

# Modernes Sanierungsmanagement

von

Prof. Andreas Crone, Prof. Dr. Henning Werner, Dr. Paul Abel, Arnd Allert, Dr. Frank Bisson, Prof. Dr. Christof Hettich, Raoul Kreide, Dr. Corinna Mickel, Dr. Ralf Moldenhauer, Dr. Andreas Notz, Dr. Claudia Pleßke, Eva Ringenspacher, Dr. Annette Sättele, Arnd Schreitmüller, Dr. Thomas Schulz, Dr. André Große Vorholt, Dr. Stefan Weniger

4. Auflage

Thematische Gliederung:

Management – Management – Unternehmensberatung, Unternehmensförderung – Betriebliches Steuerwesen – Organisationstheorie, -soziologie und -psychologie

Verlag Franz Vahlen München 2014

- Verbesserung des operativen Order-to-Cash Prozesses,
- Optimierung der Zahlungsbedingungen,
- Kundenrating in Bezug auf Konditionen und Bonität,
- Einführung von Risikoabsicherungen, z. B. durch eine Warenkreditversicherung.

## b) Vorräte

Erfahrungsgemäß ist der Vorratsbestand der Bereich bei Krisenunternehmen, in dem sich die höchsten Einsparpotenziale identifizieren lassen, denn häufig ist hier das meiste Kapital gebunden. Dabei ist zwischen kurzfristigen sowie mittel- bis langfristigen Potenzialen zu unterscheiden.

Auch hier lässt sich eine Vorgehensweise festlegen, die folgende Schritte beinhaltet:

- 1) Analyse der Prozesse im Vorratsbereich,
- 2) Definition und Implementierung von Maßnahmen.

### b.1) Analyse der Prozesse im Vorratsbereich

Ursachen für Überbestände im Vorratsbereich liegen in der Regel in einer zu hohen Anzahl von Produktvarianten sowie Fehldispositionen (Mindestbestellmenge, „eiserner Bestand“) und in einem mangelhaften Controlling.

Produktvariantenanzahl  
Fehldispositionen

Deshalb lassen sich auch hier für jeden Prozessabschnitt Risiken identifizieren, die durch eine detaillierte Analyse untersucht werden müssen.

Erste Risiken treten bereits bei der Bedarfsplanung auf. Beispielhaft sind hier ein unzureichender Detaillierungsgrad, eine nicht aktuelle, auf historischen Daten basierende Produktionsplanung und die strikte Abgrenzung einzelner Abteilungen voneinander bei der Produktionsplanung zu nennen. Nachfolgend lassen sich diverse Problemfelder in den Bereichen Beschaffung, Lagerbestand, Überführung, Logistik, Verpackung sowie Distribution feststellen. Demnach sind mögliche Risiken unter anderem geringe Liefertreue, Vernachlässigung von Bestandsprüfungen, fehlende Anpassungen der Sicherheits- und Meldebestände im EDV-System sowie eine zunehmende Komplexität und Intransparenz des Distributionsnetzes. Zusätzlich lassen sich verschiedene Problemstellungen im Bereich von Warenrückläufen und Warenüberschüssen identifizieren. Beispiele sind u. a. nicht registrierte Retouren und damit verbundene redundante Lagerbestände.

Bei Eintritt einer Produkt- und Absatzkrise sind sofortige Anpassungsmaßnahmen einzuleiten, denn rückläufige Umsätze haben eine sofortige Auswirkung auf die Bestandsituation und eine „sanfte“ Reduzierung der Bestände wird bei rückläufigen Umsätzen tendenziell schwieriger.

### b.2) Definition und Implementierung von Maßnahmen

Maßgebend ist auch hier die Unterscheidung zwischen kurzfristig und mittel- bis langfristig wirkenden Maßnahmen.

