

Dr. Wieselhuber & Partner GmbH  
Unternehmensberatung

## Zentrale Triggerpunkte der Sanierung

- Spezielle Instrumente der Restrukturierung 2015/16 -

Hamburg, 01. Februar 2016



## Was ist ein Triggerpunkt?

---



### Die medizinische Definition:

---

- Triggerpunkte sind punktuell verkrampfte Muskeln, die Schmerzen verursachen – allerdings nicht am Triggerpunkt, sondern ganz woanders.
- Wenn man den „richtigen“ Triggerpunkt findet – und die Verkrampfung löst, ist alles wieder gut.

---



**Das hat doch viel von unserem gemeinsamen Thema –  
der Sanierung!**



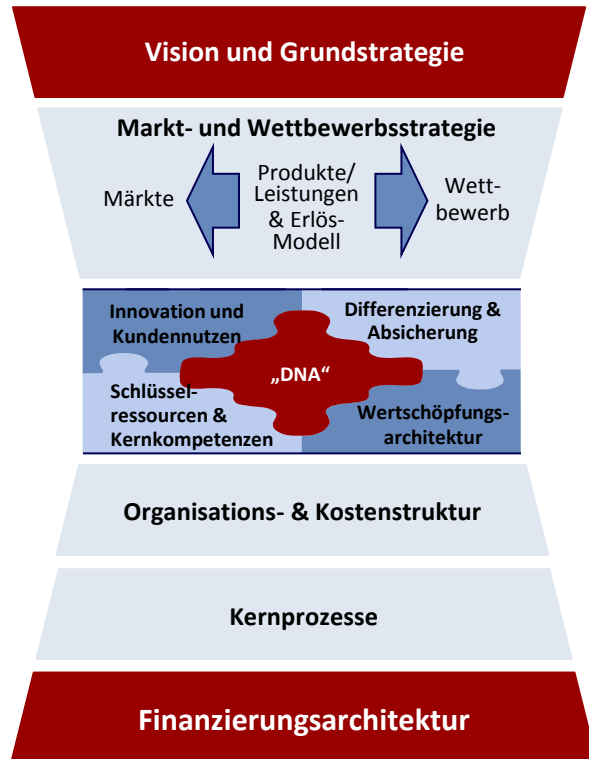
- Auf Basis der 5 Elemente Lehre (Metall, Wasser, Holz, Feuer, Erde) sowie der Meridiane werden fallspezifisch ca. 10-20 der 400 Akupunktur gestochen.
- Die Elemente bestimmen den Grundtyp und damit die Wirkung die durch die Kombination der Triggerpunkte erzielt wird.
- Im Gegensatz zu uns gibt es sehr grundsätzliche Ansatzpunkte z.B. den  
„Punkt der göttlichen Gleichmut“

