

SCHRIFTENREIHE FINANZIERUNG UND BANKEN

Herausgeber: Prof. Dr. Detlev Hummel

Michael Behrens

Turnaround Finance

Eine Analyse der Kapitalzufuhr
im Krisenfall des Mittelstandes



Verlag Wissenschaft & Praxis



Turnaround Finance – eine Analyse der Kapitalzufuhr im Krisenfall des Mittelstandes

SCHRIFTENREIHE FINANZIERUNG UND BANKEN

Herausgegeben von
Prof. Dr. Detlev Hummel

Band 13

Michael Behrens

Turnaround Finance

Eine Analyse der Kapitalzufuhr im Krisenfall des Mittelstandes

Verlag Wissenschaft & Praxis



Bibliografische Information der Deutschen Bibliothek

Die Deutsche Bibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <http://dnb.ddb.de> abrufbar.

ISBN 978-3-89673-467-9

© Verlag Wissenschaft & Praxis
Dr. Brauner GmbH 2008
D-75447 Sternenfels, Nußbaumweg 6
Tel. 07045/930093 Fax 07045/930094

Alle Rechte vorbehalten

Das Werk einschließlich aller seiner Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung außerhalb der engen Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung des Verlages unzulässig und strafbar. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen.

Printed in Germany

Geleitwort

Ich freue mich, hiermit eine sehr praxisorientierte Forschungsarbeit als neuesten Band der Schriftenreihe Finanzierung und Banken an der Universität Potsdam präsentieren zu dürfen.

Ausgangspunkt der hier veröffentlichten Untersuchung¹ war die Tatsache, dass kleine und mittlere Unternehmen in wirtschaftlichen Schwierigkeiten kaum Finanzierungsalternativen zur Hausbank nutzen.

Bisherige Untersuchungen über Sanierungsansätze und geeignete Maßnahmen zur Krisenbewältigung schreiben der Finanzierung zudem eine eher untergeordnete Rolle zu. Die Identifikation und Analyse geeigneter Finanzierungsinstrumente und -partner in wirtschaftlichen Krisensituationen standen im deutschsprachigen Raum bisher kaum im Mittelpunkt der Forschung. Das traditionelle Universalbankensystem mit hohem Anteil öffentlich-rechtlicher sowie kreditgenossenschaftlicher Regionalbanken kannte bei der Mittelstandsfinanzierung bis vor kurzem nicht den Bedarf an innovativen und stärker strukturierten Lösungen. Dies änderte sich seit Ende der 90er Jahre, als zahlreiche Insolvenzen und damit verbundene Kreditausfälle ein Umdenken einleiteten. Neue aufsichtsrechtliche Rahmenbedingungen wirkten zusätzlich als Katalysator.

Es stellt sich angesichts aktueller Entwicklungen stärker die Frage nach den Möglichkeiten und nach den Folgen von strukturierten Finanzierungen: Können Hausbank, Förderinstitute und private Kapitalgeber gemeinsam helfen, schneller und erfolgreicher eine Sanierung zu finanzieren? Welche unterschiedlichen Wirkungen haben in diesem Zusammenhang Fremdkapital auf der einen und Eigenkapital auf der anderen Seite? Zu diesen Fragestellungen für kleine und mittlere Unternehmungen fehlen bisher – insbesondere aufgrund der unzureichenden Datenbasis – nähere empirische Forschungen. Insofern ist der Untersuchungsgegenstand von Herrn Behrens ebenso herausragend wie reizvoll, denn einfache Lösungen dieses komplexen Gegenstandes sind nicht zu erwarten.

Der Herausgeber

¹ Der hier veröffentlichte Text wurde gekürzt und das empirische Datenmaterial im Anhang der ausführlichen Fassung der Dissertation an der Universität Potsdam ist im Verlag Wissenschaft & Praxis erhältlich.

Vorwort

An dieser Stelle bedanke ich mich besonders bei meinem Doktorvater, Herrn Prof. Dr. Detlev Hummel. Seine ständige Diskussionsbereitschaft und seine zahlreichen konstruktiven Anregungen und Verbesserungsvorschläge waren mir eine große Unterstützung bei dem Vorhaben der Promotion und haben mich auch in schwierigen Momenten immer wieder motiviert und aufgebaut.

Außerdem bedanke ich mich sehr herzlich bei Herrn Prof. Dr. Christoph Rasche für die Übernahme des Zweitgutachtens.

