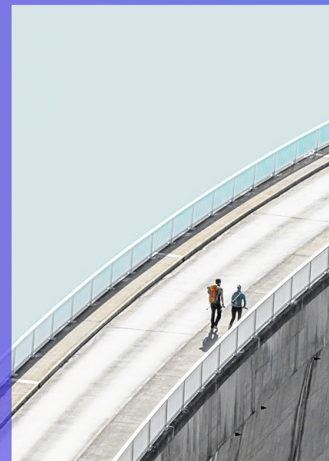


Restructuring Update

Neues zu Turnaround, Sanierung, Insolvenz und Distressed M&A

Juli 2022



Peter Wiegand
Partner, Deal Advisory –
Restructuring

Liebe Leser:innen,

die Welt befindet sich unbestreitbar im politischen Umbruch. Ein wirtschaftlicher Umbruch folgt diesem in der Regel. Lange war die Globalisierung der Antrieb für ein stabiles Wachstum weltweit und „Wandel durch Handel“ die Maxime, unter der viele politische Entscheidungen standen, insbesondere in Deutschland. Welche wirtschaftlichen Auswirkungen auf die derzeit zumindest politisch erkennbare Gegenbewegung folgen, muss sich erst noch zeigen. Die weltweite wirtschaftliche Vernetzung lässt sich nicht ohne Weiteres zurückdrehen, und weniger Handel oder Protektionismus jedweder Art führt letztendlich zu negativen Auswirkungen für die meisten Volkswirtschaften.

Gleichzeitig treiben viele Einzelthemen die Wirtschaft und die Unternehmen um. Die Coronakrise scheint noch nicht ganz ausgestanden und die Lieferketten ächzen

unter der Knappheit von Rohstoffen und Vorprodukten. Die Energiekrise, getrieben durch kriegerische Auseinandersetzungen und den Druck hin zu Green Energy, verlangt den Unternehmen eine maximale Flexibilität ab. Und auch das Thema Personalverfügbarkeit/Demografie spielt zunehmend eine Rolle.

All diese und weitere Faktoren erhöhen den Druck auf die Unternehmen, sich auf diverse Szenarien vorzubereiten, diese durchzurechnen und einschließlich möglicher Maßnahmen zu bewerten, um instabile exogene Faktoren hinreichend zu antizipieren. Contingency Planning ist ein Gebot der Stunde!

Damit einhergehend wächst zudem seit einigen Monaten der Inflationsdruck. In Kombination mit einem niedrigen Wachstum oder gar einer Rezession würde sich der „perfect storm“ zusammenbrauen – wohl eher das Worst-Case-Szenario. Denn andererseits gibt es durchaus Wachstums- und Innovationsthemen, die durch die bestehenden Umbrüche getrieben werden und so zwar Herausforderungen, aber gleichzeitig eben auch Chancen darstellen, etwa Themen wie die Digitalisierung oder auch ESG in seiner Gesamtheit.

Spannende Zeiten für alle Unternehmen, ihre Finanzierer und alle anderen Stakeholder. In unserem neuen Newsletter beleuchten unsere Artikel einige dieser Themen im Detail.

Wir wünschen Ihnen viel Spaß und Inspiration beim Lesen.

Inhalt

Auf die neue Realität eingestellt?	2
ESG in der Sanierung: Fokus auf entscheidungsrelevante Faktoren	6
PMO-Tools: Relevanz in der Krise	8
Zulieferer in der Inputpreiszange	11
ESG im Sanierungskonzept	13
Probleme und Alternativen des Carve-out im Automotive-Sektor	15

Einige oder alle der hier beschriebenen Leistungen sind möglicherweise für KPMG-Prüfungsmandanten und deren verbundene Unternehmen unzulässig.

Auf die neue Realität eingestellt?

Mittlerweile haben sich viele auf eine neue Realität eingestellt: der Umgang mit den Auswirkungen von Covid-19, unterbrochene Lieferketten, nahezu gleichzeitiges Wiederanfahren der Wirtschaft, sprunghafte Rohstoffpreisanstiege, technologische Veränderungen ganzer Branchen sowie ein breiter gesellschaftlich spürbarer Fokus auf Umweltschutz etc.

Es kann beinahe schon von einem (Er-)tragen der aus diesen Punkten heraus entstehenden Lasten gesprochen werden.