---

**Systematisch – abstrakt bzw. intuitiv als ganzheitlicher  
Ansatz – Ziel Nachhaltigkeit**



# Und wie finden wir die situationsspezifisch richtigen Triggerpunkte bei Unternehmen?

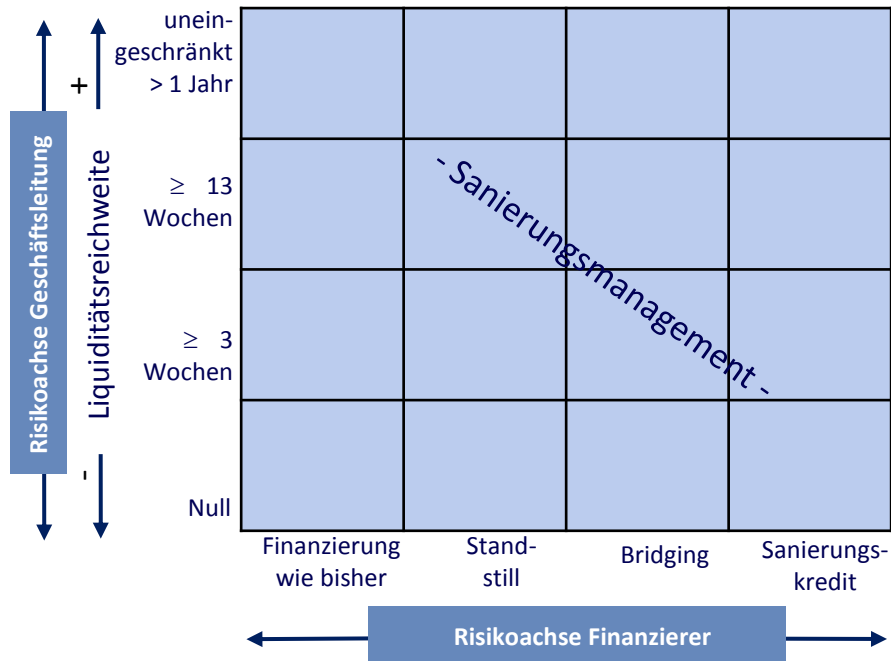


## Mögliche Auswahlkriterien für Triggerpunkte

- Sanierungsfähigkeit des vorhandenen Geschäftsmodells (da springen Sie zu kurz, das ist nicht nachhaltig)
- Nachhaltige Veränderung des Geschäftsmodells (Digitalisierung „2.0“) (das sind Visionen, nicht plausibilisierbar)
- Kollidierende Interessen der Gesellschafter bzw. des Beirates
- Beseitigung von Innovationsstau – nicht nur von Investitionsstau
- „Austherapierter“ Sanierungsfall d.h. keine/kaum Quick Wins aus GuV und Bilanz sondern grundsätzliche Anpassung der Wertschöpfungsstrukturen (Produktion, Lager, Distribution) mit Vorlaufzeit > 2 Jahre)
- Suche nach Investoren auf der Basis eines Restructuring Cases (ohne Phantasie) – oder eines Investoren Cases?
- Verschuldungsgrad und Refinanzierbarkeit zum Ende des Sanierungszeitraums – offener Investitionsbedarf
- Ad hoc-Pflicht bei börsennotierten Gesellschaften
- ...



# Die formale Sicht der Dinge ergibt sich aus den haftungsrechtlichen Fragestellungen/Risiken



## Beispielhafte Praxis-Situationen

### Fall A:

- Das Unternehmen schiebt aktuell Kreditoren, eine 13 Wochen Liquivorschau zeigt mehr als Zahlungsstockung.
- Die Zahlungsfähigkeit kann fristgerecht wieder hergestellt werden.  
Frage: Welcher Tag war eigentlich „Tag 1 von 21“

