

GELDQUELLEN NUTZEN

LIQUIDITÄT LANGFRISTIG SICHERN

Basis jeder erfolgreichen Restrukturierung ist die ausreichende Verfügbarkeit finanzieller Mittel. Die Möglichkeiten zur Beschaffung frischen Kapitals sind zahlreich.

Kein Geld, kein Erfolg: Ohne frische Finanzmittel sind viele Unternehmenskrisen nicht zu meistern. Aufgrund verschlechterter Ratings drohen Linienkürzungen bei Warenkreditversicherern und Kreditinstituten. Um eine Verschärfung der Krise oder gar die Zahlungsunfähigkeit zu vermeiden, muss am Anfang aller finanzwirtschaftlichen Maßnahmen höchste Priorität auf die Sicherung der vorhandenen Mittel gelegt werden. Je weiter die Krise fortgeschritten ist, desto mehr rückt auch das aufgezehrte Eigenkapital in den Fokus. Zusätzlich zu den noch laufenden operativen Verlusten muss zudem der Restrukturierungsprozess selbst finanziert werden.

OPTIONEN DER KAPITALBESCHAFFUNG

Für die benötigten Finanzmittel und die Wiederherstellung des Eigenkapitals bieten sich einige Maßnahmen an, die in ihrer Wirkung unterschiedlich sind:

- Liquiditäts- und kapitalverbessernde Maßnahmen
- Reine Kapitalmaßnahmen
- Reine Liquiditätsmaßnahmen

Die Bareinlage: Eine relativ einfache Möglichkeit, bei der neue oder bereits bestehende Gesellschafter Bargeld zur Verfügung stellen. Bei mehreren Gesellschaftern kann es zu einer geänderten Verteilung der Stimmrechte kommen, insbesondere wenn ein Kapitalschnitt mit einer entsprechenden Herabsetzung des Grundkapitals vorausgeht.

Die stille Beteiligung: Eine Bereitstellung von (verdecktem) Eigenkapital durch Dritte. Laufzeit, Volumen oder Rückzahlungsmodalitäten kann der Unternehmer flexibel mit dem Partner vereinbaren. Im Gegensatz zu Krediten

fallen bei stillen Beteiligungen teilweise keine gewinnunabhängigen Zinsen an, auch müssen sie nicht mit Sicherheiten belegt werden. Eine stille Beteiligung kann nur dann als kurzfristige Alternative zu Krediten oder zum Überbrücken aktueller Liquiditätsengpässe dienen, wenn das Unternehmen mittelfristig überlebensfähig und der Fortbestand durch valide Konzepte gesichert ist. Beliebt ist diese Art der Kapitalbeschaffung bei Familienunternehmen, die die Firma weiterhin leiten wollen – der operative Handlungsspielraum für stille Gesellschafter ist begrenzt. Eine Mischung aus Eigen- und Fremdkapital stellen Mezzanine dar, die haftungsrechtlich Eigenkapital und steuerrechtlich verzinstes Fremdkapital sind. Aufgrund der Bonitätsanforderungen kommen sie in der Restrukturierung/Sanierung seltener zum Einsatz.

Forderungsverzicht mit Besserungsschein (Debtor-Warrant) von Gläubigern: Der Gläubiger verzichtet auf seine Forderung bis zum Eintreffen der im Besserungsschein vereinbarten Bedingung. Eine Alternative ist die Umwandlung der Forderung des Gläubigers in Eigenkapital (Debt-Equity-Swap). Die Forderungsumwandlung kann in Eigenkapital mit Nachrangigkeit (Genussscheine, stille Gesellschaftsanteile) erfolgen oder durch Wandlung in echtes Eigenkapital mittels Kapitalerhöhung mit entsprechenden Stimmrechten. Die Altgesellschafter verlieren bei letzterer Variante an Einfluss und Kontrollmöglichkeiten.

Um eine Verschärfung der Krise zu vermeiden, muss am Anfang aller finanzwirtschaftlichen Maßnahmen höchste Priorität auf die Sicherung der vorhandenen Mittel gelegt werden.

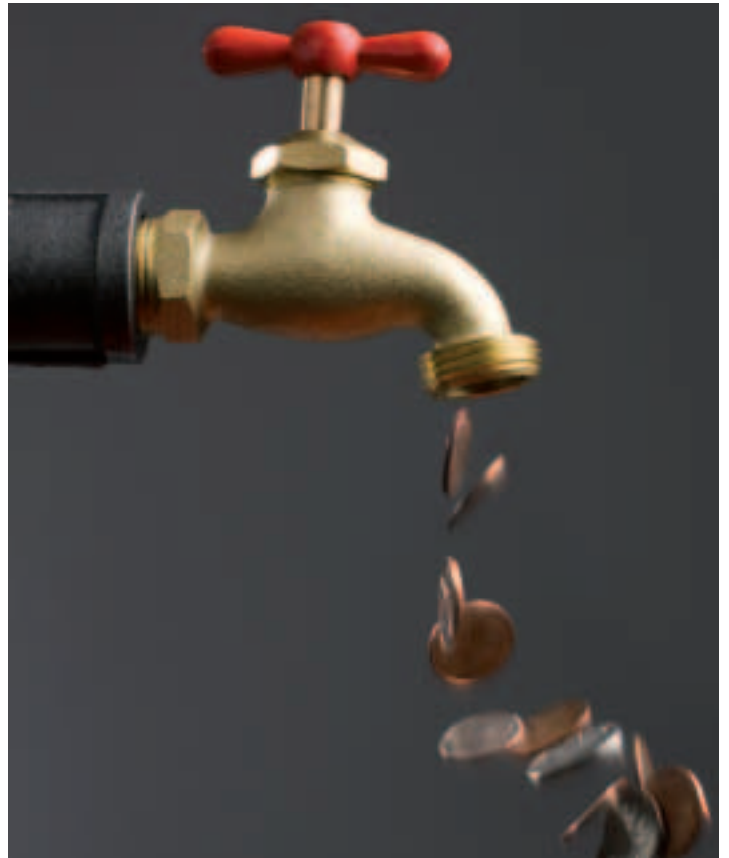
Die Sacheinlage: Sie erhöht auf speziellem Weg das Eigenkapital. Auch wenn in der Regel keine zusätzliche Liquidität entsteht, wird sie häufig bei Sanierungen angewendet. Die Sacheinlage kann z.B. in Form von Immobilien, Lizenzen und Maschinen in das Grund- oder Stammkapital oder anteilig in die Kapitalrücklage eingebracht werden. Die Bewertung erfolgt je nach Einlageobjekt gemäß Ertragswertverfahren oder auf Basis marktüblicher Preise bzw. Wiederbeschaffungskosten.

