

LIQUIDITÄTSMANAGEMENT

Vom Wachstum in die Insolvenz

Das Liquiditätsmanagement international expandierender Mittelständler ist oft verbesserungswürdig

In einer Erfolgsstory kann schon die Wurzel des Untergangs liegen. Das klingt zwar paradox, doch erfüllen international expandierende mittelständische Unternehmen nicht immer die Grundanforderungen an ein funktionierendes Liquiditätsmanagement.

Von Dr. Robert Simon und Ferdinand von Hutten

Innerhalb weniger Jahre gelang es einem charismatischen Unternehmer, aus seinem traditionsreichen Familienunternehmen durch Zukäufe und organisches Wachstum eine internationale Gruppe mit innovativen Produkten zu entwickeln. Doch dann kam eine schwere Krise, und nach nur wenigen Monaten war sein Lebenswerk vernichtet. Wo lagen die wesentlichen Gründe für den plötzlichen Zusammenbruch?

Durch das starke Wachstum war das finanzwirtschaftliche System des Mittelständlers komplex und völlig undurchsichtig geworden. Folgende Aspekte illustrieren skizzenhaft die Situation:

- ➔ Es gab kein zeitnahes Gruppencontrolling.
- ➔ Finanzierungen erfolgten über verschiedene Banken im Heimatmarkt und in den jeweiligen Ländern.
- ➔ Verrechnungspreise und Konzernstrukturen waren steuerlich optimiert.
- ➔ Vorfinanzierungen expandierender Tochtergesellschaften erfolgten über Lieferkredite der Mutter.

Besonders auffallend war, dass die Cashflows aus „Pionierrenditen“ in den neuen Märkten ungelöste Probleme im Inland verdeckten, wie zum Beispiel einen rapiden Margenverfall. Das scheinbar gute Konzernergebnis verhinderte, dass die Krise frühzeitig erkannt wurde. Zudem führte die international arbeitsteilige Produktion zu einer hohen Komplexität der Leistungsströme und der daraus abgeleiteten Zahlungsströme.

Als die Schwierigkeiten eingetreten waren, verschärfte sich die Lage durch eine mangelnde Kooperation in der Gruppe. Nach den ersten Krisensignalen verfolgten lokale Mitgesellschafter weiter ihre Eigeninteressen, und die Lieferanten verschärften die Liquiditätskrise, indem sie nur noch gegen Vorkasse lieferten. Weiter erschwert wurde die Situation, weil lokale Banken bei Tochtergesellschaften zusätzliche Sicherheiten und Maßnahmen zur Liquiditätssicherung forderten und sich damit auch durchsetzen konnten. So war die Insolvenz letztlich unabwendbar, und die Er-

folgsgeschichte endete mit dem Verkauf von Teilen des Unternehmens an einen Investor. Im Nachhinein wird deutlich: Das im Grunde instabile System konnte überhaupt nur funktionieren, solange das Unternehmen stark expandierte und Kreditgeber und Gesellschafter noch rückhaltlos finanzierten.

Transparenz durch Finanzstrukturanalyse

Das Beispiel verdeutlicht, dass expandierende Mittelständler sehr kritisch hinterfragen sollten, welche Wachstumsgeschwindigkeit und Komplexität

Was über Jahre mühsam aufgebaut wurde, kann ohne gute Liquiditätsmanagement schnell zunichte sein.



ihre Organisation verkraften kann. Des Weiteren sollten sich Unternehmer gut überlegen, welchen rechtlichen Einfluss sie gegenüber ausländischen Tochtergesellschaften geltend machen können, gerade wenn es ernst wird. Um sich Klarheit über die eigene Situation zu verschaffen, kann im ersten Schritt bei durch Zukäufe gewachsenen Konzernen eine fundierte Analyse der bestehenden Finanzstrukturen nützlich sein. Oftmals ist zum Beispiel der zentrale Zugriff auf freie Liquidität in Tochtergesellschaften durch vertragliche Regelungen mit lokalen Banken unterbunden – etwa durch Ring-Fencing oder Covenants.

