarbeiten, welches das grundsätzliche baulich-planerische Konzept mit all seinen investiven und bauprozessualen Folgen aufzeigt.

Nach nochmaliger Chancen-/Risiko-Abwägung aufgrund der Ergebnisse des Vorprojekts werden dann die eigentlichen Realisierungsschritte eingeleitet. Diese umfassen neben der Ausarbeitung des Bauprojekts vor allem das Aufsetzen der Vermietungs- und Vermarktungsaktivitäten, um die sich bietenden Potenziale konzeptgerecht zu realisieren. Mit einem ausreichenden Vermarktungsgrad wird dann die Realisierung in Gang gesetzt. In der Regel ist an diesem Punkt der größte Werthebel der Entwicklung erreicht, so dass – sofern eine Mitnahme der Entwicklungsergebnisse gewünscht wird – eine Platzierung des Areals angestrebt werden sollte.

In sämtliche Entwicklungsschritte sind Nachbarn, Verbände und Behörden laufend proaktiv einzubinden. Ihre unterschiedlichen Interessen werden durch den Projektentwickler moderiert. Nur so lässt sich der Projekterfolg sicherstellen.

Substanzielle Wertfreisetzung am Beispiel GfE, Nürnberg

Die GfE ist ein Hochtechnologieunternehmen auf dem Gebiet der Legierungen und der Beschichtungswerkstoffe. Das Werkareal umfasst rund 90 000 m² auf gut erschlossenem, innerstädtischem Gebiet in Nürnberg (vgl. Abb. 16). Die Neuausrichtung des Standortes machte eine komplette Werksneuplanung erforderlich.

Besondere Problemstellungen waren:

- eine unterschiedliche Geschäftsentwicklung der Produktbereiche
- ein kostenintensiver Materialfluss aufgrund zersplitterter Gebäudekomplexe
- ein hoher Sanierungsbedarf bei den Gebäuden und der Infrastruktur
- Altlasten

Auf der Basis eines Strategie-Assessments hat Helbling die Produktion und Logistik neu geplant und daraus eine neue Werksstruktur abgeleitet.

Als Resultat wurden die Immobilien in eine separate Gesellschaft ausgelagert und die Aktivitäten auf rund einem Drittel des Geländes zusammengefasst (zwei Baufelder). Der Grundstückswert ließ sich durch geschicktes Altlastenmanagement deutlich erhöhen. Zwei Baufelder konnten zur Verwertung frei gegeben werden. Insgesamt wurde damit eine Wertfreisetzung von EUR 18 Mio. erzielt.

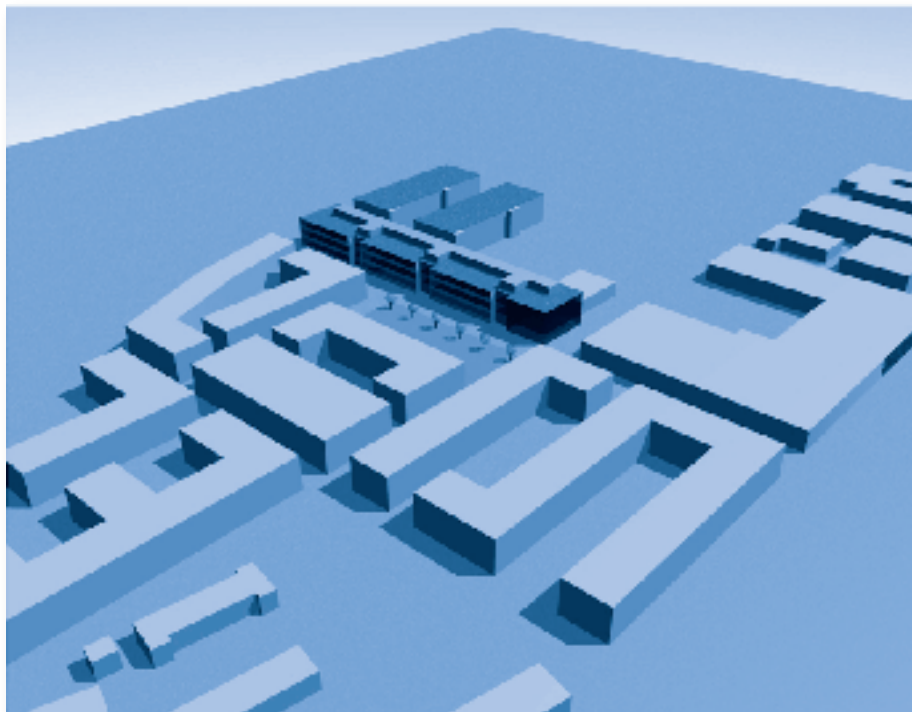
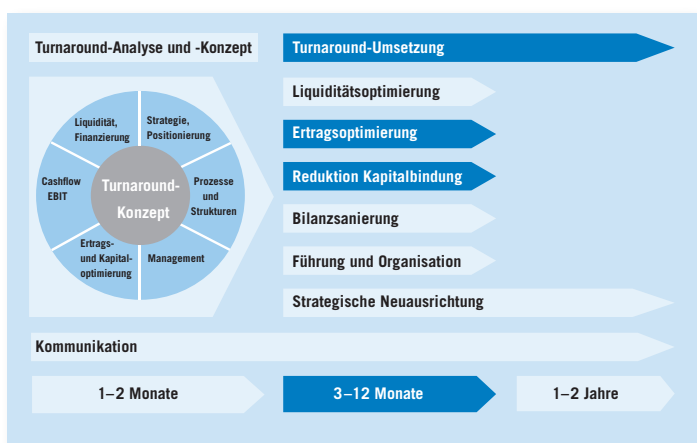


Abb. 16: Werkstrukturplanung auf der Basis einer Neustrukturierung eines Unternehmens (GfE, Nürnberg), Konzentration auf Teilflächen des Werkareals und Grundstücksentwicklung für Fremdnutzung

Das fünfte Baufeld konnte Drittmietern zur Zwischennutzung überlassen werden, bei einer Rendite von 8 Prozent des Verkehrswertes.

Die Rentabilisierung von Immobilien ist komplex und erfordert neben baulicher und betriebswirtschaftlicher Fachkompetenz auch Marktkenntnisse. Nur unter

diesen Voraussetzungen und mit einem geeigneten Vorgehen lässt sich das meist beträchtliche Nutzungs- und Ertragspotenzial von Industrieliegenschaften ausschöpfen.



Der Erfolgsbeitrag des Risiko-Managements der Geschäftsbanken im Turnaround

Sie treten in Aktion, wenn die Kreditkunden der Banken in wirtschaftliche Schiefelage geraten sind oder zu geraten drohen: Die Risiko-Manager in den Recovery-Abteilungen der Banken. Obwohl von den Firmenkunden oft nicht mit offenen Armen empfangen, gehören sie zu den zentralen Akteuren im Turnaround und im Idealfall zu den wichtigsten Verbündeten.

