

Restrukturierung im Mittelstand

Thesen zur Krisenbewältigung in eigentümergeführten Unternehmen

Die Restrukturierung eigentümergeführter Unternehmen muss in der Definition der Lösung insbesondere die Sondersituation der oft hohen persönlichen Exposition der meist geschäftsführenden Gesellschafter berücksichtigen. Dabei gilt es jedoch gerade wegen der weitgehenden Identität von Unternehmen und Unternehmer eine transparente und tabufreie Bewertung der Restrukturierungsoptionen zu erarbeiten und gemeinsamen mit Unternehmen und Finanzierern zu realisieren. Nicht in jedem Fall ist eine außergerichtliche Lösung für das Unternehmen sinnvoll – trotz der anteiligen Konsequenzen für den Unternehmer in einer gerichtlichen Sanierung. Als erfolgreich in der Umsetzung haben sich jedoch gerade die Restrukturierungskonzepte erwiesen, in denen das primäre Ziel einer wirtschaftlich sinnvollen vorinsolvenzlichen Sanierung des Unternehmens unter sekundärer Befriedigung der Gesellschafterbedürfnisse verfolgt wurde. Überwiegend im Mittelstand gilt es in der Restrukturierung das Eigenkapital konzertant mit dem Fremdkapital davon zu überzeugen, dass ein persistentes Geschäftsmodell sich durch die Fähigkeit, dauerhaft Wert generieren zu können, auszeichnet – oder nicht dauerhaft überlebensfähig ist.

Gering ausgeprägtes Risikomanagement und hohe persönliche Exposition

**Mittelständische
Unternehmer sind
aufgrund von meist
persönlichen Bürg-
schaften in der Krise
hohen Risiken aus-
gesetzt.**

Im Rahmen des seit dem 1.3.2012 geltenden ESUG¹ wurde intensiv über das Ziel der überarbeiteten Insolvenzordnung diskutiert, eine neue „Insolvenzkultur“ in Deutschland zu schaffen. Leitlinie der „Erleichterung der Sanierung“ ist dabei, die Insolvenz und insbesondere das Insolvenzplanverfahren als rechtsträgererhaltende gerichtliche Sanierung in der Gunst der betroffenen Unternehmen und Eigentümer nebst Gläubiger deutlich zu steigern. Geht man dieser Intention in der täglichen Beratungspraxis mit eben den primären Adressaten des ESUG – den Eigentümern mittelständiger

¹ Gesetz zur Erleichterung der Sanierung von Unternehmen, i.e. „Update der Insolvenzordnung“

Unternehmen in der Krise – im Gespräch nach, so wird rasch deutlich, dass die gerichtliche Sanierung für den Mittelstand die sprichwörtliche Ultima Ratio ist. Die Insolvenz wird in jedweder Ausgestaltung als letztmögliche Konsequenz und nicht als veritable strategische Option zur Gestaltung der unternehmerischen Krise betrachtet.

Auf der Suche nach der Ursache dieser weitverbreiteten Einschätzung stößt man im Mittelstand rasch auf zwei wesentliche Problemfelder. Zum einen findet sich die überwiegende Anzahl der geschäftsführenden Gesellschafter in der Krise in einer Situation der massiven Bedrohung des eigenen Vermögens wieder. Direkt bedroht sieht der Gesellschafter den Equity-Value seines Unternehmens – der, falls nicht negativ, so doch zumindest nahe null pendelt. Ebenfalls direkt bedroht ist das laufende Einkommen aus der Tätigkeit zum Beispiel als Geschäftsführer. Mindestens ebenso schwer wiegt die indirekte Bedrohung des Vermögens durch die in weiten Teilen nahezu selbstverständliche Vergatterung des Gesellschafters/Geschäftsführers als (Mehrfach-)Bürge gegenüber Eigen- und Fremdkapitalgebern. Die in der Krise damit weit mehr als nur latente Bedrohung durch eine Insolvenz begründet die Furcht vor einer Privatinsolvenz. Dies führt im täglichen Handeln der mittelständischen Unternehmer nicht selten zu einer teils bewussten Verdrängung von Risikolagen und wirtschaftlich kritischen Realitäten.

Ist zwar oft ein unkritischer Umgang der Unternehmensführung mit betriebswirtschaftlich grenzgängigen Situationen in Finanzierung und Liquidität zu beobachten, so muss fairerweise konstatiert werden, dass die kaufmännischen Transparenzsysteme in kleinen und mittleren Unternehmen nur in wenigen Fällen krisenfest, i.e. in der Minimalausprägung cashfokussiert und integriert² sind. Insbesondere die tatsächliche Kenntnis der formalen Situation im Hinblick auf insolvenzrechtliche Tatbestände³ wird nur in wenigen Fällen den eigentlichen formalen Anforderungen an die Geschäftsführung gerecht. Wird häufig noch die verfügbare Liquidität im Rahmen einer ein/auszahlungsorientierten, rollierenden 4-Wochen-Vorschau disponiert, so ist in der Krise den wenigsten mittelständischen Geschäftsführern vollständig klar, ob eine Zahlungsunfähigkeit – zumindest drohend – vorliegt und mit Hilfe welcher konkreten Werkzeuge sowie praktischen Herangehensweise eine derartig vitalitätsbedrohende Situation formal tragfähig adressiert werden kann.

Nur selten kennen die Unternehmer die tatsächliche formale Tragweite der Krise sowie ihre aktuelle Liquiditätssituation vollständig.