Maßnahmen

Durch den Verkauf von fertigen Erzeugnissen, aber auch von nicht mehr benötigten Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffen sowie Waren, lassen sich kurzfristig liquide Mittel generieren. Verkaufsunterstützend können dabei befristete Rabat-

Direkter Liquiditätseffekt

taktionen oder Sonderkonditionen wirken. Inwieweit durch diese Maßnahmen auch positive Erträge generiert werden können, hängt im Wesentlichen von der bilanziellen Behandlung dieser Vermögensgegenstände in der Vergangenheit ab. Wurden adäquate Reichweitenabschläge oder sonstige Wertberichtigungen auf den Vorratsbestand in der Vergangenheit unterlassen, so können u. U. Buchverluste entstehen, die die Ertragssituation des Unternehmens zusätzlich belasten. Umgekehrt können bei entsprechender Risikovorsorge in den Vorperioden stille Reserven mit positiven Ertragseffekten realisiert werden.

Indirekter  
Liquiditätseffekt

Indirekte Liquiditätseffekte durch die Reduktion der Lagerhaltungskosten können durch die Verschrottung oder durch die unentgeltliche Abgabe von nicht gängigen Waren, z. B. an soziale Organisationen, erreicht werden. In diesem Zusammenhang ist auch über die Zusammenlegung von internen Lagern oder die Inanspruchnahme von Konsignationslagern nachzudenken. Jedoch sind solche Maßnahmen nicht isoliert zu betrachten, sondern im Zusammenhang mit einer allgemeinen Optimierung des Bestandswesens zu planen und umzusetzen.

Eine nachhaltige Optimierung der Bestandsführung basiert jedoch grundsätzlich auf mittelfristig bis eher langfristig wirkenden Maßnahmen.

Diese Maßnahmen können z. B. eine regelmäßige Abstimmung der Bedarfsprognose mit den wichtigsten Kunden, eine standardisierte Überprüfung von Melde- und Sicherheitsbeständen, die Festlegung der durchschnittlichen Umschlagsdauer sowie die Identifizierung von „Lagerhütern“ sein.

Produktions-  
prozess

Wesentliche Einflussparameter auf die Kapitalbindung im Vorratsbereich finden sich zudem im Produktionsprozess. Eine restriktive Überwachung und Handhabung der Bestellmengendisposition und der vereinbarten Einkaufskonditionen unterstützt die Reduzierung der Kapitalbindungszeiten. Insbesondere die Mengendisposition (bis hin zur „Just-in-time-Belieferung“ ohne eigene Lagerhaltung und die Einführung von Kanban), optimierte Produktionsprozesse und ein ausgeprägtes, permanentes und effizientes Bestandscontrolling sind notwendig, um Produktionsengpässe oder gar Produktionsausfälle zu vermeiden. Dabei sind sowohl die Materialeinsatz- als auch Ausschussquoten regelmäßig zu überprüfen und durch Produktionsverbesserungen zu minimieren. Beispiele für diese permanenten Veränderungs-, Abstimmungs- und Anpassungsprozesse sind insbesondere in der Automobilindustrie zu finden.

Demnach lässt sich bei Umsetzung der relevanten Maßnahmen im Vorratsbereich die Kapitalbindungsdauer wesentlich reduzieren. Ziel sollte eine standardisierte und transparente Vorgehensweise im Bestandswesen sein.

### c) Verbindlichkeiten

Verbindlichkeiten

Im Bereich der Verbindlichkeiten sind Verbesserungspotenziale in der Praxis bei Krisenunternehmen nur eingeschränkt identifizierbar. Klassischerweise ist hier ein besonderes Augenmerk auf die vereinbarten Zahlungskonditionen zu legen. Die Inanspruchnahme von Skonti ist Krisenunternehmen aufgrund der angespannten Liquiditätssituation selten möglich. Zusätzlich muss verhindert werden, dass Lieferanten nur noch gegen Vorkasse liefern. Dem hieraus resultierenden vorzeitigen Liquiditätsabfluss kann durch die Ausreichung von Avalen begegnet werden. Aber auch dies gestaltet sich in der Praxis als schwierig, da

Banken die Avallinien in der Regel in die bestehenden Kreditlimite einbeziehen und somit die Möglichkeit der Inanspruchnahme der verfügbaren Kontokorrentlinien reduziert wird.

Je weiter fortgeschritten die Krise ist, umso häufiger ist feststellbar, dass sich Unternehmen vom „Skontozieher“ über den „Nettozahler“ zum „Überzieher“ entwickeln.

