

Geschwindigkeit ist Trumpf

Bei der Restrukturierung von in Schwierigkeiten geratenen Unternehmen ist schnelles Handeln gefragt. Das ist auch im Lichte veränderter aufsichtsrechtlicher Rahmenbedingungen für Banken zu betrachten. Solche machen es für die Kreditinstitute nämlich teurer, notleidende Kredite in ihrem Portfolio zu behalten.

Die Nachwehen der Corona-Pandemie, die Auswirkungen des Ukrainekriegs und damit einhergehende Energiepreissteigerungen und die stark gestiegene Inflation haben den wirtschaftlichen Druck auf Unternehmen im Jahr 2022 weiter erhöht. Strategische Schwächen, die bereits vor diesen Krisen bestanden, führen nun zu merkbar schlechteren Unternehmenszahlen. Dies spiegelt sich bereits in den erwarteten Ausfallshäufigkeiten für Unternehmen wider. Diese sind erstmals seit Subprime- und Griechenland-Krise rasch angestiegen und liegen wieder deutlich über jenen aus dem Finanzsektor (siehe Abb. 1 und 2).

Typische Indikatoren für Krisensituationen sind neben sinkender Ertragskraft fehlende Transparenz in Bezug auf KPIs (Key Performance Indicators), drohende oder bereits gerissene Financial Covenants in Kreditverträgen, eine angespannte Liquiditätssituation sowie zunehmend eingeschränkter Finanzierungsspielraum. Für viele Stakeholder wie Eigentümer, Management oder Fremdkapitalgeber ein - bereits sehr später - Zeitpunkt, die Ertrags- und Wettbewerbsfähigkeit des Unternehmens zu hinterfragen und Maßnahmen wie Reorganisationsüberlegungen und Restrukturierungsvorhaben einzufordern.

Restrukturierungsinstrumente und Prozessablauf

Rasch Tempo im Prozess aufzunehmen ist in dieser Phase für Unternehmen besonders wichtig. Oftmals wird jedoch kostbare Zeit, etwa mit einer unstrukturierten Suche nach neuen Finanzinstrumenten oder Finanzierungspartnern, verloren. Das liegt auch an fehlender Erfahrung.

Eine derartige Situation ist für die Entscheidungsträger meistens vollkommen neu und stellt an alle Beteiligten besondere Anforderungen. Welche Restrukturierungsmaßnahmen in welcher Phase umgesetzt werden sollen, muss trotzdem rasch entschieden werden. Grundsätzlich lassen sich diese in zwei große Kategorien unterteilen:

Operative Restrukturierungsmaßnahmen

Solche umfassen alle Punkte, die beim Kerngeschäft des Unternehmens ansetzen (z. B. Personalkosteneinsparungen, Senkung der Einkaufskosten, Potenzialhebung durch effizientere Produktionsprozesse). Operative Restrukturierungsmaßnahmen können folgendermaßen eingeordnet werden:

- ▲ Strategie- und Geschäftsmodell (re-)evaluierung, wie z. B.
 - Beurteilung der Wettbewerbsposition in den jeweiligen Geschäftsfeldern
 - Analyse der Produktionsprozesse
 - Überprüfung der Vertriebsstrategie
 - Erschließen/Suchen neuer Absatzmärkte
- ▲ Kosteneinsparungsmaßnahmen
 - Potentiale durch effizientere Produktionsprozesse
 - Personalkosteneinsparungen
 - Supply-Chain-Überprüfungen (Senken der Einkaufskosten)
- ▲ Bestandsmanagement
 - Working-Capital-Management
 - Cash Conversion Cycle
- ▲ Prozessoptimierungen
 - Standortanalysen inkl. Evaluierung von Standortschließungen und Zusammenlegungen
 - Produktparteanalysen

Finanzielle Restrukturierungsmaßnahmen

Diese setzen an der Kapitalstruktur an. Hier können z. B. stille Reserven gehoben, Teile des Unternehmens verkauft (Distressed M&A Prozesse) oder Liquidität durch Bilanzverkürzung freigesetzt werden (Factoring oder Sale-and-Lease-Back). Üblicherweise fordern die Banken auch Eigentümerbeiträge und Deinvestitionsentscheidungen, bevor zusätzliches Fremdkapital (Standstill, Stundungen, Überbrückungsfinanzierungen, Fresh Money) zur Diskussion gestellt wird:

- ▲ stille Reserven heben / Veräußerungen von nicht betriebsnotwendigem Vermögen
 - Freisetzung von unproduktivem Kapital
- ▲ Liquidität durch Bilanzverkürzungen
 - Forderungsverkäufe / Factoring
 - Sale-and-Lease-Back-Transaktionen
- ▲ Lagerverkauf
- ▲ Verkauf von Teilbereichen, die nicht mehr in die künftige Strategie passen - Distressed M&A-Prozesse
- ▲ Eigentümerbeiträge (Eigenkapitalerhöhungen, Gesellschafterdarlehen, Nachrangstellung, zusätzliche Sicherheiten usw.)
- ▲ Fremdkapitalgeberbeiträge (Standstill, Stundungen, Überbrückungsfinanzierungen, Fresh Money)

Je nachdem wie weit die Krisensituation bereits fortgeschritten ist bzw. von wem die Initiative für eine Restrukturierung

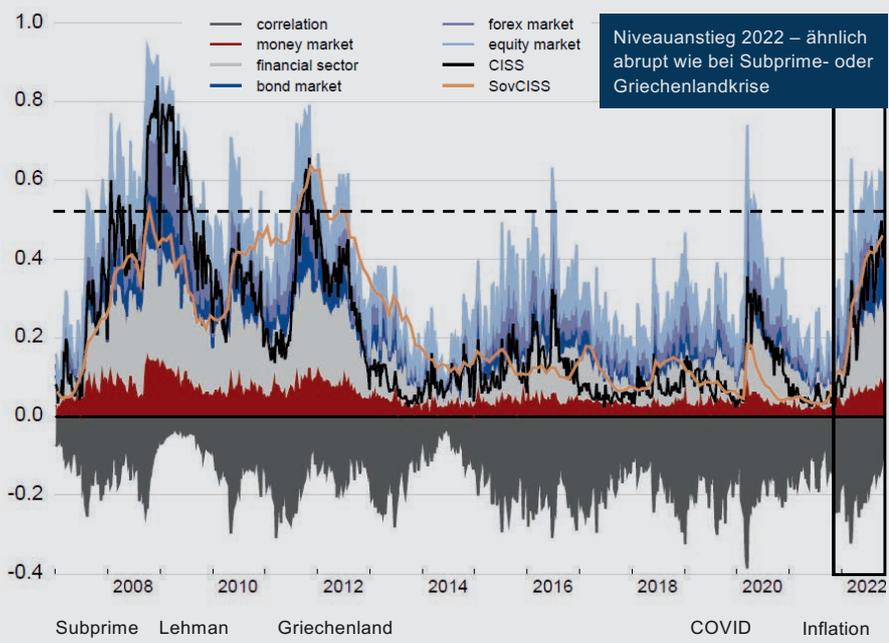


Abb. 1: Stress im Finanzsystem
 Quelle CISS: Thomson Reuters, EZB und EZB-Berechnungen (Stand: 31.1.2023, letzte Beobachtung: November 2022, Indikatorwerte zwischen 0 und 1)

Seit Q2/21 liegt erwartete Ausfallhäufigkeit von Corporates über Finanzsektor (Differenz per Q4/22 ca. 0,8 Prozentpunkte).

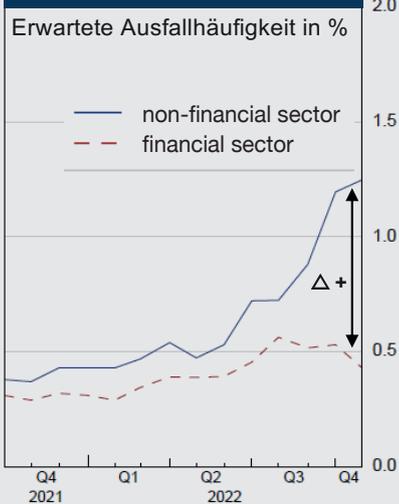


Abb. 2: Ausfallhäufigkeit
 Quelle: EZB & Moody's Analytics (Stand: 31.1.2023, Datenbasis: börsennotierte Unternehmen, letzte Beobachtung: Oktober 2022)

