

Gaedt, Karsten

Working Paper

Bewältigung von Unternehmenskrisen durch Private Equity

Wismarer Diskussionspapiere, No. 17/2011

Provided in Cooperation with:

Hochschule Wismar, Wismar Business School

Suggested Citation: Gaedt, Karsten (2011) : Bewältigung von Unternehmenskrisen durch Private Equity, Wismarer Diskussionspapiere, No. 17/2011, ISBN 978-3-942100-80-9, Hochschule Wismar, Fakultät für Wirtschaftswissenschaften, Wismar

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/57840>

Standard-Nutzungsbedingungen:

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

Terms of use:

Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.

You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.

If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.

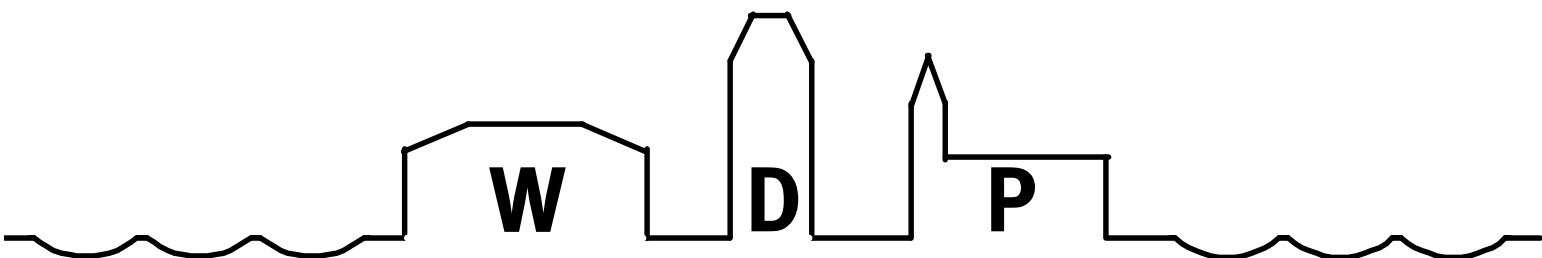


Fakultät für Wirtschaftswissenschaften
Wismar Business School

Karsten Gaedt

Bewältigung von Unternehmenskrisen
durch Private Equity

Heft 17/2011



Wismarer Diskussionspapiere / Wismar Discussion Papers

Die Fakultät für Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Wismar, University of Applied Sciences – Technology, Business and Design bietet die Präsenzstudiengänge Betriebswirtschaft, Wirtschaftsinformatik und Wirtschaftsrecht sowie die Fernstudiengänge Betriebswirtschaft, Business Consulting, Business Systems, Facility Management, Quality Management, Sales and Marketing und Wirtschaftsinformatik an. Gegenstand der Ausbildung sind die verschiedenen Aspekte des Wirtschaftens in der Unternehmung, der modernen Verwaltungstätigkeit, der Verbindung von angewandter Informatik und Wirtschaftswissenschaften sowie des Rechts im Bereich der Wirtschaft.

Nähere Informationen zu Studienangebot, Forschung und Ansprechpartnern finden Sie auf unserer Homepage im World Wide Web (WWW): <http://www.wi.hs-wismar.de/>.

Die Wismarer Diskussionspapiere/Wismar Discussion Papers sind urheberrechtlich geschützt. Eine Vervielfältigung ganz oder in Teilen, ihre Speicherung sowie jede Form der Weiterverbreitung bedürfen der vorherigen Genehmigung durch den Herausgeber.

Herausgeber: Prof. Dr. Jost W. Kramer
Fakultät für Wirtschaftswissenschaften
Hochschule Wismar
University of Applied Sciences – Technology, Business and Design
Philipp-Müller-Straße
Postfach 12 10
D – 23966 Wismar
Telefon: ++49/(0)3841/753 441
Fax: ++49/(0)3841/753 131
E-Mail: jost.kramer@hs-wismar.de

Vertrieb: HWS-Hochschule Wismar Service GmbH
Phillipp-Müller-Straße
Postfach 12 10
23952 Wismar
Telefon:++49/(0)3841/753-574
Fax: ++49/(0) 3841/753-575
E-Mail: info@hws-wismar.de
Homepage: <http://cms.hws-wismar.de/service/wismarer-diskussions-brpapiere.html>

ISSN 1612-0884

ISBN 978-3-942100-80-9

JEL-Klassifikation G32

Alle Rechte vorbehalten.

© Hochschule Wismar, Fakultät für Wirtschaftswissenschaften, 2011.

Printed in Germany

Inhaltsverzeichnis

1. Einleitung	5
2. Unternehmenskrise	6
2.1. Wendepunkte im Fortbestand	6
2.1.1. Abgrenzung der Krise zu anderen Begriffen	7
2.1.2. Auswirkungen der Unternehmenskrise	8
2.2. Ursachen und Anzeichen von Unternehmenskrisen	9
2.2.1. Krisensymptome	9
2.2.2. Krisenursachen	9
2.2.2.1. Interne Krisenursachen	10
2.2.2.2. Externe Krisenursachen	10
2.3. Das Erkenntnisproblem	11
2.4. Verlauf der Unternehmenskrise	11
2.4.1. Strategische Krise	11
2.4.2. Erfolgskrise	12
2.4.3. Liquiditätskrise	12
2.4.4. Insolvenz	12
2.5. Handlungsdruck und Zeitverlust	13
2.6. Zwischenergebnis	14
3. Mittelstand und Finanzierungsprobleme	16
3.1. Der Mittelstand	16
3.2. Finanzierungsanforderungen in der Krise	18
3.2.1. Fremdkapital	18
3.2.2. Eigenkapital	19
3.2.3. Abwägung zwischen den Grundrichtungen der Finanzierung	19
3.2.4. Mezzanines Kapital	20
3.3. Zwischenergebnis	21
4. Private Equity	22
4.1. Darstellung der Kapitalform Private Equity	22
4.1.1. Begriffsabgrenzung des Private Equity zu Venture Capital	24
4.1.2. Buyouts und Kaufvarianten	25
4.2. Finanzinvestoren hinter Private Equity	26
4.3. Investitionen in Krisenunternehmen	27
4.4. Grundsätzliche Investitionsstrategie	27
4.5. Zwischenergebnis	29
5. Das Restrukturierungskonzept	30
5.1. Investitionsprozess	31
5.1.1. Kapitalsammelphase	32
5.1.2. Investitionsphase	32
5.1.3. Haltephase	33
5.1.4. Exitphase	33

5.2.	Restrukturierungsmaßnahmen	34
5.2.1.	Finanzielle Restrukturierung	34
5.2.2.	Operative Restrukturierung	35
5.2.3.	Strategische Restrukturierung	35
5.2.3.1.	Neuausrichtung	36
5.2.3.2.	Chancen- und Risikoorientierung in der Unternehmensunterstützung	37
5.3.	Zwischenergebnis	38
6.	Zusammenfassung	39
	Literaturverzeichnis	42
	Autorenangaben	44

1. Einleitung

War es der Löwe? Krankheiten, Insekten und die schiere Gewalt eines Raubtieres sind einige Gründe, warum ein afrikanischer Büffel in der Savanne sterben kann. Eine immer währende Aufmerksamkeit ist in der Wildnis für die Lebewesen, besonders wenn sie umherziehen müssen, notwendig, um sich den stets ändernden Gefahren stellen zu können. Doch schwierig auszumachen sind solche Bedrohungen, welche nicht offensichtlich von außen angreifen. Wenn nicht durch einen Hinterhalt, dann wird in aller Regel das schwächste Beutetier einem Jäger zum Opfer fallen. Diese Schwäche kann beispielsweise durch folgenden Umstand entstehen: Ein Büffel zieht sich eine kleine Wunde zu, nach kurzer Zeit nisten sich Insekten ein, die sich wie ihre Larven von dem bis zu diesem Zeitpunkt gesunden Tier ernähren. Weiterhin würde es zur Entzündung der Wunde kommen, wodurch insgesamt die Ereignisse vorhanden sind, welche zum Niedergang des Büffels führen, ohne dass dieses Tier den eigentlichen Grund für seine schlechte Verfassung bemerkt hätte. Ein Löwe trifft quasi nur auf diese Umstände und markiert das Ende des Büffels.

Aber auch hinsichtlich dieses Bereichs fand in der Natur eine Entwicklung statt. In der Savanne lebt der Madenhacker, ein Vogel, der sich von den Insekten ernährt, die auf und um die verschiedensten Tiere der Savanne leben (Hagen u.a. 2008: 146f). Im Zuge dieser reinigenden Aufgabe schützt er Lebewesen vor Krankheiten und damit indirekt vor den Attacken größerer Raubtiere. Diesbezüglich warnt der Madenhacker aktiv das jeweilige Tier, welches er reinigt, vor sich nähernden Feinden.

Im Grunde spiegelt die Situation eines solchen afrikanischen Büffels die eines Unternehmens wider. Das eigentliche Ziel von Gesellschaften ist die langfristige Existenzsicherung, welche noch vor der Gewinnmaximierung steht (Müller 2010: 18). Diese ist durch die immer härtere Umwelt auf den Gütermärkten bedroht, welche durch steigende Dynamik und größer werdende Komplexität charakterisiert ist (Grethe 2010: 1). Dies ist auf eine weltweit zunehmende Verflechtung der Märkte und einen beschleunigten technischen Fortschritt zurückzuführen. Dabei ist durch eine zu langfristige Planung die bloße Existenz des Unternehmens gefährdet (Oltmanns u.a. 2009: 20). Bei den heutigen, sich stets wandelnden Bedingungen ist eine zu konstante Planung zum Scheitern verurteilt. Eine hohe Anpassungsfähigkeit der Unternehmen ist notwendig, um sich diesen wandelnden Herausforderungen zu stellen (Wirtz 2006: 5). Damit sind Veränderungen innerhalb der Gesellschaften unumgänglich (Grethe 2010: 1). Eine Weiterentwicklung ist notwendig, um die eigene Wettbewerbsfähigkeit zu erhalten und auszubauen. Jedoch gelingt es nicht jedem Unternehmen, sich den neuen Umständen anzupassen. Folge dessen sind häufige Unternehmenskrisen, die von einem einfachen Problem bis hin zur Insolvenz reichen. Solche unternehmerischen Schwierigkeiten sind förmlich,

wie die allgegenwärtige Bedrohung des Löwen für einen Büffel, eine normale Phase innerhalb der dynamischen Unternehmensentwicklung selbst, welche aber überwunden werden kann (Hommel 2006: III). Verschiedene Investoren haben dies erkannt und sind bereit, wie der angesprochene Vogel, dem angeschlagenen Unternehmen zu helfen, und dabei heilende wie warnende Aufgaben wahrzunehmen, und somit die Gesellschaft wieder wettbewerbsfähig zu machen. Gesellschaften müssen sich mit Krisen auseinandersetzen und die möglichen Maßnahmen, diese zu überwinden, als eine wichtige Managementaufgabe erkennen. Dabei können spezialisierte Finanzinvestoren dem Unternehmen zur Seite stehen (Klein 2008: 1f).

Diese Arbeit befasst sich mit dem Thema der Unternehmenskrise, zeigt hierbei deren Verlauf und die Merkmale von Krisensituationen auf. Weiterhin werden der Mittelstand und die Finanzierungsmöglichkeiten mit einbezogen, um diese Aspekte in die Betrachtung einer Krisenbewältigung zu setzen. Darauf bezogen soll das Konzept des Private Equity und die damit verbundenen Handlungsweisen erläutert werden. Ziel ist es, die Aspekte, welche aktive Finanzinvestoren innerhalb ihrer Investitionstätigkeit für die Restrukturierung eines Unternehmens besonders anwenden, darzulegen.

2. Unternehmenskrise

Der folgende Abschnitt beleuchtet das Thema der Krise und grenzt den Begriff von anderen ähnlich verwendeten Begriffen ab und zeigt dabei die Merkmale einer Unternehmenskrise auf. Anschließend werden die mit der Situation verbundenen Ursachen und Symptome betrachtet, um danach den theoretischen Verlauf eines Krisenprozesses darzustellen und dessen Auswirkungen für das unternehmerische Handeln zu erläutern.

2.1. Wendepunkte im Fortbestand

Krisen treten in unterschiedlichen Situationen, bei Menschen wie auch Institutionen, auf (Przybilla 2007: 41f). Dadurch kommt es zu verschiedenen Assoziationen, im Allgemeinen ist jedoch ein Bruch mit einer vorherigen kontinuierlichen Entwicklung gemeint. Somit liegt eine Entscheidungssituation vor, welche den Wendepunkt eines gefährlichen Zustandes mit zwiespältigem Ausgang bezeichnet. Damit liegt nicht nur eine Bedrohung, sondern auch eine Chance vor (Klein 2008: 14). Bezogen auf die Unternehmenssicht entsteht mit der Krise eine existenzielle Bedrängnis, die an sich die selbstständige Entscheidungsfähigkeit der Geschäftsführung in Frage stellt (Hommel u.a. 2006: 32). Solche Gefahren können bei allen Unternehmensgrößen auftreten, jedoch sind größere Gesellschaften mit einer umfassenden Ressourcenbasis besser gerüstet, um Schwierigkeiten zu erkennen und zu bewältigen (Schmidt-Gothan 2008: 55).

Unternehmenskrisen sind grundsätzlich ungeplante und ungewollte Prozes-

se, die eine begrenzte Dauer aufweisen (Grethe 2010: 13). Sie können den Fortbestand des Unternehmens substanziell und nachhaltig gefährden, schlussendlich das Dasein des Unternehmens unmöglich machen. Dabei kann nicht schon von einer Unternehmenskrise gesprochen werden, wenn nur Unregelmäßigkeiten in der unternehmerischen Entwicklung auftreten (Przybilla 2007: 42ff). Vielmehr ist der Fortbestand einer Gesellschaft gefährdet, wenn wesentliche Ziele des Unternehmens nicht erreicht werden, welche für die Existenz notwendig sind. Die Wichtigkeit eines Ziels hängt im Wesentlichen von der Art der Organisation ab (Grape 2006: 8). Beispielsweise verfolgen Kirchen oder öffentliche Schulen andere Ziele als Unternehmen, welche Liquidität und Ertragskraft benötigen, um bestehen zu können.

2.1.1. Abgrenzung der Krise zu anderen Begriffen

Insgesamt ist die Unternehmenskrise durch folgende wesentlichen Merkmale gekennzeichnet (Federowski 2009:53ff):

1. Nachhaltige ungeplante und ungewollte Existenzgefährdung des gesamten Unternehmens,
2. ein ambivalenter Ausgang, womit die Vernichtung oder die Bewältigung der Krisensituation möglich ist,
3. Gefährdung von dominanten Zielen,
4. zeitlich begrenzter Prozess.

Neben diesen Hauptmerkmalen sind weiterhin die begrenzte Beeinflussbarkeit des Krisenprozesses und ein damit andauernder Zeit- und Handlungsdruck charakteristisch (Klein 2008: 13). Mit diesen Eigenschaften muss die Situation der Unternehmenskrise von den Begriffen Konflikt, Störung, Katastrophe und Risiko abgegrenzt werden, da sie andere Inhalte aufweisen, aber dennoch in ähnlichen Zusammenhängen Anwendung finden (Rüsen 2009: 55).

Konflikte sind unterschwellige Gegensätze, die nicht unbedingt, wie eine Krise, zu einer Unternehmensgefährdung führen müssen (Klein 2008: 14). Sie liegen häufig zwischen Personen und Personengruppen vor, wobei dem Konflikt auch ein konstruktives Potenzial innewohnt, welches in Organisationsformen genutzt werden kann. Konflikte zwischen Interessengruppen entwickeln sich erst zu Krisen, wenn dominante Ziele des Unternehmens gefährdet sind (Rüsen 2009: 56).

Bei Störungen handelt es sich um Fehler, die im betrieblichen Ablauf, wie negative Funktionsabweichungen bei Maschinen und Anlagen, auftreten, welche aber nicht, wie eine Krise, Auswirkungen auf die dominanten Ziele des Unternehmens haben (Klein 2008: 15). Es handelt sich um einfache Unterbrechungen, die nicht das Problembewältigungspotenzial des Unternehmens überschreiten (Grethe 2010: 15).

Katastrophen wiederum sind Ereignisse, deren Wirkung meist mit der Vernichtung des Unternehmens endet, und damit kaum die Möglichkeit einer

Chance innehaben (Rüsen 2009: 55f). Deshalb können Katastrophen als die äußerste Form von Krisen angesehen werden (Klein 2008: 15). Beispielweise kann es sich um technische Änderungen handeln, wie das Gelingen oder Misslingen von Innovationen in der Pharmaindustrie (Schmidt-Gothan 2008: 21f). Auch Naturkatastrophen im Sinne von höherer Gewalt fallen in diesen Bereich.

Risiken sind generelle Gefahren, die den Prozess der Zielerreichung begleiten (Grethe 2010: 15). Sie stehen neben der Chance, welche zusammen das unternehmerische Handeln ausmachen (Klein 2008: 15). Es können – durch das Eingehen von Gefahren – Unternehmenskrisen als eine Folge von Risiken angesehen werden. Anzumerken ist, dass Risiken aus der Unsicherheit zukünftiger Ereignisse resultieren, die mit einem unvollkommenen Informationsstand einhergehen (Filipiuk 2008: 10ff).

2.1.2. Auswirkungen der Unternehmenskrise

Abbildung 1: Krisenbeteiligte

Beteiligte	Interessen
Banken	<ul style="list-style-type: none"> - Ausfallbefürchtung von Zins- u. Tilgungszahlungen - Erhalt der Absatzquelle
Kunden	<ul style="list-style-type: none"> - Sicherung von spezifischen Lieferanten-Know-how - Generierung zukünftiger potenzieller Ertragschancen
Lieferanten	<ul style="list-style-type: none"> - Rettung von Forderungen - Erhalt der Absatzquelle
Staat	<ul style="list-style-type: none"> - Ersparnis von sozialen Aufwendungen - Erhalt der Steuerquelle

Quelle: Eigene Darstellung in Anlehnung an: Rüsen 2009: 77; Liebig 2010: 38.

Das Phänomen eines Unternehmensniedergangs wirkt sich neben den offensichtlichen Unternehmensbeteiligten, wie Mitarbeitern und Geschäftsführung, auch auf die verschiedenen Interessengruppen aus, die in Kontakt zum Unternehmen stehen. Von diesen sind einige in der Abbildung 1 aufgeführt. Involvierte Gruppen haben neben dem Unternehmen selbst ein Interesse an dessen Fortbestand. So müssen Banken beispielsweise den Verlust ihres Kreditengagements befürchten, wenn ihnen keine ausreichende Sicherheit zur Verfügung gestellt wurde. In diesem Sinne sind auch außenstehende Beteiligte bereit, ein Krisenunternehmen zu unterstützen.