### Fall B:

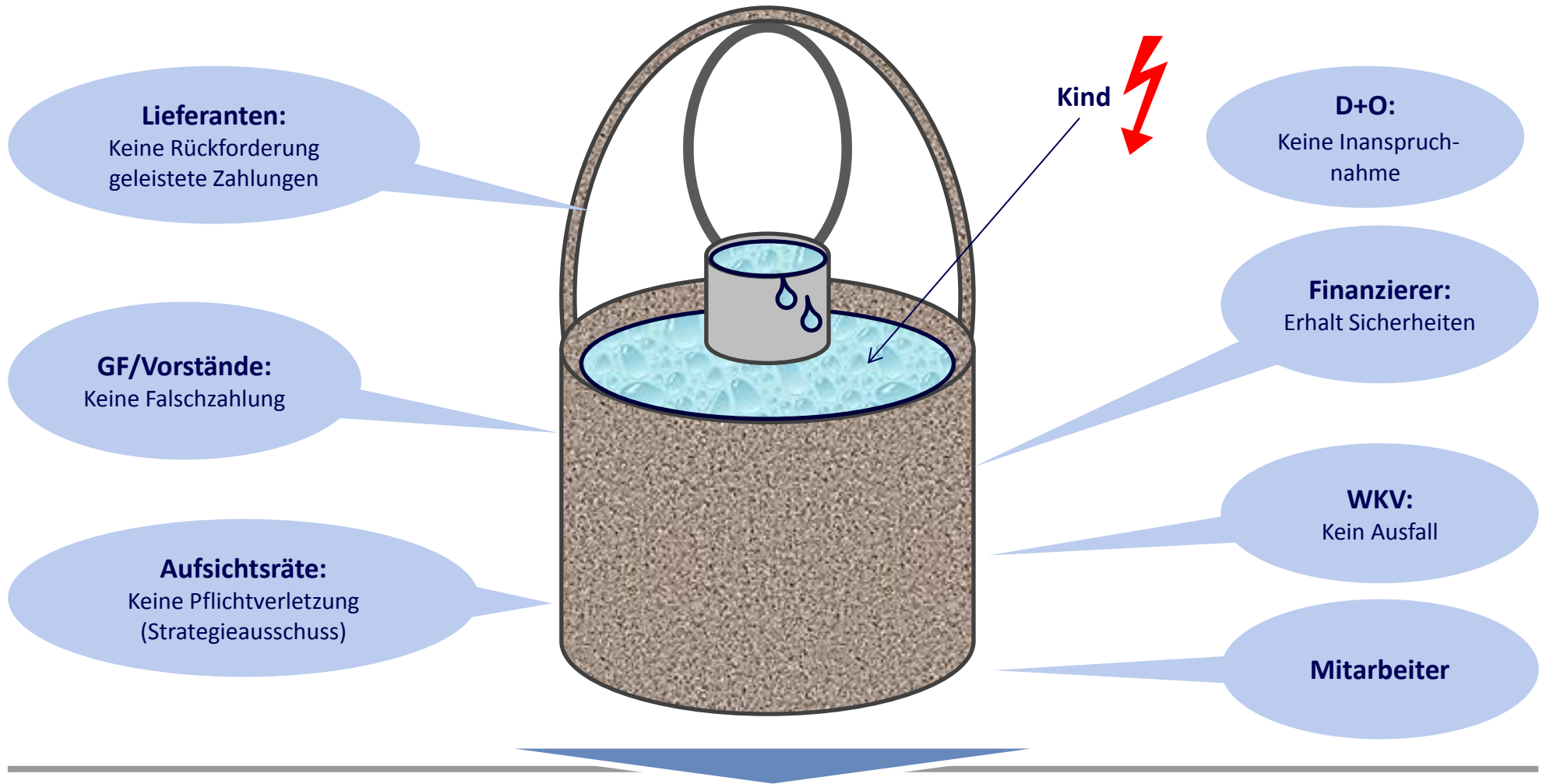
- Banken gewähren eine zeitlich befristete Finanzierung (Bridging) zum Verkauf wesentlicher Unternehmensanteile zur grundsätzlichen Entschuldung des Unternehmens.
- Der Deal platzt.
- 6 Wochen nach Auslaufen der Bridging (fällig!) wird die Erstellung eines BGH-Konzeptes gefordert.  
Frage: Aktive Kenntnis wovon... ?

### Fall C:

- Das Unternehmen verletzt die Covenant des Kreditvertrages laufend.
- Die Ausnutzbarkeit des Kredites wird saisonalisiert/reduziert.
- Innerhalb der Laufzeit wird ein automatisches Fälligwerden vereinbart, wenn bis zum Tag X keine Einigkeit über neue Covenants erzielt wird.
- Der Termin liegt früh im Jahr – ein Jahresabschluss kann nicht vorliegen.  
Frage: Wie komme ich zu Aufsatzpunkt und Planung?



## Was treibt? Alle wollen maximale Sicherheiten ex post – überfahren aber ex ante die Ampel



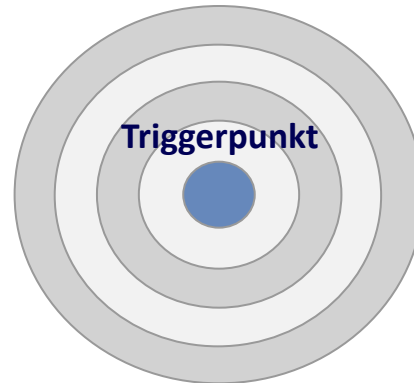
**Die wahren Ursachen werden verdrängt und somit nicht gelöst**



## Die Triggerpunkte bestimmen sich aus dem situativ Richtigen...

### „Auf Sicht“

- Vorausschauend risikoadäquates Handeln
- Sauberes Dokumentieren
- Laufendes „reales“, nicht ängstliches Monitoren der Situation
- Wahl des richtigen „Modus“
- Rechtzeitiges Umschalten des Modus
- Abstimmung unter den Stakeholdern – auch hinsichtlich möglicher Risikoveränderungen