Jeder dieser Gründe ist plausibel und umreißt, wie vielen Einflussfaktoren Unternehmen ausgesetzt sind. Dazu gekommen sind nun eine immer deutlicher wahrnehmbare Inflation und der Ukraine-Krieg – eine Zeitenwende in wohl gleich mehrerlei Hinsicht – eine „Neue Realität 2.0“ (oder schon 3.0?).

Nachfolgend wollen wir näher auf einige ausgewählte Themen dieser neuen Realität blicken, aus denen sich ein erhöhter Handlungsdruck für Unternehmen ergibt.

1. Kapitalflut – nimmt nicht mehr ab?!

a. Anleihekaufprogramm(e)

Charakteristisch seit der Finanzkrise 2008 sind zahlreiche Eingriffe und Maßnahmen der Zentralbanken. Mit niedrigen Zinsen und viel Liquidität wurde versucht, den Staaten mehr Handlungsspielraum zu verschaffen und die Kreditvergabe an Unternehmen zu erhöhen.

Das Anleihekaufprogramm der EZB wurde nach dem Beschluss des EZB-Rats im Dezember 2018 mit der Möglichkeit beendet, es bei Bedarf wieder vollumfänglich aufzulegen. Dies geschah ab November 2019, mit einem monatlichen Umfang von 20 Mrd. Euro. Um den Auswirkungen der Covid-19-Pandemie zu begegnen, wurde im März 2020 zusätzlich ein vorübergehender Rahmen für Nettoankäufe bis zum Ende des Jahres mit einem Umfang von 120 Mrd. Euro eingerichtet.

Die EZB hat im Juni mit Wirkung zum 1. Juli 2022 beschlossen die milliardenschweren Anleihekäufe einzustellen.

Die Volumina der Geldmengen (M1, M2, M3) in Verbindung mit den zusätzlichen Volumina sind historisch unerreicht. Liquidität im Markt ist daher reichlich vorhanden und vergleichsweise günstig.

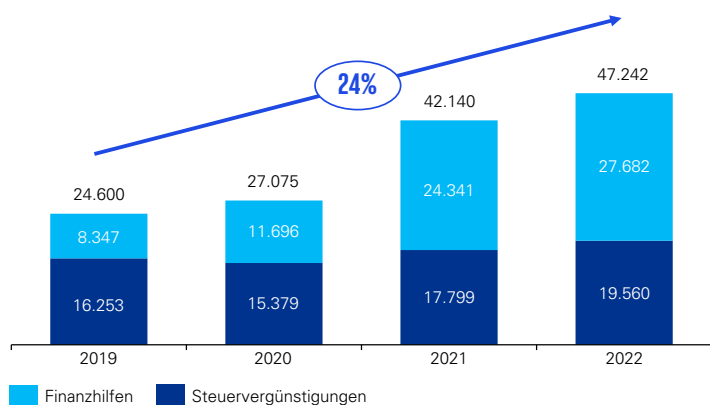
Auf lange Sicht muss sich nun zeigen, in welchem Maße diese Geldmenge in der Realwirtschaft nutzbringend eingesetzt werden kann.

b. Volumen Stützprogramme Covid-19, Schutzschild der Bundesregierung für vom Krieg betroffene Unternehmen

Zum Geldmengenanstieg kommen seit Beginn der Covid-19-Pandemie zahlreiche Unterstützungsprogramme hinzu, die einen zusätzlichen Impuls auf die Kapitalverfügbarkeit hatten. Auch wenn einige Bestandteile befristet sind bzw. zeitnah auslaufen, zeigt das Gesamtvolumen dieser Programme, mit welchem Umfang die Bundesregierung in die wirtschaftlichen Kreisläufe eingegriffen hat und dies auch weiterhin tut.

Das Subventionsvolumen in Vergleich zum BIP betrug im Jahr 2020 0,8 Prozent und steigt in den Planjahren 2021 und 2022 auf 1,2 bzw. 1,3 Prozent.