Erweiterung der Kernkompetenzen

Das Managen von Risiken zählt zu den Kernkompetenzen im Kreditgeschäft der Banken. Vor diesem Hintergrund sind die Banken in den letzten Jahren stets bemüht gewesen, ihre Spezialkreditbereiche state-of-the-art zu halten. Die vergangenen Jahre nutzten einige Kreditinstitute dazu, die Zuständigkeit ihrer Risiko-Management-Abteilungen über das klassische Rating in den Spezialkreditbereichen hinaus auszudehnen. Dies stellt höhere Anforderungen an die analytischen Fähigkeiten des Risiko-Managers. Aus dieser erweiterten Kompetenz für das Kreditgeschäft an der Grenze zur Restrukturierung konnten erfolgreiche, Relationship-orientierte Lösungskonzepte in den Bereich des klassischen Workouts übertragen werden.

Professionalisierung des Risiko-Managements

Die insgesamt fortschreitende Professionalisierung und Kompetenzverbreiterung des Risiko-Managements bei den Banken zeigt sich in mehreren Facetten. Erfolgsfaktoren sind der stärkere unternehmerische Blick auf die Engagements. Die mittlerweile zum Standard gewordene Überprüfung der Sanierungsfähigkeit – in Verbindung mit der Erstellung eines qualifizierten Maßnahmenkonzepts zur Rückgewinnung der Rentabilität und intelligenter Lösungskonzepte zur Eigenkapitalanierung durch externe Dritte – gehört ebenso dazu wie die vorausschauende Auswahl des Gutachters bzw. Beraters. Ein wichtiges Kriterium für die Auswahl des Consulting-Unternehmens ist neben der persönlichen Integrität und Fachkompetenz des Beraters auch die Breite seines Leistungsspektrums. Häufig erfolgt bei den Banken inzwischen eine systematische Bewertung der Arbeit des Beraters, was eine für das Institut nutzbare Historisierung der Erfahrungen ermöglicht.

Ratingverfahren, Engagementüberleitung und Betreuungsmodelle

Grundsätzlich stützen sich alle Ratingverfahren der Banken auf ein im Kern statistisches Risikomodell. Solche Modelle setzen im Wesentlichen auf der Hypothese auf, über die Selektion bestimmter Kennzahl-Zeitreihen die Bonität und das Kreditrisiko für die kommenden, meist 12 Monate vorhersagen zu können. Häufig werden diese mathematischen Verfahren in der Bonitätsbeurteilung um diskretionäre Faktoren ergänzt. Diese in der Summe oftmals als Expertenwissen bezeichneten Faktoren wirken sich in unterschiedlichem, aber meist nur nuanciertem Umfang auf die zunächst aus den Jahresabschlussdaten errechneten Ratingnoten aus. Diese «Soft Facts» beinhalten die nicht direkt quantifizierbaren Elemente (z.B. klare Strategie, Managementfähigkeiten usw.).

Obwohl alle Institute ähnliche Rechenmodelle anwenden, kommt es immer wieder zu unterschiedlichen Bonitätsbewertungen. Daraus resultieren besonders in der Überleitungsphase gelegentlich heterogene Interessenlagen, die an sich vermeidbar wären. In aller Regel verzögert dies eine einheitliche Vorgehensweise der Banken gegenüber dem Kunden.

Auch wählen die Kreditinstitute ganz unterschiedliche Betreuungsvarianten für ihre Problemkredite: von der Betreuung des Engagements durch den Firmenkundenbetreuer mit Unterstützung des Recovery-Bereichs bis hin zum vollständigen Wechsel der ganzen Kundenbeziehung in die Betreuung durch das Risk-Recovery. Jede Variante hat, je nach Risikolage und Recovery-Chance, Vor- und Nachteile für die Bank und den Kunden.



Markus Mühlenbruch
Diplom-Betriebswirt
Mitglied der Geschäftsleitung
Helbling Corporate Finance, Stuttgart
markus.muehlenbruch@helbling.de

Engagementübergabe und erst Schritte

Ist ein Risiko identifiziert, findet zunächst ein möglichst rasches Screening des Falls statt. Diese Überprüfung führt sehr häufig zu zusätzlichem Informationsbedarf und mündet in der Regel in ein erstes von mehreren Gesprächen zwischen Risiko-Management und Kunde. Die Ergebnisse aus diesen Gesprächen bestimmen wesentlich das weitere Verhalten der Bank. Kann der Kunde konzeptionell, fachlich, zeitlich und persönlich nur wenig überzeugen, wird die Bank in aller Regel die Unterstützung durch einen externen Dritten verlangen. Gleiches gilt im Fall einer zweifelhaften Informationslage. Unerlässlich ist die Begutachtung der Sanierungsfähigkeit im Fall einer insolvenzrechtlich relevanten Krisensituation. Mit der Auswahl des Beraters und der Festlegung des Analyseumfangs trifft die Bank eine erste wichtige Entscheidung, die über Erfolg oder Misserfolg entscheiden kann.

Festlegung der Strategie und Begleitung

Heute verfolgen die Banken häufiger als früher einen unternehmerischen Sanierungsansatz. Das heißt, die Banken sind bemüht, das Geschäftsmodell des Kunden zu verstehen und die Werttreiber und -vernichter zu kennen. Danach können Lösungsansätze für eine Restrukturierung mitentwickelt und schlussendlich Finanzierungsformen erarbeitet werden. Entgegen der «klassischen» Workout-Variante Standstill und Besicherung oder, falls irgendwie möglich, eine Rückführung der Kredite um jeden Preis, gegebenenfalls

auch um den der Insolvenz, stehen Kreditinstitute auf Basis eines besseren Verständnisses des Geschäfts ihrer Kunden der Gewährung von Fresh Money tendenziell offener gegenüber.

Dies stellt allerdings einen höheren Anspruch an den Unternehmer, sein Tun transparent zu machen. Auch die Fähigkeiten, Branchenfremden eine Strategie plausibel erläutern sowie ein in sich schlüssiges Maßnahmenkonzept kommunizieren zu können, sind hier gefragt. Idealerweise führt die intensivere Auseinandersetzung der Bank mit ihrem Kunden aber dazu, dass ein einmal verabschiedetes Konzept einerseits und eine zugesagte Unterstützung durch die Bank andererseits sehr viel nachhaltiger sind, als wenn ein solcher Entscheid bloß mangels besserer Alternativen gefällt worden ist. Häufig leisten hier Berater einen wichtigen Beitrag. Nicht selten ist es der Consultant, der die Kommunikationsbrücke zwischen Unternehmer und Bank schlägt.