Somit verbleiben als Optimierungsmöglichkeiten lediglich die Vereinheitlichung von Zahlungskonditionen (insbesondere bei Konzernunternehmen) und die Sicherstellung, dass diese entsprechend ausgenutzt und keine durch automatisierte Zahläufe initiierten vorfälligen Zahlungen geleistet werden. Die im EDV-System hinterlegten Zahlungsroutinen sind dabei regelmäßig zu untersuchen und mit den vereinbarten Konditionen zu harmonisieren.

Zahlungskonditionen

### 7.2.5 Cash Management

Unter dem Begriff des Cash Managements werden prinzipiell alle Maßnahmen der Liquiditätssteuerung und des Liquiditätsausgleichs im Rahmen der Innenfinanzierung eines Konzerns verstanden.

Cash Management

Während die Steuerungsfunktion in der Vergangenheit regelmäßig durch die Konzernobergesellschaft wahrgenommen wurde, zeigt sich zunehmend der Trend zur Gründung und Einschaltung von Finanzierungsgesellschaften, die die Aufgabe der Organisation und Durchführung des zentralen Cash Managements übernehmen. Dies ist insbesondere auch vor dem Hintergrund eines zunehmend systematisierten, automatisierten und globalen Geldverkehrs zu sehen.

Steuerungsfunktion

Der Grundgedanke des zentralen Cash Managements ist es, freie Geldmittel über Gesellschafts- und Ländergrenzen hinweg im Konzernverbund dort einzusetzen, wo diese benötigt werden bzw. benötigte Geldmittel zunächst im Konzern selbst und nicht am Kapitalmarkt zu beschaffen. Damit soll verhindert werden, dass einerseits Unternehmen mit frei verfügbaren Geldmitteln diese zu relativ niedrigen Zinssätzen anlegen, andererseits sich andere Unternehmen des Konzernverbunds mit Liquiditätsbedarf zu schlechteren Konditionen am Kapitalmarkt refinanzieren müssen. Insgesamt führt ein erfolgreiches Cash Management sofort zur Reduzierung der Finanzierungskosten und einer insgesamt geringeren Inanspruchnahme sowie einem geringerem Bedarf an Kreditlinien.

#### a) Formen des Cash Managements

Im Rahmen des Cash Managements ist zwischen der Bestandsführungsfunktion und der reinen Verrechnungsfunktion zu unterscheiden.

##### a.1) Pooling-Funktion

Im Rahmen des Poolings erfolgt eine zentrale Geldbestandsführung für alle am Cash-Pool beteiligten Gesellschaften. Dabei kann das Cash-Pooling einerseits tatsächlich, d.h. physisch erfolgen („Zero Balancing“) oder rein virtuell („Notional Pooling“).

Pooling-Funktion

Im Rahmen des Zero Balancing erfolgt ein tatsächlicher Geldtransfer zwischen den am Cash-Pooling beteiligten Gesellschaften. Dabei transferieren Unternehmen, die Guthabensalden führen, täglich ihre Banksalden auf ein zentrales Geldsammelkonto (Master Account), welches durch den Poolführer oder eine Finanzierungsgesellschaft (Pooling Agent bzw. Master Account Holder) geführt und verwaltet wird. Negative Banksalden von anderen Tochterunternehmen werden hingegen zu Lasten des Master Accounts täglich ausgeglichen bzw. glattgestellt. Neben der Reduzierung der konzernweiten Zinskosten kann als weiterer Vorteil die Bündelung der gesamten konzernweit kurzfristig verfügbaren Liquidität auf einem Konto angesehen werden, was die Transparenz und die Dispositionsfreiheit für die Konzernführung erhöht.

Anders als beim Zero Balancing erfolgt beim Notional Pooling kein physischer Liquiditätstransfer. Die Banksalden der am Pool beteiligten Gesellschaften werden lediglich rechnerisch auf einem Geldsammelkonto zusammengeführt. Der Saldo dient der den Konzern finanzierenden Bank als Basis für die Berechnung der Finanzierungskosten. Somit kommt bei dieser Form des Cash-Pooling lediglich der Vorteil der Zinsoptimierung zum Tragen.