Volumina deutscher Finanzhilfen und Steuervergünstigungen (in Mio. €)



Wie lange kann ein Staat diesen Anstieg und den Umfang an Unterstützungsprogrammen aufrechterhalten? Welche und wie viele Geschäftsmodelle sind ohne solche Programme überhaupt tragfähig? In gleichem Maße stellt sich aber auch die Frage: Was würde passieren, wenn sich der Staat als wirtschaftlich Beteiligter wieder zurücknimmt?

c. Inflation und Leitzinsen

Infolge des deutlichen Anstiegs der Inflation in den letzten Monaten hat die US Federal Reserve bereits im März 2022 eine Zinswende eingeleitet und die höchste Anhebung des Leitzinses seit über 20 Jahren durchgeführt. Der nächste Schritt erfolgte nun im Monat Juni 2022. Die Zinsen wurden um 0,75 Prozent angehoben und damit so stark wie seit 1994 nicht mehr. Bereits für Juli deutet der Präsident der FED eine

weitere Erhöhung an. Aktuell liegt der Leitzins damit in einer Spanne von 1,5 bis 1,75 Prozent.

Dies bringt im Zeitverlauf und mit fortschreitender Inflation im Euroraum die EZB in Zugzwang. Es wird erwartet, dass die EZB in naher Zukunft den negativen Einlagensatz in mehreren Schritten auf null Prozent anheben wird. In der Folge könnte auch der Leitzins im Euroraum, der seit mehr als sechs Jahren bei null Prozent liegt, wieder steigen.

Bei steigenden Zinsen wird der Bund für Bundesanleihen wieder eine Rendite zahlen müssen, wenn Schulden aufgenommen werden sollen – diese Rendite war lange Zeit negativ und der Bund verdiente bei Schuldenaufnahme Geld. Eine notwendige Rendite hingegen bedeutet für die neuen Projekte der Bundesregierung eine zusätzliche Herausforderung.

Im Euroraum würde eine Leitzinsanhebung Staaten mit einer hohen Verschuldung stark beeinflussen und den Schuldenabbau verlangsamen. In den letzten Jahren hat sich insbesondere Frankreich deutlich gegen eine Anhebung ausgesprochen. Gerade im Hinblick auf die bestehenden Beziehungen zwischen Frankreich und Deutschland ist derzeit nicht erkennbar, welche Richtung die Entwicklung einschlagen wird. Zu berücksichtigen ist noch, dass eine Zinserhöhung nur eingeschränkt auf die Ursachen von Preissteigerungen einwirken kann.

Die Europäische Zentralbank (EZB) hat im Juni 2022 bekannt gegeben, den Leitzins erstmals seit 2008 wieder anzuheben. Die Umsetzung soll im Juli erfolgen und der Zins von null auf 0,25 Prozent ansteigen. Auch weitere Zinsschritte seien im laufenden Jahr „angemessen“, sofern die mittelfristigen Inflationsaussichten unverändert blieben.

Folgen der Kapitalflut

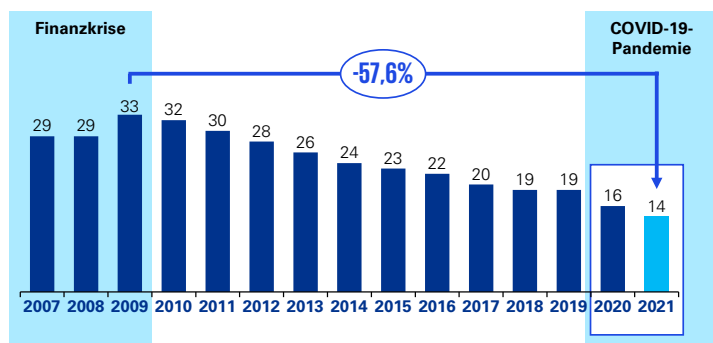
Insgesamt haben Unternehmen von dem allgemein hohen Kapitalangebot profitiert. Die Wirkung ist an zwei Indikatoren gut erkennbar. Der eine betrifft die bisher abnehmenden Unternehmensinsolvenzen, mit dem niedrigsten Niveau im Jahr 2021 – und dies, obwohl die Insolvenzantragspflichten nach ihrer Aussetzung seit Mai 2021 wieder in vollem Umfang gültig sind.

(Anm.: Für die vom Hochwasser geschädigten Unternehmen wurde die Insolvenzantragspflicht bis zum 31. Januar 2022 ausgesetzt).

Ein weiterer Indikator sind die ca. 550.000 Unternehmen (laut Ifo-Institut) in Deutschland, deren Erträge über einen längeren Zeitraum niedriger sind als die Zinskosten, die diese Unternehmen für die Kredite zu zahlen haben.