Die empirischen Untersuchungen sind durch die Kooperationen mit der Investitions- und Förderbank Niedersachsen – NBank, Hannover, sowie der business angel Fondsverwaltungs GmbH, Hannover, ermöglicht worden. Bei den verantwortlichen Mitarbeitern aus diesen beiden Häusern bedanke ich mich ebenfalls sehr herzlich für die gewährte Förderung.

Mein besonderer Dank gilt schließlich meiner lieben Frau Melanie. Mit ihrer Zuversicht und Liebe hat sie mich auch in den schwierigen Momenten unterstützt und es immer wieder geschafft, unsere beiden Kinder Emily und Christopher davon zu überzeugen, dass ihr Papa auch mal eine ruhige Zeit zum Arbeiten benötigte.

Michael Behrens

Dollbergen, im März 2008

Inhaltsverzeichnis

| | |
|--|-----------|
| Abkürzungsverzeichnis | 11 |
| Abbildungsverzeichnis | 12 |
| Einleitung | 15 |
| Problemstellung und Zielsetzung der Arbeit | 15 |
| Aufbau der Arbeit und Untersuchungsmethodik | 21 |
| 1. Theoretische Grundlagen zum Krisenfall | 23 |
| 1.1. Definition der Begriffe „Unternehmenskrise“ und „Financial Distress“ | 23 |
| 1.2. Theoretische Modelle zum Financial Distress | 25 |
| 1.2.1. Bankkredite im Financial Distress | 26 |
| 1.2.2. Modelle über die Liquidationsentscheidung | 27 |
| 1.3. Empirische Analysen zum Financial Distress | 30 |
| 1.4. Zusammenfassung der Ergebnisse | 36 |
| 2. Aspekte der Finanzierung..... | 37 |
| 2.1. Finanzmanagement | 37 |
| 2.2. Neoinstitutionalistische Finanzierungstheorie..... | 39 |
| 2.3. Eigenfinanzierung..... | 48 |
| 2.4. Fremdfinanzierung | 55 |
| 2.5. Zusammenfassung der Ergebnisse | 63 |
| 3. Turnaround..... | 65 |
| 3.1. Phasen der Unternehmenskrise..... | 65 |
| 3.2. Bewältigung von Unternehmenskrisen | 70 |
| 3.2.1. Definitionen und Begriffsabgrenzungen..... | 70 |
| 3.2.2. Rahmenkonzept für die Unternehmenssanierung | 75 |
| 3.2.2.1. Ablauf der Krisenbewältigung (methodisches Element)..... | 75 |
| 3.2.2.2. Träger des Krisenmanagements (institutionelles Element)... | 90 |
| 3.2.2.3. Maßnahmen zur Krisenbewältigung (inhaltliches Element) .. | 99 |
| 3.3. Die Aufgaben des Finanzmanagements im Krisenfall im Zusammenspiel mit den Finanzierungspartnern..... | 114 |
| 3.4. Zusammenfassung der Ergebnisse | 117 |

| | |
|---|------------|
| 4. Empirische Untersuchung der Kapitalaufnahme bei kleinen und mittleren Krisenunternehmen | 119 |
| 4.1. Grundlagen der empirischen Untersuchung | 119 |
| 4.1.1. Ziele und Aufbau der Untersuchung | 119 |
| 4.1.2. Beschaffung und Auswahl des empirischen Datenmaterials..... | 121 |
| 4.1.3. Aufbereitung des empirischen Datenmaterials | 126 |
| 4.2. Einsatz der Bilanzanalyse für die empirische Untersuchung..... | 127 |
| 4.2.1. Grundsätze der Bilanzanalyse | 127 |
| 4.2.2. Grenzen der Bilanzanalyse | 132 |
| 4.3. Entwicklung des Kennzahlenkatalogs..... | 135 |
| 4.3.1. Grundsätze der Kennzahlenbildung und Kennzahlensysteme | 135 |
| 4.3.2. Erläuterung der bei der Untersuchung eingesetzten Kennzahlen | 140 |
| 4.3.3. Ergebnisse der empirischen Untersuchung | 152 |
| 4.4. Zusammenfassung der Ergebnisse | 189 |
| 5. Zusammenfassung und Fazit..... | 193 |
| Literaturverzeichnis | 204 |