² integriert im Sinne von GuV, Bilanz und Cashflow

³ §§ 17, 18, 19 InsO

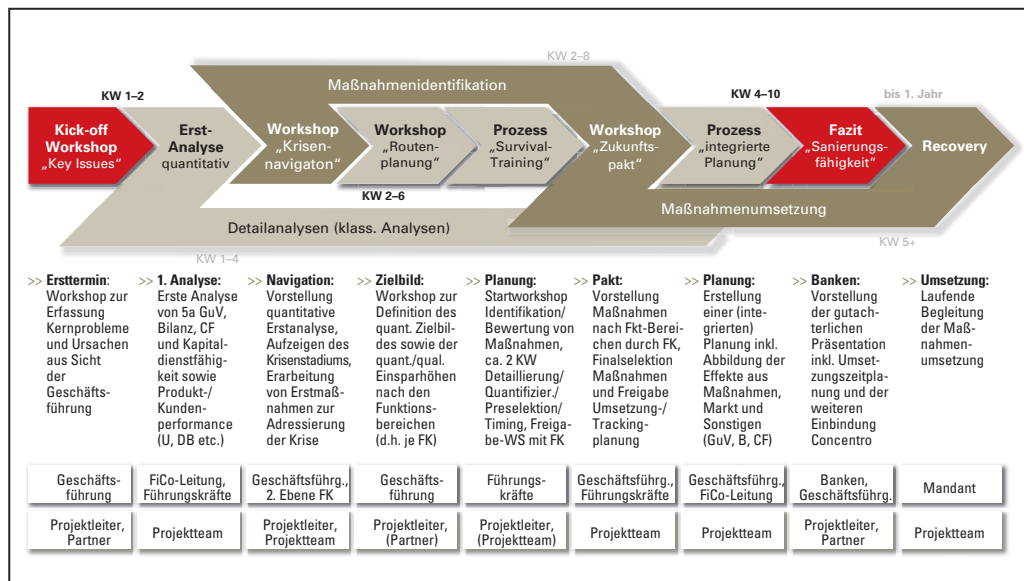


Schaubild 1: Turnaround-Prozess aus Unternehmenssicht (Quelle: Concentro Management)

Wird der schmale Pfad in der wirtschaftlichen Krise nun auch schon eine Weile beschritten, so ist es in der überwiegenden Anzahl der Fälle nicht ungewöhnlich, dass Auskunfteien und Warenkreditversicherer nur über stark veraltete Zahlen, Daten und Fakten verfügen und Lieferanten im teils informellen Raum als Mitfinanzierer genutzt werden. Gesellt sich zu der damit eindeutigen Liquiditätskrise nun das formale Bedenken der engagierten institutionellen Finanzierer – sei es aufgrund anhaltender Verschlechterung der wirtschaftlichen Lage, aus berichtsterminlichen Gründen oder anstehenden Kreditentscheidungen –, so ist der Ausgangspunkt der formalen Restrukturierungsbemühungen im eigentümergeführten Mittelstand recht gut beschrieben.

Meist fehlt es auf dem Weg zum erfolgreichen Turnaround nicht an der notwendigen Erkenntnis, sondern an der konsequenten Beantwortung der Erkenntnisse.

Meist lassen sich zudem mehrjährige oder zumindest mehrmonatige Bemühungen von Banken und Unternehmer konstatieren, die auf Basis umstrukturierter Finanzierungen, teilausgeweiteter Linien und operativer Teilmaßnahmen Bewegung in die Situation des Krisenunternehmens gebracht haben. Nur in wenigen Fällen lässt sich jedoch eine konsequente Richtschnur im Sinne eines „Masterplans“ ausmachen, an deren rotem Faden entlang die in einer Restrukturierung meist weitgehenden, oft schmerzlichen und nicht selten sequenziellen Maßnahmen stringent umgesetzt werden. Umso erstaunlicher ist es für den dritten Sachkundigen hierbei festzustellen, dass selten ein Erkenntnisproblem, jedoch durchaus häufig ein Umsetzungsproblem gegeben ist.

Transparente Standortbestimmung und tabufreie Lösungen

Unter Wertung der diskutierten Ausgangslage im Sinne der teils mehrstufigen Risikolagen des geschäftsführenden Gesellschafters⁴ sowie der sprichwörtlichen „Leidensfähigkeit“ des mittelständischen Eigenkapitals ist es nach Auffassung von Concentro nahezu unerlässlich, noch vor Beginn der eigentlichen Restrukturierung den tatsächlichen formalen und faktisch wirtschaftlichen Standort des notleidenden Unternehmens zu bestimmen.