2.2. Ursachen und Anzeichen von Unternehmenskrisen

Um eine Unternehmenskrise erfolgreich bewältigen zu können, ist das Wissen über die wirklichen Ursachen wichtig, wobei viele mögliche Gründe in Betracht geraten (Hommel u.a. 2006: 36). Dies erschwert die Identifikation des eigentlichen Grundes.

2.2.1. Krisensymptome

Die Symptome sind Begleiterscheinungen der Unternehmenskrise, wobei es zur Verwechslung mit den eigentlichen Gründen kommen kann (Grethe 2010: 22). Anzeichen müssen von den Ursachen getrennt werden, da die Symptome nur als Indikatoren auf das Entstehen einer Krise hindeuten und nicht den eigentlichen Grund des Problems darstellen (Przybilla 2007: 52f). Ferner sind Symptome nicht statisch und ändern sich im Verlauf des Krisenprozesses. Mögliche Anzeichen für Unternehmenskrisen sind (Schmidt-Gothan 2008: 114):

1. Schwache Marktposition,
2. Verlust von Marktanteilen,
3. Innovationen und Produktsubstitute,
4. zunehmender Wettbewerbsdruck,
5. Umsatzrückgang durch Preisverfall oder Absatzrückgang,
6. Überkapazitäten,
7. Ineffizienz und Produktivitätsrückgang.

Mit dem Auftreten solcher Symptome muss das Unternehmen reagieren, denn andere Gruppen, welche in Beziehung zum Unternehmen stehen, nehmen ihrerseits diese Anzeichen und das Verhalten des Unternehmens wahr, welche für sie Symptome für eine problematische Unternehmenssituation darstellen (Lützenrath u.a. 2006: 12). Kapitalgeber sehen es beispielsweise durch die Überziehung von Kreditlinien ohne ersichtlichen Grund, und Lieferanten nehmen das Problem durch die Nichteinhaltung von Zahlungszielen wahr. Interessengruppen werden reagieren, wenn Probleme auftreten, die sich zusätzlich zum Nachteil für das Unternehmen erweisen. Deswegen darf das Unternehmen nicht zu spät reagieren, um die verursachenden Gründe anzugehen.

2.2.2. Krisenursachen

Die eigentliche erfolgreiche Bewältigung wie auch eine gute Vermeidung von Unternehmenskrisen setzt die Kenntnis der möglichen Gründe voraus (Przybilla 2007: 52f). Die Ursachen für die Krisensituation können in interne und externe Krisenursachen eingeteilt werden (Hommel u.a. 2006: 1226). In der Regel müssen aber mehrere Gründe zusammenwirken, um eine Krise hervorzurufen (Klein 2008: 23). Es handelt sich oft um mehrstufige Ursache-

Wirkungs-Zusammenhänge.

2.2.2.1. Interne Krisenursachen

Die inneren Ursachen für Krisen liegen im Einfluss und Verantwortungsbereich des Unternehmens (Lützenrath u.a. 2006: 6ff). Der Großteil aller Unternehmenskrisen ist auf diesen Ursachenbereich zurückzuführen. Hierfür können verschiedene Beispiele genannt werden, wie Finanzierungslücken, falsche Produktionsplanungen, Investitionsfehler oder ein nicht vorhandenes Controlling (Hilse 2010: 74). Schlussendlich fußen interne Schwächen auf Managementfehlern. Auch wenn die Führung nicht direkt für ein Problem verantwortlich ist, kann sie dennoch mit ihrer Aufgabe überfordert sein und Handlungen, wie die Schaffung von Transparenz, unterlassen haben (Müller 2010: 164). Viele Unternehmer verfügen über die nötigen fachlichen Kompetenzen, die für die Herstellung der Produkte oder Dienstleistungen nötig sind, aber häufig fehlt die Fähigkeit, ein Unternehmen zu führen (Hommel u.a. 2006: 1226f). Eine geringe Eigenkapitalausstattung stellt in diesen Zusammenhang einen krisenbegünstigenden Faktor dar, welcher Schwierigkeiten bei der Fremdfinanzierung hervorruft. Aber es muss angemerkt werden, dass Krisen trotz einer guten Eigenkapitalquote auftreten können, und eine zu hohe Quote eine innovationshemmende Wirkung inne hat und somit wiederum eine Krise hervorrufen könnte (Przybilla 2007: 54f).

2.2.2.2. Externe Krisenursachen

Bei den äußeren Gründen handelt es sich um Ereignisse, die im Umfeld des Unternehmens vorkommen und einen wesentlichen Einfluss auf die Wettbewerbsfähigkeit ausüben, aber nicht oder nur bedingt von dem Unternehmen beeinflusst werden können (Grethe 2010: 24f). Forderungsausfälle, schleppe Zahlungseingänge oder der Konkurs eines Großkunden sind nur einige direkte Beispiele, durch die ein Unternehmen in eine Krisensituation geraten kann (Hommel u.a. 2006: 1231). Schwerwiegender sind strukturelle Veränderungen innerhalb einer Branche wie ein technologischer Sprung, wodurch es zu einem Wandel des Käuferverhaltens kommt (Przybilla 2007: 56f). Weiterhin kann eine aggressive Preispolitik der Konkurrenten genannt werden, die zum Preisverfall führt oder auch eine Marktsättigung, die durch Substitutionsprodukte beschleunigt wird (Lützenrath u.a. 2006: 8f). Insgesamt lösen solche Begebenheiten einen strategischen Anpassungsdruck für Unternehmen aus. Und eine Krise ist dabei nur das Ergebnis von unterlassenen unternehmerischen Handlungen. Externe Faktoren haben nur eine verschärfende Wirkung (Grethe 2010: 27). Erst in einem Extremfall im Sinne einer Katastrophe, bei dem keine Möglichkeit besteht, Vorbereitungen zu treffen, kann wirklich von einer externen Krisenursache gesprochen werden. Es zeigt sich aber, dass schlechte wirtschaftliche Bedingungen alle Unternehmen einer Branche tref-

fen (Krüger u.a. 2006: 154). Einigen gelingt es innerhalb dieser Einflüsse, ein Wachstum zu generieren, während andere Unternehmen in eine Krise geraten können. Der unternehmerische Erfolg liegt dabei in der besseren Nutzung oder Erschließung von zur Verfügung stehenden Ressourcen.

2.3. Das Erkenntnisproblem

Das Wissen um eine Unternehmenskrise und das darauf folgende Handeln zur Bewältigung der Situation folgt keinem Automatismus (Sievers 2006: 50). Nicht nur wegen mangelnder Systeme werden Probleme nicht angegangen, auch das Problembewusstsein des Managements kann die Situation verschärfen, da die Führungskräfte um ihre Arbeitsplätze fürchten müssen, sollte eine Unternehmenskrise ersichtlich werden. Es soll aber angemerkt werden, dass die Betroffenen einer Unternehmenskrise, insbesondere die Eigentümer einer Gesellschaft, einen Schock durchlaufen, der sie in ihren Handlungen behindert, bevor sie nachdrücklich gezielte Gegenmaßnahmen ergreifen können (Rüsen 2009: 67ff). Häufig nehmen Unternehmer die Krisensituation als ein höchst persönliches Problem wahr. Viele hoffen auf eine Besserung der Lage durch Veränderungen der Umweltbedingungen. Somit werden Gegenmaßnahmen als irrelevant eingestuft. Problematisch kann sich für die Führung in diesem Sinne das Zielsystem des Unternehmens erweisen (Schmidt-Gothan 2008: 27). Bei Zielkonflikten handeln die Manager subjektiv und es kommt zu Fehlverhalten. In diesen Zusammenhang werden Probleme lediglich nach der jeweiligen Befähigung und Qualifikation des Managements gelöst.

2.4. Verlauf der Unternehmenskrise

Um das eigentliche Ziel – die Krisenbewältigung – zu erreichen, ist es zweckmäßig, die Krise in ihrem Verlauf zu begreifen, da sie häufig eine schleichende Abfolge durchläuft (Grethe 2010: 27). Je früher dabei die Gefahr erkannt wird, desto besser können Gegenmaßnahmen ergriffen werden. Hierbei werden die Phasen der strategischen Krise, von der Erfolgs-, zur Liquiditätskrise und schlussendlich bis zur Insolvenz, von 60 % aller Unternehmen durchschritten (Przybilla 2007: 51f). Die restlichen Verläufe entstehen durch Ereignisse, welche den Krisenprozess mit einer eigentlich späteren Phase beginnen lassen, aber dann wieder dem Rhythmus folgen (Rüsen 2009: 59).

2.4.1. Strategische Krise

Die erste Phase des Krisenverlaufs kennzeichnet die strategische Krise (Müller 2010: 11). Hierbei sind die langfristigen Erfolgspotenziale gestört und strategische Ziele werden verfehlt. Es kommt zu einer verschlechterten Wettbewerbsposition bei noch positiven Ergebnissen. Dabei sind alle markt- und produktspezifischen Ressourcen gefährdet, die benötigt werden, um frühzeitig die

Voraussetzungen zu schaffen, um in späteren Perioden Erfolge zu erzielen (Grethe 2010: 17). Probleme liegen beispielsweise in der Produktentwicklung, den Produktionskapazitäten und einer effizienten Unternehmensorganisation. Es besteht in diesem Stadium kaum Handlungsdruck, weil die Anzeichen für diese Krisenform kaum zu erkennen sind (Sievers 2006: 50). Vielmehr müssen schwache oder schlecht strukturierte Informationen eher interpretiert werden, bevor sich eindeutige Signale zeigen. Hierbei kommt es zur Krise, weil technologische Entwicklungen oder Marktbedürfnisse nicht beachtet wurden (Lützenrath u.a. 2006: 4).

2.4.2. Erfolgskrise

Im weiteren Verlauf des Prozesses manifestiert sich die strategische Krise in eine Erfolgskrise (Müller 2010: 11). Charakterisiert wird diese Phase durch eine dauerhafte Unterschreitung von Erfolgszielen wie Gewinn und Rentabilität (Klein 2008: 20). Gefährlich für das Unternehmen ist diese Phase, da sie sich in Umsatz- und Ertragsrückgängen zeigt, welche auf verschiedenste Gründe zurückzuführen sein können (Liebig 2010: 31). Es besteht Unklarheit bezüglich der eigentlichen Situation des Unternehmens. Es könnte ein Problem existieren, oder die Unstimmigkeiten sind nur vorübergehender Natur. Es werden jedoch Verluste erzielt und das Eigenkapital wird langsam aufgebraucht, sodass über längere Zeit die Gefahr der Überschuldung droht (Hommel u.a. 2006: 35).

2.4.3. Liquiditätskrise

Wenn anhaltende Zahlungsmittelabflüsse und Verluste sowohl die liquiden Mittel als auch das Eigenkapital aufzehren, entsteht aus der Erfolgskrise eine Liquiditätskrise (Grethe 2010: 18). Erst mit den drastischeren Zeichen dieser beiden Krisenabschnitte wird die Gefährdung des Unternehmens deutlich (Sievers 2006: 50). Charakteristisch für die zunehmende Existenzbedrohung ist die Reihenfolge – Liquiditätsprobleme, Überschuldung und die Aufzehrung der Unternehmenssubstanz –, welche sich in diesem Stadium zu einer konkreten Bedrohung entwickelt (Liebig 2010: 31). Da in diesem Zusammenhang die Zahlungsfähigkeit nicht mehr gewährleistet ist, entsteht ein Vertrauensverlust seitens der finanzierenden Bank, der betroffenen Lieferanten und der eigenen Belegschaft (Lützenrath u.a. 2006: 5). Die Unternehmenskrise gefährdet demnach alle verbundenen Interessensgruppen.

2.4.4. Insolvenz

Die Insolvenz stellt an und für sich das Endstadium des Krisenprozesses dar, wobei das Unternehmen zu diesem Zeitpunkt noch erhalten werden kann, obwohl die Gesellschaft schon illiquide oder überschuldet ist (Klein 2008: 19f).

Nach Insolvenzrecht kann die gemeinschaftliche Befriedigung der Gläubiger sowohl durch die Liquidation des Unternehmens als auch durch die weitere Fortführung erfolgen (Blatz u.a. 2006: 16). Die Insolvenz ist, wenn sie aktiv genutzt wird, nicht das Ende des Betriebes, sondern vielmehr ein Gestaltungsmittel für eine Restrukturierung, um überholte Unternehmensstrukturen zu verändern.

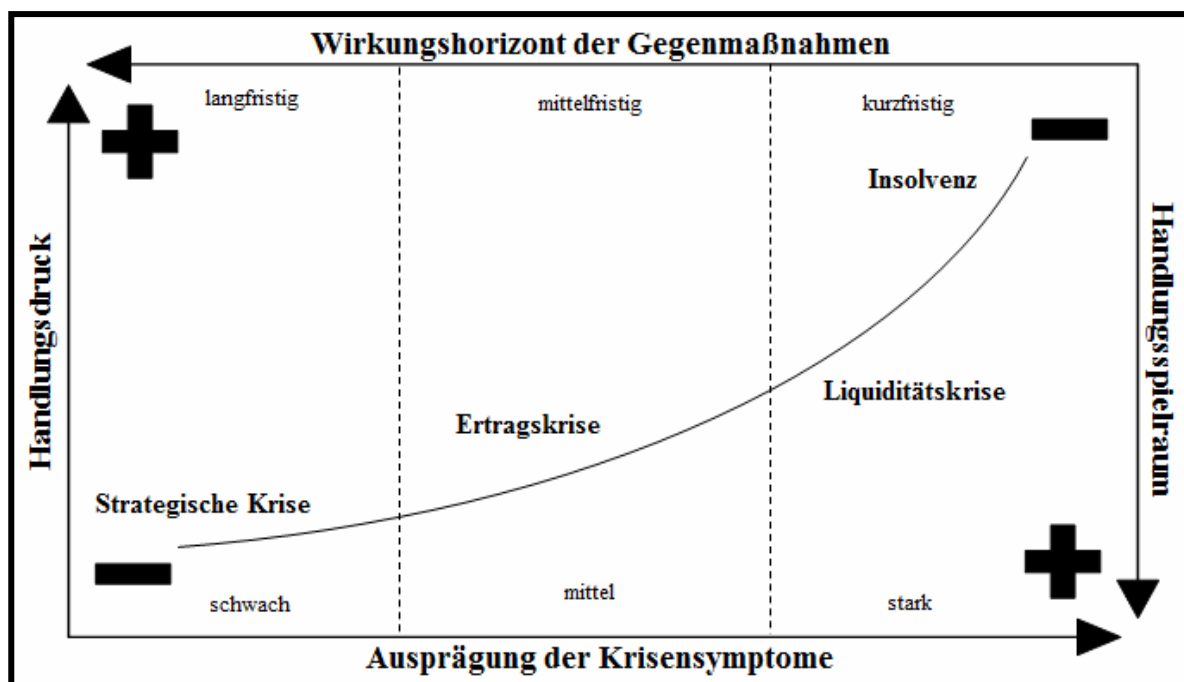
Zahlungsunfähigkeit (§ 17 InsO), die drohende Zahlungsunfähigkeit (§18 InsO) und die Überschuldung (§ 19 InsO) sind die drei Gründe, welche zur Eröffnung eines Insolvenzverfahrens führen und damit das Ende des Krisenunternehmens einleiten können (Lützenrath u.a. 2006: 21). Sollte eine Überschuldung oder Zahlungsunfähigkeit vorliegen, so hat die Geschäftsführung nach § 64 GmbHG, § 92 AktG und § 130 HGB ohne schuldhaftes Zögern, spätestens binnen drei Wochen, nach Eintritt des Insolvenzgrundes, die Beantragung zur Eröffnung eines Insolvenzverfahrens vorzunehmen (Hommel u.a. 2006: 33). Sollte ein Unternehmen diesen Punkt erreicht haben und es zur Eröffnung des Insolvenzverfahrens kommen, verliert der Eigentümer nach § 27 InsO die Verfügungsgewalt über das gesamte Unternehmen (Müller 2010: 35). Dann geht es nur als Vermögensmasse auf den Insolvenzverwalter über und dieser wird – soweit wie möglich – die Forderungen der Gläubiger bedienen. Damit entscheidet der Insolvenzverwalter über den weiteren Fortbestand oder das Ende der Gesellschaft. Aber bei frühzeitiger Anmeldung der Insolvenz, zum Zeitpunkt der drohenden Zahlungsunfähigkeit, kann der Unternehmer den Insolvenzprozess maßgeblich aktiv beeinflussen und damit das Unternehmen retten (Blatz u.a. 2006: 18).

2.5. Handlungsdruck und Zeitverlust

In der Entwicklung einer Unternehmenskrise nimmt der Handlungsdruck mit jedem weiteren Stadium kontinuierlich zu, wobei die Zeichen für die sich anbahnende Gefahr in gleicher Weise an Deutlichkeit gewinnen. Entgegen dieses Erkenntnisprozesses verläuft das zur Verfügung stehende Handlungsvermögen. Gerade in der Phase der Insolvenz sind nur noch Gegenmaßnahmen von kurzfristiger Natur möglich, welche das Unternehmen nicht nachhaltig aus der Krise führen können (Müller 2010: 11). In diesem Sinne kann die Unternehmenskrise auch in ihrer Handhabbarkeit betrachtet werden (Klein 2008: 21). Hierbei beginnt der Krisenverlauf in der potenziellen Krise, quasi der Normalzustand des Unternehmens (Grethe 2010: 20). Der Gedanke an mögliche Probleme ist zu diesem Zeitpunkt eher eine theoretische Überlegung. Es bietet sich vielmehr an, dieser gedanklichen Richtung zu folgen, um mögliche Gegenmaßnahmen vorab zu definieren, damit Aufwand und Zeit bei einer eventuellen Krisenbewältigung gespart werden können (Klein 2008: 21). Bei der folgenden latenten Krise liegt das Problem bereits verdeckt im Unternehmen vor, nur dass sie mit herkömmlichen Instrumenten nicht wahrgenommen wird. Mit

entsprechenden Methoden zur Früherkennung und geeigneten präventiven Maßnahmen kann aktiv Einfluss auf die Situation genommen werden, aber es liegt kein dringender Handlungsdruck vor. Gefahren in dieser Phase werden vielmehr als temporäre Störungen aufgefasst (Lützenrath u.a. 2006: 2f). Mit Voranschreiten der Situation entsteht die akute aber beherrschbare Krise, bei der destruktive Wirkungen sichtbar werden (Grethe 2010: 20). Die Dringlichkeit der Situation nimmt nun zu, da der Entscheidungsdruck und die Anforderungen steigen, aber das Handlungsvermögen sinkt. Das Endstadium markiert die nicht beherrschbare Krise (Klein 2008: 22). Dieser Punkt wird erreicht, wenn es nicht gelingt, den voranschreitenden Prozess zu stoppen. Zu diesem Zeitpunkt reichen die vorhandenen Potenziale des Unternehmens nicht mehr aus, der Situation Herr zu werden.