Abkürzungsverzeichnis

BGB Bürgerliches Gesetzbuch

EU Europäische Union

GuV Gewinn- und Verlustrechnung

InsO Insolvenzordnung

Jg. Jahrgang

KFW Kreditanstalt für Wiederaufbau

KMU kleine und mittlere Unternehmen

KWG Kreditwesengesetz

MA Mitarbeiter

ROI Return on Investment

Abbildungsverzeichnis

| | |
|--|-----|
| Abbildung 1: Interessengruppen bei einem Krisenunternehmen | 20 |
| Abbildung 2: Die neoinstitutionalistischen Ansätze | 40 |
| Abbildung 3: Merkmale von Einzelkaufmann und Personengesellschaften | 50 |
| Abbildung 4: Einteilung der Fremdfinanzierung | 56 |
| Abbildung 5: Krisenprozess | 69 |
| Abbildung 6: Einordnung der Begriffe Sanierung, Turnaround und Restrukturierung | 73 |
| Abbildung 7: Phasen des Sanierungsprozesses | 76 |
| Abbildung 8: Sofortmaßnahmen auf der Einnahmen- oder Ausgabenseite zur Stabilisierung der finanziellen Lage ohne Aufnahme zusätzlicher Bankkredite | 80 |
| Abbildung 9: Zusammenhang Sanierungsfähigkeit/-würdigkeit | 87 |
| Abbildung 10: Träger des Sanierungsmanagements | 91 |
| Abbildung 11: Sanierungsbeteiligte und ihre jeweiligen Interessen | 99 |
| Abbildung 12: Autonome finanzielle Sanierungsmaßnahmen | 102 |
| Abbildung 13: Heteronome Interessensgruppen der Sanierung | 107 |
| Abbildung 14: Aufbau der empirischen Untersuchung | 121 |
| Abbildung 15: Klassifizierung der Jahresabschlüsse nach Jahreszahlen | 122 |
| Abbildung 16: KMU-Schwellenwerte der EU seit 01.01.2005 (Werte der bisherigen Definition von 1996 in Klammern) | 123 |
| Abbildung 17: Klassifizierung der untersuchten Unternehmen nach den KMU-Schwellenwerten der EU | 124 |
| Abbildung 18: Die sieben Schritte der Bilanzanalyse | 130 |
| Abbildung 19: Übersicht von Eigenkapitalquoten | 143 |
| Abbildung 20: Entwicklung der Eigenkapitalquote | 152 |
| Abbildung 21: Vergleich der durchschnittlichen Eigenkapitalquote | 154 |
| Abbildung 22: Entwicklung der kurzfristigen Fremdkapitalquote | 156 |

| | |
|---|-----|
| Abbildung 23: Vergleich der durchschnittlichen kurzfristigen Fremdkapitalquote.. | 157 |
| Abbildung 24: Entwicklung des statischen Verschuldungsgrades | 159 |
| Abbildung 25: Vergleich des durchschnittlichen statischen Verschuldungsgrads . | 160 |
| Abbildung 26: Entwicklung der Fremdkapitalquote | 162 |
| Abbildung 27: Vergleich der durchschnittlichen Fremdkapitalquote | 162 |
| Abbildung 28: Entwicklung der Goldenen Bilanzregel | 164 |
| Abbildung 29: Vergleich der durchschnittlichen Goldenen Bilanzregel | 164 |
| Abbildung 30: Entwicklung der Liquidität 1. Grades..... | 166 |
| Abbildung 31: Vergleich der durchschnittlichen Liquidität 1. Grades..... | 167 |
| Abbildung 32: Entwicklung des Working Capitals | 169 |
| Abbildung 33: Vergleich des durchschnittlichen Working Capitals | 169 |
| Abbildung 34: Entwicklung des Cash Flows | 171 |
| Abbildung 35: Entwicklung des durchschnittlichen Cash Flows | 172 |
| Abbildung 36: Entwicklung der Umsatzrentabilität..... | 173 |
| Abbildung 37: Vergleich der durchschnittlichen Umsatzrentabilität | 174 |
| Abbildung 38: Entwicklung der Eigenkapitalrentabilität..... | 176 |
| Abbildung 39: Vergleich der durchschnittlichen Eigenkapitalrentabilität..... | 177 |
| Abbildung 40: Entwicklung des Return on Investment..... | 178 |
| Abbildung 41: Vergleich des durchschnittlichen Return on Investment..... | 179 |
| Abbildung 42: Entwicklung der Personalaufwandsquote | 181 |
| Abbildung 43: Vergleich der durchschnittlichen Personalaufwandsquote | 182 |
| Abbildung 44: Entwicklung der Produktivität der Belegschaft..... | 183 |
| Abbildung 45: Vergleich der durchschnittlichen Produktivität der Belegschaft..... | 184 |
| Abbildung 46: Entwicklung der Materialaufwandsquote | 185 |
| Abbildung 47: Vergleich der durchschnittlichen Materialaufwandsquote..... | 186 |
| Abbildung 48: Entwicklung des Kundenziels..... | 187 |

| | |
|---|-----|
| Abbildung 49: Vergleich des durchschnittlichen Kundenziels..... | 188 |
| Abbildung 50: Die 5 wichtigsten Kennzahlen dieser Untersuchung..... | 191 |