#### a.2) Netting- bzw. Clearing-Funktion

Netting- bzw.  
Clearing Funktion

Im Rahmen des Nettings/Clearings erfolgt eine Verrechnung/Saldierung aller konzerninternen Forderungen und Verbindlichkeiten mit dem Ziel der Verringerung der Kosten des konzerninternen Geldverkehrs.

#### b) Cash Management und betriebswirtschaftliche Risiken

Im Rahmen eines zentralen Cash Managements muss darauf geachtet werden, dass nicht unbemerkt und dauerhaft eine Verlustfinanzierung von unrentablen Geschäftsbereichen bzw. Tochterunternehmen erfolgt, was bei zu spätem Erkennen oder Gegensteuern zu erheblichen negativen, im schlimmsten Fall zu existenzbedrohenden Konsequenzen für den gesamten Konzern führen kann. Verfügt die Obergesellschaft über ausreichende finanzielle Mittel und Kreditlinien und befinden sich andere ertragsstarke Tochterunternehmen im Konzernverbund, so ist die Verlustfinanzierung einzelner Gesellschaften oftmals nicht sofort augenfällig, sofern das Geldsammelkonto im Guthaben geführt wird und andere adäquate Controlling- und Reportinginstrumente im Konzern fehlen.

Die Problematik eskaliert, sobald die Verluste des oder der defizitären Tochterunternehmen weiter ansteigen und/oder die Ertragsstärke der bislang erfolgreichen Töchter nachlässt. Einerseits werden die Finanzmittel an das Geldsammelkonto abgeführt, gleichzeitig verfügen die Töchter im Rahmen eines Cash-Poolings oftmals nicht mehr über eigene Kreditlinien bei Banken, andererseits wird durch das tägliche Glattstellen der Negativsalden der defizitären Töchter der Geldmittelbestand insgesamt reduziert.

Entsteht nun auch ein zusätzlicher Liquiditätsbedarf auf Ebene der ertragsstarken Tochterunternehmen, z. B. zur Finanzierung von Investitionen oder des eigenen laufenden Geschäftsbetriebs, kann dies zur Folge haben, dass nun auch die Obergesellschaft, trotz Cash-Poolings und eigener Kreditlinien, an den Rand ihrer Innenfinanzierungskraft gelangt.

Oftmals wird erst in dieser Phase, in der ein zusätzlicher Bedarf an externen Finanzmitteln notwendig wird, die Verlustsubventionierung von Tochterunternehmen erkannt und das tatsächliche Ausmaß transparent.

In solch einer Situation entsteht zusätzlich für die Konzernobergesellschaft ein weiteres Problem und Risiko. In der Regel besitzt die Konzernobergesellschaft als Holding lediglich die Beteiligungen an ihren Tochterunternehmen als Vermögenswerte. Sind diese jedoch nachhaltig defizitär, so sind diese Beteiligungen im Zweifel im Wert zu berichtigen bzw. abzuschreiben. Damit ergibt sich das Problem sinkender Vermögenswerte bei gleichzeitig steigendem Fremdmittelbedarf, insbesondere dann, wenn in der Vergangenheit keine Anpassung der Wertansätze für die Beteiligungen vorgenommen wurde. Dies gilt analog für Forderungen gegenüber diesen Unternehmen, die ebenfalls unter Umständen im Wert zu berichtigen sind. Damit kann sich für die Obergesellschaft schnell das Problem der Liquiditätsenge zu einem Überschuldungstatbestand ausweiten. Aber auch für die ertragsstarken Tochterunternehmen kann sich vor diesem Hintergrund ein Überschuldungsproblem ergeben, da nun die Frage nach der Werthaltigkeit der Forderungen gegenüber der Obergesellschaft aus dem Cash-Pooling gestellt werden muss.

