

Operativ sehr gute Performance reicht nicht aus Strategische Planung mit Concentro Management macht zukunftsicher Dampf bei Industrieunternehmen

In 30 Sekunden

Ein produzierendes Unternehmen ist operativ optimal aufgestellt und arbeitet hocheffizient. Dies reicht jedoch wie so oft nicht aus: Stark schwankende Rohstoffpreise und der Kapitaldienst drohen die sehr gute Performance zu erdrücken. Concentro erarbeitet zusammen mit der Unternehmensführung und den Banken den flexiblen Tilgungsplan, der alle zufrieden stellt und die Zukunft langfristig sichert. So passen Strategie und Performance optimal zusammen.

Substanzstarkes Unternehmen, akut gefährdet: Ein großer Player in der Prozessindustrie wird 2004 von einem Konsortium aus zehn Banken mit einem Kreditvolumen von mehr als €800 Mio. finanziert. Der Tilgungsplan ist befristet. Das Engagement ist größtenteils gesichert durch eine Ausfallbürgschaft der öffentlichen Hand, EU-Garantien, das Anlagevermögen des Unternehmens sowie durch die Geschäftsanteile. Bislang hat das Unternehmen alle Kredite getilgt, aber nun führen ungünstige Markt- und Preisentwicklungen zu akuten Liquiditätsengpässen.

Das Unternehmen bittet das finanzierende Bankenkonkorsortium um die Streckung der Tilgungszahlen. In dieser Situation beauftragen die Banken Concentro mit der Liquiditätsplanung und -steuerung und der Vorbereitung eines Sanierungsplans.

Analyse, auf den Punkt: Falsche Markteinschätzungen haben zu eingeschränkter Liquidität geführt: Die Absatzpreise sind deutlich hinter den Erwartungen zurückgeblieben. Die Einkaufspreise für die Rohstoffe steigen hingegen laufend, was – gegenläufig zum Businessplan – zu erheblichen Margeneinbußen führt. Dem stehen sehr hohe laufende Belastungen für den Kapitaldienst gegenüber.

Operativ geht es dem Unternehmen dagegen sehr gut: Die Produktion ist seit vier Jahren kontinuierlich über Plan. Die Effizienz ist beeindruckend hoch, das Produktionsergebnis beständig gut. Das reicht jedoch nicht zum Ausgleich der fehlenden Deckungsbeiträge. Auf der anderen Seite liegt die Lebensdauer der Produktionsanlagen bei deutlich über 30 Jahren und ist damit mehr als doppelt so lang wie die Laufzeit des Darlehens. Das verspricht einen erheblichen Restwert („stille Reserven“) des Unternehmens nach der geplanten Darlehenstilgung.

Weitere Stakeholder verkomplizieren die Situation: Ein ausstiegswilliger Minderheitsgesellschafter will kein weiteres Kapital einschießen. Zudem müssen bei der Restrukturierung der Finanzierung die Bedingungen der Staats- und EU-Garantien berücksichtigt werden. Unterm Strich ist das Unternehmen zwar nahezu optimal produktiv; jedoch ist die finanzielle Restrukturierung unumgänglich.

Handlungsalternativen, Vor- und Nachteile: Nach drei Wochen stellt Concentro dem Bankenkonkorsortium die Optionen vor:

- >> Streckung der Tilgungsraten, angepasst an eine aktualisierte Planung
- >> Verkauf des Darlehens als Distressed/Non-distressed Loan

- >> Frisches Eigenkapital von bestehenden, auch von neuen Gesellschaftern
- >> Verkauf des Unternehmens
- >> Herbeiführen des „Events of Default“ mit anschließender Verwertung der Sicherheiten; Zerschlagung des Unternehmens und Verkauf der Assets

Concentro macht deutlich, dass

- >> ein Verkauf des Darlehens trotz Garantieabsicherung einen erheblichen Haircut bedeutet
- >> ein Ziehen der Sicherheiten ebenfalls zu erheblichen Verlusten hinsichtlich der Rückführung der Darlehen führt
- >> auf der anderen Seite der Unternehmenswert während des Darlehenszeitraums deutlich ansteigen wird
- >> an die Planannahmen angepasste Tilgungsraten ein flexibles Modell erforderlich machen.