Auf der einen Seite zeigt dies, dass sich Unternehmen vergleichsweise einfach mit zusätzlichem, neuem Kapital versorgen können bzw. dies bisher konnten.

Entwicklung der Unternehmensinsolvenzen in DE (Anz. gerundet in tsd.)



Quelle: KPMG in Deutschland, 2022

Auf der anderen Seite bleibt zunächst offen, welche Auswirkungen es auf eine Volkswirtschaft hat, wenn eigentlich nicht mehr überlebensfähige Unternehmen und Geschäftsmodelle weiter im Wirtschaftskreislauf bleiben.

2. Drängende Transformation

Die entstandene hohe Kapitalverfügbarkeit induziert die Frage nach der Mittelverwendung und der verfolgten Ziele. Im historischen Rückblick gab es selten so viele Herausforderungen und notwendige Transformationen gleichzeitig, wie sie derzeit auftreten.

Die nachfolgend angesprochenen Transformationen (Auswahl) wirken in und auf die meisten Sektoren, auch wenn der Wirkungsumfang auf einen Sektor oder einzelne Unternehmen jeweils unterschiedlich ausfallen kann.

a. Energiewende

In den letzten Jahren stand im Wesentlichen die Energiewende hin zu erneuerbaren Energien im Vordergrund des politischen Handelns, einhergehend mit erwarteten Preisanstiegen als Folge der angestrebten Umstellungen. Diese wird durch intensive Investitionen sowie Programme begleitet und durch Staatshilfen unterstützt. So stellen sechs der zehn größten Staatshilfen in Deutschland (s. Subventionsbericht der Bundesregierung) auf die Energiewende ab.

Mit dem Ukraine-Krieg ist nun die Frage nach der Abhängigkeit von Energieträgern und vor allem von deren Lieferanten hinzugetreten, in Deutschland insbesondere für Gas. Auch der deutliche Energiepreisanstieg ist nun sichtbar. Viele Veränderungen dieser Energiewende sind insbesondere vor dem Hintergrund der aktuellen geopolitischen Ereignisse noch nicht erkennbar. Deutlich wird jedoch schon jetzt, dass für die verfolgten Ziele, zum Beispiel die Reduzierung der Erderwärmung, immer weniger Zeit bleibt. In den meisten Fällen bedeutet dies eine Preissteigerung, aus der oft ein zusätzlicher Mittelbedarf resultiert.

Durch die Bundesregierung wurden zuletzt zahlreiche Aktivitäten zur Umstellung auf andere Lieferanten der entsprechenden Energieträger deutlich vorangetrieben. Unabhängig vom weiteren Verlauf des Ukraine-Kriegs werden sich Unternehmen auf ein deutlich höheres Preisniveau einstellen müssen.

Die Ursachen dafür sind unter anderem die im Aufbau befindliche notwendige Infrastruktur, die längeren Transportwege im Fall von Gas (Pipeline vs. Schifflieferungen) und die Verfügbarkeit, zum Beispiel von geeigneten Gas-Transportschiffen. Auch ein teilweises Re-Onshoring/ Nearshoring von Industrien wird die Nachfrage-/Bedarfsseite treiben – und damit letztendlich auch die Preise.

b. Dekarbonisierung der Industrie

Zusätzlich zur Energiewende sollen industrielle Verfahren so schnell wie möglich vom Einsatz fossiler Brennstoffe auf erneuerbare Energien umgestellt werden. Dies betrifft ganz besonders die energieintensiven Industrien. Deutschland soll bis Mitte dieses Jahrhunderts weitgehend treibhausgasneutral werden. Dies soll im Grundsatz durch zwei Schritte erreicht werden: die Effizienzsteigerung von Bestandstechnologien und neue Technologien.