### Prozessorientierung

- Alles mit nachvollziehbarer Methodik
- Knapp und auf den Punkt

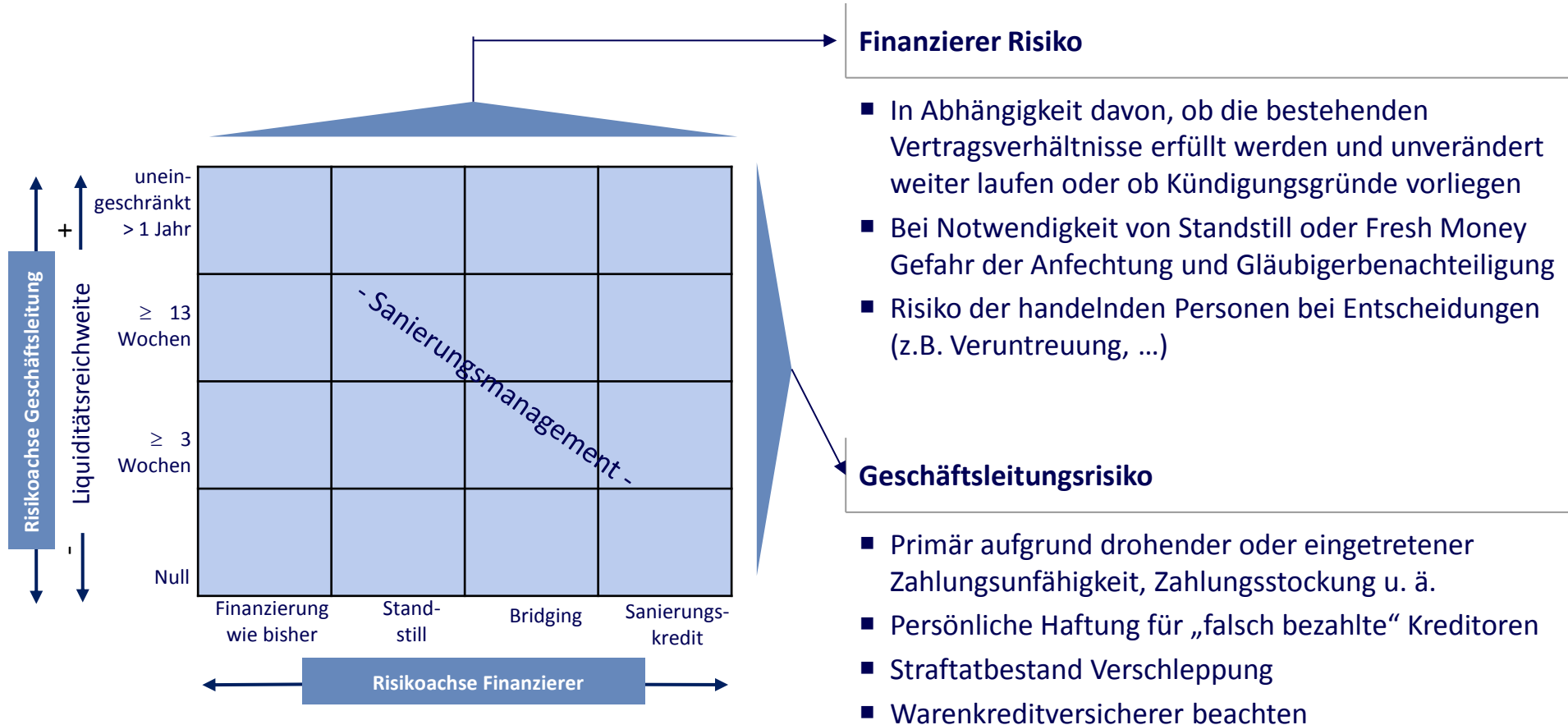
### Auf den Zielpunkt

- Frühzeitige Diskussion des Zielpunktes
  - was ist Bestandteil der Sanierung?
  - was bestimmt das Sanierungsende?
- Bei Fresh Money bzw. Refinanzierungsbedarf klare Festlegung, was Bestandteil des Restructuring Cases ist
- Frühzeitige Klärung, wie mit Fälligkeiten im Sanierungszeitraum umgegangen wird

