

Turnaround-Sentiment 2009

Die Expertenfrage

Die Zahl der Unternehmenskrisen und Insolvenzfälle steigt im Zuge der allgemeinen Wirtschaftskrise sprunghaft an, die Zuführung von Eigenkapital wird oftmals zu einem Wettlauf gegen die Zeit. Gibt es überhaupt ausreichend viele in Turnaround-Situationen erfahrene Private Equity-Investoren in Deutschland? Sehen Sie hier eine zunehmende Spezialisierung von Anlegergruppen?

Dr. Derik Evertz, Partner, PricewaterhouseCoopers: Turnaround-Finanzierung ist ein Spezialsegment im Private Equity-Markt. Hier existiert bereits seit mehreren Jahren eine begrenzte Anzahl spezialisierter Private Equity-Häuser, die in diese Fälle investieren. Allerdings prüfen diese Investoren ebenfalls sehr genau die in Frage kommenden Unternehmen und finanzieren bei weitem nicht jeden Turnaround-Fall. Somit stellt diese Finanzierungsmöglichkeit keine „massentaugliche“ Lösung in der Krise dar.



Dr. Derik Evertz

Dr. Michael Bormann, Partner, bdp Venturis Management Consultants: Die Zahl der erfahrenen Turnaround Private Equity-Gesellschaften ist deutlich niedriger als die aktuelle

Nachfrage. Durch die sprunghaft ansteigenden Insolvenzzahlen wird dokumentiert, dass die Wirtschaftskrise sich in einem dramatischen Zeitfenster zugespitzt hat. Hier ist neben Private Equity somit auch sehr viel Know-how und Fingerspitzengefühl erforderlich, um noch Krisenfinanzierungen zusammenzustellen.

Dr. Manfred Drax, Partner und Vorstand, Concentro Management:

In Deutschland sind ca. 120 Turnaround-Investoren aktiv, die darauf spezialisiert sind, in interessante Krisenunternehmen einzusteigen und rasch für eine strategische Neuausrichtung zu sorgen. Dies ist viel, in einer Megakrise wie der jetzigen wird aber auch dieses Investorensegment an Grenzen stoßen und vereinzelt auch mit notleidenden Unternehmen im eigenen Portfolio zu kämpfen haben. Ferner ist die Refinanzierung auch für diese Investoren heute eine hohe Hürde.

Der Begriff „Distressed M&A“ ist derzeit in aller Munde. Was sind in der Krise die größten Hürden bei Verkaufs- und Fusionsverhandlungen?

Dr. Derik Evertz, Partner, PricewaterhouseCoopers: Derzeit sicherlich die fehlenden oder unzureichenden Finanzierungsmöglichkeiten.

Dr. Michael Bormann, Partner, bdp Venturis Management Consultants: Die größten Hürden beim M&A eines Krisenunternehmens liegen in den Anfechtungsregelungen der Insolvenzordnung und in dem starren deutschen Arbeits-

TURNAROUND-SENTIMENT 2009: DEN PAUSCHALEN AUSWEG GIBT ES NICHT

Im vergangenen Jahr stieg die Zahl der Unternehmensinsolvenzen erstmals seit 2003 wieder an – für 2009 wird mit einer weiteren Zunahme gerechnet. Da sich Banken und Verbraucher zurückhaltend zeigen, wird die Suche nach Eigenkapital in vielen Fällen zu einem Wettlauf gegen die Zeit. Ob es ausreichend Turnaround-Investoren in Deutschland gibt, was die größten Hürden bei Verkaufsverhandlungen sind und welche Maßnahmen

zuerst in Angriff genommen werden sollten, verriet vier Turnaround-Experten im Rahmen einer Kurzumfrage. Bitte beachten Sie auch die weiteren Sentiments auf den Seiten 30 bis 33 (Kapitalmarkt), 44 bis 48 (M&A), 58 bis 61 (Venture Capital und Private Equity) sowie 66 bis 68 (Venture Capital- & Private Equity-Dachfonds).

Torsten Paßmann

recht. Gerade aber durch das neue MoMiG sind beispielsweise Gesellschafterdarlehen und Gesellschafterverbürgungen noch gefährlicher geworden.