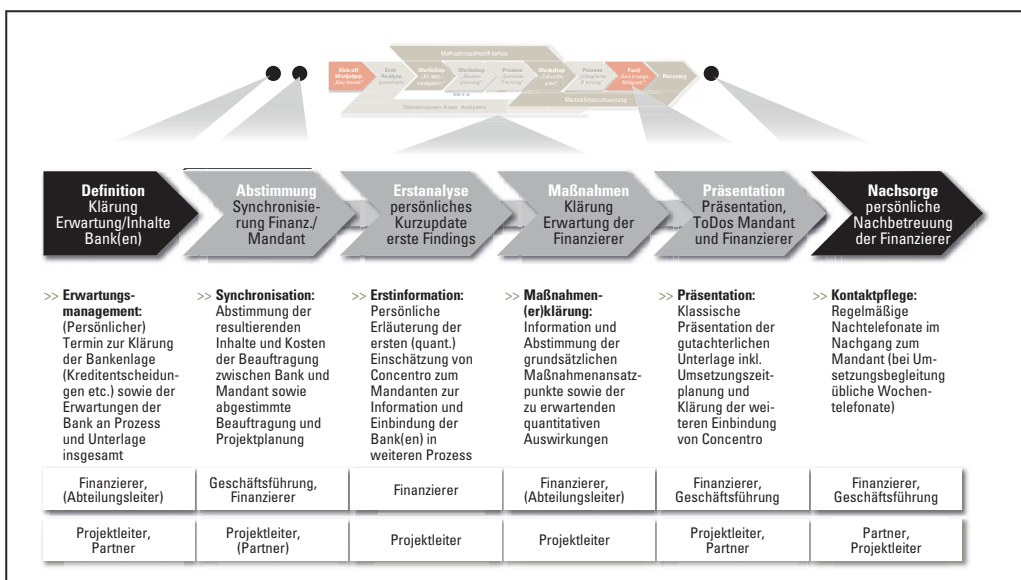


Schaubild 2: Turnaround „Konzeptphase“ aus Finanziersicht (Quelle: Concentro Management)

Beginnend mit dem Erstgespräch (vgl. Schaubild 1) – das sich sinnvollerweise in ein Erstgespräch mit den Top-Führungskräften des Unternehmens und nachfolgend in ein offiziell sanktioniertes Erstgespräch mit zumindest den relevantesten Finanzierern⁵ des Unternehmens gliedert (vgl. Schaubild 2) – ist insbesondere die Klärung der Stabilität bzw. Status der Finanzierung sowie des faktischen Liquiditätsbedarfs von höchster Priorität. So sollte auch die erste Groblokalisierung des Finanzierungsstandortes in puncto Finanzierung bereits Finanzierungspartner, -volumina, -bedingungen, -historien und -restlaufzeiten erfassen, Kreditentscheidungstermine transparent machen und die den Finanzierern zur Verfügung gestellten dinglichen wie persönlichen Sicherheiten bewerten.

Direkt zu Beginn jeder Restrukturierung muss rasch der formale wie auch faktische Sachstand in Sachen Zahlungsfähigkeit, Liquidität und Finanzierung geklärt werden.

⁴ Der Einfachheit halber im Folgenden jeweils im Singular genutzt

⁵ Meist Banken, Beteiligungsgesellschaften und Factoring-Unternehmen sowie in Einzelfällen auch bereits Lieferanten, Kunden und Warenkreditversicherer

Kurz gefasst ist es insbesondere für die zeitliche Ausgestaltung der ersten Restrukturierungsphase – der Konzepterstellung – schon alleine aus Gründen der zeitlichen Projektsteuerung höchstrelevant, die wirtschaftliche Exposition des jeweiligen Finanziers im Default-Case der Insolvenz zumindest dem Unternehmer transparent darzustellen. Neben der bereits über die Entwicklung des Unternehmens in der Krise eingetretenen Exposition der Finanzierung⁶ ist spätestens zu Beginn der Restrukturierung, meist jedoch schon in der Phase der Projektgestaltung die Frage nach dem Bedarf an frischer zusätzlicher Liquidität zu stellen und auch indikativ zu beantworten.

Bereits von der zu Beginn zu treffenden ersten Ableitung des zusätzlichen Cashbedarfs⁷ – möglicherweise noch für die Konzeptphase der Restrukturierung – sowie der Bewertung der Expositionen in der Finanzierungslandschaft hängt die primäre Orientierung der Restrukturierungslandkarte für das Beschreiten des weiteren Prozesses ab.

Sind die Formalitäten eines qualitativ tragfähigen Angebots dabei im Markt eine weitgehende Selbstverständlichkeit⁸, so ist die ergebnisoffene Diskussion der sachlogisch verfügbaren Pfade aus der Krise heraus in der mitteständischen Praxis nicht immer oder nur anteilig zu beobachten. Die Beauftragung eines betriebswirtschaftlich sachkundigen Unternehmensberaters darf so zu keinem Zeitpunkt ex ante proklamiert sowie informell fixiert in einer Konservierung und Refinanzierung des unternehmerischen Status quo enden. Kann dies jedoch selbstverständlich das Ergebnis der Konzeptphase einer Restrukturierung sein, so können Eigentumsverhältnisse, Finanzierungsstruktur sowie Leistungs- und Kundenstruktur ebenfalls vollständig aufgehoben oder weitgehend verändert werden bzw. müssen verändert werden. Nicht jeder mittelständische Betrieb ist so zum Beispiel mit aktuellem Gesellschafterkreis aus fachlichen oder finanziellen Erwägungen heraus sinnvoll, i.e. mit ausreichend hoher Wahrscheinlichkeit, restrukturierbar. Liegen leistungswirtschaftliche Maßnahmen⁹ in der üblichen Restrukturierungspraxis meist offen auf der Hand, so wird im mittelständigen Umfeld noch zu selten über die tatsächliche fachliche Befähigung des Managements sowie die Stabilität der sprichwörtlichen Beziehung i.S.d. Vertrauens zwischen Finanzierern und Unternehmern

⁶ I.S.d. potenziellen Ausfalls vergangener Finanzierungen

⁷ In der 1. Iteration liegt meist bereits eine Einschätzung des Unternehmens vor, die mit Hilfe z.B. der aktuellen BWA/GuV, Bilanz und nachfolgend mit der bzw. den Hausbanken rasch grob plausibilisiert werden kann. Dieser ersten Näherung hat jedoch zwingend eine formale Prüfung der Zahlungsfähigkeit, i.S.e. Finanzplans auf Kalenderwochenbasis für z.B. 16 KW, nach IDW PS 800 zu folgen, der im Projektverlauf ggf. ein bis mehrere Male aktualisiert wird.