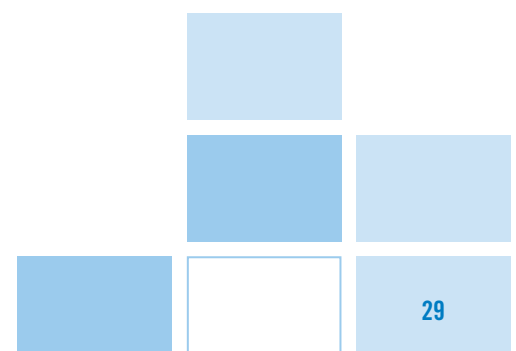
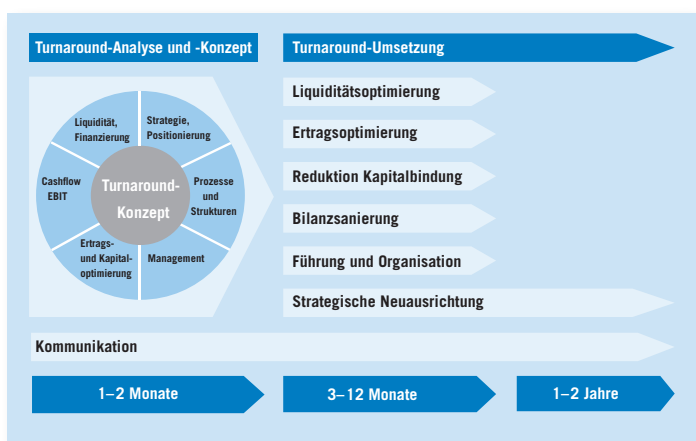
Eine weitere wichtige Rolle kommt der Bank bei der Besetzung des Managements in der Sanierungsumsetzung selbst zu. Zwar stellen solche Forderungen der Bank besonders hohe Ansprüche an das Rollenverständnis der Finanzierer, gleichwohl ist das Management unbestritten der wesentliche Erfolgsfaktor für das Gelingen einer Sanierung.

Vertrauen als Grundlage der Sanierung

Viel schwieriger wird die Situation, wenn das Vertrauensverhältnis zwischen Bank und Kunde beeinträchtigt oder gar zerstört wurde. Fast immer lässt sich eine solche Situation nur dadurch heilen, dass ein Dritter, der das Vertrauen der Banken genießt, in einer möglichst frühen Phase seine Reputation in die Waagschale legt. Nahe-liegenderweise sollte daher die Bank diese Chance zur Mitbestimmung bei der Auswahl des Beraters auch konsequent nutzen. Der Unternehmer tut gut daran, ihr diese Chance nicht zu verwehren. Ohne eine Rückgewinnung des Vertrauens unmittelbar oder auch nur mittelbar über den Berater wird eine Sanierung nur schwer gelingen.

Langfristiges Ziel der Engagementführung

Was prägt das heutige Handeln der Bank in der Engagementführung von riskanten Krediten? Der in der Vergangenheit oftmals gegen die Kreditgeber erhobene Vorwurf, in schlechten Zeiten die Regenschirme einzuklappen, trifft nur noch auf eine Minderheit der Banken zu. Viele Kreditinstitute verstehen sich als langfristige Partner und sehen gerade in der Begleitung durch eine schwierige Situation die Chance, ihre Wahrnehmung durch die Kunden zu schärfen. Aus dem Bestreben, sich partnerschaftlich zu verhalten, resultiert aber auch der Anspruch an den Kunden, dessen Geschäft verstehen zu wollen. Schlussendlich setzt aber auch eine Geschäftspartnerschaft auf das gegenseitige Vertrauen, auf die Verlässlichkeit und Kalkulierbarkeit des anderen.



Ertragsoptimierung durch Produktkostenmanagement

Bei technologieorientierten Unternehmen bestimmen die Produktionskosten (basierend auf Produktdesign /-konstruktion und Wahl der Prozesstechnologie) entscheidend die Ertragssituation. Die gängigen Kostensenkungsansätze fokussieren auf Abläufe und Overhead. Das ist jedoch zu oberflächlich, um radikale Einsparungseffekte zu erzielen. Der integrierte Ansatz optimiert demgegenüber Produktkostenstrukturen auf allen Ebenen. Gerade vor dem Hintergrund der nachhaltigen Verbesserung der Kostenposition lohnt es sich, diesen Bereich fundamental anzugehen. Unternehmungen in Deutschland und in der Schweiz müssen hier ihren Wettbewerbsvorteil ausspielen.

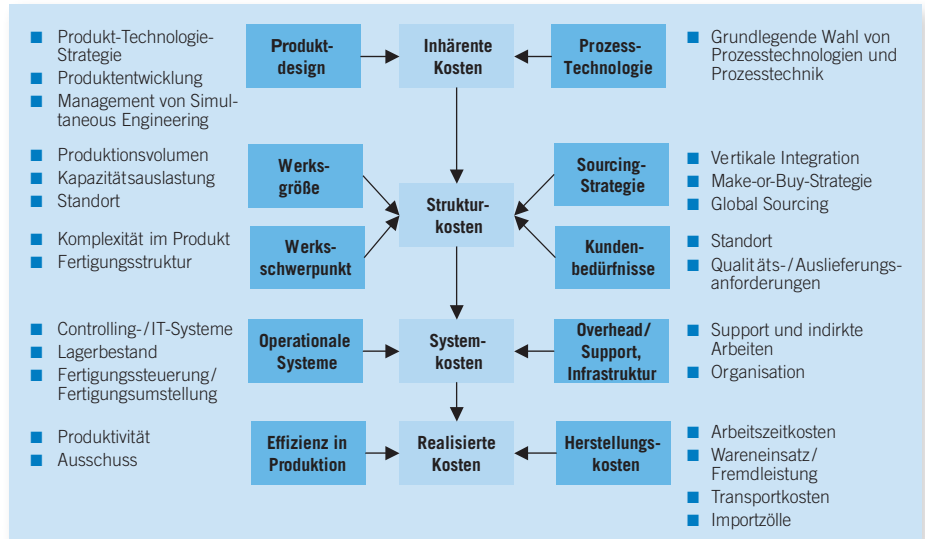


Abb. 17: Produktkostenmanagement im Überblick

Kleben oder nieten?

Nie zuvor hatten die Entwickler so viele Möglichkeiten, Produkte zu gestalten. Innovative Fügeverfahren, optimierte Fertigungsprozesse, alternative Materialien und neue Technologien sind enorme Chancen, die Kostenstruktur eines Produktes nachhaltig zu verbessern.