Abbildung 2: Typischer Krisenverlauf



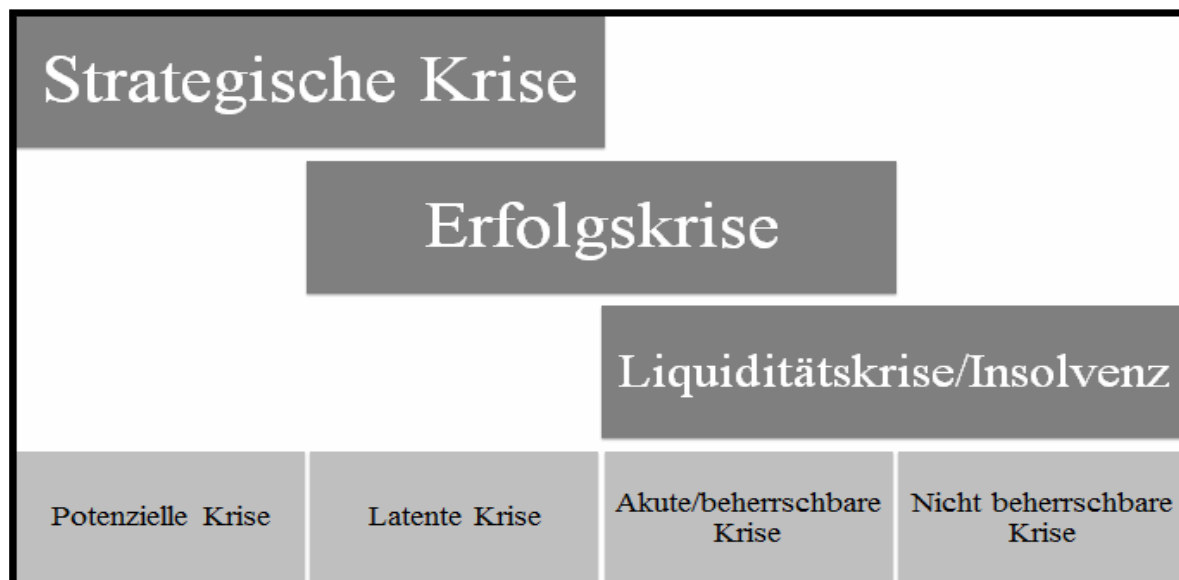
Quelle: Rösen 2009: 66.

2.6. Zwischenergebnis

Mit einer Gegenüberstellung der Phasen – von strategischer Krise bis hin zur Insolvenz und der Handhabbarkeit – zeigen sich die günstigsten Ansatzpunkte für die Bewältigung von Unternehmenskrisen. Während eine strategische Krise vielmehr ein potenzielles Problem darstellt, welches effizient bewältigt werden kann, stellt sich ab der Liquiditätskrise ein unbedingter auffälliger Handlungsdruck in einer akuten Situation ein, die nur mit großem Aufwand kontrolliert werden kann. Neben der Beeinflussbarkeit zeigt sich als weiteres wesentliches Merkmal innerhalb dieses Punktes der Krise klar die Existenzgefährdung. Aber selbst mit der Insolvenz steht noch die Möglichkeit einer

Wende der Situation offen (Przybilla 2007: 57ff). Diese ergibt sich durch den positiv wirkenden Druck, mit dem erstarrte Strukturen aufgebrochen und neue zukunftsorientierte Konzepte umgesetzt werden können, die nicht ohne größere Anreize hätten realisiert werden können.

Abbildung 3: *Bedrohung im Krisenprozess*



Quelle: Klein 2008: 23.

Aber die Handlungsmöglichkeiten in diesen späten Phasen sind sehr gering. Damit zeigt sich das Problem in der Krisenbewältigung. Im strategischen Stadium der Krise kann die Situation des Unternehmens am einfachsten neu ausgerichtet werden, aber es besteht hierfür kein sichtbarer Handlungsbedarf. Anzumerken ist, dass der abgebildete Ablauf eine logische Reihenfolge darstellt, welche so nicht unbedingt vorkommen muss (Klein 2008: 20ff). Krisen können auch in einer späteren Phase einsetzen, nehmen dann aber wieder die dargestellten Entwicklungsschritte ein, wobei mehr als die Hälfte aller Krisen diese Abfolge aufweisen. Insgesamt gab es 2009 162.907 Insolvenzen in Deutschland.¹ Problematisch dabei ist, dass die genaue Zahl der Unternehmen, die sich in einer Krise befinden, unbekannt ist, da statistisch nur das Endstadium erfasst wird (Grethe 2010: 19). Nach Schätzungen stecken viermal so viele Unternehmen in einer Erfolgs- und Liquiditätskrise und achtmal so viele Unternehmen in einer strategischen Unternehmenskrise. Dies stellt sich als ein unablässiges Risiko heraus, welches nicht nur für das Unternehmen, sondern auch für alle Interessengruppen besteht, die in wirtschaftlichem Kontakt zum Unternehmen stehen. Richtige Handlungen sind nötig, um über die Krisensymptome hinauszusehen und die eigentlichen Probleme anzugehen. Dabei löst das Wissen um ein Problem nicht unbedingt Handlungen aus, besonders,

¹ Vgl. <http://de.statista.com/statistik/daten/studie/4898/umfrage/anzahl-von-insolvenzen-in-deutschland/>, 11.24 Uhr, 21.02.2011.

da sich die Führung eigene Fehler eingestehen muss, weil der Großteil aller Krisen auf Managementschwächen zurückzuführen ist (Lützenrath u.a. 2006: 6f).

Im Sinne des Autors muss der theoretische Krisenverlauf als ein Leistungskonzept verstanden werden, der entscheidende Punkt hierbei ist, dass getroffene Entscheidungen sich in ihrer Ausführung als kontraproduktiv erweisen. Das Unternehmen befindet sich in ihren Handlungen auf einem falschen Weg.

Anhand dieser Feststellung reicht es nicht aus, die Unternehmenskrise nur mit neuen finanziellen Mittel abzuwenden und wieder in die gleichen Handlungsweisen zu geraten, sondern die typische Schwäche im Inneren des Unternehmens ist zu beheben. Dies bedeutet nicht unbedingt eine Auswechslung der Führung, vielmehr können durch neue Anreize, welche von den Eigentümern ausgehen, entsprechende Schritte eingeleitet werden, die nötig sind, eine Krise auch schon in ihrem frühesten Stadium zu bewältigen, da vermeintlich sichere Unternehmen durch den Einfluss der Eigentümer in Bewegung gesetzt werden.

3. Mittelstand und Finanzierungsprobleme

Der folgende Abschnitt rückt den Mittelstand und die Finanzierungsanforderungen, welche sich in der Unternehmenskrise ergeben, in den näheren Fokus. Dafür wird erst der Begriff des Mittelstandes näher erläutert und seine speziellen Merkmale aufgezeigt. Darauf folgend werden die Finanzierungswege nach ihren Eigenheiten für die Krisensituationen betrachtet, damit sich zum Schluss dieses Abschnittes ein Bild der Bedingungen und Möglichkeiten von mittelständischen Krisenunternehmen herauschält.

3.1. Der Mittelstand

Die Mehrzahl aller Insolvenzen betrifft mittelständische Unternehmen (Hommel u.a. 2006: 1225). Hierunter fallen zum Großteil familien- oder eigentümergeführte Unternehmen (Fischl 2006: 3). Unabhängig von der Größe wird unter dem Mittelstand eine selbständige wirtschaftende Einheit verstanden, welche aufgrund dieser starken Eigentümerbindung eine Kongruenz zwischen Eigentum und Risiko herstellt (Krüger u.a. 2006: 35). Die Existenz des Eigentümers baut auf der des Unternehmens auf, weshalb dessen Einfluss in sämtlichen Unternehmensbereichen vorhanden ist. In Zahlen erstreckt sich der Begriff des Mittelstandes von einer Beschäftigtenzahl von bis zu 500 Mitarbeitern und einem Umsatz von bis zu 50 Millionen Euro (Maurenbrecher 2008: 16). In der Regel haben sie dabei keinen Zugang zum Kapitalmarkt. Weitere charakteristische Eigenschaften des Mittelstandes sind Ressourcenknappheit, hohe Spezialisierung – besonders bei Nischenmärkten –, Flexibilität und persönlicher Kontakt zu Kunden und Lieferanten (Przybilla 2007: 31). Der finanzielle Schwerpunkt liegt auf der Selbstfinanzierung, wobei als

Fremdfinanzierung die Kreditaufnahme durch die Hausbank dominiert. Es zeigt sich eine durchschnittliche Eigenkapitalquote von rund 10 % und damit bewegen sich diese Unternehmen, besonders mit Blick auf das Risiko einer Unternehmenskrise, generell in einer Gefahrenzone (Müller 2010: 12). Aber diese Finanzverhältnisse sind historisch gewachsen, weil mit der langfristigen Beziehung Banken eher bereit sind, Unternehmen zu finanzieren, was für die Gesellschaft Stabilität und eine Begrenzung des Informationsabflusses birgt (Przybilla 2007: 37). So bestand die Finanzierung vor Basel II viel mehr aus Vertrauen und einem persönlichen Kontakt. Dabei fußt der nächste Schritt mit Basel III auf der von Basel II eingeführten Risikogewichtung, welche mit neuen Liquiditätsvorschriften und Risikopuffern ergänzt wird (Hassa 2010: 10). Die Situation des Mittelstandes verschärft sich damit, weil Banken mehr Eigenkapital hinterlegen müssen, was zu höheren Anforderungen an die Kreditnehmer führt (Smith 2011: 106ff).

Die bisherige Auswahl der Finanzierungsmittel war beim Mittelständler opportunistisch geprägt, was zu Problemen führte, da strategische Aspekte nicht berücksichtigt wurden (Marwyk 2010: 6). Dies unterstreicht auch das fehlende kaufmännische Wissen (Fischl 2006: 6). Entscheidungen werden zu unsystematisch getroffen. Das Interesse, besonders bei mittelständischen Krisenunternehmen, liegt auf dem operativen Bereich (Becker u.a. 2010: 423ff). Dabei werden strategische Aspekte vernachlässigt und wichtige Informationen nicht generiert, Probleme nicht erkannt und schlussendlich werden nötige Abstimmungen verpasst. Besonders Familienunternehmen leiden unter dem Problem, dass sie nicht über genügend qualifiziertes Management, aufgrund der Besetzung von Führungspositionen durch Familienmitglieder, verfügen (Rüsen 2009: 141). Mit dem Mangel an ausreichenden Ressourcen sehen sich Mittelständler nicht in der Lage, hinreichende Kapazitäten für Beobachtungen ihres Umfeldes und der Märkte bereitzustellen (Krüger u.a. 2006: 157). Dabei ist der Unternehmer gefordert, besonders bei Defiziten die nötigen externen Managementkompetenzen zu erschließen (Maurenbrecher 2008: 30).

Es liegt dagegen bei den Eigentümern die Tendenz vor, alles allein machen zu wollen (Waschbusch 2009: 689ff). Diese Eigenständigkeitsbestrebungen haben sich langsam verändert, was an einer Öffnung nach außen zu sehen ist (Krüger u.a. 2006: 45). Mittelständler gehen Kooperationen mit anderen Unternehmen ein, bleiben dennoch in ihrer Tätigkeit unabhängig. Aber aufgrund von starken Spezialisierungen, wie sie bei Kooperationen eingegangen werden, sind Kompensationen, die sich aus dem Spannungsfeld zwischen Innovation und Wettbewerb ergeben, im Krisenfall nicht möglich (Becker u.a. 2010: 423ff). Gerade bei Nischenmärkten ergeben sich Probleme aufgrund von Strukturveränderungen der Branche oder eines Preis- und Mengendrucks. Da keine Medienwirkung, wie bei großen Unternehmen vorliegt, ist die Unterstützung der öffentlichen Hand bei kleinen und mittleren Unternehmen gering ausgeprägt (Schmidt-Gothan 2008: 2). Diese charakteristischen Eigenschaften

stellen Rahmenbedingungen dar, welche die Problemfelder der möglichen Krisenentstehung aufzeigen (Przybilla 2007: 31). Darüber hinaus beeinflussen sie maßgeblich die Möglichkeiten zur Krisenbewältigung von mittelständischen Unternehmen.

3.2. Finanzierungsanforderungen in der Krise

Die ambivalente Zukunftsentwicklung und die hochgradige Gefährdung des Unternehmens engen die zur Verfügung stehenden Mittel wegen der Anforderungen und Schutzbedürfnisse der Kapitalgeber ein (Müller 2010: 160f). Gesellschaften in der Krise benötigen zur Überbrückung des Krisenbewältigungszeitraumes, um Insolvenzgründe abzuwenden und Restrukturierungen zu vollziehen, frisches Kapital (Grethe 2010: 48). Aus diesem Grund müssen die für die Verwendung möglichen Finanzinstrumente dem Risiko des Kapitalgebers angepasst werden (Grunow u.a 2006: 62). Dabei muss die Unternehmensfinanzierung der Unternehmensstrategie untergeordnet werden, sonst folgt, besonders in der Krise, aus der Finanzierungsstruktur eine Erschwerung für das operative Geschäft (Marwyk 2010: 6). Ob eine Finanzierungsform geeignet ist (Müller 2010: 161), die Handlungsspielräume wieder herzustellen, hängt von ihrer Fähigkeit ab, drohende Insolvenzgründe abzuwenden sowie über die negativen Eigenschaften, wie hohe Verschuldung, einem geringen Eigenmittelanteil und den Mangel an liquiden Mitteln, hinwegzusehen (Eilenberger/Haghani 2008: 132f).

3.2.1. Fremdkapital

Charakteristische Eigenschaften des Fremdkapitals sind die Laufzeitbegrenzung, der Zinsanspruch und der feste Rückzahlungsbetrag (Hommel u.a. 2006: 964). Darüber hinaus erfolgt für die Kapitalgeber keine Erfolgsbeteiligung und ebenso ist die Haftung aufgrund der Gläubigerstellung ausgeschlossen (Eilenberger/Haghani 2008: 88). Da aber generell das Risiko besteht, aus der Haftungsmasse nicht umfassend befriedigt zu werden, verlangen die Kapitalgeber entsprechende Covenants, welche von dem Kapitalnehmer einzuhalten sind. Weiterhin wird mehr Transparenz gefordert, um die mit der Finanzierung verbundenen Risiken besser einschätzen zu können (Grunow u.a. 2006: 2). Die Voraussetzung für weiteres Kapital aus dieser Richtung ist aber eine gute Bonität, welche sich durch nachhaltige Erträge, einer adäquaten Liquidität und auch aus der Qualität des Managements ergibt (Fischl 2006: 4). Aber diese Faktoren sind in den späteren Phasen der Unternehmenskrise nicht mehr gegeben. Gerade mit der sich ergebenden Bedrohung für die Kapitalgeber durch Forderungsausfälle entsteht ein Vertrauensverlust in das Management, wodurch externe Fachleute von Seiten der Kapitalgeber erwartet werden, die im Unternehmen die nötigen Eingriffe durchführen können (Blatz u.a. 2006: 51). Eine solche Führung durch Fremde ist aber nicht im Interesse der Eigentümer.

Der eigentliche Vorteil von Fremdkapital liegt in der Wahrung der unternehmerischen Handlungsfreiheit durch die exakte Planbarkeit von Mittelaufwendungen, zusammen mit deren Verpflichtungen (Grunow u.a. 2006: 138). Negativ ist hierbei die unbedingte Notwendigkeit, den Schuldendienst zu leisten, der geringe Spielraum für spätere Nachverhandlungen der Konditionen und die vertragliche Einschränkung der Mittelverwendung.

3.2.2. Eigenkapital

Weiteres Eigenkapital sorgt in der Krise für eine Verbesserung der Eigenkapitalquote, was nicht nur die Bonität und Liquidität, sondern auch eine positive Signalwirkung gegenüber allen involvierten Interessengruppen birgt (Müller 2010: 89). Als Folge können nicht nur wegen der besseren Kapitalausstattung, sondern auch wegen des Engagements weitere finanzielle Quellen wie Banken gewonnen werden. Aber aufgrund der Eigenschaften und der Entwicklung der Unternehmenskrise sind alle zur Verfügung stehenden Ressourcen ausgereizt (Lützenrath u.a. 2006: 73). Die Gesellschafter sind nicht mehr in der Lage, weitere finanzielle Mittel oder weitere Sicherheiten bereit zu stellen. Damit müssen neue Gesellschafter gefunden werden, die bereit sind, in ein Krisenunternehmen zu investieren. Die Frage ist nur, zu welchen Bedingungen sind Außenstehende dazu bereit? Dabei ist die Nutzung weiteren Eigenkapitals durch neue Investoren sehr gut geeignet, sich der Belastung und Kontrolle der Fremdkapitalgeber zu entziehen (Przybilla 2007: 34f). Aber in mittelständischen Unternehmen spielt die Aufnahme weiterer Kapitalgeber eine untergeordnete Rolle, da diese die charakteristischen Eigenschaften des Eigenkapitals genießen würden, was neben den Dividenden besonders die Kontroll- und Entscheidungsrechte betrifft (Hommel u.a. 2006: 964). Gerade die weiteren Funktionen, wie eine unbegrenzte Zurverfügungstellung des Kapitals, das Fehlen von umfassenden Covenants, die Nachrangigkeit gegenüber allen anderen Kapitalformen, die Beteiligung am Gewinn und Verlust, sind von Vorteil für ein Krisenunternehmen (Eilenberger/Haghani 2008: 88).