⁸ Schriftlich ausformuliertes Angebot, nachvollziehbare Detailaufwandschätzung, detaillierter Projektzeitplan

⁹ Produkte/Leistungen, Kunden/Lieferanten, Wertschöpfungstiefe/-breite

diskutiert. Sind unzureichende fachliche und persönliche Leistungsfähigkeiten des Managements in der Konzeptphase meist noch gut zu kompensieren, so hemmen entsprechende Unzulänglichkeiten und fehlendes Vertrauen der Finanzierer in die Führungskräfte die Umsetzung eines technisch/inhaltlich tragfähigen und auch finanzierten Konzepts deutlich.

Schon in den ersten Wochen der Konzeptphase gilt es daher tabufrei die Ursachen der Krise – technische wie menschliche – zu diskutieren. Zur Lösung der Krise sind zwingend auch der Distressed M&A oder die Insolvenz in der jeweils sinnvollen Ausgestaltung in Betracht zu ziehen. Ein Ausklammern der Führungspersönlichkeiten und -aufgaben, der Stellung als (Mehrheits-)Gesellschafter oder der vorinsolvenzlichen Tragfähigkeit des Unternehmens wird dem Ziel der Klärung der „Restrukturierbarkeit“ und der Klärung des „Weges“ bis hin zum sanierten Unternehmen bestenfalls kurzfristig gerecht. Im Gegenteil kann die Chance der privaten Enthaftung eines geschäftsführenden Gesellschafters verpasst werden, sofern nicht zum richtigen Zeitpunkt die Stand-Alone-Fähigkeit des Unternehmens an sich in Frage gestellt wird – mit entsprechenden Konsequenzen für den im Mittelstand meist nicht unerheblich bürgenden Gesellschafter.

Basis einer erfolgreichen Sanierung ist die tabufreie Aufarbeitung leistungswirtschaftlicher, finanzwirtschaftlicher und managementbezogener Krisenursachen.

Produkt	Leistungsumfang				
	Variabilität	Fortführungsfähigkeit gemäß IDW	Sanierungsfähigkeit gemäß IDW	Planungshorizont	Maßnahmen
1 Fokus-Analyse >> Abstimmung der zu untersuchenden Inhalte	Hoch	Nein	Nein	Nein	optional
2 Fortführungskonzept >> Auswahl relevanter Schwerpunkte >> Beurteilung der Fortführungsfähigkeit i.S. der positiven Fortführungsprognose gemäß HGB § 252 Abs. 1 Nr. 2	Mittel	Ja	Nein	1-2 Jahre	Teilweise
3 Umfassendes Sanierungskonzept >> Auswahl relevanter Schwerpunkte >> Beurteilung der Sanierungsfähigkeit anhand der Bewertung der zukünftigen nachhaltigen Wettbewerbs- und Renditefähigkeit des Unternehmens	Gering	Ja	Ja	3-5 Jahre	Ja

Schaubild 3: Ausprägungen von Turnaround-Konzepten (Quelle: Concentro Management)

Umsetzungsmaxime und Beharrungskräfte

Die Herausarbeitung der zentralen „Krisenhypothesen“ dient im weiteren Projektverlauf als Wegweiser und Plausibilitätscheck.

Insbesondere in der Konzeptphase der Restrukturierung, d.h. nach Klärung des tatsächlich für die jeweils individuelle Situation des mittelständischen Unternehmens in der Krise relevanten Umfangs des „Masterplans“¹⁰, ist es aufgrund der meist zeitlich eng anliegenden Fesseln höchstrelevant, einem hypothesengetriebenen Ansatz zu folgen.