### 7.3 Liquiditätsbeschaffung im Rahmen der Außenfinanzierung von Christof Hettich und Raoul Kreide

Die Kapitalzufuhr von außen führt grundsätzlich zu einer Geldeinzahlung in die freie Liquidität des Unternehmens. Der Aktivbestand des Bankkontos, in seltenen Fällen auch einmal der Kassen- oder Forderungsbestand, wird erhöht. Die bilanzielle Gegenbuchung erfolgt auf der Passivseite der Unternehmensbilanz. Je nach der rechtlichen Ausgestaltung erhöht sich das Eigen- oder Fremdkapital des Unternehmens. Die verschiedenen Konzepte werden im Folgenden mit ihren Vor- und Nachteilen sowie den zur Umsetzung erforderlichen Überlegungen vorgestellt.

Klassischer Ansatzpunkt ist die Beschaffung frischer Liquidität über Bankdarlehen. Die Schwierigkeit liegt in der Praxis allerdings darin, dass diese Möglichkeit zumeist schon (mehr als) ausgereizt ist.

Bankdarlehen

#### Praxistipp: „Reden Sie mal mit der Bank“

Kommt der Berater in ein Unternehmen, wird er oftmals mit der Bitte begrüßt: „Reden Sie mal mit der Bank.“ Dahinter steckt das Bedürfnis, dem Unternehmen neuen finanziellen Spielraum zu verschaffen. Nur eine ausreichende Liquidität sichert die nötigen (auch zeitlichen!) Handlungsspielräume zur erfolgreichen Sanierung und Restrukturierung. Hierin liegt zugleich eine große Gefahr. Erfahrungsgemäß sinkt die Bereitschaft zu schmerzhaften Einschnitten erheblich, sobald die größten Liquiditätsprobleme gelöst wurden. Dies gilt selbst dann, wenn die erreichte (Zwischen-) Lösung nur von kurzer Dauer ist. Der Berater sollte daher stets die Notwendigkeit einer umfassenden Problemanalyse aufzeigen und

Liquiditätsbeschaffung nur als Maßnahme zur Vorbereitung eines umfassenden Sanierungskonzeptes verstehen. Am Ende einer erfolgreichen Sanierung muss ein Unternehmen mit einem tragfähigen Geschäftsmodell stehen. Ohne diese Perspektive ist die noch halbwegs geordnete Abwicklung im Zweifel der richtigere Weg. Zumindest aber sollte der Berater darauf achten, dass es auch seine eigene Reputation ist, die er mit halbgaren Überbrückungslösungen aufs Spiel setzt.

Demgegenüber sind Unternehmer deutlich zurückhaltender, neue Investoren mit Eigenkapital am Unternehmen zu beteiligen. Der Leistende wird dadurch zum Gesellschafter oder erhöht seine schon vorhandene Beteiligung. Gleichzeitig nimmt er an den Chancen und Risiken der weiteren Unternehmensentwicklung unmittelbar teil. Fremdkapital hat hingegen vermeintlich den Charme, dass der Investor nicht mitreden dürfe und dementsprechend auch nicht ständig zu fragen sei. In der Praxis stimmt dies heute nicht mehr.

### 7.3.1 Grundlegende Konzeptionsunterschiede

Konsequenzen bei der Beteiligung

Wer sich mit Eigenkapital an einem Unternehmen beteiligt, wird dessen Gesellschafter. Dies hat in rechtlicher Hinsicht wichtige Konsequenzen: Eingebrauchtes Kapital bleibt im Allgemeinen unbefristet im Unternehmen. Das Gesellschaftsrecht kennt bei einer Beteiligung anders als beim klassischen Bankdarlehen grundsätzlich keine (ordentliche) Kündigung. Ein Ausstieg aus dem Unternehmen ist damit nur möglich, wenn es gelingt, die Anteile zu veräußern. Ansonsten muss der Gesellschafter abwarten, bis die Gesellschafter die Beendigung der Zusammenarbeit beschließen und die Gesellschaft liquidieren. Das zweite Charakteristikum einer Eigenkapitalbeteiligung ist die volle Teilnahme an Chancen und Risiken des Unternehmens. Es gibt anders als beim klassischen Bankdarlehen keine feste Verzinsung. Vielmehr steht dem Gesellschafter entsprechend seiner Beteiligungshöhe ein Anteil am gesamten Gewinn der Gesellschaft zu. Scheitert die Gesellschaft, gehen die Gesellschafter als letztrangige Berechtigte oftmals leer aus. Gesellschafter einer Kapitalgesellschaft und Kommanditisten einer Kommanditgesellschaft können jedoch durch wirksame Leistung und keine Rückgewähr der versprochenen (Haft-) Einlage erreichen, dass sie darüber hinaus nicht mit ihrem Privatvermögen haften. Dritter Aspekt ist das Recht der Gesellschafter, sich aktiv in das Unternehmen einzubringen. Sie geben die strategischen Leitlinien vor und entscheiden, welches Geschäftsmodell verfolgt werden soll. Wesentliche Entscheidungen werden durch die Gesellschafterversammlung getroffen. Entsprechend hat ein Gesellschafter umfassende Informationsrechte und darf etwa in die Bücher Einblick nehmen (vgl. §51 a GmbHG).