Für jede wesentliche Konzerntochter (80/20-Regel) sollte auf der Grundlage der Ist-Daten und einer realistischen Businessplanung eine Cashflow-Projektion erstellt werden. Hierbei kann es sich nicht um eine ausschließlich finanzwirtschaftliche Analyse handeln: Ein gutes oder schlechtes Working-Capital-Management beeinflusst zum Beispiel den Finanzierungsbedarf erheblich. Insofern sollte die Businessplanung mit Maßnahmen



zur Beeinflussung des operativen Geschäfts unterlegt werden. Das Ziel lautet: Mittelbedarf, freie Finanzierungspotenziale, Schwachstellen, Risiken und Rating-Treiber müssen identifiziert werden – in internationalen Strukturen eine höchst anspruchsvolle Aufgabe. Zusätzlich sollte das zu erwartende Verhalten der Kapitalgeber in Krisensituationen eingeschätzt werden.

Wie sieht eine optimale Finanzstruktur aus?

Kernbestandteile des Referenzmodells sind die klassischen Themen der Unternehmensfinanzierung wie z.B. Prinzipien der Währungssicherung, Optimierung des Verschuldungsgrades (Leverage) und die Wahl der Finanzprodukte. Ihre materiellen Effekte sind im Businessplan zu simulieren und zu bewerten. Außerdem sollte die Organisation des internationalen Finanzmanagements überdacht werden. Hier geht es vor allem um folgende Punkte:

➔ **Etablierung des „konzerninternen Finanzmarktes“:** Die Prinzipien der Finanzierung von Konzerngesellschaften über interne Lieferantenkredite, Darlehen und Einlagen müssen geregelt und durchgesetzt werden. Das operative Cash-Pooling (Zero Balancing vs. Interest Enhancement) ist zu organisieren.

➔ **Tools zur Schaffung von Transparenz für Finanzentscheidungen:** Das Beteiligungscontrolling, gestützt auf eine zeitnahe, rollierende Finanzplanung und -disposition, sowie die geeignete unterstützende Software sind zu etablieren.

➔ **Sicherung des Durchgriffs bei Finanzentscheidungen:** Diese Diskussion reicht von den Kompetenzen und der zentralen vs. dezentralen Strukturierung des Controlling- und Finanzbereichs über die Präsenz in Aufsichtsorganen, die Beteiligungsstrukturen bis hin zum Einsatz loyaler Expatriates in Schlüsselfunktionen lokaler Tochtergesellschaften.

Wie bei Einkaufsentscheidungen üblich, sollten auch hier „Single-Vendor- vs. Multi-Vendor-Konzepte“ unter Risiko- und Synergiegesichtspunkten durchdacht werden. Auch ist zu prüfen, ob die klassische Hausbank des Mittelständlers den neuen Bedarf des international ausgeweiteten Geschäftes abdecken kann und will.

Dieses grundsätzliche Referenzmodell wird in der Praxis von der Verhand-



Dr. Robert Simon (links) ist Partner und Interimsmanager, **Ferdinand von Hutten** (rechts) ist Consultant im Competence Center Corporate Finance von Roland Berger Strategy Consultants in Berlin.

Robert_Simon@de.rolandberger.com
Ferdinandvon_Hutten@de.rolandberger.com

lungsmacht und den Schutzrechten einzelner Partner überlagert, insbesondere von Banken und Gesellschaftern.

Hinzu kommen gerade beim Cash-Pooling weitere juristische Gestaltungszwänge. Dazu zählen das Arms-Length-Prinzip, Devisentransferbestimmungen, Kapitalerhaltung und Haftungsdurchgriff. Unter insolvenzrechtlichen Aspekten geht es darum, das Aushöhlen von Substanz in lokalen Gesellschaften zu verhindern, und unter gesellschafts- bzw. steuerrechtlichen Aspekten geht es um die verursachungsgerechte Zurechnung von Ergebnissen. Gerade im internationalen Umfeld ist dies eine komplexe und infolge der Rechtspflege dynamische Materie. In der Umsetzung müssen deshalb pragmatische Abstriche von dem Referenzmodell gemacht werden.

Vom Soll zum Ist

Da Finanzstrukturen in internationalen Konzernen oft historisch gewachsen sind, basieren sie neben den Vertragswerken auf gegenseitigem Vertrauen. Das Soll-Konzept ist deshalb mit einem Vorgehensplan zu unterlegen, der sicherstellt, dass mögliche neue Partner sehr sorgfältig ausgewählt werden, ohne dabei verlässliche alte Partner unnötig zu brüskieren. Es kann angebracht sein, Berater hinzuzuziehen. ←