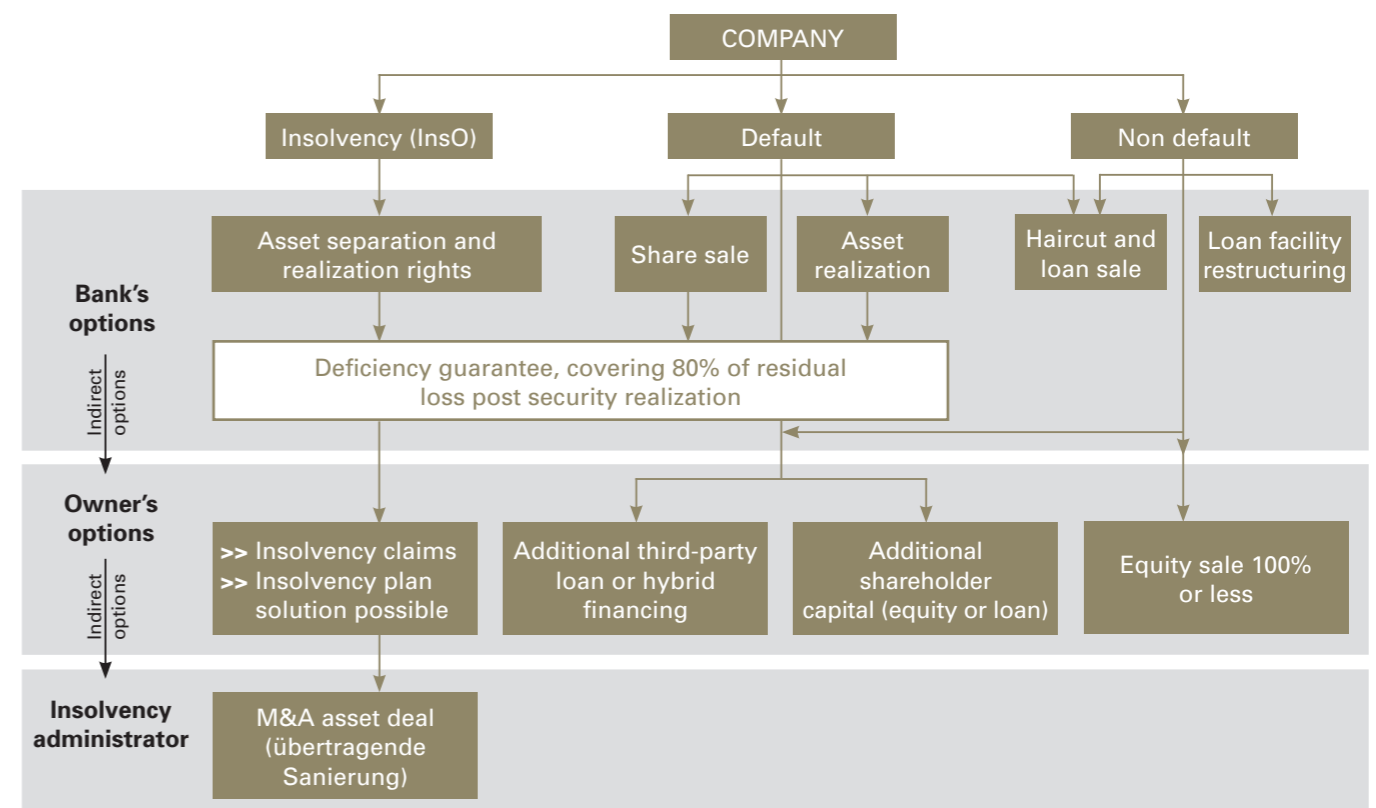
Die Anpassung des Tilgungsplans stellt sich für das Bankenkonkorsortium als die günstigste Lösung heraus: Voraussichtlich kann das Darlehen bei Streckung der Tilgung bedient werden. Außerdem arbeitet die Zeit für die Kreditgeber, da sich stille Reserven aus der Amor-

tisation immer stärker im Unternehmenswert und damit in einem potenziellen Veräußerungserlös abbilden.