3.2.3. Abwägung zwischen den Grundrichtungen der Finanzierung

Bei der Entscheidung zwischen Fremdkapital und Eigenkapital muss zwischen einem rigorosen Rückzahlungsplan oder teureren Mitteln abgewogen werden (Eilenberger u.a. 2008: 91f). Bei der Zuführung von weiterem Fremdkapital ist das Unternehmen gezwungen, die finanzielle Belastung durch Zins und Tilgung auch in der Unternehmenskrise zu tragen (Müller 2010: 136). Weiterhin müssen die geforderten Covenants des Kapitalgebers eingehalten werden, um den Finanzkontrakt nicht zu gefährden. Zu einem früheren, leichteren Stadium der Krise kann dies noch möglich sein, doch solchen Anforderungen ist das Unternehmen in einer fortgeschrittenen Unternehmenskrise nicht mehr gewachsen. Zum Zeitpunkt einer ausgeprägten Krise wird neues Kapital benötigt

und Fremdkapital würde nur das Risiko einer Überschuldung verstärken (Hommel u.a. 2006: 809). Deswegen rückt das Eigenkapital in den Fokus zur Krisenbewältigung. Da aber von Seiten des Unternehmens diese Möglichkeit ausgereizt ist, benötigt das Unternehmen neue Investoren. Aber eigentümergeführte Unternehmen und besonders Familienunternehmen weigern sich, neue Gesellschafter aufzunehmen. Dennoch wird dieses Verhalten bei drohender Insolvenz von Seiten der Unternehmensführung aufgegeben (Rüsen 2009: 133f). Hierbei weisen circa dreiviertel aller Krisenunternehmen, die eine Kapitalerhöhung durchführen, nachhaltige positive Ergebnisse auf (Blatz u.a. 2006: 21). Zwar ist das Eigenkapital teurer, aber verleiht der Krisenbewältigung eine höhere Geschwindigkeit und Glaubwürdigkeit, welche durch den Eigenkapitalgeber gewährleistet ist (Müller 2010: 152). Darüber hinaus können weitere Investoren zusätzliche Leistungen bereitstellen, wie einen Wissenstransfer, welcher das Unternehmen zukunftsfähiger macht und wodurch es sich den Märkten besser anpassen kann (Eilenberger u.a. 2008: 90f). Aber der Eigentümer ist nicht mehr der alleinige Herr des Unternehmens.

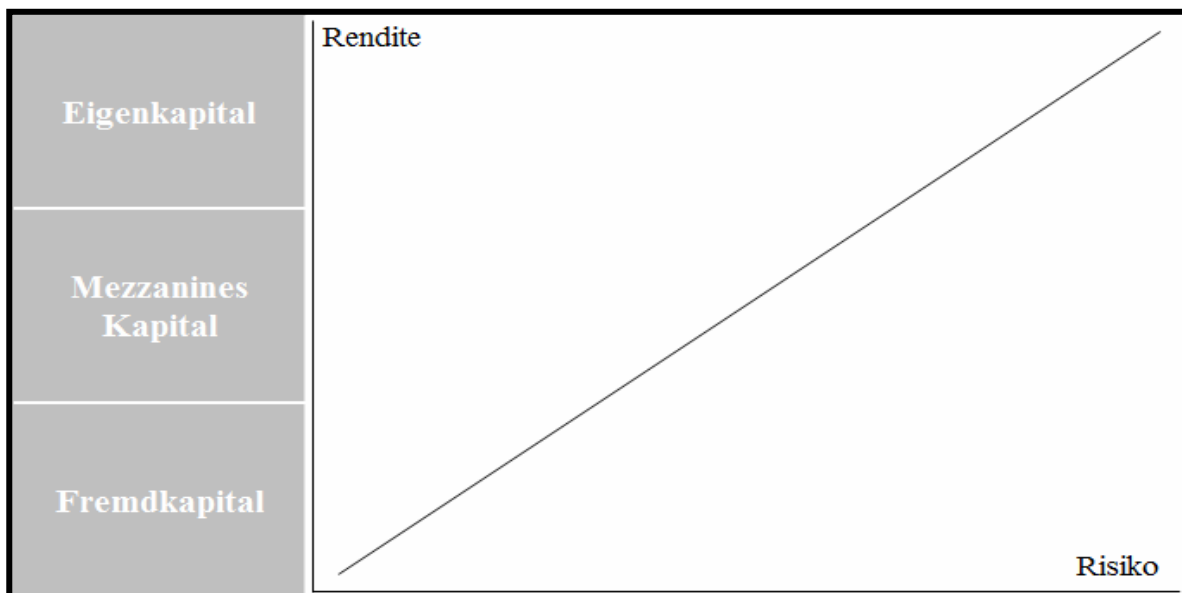
3.2.4. Mezzanines Kapital

Bei dieser Kapitalart handelt es sich um eine Mischform aus Eigen- und Fremdkapital, welche dadurch ausgezeichnet ist, dass es bei der Nutzung zu keiner Verwässerung der Anteilsstruktur kommt (Fischl 2006: 16). Der eigentliche Charakter des Unternehmens, welcher mittels der Eigentümer vorgegeben ist, kann beibehalten werden. Gerade wenn keine Finanzierung durch echtes Eigenkapital zur Verfügung steht, bietet sich Mezzanines Kapital als geeignete Alternative an (Eilenberger/Haghani 2008: 84), da es wie Eigenkapital die Kapitalstruktur des Unternehmers verbessert und daraus folgend andere Finanzierungsmöglichkeiten eröffnet (Eilenberger u.a. 2008: 90). Im Falle einer Insolvenz wird diese Kapitalform nach dem Fremdkapital zurückgezahlt, was mit einem höheren Risiko und damit einer höheren Vergütung einhergeht (Fischl 2006: 16). Dennoch handelt es sich um kein Eigenkapital, sondern nur um eine Form mit eigenkapitalähnlichen Attributen (Hommel u.a. 2006: 964). Durch entsprechende vertragliche Regelungen lässt sich jedoch ein finanzielles Mittel gestalten, dessen Eigenschaften entweder näher am Eigen- oder am Fremdkapital liegen (Eilenberger/Haghani 2008: 85f). Dabei geht es um die Abwägung der typischen Eigenschaften der beiden grundsätzlichen Finanzierungsmöglichkeiten: Eine befristete Laufzeit, Zinszahlungen und ein fester Rückzahlungsanspruch auf den Fremdkapitalbereich oder die Dividenden und eine Partizipation an der Unternehmensentwicklung aus dem Bereich des Eigenkapitals. Darüber hinaus ist es auch möglich, Kontroll- und Entscheidungsbefugnisse zu gewähren, was dann aber zu einem Einfluss auf das Unternehmen führt.

3.3. Zwischenergebnis

Mittelständische Unternehmen verfügen über verschiedene Charakteristika, welche ihr Handeln beeinflussen. Sollten sie in eine Unternehmenskrise geraten, werden diese Eigenschaften ihre Möglichkeiten für eine erfolgreiche Krisenbewältigung maßgeblich beeinflussen. Neben dem Fehlen eines Zugangs zum Kapitalmarkt und der geringen Eigenkapitalquote sticht hier die starke Eigentümerorientierung heraus. Eine besonders ungünstige Auswirkung kommt zum Tragen, wenn der Eigentümer sich zu sehr im operativen Geschäft engagiert und wegen seines unternehmerischen Risikos eigenständig bleiben möchte. Aber gerade in der fortgeschrittenen Krise benötigt das Unternehmen finanzielle Mittel, um sich den nötigen Handlungsspielraum zu erschließen. Fremdkapital wirkt in diesem Fall nur situationsverschlechternd, Eigenkapital dagegen verschafft nicht nur die nötige Zeit, sondern kann auch weitere Finanzierungsquellen erschließen, um der Situation Herr zu werden (Müller 2010: 61). Wenn kein Zugang zum Kapitalmarkt besteht, bleibt, um an Eigenkapital zu gelangen, nur der Weg über Beteiligungskapital durch neue Investoren (Hilse u.a. 2010: 101). Diese stehen aber kontrahierend zu den Unabhängigkeitsbestrebungen eines Unternehmers.

Abbildung 4: Kapitalrisiko



Quelle: Eilenberger/Haghani 2008: 86.

Von Seiten der Finanzierungsinstrumente aus gesehen, bietet sich nur noch das Mezzanine Kapital an, um mit ähnlicher Wirkung, aber anderen Eigenschaften, wie dem geringeren Eingriff in der Unternehmenspolitik, die Finanzierungslücke zu schließen. Mit der Unternehmenskrise liegt ein höheres Risiko für die Investoren vor, welches das Unternehmen mit einer entsprechenden Rendite entlohnen muss, wenn es an dem Engagement eines Investors interes-

siert ist, wobei mit dem Eigenkapital die zu leistende Entlohnung für den Investor größer ist als bei der mezzaninen Form. Es bieten sich in diesem Rahmen Private Equity Investoren als mögliche Finanzierungsquelle an, die trotz der Umstände bereit sind, Mittel beizusteuern (Fischl 2006: 14). Aufgrund dieser Risikobereitschaft soll im weiteren Verlauf der Arbeit die Betrachtung von Private Equity Investoren auf das Problem der Unternehmenskrise bezogen werden.

Dennoch soll nach Meinung des Autors festgehalten werden, dass die Bereitstellung von neuem Kapital, welche eine positive Signalwirkung für Interessengruppen inne hat, die Unternehmenskrise nur verzögert. Die eigentlichen Krisengründe müssen aktiv angegangen werden, hierbei werden die Finanzierungswege auf ihren Grund geführt, da besonders die fortgeschrittene Krise erhöhte Anforderungen an die Kapitalnehmer u. –geber stellt. Viel entscheidender ist, mit welchen Finanziers der Unternehmer in eine Beziehung treten möchte. Es steht nur fest, dass die Renditeerwartungen der Kapitalgeber aufgrund der Krise erhöht sind. Nur sollte bedacht werden: ist der bisherige Eigentümer auch in der Lage, für die nötigen Veränderungen zu sorgen, um diese Erwartungen zu erfüllen? Gerade bei den mittelständischen Unternehmen kann aufgrund ihrer Ressourcenknappheit an dieser Eigenschaft gezweifelt werden. Diesbezüglich sind kompetente Eigenkapitalgeber interessant, weil sie nicht nur die Unternehmenskrise vorübergehend stoppen, sondern auch das Unternehmen neu aufstellen können.

4. Private Equity

Der folgende Abschnitt betrachtet den Begriff des Private Equity, um seine genaueren Eigenschaften zu kennzeichnen und ihn von anderen verwandten Begriffen abzugrenzen. Weiterhin soll hiermit ein genaues Bild der beteiligten Investoren und Gesellschaften gezeichnet werden, damit deren Absichten bezüglich der Unternehmenskrise verdeutlicht und Handlungsweisen aufgezeigt werden.

4.1. Darstellung der Kapitalform Private Equity

Der Begriff Private Equity wird als Sammelbegriff für Kapitalarten verwendet, welche Eigenkapital oder eigenkapitalähnliche Mittel von außen in das Unternehmen einbringen (Landau 2010: 21). Diese Form ist eine wichtige Finanzierungsquelle für Jung- und Wachstumsunternehmen (Müller 2010: 61f). Es handelt sich aber um außerbörslich gehandeltes Eigenkapital, wobei vornehmlich Beteiligungsunternehmen als Finanzinvestoren Anteile anderer Gesellschaften kaufen, um diese Portfoliounternehmen zu restrukturieren und schlussendlich die eigenen Anteile weiterzuverkaufen (Schulte 2006: 128). Die angestrebte Rendite liegt zwischen 15 und 20 % auf ihrer eingebrachten Investitionssumme. Es geht um den Handel mit Unternehmensanteilen, die zu

einem niedrigen Preis gekauft und zu einem höheren Preis verkauft werden können. Hierfür benötigen Private Equity Gesellschaften als Investitionsziele Unternehmen mit großen Wertsteigerungspotenzialen, um so hohe Gewinne zu erzielen (Eilenberger u.a. 2008: 70f). Im Zuge dieses Gedankens sind gerade Krisenunternehmen interessante Investitionsobjekte, da sie bei einer erfolgreichen Krisenbewältigung diesen Gedanken widerspiegeln. Dies haben Private Equity Gesellschaften erkannt und sind bereit, neben dem ursprünglichen Geschäftsmodell, einem Engagement in reife Unternehmen, sich dem relativ neuen Bereich der Krisenunternehmen zuzuwenden (Schmidt-Gothan 2008: 46). Die Handlungsweise hat sich über die Zeit hinweg verschoben (Hommel u.a. 2006: 781). So liegt das heutige Interesse auf der Steuerung des zukünftigen Eigenkapitalwertes durch eine aktive Wertschöpfung, bei der auf unterstützende Weise Finanzinvestoren selbst unternehmerischen Geist beweisen, indem im Wesentlichen Eigenkapital als vollhaftende Risikomasse ohne ausreichende Sicherheiten einem Unternehmen zur Verfügung gestellt wird und durch Beratungsleistungen Einfluss auf das Unternehmen genommen wird (Landau 2010: 21).

Die Mittel für solche Vorhaben stammen von Pensionskassen, Banken, Versicherungen und vermögenden Privatpersonen, die ihr Kapital üblicherweise für zehn Jahre zur Verfügung stellen (Sewing 2008: 1f). Dies beeinflusst das Verhalten der Private Equity Gesellschaft als eigentlichen Finanzinvestor bezüglich der Portfoliounternehmen. Sie begrenzen ihren Investitionshorizont in Unternehmen auf drei bis sechs Jahre, um dann das Unternehmen zu verlassen. In diesen Marktbereich fließen wachsende Kapitalströme, was Finanzinvestoren dazu zwingt, größere Summen zu investieren und neue Portfoliounternehmen zu suchen, um sich neue Investitionsalternativen zu erschließen (Eilenberger u.a. 2008: 121). Damit ist auch eine hohe Spezialisierung bei den Private Equity Gesellschaften zu beobachten, um folglich eine höhere Wertentwicklung durch eine bessere Betreuung zu erreichen (Sewing 2008: 129).

Demnach eröffnen sich neue Finanzierungsquellen für Unternehmen, sie können sich direkt an Private Equity Gesellschaften wenden und ein Angebot zur Beteiligung unterbreiten (Eilenberger u.a. 2008: 122). Trotz des Risikos ist Krisenunternehmen dieser Weg nicht verschlossen, sie können an die nötigen Mittel gelangen und darüber hinaus von dem Restrukturierungsinteresse profitieren. Finanzinvestoren ergreifen in der Unternehmenskrise die Initiative, im Gegensatz zu Fremdkapitalgebern, welche häufiger eine Liquidation anstreben, um ihre besicherten Forderungen zu decken. Private Equity Gesellschaften betreuen ihre Portfoliounternehmen, sie wirken direkt oder indirekt auf das strategische und operative Geschehen ein (Müller 2010: 70ff). Hierfür werden Mittel, wie die Nutzung eines neuen Managements, die Besetzung von Beirats- oder Aufsichtsratspositionen, genutzt. Schlussendlich nehmen sie durch Kontroll- und Betreuungsfunktionen eine aktive Rolle ein, um die angestrebte Wertsteigerung zu erzielen (Schmidt-Gothan 2008: 43f). Mit Hilfe dieser We-

ge zeigen Unternehmen, die von Private Equity Gesellschaften unterstützt werden, ein höheres Umsatzwachstum und einen höheren Produktivitätszuwachs, was konventionell finanzierte Unternehmen nicht aufweisen (Hommel u.a. 2006: 803).

4.1.1. Begriffsabgrenzung des Private Equity zu Venture Capital

Der Verlauf eines Unternehmenslebens kann in Frühphase, Wachstumsphase und Spätphase eingeteilt werden (Landau 2010: 21ff). Während dieser Abschnitte sehen sich Unternehmen unterschiedlichen Anforderungen gegenüber, was neben dem benötigten Kapital auch das Management betrifft. Private Equity Gesellschaften können in allen Phasen investieren, dabei hat sich der spezielle Begriff des Venture Capitals herausgebildet. Venture Capital Investoren konzentrieren sich auf die Finanzierung von Gesellschaften in frühen Entwicklungsstadien und versuchen an der Entwicklung eines jungen Unternehmens zu partizipieren (Wirtz 2006: 160). Dabei handelt es sich nur um einen Unterbegriff des Private Equity, der sich für die risikoreiche Finanzierung von Frühphasenunternehmen herausbildete (Müller 2010: 62). Dennoch kann der Begriff Private Equity von Venture Capital getrennt betrachtet werden, denn Private Equity taucht in den späteren Phasen eines Unternehmenslebenszyklus auf (Landau 2010: 21ff).

Abbildung 5: Gegenüberstellung Venture Capital und Private Equity

Kriterium	Venture Capital	Private Equity
Verwendungszweck	Auf- und Ausbau des Unternehmens	Finanzierung eines Eigentümerwechsels
Umfang	Geringes Volumen, Minderheitsbeteiligung	Hohes Volumen, Mehrheitsbeteiligung
Risiko	Sehr hoch	Hoch
Zusatzleistungen	Unterstützung der Unternehmensgründer	Unterstützung eines erfahrenen Managementteams

Quelle: Landau 2010: 25.

In früheren Phasen wird Kapital für die Finanzierung des Auf- und Ausbaus des Unternehmens benötigt. Da es sich um ein junges Unternehmen handelt, werden auch geringere Kapitalvolumina benötigt, aber die Entwicklung des Unternehmens ist sehr unsicher, was ein sehr hohes Risiko birgt. Ein Engage-

ment in späteren Lebensphasen von Unternehmen verlangt dagegen eine größere Summe an bereit zu stellendem Kapital, aber dafür ist das Risiko nicht mit dem eines Gründungsunternehmens zu vergleichen. Gerade mit dem überdurchschnittlichen Risiko der Krise ergibt sich für Investoren eine entsprechende Rendite, die erreicht werden kann, wenn die nötigen Maßnahmen zum Aufbau des Unternehmens vollzogen werden (Freese 2006: 13). Bezüglich dieses Punktes weisen Krisenunternehmen Ähnlichkeiten mit jungen Gesellschaften auf. In beiden Fällen werden Mittel für eine Restrukturierung oder einen Auf- und Ausbau benötigt, die bei Erfolg entsprechende überdurchschnittliche Renditen abwerfen können. Vielmehr handelt es sich in beiden Fällen um die Finanzierung von außergewöhnlichen Situationen, die nicht das ursprüngliche klassische Investitionsziel von Private Equity Gesellschaften darstellen. In diesem Sinn ist das Engagement in Krisenunternehmen ebenso ein spezielles Thema des Private Equity wie Venture Capital. Und es kann bei der Finanzierung von Krisenunternehmen mit dem Ziel der Restrukturierung von Turnaround Equity gesprochen werden, welches damit als spezielle Form die letzte Unternehmensphase umschließt.