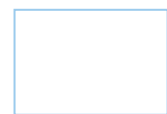
Zum Beispiel in der Automobilindustrie: Ob Türverkleidungen aus Flachs und Kokos, Hutablagen aus Recyclingmaterialien, elektromechanische Ventiltriebe ohne Nockenwelle oder geklebte Karosserieteile – durch eine geeignete Wahl des Designs, der Konstruktion und der Prozesstechnologie können die dadurch beeinflussbaren,

Analyse-Tiefe	Methoden							
	Wertanalyse	Kostenanalyse	Brainstorming	6-3-5-Methode	QFD	Target Costing/Design to Cost	DMFA	Make-or-Buy
Kostenanalyse (ohne Veränderung der Konstruktion/Gestaltung)	nicht anwendbar	sehr gut geeignet	nicht anwendbar	nicht anwendbar	nicht anwendbar	nicht anwendbar	nicht anwendbar	sehr gut geeignet
Reengineering (konstruktive/gestaltende Überarbeitung ohne Veränderung der Modularität, der Varianten und des Grundkonzeptes)	sehr gut geeignet	sehr gut geeignet	sehr gut geeignet	sehr gut geeignet	sehr gut geeignet	sehr gut geeignet	sehr gut geeignet	sehr gut geeignet
Modularisierung/Variantenopt. (komplette Überarbeitung der Baureihe des Maschinenkonzeptes, der Variantensystematik)	sehr gut geeignet	sehr gut geeignet	sehr gut geeignet	sehr gut geeignet	sehr gut geeignet	sehr gut geeignet	sehr gut geeignet	sehr gut geeignet
Neuentwicklung/Plattformstrategien	sehr gut geeignet	sehr gut geeignet	sehr gut geeignet	sehr gut geeignet	sehr gut geeignet	sehr gut geeignet	sehr gut geeignet	sehr gut geeignet

Abb. 18: Integrierter Ansatz von Helbling zur Produktkostenoptimierung



Frank Stubbe
Dipl.-Kfm.
Mitglied der Geschäftsleitung
Helbling Corporate Finance, München
frank.stubbe@helbling.de



inhärenten Kosten bei gleichen Produktmerkmalen um bis zu 30 Prozent reduziert werden. Die Strukturkosten eines Unternehmens hängen mit der Werksgröße, den Skalen-Effekten, der Sourcing-/Make-or-Buy-Strategie und vor allem mit der Produkt-Komplexität zusammen.

Die Nachfrage nach individuellen Produkten steigt weiter an und wirkt sich unmittelbar in kleineren Losgrößen, einer Explosion der Teilevielfalt und in komplexeren Abläufen aus. Einsparungspotenziale von bis zu 25 Prozent der Herstellkosten sind hier durch Reengineering/Variantenbildung/Modularisierung auf Produktebene und von Plattformstrategien produktübergreifend realisierbar.

Ein solcher Ansatz resultiert sowohl in niedrigeren Produktkosten als auch in einer Reduktion der sogenannten Systemkosten wie z. B. der Kapitalbindungskosten, des Overheads und der Prozesskosten.

Durch gezielte Kosten- und Prozessanalysen werden die realisierten Kosten optimiert (vgl. Abb. 17). Effizientere Produktionsabläufe, hohe Produktivität und Auslastung, niedrigerer Ausschuss, operative Exzellenz sind die Schwerpunkte des Optimierungsansatzes, der ein Potenzial von ca. 8–10 Prozent der Herstellkosten ausmacht.

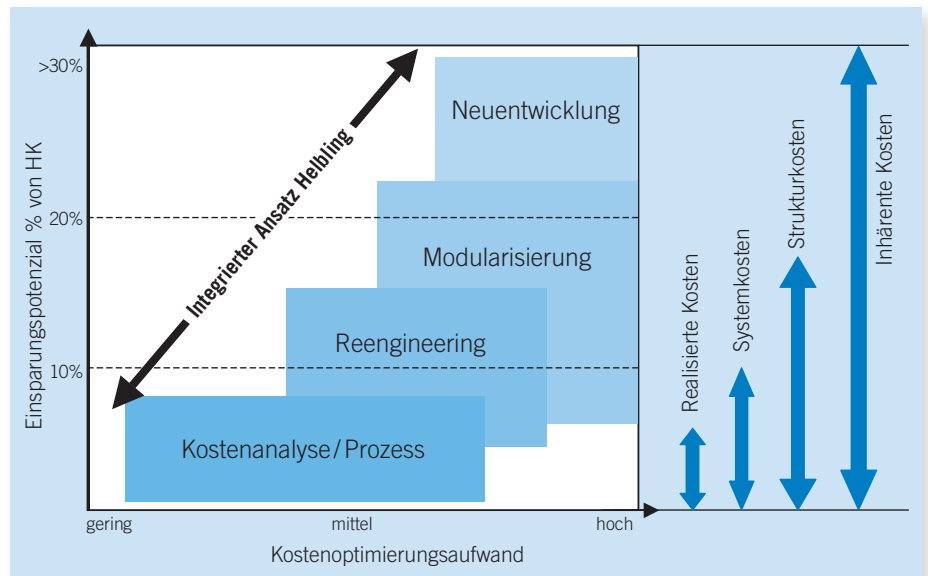
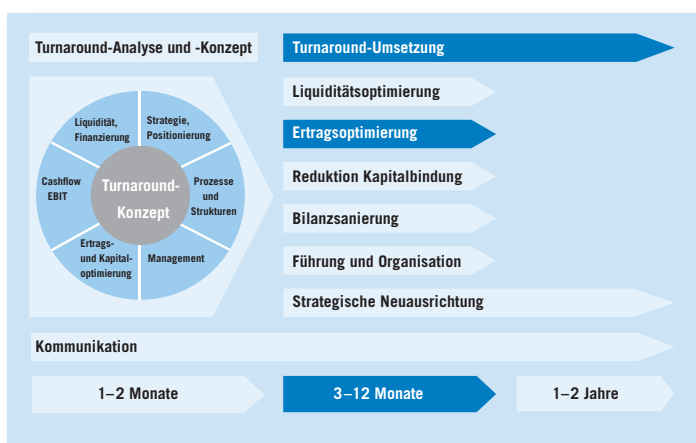


Abb. 19: Kosteneinsparungspotenzial

Höhere Variantenvielfalt und verbesserte Produkteigenschaften bei 30 Prozent niedrigeren Herstellkosten

Der integrierte Kostensenkungsansatz von Helbling (vgl. Abb. 18) greift in jeder Phase des Produktentwicklungsprozesses ein, von der Bedarfsanalyse über die Ideenentwicklung und das Engineering bis hin zur Serienfertigung, stets mit gezielten und geeigneten Methoden. Helbling bietet eine einzigartige Kombination aus betriebswirtschaftlicher und technologischer Kompetenz, die durch zahlreiche Referenzprojekte aufgebaut und verfeinert

worden ist. Qualifizierte Teams erarbeiten individuelle Lösungen, die sich sowohl mit dem Produkt als auch mit den spezifischen Unternehmensprozessen und -abläufen auseinandersetzen und somit einen maximalen und nachhaltigen Kosteneffekt erzielen (vgl. Abb. 19).