Die hypothesengetriebene Restrukturierung (vgl. Schaubild 1) macht sich dabei der in der Beratungspraxis oft anzutreffenden Situation des Umsetzungs-, jedoch nicht des Erkenntnisproblems des eigentümergeführten Mittelstands zunutze. Ausgehend von einem Erstworkshop mit den Top-Führungskräften des Unternehmens – meist Geschäftsführung, kaufmännische Leitung, Produktionsleitung und Vertriebsleitung – werden entlang des „Business Model Canvas“¹¹ die primären Probleme sowie Chancen des Unternehmens aus Sicht seines Managements¹² erarbeitet und priorisiert. Die identifizierten Kernprobleme dienen in der folgenden Analyse- und Synthesephase der Konzepterstellung als „Leuchttürme“, mit Hilfe derer die finanz- und leistungswirtschaftlichen Analysen in ihrer Tiefe skaliert und gelenkt werden. Da das Ergebnis der Konzeptphase – sei es nun eine Fokusanalyse, ein Fortführungskonzept oder ein umfassendes Sanierungskonzept (vgl. Schaubild 3 sowie ergänzend Schaubild 4) – zwar Klärung der faktischen Sanierungsfähigkeit des Unternehmens sowie der Klärung der Finanzierung des aufgezeigten Weges dient, jedoch per se mit Vorlage des fertigen Konzeptes die unternehmerische Realität noch kaum oder gar nicht verändert hat, gilt es den Grundsatz des „design to implement“ in den Analysen und der abschließenden Synthese¹³ nicht aus den Augen zu verlieren. Dies gilt sowohl für den Unternehmer als auch für das Restrukturierungsteam, das im Verlauf der Analysephase und Beschäftigung mit der spezifischen Situation des Mittelständlers beständig Gefahr läuft, aufgrund von zeitlichen Einschränkungen und der oft nur unvollständigen Datenlage Einschätzungen des Unternehmens nur teilreflektiert zu übernehmen und so gegebenenfalls die praktische Umsetzbarkeit des Restrukturierungskonzeptes nicht ausreichend kritisch, d.h. kaufmännisch konservativ, hinterfragt und überprüft. Antwort auf diese, insbesondere in mittelständischen Unternehmen nicht zu unterschätzende Herausforderung der Konzeptphase ist das „Verweben“ von Konzept- und Umsetzungsphase – i.e. Definieren, Validieren und Teilumsetzen von lang laufenden oder

¹⁰ Vgl. IDW S6 n.F. sowie Schaubild 3

¹¹ Vgl. Business Model Generation: A Handbook for Visionaries, Game Changers, and Challengers; Alexander Osterwalder, Yves Pigneur (2010)

¹² Dem Key-Issue-Workshop mit der Geschäftsleitung folgen üblicherweise im Laufe der ersten zehn Projektstage ein bis zwei analoge Workshops mit operativen Führungskräften sowie ggf. Fachteams nach, in deren Aufgabenbereich relevante Schwachstellen vermutet werden.

¹³ Synthese = Krisenursachen + Leitbild + Maßnahmen + integrierte Planung + Finanzierungsbedarf

leicht umsetzbaren Maßnahmen bereits während der eigentlichen Erstellung des meist einen zusätzlichen Finanzierungsbedarf ausweisenden Konzeptes¹⁴.

Die Parallelität von Analyse, Planung und Umsetzung ist dabei nicht alleine dem zeitlichen Druck geschuldet, sondern vielmehr den erheblichen Beharrungskräften von Führungskräften, Mitarbeitern und damit dem „gelebten Tun und Denken“ im Restrukturierungsfall. Insbesondere im eigentümergeführten Mittelstand ist das stringente Aufbrechen und Abbauen der organisationalen Beharrungskräfte ein nahezu eigenes Teilprojekt der Restrukturierung. Da oft der geschäftsführende Gesellschafter selbst zentrale Masse im mittelständischen Mikrokosmos ist und aufgrund seiner eingangs beschriebenen persönlichen Exposition die Furcht vor Vermögensverlust, unternehmerischem Gesichtsverlust sowie – zumindest gefühltem – Verlust der Handlungsautonomie zum Anlass nimmt, in der Restrukturierung meist schmerzbehaftete Entscheidungsprozesse zu prolongieren und vereinbarte Maßnahmen zeitlich zu strecken bzw. unangenehme Komponenten oder Facetten zu umgehen, gilt es die in Entwicklung befindliche Lösung in der Konzeptphase bereits anzutreiben. Hinter der Umsetzungsmaxime steckt zusammengefasst die Erkenntnis, dass Change Management – d.h. die Umsetzung von teils einschneidenden Maßnahmen – erstens Zeit, zweitens Vertrauen, drittens aktiver Partizipation und viertens optimalerweise einer noch nicht vollständig gewährten Finanzierung bedarf, um abschließend ein für alle Parteien erfolgreiches Ergebnis zu erzielen. Insbesondere in eigentümergeführten Unternehmen profitiert der Unternehmer an sich aufgrund der Verquickung von persönlichem Vermögen und laufenden Einkommen überproportional von einer erfolgreichen Sanierung.

Sollte der Turnaround vorinsolvenzlich und ohne Verkauf erfolgreich gestaltbar erscheinen, so liegt der Kern des Turnarounds sicher nicht in der Erstellung des zu finanzierenden Konzeptes, sondern in der nachfolgenden ebenso konsequenten wie im Detail flexiblen Umsetzung¹⁵ des Masterplans mit dem Ziel der Wiedererlangung der unternehmerischen Autonomie sowie Erreichung der Eigentümerziele¹⁶ (vgl. hierzu beispielhaft Schaubild 4).

Ist die Restrukturierungslandkarte damit zu Projektbeginn skizzenhaft und im Verlauf der Konzeptphase zunehmend feiner ausgerichtet sowie die konkrete Route des Unternehmens aus der Krise

Die Parallelität von Analyse, Planung und Umsetzung legt bereits während der Konzeptphase den Grundstein für eine erfolgreiche Sanierung.

Insbesondere in der „Stand-Alone-Restrukturierung“ sind konsequente Maßnahmen und deren stringente Umsetzung der einzige Erfolg versprechende Pfad.

¹⁴ Als Finanzierungsbedarf werde alle Maßnahmen im Sinne von Prolongationen, Stillhalten, Stundungen, (Teil-)Verzichten, Debt-Equity-Swaps, Fresh Money, (Teil-)Verkäufen etc. verstanden.