4.1.2. Buyouts und Kaufvarianten

Finanzinvestoren können Unternehmenskäufe unter den Erscheinungsformen der Akquisition und des Buyouts vollziehen (Müller 2010: 68f). Dabei stellen Buyouts stets eine Form von Akquisitionen dar, mit dem Unterschied, dass Buyouts nicht strategisch motiviert sind, sondern rein finanzielle Ziele verfolgen. Hierbei geht es um den Erwerb eines ganzen Unternehmens oder von Anteilen einer Gesellschaft (Landau 2010: 25). Es gibt vier grundsätzliche Varianten, welche in der Praxis auf unterschiedliche Weise kombiniert werden können. Dazu gehören (Grethe 2010: 70):

1. Management Buyout (MBO) – das Management übernimmt Geschäftsanteile zur Leitung ihres Unternehmens,
2. Management Buyin (MBI) – ein unternehmensexternes Management übernimmt Geschäftsanteile und damit die Führung des Unternehmens,
3. Institutional Buyout (IBO) – ein Unternehmenskauf welcher auf der Initiative eines Investors aufbaut. Dieser kann dann mit dem bestehenden Management zusammenarbeiten oder eigenes Management einbringen,
4. Leveraged Buyout (LBO) – der Unternehmenskauf wird mit einem erheblichen Anteil von Fremdkapital finanziert.

Der Unternehmenskauf kann auf zwei Wegen stattfinden (Jansen 2008: 247). Durch einen Vermögenserwerb der Sachen und Rechte in Form des Asset Deals oder durch Kapitalanteilsenerwerb in Form des Share Deals. Da kein spezielles Unternehmenskaufrecht existiert, erfolgt die Übertragung gemäß den allgemeinen Regelungen zum normalen Kauf nach § 433 BGB (Berrens u.a. 2002: 27). Der Asset Deal ist der Kauf des Unternehmens durch einzelne

Wirtschaftsgüter der Aktiva und Passiva, welcher häufig bei Restrukturierungsmaßnahmen von kleineren Unternehmen angewandt wird (Hauser 2009: 7ff). Bei großen Unternehmen ist diese Variante jedoch zu umfangreich, da alle Güter bewertet werden müssten. Beim Share Deal erfolgt der Unternehmenskauf durch Übertragung in Form von Anteilen. Alle wirtschaftlichen Rechte und Verpflichtungen werden vom Käufer übernommen. Es erfolgt nur ein Wechsel des Eigentümers, was diese Variante wesentlich einfacher und handhabbarer in der Praxis macht. Neben diesen klassischen Varianten kann ein Investor auch über den Kauf von ausstehenden Verbindlichkeiten des jeweiligen Zielunternehmens Einfluss auf die Gesellschaft erlangen, indem er seine erworbenen Forderungen als Eigenkapital in das Unternehmen einbringt (Hommel u.a. 2006: 177).

4.2. Finanzinvestoren hinter Private Equity

Private Equity Gesellschaften sind Finanzintermediäre und führen damit die Finanzierungsfunktionen für Kapitalnehmer und die Investitionsfunktionen für Kapitalgeber aus. Um dieses in beiderseitigem Interesse abzusichern, folgt weiterhin eine größere Kontroll- und Betreuungsfunktion (Landau 2010: 26f). Hiermit können nicht nur gewünschte Gewinne erzielt, sondern auch bestimmte Regionen und Technologien gefördert werden. Die Mittel für diese Zwecke fließen hierfür in verschiedene Arten von Private Equity Gesellschaften, wobei die durch Fonds finanzierten Gesellschaften überwiegen (Müller 2010: 70ff, 122). Hierbei gibt es die Kategorie der Independents, welche ihre Mittel von externen Investoren erhalten und die Variante der Captives, welche im Besitz einer übergeordneten Gesellschaft stehen, von der sie ihre Mittel erhalten. Aufgrund dieser Mittelherkunft sind Captives gegenüber ihrem einen Investor weisungsgebunden, während Independents diesbezüglich aufgrund ihrer vielen Investoren unabhängiger sind (Landau 2010: 35).

Als Mischform können Private Equity Gesellschaften darüber hinaus in die Fondsvariante der Semi-Captives eingeteilt werden. Hierbei verfügen sie über einen oder wenige Kapitalgeber, womit sie nicht vollkommen unter der Kontrolle eines einzelnen Investors stehen, aber immer noch im generellen Interesse der wenigen Investoren geführt werden. Innerhalb dieser Formen können Fonds noch einmal bezüglich ihrer Laufzeit betrachtet werden. Open-End-Fonds ähneln dabei dem Geschäftsmodell von Kreditinstituten (Müller 2010: 127). Sie nehmen im Rahmen ihres Einlagengeschäfts laufend Gelder ein und verleihen diese wieder, ohne dabei einer zeitlichen Beschränkung zu unterliegen. Closed-End-Fonds akquirieren dagegen eine bestimmte Investitionssumme, mit dem Ziel, in entsprechende Zielunternehmen zu investieren und möglichst alle finanzierten Projekte innerhalb eines festgelegten Zeitraums mit höchstmöglicher Wertsteigerung zu veräußern.

4.3. *Investitionen in Krisenunternehmen*

Mit den wachsenden finanziellen Mitteln, die den Private Equity Gesellschaften zur Verfügung stehen, nimmt der Wettbewerb um attraktive Investitionsmöglichkeiten zu (Schmidt-Gothan 2008: 47). Dennoch ist es für Unternehmen nicht einfacher geworden, an Kapitalbeteiligungen zu gelangen (Lützenrath u.a. 2006: 80f). Erschwerend für mittelständische Unternehmen ist, dass sie normalerweise nicht von Interesse für diesen Markt sind, da sie mit konstanten Ertrags- und Wachstumsaussichten keine überproportionalen Gewinne erzielen und damit das klassische Investitionskriterium der Private Equity Gesellschaften – das Wachstumspotenzial – nicht erfüllen (Schulte 2006: 130). Aber im weiteren Sinne geht es hierbei um die Bereitschaft, mit einem fähigen Management den Unternehmenswert zu steigern. Am besten liegt hierfür eine Marktführungsposition oder das Potenzial, sich als Marktführer zu etablieren, vor. Trotzdem geben sich auch Mittelständler und insbesondere Krisenunternehmen mit der Restrukturierung als Alternative zum klassischen Private Equity Geschäft ab, da sie durchschnittlich mehr Rendite versprechen.

Die Gewinnmöglichkeiten beruhen auf der Unvollkommenheit dieses Marktes, welcher durch Intransparenz und Illiquidität gekennzeichnet ist (Grethe 2010: 91). Gerade unerfahrene Finanzinvestoren schrecken vor diesen Bedingungen zurück. Dabei können die größeren und erfahreneren Private Equity Gesellschaften auf ein umfassendes Netzwerk aus Markt- und Branchenexperten zurückgreifen, um entsprechende Krisenunternehmen auszumachen (Wirtz 2006: 168). Ebenso birgt die Unternehmenskrise das Risiko in sich, nicht überwunden zu werden, und selbst während einer erfolgreich verlaufenden Restrukturierung erwirtschaftet das Unternehmen nicht die Erträge wie vor der Krise (Müller 2010: 152f). Diese erschwerenden Eigenschaften schlagen sich in einem entsprechend niedrigeren Kaufpreis nieder, welcher in Verbindung mit der Restrukturierung den Wertzuwachs für den Investor ermöglicht. Diesbezüglich existiert auch im Finanzierungsvolumen eine Gemeinsamkeit mit dem Venture Capital. Besonders mit Eigenkapital finanzierte Finanzinvestoren zeigen sich in diesem Krisenmarktsegment. Im Vergleich zum klassischen Private Equity Geschäft können diese in Auktionen nicht die entsprechend hohen Kaufpreise bieten, wie es fremdfinanzierte Investoren können, aber sie brauchen keinen nachhaltigen Ertrag, um ihre Schulden in Form von Zins- und Tilgungsleistungen an die eigentlichen Fremdkapitalgeber zu bezahlen oder müssten Rücksprachen und Auflagen dieser einhalten. Damit zeigt sich, dass sich sehr erfahrene und verantwortungsvolle Finanzinvestoren im Geschäft um Krisenbewältigung engagieren.

4.4. *Grundsätzliche Investitionsstrategie*

Um die Maximierung des eingesetzten Kapitals zu erreichen, existieren verschiedene Variationen bezüglich der Haltedauer, der Höhe der Rendite oder

der Risikostruktur, dennoch liegen zwei grundlegende Strategien vor (Eilenberger u.a. 2008: 123). Die passive Investitionsstrategie zielt darauf ab, von der zu erwartenden Bewertungsänderung zu profitieren. Der niedrige Kaufpreis bezüglich des Krisenunternehmens stellt hierbei den wesentlichen Wertsteigerungshebel dar. Bei einer aktiven Strategie soll sichergestellt werden, dass es zu einer Wertsteigerung kommt, deswegen beeinflussen aktive Investoren auch gezielt die Reorganisation des Unternehmens (Grethe 2010: 80). Diese Vorgehensweise wird natürlicherweise bei dem hohen Risiko einer Unternehmenskrise bevorzugt. Typischerweise geschieht dies innerhalb von Gremienarbeiten, wie Beiräten oder Aufsichtsräten, als aktive Ratgeber für die Führung (Landau 2010: 31f). Bei dieser Vorgehensweise bleibt aber die Unternehmensführung in den Händen des Managements.

Dennoch zeigen sich aktive Fonds als Experten auch in operativen Bereichen und können auf die Probleme des jeweiligen Unternehmens Einfluss nehmen (Müller 2010: 129). Sie verfügen über ein umfassendes Wissen bezüglich Finanzierung, Analyse und der Märkte. Selbst bei weniger aktiven Fonds erfolgt eine Kontrollfunktion im weiteren Sinne über die Abweichungen von finanzwirtschaftlichen Kennzahlen, wohingegen üblicherweise passive Fonds nur an der Unternehmensentwicklung partizipieren und kaum Einfluss auf das Unternehmen ausüben. Sie steuern damit aber auch kein zusätzliches Know-how zur Krisenbewältigung bei. In diesem Fall muss das Management selbst in der Lage sein, die Situation zu überstehen. Hierbei dominiert vielmehr ein spekulatives Motiv, welches auf Arbitragegewinnen basiert, die durch einen niedrigen Kaufpreis und einen höheren Verkaufspreis resultieren (Berrens u.a. 2002: 49). Aber im Grunde bauen auch die aktiven Investoren auf ein solches spekulatives Motiv auf, mit dem Unterschied, dass der passive Investor in ein zu niedrig bewertetes Unternehmen investiert und auf eine Neubewertung seitens des Marktes, zu Gunsten des Investors, wartet (Grethe 2010: 81), wohingegen der aktive Investor das zukünftige Ereignis einer erfolgreichen Restrukturierung seiner Wertsteigerung zugrunde legt.

Die entscheidende Frage ist hierbei, welchen Wert das Unternehmen haben könnte, wenn es im Interesse des Investors durch ein fähigeres Managements geführt werden würde (Berrens u.a. 2002: 45). Innerhalb dieser Fragestellung müssen Unternehmen denken, wenn sie an einer Partnerschaft mit einem aktiven Finanzinvestor interessiert sind. Krisenunternehmen sind in der Lage, durch entsprechende Restrukturierungen Renditen zu erwirtschaften, die über den Erwartungen der Private Equity Gesellschaften liegen (Blatz u.a. 2006: 45f). Unternehmen müssen es nur schaffen, Investoren von diesen Potenzialen zu überzeugen. Hierfür ist die Darstellung des Verhältnisses aus Chancen und Risiken in Zusammenhang mit dem Leistungsvermögen des Managements entscheidend (Grunow u.a. 2006: 67). Rein finanzwirtschaftliche Kennzahlen reichen für das Werben nicht aus, da sie keine Aussagen über die Qualität des Geschäftsmodells oder die Fähigkeiten des Unternehmens, die angestrebten

Ziele auch zu erreichen, treffen (Pies u.a. 2011: 30f). Das Bild des Unternehmens muss neben einem Rückblick stärkeres Gewicht auf die Zukunftsperspektive legen (Grunow u.a. 2006: 7f). Hierfür ist eine nachvollziehbare unternehmerische Strategie notwendig, die in geschäftstypischem Umfeld stattfindet und weiterhin Ausdruck in Informationen über den Umgang mit eventuellen Mitwirkungs- und Mitspracherechten, Controlling- und Steuerungssystemen findet. Damit wird es möglich, einen kritischen Eigentümer in das Unternehmen zu holen, welcher zu Verbesserungen der Unternehmensführung, mittels Kontroll- und Beratungsfunktionen, in der Lage ist, zu einer überproportionalen Wertgenerierung des Unternehmens beizutragen (Müller 2010: 85).

4.5. Zwischenergebnis

Private Equity Gesellschaften investieren in Krisenunternehmen, gerade weil diese sich in der Krise befinden (Müller 2010: 119). Hier können sie ihre Potenziale als aktive Begleiter ausspielen und an der von ihnen begleiteten Renditeentwicklung partizipieren. In dieser Position eignen sich diese Finanzinvestoren besonders für mittelständische Krisenunternehmen, da sie neben weiterem Kapital auch die Fähigkeit zur Unternehmensrestrukturierung mitbringen (Becker u.a. 2010: 42). Als Nachteil für einen Unternehmer ist die aktive Mitwirkung zu nennen, welche von diesen neuen Investoren ausgeht, da sie den Unabhängigkeitsbestrebungen der Eigentümer entgegenwirkt. Aber mit der aktiven Einwirkung und der kritischen Auseinandersetzung mit der Unternehmensführung sorgt Private Equity dafür, dass mittelständische Unternehmen im globalen Wettbewerb bestehen können (Hilse u.a. 2010: 147).

Das Streben nach Wachstum ist hierbei eine der Grundvoraussetzungen für den Erfolg im Wettbewerb (Raisch u.a. 2010: 3). Ein gleichmäßiges Wachstum von Umsatz und Gewinn führt zu der höchsten Rendite. Damit wird eine profitable Entwicklung über einen längeren Zeitraum von den aktiven Finanzinvestoren angestrebt. Die Mittel der Fonds setzen sich hierbei aus verschiedensten Quellen zusammen, wobei grundsätzlich Fremd- und Eigenkapital verwendet werden kann. Aber mit dem Risiko und den geringeren Preisen der Krisenunternehmen engagieren sich verstärkt ausschließlich mit Eigenkapital finanzierte Fonds. Diese unterscheiden sich nicht wesentlich von den restlichen Private Equity Gesellschaften, welche eine aktive Investitionsstrategie verfolgen, da aber Eigenkapital teurer ist und in Folge dessen auch eine höhere Verantwortung von dem Finanzinvestor getragen wird (Müller 2010: 138ff). Insbesondere mit diesen Investoren, aber auch generell, müssen sich Unternehmen darauf einstellen, dass im Zuge einer Private Equity Finanzierung ein neues Mitglied in das Unternehmen eintritt, das vornehmlich nicht im operativen Bereich tätig ist, aber aufgrund seiner Rolle dennoch intensiv in das Unternehmen eingreifen wird (Eilenberger/Haghani 2008: 32). Die angesteuerten

Renditen können aber nur erreicht werden, wenn die Private Equity Gesellschaften in die Strategie des Unternehmens als aktiver Investor eingreifen (Jansen u.a. 2008: 149ff). Hierbei gibt es plakative Beispiele von Unternehmen, welche von Investoren zerschlagen wurden. Andererseits zeigen sich ebenso Gesellschaften, welche nach dem Engagement besser da stehen. Die Befürchtung, von einer Private Equity Gesellschaft ausgenutzt zu werden, ist diesbezüglich unbegründet, da ihr Geschäftsmodell auf Veräußerungsgewinne abzielt (Landau 2010: 59). Ein gesundes reorganisiertes Unternehmen ist diesbezüglich ein kaufpreiserhöhender Faktor für den anschließenden Käufer. Der eigentliche Nachteil ist hierbei, dass aufgrund des fehlenden organisierten Marktes für Beteiligungen, Unternehmen kaum befähigt sind, Informationen für den Vergleich von Finanzinvestoren zu bekommen und Transaktionen damit nicht oder zu spät vollzogen werden (Kürsten u.a. 2006: 96f).

Der Sammelbegriff stellt, nach Auffassung des Autors, den entscheidenden Punkt in der Finanzierung über Private Equity dar.² Ohne größeren Aufwand ist es für einen Unternehmer außerordentlich schwierig, einen möglichen Finanzier einzuschätzen. Über die Gefahr hinaus, durch den Kapitalgeber ausgenutzt zu werden, ist die Beziehung zwischen dem Kapitalnehmer u. –geber entscheidend. Um die Zusammenarbeit zu ermöglichen, müssen Finanzinvestoren diese Barrieren durch eine höhere Transparenz und mittels Sicherheiten für den Eigentümer überwinden. Hierbei ist ebenso wie im Themengebiet des Venture Capital auf die besonderen Eigenschaften von Krisenunternehmen einzugehen. Hervorzuheben ist der Aspekt, dass mit dem Wegfall des sich angekündigt habenden Investors das Unternehmen wieder ungebrems in die Krise stürzt und ebenso Widerstände eines bestehenden Managements zu überwinden sind. Dementsprechend müssen professionelle Finanzinvestoren sich auf diese Bereiche einstellen, damit die brachliegenden Potentiale des Krisenunternehmens genutzt werden können.

