

# Turnaround-Sentiment 2010

## Die Expertenumfrage

**Die Zahl der Insolvenzfälle ist im letzten Jahr um gut 16% auf 34.300 Fälle gestiegen. Gibt es hierzulande überhaupt ausreichend viele in Turnaround-Situationen erfahrene Private-Equity-Investoren? Erwarten Sie eine Zunahme des Wettbewerbs?**

**Dr. Henrik Fastrich, Geschäftsführer,  
Orlando Management:**

Der Zahl der Wettbewerber in diesem Segment hat sich schon lange vor der Krise auf ein beachtliches Maß erhöht. Das zentrale Problem ist jedoch nicht das Fehlen von interessierten Investoren, sondern die verhältnismäßige Dürre an restrukturierbaren Turnaround-Kandidaten. Viele Unternehmen befinden sich bereits in solch schlechter Verfassung, dass es auch für Turnaround-Spezialisten unmöglich ist, das Ruder noch einmal herumzureißen. Dazu kommt ein gesundes Maß an Vorsicht seitens der Investoren: Man will nicht der letzte sein, der Geld in ein Unternehmen steckt, das sich auf dem unabwendbaren Weg in die Insolvenz befindet.

**Dr. Hans-Elmar Döllekes, Principal,  
Kienbaum Management Consultants:**

Hinsichtlich der Anzahl der Gesellschaften sehe ich hier weniger Engpässe. Die Erfahrungen der in die Deals involvierten Personen lassen allerdings häufiger zu wünschen übrig. Zunehmend wird die zweite und dritte Reihe geschickt, die solche Cases zum ersten oder zweiten Mal durchführt. Eine Zunahme des Wettbewerbs kann ich derzeit nicht erkennen. Positiv hervorzuheben sind hier sicher einige Banken, wie z.B. die Commerzbank im Mittelstand, die leistungsfähige Instrumente und Workforces aufgebaut haben und das Financial Engineering sehr professionell begleiten können.



Andreas Ziegenhagen

**Andreas Ziegenhagen, Managing Partner, Salans LLP:**

Es gibt zwar genügend Turnaround-erfahrene Private-Equity-Investoren, aber in vielen Insolvenzfällen ist das Unternehmen nur noch bedingt restrukturierungsfähig. Daher steht hier häufig das mit dem Investment verbundene Risiko nicht mehr im angemessenen Verhältnis zu den Chancen. Wir gehen weiterhin von einer hohen Anzahl von Unternehmensinsolvenzen aus,

die nicht im Rahmen einer übertragenen Sanierung durch einen Turnaround-Investor restrukturiert werden können. Bei den restrukturierungsfähigen Insolvenzfällen dürfte es zu einem verstärkten Wettbewerb kommen, da die Turnaround-Fonds hier investitionsbereit sind.

**Was sind in der Krise die größten Hürden bei Verkaufs- und Fusionsverhandlungen?**

**Dr. Walter Bickel, Geschäftsführer,  
Alvarez & Marsal Deutschland:**

Die Unternehmensbewertung und somit die Kaufpreisverhandlung, vor allem wenn der Asset Value des Unternehmens über dem Enterprise Value liegt. Die zweite große Hürde ist nach wie vor die Finanzierungsseite, primär die Finanzierung des Liquiditätsbedarfes, der für die Sanierung erforderlich ist. Auch der Druck durch das rigide deutsche Insolvenzrecht stellt weiterhin eine Hürde dar.

### TURNAROUND-SENTIMENT 2010: „VERSTÄRKTER WETTBEWERB“

Die Zahl der Unternehmensinsolvenzen ist 2009 zum zweiten Mal in Folge gestiegen. Da sich Banken bei der Kreditvergabe sowie private und Geschäftskunden weiterhin zurückhaltend zeigen, bleibt die Suche nach Eigenkapital in vielen Fällen ein Wettlauf gegen die Zeit. Ob es ausreichend Turnaround-Investoren in Deutschland gibt, was die größten Hürden bei Verkaufsverhandlungen sind und welche Maßnahmen zuerst in

Angriff genommen werden sollten, verriet vier Turnaround-Experten im Rahmen einer Kurzumfrage. Bitte beachten Sie auch die weiteren Sentiments auf den Seiten 24 bis 28 (Kapitalmarkt), 38 bis 41 (M&A), 48 bis 51 (Venture Capital und Private Equity) sowie 56 bis 58 (Private-Equity-Dachfonds).