¹⁵ Relevant ist die Erreichung der in der Restrukturierungsplanung definierten Cashflows i.S.d. jederzeitigen Kapitaldienstfähigkeit. Hierzu kann, wird und muss in der Umsetzungspraxis zumindest anteilig von Maßnahmen des Restrukturierungsplans entweder in der Detailausgestaltung bzw. gänzlich abgewichen werden – insofern erforderlich und zielkonform, solange die definierten EBIT/Cash-Effekte (über)kompensiert werden.

¹⁶ Vgl. beispielhafte Metaziele der Eigentümer in Schaubild 4

heraus sichtbar eingezeichnet, i.e. geplant, so beginnt die eigentliche Aufgabe auf dem Weg zum Turnaround – die „Hausaufgabenphase“ der Umsetzung.

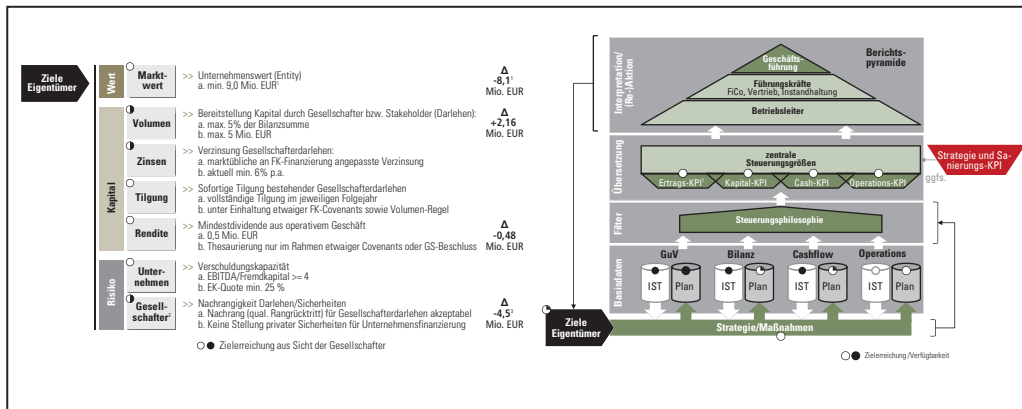


Schaubild 4: Beispiel Metaziele Eigentümer und Steuerungs-/Controlling-Systematik (Quelle: Centro Management)

Relevanz der Financier für die erfolgreiche Restrukturierung

Der positive Einfluss der Financier auf eine erfolgreiche Restrukturierung sollte nicht unterschätzt und nicht brach liegen gelassen werden.

Können die in der Hochkrise meist hinzugezogenen Restrukturierungsberater im eingeführten Sprachbild als Lotsen betrachtet werden, so kommt den institutionellen Financieren, meist den Banken, die oft unterschätzte Rolle der „Hafenbehörde“ zu. Die Financier gewähren dabei sowohl die Anlegeplätze, i.e. Finanzierung, als auch die Bedingungen für die „Einfahrterlaubnis“ sowie die hoffentlich konsequente Sanktionierung dieser. Insbesondere im eigentümergeführten Mittelstand ist mit Vorlage des vollständigen Restrukturierungskonzepts und dessen Finanzierung eine deutliche „Zwischenentspannung“ zu verspüren, die menschlich nachvollziehbar, aus praktischer Turnaround-Erfahrung jedoch höchst gefährlich ist, da in nicht wenigen Fällen mehrere Wochen oder gar Monate verstreichen, ehe die Abarbeitung der fixierten und letztlich finanzierten Hausaufgaben wieder mit der notwendigen Konsequenz und Zielorientierung verfolgt wird. In dieser intermediären Phase kurz nach der Konzepterstellung und in der frühen Umsetzungsphase wird in der mittelständigen Beratungspraxis allzu oft deutlich, dass Fresh Money keine Probleme, sondern lediglich Liquiditätsengpässe löst. Um das in der Konzeptphase aufgebaute Momentum aufrecht zu erhalten, ist dabei sowohl der Restrukturierungsberater als auch die Kernbank(en) gefordert. Muss der Berater Sorge dafür tragen, dass der optimalerweise noch während der Konzeptphase definierte Begleitungsumfang

vollumfänglich ausgefüllt und die schon in der Erstellung des Masterplans begonnene (Teil-)Umsetzung¹⁷ konsequent weiter vorangetrieben werden, ist insbesondere der von den Banken definierte Prämissenkatalog der hoffentlich gewährten Restrukturierungsfinanzierung die Eskalationsebene für Konflikte in der Umsetzungsphase. Meist auch von den Finanzierern unterschätzt oder zumindest nicht von Beginn der Umsetzung an konsequent wahrgenommen ist die eigene Relevanz für den Prozess des erfolgreichen Turnarounds.