Einleitung

Problemstellung und Zielsetzung der Arbeit

Die Unternehmensfinanzierung von kleinen und mittleren Unternehmen in Deutschland ist ein zentraler Schwerpunkt des deutschen Finanzmarktes. Rd. 70 % der Beschäftigten haben ihren Arbeitsplatz in kleinen und mittleren Unternehmen. Diese Unternehmen stellen rd. 99 % der gesamten Unternehmen in Deutschland dar.² Die Bedingungen in Deutschland für die Finanzierung von kleinen und mittleren Krisenunternehmen haben sich dynamisch entwickelt und deutlich verändert.

Der Wandel des deutschen Banken- und Finanzsystems schreitet weiter fort. Die Risikotragfähigkeit der Banken hat sich, bezogen auf die die deutsche Wirtschaft, erhöht. Insgesamt befinden sich die Geschäftsbanken in einer sehr guten und robusten Verfassung. Die Kreditqualität im Firmenkreditportfolio hat sich weiter verbessert.³ Der Risikovorsorgeaufwand konnte reduziert werden. Der Anteil an Not leidenden Krediten ist bei den Kreditinstituten ebenfalls rückläufig. Aufgrund des höheren Anteils an kleinen und mittelständischen Firmenkunden haben aber sowohl die Sparkassen als auch die Kreditgenossenschaften einen strukturell höheren Anteil an Not leidenden Krediten als die Kreditbanken und die Landesbanken.⁴ Bei kleinen und mittelständischen Firmenkunden treten häufiger Not leidende Kredite auf als bei Großunternehmen, die Firmenkunden bei den Privatbanken sind. Dies hat negative Auswirkungen auf die Bereitschaft der Sparkassen und Kreditgenossenschaften, kleine und mittelständische Unternehmen in Krisensituationen zu finanzieren.

Die Kreditinstitute müssen sich dem sich verändernden Marktumfeld und dem steigenden Wettbewerb zwischen den Kreditinstituten anpassen. Es besteht für die Kreditinstitute die Notwendigkeit, ihre Aufwands-/Ertragsrelation zu verbessern, um sich im internationalen Wettbewerb behaupten zu können. Die Banken sind daher zum Teil zurückhaltend mit der Kreditvergabe in einem Umfeld, welches durch ein erhöhtes Ausfallrisiko geprägt ist.⁵ Dies gilt insbesondere für Unternehmen, die sich in einer Krisensituation befinden. Bei den Banken steigen daher sowohl das Risikobewusstsein als auch die Fähigkeiten, Risiken zu erfassen, zu bewerten und Kreditkon-

² Vgl. KfW Bankengruppe (2005), S. 1

³ Vgl. Deutsche Bundesbank (2006), S. 9

⁴ Vgl. Deutsche Bundesbank (2006), S. 43 f.

⁵ Vgl. KfW Bankengruppe, S. 8

ditionen werden stärker als bisher an der Bonität des Kreditnehmers und den Erfordernissen der Risikosteuerung ausgerichtet.⁶

Auch nach einer Umfrage der KfW im 1. Quartal 2006 unter deutschen Unternehmen ist der fortschreitende Umbruch des deutschen Finanzmarktes deutlich zu erkennen. Zwar ist nach Einschätzung der Unternehmer die Kreditaufnahme insgesamt etwas leichter geworden, dennoch beschrieb rd. ein Drittel der befragten Unternehmen die Kreditaufnahme als schwieriger.⁷ Die positive Entwicklung ist einerseits auf die allgemeine konjunkturelle Belebung der deutschen Wirtschaft ab dem 2. Halbjahr 2005 sowie andererseits durch die Lockerung der Kreditrichtlinien durch die Kreditinstitute begründet. Bei näherer Betrachtung wird deutlich, dass insbesondere bei den kleinen Unternehmen die Schwierigkeiten bei der Kreditaufnahme zugenommen haben. Knapp ein Drittel bis die Hälfte (je nach Umsatzgröße) der Unternehmen mit einem Umsatzvolumen von bis zu € 10 Mio. p. a. haben bei der Unternehmensbefragung bestätigt, dass für sie die Kreditaufnahme schwieriger geworden ist. Größere Unternehmen mit einem Bonitätsnachteil können diesen durch einen Risikoaufschlag bei den Zinsen ausgleichen. Doch haben gerade kleinere Unternehmen, insbesondere bei schwacher Bonität, Schwierigkeiten, einen Kredit zu erhalten. Eine mengenmäßige Risikobegrenzung erreichen die Kreditinstitute bei den kleineren Unternehmen durch Kreditrationierung. Die häufigsten Gründe für die Ablehnung des Kreditantrags sind unzureichende Sicherheiten und eine zu niedrige Eigenkapitalquote.⁸