Maßnahmen, rechtzeitig und richtig: Concentro begleitet das führende Institut des Konsortiums beim Erarbeiten und Umsetzen des Restrukturierungsplans für die Gesamtfinanzierung des Unternehmens und die Passivseite der Unternehmensbilanz. Wesentliche Gestaltungselemente sind dabei

- >> die Anpassung des Darlehensvertrages durch einen flexibilisierten Tilgungsplan
- >> die Stärkung der Kapital- und Liquiditätsbasis durch zusätzliches Kapital der Gesellschafter
- >> ein atmender Puffer für kurzfristige Liquiditätsengpässe
- >> Financial Covenants, die der Fremdkapitalseite bei Plan- oder Konformitätsabweichungen die rasche und frühzeitige Eingriffsmöglichkeit zur Sicherung ihres Engagements verschaffen.

Operativ und strategisch alles gut: Die Maßnahmen tragen maßgeblich dazu bei, dass das Bankenkonkorsortium den Restrukturierungsplan freigibt. Vier Monate nach Projektstart sind alle Verträge unterschrieben.



Handlungsalternativen bei der zukunftsichernden Lösung für das Unternehmen (Quelle: Concentro Management)

Unternehmensbewertung Immobilie Industrieanlagen als Sicherheiten: Eignung, Besonderheiten, Fallstricke

Bei der Verwertung eines Unternehmens ist der Wert der unbeweglichen Anlagen ein kritischer Posten: Der oft angesetzte Buchwert bzw. Investitionswert ist kaum realisierbar; meist liegen die erzielbaren Werte deutlich darunter. Das liegt vor allem daran, dass der Wert einer Anlage von ihrem Errichtungsaufwand beeinflusst wird. Durch Abbau und Neuinstallation muss ein erheblicher Abschlag hingenommen werden, der selten ausreichend berücksichtigt wird.

Die Bewertung von Sicherheiten basiert in der Regel auf ihrem aktuellen Zeitwert. Für seine Ermittlung gibt es

- >> den Nutzwert: berechnet sich über zukünftig zu erwartende Zahlungsströme aus dem Betrieb der Anlage, die anhand einer Planrechnung ermittelt, abgezinst und summiert werden
- >> den Verkehrswert: berechnet sich aus dem aktuell erzielbaren Marktpreis, abzüglich aller Nebenkosten des Verkaufs wie z. B. für Abbau und Transport

Als Sicherheiten gewährte Anlagegüter werden meist mit ihrem Verkehrswert angesetzt, weil die Verwertung in der Regel durch den Verkauf der Assets erfolgt. Er wird oft vereinfachend durch einen pauschalen Sicherheitsabschlag auf den Buchwert ermittelt.

Der Wert immobilier Industrieanlagen besteht zu einem großen Teil aus dem Bau- und Installationsgewerk; dieses wird bei einem Transport der Anlage nach ihrem Verkauf zerstört. Hinzu kommen die Betriebsunterbrechung und die Anlaufkosten am neuen Standort, die den Marktpreis indirekt mindern. Der schließlich ermittelte Verkehrswert beläuft sich dann auf einen

Bruchteil des Nutzwerts bzw. der ursprünglichen Anschaffungskosten. Aufgrund dieser erheblichen Differenz ließe sich eine Anlage auf der Basis ihres korrekt ermittelten Verkehrswerts nicht finanzieren, da ausreichend dotierte Sicherheiten nicht gestellt werden könnten.