5. Das Restrukturierungskonzept

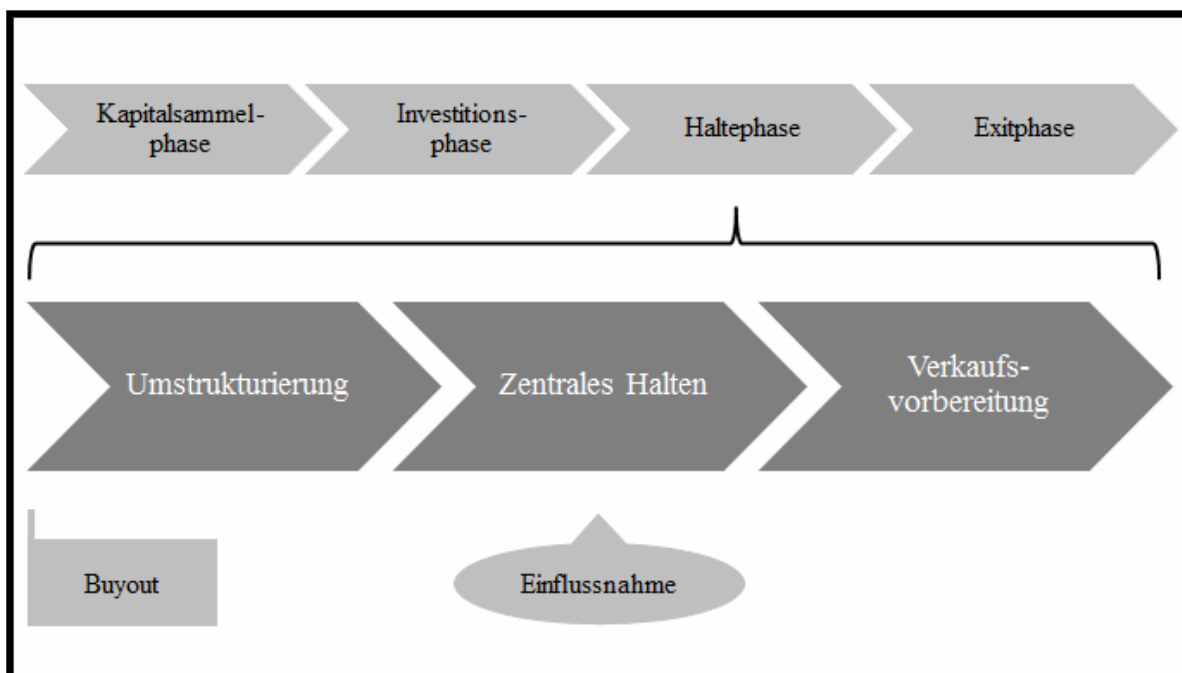
Die Restrukturierung eines Unternehmens kann von einer einfachen Umorganisation bis hin zu einer schwerwiegenden finanziellen Wandlung der Kapitalverhältnisse reichen (Grethe 2010: 38). Es geht hierbei um die Gesamtheit aller geplanten tiefgreifenden Veränderungen in der Struktur einer Gesellschaft. Die Maßnahmen beziehen sich auf die unmittelbare Existenzgefährdung, zur Vermeidung von akuten Krisensituationen. Die Ausgestaltung der Vorkehrungen ergibt sich aus den Ursachen und dem Grad der Bedrohung. Hierbei reichen finanzwirtschaftliche Maßnahmen für eine dauerhafte Gesundung des Unternehmens allein nicht aus, da sie nur die Symptome, aber nicht die Ursachen berühren (Przybilla 2007: 61).

² Vgl. <http://www.handelsblatt.com/unternehmen/banken/finanzinvestoren-droht-renditeverlust/2693858.html?p2693858=all>, 13.12 Uhr, 01.05.2011.

In diesem Sinne werden der Restrukturierungsprozess aus Sicht der Private Equity Gesellschaften und die üblichen Maßnahmenbereiche aufgezeigt, um darzustellen, wie Finanzinvestoren, über die Nutzung von Zahlungsmittel hinaus, an die Restrukturierung eines Krisenunternehmens herangehen und welche Umstände sich damit für das Unternehmen ergeben.

5.1. Investitionsprozess

Abbildung 6: Wirkungsbereich der Private Equity Gesellschaften



Quelle: Landau 2010: 41.

Wie in der Abbildung 6 zu sehen ist, gliedert sich der Investitionsprozess eines Finanzinvestors in vier Phasen, wobei nur in der Haltephase das Unternehmen durch die Private Equity Gesellschaft maßgeblich beeinflusst wird. Alle anderen Abschnitte sind nur zur Vor- oder Nachbereitung des eigentlichen Investitionsprojekts angelegt. Die Vorgehensweise für eine Unternehmensrestrukturierung ist unter den Bedingungen der fortgeschrittenen Krise eingeschränkt, hierbei liegt der Fokus auf der Herstellung der kurzfristigen Überlebensfähigkeit und die nachhaltige Wiedererlangung der Wettbewerbsfähigkeit (Hommel u.a. 2006: 133f). Mit der Erkennung der Krisensituation muss das Unternehmen Sofortmaßnahmen ergreifen, wie liquiditätsverbessernde Schritte (Klein 2008: 66). Diese schaffen die nötige Atempause zur Realisierung eines nachhaltigen Sanierungskonzeptes, aber da sie aus der Not heraus geboren sind, stehen sie nicht selten im Zielkonflikt zu späteren Maßnahmen. In dieser kritischen Situation muss ein Krisenunternehmen es schaffen, um einen Investor zu werben, so lange zu überleben, bis sich ein entsprechendes Finanzengagement findet. Gerade in den äußeren Entwicklungen der Unternehmenskrise ist

eine Problemlösung nur durch die Unterstützung der einzelnen Interessengruppen möglich, weswegen diese systematisch in den Bewältigungsprozess mit einbezogen werden müssen (Hommel u.a. 2006: 55).

5.1.1. Kapitalsammelphase

Für die Private Equity Gesellschaft beginnt der Investitionsprozess mit ersten Gesprächen und dem Werben um Investoren (Grethe 2010: 92f). Hierbei werden Angaben zur Investitionsstrategie und zum Chancen und Risiko Profil gemacht (Müller 2010: 123). Wenn sich dann genügend finanzielle Mittel finden lassen, wird typischerweise die Fondsgesellschaft mit der Private Equity Gesellschaft und den Investoren gegründet. Die Einzahlungsart hat sich über die Zeit geändert. Anfangs übertrugen die Investoren sofort ihre Gelder, während in letzter Zeit die Einzahlungen nun zu einem bestimmten Prozentsatz erfolgen, um so das Risiko für die Investoren zu verringern, da häufig die Private Equity Gesellschaft zu Beginn ihres Engagements nicht die gesamte Fondssumme benötigt, weil der finanzielle Bedarf noch nicht vorhanden ist. Dieses Konzept hat sich sogar zu einer Just-in-time Variante entwickelt. Damit können die Investoren erheblichen Einfluss auf die Vorgehensweise der Private Equity Gesellschaft ausüben, da sie sich das Recht einräumen, ihre Einzahlungen zu verweigern, sollten sie mit den Ergebnissen unzufrieden sein. In dieser Kette wirken die Investoren indirekt durch den Fonds auf das Geschehen in den Unternehmen ein.

5.1.2. Investitionsphase

Bei der Suche nach Investitionsmöglichkeiten in Krisenunternehmen wird versucht, auf dem schnellsten Weg die Unternehmenssituation einzuschätzen und hierbei die Wertsteigerungs- und Restrukturierungsansätze zu identifizieren (Grethe 2010: 95, 198). Der eigentliche Investitionsprozess beginnt, nachdem die Mittel beschafft wurden, der wie üblich die Kontaktaufnahme, Vorprüfung und Potenzialanalyse mit einbezieht, wobei nur bei einem Drittel aller Fälle die Initiative von dem kapitalsuchenden Unternehmen ausgeht. Private Equity Gesellschaften werden über Dritte, wie Rechtsanwälte, Wirtschaftsprüfer und Insolvenzverwalter, auf ein mögliches Krisenunternehmen aufmerksam gemacht. Hierbei ist es wichtig herauszufinden, wie groß das Ausmaß der Probleme ist und ob es überhaupt möglich ist, die Krise zu überwinden (Przybilla 2007: 66). Dabei muss herausgefunden werden, welche Beteiligungsgruppen ein Interesse an dem Fortbestand des Unternehmens haben. Das eigentliche Problem besteht hierbei nicht nur in der Fähigkeit, die Krise zu überstehen, sondern auch in der Vorstellung des angestrebten Zielzustandes, welcher im Rahmen der Restrukturierung verfolgt werden soll (Hommel u.a. 2006: 47). Der Entwurf dieses Zustandes wird maßgeblich von den Interessen und Kenntnissen der Entscheidungsträger beeinflusst.

In der Regel bestehen nur 5 % aller Unternehmen die Anforderungen einer Private Equity Gesellschaft. Bei Krisenunternehmen liegt diese Quote aufgrund des Risikos und der beschriebenen Umstände nur bei 2 bis 3 %, welche am Ende der Unternehmensanalyse zu einer Partnerschaft gelangen (Grethe 2010: 94ff). Die Betrachtungen richten sich in einem ersten Schritt auf die Grundvoraussetzungen, welche für eine erfolgreiche Investition benötigt werden und auf den Interessenfokus des Finanzinvestors. Hierzu zählen Unternehmensgröße, Branchenzugehörigkeit und das Krisenstadium. Sollten alle Ergebnisse zufriedenstellend sein, richtet sich die Analyse weiterhin auf das Geschäftsmodell, Management, die Produkte, Märkte und Finanzen. Aber im Vordergrund steht das zur Verfügung stehende Potenzial, welche Mittel noch benötigt werden, welcher Restrukturierungsansatz möglich ist und wie eine mögliche Exit-Strategie aussehen könnte, in Verbindung zu der damit verbundenen Rendite.

5.1.3. Haltephase

In der Haltephase kommt es zum eigentlichen Wirken der Private Equity Gesellschaft, sie wird von dem Buyout und dem Exit umschlossen (Landau 2010: 41f). Hierbei vollzieht sich die zentrale Umstrukturierung, nach welcher der Finanzinvestor mehrere Jahre weiterhin Einfluss auf das Unternehmen nimmt. Die betreffenden Maßnahmen werden im kommenden Abschnitt der Restrukturierungsmaßnahmen näher erläutert. Schlussendlich wird währenddessen der Verkauf mit einer angedachten Exit-Strategie systematisch vorbereitet. Entscheidend für das Gelingen des Restrukturierungskonzeptes ist, trotz der Bedrohung durch die Krise, das Überwinden von institutioneller Trägheit und individueller psychologischer Veränderungsbarrieren, da letztlich für den dauerhaften Erhalt organisatorische Verbesserungen nötig sind (Schmidt-Gothan 2008: 71f). Diese schließen die Förderung des Humankapitals ein, damit das Ziel der Steigerung des ökonomischen Kapitals erreicht werden kann.

5.1.4. Exitphase

Mit dem Zeitpunkt der Veräußerung der Beteiligung erfolgt die wesentliche Wertgenerierung für die Private Equity Gesellschaft (Müller 2010: 80). Alle Maßnahmen, die zur Wertsteigerung während der Haltephase durchgeführt wurden, zielten nur darauf ab, den möglichen zu erzielenden Veräußerungserlös zu maximieren. Erste Gedanken für den Verkauf der Anteile werden schon während der Analyse des Unternehmens gemacht und eine mögliche Exit-Strategie wird über den gesamten Prozess kontinuierlich verfolgt, damit das Unternehmen zielführend auf eine Verkaufsvariante vorbereitet wird, von der bei Abweichungen auf eine andere Möglichkeit zurückgegriffen werden kann. Erleichternd für den weiteren Verkauf ist, dass Unternehmen, welche von einem Finanzinvestor mit geführt wurden und durch eine erfolgreiche Restruk-

turierung gingen, über eine effizientere Führung und vorhandene Wachstumsmöglichkeiten verfügen (Borowicz u.a. 2006: 84). Damit lassen sich weitere Investoren finden und eine dauerhafte Beteiligung kann quasi im Unternehmen verbleiben.

5.2. Restrukturierungsmaßnahmen

Neben den im ersten Schritt stabilisierenden Maßnahmen wird bei einer Unternehmenskrise ein Paket von Handlungen benötigt, welches der Rückgewinnung der Handlungsfähigkeit und des Vertrauens aller Beteiligten dient (Schmidt-Gothan 2008: 88). Die Ansätze hierfür sind aus Unternehmenssicht dann besonders erfolgreich, wenn diese im ersten Zug einer Konsolidierung folgen, um die überzähligen Kosten zu reduzieren und anschließend eine Wachstumsphase folgen zu lassen, die auf die Erschließung neuer Märkte oder die Konzentration auf Kernkompetenzen aufbaut (Blatz u.a. 2006: 28). Parallel dazu muss das Unternehmen es schaffen, eine aktive Kapitalstrategie mit dem Ziel der Gewinnung neuer Investoren zu verfolgen. Private Equity Gesellschaften haben hierbei verschiedene Möglichkeiten durch direkte Maßnahmen, wie Desinvestitionen, operative Effizienz, Wachstum, Optimierung der Bilanzstruktur, auf das Krisenunternehmen einzuwirken (Grethe 2010: 125f). Indirekt geschieht dies über Betreuung und Anreizsysteme.

Die folgenden Abschnitte betrachten die typischen Maßnahmen von Private Equity Gesellschaften in den Kategorien finanzielle, operative und strategische Restrukturierung, um darzustellen, auf welche Schritte sich ein Krisenunternehmen seitens des Finanzinvestor einstellen muss.

5.2.1. Finanzielle Restrukturierung

Mit der Einbringung von Eigenkapital oder eigenkapitalähnlichen Finanzinstrumenten sorgen Private Equity Gesellschaften für eine Verbesserung der Bilanzstruktur (Müller 2010: 67). In erster Linie beseitigt dies aus mittelfristiger Sicht die Insolvenzauslöser, aber langfristig ist der Erfolg nur mit der Kombination von leistungswirtschaftlichen Maßnahmen möglich, welche die Selbstfinanzierungskraft wieder herstellen (Przybilla 2007: 80ff). Neben der reinen Zuführung von Kapital seitens des Finanzinvestors, kann dieser auch die Umwandlung von Fremdkapital in Eigenkapital, einen Rangrücktritt oder einen Forderungsverzicht bestimmter Gläubiger initialisieren (Hommel u.a. 2006: 137f). Hierfür müssen die Fremdkapitalgeber in den Gesamtprozess mit eingebunden werden, da ihr grundsätzliches Motiv, wegen des Vertrauensverlustes, auf den Abbruch der Geschäftsbeziehung abzielt.

Desinvestitionen, die Veräußerung von nicht betriebsnotwendigen Vermögenswerten, bewirken finanzielle Verbesserungen (Grethe 2010: 140ff). Aber Entscheidungen diesbezüglich können nicht ohne Berücksichtigung des operativen Geschäftes geschehen, da beispielsweise bei Lagerbeständen der Bedarf

und die Sicherung der operativen Abläufe mit berücksichtigt werden müssen. Desinvestitionen sind vielmehr möglich, wenn kein direkter Zusammenhang zur unternehmerischen Leistungserstellung oder Vermögensgegenstände zukünftig nicht mehr benötigt werden, bedingt durch eine neue strategische Handlungsweise. Private Equity Gesellschaften nutzen diese Mittel selten, da besonders mittelständische Unternehmen kaum überflüssige Vermögenswerte besitzen und im Vorfeld der Krisenentwicklung das Unternehmen häufig schon zusammengestrichen wurde.

5.2.2. Operative Restrukturierung

Um auf operativer Seite die Effizienz zu steigern, werden Kostensenkungen und Umsatzsteigerungen durchgeführt (Grethe 2010: 127). Hierbei wird versucht, die Wettbewerbsfähigkeit durch die Optimierung von Prozessen und Abläufen zu steigern (Sievers 2006: 60f). Im Zuge der Unternehmenskrise haben sich in den verschiedensten Bereichen des Unternehmens Probleme entwickelt (Przybilla 2007: 77ff). Hier bieten sich häufig die Reduktion der Durchlaufzeiten und Zwischenlager, Rabatt-, Bestell- und Preisanpassungen an. Wobei Eingriffe in den operativen Bereich einem Frevel gleich kommen, obwohl gerade die häufigsten Probleme in der Produktion bei den Lagerbeständen liegen (Knoch 2011: 26ff). Aber um Maßnahmen im operativen Bereich durchzusetzen, ist die uneingeschränkte Unterstützung des Managements notwendig. Aus diesen Gründen kommen seitens der Private Equity Gesellschaften Eingriffe in den operativen Bereich vor, die aber höchst selten sind (Landau 2010: 166).

In der Regel werden Ziele für den nachhaltigen Erfolg vereinbart, welche auf Benchmarking-Verfahren aufbauen, da langfristige Erfolge auf einer besseren Performance im Vergleich zum Wettbewerb aufbauen (Hommel u.a. 2006: 139f). Somit ist es möglich, aus der ungewissen Situation heraus eine Grundrichtung für Zielhöhen einzuschlagen. Problematisch ist hierbei, dass, um die notwendigen Ergebnis- und Liquiditätsverbesserungen zu erreichen, der Schwerpunkt auf Kostensenkungen im personellen und materiellen Bereich liegen muss. Aber nur die unmittelbare Überlebensfähigkeit darf diesbezüglich gesichert werden. Eine zu weitreichende unfokussierte Kostensenkung führt zu einer Demotivation der Mitarbeiter und des Managements. Vielmehr ist es den Mitarbeitern möglich, die Arbeitsabläufe in den verschiedenen Bereichen zu optimieren und Einsparungen bei Prozess- und Materialkosten zu realisieren (Nerdinger u.a. 2010: 83).

5.2.3. Strategische Restrukturierung

Mit den finanziellen Maßnahmen ist aus mittelfristiger Sicht die Überlebensfähigkeit des Unternehmens wieder gesichert, dies stellt aber nur die Voraussetzung für weitere Schritte dar (Sievers 2006: 58f). Selbst wenn es dem Un-

ternehmen möglich ist, durch einfache operative Maßnahmen wieder in die Gewinnzone zurückzukehren, ist dies keine Garantie für einen längerfristigen zukünftigen Erfolg (Schmidt-Gothan 2008: 88ff). Deswegen wird eine Wachstumspolitik notwendig, die das Hauptinteresse von Finanzinvestoren darstellt. Sie verwendet im Wesentlichen strategische Maßnahmen, womit sie auch Unternehmen sucht, welche die Grundrichtungen des Wachstums, die Erweiterung der Produktpalette oder die Expansion in neue Märkte erreichen können (Grethe 2010: 142).

Immaterielle Vermögensgegenstände beeinflussen diesbezüglich maßgeblich die Möglichkeiten eines Unternehmens und wirken sich somit auf dessen Bewertung aus (Gramlich u.a. 2007: 32ff). Hierzu gehört das Know-how der Mitarbeiter. Sie bewegen das Unternehmen, erfinden und entwickeln neue Produkte oder Dienstleistungen. Führungsinstrumente und Veränderungsprozesse können dabei nur so effizient sein, wie die Geisteshaltung der Menschen. Unternehmenswachstum setzt die Fähigkeit eines menschlichen Veränderungs- und Wachstumswillens voraus. Gefahren wie Entlassungen, Verlagerungen oder Entgelteinbußen innerhalb eines strategischen Konzeptes führen zu Entlassungswellen und damit zu einem massiven Verlust an Kernkompetenzen (Nerdinger u.a. 2010: 66f). Folglich werden auch diese Mittel vorsichtig genutzt.