Vertreter verschiedener energieintensiver Industrien gehen von einem signifikanten Energiemehrbedarf für die Dekarbonisierung aus:

In einer Studie im Auftrag des VCI heißt es, dass die Chemieindustrie in Deutschland für die Umstellung der Verfahren ab dem Jahr 2040 eine Strommenge von 224 TWh benötigt. Das entspricht der in Deutschland im Jahr 2018 gesamthaft erzeugten Strommenge aus erneuerbaren Energien, während der Stromverbrauch der deutschen Chemieindustrie im Jahr 2018 54 TWh betrug.¹

Der VZV macht deutlich, dass die Dekarbonisierung zahlreiche Maßnahmen umfasst und die Industrie durch den breiten Einsatz von Technologien zur CO₂-Abscheidung auf ein großes Volumen von Strom aus erneuerbaren Energien angewiesen ist. Der Strombedarf zum Beispiel für die Klinkerherstellung wird sich verdoppeln.²

Für die europäische Stahlindustrie beschreibt EUROFER wesentliche Schlüsselemente, die den Übergang zu einer kohlenstoffarmen oder -neutralen europäischen Stahlindustrie ermöglichen. Die Gesamtproduktionskosten werden durch die Kosten für den Einsatz neuer Technologien und einen höheren Energiebedarf steigen. Der erforderliche zusätzliche Bedarf wird im Jahr 2050 auf ca. 400 TWh CO₂-freien Stroms geschätzt; dies entspricht einer Steigerung um ca. das Siebenfache.³

Diese kurzen Einblicke machen die Treiber des Energiepreisanstiegs und den Bedarf an Investitionen in diesem Bereich deutlich.

¹ (2019) Roadmap Chemie 2050 „Auf dem Weg zu einer treibhausgasneutralen chemischen Industrie in Deutschland“ von DECHEMA und FutureCamp im Auftrag des Verbands der Chemischen Industrie (VCI)

² (2020) „Dekarbonisierung von Zement und Beton – Minderungspfade und Handlungsstrategien, Verein Deutscher Zementwerke e.V. (VDZ)

³ (2019) „Low Carbon Roadmap Pathway to a CO₂-neutral European Steel Industry“, The European Steel Association (EUROFER)

c. ESG

Dieses Konzept hat das Ziel, Unternehmen mit einem erweiterten Fokus zu betrachten und im Hinblick auf ökologische, soziale und Steuerungsaspekte auszurichten – und damit nicht nur auf das Thema Wirtschaftlichkeit abzustellen. Die Auswirkungen des Trends an sich und von daran anschließenden Ratings sind derzeit noch nicht klar umrissen und quantifizierbar. Erkennbar ist allerdings bereits heute, dass der Aufwand für die Bereitstellung erforderlicher Informationen und den Aufbau eines geeigneten Controllings in den Unternehmen erhebliche Ressourcen benötigen wird. Es bleibt zu beobachten, welche Einflüsse die Ratings im weiteren Verlauf auf die heutigen und zukünftigen Geschäftsmodelle haben werden.

d. Arbeitsmarkt

Geprägt wird dieser Markt schon seit Längerem von der Diskussion um die Wirkung des demografischen Wandels (i. W. die „Schrumpf-Vergreisung“ der Arbeitsbevölkerung). Hinzu treten die Veränderungen des Arbeitsmarktes im Zusammenhang mit Covid-19. Feststellbar ist, dass es viele offene Stellenangebote gibt, die nur noch schwer zu besetzen sind, zum Beispiel aufgrund fehlender Auszubildender oder unattraktiver Stellen. Die Gründe können je nach Berufsfeld und Region sehr unterschiedlich sein.

Wenn es nicht bereits geschehen ist, dann rücken nun verstärkt die Identifikation, Gewinnung und Ausbildung, aber auch der Erhalt der Arbeitskräfte in das Zentrum der Aufmerksamkeit. Auch an dieser Stelle zeigt sich, dass kaum eine Transformation wirklich unabhängig von einer anderen ist. Die Umsetzung der zuvor genannten Punkte wird sich in den ESG-Ratings widerspiegeln.

Unstrittig ist, dass eine dauerhafte Nichtbesetzung von Stellen in der Tendenz zur Abwanderung dieser Stellen in andere Regionen oder zur Aufgabe des Geschäfts führen kann.

Die Betroffenheit von Unternehmen von einzelnen Transformationen hängt maßgeblich von der Branche und dem verfolgten Geschäftsmodell ab. Jedoch erwarten wir allein für die hier genannten Transformationen einen zusätzlichen Mittelbedarf, um die Umstellungen zu stemmen. Für viele Unternehmen ist die Menge an zeitgleich notwendigen Veränderungen ressourcenseitig sehr herausfordernd. Es wird sich zeigen, ob auch die notwendige finanzielle Basis dafür geschaffen wurde.

