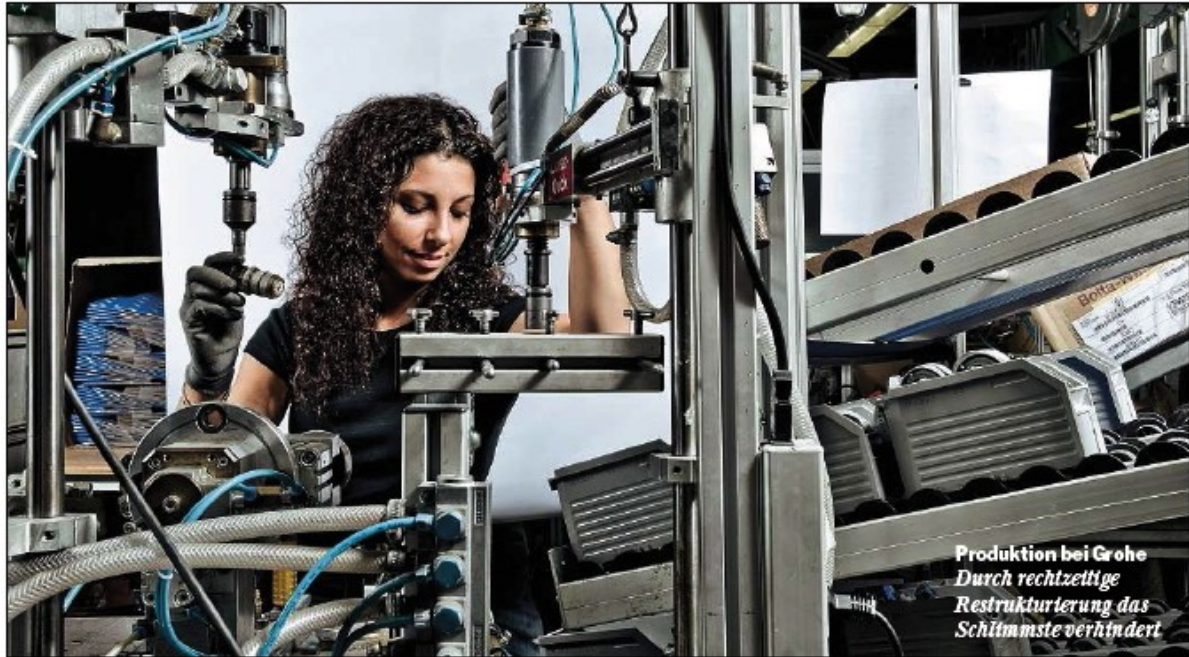


# Wirtschafts Woche

Dieser Beitrag erschien am 09. November 2009 und erreichte rund 296.000 Leser in der Zielgruppe Entscheider (Vorstände, Führungskräfte, Leitende Angestellte).

Unternehmen&Märkte | **Spezial Mittelstand**



Produktion bei Grohe  
Durch rechtzeitige  
Restrukturierung das  
Schlimmste verhindert

## Flucht nach vorn

Die Krise zwingt viele Unternehmen, ihre Finanzen neu zu ordnen – selbst wenn sie bisher noch keine hohen Schulden haben. Die Zeit zu handeln ist knapp.

**S**chulden disziplinieren. Wenn diese Redensart stimmt, müsste David Haines eigentlich in seinem Büro strammstehen. Er führt den Badarmaturenhersteller Grohe in Hemer im Sauerland. Das Unternehmen hat mehr Schulden, als es derzeit an Jahresumsatz erwirtschaftet. Dennoch fläzt sich Haines in seinem gläsernen Büro entspannt auf dem Sessel, das Headset des Blackberrys im Ohr, in der Hand die Fernbedienung für einen gut 50 Zoll großen Flachbildschirm.

Auf dem flimmern Zahlenkolonnen vorbei. „Ich kann sekundengenau sehen, welchen Umsatz wir heute gemacht haben und welchen wir bis zum Abend geschafft haben müssen.“ Haines registriert, wo Grohe aktuell über Plan liegt, wo darunter. „Ich kann Ihnen für jede Fabrik zeigen, mit welcher Auslastung wir gerade fahren, und wir sehen sofort, wenn irgendetwas nicht stimmt“, sagt er und fügt hinzu: „Ich bin ziemlich zufrieden, mit dem, was wir erreicht haben. Die Restrukturierung

haben wir hinter uns. Jetzt liegt unser Fokus auf Wachstum.“ Rund 300 neue Vertriebsmitarbeiter will Haines einstellen. Er hat den Mitarbeitern zugesagt, trotz Umsatzeinbruch keine weiteren Stellen zu streichen.