Hier ist daher ein anderer Bewertungsansatz erforderlich. Als Verwertungsstrategie legt er – unter Beibehaltung des Standortes – den Going Concern der Anlage zugrunde. Damit wird folgende Problematik deutlich: Die Werthaltigkeit der Sicherheit ist proportional zur operativen Performance des Unternehmens am aktuellen Standort. Die Fortführung der Produktion an diesem Standort ist also Voraussetzung dafür, den vollen Wert der Sicherheit zu realisieren. Im Krisenfall hat der Sicherheitennehmer daher meist nur diese Optionen, will er den deutlichen Wertverlust oder sogar den Totalausfall verhindern:

- >> Verkauf der ganzen Anlage an einen neuen Betreiber vor Ort; bedeutet meist den Verkauf des Unternehmens
- >> Sanierung des Unternehmens durch operative Verbesserungen oder die Restrukturierung der Passivseite

Für Investoren ist zum einen wichtig, dass sie den Standort der Anlage bewusst in ihre Bewertung mit einbeziehen. Zum anderen sollte sich der Sicherheitennehmer für den Krisenfall die Einflussmöglichkeiten auf die Fortführung des Unternehmens sichern, da die Werthaltigkeit immobilier Industrieanlagen als Sicherungsgegenstand – wie dargestellt – fundamental davon abhängt.

Mehr über unsere Expertise in Bewertungsfragen erfahren Sie von Dr. Manfred Drax unter drax@concentro.de.

Die Zeit vergeht,
Beratungsqualität bleibt:
10 Jahre Concentro

Report_15

Concentro Management ist eine mittelstandsorientierte Beratungsgesellschaft. Flexibler als die Großen und dabei umsetzungs- und erfolgsorientiert, erfahren, international tätig, persönlich.

Anspruch von Concentro Management ist es, in unseren Kernbereichen die unterschiedlichen Facetten einer individuellen Beratungsleistung aus einer Hand zu bieten. Dies gelingt durch ein Portfolio erprobter Tools und vermeidet damit Zeit- und Reibungsverluste, wo es auf gut abgestimmte und rasch wirksame Aktivitäten zur richtigen Zeit ankommt.

Unser Fokus liegt auf Restrukturierungs- und M&A- sowie Unternehmenssteuerungs-Dienstleistungen für Unternehmen, Banken und Private Equity. Wir agieren regelmäßig in unternehmerischen Sonder-situationen, aber auch präventiv, immer unter hohem Erfolgsdruck. Dabei wird jedes Projekt von einem Concentro Partner geführt. Auch das trägt zur Kontinuität bei und garantiert die rasche Erarbeitung von Lösungen, die zeitnah umzusetzen und in ihrer Wirkung nachhaltig sind.



>> Editorial

Werte Leserin, werter Leser,

sicher wissen Sie Beständiges zu schätzen, gerade in unruhiger Zeit: Concentro Management feiert 10-jähriges Jubiläum.

Gemeinsam mit unseren Mandanten und den unterschiedlichsten Stakeholdern haben wir vielfach Werte gesichert, Arbeitsplätze erhalten und die Auswirkungen negativer Entwicklungen begrenzt.

Der Erfolg ist Ansporn, diesen Weg weiterzugehen und Gutes immer noch ein bisschen besser zu machen. Wie bei unserem Thema auf den Innenseiten, dem Erhalt eines produzierenden Unternehmens mit plötzlich erdrückender Schuldenlast. Hier hat das gemeinsam mit den Banken entwickelte kreative Konzept dazu geführt, dass es weitergeht.

Die Zukunft unserer Mandanten ist unsere Zukunft.

M. Drax *M. Walther*
Dr. M. Drax, Partner M. Walther, Partner



**>> Innenseiten:
Beste Performance braucht die beste Strategie**

Kapitaldienst-Flexibilisierung sichert Unternehmenswerte langfristig

© 2009 Concentro Management AG. Alle Rechte vorbehalten.

>> Concentro München
Eisenheimerstraße 57
80687 München
T +49-89-388497-0
F +49-89-388497-50
muenchen@concentro.de

>> Concentro Nürnberg
Neumeyerstraße 48
90411 Nürnberg
T +49-911-59724-7700
F +49-911-59724-7711
nuernberg@concentro.de

>> Concentro Berlin
Joachimstaler Straße 15
10719 Berlin
T +49-30-886143-80
F +49-30-886143-81
berlin@concentro.de