Strategische Neuausrichtung in der Krise

In einer existenziellen Krise stehen wenig Zeit und Geld für eine Transformation des Geschäfts zur Verfügung. Die Handlungsspielräume sind klein und Fehler werden rasch mit dem definitiven Untergang des Unternehmens bestraft.

Trotz der hohen Dringlichkeit aller Entscheidungen und Handlungen ist gerade im Turnaround die Strategiearbeit besonders wichtig, da der überlebensgefährdenden Situation in aller Regel strategische Fehlentwicklungen vorangegangen sind. Restrukturierungskonzepte, die nicht eine fundamentale Änderung des strategischen Kurses beinhalten, sind mit hoher Wahrscheinlichkeit zum Scheitern verurteilt. Bisheriges nur besser zu machen, reicht normalerweise nicht aus.

Die zentralen Fragen einer strategischen Neuausrichtung in der Krise lauten:

- Wofür steht das Unternehmen in Zukunft?
- In welchen Geschäftsfeldern ist man mit welchen Geschäftsmodellen tätig?
- Wie kann die Strategie finanziert und umgesetzt werden?

Die Beantwortung dieser Fragen setzt ein rasches, aber dennoch systematisches Vorgehen in fünf Schritten voraus.

Schritt 1: Geschäftsfeldabgrenzung

Bei den meisten Unternehmen verhindern Organisation und Controllingssysteme den Blick auf die effektive Geschäftstätigkeit bzw. die Erfolgs- und Verlusttreiber.

Es gilt, über die Business Units hinweg in vernünftiger Breite und Tiefe strategische Produkt-/Marktfelder (strategische Geschäftsfelder, SGF) zu ermitteln und festzulegen. Entlang der Geschäftsfelder müssen die weiteren Betrachtungen vorgenommen und vor allem zwei Fragen beantwortet werden:

- Ist das Geschäftsfeld profitabel?
- Ist das Geschäftsfeld strategisch aussichtsreich positioniert?

Ziel ist die Anwendung einer einfachen Gestaltungsregel: Profitable Geschäftsfelder sind zu halten, abzuschöpfen oder zu entwickeln. Nicht profitable Geschäftsfelder müssen hingegen aufgegeben werden, es sei denn, sie sind strategisch aussichtsreich und mit finanzierbarem Aufwand in die Gewinnzone zu führen. Natürlich muss die Summe der Aktivitäten am Ende Sinn machen, d.h. strategisch konsistent sein.

Schritt 2: Profitabilitätsbeitrag

Pro Geschäftsfeld ist der Profitabilitätsbeitrag bzw. Wertschöpfungsbeitrag zu ermitteln. Sehr gut eignen sich hierfür Deckungsbeitrags- oder Free-Cashflow-Darstellungen. Aus Verständlichkeits-, Akzeptanz- und Effizienzgründen ist es wichtig, sich in den Analysen und Darstellungen möglichst an die bestehenden Strukturen und Terminologien zu halten, so weit sie einigermaßen zweckdienlich sind. Die Darstellung und Interpretation der vorhandenen Daten anhand einer transparenten Geschäftsfeldstruktur erfordert dennoch in jedem Fall viel praktische Erfahrung

und betriebliches Urteilsvermögen, besonders im Umgang mit Gemeinkosten. Erfolgskritisch sind Einfachheit, Einheitlichkeit und Nachvollziehbarkeit der Analysen.

Schritt 3: Marktattraktivität und Wettbewerbsfähigkeit

Hier bewährt sich der Einsatz der klassischen Portfoliotechniken. Pro Geschäftsfeld werden zur Bestimmung der Wettbewerbsfähigkeit Stärken und Schwächen im Vergleich zu den wichtigsten Mitbewerbern über Kundeninterviews und Management-Workshops aufgenommen. Zusätzliche Marktanalysen geben Klarheit über die Attraktivität der Märkte: Größe, Wachstumsdynamik, Wettbewerbsintensität und Zugänglichkeit bilden wichtige Bestimmungsfaktoren. Bekanntermaßen sind Geschäftsfelder mit hoher Wettbewerbsfähigkeit und Marktattraktivität zu fördern. Im umgekehrten Fall ist Desinvestition das Rezept (vgl. Abb. 20).

Schritt 4: Gesamtkonzept

Aus den Ergebnissen der Profitabilitäts-, Markt- und Wettbewerbsanalyse lassen sich unter Anwendung strategischer Erfolgskriterien wie Konsistenz, Einfachheit, Konzentration der Kräfte, Übereinstimmung von Zielen und Mitteln usw. zwei bis vier sinnvolle, mögliche Grundstoßrichtungen ermitteln. Über vertiefte Finanz- und Risikoanalysen, die sämtliche Restrukturierungsmaßnahmen berücksichtigen müssen, kristallisiert sich normalerweise der vielversprechendste Ansatz heraus. Natürlich ergeben sich leider auch immer wieder Fälle, die über kein Zukunftspoten-



Thomas Bertschinger
lic. oec. HSG, Partner
Unternehmensbereichsleiter
Helbling Management Consulting
thomas.bertschinger@helbling.ch



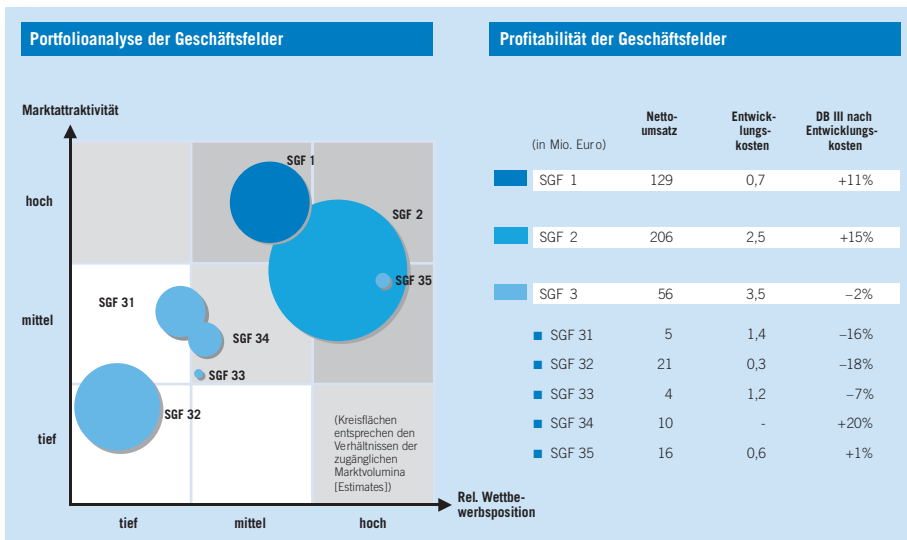


Abb. 20: Geschäftsfelder in Portfolio- und Profitabilitätsanalyse (Helbling-Projektbeispiel)

zial verfügen. Gerade auch diese Feststellung und die konsequente Reaktion darauf helfen oft – bei aller Härte in Bezug auf unmittelbare Verluste von Arbeitnehmern, Gesellschaftern oder Kreditgebern – größeren Schaden zu vermeiden.