Haines und seine Manager haben in den vergangenen fünf Jahren so gut wie alles bei Grohe verändert. Die Produktpalette wurde von mehr als 11 000 Artikeln auf 6000 ausgedünnt, gut 800 Stellen in Deutschland gestrichen oder verlagert, gleichzeitig in moderne Produktionsanlagen investiert sowie eine neue Zentrale eingerichtet. Vor allem aber hat das Unternehmen seine Finanzierung auf neue Grundlagen gestellt.

Fälle wie Grohe gibt es wegen der Krise heute fast überall in Deutschland. „Bei vielen Unternehmen wird die Kapitaldecke dünner, die zu Beginn der Krise vorhandenen Puffer

sind teils abgebaut, und längst nicht alle können ihre Kredite nachverhandeln“, sagt Alexander Gehrt, der bei der Schweizer Großbank UBS das deutsche Geschäft mit Firmenübernahmen leitet. „Auch Unternehmen mit gutem Geschäftsmodell und solider Finanzierung müssen sich wegen des teilweise beispiellosen Umsatzeinbruchs verstärkt der Passivseite ihrer Bilanz widmen“, meint auch Heinrich Kerstien, Restrukturierungsexperte der Investmentbank Rothschild.

Um den Einbruch abzufedern, müssen sie sich vermehrt mit der künftigen Herkunft ihrer Finanzmittel beschäftigen. Für viele ist das problematisch. „Es gibt Unternehmen, die selbst einen Umsatzrückgang von acht oder zehn Prozent nicht wegstecken können“, sagt Frank Grell, Restrukturierungsexperte bei der Anwaltskanzlei Latham and Watkins. In vielen Branchen ist der Absatz jedoch um 40 oder mehr Prozent eingebrochen.

Gerade deutsche Unternehmen sind

traditionell stark von Krediten abhängig. Diese neu zu bekommen oder nachzuverhandeln ist deutlich schwerer geworden. Jetzt ist die Zeit, nach Alternativen zu suchen. „Sie müssen einen Plan haben, bevor die Banken anfangen nachzudenken“, sagt Experte Grell. Vielfach würden »

»Zu Beginn eines Aufschwungs steigt die Insolvenzgefahr«

## Unternehmen & Märkte | Spezial Mittelstand

» die Unternehmen zu spät registrieren, dass sie in ein Liquiditätsproblem laufen.

Daran ändert selbst eine wirtschaftliche Erholung nichts. „Die Erfahrung lehrt, dass zu Beginn eines Aufschwungs die Insolvenzgefahr steigt. Die Ergebnissituation ist noch schwach, erste Aufträge werden zu geringen Margen eingeworben, sind vorzufinanzieren und werden oft storniert“, warnt Banker Kerstien.

Erschwerend kommt hinzu, dass sich die Konditionen für Finanzierungen zukünftig deutlich verschärfen werden. „Die Unternehmen müssen sich schon jetzt mit Verbindlichkeiten beschäftigen, die erst in zwei Jahren fällig werden, weil sie diese nicht mehr zu dem günstigen Zinsniveau

Möglichkeit, Anleihen zu begeben. Diese sind nach wie vor gefragt, zumal die Risikoscheu der Investoren etwas abgeklungen ist. „Deshalb wird es auch mehr Emissionen von Hochzinsanleihen geben“, prophezeit UBS-Banker Gehrt.

Möglich ist es derzeit auch, die Eigenkapitaldecke aufzupolstern. „Es wird im kommenden Jahr eine ganze Reihe von Kapitalerhöhungen geben“, meint Rothschild-Experte Kerstien. Auch für Minderheitsbeteiligungen gibt es Interessen. „Weil es für viele schwerer wird, an Fremdkapital zu kommen, beginnt jetzt die Phase des Eigenkapitals“, sagt Arno Fuchs, Gründer und Chef des Münchner Finanzierungsspezialisten FCF Fox Cor-

Experte Fuchs. Wie etwa bei der Restrukturierung des Büroausrüsters Triumph Adler. Hier entwickelten Fuchs und sein Team eine Lösung, bei der das Unternehmen zuerst einen Markennamen verkaufte und die Rechte dann zurückleaste. Ein Schuldscheindarlehen, Factoring, eine Kapitalerhöhung und schließlich die Neuverhandlung der Kreditlinien waren die weiteren Schritte.