*Torsten Paßmann*

**Dr. Hans-Elmar Döllekes,  
Principal, Kienbaum  
Management Consultants:**

Die Anzahl der Fälle und die Komplexität sind in den letzten zwei Jahren deutlich gestiegen. Gleichzeitig verbleibt immer weniger Zeit durch sich diskontinuierlich und teils unvorhersehbar verändernde Marktbedingungen. In dieser Situation extrem zügig für Transparenz auf beiden Seiten zu sorgen, ist zwingende Voraussetzung für einen Abschluss und derzeit die größte Herausforderung.



Dr. Hans-Elmar Döllekes

**Andreas Ziegenhagen, Managing Partner, Salans LLP:**

Die größte Hürde in der Krise ist, alle Stakeholder – Banken, Warenkreditversicherer sowie Arbeitnehmer, Betriebsrat, Gewerkschaften, Vermieter, Zulieferer und Kunden – zu überzeugen, an dem Sanierungskonzept im Rahmen des Erwerbs mitzuwirken. Potenzielle Erwerber müssen insoweit auf entsprechende Bedingungen (Closing Conditions) im Rahmen des Unternehmenskaufs in der Krise bestehen,

da dies nur vor dem Erwerb mit entsprechendem Entscheidungsdruck der jeweiligen Parteien erreicht werden kann.

**Welche Käufergruppen sehen Sie für 2010 in  
Turnaround-Situationen?****Dr. Henrik Fastrich, Geschäftsführer,  
Orlando Management:**

2009 haben wir gesehen, dass häufig strategische Investoren als Sieger aus Bietergefechten hervorgingen. Nicht nur, weil sie höhere Preise zahlten, sondern auch, weil sie bei Verkäufern auf höhere Akzeptanz gestoßen sind, als bei Finanzinvestoren der Fall war. Zudem konnten sie Kaufpreisfinanzierungen häufig aus vorhandenen Finanzierungslinien oder sogar aus Cashreserven bereitstellen. Für 2010 erwarten wir, dass sich dieser Wettbewerbsnachteil für Finanzinvestoren wieder legen wird. Zum einen resultierte dieser Nachteil aus einem krisenbedingten Sicherheitsreflex der Beteiligten und zum anderen aus der fehlenden Verfügbarkeit von Akquisitionsfinanzierungen.

**Dr. Walter Bickel, Geschäftsführer,  
Alvarez & Marsal Deutschland:**

Spezialisierte Private-Equity-Unternehmen, Hedgefonds, aber auch einige Banken überlegen derzeit einen Einstieg in Unternehmen über einen Debt-for-Equity-Swap.

Anzeige

MERGERS &amp; ACQUISITIONS, PRIVATE EQUITY AND VENTURE CAPITAL

## Getting the Deal Done

Über 40 spezialisierte Transaktionsanwälte in Zürich und Genf begleiten Sie umfassend und lösungsorientiert bei sämtlichen Unternehmenstransaktionen in der Schweiz.

Ihre Ansprechpersonen:



Martin Weber



Oliver Triebold



Lorenzo Olgiasi



Jean Jacques Ah Choon

Schellenberg Wittmer ist eine der führenden Wirtschaftsanwaltskanzleien der Schweiz. Über 110 spezialisierte Juristinnen und Juristen in Zürich und Genf beraten in- und ausländische Klienten umfassend im gesamten Wirtschaftsrecht. [www.swlegal.ch](http://www.swlegal.ch)

**ZÜRICH** Löwenstrasse 19 / Postfach 1876 / 8021 Zürich / T +41 44 215 5252 / F +41 44 215 5200

**GENÈVE** 15bis, rue des Alpes / Postfach 2088 / 1211 Genf 1 / T +41 22 707 8000 / F +41 22 707 8001

RECHTSANWÄLTE

**SHELLENBERG**  
WITTMER



**Dr. Hans-Elmar Döllekes, Principal,  
Kienbaum Management Consultants:**

Die klassischen Akteure sind nach wie vor Private-Equity-Gesellschaften und Hedgefonds mit Turnaround-Fokus. Daneben zeigen sich Konzerne und zunehmend auch Unternehmer, die ihre Marktposition deutlich verbessern wollen und die günstigen Marktbedingungen dazu antizyklisch nutzen. Teils erleben wir auch Privatinvestoren und Family Offices, die nach „besonderen“ Herausforderungen und Renditechancen suchen. Nicht zu vernachlässigen sind inzwischen auch russische, chinesische und indische Player – wie das Beispiel Escada zeigt.