Um die praktische Bedeutung der Unternehmensfinanzierung von Krisenunternehmen zu verdeutlichen, kann die Anzahl der deutschen Unternehmen herangezogen werden, die von einer Krisensituation betroffen sind. Die Statistik der Unternehmensinsolvenzen weist auf die hohe Zahl an tatsächlichen und an potentiellen Krisenunternehmen hin. Die Anzahl der jährlichen Unternehmensinsolvenzen ist in Deutschland trotz einer leicht rückläufigen Entwicklung auf einem sehr hohen Niveau und beträgt für das Jahr 2006 rd. 31.000. Die Schäden für die Volkswirtschaft durch insolvente Unternehmen belaufen sich für 2006 auf rd. € 31 Mrd. Die Zahl der Gesamtarbeitsplatzverluste beträgt in Deutschland für das Jahr 2006 rd. 473.000.⁹ Die Zahl der potentiellen Krisenunternehmen wird statistisch nicht erfasst. Sie lässt sich

⁶ Vgl. KfW Bankengruppe (2004), S. 10

⁷ Vgl. KfW Bankengruppe (2006), S. 4

⁸ Vgl. ebenda, S. 5 ff.

⁹ Vgl. Creditreform (2007a), S. 2 ff.

jedoch näherungsweise über die Statistikwerte der Eigenkapitalquote abschätzen. So verfügten in Deutschland im Jahr 2006 rd. 31,6 % der Unternehmen über eine Eigenkapitalquote von weniger als 10 %.¹⁰ Sie gelten damit als nicht ausreichend kapitalisiert.

Die wichtigsten Finanzierungsformen der Unternehmen sind die Innenfinanzierung und der Bankkredit.¹¹ Daneben versuchen viele Unternehmen alternative Finanzierungsinstrumente (z. B. Leasing, Mezzaninekapital, Beteiligungskapital) zu nutzen. Ein Grund ist auch der schwieriger werdende Kreditzugang für diese Unternehmen. Das Angebot an solchen alternativen Finanzierungsinstrumenten steigt (insbesondere Mezzaninekapital) und wird zunehmend auch mittleren und sogar kleineren Unternehmen zugänglich gemacht.¹²

Die Hausbankbeziehung hat unverändert eine hohe zentrale Bedeutung für die Kreditvergabe an kleine und mittlere Unternehmen. Große Banken geben im Vergleich zu kleinen und mittleren Banken deutlich weniger Kredite an kleine und mittlere Unternehmen.¹³ Außerdem können zyklische Schwankungen der Kreditvergabe durch Hausbankbeziehungen reduziert werden.¹⁴ In allen wichtigen Bereichen der Unternehmensfinanzierung (z. B. Kreditzugang, Rating, Investitionsfinanzierung, Eigenkapital) haben große Unternehmen Vorteile gegenüber den kleinen Unternehmen. Viele Unternehmen wären auch bereit, einen höheren Zins zu bezahlen. Dies wäre für sie immer noch besser, als gar keinen Kredit zu erhalten.¹⁵

Neben der Anpassung der Unternehmen an die Anforderungen, die sich aus dem Finanzmarkt看andel ergeben, müssen sich auch die Banken besser auf diesen Kundenbereich der kleinen Unternehmen einstellen.¹⁶ Insbesondere könnten sie wie bei großen Unternehmen die Kreditrisiken in den Konditionen berücksichtigen, anstatt ausschließlich eine Risikobegrenzung durch Kreditrationierung zu erreichen.

Vor dem Hintergrund der beschriebenen Veränderungen im deutschen Finanzmarktssystem, insbesondere beim Hausbank-Prinzip, wird deutlich, dass kleine und mittlere Unternehmen in Krisensituationen Schwierigkeiten haben, für die jeweilige Krisen-

¹⁰ Vgl. Creditreform (2007b)

¹¹ Vgl. Creditreform (2007a), S. 13

¹² Vgl. KfW Bankengruppe (2006), S. 7

¹³ Vgl. Berger/Saunders/Scalise/Udell (1998), S. 187 ff.

¹⁴ Vgl. Allen/Gale (1997), S. 523 ff.

¹⁵ Vgl. KfW Bankengruppe (2004), S. 8

¹⁶ Vgl. KfW Bankengruppe (2006), S. 8