5.2.3.1. Neuausrichtung

Eine strategische Neupositionierung des Unternehmens kann nur über die Erschließung neuer Handlungsspielräume erreicht werden, welche das Unternehmen von der Konkurrenz abheben, wobei eine reine Betrachtung auf das Unternehmen aus Marktsicht die Gefahr der Vernachlässigung der eigentlichen Kompetenzen und Fähigkeiten des Unternehmen beinhaltet (Müller 2010: 33ff). Dabei dient die strategische Neuausrichtung der Wiedererlangung beziehungsweise dem Ausbau der zünftigen Erfolgspotenziale (Przybilla 2007: 75ff). Hierbei stören aber die knappen finanziellen Ressourcen seitens des Unternehmens und ebenso der ungewöhnlich kurze Zeitraum zur Planung, bedingt durch die Krisensituation. Deswegen muss mit dem Grobkonzept bereits die Richtung herausgeschält werden (Hommel u.a. 2006: 140). Ziel ist es, eine möglichst exakte Positionierung des Unternehmens im Wettbewerb aufzuzeigen. Hierzu gehört, welche Märkte zukünftig mit welchen Produkten erschlossen werden sollen. Erst an diesem Punkt klärt sich für ein Unternehmen, ob es überhaupt die Möglichkeit zur Veräußerung von Vermögensgegenständen hat.

Zu den strategischen Mitteln gehören Produktinnovationen, Reduzierung der Produktpalette, Erhöhung der Produktqualität und Änderungen der Servicepolitik. Im Zuge einer strategischen Neuausrichtung findet sich auch eine organisatorische Neugestaltung, welche schlanke und schnittstellenärmere Un-

ternehmensstrukturen aufweist. Finanzinvestoren setzen zudem in hohem Maße auf die Erschließung neuer Märkte oder die Entwicklung neuer Produkte, wobei auch die stärkere Durchdringung von bestehenden Märkten angestrebt wird (Grethe 2010: 149f). Für ein Krisenunternehmen erweist sich diese Ausrichtung als besonders wertvoll, da die Möglichkeit zum Wachstum einen enormen Erfolgsfaktor für den Krisenbewältigungsprozess darstellt.

5.2.3.2. Chancen- und Risikoorientierung in der Unternehmensunterstützung

Private Equity Gesellschaften involvieren sich stark in die Entscheidungen des Krisenunternehmens (Grethe 2010: 175f). Die aktive Investitionsstrategie wird dabei durch eine intensive informelle Betreuung generiert. Die Zusammenarbeit zwischen Finanzinvestor und dem Unternehmen findet durch Positionen in Beiräten, Führung oder die Tätigkeit in Projekten statt. Wenn das Know-how des Managements nicht ausreicht, erfolgt eine inhaltliche Beratung bei Fachfragen sowie eine Methoden- und Prozessunterstützung (Landau 2010: 160). Hierbei profitiert das Unternehmen von den Kontakten der Private Equity Gesellschaft. Das finanzielle Engagement des Investors findet in diesem Sinne seinen Ausdruck in Kontroll- und Mitwirkungsrechten, anhand derer durch strategische Entscheidungen Einfluss auf das gesamte Unternehmen genommen wird (Eilenberger/Haghani 2008: 29). Hierbei kommt es auch zu Verbesserungen innerhalb der Kontrollsysteme, da sie zur Sicherung der Transparenz und Unterstützung der Führung benötigt werden (Hommel u.a. 2006: 140f). Die Wertsteigerung entsteht primär durch alle Maßnahmen, welche die finanzielle Ertragskraft steigern (Landau 2010: 162ff). Unterstützt und ermöglicht wird dies aber durch die indirekten Aktivitäten in der Betreuung und in den Kontrollstrukturen. Gerade Mittelständler gewinnen mit ihren meist unzureichenden Controllingssystemen von dem Engagement der Finanzinvestoren, da es ihnen ermöglicht wird, ihre Geschäftsfelder genauer und zeitnaher zu analysieren (Lützenrath u.a. 2006: 7f). Weiterhin werden Anreizsysteme eingesetzt, welche das Management motivieren, die erforderlichen Ziele einzuhalten und es der Führung ermöglichen, primäre Wertschöpfungshebel verstärkt einzusetzen. Dabei kennzeichnet die Unternehmenskontrolle die Risikoorientierung des Finanzinvestors und die Betreuung die Chancenorientierung (Grethe 2010: 171).

Die Restrukturierung kann nur erfolgreich sein, wenn die getroffenen Maßnahmen zur Krisenbewältigung dauerhaft in der Unternehmensorganisation etabliert und durch entsprechende Kontrollen gesteuert werden, damit Fehlentwicklungen entgegengewirkt werden kann (Hommel u.a. 2006: 1373). Sonst drohen Erfolge im Nichts zu verschwinden. Diesen Umstände liegt das Problem der unvollständigen Verträge zugrunde, da der Finanzinvestor nicht alle bestehenden und zukünftigen Eventualitäten berücksichtigen kann (Grethe 2010: 161f). Dabei müssen aber die Motivation und die Spielräume von op-

portunistischem Verhalten auf Unternehmensseite eingeschränkt werden. Die asymmetrische Informationsverteilung zugunsten des Managements wird durch eine Gleichschaltung der Ziele des Managements mit denen der neuen Miteigentümer reduziert (Klein 2008: 27ff). Diesbezüglich sichern sich Finanzinvestoren neben den Informations- und Mitwirkungsrechten auch mit Abbruchrechten ab, denen aber insbesondere hinsichtlich der finanziellen Spielräume des Krisenunternehmens Grenzen gesetzt sind (Grethe 2010: 163).

5.3. Zwischenergebnis

Das Restrukturierungskonzept von Private Equity Gesellschaften für Krisenunternehmen unterliegt grundsätzlich den Mechanismen um den klassischen Investitionsprozess der Private Equity Gesellschaften, in welchem die entsprechenden Maßnahmen realisiert werden, welche den Wert des Unternehmens steigern und damit die Krisensituation beheben können. Hervorzuheben ist hierbei, dass Finanzinvestoren an die Regelungen gebunden sind, die sie mit ihren Kapitalgebern während der Mittelsammlung vereinbart haben. Diese ursprünglichen Kapitalgeber nehmen in Folge dessen Einfluss auf das Verhalten der Private Equity Gesellschaft während der gesamten Investitionsphase. Hierbei werden enorme Anforderungen an ein Investitionsobjekt gestellt, wodurch nur sehr wenige Unternehmen in den Genuss eines entsprechenden Engagements gelangen.

Das Ziel der Restrukturierung ist aus Sicht des Finanzinvestors die Steigerung des möglichen zu erzielenden Veräußerungserlöses. Dieser wird systematisch über den gesamten Beteiligungszeitraum vorbereitet und zielführend in einer beabsichtigten Exit-Strategie verfolgt. Als erfolgreiche Restrukturierungen erweisen sich diesbezüglich die Verknüpfungen aus einer vorgelagerten Konsolidierung mit einer nachfolgenden Wachstumsphase (Tag u.a. 2010: 18). Diese Grundteilung wird während der Haltephase durch verschiedenste Maßnahmen erreicht. Jedoch sind die Schaffung von Transparenz und das nachhaltige Engagement der Unternehmensführung unabdingbar (Schmidt-Gothan 2008: 168). Hierfür wird innerhalb der strategischen Ebene, welche den Hauptansatzpunkt der Private Equity Gesellschaften darstellt, besonders mit Beratungen, Kontroll- und Anreizsystemen versucht, nachhaltig die entsprechenden Wertsteigerungen zu erzielen (Grethe 2010: 179f). Finanzielle und besonders operative Eingriffe spielen diesbezüglich eine untergeordnete Rolle (Landau 2010: 300). Der Hauptansatz liegt auf der Schaffung von günstigen Rahmenbedingungen und der zielgerichteten Unternehmensführung.

Aus den Darlegungen, möchte der Autor festhalten, dass mit der Fokussierung der Finanzinvestoren auf strategische Aspekte und dem natürlichen Interesse von mittelständischen Unternehmern an dem operativen Bereich, es zu einer perfekten Ergänzung in der Unternehmensführung kommen kann. Entscheidend ist hierbei, über welche Fähigkeiten der Finanzinvestor verfügt oder

welche er aktivieren kann. Der ursprüngliche Eigentümer bleibt weiterhin selbstständig, nur mit der Einschränkung, dass ihm ein aktiver Mitunternehmer zur Seite steht, kein passiver Kapitalgeber, welcher die Handlungsweisen des Unternehmens mit Auflagen einschränkt, sondern ein Partner, welcher mit zur Problemlösung der Krise beisteuert. Dieses Engagement ist natürlicherweise vorübergehend, denn der Finanzier beabsichtigt eine Rendite zu erzielen, welches aber mit dem Ziel einer Wertsteigerung des Unternehmens im Zuge des Verkaufes der Anteile realisiert werden soll. Dieses Motiv schützt förmlich das Unternehmen, da der Eigentümer nur darauf achten muss, mit welchen Mitteln die Wertsteigerung erreicht werden soll. Hierbei ist die Kompetenz des neuen Unternehmens zu hinterfragen, aber nicht auf operativer Ebene, da es sonst zu keinen ergänzenden Wirkungen für das Unternehmen kommen kann, sondern vielmehr in wie weit der Finanzier neue strategische Veränderungen beabsichtigt und vorantreiben will.

6. Zusammenfassung

Festzuhalten ist, dass dem Löwen der Metapher eine Reihe von Ereignissen vorangegangen ist und die Gründe für den Niedergang des Büffels im Inneren lagen. Ähnlich verhält es sich in Unternehmenskrisen. Sie manifestieren sich generell in einer Reihenfolge von Stadien, eine urplötzliche Katastrophe stellt die Ausnahme dar, wobei das Management eine weitreichende Schwachstelle ist. Die Krise an sich ist ein existenzieller Wendepunkt, welcher in einem Untergang oder aber in einer erfolgreichen Bewältigung mündet. Aber dieses Ereignis berührt alle Gruppen, die im Kontakt zum Unternehmen stehen. Mit weiter fortgeschrittenem Krisenstadium wird die Bewältigung aussichtsloser (Schawel u.a. 2009: 116). In den früheren Phasen, wie der strategischen Krise, welche quasi den Normalzustand darstellt, kann das Problem am erfolgversprechendsten angegangen werden, nur dass diese nicht durch die Nutzung von einfachen Controllinginstrumenten erkannt werden. Gerade Mittelständler verfügen häufig nicht über diese Mittel, darüber hinaus ist für sie auch eine geringe Eigenkapitalquote charakteristisch. Krisenunternehmen brauchen aber dringend frisches Kapital, welches die Handlungsfähigkeit wieder herstellt und Mittelständler sind mit diesen Bedingungen besonders eingeschränkt.

Fremdkapital ist aufgrund der Krise ausgeschlossen, wobei diese Kapitalgeber nicht direkt in das unternehmerische Geschehen eingreifen können, folglich bleiben nur noch Eigen- oder Mezzanines Kapital, welche von risikobereiten Investoren zur Verfügung gestellt werden. Aber diese greifen in die Unternehmensführung ein. Private Equity Gesellschaften treten in der Finanzierung von Krisenunternehmen auf und bieten neben dem Kapital auch zusätzliches Know-how. Hierbei zeigt sich, dass diese Finanzinvestoren unternehmerisch sind, was sich nicht nur an der Investition in Krisenunternehmen, sondern auch an den bekannteren Engagements in junge Unternehmen, welche in ähn-

lichen Umständen stecken, zu sehen ist. Aber Eigentümer fürchten das mögliche opportunistische Verhalten von Finanzinvestoren und sind darüber hinaus durch deren Wirken in ihren Unabhängigkeitsbestrebungen gestört (Horzella 2010: 54f). Es wird davon ausgegangen, dass Investoren um jeden Preis ihre Ziele verfolgen. In dieser Hinsicht bemühen sich Unternehmen zu selten selbst um Beteiligungskapital (Hilse u.a. 2010: 145), weswegen auch die Bedürfnisse und Potenziale der möglichen Private Equity Gesellschaften unzureichend reflektiert sind. Anzumerken ist aber, dass unzureichende Informationen, wie sie im Mittelstand anzutreffen sind, sich als hinderlich erweisen, um entsprechende Unterstützer in das Unternehmen zu holen (Allert u.a. 2007: 23). Diese bringen sich auf aktive Weise in die Krisenbewältigung mit ein und schaffen die Voraussetzungen für einen langen Weiterbestand des Unternehmens. Diese Beteiligung findet innerhalb des Investitionsprozesses von Private Equity Gesellschaften statt. Der Beitrag zur Restrukturierung liegt dabei vornehmlich auf strategischer Ebene in Form von Beratungen, Anreizsystemen und einer strategischen Neuausrichtung. Ihr Geschäftsmodell zielt darauf ab, das ursprüngliche Krisenunternehmen wieder in die Wettbewerbsfähigkeit zu führen (Hilse u.a. 2010: 130). Sie profitieren von dem Verkauf ihrer Anteile. Deswegen verfolgen sie eine nachhaltige Restrukturierungsstrategie, weil ein gut aufgestelltes Unternehmen ein Verkaufsargument darstellt (Landau 2010: 60). Und damit stimmen die Interessen von Unternehmer und Finanzinvestoren überein, da sie beide den langfristigen Erhalt des Unternehmens anstreben und sich gegenseitig aus operativer und strategischer Richtung ergänzen (Maurenbrecher 2008: 3).

Innerhalb dieses Ziels bezieht eine erfolgreiche Restrukturierung interne und externe Veränderungen mit ein, dabei ist ein Krisenunternehmen nicht sicher nur, weil die operative Handlungsfähigkeit wieder hergestellt ist (Schmidt-Gothan 2008: 166). Nach einer Konsolidierungsphase ist eine strategische Fokussierung auf Wachstum notwendig, mit der erfolgreich die Bewältigung der Unternehmenskrise vollzogen wird. Private Equity Gesellschaften treiben diese Mechanik voran. Für sie ist der entscheidende Punkt, welche Entwicklung das Unternehmen vollziehen könnte, wenn es mit einer umfassenden Unterstützung geführt werden würde. Und diese Perspektive muss ein Unternehmen im Werben um Investoren nachvollziehen.

Hierbei zeigt sich auf beiden Seiten Handlungsbedarf. Eigentümer fürchten den unbekanntem und zu großen Einfluss von Finanzinvestoren, dennoch bieten sich geringe Beteiligungssummen oder Mezzanines Kapital an, um erste Erfahrungen mit Private Equity Gesellschaften zu sammeln (Blatz u.a. 2006: 53). Mit Zwischenformen aus Eigenkapital und Fremdkapital ist es möglich, eine Beteiligung zu kreieren, welche weniger aktive Entscheidungsmacht, aber dafür eine höhere Vergütung für Finanzinvestoren bietet (Olfert u.a. 2008: 268ff). In solchen Variationen kann gedacht werden, um eine bessere Zusammenarbeit durch ein leichteres Kennenlernen zu erreichen. Ferner werden Me-

thoden benötigt, welche relativ sicher und schnell das Potenzial eines Krisenunternehmens analysieren, ohne dabei die knappen Ressourcen zu übersteigen und ohne dass das mögliche Engagement selber zum Risiko wird. Investoren benötigen Informationen über die Unternehmensstrategie, Mitwirkungsrechte und Steuerungssysteme. In diesem Zusammenhang müssen Lösungen noch geklärt werden. Einerseits benötigt das Unternehmen Sicherheit in der Finanzierungsplanung, während Investoren andererseits Sicherheiten wie Abbruchrechte fordern. Hierbei sind stimmige Leistungskontrollen nötig, um diese Gegensätze auszugleichen. Ebenso muss geklärt werden, in welcher Form ein Finanzinvestor seine Wirkungsrechte entfalten kann, ohne dabei in einen zu starken Kontrast zum Eigentümer zu stehen. Beiratspositionen könnten eine Gewöhnungsphase dieser Gegensätze ermöglichen. Diesbezüglich könnten Lösungsansätze aus den Erfahrungen mit Venture Capital entstehen, da die Förderer von Gründerunternehmen vor ähnlichen Problemen, in der Bewertung der Geschäftsidee und der Unterstützung des Managements, stehen. Der Unterschied liegt hierbei darin, dass bei den Gründern weniger auf dem Spiel steht als bei einem Krisenunternehmen, mit seiner Fülle an Interessengruppen, und das Management einer kritischen widerspiegelnden Unterstützung bedarf.

Denn die grundlegende Stärke der Private Equity Gesellschaften liegt im Konflikt zur Unternehmensführung. Sie bilden im Unternehmen ein Korrektiv, welches Strategien hinterfragt und überarbeiten kann, das Unternehmen aus einer anderen Perspektive begreift (Eilenberger u.a. 2008: 125). Denn Goethe sagte schon: „Das Gleiche lässt uns in Ruhe, aber der Widerspruch ist es, der uns produktiver macht“ (Hilse u.a. 2010: 146).