**Welche Maßnahmen sollten bei einer Sanierung  
zuerst in Angriff genommen werden?**

**Dr. Henrik Fastrich, Geschäftsführer,  
Orlando Management:**

Hier gilt: „A penny saved is a penny got.“ Sanieren funktioniert nur über strikte Liquiditätsfokussierung. Bildlich gesprochen sollte sich jemand auf die Kasse setzen und jede Zahlung einer strikten Überprüfung unterziehen. Das klingt natürlich einfacher, als es umgesetzt werden kann, aber im Wesentlichen geht es ausschließlich darum.

**Dr. Walter Bickel,  
Geschäftsführer, Alvarez &  
Marsal Deutschland:**

In Phase 1 die Schaffung von Transparenz über Liquidität und Kapital-/Finanzierungsbedarfe; in Phase 2 die Definition des Restrukturierungskonzepts, inklusive Neuausrichtung des Unternehmens sowie Verabschiedung des Businessplans; in Phase 3 die operative Umsetzung der Restrukturierungsmaßnahmen sowie Umbau der Aktiv- und Passivseite der Bilanz.



Dr. Walter Bickel,

**Dr. Hans-Elmar Döllekes, Principal,  
Kienbaum Management Consultants:**

Die Erfahrung zeigt, dass jeder Fall am Ende sehr individuell ist. Sanierung ist aber auch ein wenig wie Unfallchirurgie, und da zählen Kopf, Herz und Blut – hier sind es Führungsstruktur, Mitarbeiter und die Finanzen. Neben der zwingend notwendigen finanziellen Stabilisierung braucht das Unternehmen schnellstmöglich eine glaub-

hafte und erfahrene Führung sowie eine klare Kommunikation an Mitarbeiter, sonst können Sie gleich wieder einpacken. Wenn 13.000 Mitarbeiter einen Tag lang „flurfunkeln“, gehen Ihnen 60 Mannjahre Workload verloren ...

**Andreas Ziegenhagen, Managing Partner, Salans LLP:** Im Rahmen der Sanierung muss primär die aktuelle Unternehmensstrategie auf ihre Wettbewerbsfähigkeit hin überprüft werden, um das Leitbild des sanierten Unternehmens zu ermitteln. In diesem Zusammenhang muss die Finanzierungs- und Kostenstruktur des Unternehmens entsprechend angepasst werden. Dies führt wiederum regelmäßig zu Verhandlungen mit den jeweiligen Stakeholdern, die im Rahmen der Sanierung mitwirken und insoweit auch von dem Sanierungskonzept überzeugt werden müssen.

**Die Prognose für das Wirtschaftswachstum 2010 fällt verhalten aus. Welche Industrien werden erst jetzt in die Krise rutschen, welche werden sich Ihrer Meinung nach stärker erholen?**

**Dr. Henrik Fastrich,  
Geschäftsführer,  
Orlando Management:**

Wir sind keine Experten für branchenspezifische Prognosen, aber es spricht vieles dafür, dass noch einige Sterne vom Unternehmenshimmel fallen werden. Gerade diejenigen Unternehmen, die zu Beginn der Krise über gut gefüllte Auftragsbücher verfügten, könnten jetzt Probleme mit Anschlussaufträgen bekommen. Umgekehrt haben viele Krisenunternehmen der ersten Welle jetzt bereits ihre Hausaufgaben gemacht und können sich wieder intensiv aufs Geschäft konzentrieren.



Dr. Henrik Fastrich

**Dr. Walter Bickel, Geschäftsführer,  
Alvarez & Marsal Deutschland:**

Im schwierigen wirtschaftlichen Umfeld bewegen sich die Automobilbranche (vor allem Autohandel), der Maschinenbau, die Elektrotechnik, der Großhandel und die Logistikbranche. Erholen werden sich demgegenüber die Industriebereiche Konsumgüter, Gebrauchsgüter, Chemie sowie Dienstleistungen im Bereich Gesundheit und Freizeit.

**Andreas Ziegenhagen, Managing Partner, Salans LLP:** Der Maschinenbau, die Automotive-Branche inklusive der Autohändler sowie die Reedereien werden 2010 voraussichtlich weiterhin stärker als andere von der Krise betroffen sein. Auch der Einzelhandel wird weiter unter dem Preis- und Margendruck leiden. Dagegen wird etwa im Bereich Pharma/Gesundheit, Chemie oder in der IT-Branche bereits mit einer stärkeren Erholung gerechnet. ■