Michael Baur

Michael Baur, Managing Director, AlixPartners:

Im Wesentlichen sind es drei Themen, die in diesem Zusammenhang regelmäßig zu bearbeiten sind: Erstens, die Finanzierung einer solchen Transaktion. Zweitens, die Adjustierung des Fremdkapitals, also die finanzielle Restrukturierung des Zielunternehmens. Typische Themen sind beispielsweise die Rangigkeit von Darlehen, Forderungsverzichte oder Debt-to-

Equity Swaps, also Maßnahmen, die auf die Entlastung der Passivseite der Bilanz gerichtet sind. Die dritte Hürde ist die Finanzierung des operativen Geschäfts – hier können beispielsweise staatliche Bürgschaften segensreich sein. So wäre der erfolgreiche Verkauf von Knaus Tabbert

ohne eine entsprechende Bürgschaft des Freistaates Bayern kaum erfolgreich durchführbar gewesen.

Dr. Manfred Drax, Partner und Vorstand, Concentro Management:

Die größten Hürden sind die aus der besseren Vergangenheit stammenden Erwartungshaltungen der Eigentümer, Banken und Mezzanine-Geber sowie die derzeit äußerst schwer fassbare Zukunftsperspektive vieler Unternehmen. Investoren kaufen die Zukunft und agieren jetzt in einem reinen Käufermarkt.

An Insolvenzverwaltern wird oft harsche Kritik geäußert. Verkaufsprozesse würden verschleppt, wichtige unternehmerische Entscheidungen zu zögerlich oder gar nicht getroffen. Stellt sich die Lage wirklich so dramatisch dar? Könnten Änderungen im Insolvenzrecht oder ähnliches Abhilfe schaffen?

Dr. Derik Evertz, Partner, PricewaterhouseCoopers:

Ein Insolvenzverwalter hat immer auch eine „treuhänderische“ Aufgabe gegenüber den Gläubigern zu erfüllen. Insofern ist es seine Pflicht, im Verkaufsfall einen möglichst hohen Preis zu erzielen. Zwischen schnellem Verkauf und erzielbaren Preisen kann daher ein Zielkonflikt

Anzeige

Erfolg

»Mit der BayBG erfolgreich durchgestartet...«

*Harm Abrahams und Jürgen Nußbaum
Geschäftsführer der Chrosziel GmbH*



»Beim Kauf der Firma Chrosziel wollten wir von Anfang an Mehrheitsgesellschafter und damit Herr im Haus sein. Mit der BayBG haben wir einen Eigenkapitalgeber gefunden, der die Rolle des Minderheitsgesellschafters übernimmt und uns zusätzlich Mezzaninekapital zur Verfügung stellt. So können wir auf einen Partner zählen, der unsere erfolgreiche Unternehmensentwicklung langfristig begleitet.«

Harm Abrahams und Jürgen Nußbaum haben die Chrosziel GmbH 2006 im Rahmen eines MBI Management Buy-in übernommen. Der Spezialist für optisches Zubehör ist weltweit mit seinen Produkten bei Film- und Fernsehaufnahmen vertreten und in einigen Segmenten Technologieführer.

Eigenkapital. Beratung. Netzwerk.

www.baybg.de Joachim.Schroeder@baybg.de · 089 2198-2510

BayBG
Bayerische
Beteiligungsgesellschaft mbH

bestehen. Inwiefern es hilfreich sein könnte, wenn das Unternehmen „seinen“ Insolvenzverwalter selbst auswählen kann, wird kontrovers diskutiert.

Dr. Michael Bormann, Partner, bdp Venturis Management Consultants:

Eine immer noch sehr große Anzahl von Insolvenzverwaltern hat jahre- oder sogar jahrzehntelang nichts anderes getan, als Unternehmen zu zerschlagen. Hierbei bedarf es keiner größeren Eile, wie sie aber für ein funktionierendes M&A erforderlich ist. Ggf. könnten Anreize zur Unternehmenserhaltung und in einer verkürzten Abwicklungszeit durch Gesetzesänderungen erreicht werden.