3. Finanzierungsentscheidung

Auch wenn viel Kapital verfügbar ist und der grundsätzliche Mittelbedarf steigt, werden Banken und andere Finanzierer deutlicher hinterfragen, wofür die Kreditmittel eingesetzt werden. In der Niedrigzinsphase sind die Schuldenquoten der Unternehmen gewachsen. Die Bilanzen der letzten beiden Jahre können für viele Unternehmen, für die eine Finanzierungsentscheidung ansteht, aufgrund von Covid-19 nur bedingt herangezogen werden.

Die nun nötigen Strukturanpassungen müssen in einem abgeschwächten Konjunkturumfeld durchgeführt werden – erfahrungsgemäß ist dies deutlich schwieriger zu erreichen.

4. Auswirkung auf Unternehmen

Zusammenfassend zeigt sich, dass einerseits ein hohes Volumen an Kapitalmitteln über private, aber auch nicht zuletzt über staatliche Akteure bereitgestellt wird. Gleichzeitig ist durch die angestrebten und bereits in Umsetzung befindlichen Transformationen ein nicht absehbarer hoher Mittelbedarf zu erkennen. Begleitet wird dieses Zusammenspiel von einer großen Unsicherheit bei der Einschätzung von Finanzmittelgebern und Finanzierungsnehmern.

Das Management der Unternehmen steht der Aufgabe gegenüber, zu überprüfen, ob das verfolgte Geschäftsmodell ausreichend tragfähig ist, um die Transformation zu bewältigen, und ob ein solches Geschäftsmodell überhaupt zukunftsfähig ist. Des Weiteren müssen entsprechende Finanzierungen gesichert werden, da die meisten Unternehmen diesen Umfang ohne zusätzliche Mittel nicht tragen können.



Michael Clauß
Senior Manager, Deal Advisory – Restructuring

M +49 174 3040508
mclauss@kpmg.com

ESG in der Sanierung: Fokus auf entscheidungs- relevante Faktoren

Mithilfe des ESG-Restructuring-Navigator können die Einflussfaktoren von ESG auf das Geschäftsmodell klar fokussiert werden.



In den vergangenen Jahren ist das Themengebiet ESG zu einem harten betriebswirtschaftlichen Faktor für Unternehmen aller Branchen geworden. Dabei umfasst das Konstrukt ESG dutzende Aspekte: von ethischen Konsumententscheidungen über die faire Zusammenarbeit im Unternehmen bis hin zu Vorgaben für die Kontrolle von Lieferketten.

Quantifizierbarkeit von ESG-Faktoren

Um etwaige Risiken nicht zu übersehen, ist auch in der Sanierung die Notwendigkeit entstanden, ESG-Faktoren zu berücksichtigen und nach Möglichkeit zu quantifizieren. Hierbei liegt die Herausforderung darin, Relevanz und Wesentlichkeit zu bestimmen und das weite Themengebiet für die finanziell und zeitlich herausfordernde Restrukturierungssituation entsprechend zu komprimieren. Da sich Unternehmen auf zusätzliche Ausgaben und Investitionen einstellen sollten, ist gerade hier eine verlässliche Berücksichtigung in der Finanzplanung erforderlich. Jedoch muss auch längerfristig die Frage gestellt werden, ob das Geschäftsmodell ggf. durch ESG-Anforderungen gefährdet ist und sich damit Einschränkungen für die „nachhaltige Sanierungsfähigkeit“, beispielsweise im Sinne des IDW S6, ergeben.

Unternehmensindividuelle Einordnung durch den ESG-Restructuring-Navigator

Im abgebildeten ESG-Restructuring-Navigator erfolgt eine unternehmensindividuelle Einordnung der Themen, mit der die entscheidungsrelevanten Aspekte des weiten und oft unscharfen Feldes herausgearbeitet werden. Dabei ist zu berücksichtigen, dass die zugrunde liegenden Einschätzungen in vielen Fällen indikativer Natur sein müssen. Das Themenfeld zeichnet sich durch eine hohe Dynamik aus und berücksichtigt zukünftige Entwicklungen, die nie exakt vorherbestimmt werden können.

Maßstäbe Dringlichkeit und Komplexität

Der Zeitdruck (siehe x-Achse in der Grafik) ordnet die identifizierten Themen nach ihrer Dringlichkeit und zeigt, welche Maßnahmen bereits in der Sanierungsplanung hinterlegt sein müssen. Darüber hinausgehende Maßnahmen sind üblicherweise nicht beziffert. Diese dienen der Information, dass ein Risiko existiert, dessen Auswirkung auf die Planung bei neueren Erkenntnissen erneut untersucht

werden muss (ähnlich zu Chancen und Risiken in einer SWOT-Analyse).