Schritt 5: Umsetzung und Finanzierung

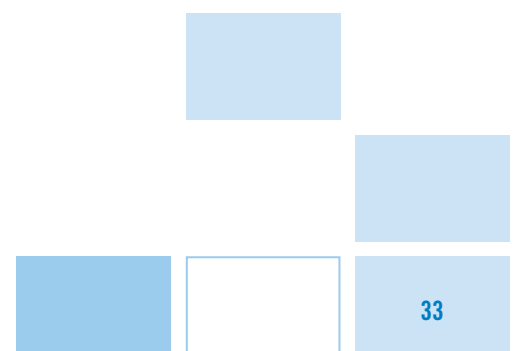
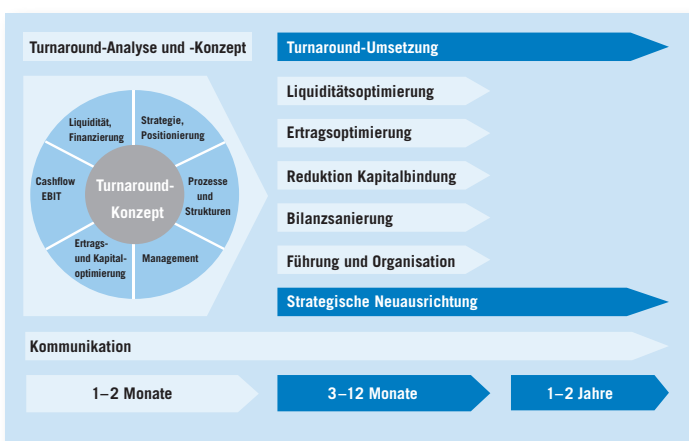
Die Realisierung der Strategie und des Restrukturierungskonzepts erfolgt über verschiedene Schlüsselprojekte und Maßnahmen, die über einen Horizont von etwa ein bis drei Jahren zu planen und in einem Business Plan zu beschreiben sind. Wichtige Elemente des Business Plans sind neben der qualitativen Beschreibung der Projekte die quantitativen Entwicklungen, die in Plan-Gewinn- und Verlustrechnungen, Plan-Kapitalfluss- und -Liquiditätsrech-

nungen sowie Planbilanzen abgebildet werden. Aus diesen Plänen wird der Finanzierungsbedarf abgeleitet. Der positive Entscheid zur Deckung dieses Bedarfs durch die Kapitalgeber bildet die Geburtsstunde eines strategisch neu ausgerichteten, zukunftsfähigen Unternehmens. Dennoch fehlt nach diesem Meilenstein noch das Wichtigste und Schwierigste auf dem Weg zum neuerlichen Erfolg: Die konsequente Umsetzung und Verankerung der strategischen und operativen Restrukturierungsmaßnahmen.

Externe Unterstützung ist erfolgskritisch

Gerade in Krisensituationen ist der Beizug erfahrener externer Berater zur strategischen Neuausrichtung häufig matchentscheidend. Wichtige Beiträge sind z.B.:

- vorbehaltlose Lagebeurteilung
- Methodensicherheit und Bereitstellung der geeigneten Instrumente für ein rasches Vorgehen
- wesentliche Verstärkung der Management-Ressourcen
- Markt- und Wettbewerbskenntnisse
- Praxisnahe Beurteilung der Erfolgsaussichten verschiedener Handlungsoptionen
- Erfahrung im Abgleich der Interessen von Banken, Eignern und Mitarbeitern sowie weiteren Stakeholdern
- positiver Treiber zur Herbeiführung des für die betroffenen Parteien optimalen Zukunftsentscheids
- Unterstützung bei der Realisierung und beim Controlling während der Umsetzung



Kommunikation und Information in der Restrukturierung

Die erfolgreiche Durchführung einer Restrukturierung bedarf der Zustimmung aller Anspruchsgruppen zu einer konstruktiven und nachhaltigen Lösung. Insbesondere für die Einbeziehung der Mitarbeiter und der Finanzierungspartner ist eine professionelle und proaktive Kommunikation unabdingbar.

Sorgfältige und frühzeitige Vorbereitung

In Restrukturierungssituationen reagiert der Verwaltungsrat/Aufsichtsrat/Beirat in der Kommunikation von schwerwiegenden Maßnahmen gegenüber den unterschiedlichen Zielgruppen oft zu spät und unvorbereitet. Kommunikationsdefizite lösen in der Regel Ängste, Gerüchte und negative Spekulationen aus, die die Restrukturierung gefährden können. Eine frühzeitige und offene Kommunikation flankiert somit den Restrukturierungsprozess und stellt bei allen Beteiligten das Verständnis für die Unternehmensentscheidung sowie den «Sense of Urgency» her (vgl. Abb. 21).

Differenzierung der einzelnen Anspruchsgruppen

Die verschiedenen Anspruchsgruppen eines Unternehmens, interne wie Führungskräfte und Mitarbeiter sowie externe wie Kunden, Lieferanten, Banken, politischen Behörden und Medien, haben unterschiedliche Informationsbedürfnisse. Bei der Ankündigung eines Restrukturierungsplans, insbesondere jedoch bei Massenentlassungen und/oder Firmenverkäufen bzw. -schließungen, müssen die jeweiligen Stakeholder deshalb zielgruppenspezifisch angesprochen werden.

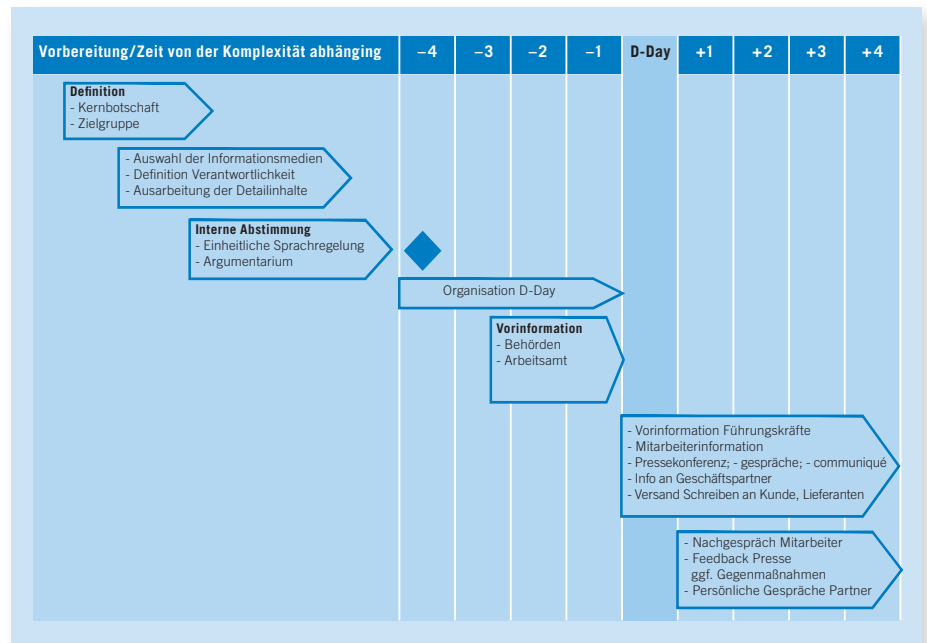
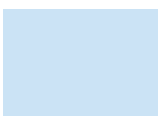