Ein sinnvolles und auf die spezifische Unternehmenssituation angepasstes monatliches Regelreporting, nebst entsprechenden Präsenz- oder Onlinemeetings, hat neben dem inhaltlichen Tiefgang des „Sekundär-Controllings“ durch die finanzierenden Häuser erfahrungsgemäß einen zumindest annähernd ebenso hohen Einfluss auf den Sanierungserfolg wie die adäquate Umsetzungsbegleitungstiefe und -dauer¹⁸ durch den Restrukturierungsberater. Insbesondere in kritischen oder strittigen Umsetzungsdetails ist eine qualifizierte Meinung des institutionellen Finanzierers höchst relevant, um ein mögliches operatives Patt zwischen Berater und Unternehmer zielführend aufzulösen. Obschon sich die Darstellung dieser Situation zuerst als leidlich theoretisch ausnimmt, so ist in der praktischen Zusammenarbeit zwischen Eigentümer/Unternehmer, Finanzierern und Beratern erfahrungsgemäß eine sinnvolle Balance vonnöten, um eine Sanierung erfolgreich ins Ziel zu führen. Schlüssel zum (Teil-)Erfolg ist dabei das Verständnis der (Kern-)Finanzierer, neben „Liquiditätslieferanten“ auch wirtschaftliche Coaches des von ihnen finanzierten Unternehmens bzw. Unternehmers zu sein. Die Rolle des reinen Coaches kann sich bei fortgeschrittenem Vertrauensverlust gegenüber dem Gesellschafter, jedoch nicht gegenüber dem Unternehmen an sich, falls notwendig und sinnvoll jedoch auch deutlich verändern. Im Ergebnis eines zu finanzierenden Konzepts¹⁹ oder auch noch in der Umsetzungsphase kann es in bestimmten Konstellationen notwendig werden, Unternehmer und Unternehmen zeitweilig im Rahmen zum Beispiel einer doppelnutzigen Treuhand zu trennen. Lässt sich eine Erfolg versprechende oder erfolgreich angelaufene Restrukturierungsumsetzung aufgrund von im Zeitverlauf vom finanzierten Masterplan abweichender Gesellschaftermeinung und tagtäglich operativer Einflussnahme nicht mehr ausreichend stringent oder zeitlich angemessen umsetzen, so müssen „Kapitän“, „Lotse“ und „Hafenbehörde“ zum Wohle des zu sanierenden Unternehmens eine Lösung finden. Im Zweifel auch zumindest zeitlich intermediär ohne den Unternehmer.

Wichtiges Instrument ist ein der Situation angepasstes Regelreporting mit leistungs- und finanzwirtschaftlichen Aspekten sowie zeitlich vor- und nachlaufenden Kennzahlen.

¹⁷ Vgl. Schaubild 1

¹⁸ Begleitendes Maßnahmencontrolling vs. aktive Umsetzungsbegleitung vs. aktive Teilumsetzung vs. Interim-Management (CRO/Fachaufgabe) mit/ohne Organstellung

¹⁹ Stichwort „tabufreie Lösungen“

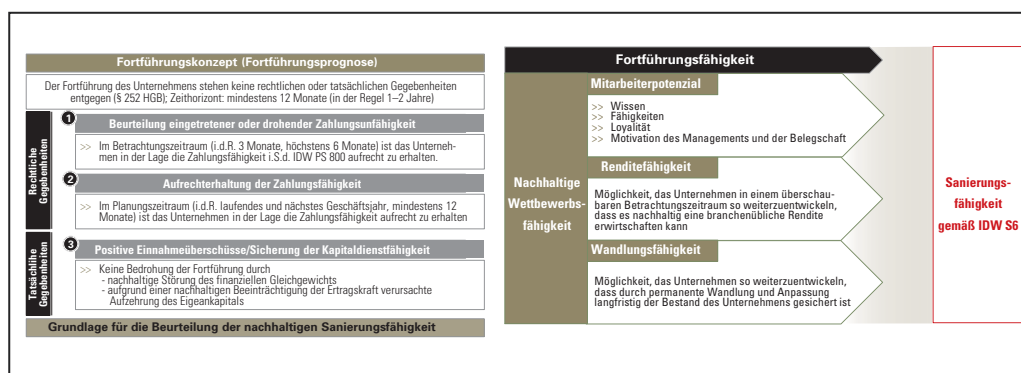


Schaubild 5: Fortführungsfähigkeit vs. Sanierungsfähigkeit (Quelle: Centrico Management)

Die Insolvenz: das Ende – oder doch nicht ...?

Sollte eine Stand-Alone-Restrukturierung oder eine Distressed M&A nicht mehr möglich sein, so sind die Lösungen eines Insolvenzverfahrens angstfrei zu prüfen.

Lässt sich nun beispielsweise ein während der Umsetzungsphase aufgetretener Konflikt nicht wirtschaftlich sinnvoll lösen, sollten sich geplante relevante Maßnahmen als nicht tragfähig oder umsetzbar erweisen oder stellt sich schlicht noch in der Konzeptphase – also in der Erarbeitung der möglichen Lösung – heraus, dass die mittelständische Unternehmung nicht stand-alone-fähig ist, i.e. eine Fortführung/Sanierung nicht mehr oder planerisch nicht sinnvoll ist, so gilt es die verbleibenden Alternativen zu bewerten.

Grundsätzlich zu präferierender Weg aus einer solchen, noch vorinsolvenzlichen Krise heraus ist ein Distressed M&A, also der Verkauf des Krisenunternehmens vor Eintritt der formalen/faktischen Insolvenz²⁰. Der Distressed M&A-Deal ist in Fällen der höchstwahrscheinlichen Nichtumsetzbarkeit oder Finanzierbarkeit einer Stand-Alone-Restrukturierung dabei meist weniger der „Notausgang“ für den mittelständischen Unternehmer denn sinnvoller Abschluss des Gesellschafterdaseins bei gleichzeitigem Abstreifen der persönlichen Bürgschafts- bzw. Haftungstatbestände unter Erhalt des geschaffenen Unternehmens.