**...und den richtigen Zielen kombiniert mit einer nachvollziehbaren Methodik**



## Die Risiken für die Geschäftsleitung sind deutlich größer



**Gehen Verwalter nach ESUG noch gegen Banken vor?**

<sup>1)</sup> Quelle: W&P





### Fall A:

- Die Betriebsmittel-Linien stehen b.a.w. – das Sanierungskonzept zeigt steigenden EBITDA, ausgesetzte Tilgungen werden als Sondertilgung „oben drauf“ gepackt.
- Die Sanierung verzögert sich um mehrere Monate, die Sondertilgung im Folgejahr kann nicht geleistet werden.
- Ende 1. Quartal wird es eng – im Sommer geht es nicht.

**Fragen: Bankenrunde Ende Februar durch GF verschiebbar – welche Verbindlichkeiten darf GF für Sommer eingeben?**

### Fall B:

- Positive Rendite wird auf Basis „nicht strategischer Umsatzsteigerung“ erreicht – Finanzierungspartner sind grundsätzlich zufrieden und Umsetzungsdruck nimmt ab
- Alle Beteiligten halten Einwände von W&P hinsichtlich der fehlenden strategischen Neuausrichtung für übertrieben.
- In der ersten Hälfte der Sanierung läuft die Finanzierung aus

**Frage: Was steht sinnvollerweise in der Sanierungsaussage? Rendite- versus Wettbewerbsfähigkeit?**

### Fall C:

- Erarbeitung eines sinnvollen Restrukturierungsszenarios ohne finanzielle Restriktionen für einen Investor.
- Investor springt ab – Restrukturierungsszenario plötzlich stand alone und somit Ursprungsszenario nicht mehr finanzierbar.

**Frage: Sinnvolle nachhaltige strategische Neuausrichtung versus reine Sanierungsfähigkeit und harte Restrukturierung bei Sicherung der Liquidität..**



## Hypothese: Lohnen sich kritische außergerichtliche Sanierungen?

---

- Wann können die Risiken einer Sanierung außerhalb eines Verfahrens nicht mehr getragen werden?
- Wenn die Durchfinanzierung zum Sanierungsende mit Konzepterstellung gesichert sein muss – heißt das vorsorglich aufschiebender Forderungsverzicht der Finanzierer?
- Unabhängig davon – wann muss dann wieviel wertberichtigt werden?
- Ist das materiell dann nicht das Gleiche?

---



**Ist es dann nicht besser, in ein Verfahren zu gehen, die wesentlichen Risiken zu vermeiden und für saubere Verhältnisse zu sorgen – ohne alle Risiken, die sich aus einer ex post Prüfung und Bewertung ergeben können?**



## Was sind also die Triggerpunkte?

---

1. Abschätzung der Risiko-Ausgangslage sowie der kritischen Risikotreiber
2. „Geistige“ Sortierung hinsichtlich Weiterentwicklung des Geschäftsmodells und dessen ganzheitliche Sanierung
3. Grundsätzliche Zuordnung/Definition Restructuring Case versus Investment Case (Phase 2?)
4. Abschätzung der Zielpunkte (harte und weiche Faktoren) für das 1. Jahr nach der Sanierung (FY-Effekte) und Festlegung Planungshorizont
  - EBITDA                      □ Investitionsgrad/Afa (inkl. off balance, finance lease ...)
  - Verschuldung              □ Innovations Niveau
5. Aktiver Switch in einen anderen Modus – unter Erhalt der Zielsetzung, aber unter Risiko Minimierung (z.B. Eigenverwaltung – abgestimmt, transparent, ausgewogen)

---

**Zielerreichung bei Risikobeherrschung**

# Herzlichen Dank für Ihre Aufmerksamkeit!



**Florian Frank**

Mitglied der Geschäftsleitung /  
Standortleitung Hamburg

Frank@wieselhuber.de  
+49 (0)40 80 80 48 580  
+49 (0)160 745 18 70

© Dr. Wieselhuber & Partner GmbH 2015  
Bildmaterial: shutterstock.com, fotolia, W&P