Unterschiede zwischen Eigen- und Fremdkapital

Die folgende Tabelle zeigt die idealtypischen Unterschiede zwischen Eigenkapital und Fremdkapital noch einmal im Überblick:



Eigenkapital	Fremdkapital
unbefristete Kapitalüberlassung; keine Kündigungsmöglichkeit	befristete Kapitalüberlassung; Kündigungsmöglichkeit
anteilige Gewinnausschüttung im Erfolgsfall; Wertsteigerung der Anteile im Erfolgsfall; letztrangige Kapitalrückzahlung bei Liquidation	erfolgsunabhängige Rendite durch festen Zins; Kapitalrückzahlung nur nominal; bei Liquidation Befriedigung vor Eigenkapitalgebern
umfassende Mitwirkungsrechte (Stimmrecht); umfassende Informationsrechte	keine unternehmerische Mitwirkung; schwache Informationsrechte

### 7.3.2 Liquiditätsbeschaffung durch Eigenkapital

Ein erfolgreiches Finanzierungskonzept beruht auf einem solide durchgerechneten Businessplan mit einem klar definierten Finanzbedarf. Im zweiten Schritt empfiehlt es sich immer, die Interessen der verschiedenen Verhandlungspartner in die Gestaltungsüberlegungen mit einzubeziehen. Eine erfolgreiche Verhandlungsführung setzt an diesem Punkt an. Sie nimmt die gegenseitigen Interessen ernst und versucht sie im Vertrag abzubilden. Dies gilt auch in einer starken Verhandlungsposition. Zugeständnisse, die die eigene Position nicht übermäßig schwächen, schaffen die Basis für die angestrebte zukünftige Partnerschaft.

Finanzierungs-  
konzept

Interessen-  
ausgleich

#### 7.3.2.1 Finanzierung aus dem Gesellschafterkreis

Der Zugang zu frischem Kapital ist am leichtesten, wenn die bisherigen Gesellschafter bereit und in der Lage sind, neues Kapital einzubringen. Dies hat einen einfachen Grund: „Man kennt sich“. Sind sämtliche Gesellschafter bereit, sich entsprechend ihrer bisherigen Beteiligung zu engagieren, werden die Gesellschafterstruktur und die austarierten Stimm- und Machtverhältnisse in der Gesellschaft nicht durcheinander gewirbelt. Zudem ist bei einer Nachfinanzierung aus dem kompletten Gesellschafterkreis keine Unternehmensbewertung erforderlich. Ein mitunter entscheidender Zeit- und Kostenvorteil.

„Man kennt sich“

Problematisch sind jedoch diejenigen Fälle, in denen nur ein Teil der Gesellschafter in der Lage ist, neues Kapital zuzuführen. Finanzstarke Gesellschafter können diese Situation ausnutzen, um Machtstrukturen nachhaltig zu verschieben. Dies gilt insbesondere bei paritätischen Gesellschafterverhältnissen, bei denen der allein nachfinanzierende Gesellschafter künftig über eine Mehrheit verfügt. Handelt es sich um eine unkritische Beteiligungsverschiebung wird der nachfinanzierende Gesellschafter hingegen zu Recht die Frage aufwerfen, welchen Mehrwert er für seinen erneuten Gesellschafterbeitrag erlangt. Solange keine Stimmrechtsschwellen tangiert sind, laufen weitere Stimmrechte praktisch ins Leere. Zukünftige Gewinnausschüttungen sind in der Krisensituation oftmals kein Anreiz – es sei denn, der Gesellschafter kann die weite-