Literaturverzeichnis

- Allert, A./Seagon, C.** (2007): Unternehmensverkauf in der Krise – Erfolgreiche Strategien für den Werterhalt, Heidelberg.
- Becker, W./Ulrich, P./Friedrich, B.** (2010): Sanierungsmanagement in mittelständischen Unternehmen – Theoretische Analyse und Ableitung von Handlungsempfehlungen, Corporate Finance biz Heft 7.
- Berrens, W./Brauner, H. U./Strauch, S.** (2002): Due Diligence bei Unternehmensakquisition, 3. Auflage, Stuttgart.
- Blatz, M./Kraus, K. - J./Haghani, S.** (2006): Gestärkt aus der Krise – Unternehmensfinanzierung in und nach der Restrukturierung, Heidelberg.
- Borowicz, F./Mittermair, K.** (2006): Strategisches Management von Mergers & Acquisitions – State of the Art in Deutschland und Österreich, Wiesbaden.
- Eilenberger, G./Haghani, S.** (2008): Unternehmensfinanzierung zwischen Strategie und Rendite, Heidelberg.
- Eilenberger, G./Haghani, S./Kötzle, A./Reding, K./Spremann, K.** (2008): Finanzstrategisch denken! – Paradigmenwechsel zur Strategic Corporate Finance, Heidelberg.
- Federowski, R.** (2009): Unternehmensroutinen im Turnaroundmanagement – Analyse der Wirkungen von Routinen und routinenbewusste Gestaltung der Krisenbewältigung, Wiesbaden.
- Filipiuk, B.** (2008): Transparenz der Risikoberichterstattung: Anforderungen und Umsetzung in der Unternehmenspraxis, Wiesbaden.
- Fischl, B.** (2006): Alternative Unternehmensfinanzierung für den Mittelstand, Wiesbaden.
- Freese, B.** (2006): Corporate-Venture-Capital-Einheiten als Wissensbroker – Empirische Untersuchung interorganisationaler Beziehungen zwischen Industrie- u. Start-up-Unternehmen, Wiesbaden.
- Gramlich, D./Träger, M.** (2007): Herausforderungen einer zukunftsorientierten Unternehmenspolitik – Ökonomie, Umwelt, Technik und Gesellschaft als Determinanten, Wiesbaden.
- Grape, C.** (2006): Sanierungsstrategien – Empirisch qualitative Untersuchung zur Bewältigung schwerer Unternehmenskrisen, Wiesbaden.
- Grethe, C.** (2010): Restrukturierung von Krisenunternehmen durch Private-Equity-Gesellschaften – Theoretische Grundlagen und empirische Analyse, Wiesbaden.
- Grunow, H. - W. G./Figgner, S.** (2006): Handbuch Moderne Unternehmensfinanzierung – Strategien zur Kapitalbeschaffung und Bilanzoptimierung, Berlin.
- Hagen, W./Hagen, H.** (2008): HagensAfrika – Afrikas Große Fünf, Nord-Information – Zeven.
- Hassa, E.** (2010): Werden mit Basel III Kredite noch knapper?, in: Verkehrs Rundschau, Heft 38.
- Hauser, C.** (2009): Chancen und Risiken einer Unternehmensakquisition durch eine Zwischengesellschaft als Finanzierungsmodell – Darstellung am Beispiel NewCo, Hamburg.
- Hilse, J./Netzel, W./Stimmert, D. B.** (2010): Praxishandbuch Firmenkundengeschäft – Ge-

schäftsfelder, Risikomanagement, Marketing, Wiesbaden.

- Hommel, U./Knecht, T. C./Wohlenberg, H.** (2006): Handbuch Unternehmensrestrukturierung, Wiesbaden.
- Horzella, A.** (2010): Wertsteigerung im M&A-Prozess – Erfolgsfaktoren – Instrumente – Kennzahlen, Wiesbaden.
- Http://de.statista.com/statistik/daten/studie/4898/umfrage/anzahl-von-insolvenzen-in-deutschland/**, 11.24 Uhr, 21.02.2011.
- Http://www.handelsblatt.com/unternehmen/banken/finanzinvestoren-droht-renditeverlust/2693858.html?p2_693858=all**, 13.12 Uhr, 01.05.2011.
- Jansen, S. A.** (2008): Mergers & Acquisitions – Unternehmensakquisitionen und -kooperationen – Eine strategische, organisatorische und kapitalmarkttheoretische Einführung, 5. Auflage, Wiesbaden.
- Jansen, S. A./Schröder, E./Stehr, N.** (2008): Mehrwertiger Kapitalismus – Multidisziplinäre Beiträge zu Formen des Kapitalismus und seiner Kapitalien, Wiesbaden.
- Kamp, A./Solmecke, H.** (2005): Mezzanine-Kapital: Ein Eigenkapitalsubstitut für den Mittelstand, Finanz Betrieb Heft 10.
- Klein, J.** (2008): Anforderungen an Sanierungskonzepte – Analyse bestehender Anforderungen und Leitfaden zur zukünftigen Ausgestaltung von Sanierungskonzepten, Wiesbaden.
- Knoch, A.** (Februar 2011): Auf den Kopf gestellt, Finance.
- Krüger, W./Klippstein, G./Merk, R./Wittberg, V.** (2006): Praxishandbuch des Mittelstands – Leitfaden für das Management mittelständischer Unternehmen, Wiesbaden.
- Kürsten, W./Nietert, B.** (2006): Kapitalmarkt, Unternehmensfinanzierung und rationale Entscheidungen, Heidelberg.
- Landau, C.** (2010): Wertschöpfungsbeiträge durch Private-Equity-Gesellschaften – Empirische Untersuchung europäischer Spin-off-Buyouts, Wiesbaden.
- Liebig, M.** (2010): Reaktivierungsmanagement von Not leidenden Unternehmen – Sanierungsmöglichkeiten im Rahmen der Insolvenzordnung, Wiesbaden.
- Lützenrath, C./Peppmeier, K./Schuppener, J.** (2006): Bankenstrategien für Unternehmenssanierungen – Erfolgskonzepte zur Früherkennung und Krisenbewältigung, 2. Auflage, Wiesbaden.
- Maurenbrecher, P. S.** (2008): Sanierung mittelständischer Unternehmen durch Private Equity-Gesellschaften – Fallstudienuntersuchungen, Modellentwicklung, Gestaltungsempfehlungen, München/Mering.
- Müller, F.** (2010): Private Equity in der Unternehmenskrise, Wiesbaden.
- Nerdinger, F. W./Wilke, P./Stracke, S./Röhrig, R.** (2010): Innovation und Beteiligung in der betrieblichen Praxis – Strategien, Modelle und Erfahrungen in der Umsetzung von Innovationsprojekten, Wiesbaden.
- Olfert, K./Reichel, C.** (2008): Finanzierung, 14. Auflage, Ludwigshafen.
- Oltmanns, T./Kleinaltenkamp, M./Ehret, M.** (2009): Kommunikation und Krise – Wie Entscheider die Wirklichkeit definieren, Wiesbaden.
- Pies, M./Bauer, T.** (Dezember 2010 – Januar 2011): Tiefer graben, Finance.

- Przybilla, A.** (2007): Mitarbeiter-Kapitalbeteiligungen an mittelständischen Krisenunternehmen – Finanzwirtschaftliches Instrument zur Unternehmenssanierung?, Bremen/Hamburg.
- Raisch, S./Probst, G./Gomez, P.** (2010): Wege zum Wachstum – Wie Sie nachhaltigen Unternehmenserfolg erzielen, 2. Auflage, Wiesbaden.
- Rüsen, T. A.** (2009): Krisen und Krisenmanagement in Familienunternehmen, Wiesbaden.
- Schawel, C./Billing, F.** (2009): Top 100 Management Tools – Das wichtigste Buch eines Managers, 2. Auflage, Wiesbaden.
- Schmidt-Gothan, H.** (2008): Holistisches Sanierungs- und Wertmanagement, Wiesbaden.
- Schmitt, C.** (2011): Finanzierungsstrategien mittelständischer Unternehmen vor dem Hintergrund von Basel III, Betriebs Berater Heft 2.
- Schulte, C.** (2006): Corporate Finance – Die aktuellen Konzepte und Instrumente im Finanzmanagement, München.
- Sewing, B.** (2008): Exit-Management in Private Equity – Eine qualitative Untersuchung großer Buyout-Gesellschaften, Wiesbaden.
- Sievers, G.** (2006): Desinvestition von Unternehmensbeteiligungen in Krisensituationen – Untersuchung der Auswirkungen auf die Selektion von Desinvestitionsobjekten, Wiesbaden.
- Tag./Kno./pso.** (16.12.2010): Clariant will wieder ein normales Unternehmen sein, FAZ.
- von Marwyk, K.** (November 2010): Passt die Finanzierung zum Geschäftsmodell?, Finance Sonderbeilage.
- Waschbusch, G.** (2009): Die Zukunft der kapitalmarktorientierten Mittelstandsfinanzierung über die Börse, Finanz Betrieb, Heft 12.
- Wirtz, B. W.** (2006): Handbuch Mergers & Acquisitions Management, Gabler Verlag, Wiesbaden.

Autorenangaben

Karsten Gaedt
c/o Hochschule Wismar, Fakultät für Wirtschaftswissenschaften
Philipp-Müller-Straße
Postfach 12 10
D - 23952 Wismar
Telefon: ++49 / (0)3841 / 753 441
Fax: ++ 49 / (0)3841 / 753 131

WDP - Wismarer Diskussionspapiere / Wismar Discussion Papers

- Heft 20/2006: Jost W. Kramer/Monika Passmann: Gutachten zur Bewertung der Struktur-, Prozess- und Ergebnisqualität der allgemeinen Sozialberatung in Mecklenburg-Vorpommern
- Heft 21/2006: Marion Wilken: Risikoidentifikation am Beispiel von Kindertageseinrichtungen der Landeshauptstadt Kiel
- Heft 22/2006: Herbert Müller: Zahlen und Zahlenzusammenhänge – Neuere Einsichten zum Wirken und Gebrauch der Zahlen in Natur und Gesellschaft
- Heft 01/2007: Günther Ringle: Genossenschaftliche Prinzipien im Spannungsfeld zwischen Tradition und Modernität
- Heft 02/2007: Uwe Lämmel/Eberhard Vilkner: Die ersten Tage im Studium der Wirtschaftsinformatik
- Heft 03/2007: Jost W. Kramer: Existenzgründung in Kleingruppen nach der Novellierung des Genossenschaftsgesetzes
- Heft 04/2007: Beate Stirtz: Hybride Finanzierungsformen als Finanzierungsinstrumente mittelständischer Unternehmen
- Heft 05/2007: Uwe Lämmel/Anatoli Beifert/Marcel Brätz/Stefan Brandenburg/Matthias Buse/Christian Höhn/Gert Mannheimer/Michael Rehfeld/Alexander Richter/Stefan Wissuwa: Business Rules – Die Wissensverarbeitung erreicht die Betriebswirtschaft. Einsatzmöglichkeiten und Marktübersicht
- Heft 06/2007: Florian Wrede: Computergestützte Management-Informationssysteme. Geschichte – Zukunft – Konsequenzen
- Heft 07/2007: Peter Biebig/Gunnar Prause: Logistik in Mecklenburg – Entwicklungen und Trends
- Heft 08/2007: Anja Ziesche: Risikomanagement unter dem Aspekt der Betrieblichen Gesundheitsförderung
- Heft 09/2007: Cornelia Ewald: Kreditinstitute in der Anlageberatung – Anforderungen aus der aktuellen Rechtsprechung und Gesetzgebung
- Heft 10/2007: Herbert Müller: Zahlen, Planeten, Pyramiden und das Meter. Wie die Planung der Pyramiden von Gizeh erfolgt sein könnte – eine ingenieurmethodische Betrachtung
- Heft 11/2007: Klaus Sanden/Barbara Bojack: Depressivität und Suizidalität im höheren Lebensalter
- Heft 12/2007: Andrea Kallies/Anne Przybilla: Marktanalyse von Enterprise Resource Planning-Systemen – Kategorisierung –
- Heft 13/2007: Anne Przybilla: Die Verwaltungsreform und die Einfüh-

- Heft 14/2007: Jost W. Kramer: Erfolgsaspekte genossenschaftlichen Wirtschaftens aus betriebswirtschaftlicher Perspektive
- Heft 01/2008: Uwe Lämmel (Hrsg.): Wirtschaftsinformatik – Was ist das?
- Heft 02/2008: Florian Wrede: Qualitätsmanagement – Eine Aufgabe des Controllings, des Marketings oder des Risikomanagements?
- Heft 03/2008: Regina Bojack/Barbara Bojack: Comenius, ein moderner Pädagoge
- Heft 04/2008: Chris Löbber/Stefanie Pawelzik/Dieter Bastian/Rüdiger Steffan: Datenbankdesign und Data Warehouse-Strategien zur Verwaltung und Auswertung von Unfalldaten mittels Risikopotenzialwerten und Risikoklassen
- Heft 05/2008: Reinhard J. Weck/Anatoli Beifert/Stefan Wissuwa: Wissensmanagement - quo vadis? Case Positions zur Umsetzung in den Unternehmen. Eine selektive Bestandsaufnahme
- Heft 06/2008: Petra Wegener: Die Zeit und ihre Facetten in der Fotografie
- Heft 07/2008: Anne Przybilla: Personalrisikomanagement – Mitarbeiterbindung und die Relevanz für Unternehmen
- Heft 08/2008: Barbara Bojack: Co-Abhängigkeit am Arbeitsplatz
- Heft 09/2008: Nico Schilling: Die Rechtsformwahl zwischen Personen- und Kapitalgesellschaften nach der Unternehmensteuerreform 2008
- Heft 10/2008: Regina Bojack: Der Bildungswert des Singens
- Heft 11/2008: Sabine Hellmann: Gentechnik in der Landwirtschaft
- Heft 12/2008: Jost W. Kramer: Produktivgenossenschaften – Utopische Idee oder realistische Perspektive?
- Heft 01/2009: Günther Ringle: Vertrauen der Mitglieder in ihre Genossenschaft - Das Beispiel der Wohnungsgenossenschaften -
- Heft 02/2009: Madleen Duberatz: Das Persönliche Budget für Menschen mit Behinderungen – Evaluation der Umsetzung am Beispiel der Stadt Schwerin
- Heft 03/2009: Anne Kroll: Wettervorhersage mit vorwärts gerichteten neuronalen Netzen
- Heft 04/2009: Claudia Dührkop: Betriebswirtschaftliche Besonderheiten von Zeitschriften und Zeitschriftenverlagen
- Heft 05/2009: Dieter Herrig/Herbert Müller: Kosmologie: So könnte das Sein sein. Technikwissenschaftliche Überlegungen zum Entstehen, Bestehen, Vergehen unserer Welt

- Heft 06/2009: Verena Theißen/Barbara Bojack: Messie-Syndrom – Desorganisationsproblematik
- Heft 07/2009: Joachim Winkler/Heribert Stolzenberg: Adjustierung des Sozialen-Schicht-Index für die Anwendung im Kinder- und Jugendgesundheitsurvey (KiGGS) 2003/2006
- Heft 08/2009: Antje Bernier/Henning Bombeck: Landesbaupreis für ALLE? – Analyse der Barrierefreiheit von prämierten Objekten des Landesbaupreises Mecklenburg-Vorpommern 2008
- Heft 09/2009: Anja Graeff: Der Expertenstandard zum „Entlassungsmanagement in der Pflege“ des Deutschen Netzwerks zur Qualitätsentwicklung in der Pflege: Wirkungsvolles Instrument für die Qualitätsentwicklung in der Pflege?
- Heft 10/2009: Maria Lille/Gunnar Prause: E-Governmental Services in the Baltic Sea Region
- Heft 11/2009: Antje Bernier/Henning Bombeck/Doreen Kröplin/Katarina Strübing: Öffentliche Gebäude für ALLE? – Analyse der multisensorischen Barrierefreiheit von Objekten in Mecklenburg-Vorpommern, Schleswig Holstein und Hamburg
- Heft 12/2009: Susanne Eilart/Eva Nahrstedt/Stefanie Prack/Stefanie Schröder: „Der Mindestlohn muss her, weil man von Arbeit leben können muss“
- Heft 13/2009: Claus W. Turtur: Wandlung von Vakuumenergie elektromagnetischer Nullpunktoszillationen in klassische mechanische Energie
- Heft 01/2010: Jonas Bielefeldt: Risikomanagement unter Marketinggesichtspunkten
- Heft 02/2010: Barbara Bojack: Der Suizid im Kinder- und Jugendalter
- Heft 03/2010: Thomas Dahmann/Andreas Hauschild/Maik Köppen/Alexander Kofahl/Uwe Lämmel/Stefan Lüdtker/Stefan Luttenberger: Wissensmanagement mittels Wiki-Systemen
- Heft 04/2010: Günther Ringle/Nicole Göler von Ravensburg: Der genossenschaftliche Förderauftrag
- Heft 05/2010: Antje Bernier/Henning Bombeck: Campus für ALLE? – Analyse der multisensorischen Barrierefreiheit von staatlichen Hochschulen in Mecklenburg-Vorpommern
- Heft 06/2010: Herbert Müller: Die Hauptsätze der Thermodynamik. Eine Neubetrachtung aus systemwissenschaftlicher Sicht mit Konsequenzen
- Heft 07/2010: Gunnar Prause (Ed.): Regional Networking as Success Factor in the Transformation Processes of Maritime In-

- dustry. Experiences and Perspectives from Baltic Sea Countries
- Heft 01/2011: Karsten Gaedt: Strategischer Bezug des externen Wachstums
- Heft 02/2011: Hubert Kneußel: Partizipationsformen der Umweltpolitik und des Energiesektors
- Heft 03/2011: Slim Lamine, Roland Rohrer, Moritz Ruland, Holger Werner: Marketing und Vertrieb als erfolgsrelevante Faktoren eines Unternehmens
- Heft 04/2011: Frauke Harder, Assaf Hoz-Klemme: Emotionale Markenkommunikation im Investitionsgütermarketing am Beispiel des Antriebssystemherstellers MTU
- Heft 05/2011: Jonas Bielefeldt: Der E-Commerce und seine Vergütungsmodelle in Bezug auf Affiliate-Marketing
- Heft 06/2011: Alexander Kirsch, Thorste S. Stoyke: Erfolgsfaktoren für eine produktive Zusammenarbeit zwischen Marketing und Vertrieb - Bestandsaufnahme, Trends, Lösungsmöglichkeiten und Grenzen der Einflussnahme
- Heft 07/2011: Harald Mumm: Benchmark zur Tourenoptimierung
- Heft 08/2011: Jürgen Hönle, Barbara Bojack: Alkohol- und Drogenprobleme von Auszubildenden als Ursache von Ausbildungsabbrüchen
- Heft 09/2011: Martin Merrbach: Globale Ungleichgewichte – Sind sie für die Finanzmarktkrise (mit-) verantwortlich?
- Heft 10/2011: Rünno Lumiste/Gunnar Prause: Baltic States Logistics and the East-West Transport Corridor
- Heft 11/2011: Joachim Winkler: Ehrenamtliche Arbeit und Zivilgesellschaft
- Heft 12/2011: Christian Reinick/Jana Zabel/Meike Specht/Judith Schissler: Trendanalyse im Bereich Windenergie am Beispiel Chinas
- Heft 13/2011: Thomas Kusch/Gunnar Prause/Kristina Hunke: The East-West Transport Corridor and the Shuttle Train “VIKING”
- Heft 14/2011: Jost W. Kramer: Miscellen zur Hochschulpolitik
- Heft 15/2011: Kristina Hunke: Oversize Transport Strategy for the Region Mecklenburg-Vorpommern
- Heft 16/2011: Monique Siemon: Diversity Management als strategische Innovation des Controllings
- Heft 17/2011: Karsten Gaedt: Bewältigung von Unternehmenskrisen durch Private Equity