Abb. 21: Beispiel eines Kommunikationsplans bei Massenentlassung in einem mittelständischen Unternehmen

- In einem ersten Schritt müssen die einzelnen Anspruchsgruppen identifiziert und nach Priorität, Sensibilität, individueller Interessenlage und Beeinflussbarkeit in einer strukturierten Form transparent dargestellt werden.
 - Zeitplanung unter Berücksichtigung des gesamten Prozessablaufs und rechtlicher Rahmenbedingungen.
 - Definition des verantwortlichen Ansprechpartners.
- Basierend auf dieser Analyse wird der jeweilige Handlungsbedarf je Anspruchsgruppe abgewogen und der Inhalt der Mitteilung definiert:
 - Erarbeitung der Kernaussagen und Beschreibung der nächsten Schritte, mit von Zielgruppe zu Zielgruppe unterschiedlichem Detaillierungsgrad.
 - Analyse der möglichen Reaktionen und Vorbereitung von Gegenmaßnahmen.

Eine solche proaktive Steuerung und Strukturierung der Kommunikation ermöglicht bei der Bekanntmachung der überlebensnotwendigen Entscheidungen, jeden Schritt bewusst und zielgerichtet durchzuführen. Damit unterstützt sie den Restrukturierungsprozess.



Jan-Erik Gürtner
Dipl.-Kfm.
Direktor
Helbling Corporate Finance, Düsseldorf
jan-erik.guertner@helbling.de

Ihr Partner für Turnaround Management, Mergers & Acquisitions und Financial Performance Management

Mit unserer Turnaround- und Restrukturierungs-Kompetenz haben wir über 300 Unternehmen aus existenzgefährdenden Krisen zurück auf den Erfolgskurs geführt. Unsere fundierte Erfahrung ermöglicht uns, auf transparente Weise eine faktenbasierte Auslegeordnung zur Unternehmung und zu deren Problemfeldern zu erstellen, um daraus ableitend tragfähige Restrukturierungskonzepte zu entwickeln. Abhängig von der konkreten Problemstellung sind wir in der Lage, alle relevanten Aspekte der strategischen Markt-Positionierung des Unternehmens, der Liquiditäts- und Ertragsoptimierung, der Reduktion der Kapitalbindung, der Rekapitalisierung, der Verhandlung mit Finanzpartnern sowie der Umsetzungsbegleitung abzudecken.



Helbling Corporate Finance ist Mitglied von Corporate Finance International (CFI), einem internationalen Verbund von rechtlich unabhängigen M&A-Unternehmen mit Netzwerk-Partnern in Europa und Amerika.

Helbling Corporate Finance AG

Hohlstrasse 614
Postfach
CH-8048 Zürich

Telefon +41 44 743 84 44
Telefax +41 44 743 84 10
www.helbling.ch

Helbling Corporate Finance SA

World Trade Center Lausanne
Avenue Gratta-Paille 2
CH-1000 Lausanne

Telefon +41 21 641 51 80
Telefax +41 21 641 51 99
www.helbling.ch

Helbling Corporate Finance GmbH

Neuer Zollhof 3
D-40221 Düsseldorf

Telefon +49 211 137 0 70
Telefax +49 211 137 0 777
www.helbling.de

Helbling Corporate Finance GmbH

Leonrodstrasse 52
D-80636 München

Telefon +49 89 45929 164
Telefax +49 89 45929 251
www.helbling.de

Helbling Corporate Finance GmbH

Bolzstrasse 3
D-70173 Stuttgart

Telefon +49 711 120 46 80
www.helbling.de

Detailhandel

Umsatz EURO 24 Mio.; 110 Mitarbeiter

- Interimsmanagement
- Strategische Neuausrichtung entwickelt und umgesetzt
- Restrukturierung operativ umgesetzt
- Kurzfristige Beschaffung von betriebsnotwendigem Fremdkapital

Medizinaltechnik

Umsatz EURO 30 Mio.; 350 Mitarbeiter

- Unternehmensanalyse durchgeführt
- Strategische Handlungsalternativen vorgeschlagen
- Maßnahmen zur Kapital- und Ertragsoptimierung aufgezeigt
- Maßnahmen zur bilanziellen Sanierung vorbereitet

Textilindustrie

Umsatz EURO 13 Mio.; 200 Mitarbeiter

- Unternehmen bewertet
- Handlungsalternativen geprüft
- Businessplan erstellt
- Transaktionsstruktur definiert und Verhandlung unterstützt

Bauindustrie

Umsatz EURO 1500 Mio.; 5000 Mitarbeiter

- Internationale Strategie evaluiert
- Controlling- und Management-Informationssystem optimiert

Verpackungindustrie

Umsatz EURO 47 Mio.; 350 Mitarbeiter

- Stillhalteabkommen mit Banken vereinbart
- Unternehmensanalyse durchgeführt
- Strategische Neuausrichtung vorgeschlagen und Umsetzung begleitet
- Maßnahmen zur bilanziellen Sanierung vorbereitet
- Verhandlungen mit neuen Kapitalgebern erfolgreich durchgeführt

Biotechnologie

Umsatz EURO 30 Mio.; 100 Mitarbeiter

- Unternehmensanalyse und Strategiecheck durchgeführt
- Innovationsmanagement initiiert
- Handlungsalternativen gemeinsam erarbeitet und Produkt-Roadmap erstellt
- Businessplan erarbeitet

Papierindustrie

Umsatz EURO 270 Mio.; 1400 Mitarbeiter

- Unternehmensanalyse durchgeführt
- Maßnahmen zur Optimierung der Ertragskraft und Liquiditätsgenerierung vorgeschlagen
- Strategische Handlungsalternativen erarbeitet
- Verhandlungen zur Finanzierung des Unternehmens mit Kapitalgebern geführt