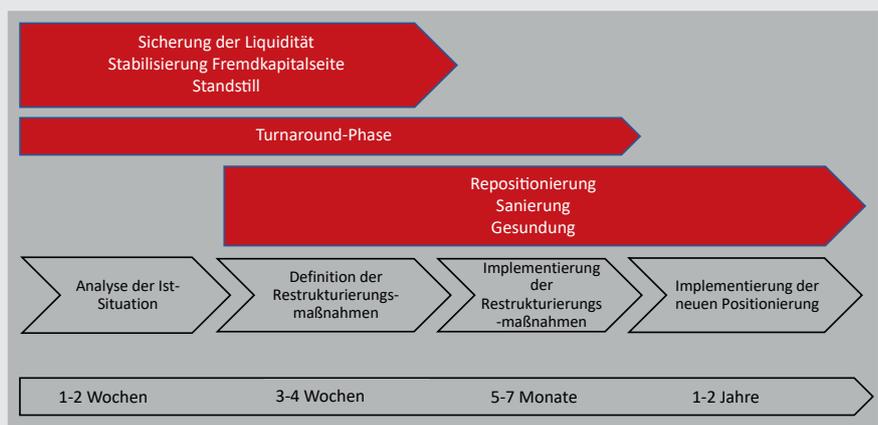


Abb. 3: Der Restrukturierungsprozess im Zeitablauf

	Unbesicherter Teil	Besicherter Teil
Nach einer NPE-Zeitspanne von zwei Jahren	100 %	
Nach einer NPE-Zeitspanne von drei Jahren		40 %
Nach einer NPE-Zeitspanne von vier Jahren		55 %
Nach einer NPE-Zeitspanne von fünf Jahren		70 %
Nach einer NPE-Zeitspanne von sechs Jahren		85 %
Nach einer NPE-Zeitspanne von sieben Jahren		100 %

Abb. 4: Überblick über die quantitativen Erwartungen
 Quelle: EZB – Bankenaufsicht, Ergänzung zum EZB-Leitfaden für Banken zu notleidenden Krediten: aufsichtliche Erwartungen an die Risikovorsorge für notleidende Risikopositionen, März 2018

ausgeht, stellen sich unterschiedliche Anforderungen an die in diesem Prozess beteiligten Stakeholder. In sehr kurzen Zeiträumen müssen Daten analysiert und Informationen aufbereitet und verteilt werden. Diese werden in der Regel in folgenden Dokumenten erfasst und verarbeitet:

- Die „Independent Business Review“ (IBR) ist eine Informationsgrundlage für alle Stakeholder über die aktuelle wirtschaftliche Unternehmenssituation, Planungsperspektiven, Markt- und Konkurrenzumfeld sowie Finanzierungssituation.

- Die Fortbestandsprognose ist ein Dokument, das Fremdkapitalgeber aus rechtlichen Gründen benötigen, um in einer Sanierungsphase Entscheidungen über Finanzierungen treffen zu können.
- In einer Standstill-Vereinbarung kommen insbesondere die Fremdkapitalgeber überein, keine Maßnahmen zur Verbesserung bzw. Durchsetzung ihrer Forderungen zu unternehmen. Diese Vereinbarung ist befristet, zumeist bis zum Vorliegen einer Fortbestandsprognose oder dem Erreichen vorher definierter Meilensteine (z. B. Eigenkapitalbeiträge).

- Die Restrukturierungsvereinbarungen sind schlussendlich die vertragliche Basis der vereinbarten und geplanten Restrukturierungsmaßnahmen.

Im Laufe dieses Prozesses muss die Liquidität gesichert, die Fremdkapitalseite stabilisiert und operatives Turn-Around-Management vollzogen werden, um eine Repositionierung und Sanierung zu erreichen (siehe Abbildung 3).

Neben dem ohnehin fordernden Tagesgeschäft benötigen selbst erfahrene Führungskräfte daher in solchen Situationen externe Unterstützung. Erfahrungsgemäß ist es zunächst einmal wichtig, beim Faktor „Vertrauensbildung“ anzusetzen. Es muss dem Management gelingen, im angeschlagenen Unternehmen wieder eine Basis für Teamwork zu schaffen. Dazu gehört auch eine an die Situation angepasste Kommunikation; etwa ein kurz getaktetes Reporting und Monitoring, um den Informationsbedürfnissen im Turn-Around-Management gerecht zu werden. Und das alles unter der Rahmenbedingung eines sehr hohen Zeitdrucks. Es ist daher Tempo in der Umsetzung der Maßnahmen mit vorheriger Datenanalyse, Informationsaufbereitung und Verteilung geboten.