Michael Baur, Managing Director, AlixPartners:

Es gibt Insolvenzverwalter mit erheblichem unternehmerischem und betriebswirtschaftlichem Know-how und andere, die ihr Know-how eher im Bereich Liquidation haben. Den typischen Insolvenzverwalter gibt es insofern nicht. Auch das deutsche Insolvenzrecht ist nicht notwendigerweise ein Hinderungsgrund für eine erfolgreiche Weiterführung – das Beispiel „Ihr Platz“ hat gezeigt, dass auch im Rahmen des deutschen Insolvenzrechts erfolgreiche Restrukturierungen möglich sind.



Dr. Manfred Drax

Dr. Manfred Drax, Partner und Vorstand, Concentro Management:

Insolvenzverwalter führen Unternehmen mitunter jahrelang fort und etablieren ihr eigenes Geschäftsmodell, anstatt rasch zu verkaufen und die Gläubiger zu befriedigen. Der Gesetzgeber sollte über die Vergütungsregeln mehr Gewicht auf den beschleunigten Going Concern-Verkauf legen und für eine bessere Überwachung dieser Regeln sorgen.

Welche Maßnahmen sind die dringlichsten, wenn eine Sanierung in Angriff genommen wird?

Dr. Derik Evertz, Partner, PricewaterhouseCoopers:

Ein Sanierungskonzept besteht immer aus dem „klassischen Dreiklang“ von strategischer, operativer und finanzieller Restrukturierung. Allerdings können ohne ausreichende finanzielle Mittel alle anderen Maßnahmen (operative, strategische) nicht umgesetzt werden.

Michael Baur, Managing Director, AlixPartners:

Vier Maßnahmenblöcke sind es, auf deren erfolgreiche Umsetzung es regelmäßig ankommt: Die Sicherung der Liquidität, die Wiederherstellung des Vertrauens der



Stakeholder, also der Lieferanten, Kunden, Banken, Mitarbeiter und Gesellschafter in die Unternehmensführung, ferner die Schaffung der Transparenz über die aktuelle Situation und schließlich die Erarbeitung eines zukunftsfähigen Unternehmenskonzeptes.

Dr. Manfred Drax, Partner und Vorstand, Concentro Management:

1. Sofortiges straffes Liquiditätsmanagement, 2. Schaffung von Transparenz im Unternehmen, besonders bei den Finanzdaten („Cockpit-Funktion“), 3. Sicherung der Beschaffungs- und Absatzfunktionen, insbesondere des Vertrauens der wichtigen Kunden und Lieferanten, 4. Strategieüberprüfung und rasche Behebung der krisenursächlichen Schwachstellen auf Basis eines fundierten Sanierungskonzeptes.

Die Automobilindustrie scheint von der aktuellen Krise derzeit am härtesten getroffen. Welche Perspektiven hat eine Branche in einer beispiellosen Absatzkrise? Welche Industrien werden sich Ihrer Meinung nach am ehesten abkoppeln können?

Dr. Michael Bormann, Partner, bdp Venturis Management Consultants:

Der gesamte Industriebereich Automotive ist extrem betroffen, strukturelle Defizite treten jetzt voll zu Tage. Der Ausweg kann hier nur durch erhöhte Innovationen erfolgen, aber auch durch ein hartes und hartes Downsizing. Home-Living, Zukunftstechnologie, Bildung und von den Konjunkturpaketen geförderte Branchen dürften sich zurzeit noch halten können.



Dr. Michael Bormann

Michael Baur, Managing Director, AlixPartners:

Einen pauschalen Ausweg gibt es leider nicht. Die Autoindustrie insbesondere in Deutschland hat jedenfalls eine hohe Managementqualität, so dass einige aus der Krise deutlich gestärkt hervorgehen werden, wenn erst einmal die Absatzkrise überwunden ist. Kein Industriesektor wird sich ganz von der Krise abkoppeln können. Am wenigsten betroffen werden jedoch voraussichtlich infrastrukturnahe Industrien sein, beispielsweise Daseinsvorsorgeindustrien wie die Energiewirtschaft. ■