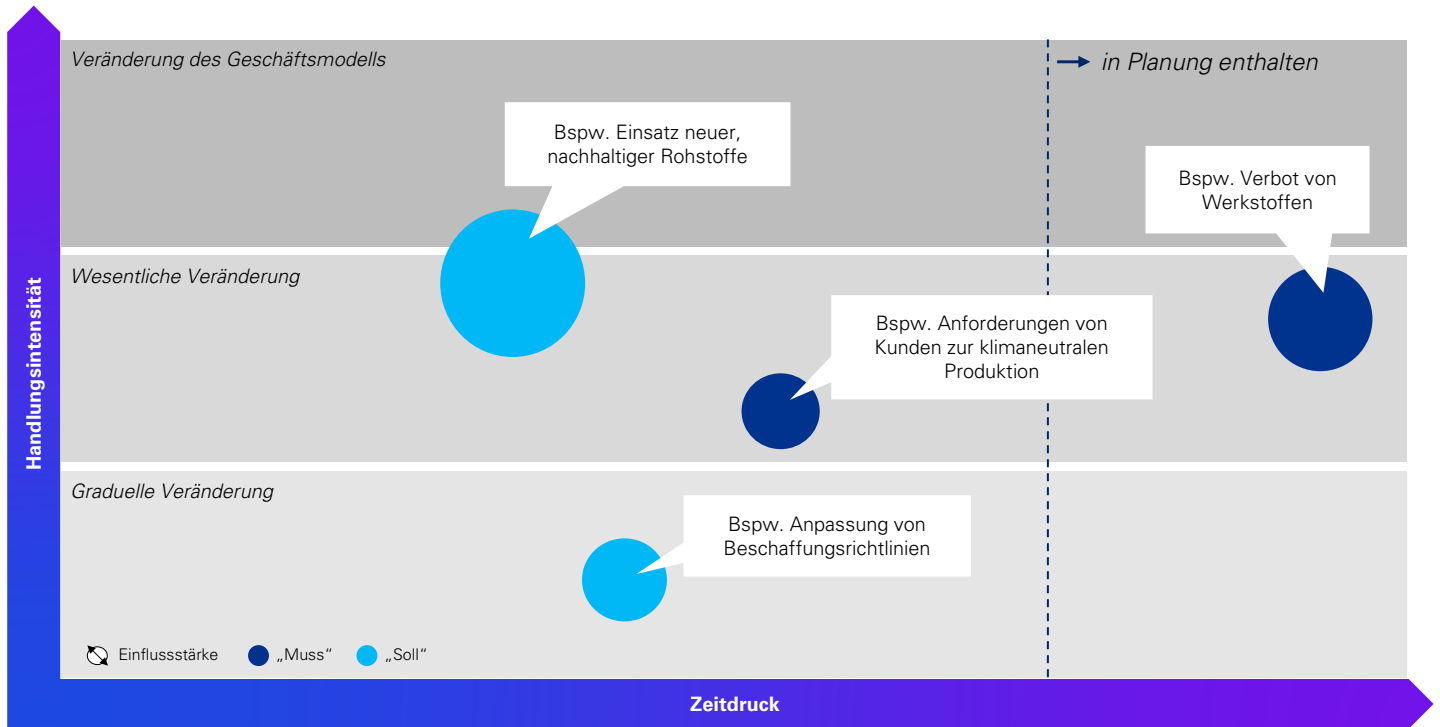
Die Dimension der Handlungsintensität (siehe y-Achse in der Grafik) ordnet die Themen nach erwarteter Komplexität und somit nach zu erwartenden Ausgaben und Investitionen. So sind graduelle Veränderungen durch begrenzte Initiativen zu bewerkstelligen, etwa durch neue Beschaffungsrichtlinien. Wesentliche Veränderungen stellen Sachverhalte dar, die zum Beispiel Umstellungen im Produktionsprozess nach sich ziehen – etwa durch Anforderungen von Kunden oder gesetzlich getrieben (im Beispiel Verbot bestimmter Werkstoffe). Diese Sachverhalte sind häufig mit wesentlichen Investitionen verbunden. Somit müssen sie in der Planungsrechnung berücksichtigt werden, sobald die Umsetzung absehbar ist. Daneben gibt es Geschäftsmodelle, die aus ESG-Gründen neu gedacht werden müssen, beispielsweise die Entwicklung und Produktion von

Verbrennungsmotoren (inkl. Zulieferkette) oder die Energieproduktion aus fossilen Ressourcen. In solchen Fällen werden tiefgreifendere Maßnahmen zur Herstellung der „nachhaltigen Sanierungsfähigkeit“ erforderlich sein – wenn sie überhaupt möglich ist.