Sollte der Versuch der vorinsolvenzlichen Veräußerung scheitern oder von Beginn an als wenig aussichtreich einzustufen sein, sollte zeitnah über die – aufgrund der eingangs erläuterten Risikolage des geschäftsführenden Gesellschafters – sicherlich nicht anspruchslöse Lösung der gerichtlichen Sanierung diskutiert werden. Insbesondere bei rechtzeitiger Klärung und Abwägung der Restrukturierungsoptionen bietet sich seit dem 1.3.2012 mit Inkrafttreten der

²⁰ In der überwiegenden Anzahl der Fälle ein vorinsolvenzlicher Share Deal über 100% der Anteile der entsprechenden Entität unter Realisierung eines Equity Values von 0,- EUR bei jedoch gleichzeitiger Enthaltung der Altgesellschafter (= nicht cashwirksamer „Kaufpreis“). Umgangssprachlich meist als „1-Euro-Deal“ tituliert.

ersten Stufe des ESUG ein durchaus interessanter Ausweg aus dem Totalverlust des Eigentums sowie Untergang des „alten, insolventen“ Rechtsträgers. Bei ausreichend abgesicherter kaufmännischer Transparenz und ausreichender Vorbereitung sowie Einbezug der relevanten Gläubiger ergibt sich insbesondere aufgrund des gestärkten Gläubigereinflusses auf insolvenzgerichtliche Entscheidungen mit dem gestärkten Insolvenzplan mit/ohne Eigenverwaltung bzw. Schutzschirm²¹ sowie intelligenter Nutzung des nun prozesssichereren Debt-Equity-Swaps²² ein veritables Instrument für den Erhalt des Eigentums unter Nutzung der insolvenzrechtlichen „Sanierungsprivilegien“.

Auch wenn speziell im eigentümergeführten Mittelstand eine Insolvenz – in welcher Ausprägung auch immer – eine echte Herausforderung für Unternehmer und den gestaltenden Berater ist, so ist eine strukturierte Insolvenz bei relevanter Unternehmenskonstellation in Form eines Insolvenzplans in Eigenverwaltung eine bei mittel- bis langfristiger Entwicklungsperspektive strategisch relevante Option. Eine Insolvenz kann nach transparenter Standortbestimmung und tabufreier Diskussion der Lösungen, unter gegebenenfalls vorangehender sinnvoller Ausschöpfung des vorinsolvenzlichen Sanierungspotenzials des Krisenunternehmens, durchaus nicht das Ende, sondern in einigen Konstellationen ein tatsächlicher Neuanfang für Unternehmen und Unternehmer sein.

Gerade im Mittelstand sollte jedoch primär Ziel von Unternehmer und Berater sein, einen tragfähigen vorinsolvenzlichen Ausweg aus der Krise mit umfassender Unterstützung der Finanzierer zu definieren und auch erfolgreich zu beschreiten.

Fazit

Abschließend bleibt zusammenzufassen, dass insbesondere im eigentümergeführten Mittelstand in der Restrukturierung klar belegte und artikulierte Einschätzungen sowie Ziele, harte Schnitte und ein hohes Stehvermögen aller Beteiligten (Unternehmer, Berater, Finanzierer) gefordert sind, um die wirtschaftlichen und organisationalen Probleme erkennen, akzeptieren und abbauen zu können.

Ziel der gemeinsamen Anstrengungen sollte dabei stets die Schaffung eines jederzeit marktfähigen Unternehmens sein, d.h. zu jedem Zeitpunkt sollte ein theoretisch positiver Kaufpreis im Korridor der Eigentümerziele erreicht werden können. Ein dauerhaft persistentes Geschäftsmodell zeichnet sich dabei durch die Fähigkeit, dauerhaft

Die Sanierung in der Insolvenz – z.B. im Rahmen eines Insolvenzplans mit Schutzschirmverfahren – bietet durchaus interessante Möglichkeiten und erhält das Unternehmen sowie dessen Rechtsform.

²¹ Vgl. §§ 270, 270a, 270b et al. InsO

²² Vgl. §§ 225a, 254 IV, 245 III, 253 et al InsO, Debt-Equity-Swap, vereinfacht = Umwandlung von Fremd- in Eigenkapital

Wert zu generieren, aus, um die in der betrieblichen Praxis immer notwendigen Anpassungen von Geschäftsmodell und -strategie finanzieren zu können. Nicht nur die Definition, stetige Kontrolle und beflissentliche Umsetzung eines Geschäftsmodells bzw. -strategie sind damit erfolgsentscheidend, sondern eben auch die Finanzierung. Diese stellt damit neben Marktkenntnis und Wertschöpfung die dritte wichtige Säule eines Geschäftsmodells dar. Der Grundsatz der Sanierungsfähigkeit²³, „der Erlangung und Konservierung einer nachhaltigen Wettbewerbsfähigkeit“, spiegelt dabei die These der „unternehmerischen Persistenz“. Die unternehmerischen Ziele klar zu definieren, Wege ergebnisoffen zu prüfen und eindeutig zu planen, konsequent zu beschreiten, quantitativ zu überprüfen und dies auch robust finanzieren zu können, ist damit sowohl für die Restrukturierung als auch für das Wachstum der relevante rote Faden auf dem Weg zum jederzeit marktfähigen, also wertschöpfenden Unternehmen.

²³ Vgl. Schaubild 5 – Prämissen der Sanierungsfähigkeit nach IDW S6 n.F.