Auch bei Grohe hätte die Krise zu einer dramatischen Zuspitzung führen können. Denn die Finanzinvestoren BC Partners, TPG und Credit Suisse First Boston Private Equity haben dem Unternehmen insgesamt 1,5 Milliarden Euro Schulden aufgeladen. Bankkredite von mehr als ei-

## WAS WOLLEN SIE IHREM NACHFOLGER HINTERLASSEN? GROSSE PROBLEME? ODER GROSSE FUSSSTAPFEN?

Als mittelständischer Unternehmer verantworten Sie ein breites Aufgabenspektrum und erwarten gebündelte Lösungen. Mit einem Partner an Ihrer Seite und unserem weltweiten Netzwerk im Rücken unterstützen wir Sie, Risiken zu erkennen, Potenziale auszuschöpfen und den nachhaltigen Erfolg Ihres Unternehmens zu sichern. Lassen Sie uns darüber reden – eine unserer 27 Niederlassungen ist ganz in Ihrer Nähe: [mittelstand@de.pwc.com](mailto:mittelstand@de.pwc.com)

PricewaterhouseCoopers. Die Vorausdenker.

[www.pwc-mittelstand.de](http://www.pwc-mittelstand.de)

PRICEWATERHOUSECOOPERS 

© 2009. PricewaterhouseCoopers bezeichnet die PricewaterhouseCoopers AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft und die anderen selbstständigen und rechtlich unabhängigen Mitgliedfirmen der PricewaterhouseCoopers International Limited.

aus der Zeit vor der Krise refinanzieren können“, sagt Kerstien.

Doch es gibt Wege, die finanzielle Situation im Unternehmen zu verbessern. Weitverbreiteter Standard sind zeitliche Veränderungen bei den Zahlungszielen, um die Liquidität zu verbessern. Grohe etwa verkürzte seine Zahlungsziele gegenüber Kunden um mehr als die Hälfte. Gleichzeitig gelang es dem Unternehmen, mit seinen Lieferanten deutlich längere Fristen zu vereinbaren.

Während die Beschaffung neuer Kredite schwierig ist, funktionieren andere Finanzierungsformen noch. So etwa das Factoring, bei dem Unternehmen künftige Forderungen an Investoren verkaufen und dafür sofort Kapital erhalten. Für kapitalmarktfähige Unternehmen mit einem soliden Rating existiert zudem die

porate Finance. Dazu müssen die Unternehmen jedoch Anteile an Investoren abgeben. Dafür kommen Private-Equity-Firmen in Betracht. Viele haben noch ausreichende Mittel und sind derzeit auch bereit, Minderheitsanteile zu übernehmen.

Wenn die finanzielle Lage bereits angespannt ist, kommen die Unternehmen häufig nicht umhin, Beteiligungen oder Firmenteile zu verkaufen. Bisher gab es auf der Käuferseite wenig Nachfrage. „Die Unsicherheit über die Bewertung von Unternehmen hat sich etwas gelegt. Es wird deshalb mehr Transaktionen aus Restrukturierungsfällen heraus geben“, sagt UBS-Banker Gehrt.

Einen Königsweg bei der Neuordnung der Bilanz gibt es nicht. „Bei der Kombination verschiedener Finanzierungsformen ist Kreativität gefragt“, sagt

ner Milliarde Euro hätten zur existenziellen Bedrohung werden können, wenn die Kreditbedingungen verletzt worden wären. Grohe konnte sich dem Zugriff der Banken jedoch durch einen beliebigen Kniff entziehen: Das Unternehmen begab mehrere Anleihen über insgesamt mehr als eine Milliarde Euro und löste damit die bestehenden Kredite ab.

Nun muss Grohe zwar weiter hohe Zinsen zahlen – im vergangenen Jahr immerhin rund 90 Millionen Euro – doch dafür ist bis 2014 Ruhe. Erst dann muss Grohe die Anleihen zurückzahlen. Unternehmenschef Haines versichert: „Die Schulden belasten uns nicht.“ Fürs Erste ist er deshalb optimistisch: „Wir werden dieses Jahr kein Geld verbrennen.“ ■

[thomas.katzensteiner@pwc.de](mailto:thomas.katzensteiner@pwc.de) | Frankfurt,  
cornelius welp | Frankfurt