Machtstrukturen



ren Anteile günstig erwerben. Aus Sicht des stärkeren Gesellschafters bleibt jedoch zumindest der Vorteil, dass er den Eintritt weiterer Investoren – sei es mit Eigenkapital oder Fremdkapital – verhindern kann. Die Gewissheit, den bisherigen Gesellschafterkreis und die dort vorhandene vertrauensvolle Basis der Zusammenarbeit zu erhalten, kann durchaus auch eine einseitige Kapitalbeteiligung rechtfertigen.

Vertrauensvolle  
Zusammenarbeit

### 7.3.2.2 Eigenkapital durch externe Investoren

Soweit die bisherigen Gesellschafter nicht in der Lage sind, eigene Mittel in das Unternehmen einzubringen, bleibt Ihnen nur noch die Möglichkeit, externe Investoren zu gewinnen. Im Rahmen von Sanierungsmaßnahmen kann es daneben vorkommen, dass Fremdkapital in Eigenkapital umgewandelt wird („Debt-Equity-Swap“), um dem Unternehmen neue Spielräume zu verschaffen. Dies kann von Fremdkapitalgläubigern forciert werden, etwa durch die Ausübung von Wandelrechten. Gerade in Krisenszenarien werden Investoren solche Umwandlungen in Eigenkapital anstreben. Das Verlustrisiko erscheint angesichts nicht werthaltiger Darlehen nicht größer; die Eigenkapitalbeteiligung bietet jedoch die Chance, an einer erfolgreichen Sanierung vollständig und nicht nur in Höhe eines Darlehenszinssatzes zu partizipieren. Anschauungsmaterial findet sich in der jüngsten Vergangenheit bei den bereits erwähnten Sanierungsfällen Pfeleiderer und Solarworld. Daneben können Investoren, die kein klassisches Eigenkapital zur Verfügung stellen, ganz gezielt eine minimale Eigenkapitalbeteiligung fordern. Dadurch erhalten sie Zugang zur Informationsebene der Gesellschafter. Erkauft wird der leichtere Informationszugang jedoch mit der Umqualifizierung der restlichen Darlehen in nachrangige Gesellschafterdarlehen (§39 Abs. 1 Nr. 5 InsO), jedenfalls sofern die darlehensgebende Einheit beteiligt wird. Banken werden in der Regel nur widerwillig eine Gesellschafterstellung einnehmen. Sie werden versuchen, ihr Kreditengagement (mit Abschlägen) zu verkaufen. Am Gläubigertisch sitzen dann Investoren, denen es vorrangig darum geht, aus dem erworbenen Darlehen eine schnelle Renditechance zu kreieren.

Debt-Equity-  
Swap

Strategische  
Investoren

Für das zu sanierende Unternehmen und die dahinter stehenden Gesellschafter ist es von entscheidender Bedeutung, welche Strategie ein externer Investor mit seiner Beteiligung verfolgt. Wünschenswert ist, wenn strategische Investoren gewonnen werden können. Diese werden auch in (späteren) Krisen zum Unternehmen stehen und sind bereit, das Unternehmen über einen längeren Zeitraum weiter zu entwickeln. Solche strategischen Partner lassen sich vor allem innerhalb der Lieferkette finden. Hier bestehen oftmals wirtschaftliche Abhängigkeiten, aufgrund derer ein Vertragspartner bereit ist, seine Vertragsbeziehung durch eine gesellschaftsrechtliche Beteiligung abzusichern oder zu erhalten. Dies gilt insbesondere, wenn das zu sanierende Unternehmen Know-how-Träger ist und für einen Vertragspartner die Gefahr besteht, dass dieses Know-how an ein Konkurrenzunternehmen abfließen könnte. Außerhalb solcher Lieferabhängigkeiten finden sich strategische Investoren in den sogenannten „Family-Offices“. Wohlhabende Privatpersonen haben durch die Finanzkrise verstärkt realisiert, dass sie ihr Anlageportfolio diversifizieren

Family-Offices