Nahrungsmittelindustrie

Umsatz EURO 62 Mio.; 150 Mitarbeiter

- Stillhalteabkommen mit Banken vereinbart
- Unternehmensanalyse durchgeführt
- Maßnahmen zur Kapital- und Ertragsoptimierung aufgezeigt

Anlagenbau

Umsatz EURO 600 Mio.; 850 Mitarbeiter

- Unterstützung eines internationalen Merger-Projektes
- Erstellung des gemeinsamen Businessplans mit umfassender Finanzplanung als Basis für Grundsatzentscheid beider Partner und für Finanzierung des Mergers

Stahlverarbeitung

Umsatz EURO 75 Mio.; 250 Mitarbeiter

- Umfassende Unternehmensanalyse mit strategischen Handlungsalternativen erarbeitet
- Maßnahmen zur Ertrags- und Kapitaloptimierung definiert, Umsetzung geleitet
- Interimsmanagement wahrgenommen
- Unternehmensverkauf vorbereitet und eingeleitet

Automobilzulieferer

Umsatz EURO 250 Mio.; 1700 Mitarbeiter

- Stillhalteabkommen mit Banken vereinbart
- Unternehmensanalyse durchgeführt
- Maßnahmen zur Kapital- und Ertragsoptimierung aufgezeigt
- Verkauf von Aktivitäten außerhalb des Kerngeschäfts realisiert

Maschinenbau

Umsatz EURO 130 Mio.; 750 Mitarbeiter

- Stillhalteabkommen mit Banken vereinbart
- Unternehmensanalyse durchgeführt
- Maßnahmen zur Kapital- und Ertragsoptimierung aufgezeigt und Umsetzung begleitet
- Verkauf von nicht betriebsnotwendigen Aktiva durchgeführt

Technologie

Umsatz EURO 280 Mio.; 1300 Mitarbeiter

- Maßnahmen zur finanziellen Sanierung erarbeitet
- Umfassende Businessplanung erstellt
- Unternehmen bewertet
- Kapitalmarkttransaktionen und Verhandlungen mit Investoren und Finanzierungsinstituten begleitet

Glasindustrie

Umsatz EURO 52 Mio.; 300 Mitarbeiter

- Stillhalteabkommen mit Banken vereinbart
- Unternehmensanalyse durchgeführt
- Maßnahmen zur Kapital- und Ertragsoptimierung aufgezeigt
- Verkauf von nicht betriebsnotwendigen Aktiva durchgeführt

Automobilzulieferer

Umsatz EURO 400 Mio.; 3000 Mitarbeiter

- Stillhalteabkommen mit Banken vereinbart
- Überbrückungsfinanzierung realisiert
- Unternehmensanalyse durchgeführt
- Maßnahmen zur Kapital- und Ertragsoptimierung aufgezeigt
- Strategische Handlungsalternativen aufgezeigt
- Verkauf von Aktivitäten außerhalb des Kerngeschäfts realisiert

Helbling Holding AG

Hohlstrasse 614
Postfach
CH-8048 Zürich
Telefon +41 44 438 17 11
Telefax +41 44 438 17 10

Helbling Holding Deutschland GmbH

Leonrodstrasse 52
D-80636 München
Telefon +49 89 45929 250
Telefax +49 89 45929 251

Helbling Technik AG

Schachenallee 29
CH-5000 Aarau
Telefon +41 62 836 45 55
Telefax +41 62 836 45 54

Helbling Technik Bern AG

Stationsstrasse 12
Postfach 171
CH-3097 Liebefeld-Bern
Telefon +41 31 979 16 11
Telefax +41 31 979 16 10

Helbling Technik GmbH

Leonrodstrasse 52
D-80636 München
Telefon +49 89 45929 250
Telefax +49 89 45929 251

Helbling Technik AG

Hubstrasse 24
Postfach
CH-9500 Wil SG
Telefon +41 71 913 82 11
Telefax +41 71 913 82 10

Helbling Technik AG

Hohlstrasse 614
Postfach
CH-8048 Zürich
Telefon +41 44 438 17 11
Telefax +41 44 438 17 65

Helbling PTS Engineering AG

Schachenallee 29
CH-5000 Aarau
Telefon +41 62 836 45 25
Telefax +41 62 836 45 24

Helbling Precision Engineering Inc.

One Broadway, 14th Floor
Cambridge MA, 02142
USA
Telefon +1 617 475 1560
Telefax +1 617 758 4101

Helbling IT Solutions AG

Hohlstrasse 614
Postfach
CH-8048 Zürich
Telefon +41 44 986 39 39
Telefax +41 44 986 39 19

Helbling Management Consulting AG

Hohlstrasse 614
Postfach
CH-8048 Zürich
Telefon +41 44 743 83 11
Telefax +41 44 743 83 10

Helbling Management Consulting GmbH

Leonrodstrasse 52
D-80636 München
Telefon +49 89 45929 100
Telefax +49 89 45929 200

Helbling Management Consulting GmbH

Mergenthalerallee 77
D-65760 Eschborn
Telefon +49 6196 773 67 250
Telefax +49 6196 773 67 255

Helbling Corporate Finance AG

Hohlstrasse 614
Postfach
CH-8048 Zürich
Telefon +41 44 743 84 44
Telefax +41 44 743 84 10

Helbling Corporate Finance SA

World Trade Center Lausanne
Avenue Gratta-Paille 2
CH-1000 Lausanne
Telefon +41 21 641 51 80
Telefax +41 21 641 51 99

Helbling Corporate Finance GmbH

Neuer Zollhof 3
D-40221 Düsseldorf
Telefon +49 211 137 0 70
Telefax +49 211 137 0 777

Helbling Corporate Finance GmbH

Leonrodstrasse 52
D-80636 München
Telefon +49 89 45929 164
Telefax +49 89 45929 251

Helbling Corporate Finance GmbH

Bolzstrasse 3
D-70173 Stuttgart
Telefon +49 711 120 46 80

Helbling Beratung + Bauplanung AG

Hohlstrasse 614
Postfach
CH-8048 Zürich
Telefon +41 44 438 18 11
Telefax +41 44 438 18 10

Helbling Shanghai Representative Office

Room 9G, 1777 Century Avenue
East Hope Plaza
Pudong, Shanghai 200122
P.R. China
Telefon +86 21 508 179 29
Telefax +86 21 508 179 39

www.helbling.ch
www.helbling.de
www.helbling.eu
www.helbling-group.com
www.helbling-inc.com
www.helbling.cn

Die 1963 gegründete Helbling Gruppe ist im Besitz ihrer Partner. Das international tätige Engineering- und Beratungsunternehmen Helbling beschäftigt rund 400 Professionals in fünf Unternehmensbereichen: Innovation/Produktentwicklung, Management Consulting, Mergers & Acquisitions und Turnaround, Informatik, Immobilien, Energie und Infrastruktur.