Neues regulatives Umfeld in Banken

Für das Gelingen von Restrukturierungsprozessen und außergerichtlichen Sanierungsverfahren sind immer Vereinbarungen mit den finanzierenden Banken erforderlich. Relativ neu ist, dass der Ablauf von Restrukturierungsverfahren und – außergerichtlichen – Sanierungsverfahren vor einem seit einigen Jahren veränderten regulativen Umfeld der Banken zu sehen ist.

Regelungen und Empfehlungen der EBA (Europäische Zentralbank - Bankenaufsicht), wie etwa die „Prudential Backstop“-Systematik, führen dazu, dass notleidende Kredite stetig ansteigend mit teurem und knappen Eigenkapital in der Bankbilanz unterlegt werden müssen. Verschärfend kommt hinzu, dass mit fortschreitender Dauer einer Sanierung bestehende Sicherheiten für Kredite immer weniger in der regulativen Risikobetrachtung zur Eigenmittelunterlegung in der Bank berücksichtigt werden dürfen. Diese Regulatorik hat es für Banken teurer gemacht, Non-Performing-Loans (NPLs) auf ihren Büchern zu behalten und verkürzt daher die Zeitspanne für Sanierungsverfahren.

Nachfolgend wird exemplarisch die grobe Richtlinie für die seitens der Bankenaufsicht definierte stufenweise Vorgangsweise bei der Bildung von Risikovorsorgen skizziert (Abbildung 4). Diese verdeutlicht, dass für NPEs (Non-Performing-Exposures) im unbesicherten Fall bereits nach zwei Jahren eine 100-prozentige Risikovorsorge zu erfolgen hat und bei besicherten NPEs stufenweise die Risikovorsorge ungeachtet der bestehenden Besicherung erhöht werden muss.

Anstelle einer früher tendenziell stärkeren statischen Kreditrisikobetrachtung kommt mit der „Unlikely to pay“-Überprüfung („UTP“) eine deutlich dynamischere Betrachtungsweise zur Anwendung. Darin wird beurteilt, ob die künftige wirtschaftliche Entwicklung des Kreditnehmers ausreichend ist,

um seine finanziellen Verpflichtungen ordnungsgemäß erfüllen zu können, ohne dass Banken ihre Sicherheiten verwerten müssen. Im Extremfall könnten sogar vollständig besicherte oder gänzlich endfällige Kredite aufgrund der UTP-Kriterien-Überprüfung ohne Zahlungsverzug als NPL eingestuft werden. Daher steigt der Druck in den Banken, Sanierungsverfahren zügig und rasch abzuschließen, um Kosten, Ressourcen und teures Eigenkapital einzusparen.

Das führt dazu, dass Fremdkapitalgeber Restrukturierungsverfahren innerhalb einer deutlich verkürzten Zeitspanne innerhalb von (maximal zwei bis drei Jahren) umsetzen müssen. Vorrangiges Ziel der Gewährung von Forbearance-Maßnahmen¹ sollte sein, den Kreditnehmer wieder in die Lage zu versetzen, seinen Kredit langfristig zurückzahlen zu können. Aus aufsichtsrechtlicher Sicht haben in der Vergangenheit allerdings viele dieser Forbearance-Maßnahmen nicht dazu beigetragen, die ursächliche Problematik der finanziellen Schwierigkeiten des Unternehmens zu lösen, sondern stellten oftmals nur eine zeitliche Verschiebung des Problems durch wiederholtes Gewähren von Zahlungsaufschüben dar. Banken müssen heute daher sehr klare Regeln haben, unter welchen Bedingungen Forbearance-Maßnahmen gewährt werden. Eine wiederholte Stundung oder Laufzeitanpassung ist ohne negative Effekte auf die Eigenkapitalhinterlegung für Banken nicht mehr möglich.

Künftig wird eine über viele Jahre andauernde, mit mehreren Restrukturierungsversuchen versehene Sanierung aufgrund dieses veränderten aufsichtsrechtlichen Umfelds bei Banken deutlich schwieriger werden. Es bedarf daher eines in allen Teilbereichen sehr sorgfältig und professionell aufgesetzten Turn-Around-Prozesses, um die Anzahl der Sanierungsversuche und die Sanierungszeitspanne reduzieren zu können. Gerade hier kann Unterstützung von außen hilfreich sein.

¹ Zugeständnisse, die der Kreditgeber dem Kreditnehmer aufgrund finanzieller Schwierigkeiten gewährt, z. B. Stundungen



Der Autor:

Manfred Zwinger
ist Senior Manager bei Schwabe, Ley & Greiner.