

# Unternehmer

---

*Edition*



Weitere Informationen zum  
Thema finden Sie unter:  
[www.unternehmeredition.de](http://www.unternehmeredition.de)

Juni 2016 9,80 Euro



## Digitaler Wandel

### Warum er für Unternehmen so wichtig ist

**Mode und Maloche**  
Engelbert Strauss  
schafft diesen Spagat

Seite 24

**Sammler und Kinder**  
Wie Märklin künftig  
am Markt bestehen will

Seite 28

**Krise und Finanzierung**  
Welche Möglichkeiten  
Unternehmer haben

Seite 52

# Neue Spielregeln in der Restrukturierung

Die Restrukturierung von Unternehmen wird für Banken künftig aufwendiger und teurer. Vor allem angeschlagene Firmen mit schlechter Bonität müssen sich nach Alternativen umsehen. Neue Finanzierungsinstrumente gewinnen an Bedeutung. VON **DR. VOLKHARD EMMRICH**

**D**er Spielraum der Finanzierung für die Fortführung des Unternehmens (Going Concern) wird enger. EZB-bedingte Liquiditätsschwemme und Vertriebsdruck der Banken erwecken aktuell fast den Eindruck, als sei Geld ein freies Gut. Häufig hat es sogar den Anschein, Banken finanzieren „auf Teufel komm' raus“, selbst wenn sich Krisensymptome

schon abzeichnen. Eine – meist temporäre – Anpassung der Vertragsbedingungen, um die Finanzierung zu sichern, ist jedoch eine Sackgasse. Die leistungswirtschaftliche, strategische Situation des Unternehmens ändert sich dadurch nicht. In Zukunft wird das Erwachen aus derartigen Situationen weitaus ungemütlicher, als es bereits heute ist. Ein Going Concern oder der Zuschuss von Fresh Money in Krisensituationen wird aufgrund neuer Spielregeln in der Restrukturierung für Banken immer schwieriger. Die Grenzen zwischen Eigen- und Fremdkapital verschwimmen, und die Bewältigung strategischer und leistungswirtschaftlicher Krisen wird künftig durch diejenigen in die Hand genommen, die die Passivseite in der Restrukturierung stemmen.

hinterlegung des Engagement nach Zeitwert in die Bilanz und bei Bonitätsverschlechterung in ein abgestuftes Risiko-Monitoring.

Es wird also aufwendig und teuer, einem Unternehmen schlechter Bonität einen Kredit zu geben – selbst wenn die Zinsen deutlich über dem norma-



## ZUR PERSON

**Dr. Volkhard Emmrich** ist Managing Partner der Dr. Wieselhuber & Partner GmbH und verantwortet den Geschäftsbereich Restructuring & Finance. Das Beratungsunternehmen ist auf die Gestaltungsfelder Strategie und Innovation, Führung und Organisation, Marketing und Vertrieb, Produktentstehung und Supply Chain sowie auf die nachhaltige Beseitigung von Unternehmenskrisen durch Restrukturierung und Corporate Finance spezialisiert.

[www.wieselhuber.de](http://www.wieselhuber.de)

## Neue Restriktionen verändern das Spielfeld

Mit Basel 4, IFRS 9 sowie weiteren Restriktionen der EZB wird es für Banken immer schwerer bzw. teurer, Unternehmen in der Krise, jenseits von Investment Grade, konstruktiv zu begleiten. Ihr Dilemma: Einerseits ist Corporate Banking eines der letzten Kerngeschäfte mit Ertragspotenzialen für jede Bank. Entsprechend sollten Kunden mit Perspektive auch gehalten und nicht in einer temporären Schwächephase verloren werden. Andererseits muss mit zunehmender Eigenkapital-



In Zukunft wird in der Restrukturierungsfinanzierung die heute dominierende Bankenfinanzierung einen deutlich geringeren Stellenwert einnehmen.

len Marktniveau liegen. Hinzu kommt: Meist existiert ein Zeitlimit. War es bisher möglich, lieb gewonnene Fälle mehrere Jahre lang intensiver zu betreuen, gilt zunehmend ein schnelles „up or out“: zurück in den Markt oder raus aus der Bilanz.