Das Aufdecken stiller Reserven: Verkauf von Anlage- oder Umlaufvermögen, sofern diese nicht bereits mit Sicherungsrechten von Gläubigern belegt sind. Da das Unternehmen die Anlagegüter häufig weiter benötigt, ist das Abschließen eines Sale-and-Lease-Back-Vertrages denkbar. Den damit zur Verfügung gestellten liquiden Mitteln stehen allerdings langfristige Leasingraten gegenüber. Unbedingt zu beachten bei der Aufdeckung stiller Reserven sind mögliche Steuereffekte, die kurzfristig schwer belasten können.

Aktives Working-Capital-Management: Das Umlaufvermögen in Form von Vorräten und Forderungen kann erhebliches Kapital binden – bei vielen Unternehmen bis über 70 Prozent der Bilanzsumme.

Ziel jedes Unternehmers sollte deshalb eine knappe Lagerhaltung und ein aktives Forderungsmanagement sein. Wenn sich das nicht umsetzen lässt, weil Aufträge erst dann eingehen, wenn das Zahlungsziel verlängert wird, kann Factoring die Lösung sein. Eine Variante ist das Full-Service-Factoring, bei dem das Unternehmen das gesamte Forderungsmanagement inkl. Rechnungsüberwachung, Mahn- und Inkassowesen an den Factor abtritt. Hierbei wird dem Kunden gegenüber offengelegt, dass Factoring betrieben wird (offenes Factoring). Des Weiteren können auch Forderungen direkt nach Rechnungsstellung vom Factor angekauft werden und das Debitorenmanagement verbleibt im Unternehmen (verdecktes Factoring). Vor- und gleichzeitig Nachteil des Factoring ist die Minimierung des Zahlungsausfallrisikos (Delkredererisiko) durch die zwingend vorgeschriebene Kreditversicherung – und die dadurch anfallenden Kosten. Als positiven Nebeneffekt erhält das Unternehmen bei Neukundengeschäften Auskunft über die Zahlungsmoral und Bonität dieser Kunden.

Durch die Erhöhung der eigenen Zahlungsziele gegenüber Lieferanten und die Reduzierung der Lagerhaltungsdauer verkürzt sich die Zeit erheblich, die



ein Unternehmen braucht, um die im Einkauf ausgegebenen Gelder durch Bezahlung der produzierten Ware wieder einzunehmen (Cash-to-Cash-Cycle).

Bei der Aufrechterhaltung oder Ausweitung von dringend benötigten Kreditlinien tun sich Kreditinstitute während einer Unternehmenskrise aufgrund mangelnder Sicherheiten häufig schwer. Zur Besicherung neuer Kredite übernehmen die Bundesländer nach länderspezifischen Richtlinien Bürgschaften gegenüber Kreditinstituten, um volkswirtschaftlich förderungswürdige und betriebswirtschaftlich vertretbare Vorhaben zu ermöglichen. Zu bürgschaftsfähigen Projekten zählen z.B.:

- Rationalisierungs- und Modernisierungsmaßnahmen
- Nachfolge-, Gründungs- und Projektfinanzierungen (MBO, MBI)
- Wachstumsbedingte bzw. verlustbedingte Finanzierungen
- Auffanglösungen, Restrukturierungen, Sanierungen

Verbürgungsfähig sind Investitionsdarlehen sowie Betriebsmittelkredite (inklusive Avale). Der Bürgschaftsumfang beträgt zurzeit maximal 80 Prozent des eventuellen Kreditausfalls. Das Risiko für die verbleibenden 20 Prozent trägt der Kreditgeber. Zu den Bedingungen geben die einzelnen Länder Checklisten für eine Vorabprüfung heraus.

Die Liquiditätshilfekredite der Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) dienen unter strengen Voraussetzungen der mittelfristigen Unternehmenssicherung. Schwierige Sanierungsfälle erfüllen die Voraussetzungen vielfach nicht.

FAZIT

Einen einheitlichen Fahrplan zur finanzwirtschaftlichen Restrukturierung gibt es nicht, da viele unternehmensspezifische Belange zu berücksichtigen sind. Aus dem „bunten Strauß“ an Möglichkeiten gilt es, gezielt die Optionen geschickt zu kombinieren, deren gekoppelte Wirkung sowohl die Liquidität für die Restrukturierung sichern, darüber hinaus das Kapital wieder herstellen und auch den Stakeholdern gerecht werden.