Die qualitative Forderung, nach der ein Unternehmen zum Ende der Restrukturierung refinanzierungsfähig sein muss (d.h. Verschuldungsgrad < 3,5, besser 3,0), scheint dazu nicht zu passen. Denn um diese Voraussetzung zu erfüllen, wird – wenn nicht die Bilanz restrukturiert wird – schlichtweg Zeit benötigt. Der klassische Weg – ein konservativer Restrukturierungsplan als Basis für ein Going Concern, Ausgewogenheit der Stakeholder-Beiträge und dann Umsetzung nach Plan – wird wohl nur noch selten begehbar. Die Konsequenz dieser Entwicklung? Tief greifende langwierige Transformationen und Restrukturierungen werden wohl nicht mehr begleitet werden – auch wenn sie Erfolg versprechend sind.

#### Neue Player mischen mit

Weitgehend von der Öffentlichkeit unbemerkt hat die BaFin im Mai letzten Jahres ihre Verwaltungspraxis geändert und damit die Kreditvergabe an Unternehmen, auch Nichtbanken, gestattet.

Unter deutlich geringeren Auflagen und Restriktionen können jetzt also entsprechend strukturierte Fonds nicht nur Kredite von Banken kaufen,

sondern selbst aktiv Kredite gewähren und damit alle Finanzierungsinstrumente eines Unternehmens bedienen. Dabei dürfen sie kein Einlagengeschäft betreiben und sich nur in sehr begrenztem Maße mit Krediten refinanzieren. Im Wesentlichen vergeben sie also Kredit aus Eigenkapital, verleihen eigenes Geld bzw. das Eigenkapital ihrer Anleger. Sie investieren – unabhängig davon, ob sie Eigenkapital oder Fremdkapital geben – und werden sich daher eher wie Investoren verhalten, bei denen die Laufzeit der Fonds den Zeithorizont bestimmt. Eine „Hausbankfunktion“ ist somit zwar nicht ausgeschlossen, aber eher unwahrscheinlich.

#### Finanzierungsbedarf der Spieler geht zurück

Die Vernetzung von Unternehmen entlang der Wertkette sowie das zeitnahe Ad-hoc-Reagieren aller Beteiligten zeigt zunehmend Wirkung – die Digitalisierung wird Realität. Die Auswirkungen zeigen sich vor allem in der Bilanz, die Bestände und damit das Umlaufvermögen gehen zurück. Gleiches passiert mit Forderungen. Unternehmensübergreifend wird die Zyklizität vieler Branchen durch Volatilität mit kurzfristig hohen Amplituden ersetzt, und das Finanzierungsvolumen geht dadurch grundsätzlich zurück. Dafür gewinnen Finanzierungsinstrumente, wie etwa Factoring, die Spitzen abfedern, neue

Bedeutung. Werden zudem die Zahlungszeitpunkte entlang der Wertkette zwischen Kunden und Lieferanten optimal synchronisiert, kann der Umlauf des Geldes minimiert werden.

#### FAZIT

In Zukunft wird in der Restrukturierungsfinanzierung die heute dominierende Bankenfinanzierung einen deutlich geringeren Stellenwert einnehmen. An ihre Stelle tritt – bei geringerem Gesamtvolumen – ein neuer Finanzierungsmix, der stärker atmet, jedoch über weniger Reserven zur Verlustfinanzierung verfügt. Das gesamte Spielfeld verändert sich: Gefragt sind nun die bessere Synchronisation von Finanzierung und Supply Chain und insgesamt weniger Finanzierungsvolumen bei temporären Spitzenbedarfen. Der Trend zum „Ausstieg in der Krise“ bzw. zumindest die Auslagerung des Engagements aus der Konzernbilanz erlebt ein Revival.

Die neuen, zentralen Spielregeln heißen deshalb: schnell auf Frühindikatoren reagieren, gegenlenken und anpassen. Das klassische Aussitzen einer temporären Schwächephase funktioniert nicht mehr. Einen entscheidenden Vorteil wird außerdem der Unternehmer verbuchen, der eine tragfähige Passivseite präsentieren kann. Schließlich muss er selbst liquide sein, um in Krisenzeiten zu finanzieren und mit neuen Partnern neue Allianzen einzugehen. ■