Auch wenn sich in der Sanierung noch kein Standard zur Berücksichtigung von ESG entwickelt hat, muss dieser Themenkreis in jeder Restrukturierungssituation berücksichtigt werden. Dabei ist die Darstellung der Kombination aus Zeitdruck und Handlungsintensität naheliegend, um für alle handelnden Personen und Stakeholder eine ausreichende Transparenz zu schaffen.

Lesen Sie dazu auch unseren Artikel [„ESG im Sanierungskonzept“](#) ab Seite 13 in diesem Newsletter.

ESG-Restructuring-Navigator



Quelle: KPMG in Deutschland, 2022



Dr. Philipp Volmer
Partner, Deal Advisory – Restructuring
M +49 151 63330171
pvolmer@kpmg.com



Christoph Köllmer
Senior Manager, Deal Advisory – Restructuring
M +49 174 3005784
ckoellmer@kpmg.com

PMO-Tools: Relevanz in der Krise

Warum sich Unterstützung durch spezifische PMO-Tools bei der Umsetzung von Maßnahmen besonders in Krisensituationen lohnen kann

Maßnahmenprogramme stellen meist umfassende Herausforderungen an ein Unternehmen und seine Stakeholder. In der Krise ist ein nochmals stärker fokussierter Ansatz notwendig, um kontinuierlichen Fortschritt zu ermöglichen und das Reporting sicherzustellen. Weitreichende Unterstützung kann durch spezifisch auf das PMO ausgerichtete Software erfolgen. Besonders in der Krise überwiegt bei einer solide aufgesetzten Einstiegsphase der Nutzen neu eingeführter Software in der Umsetzung durch effektivere wie effizientere Maßnahmenarbeit.

Volatiles Marktumfeld zwingt zur Anpassung – Transformationsbedarf ist durch Unternehmen erkannt

Nach wie vor sehen sich europäische Unternehmen mit einem zunehmend volatilen Marktumfeld konfrontiert. Während einerseits die Auswirkungen der Covid-19 Pandemie insbesondere die Lieferketten von Unternehmen weiterhin stark belasten, trüben eine anhaltende Inflation und die Auswirkungen der Eskalationen in Osteuropa die mittelfristigen Aussichten vor allem für produzierende Unternehmen. Zusätzlich zu den geopolitischen und gesamtwirtschaftlichen Faktoren stellen branchenspezifische Trends wie Digitalisierung und Nachhaltigkeit eher innovationsscheue Unternehmen weiter vor große Herausforderungen. Dennoch haben viele Unternehmen den Anpassungsbedarf erkannt und bereits Transformationsmaßnahmen initiiert, oder halten diese zumindest als Idee in der Schublade vor.

Im Normalbetrieb werden Transformationsprojekte oft lose gemanagt, in einer Krise ist dies nicht möglich

Entgegen der allgemeinen Auffassung muss es sich bei diesen Veränderungsmaßnahmen nicht zwangsläufig um vollständig ausdetaillierte Konzepte und Handbücher handeln, die das gesamte Unternehmen innerhalb eines Jahres vollumfänglich neu aufstellen. Vielmehr können viele kleine Anpassungen, wie die Einführung eines neuen CRM-Systems oder eine angepasste Marktausrichtung, bereits als Transformationsinitiativen verstanden werden. In der Praxis ist zu beobachten, dass solche Initiativen nicht immer bis in die letzte Konsequenz nachgehalten und umgesetzt werden. Stattdessen finden sich oftmals dezentral organisierte Projektteams, die ihre Themen in unterschiedlicher Methodik zusätzlich zum Alltagsgeschäft separat abarbeiten. Bei ausreichendem Fortschritt bringt ein solcher Ansatz im Normalbetrieb durchaus Vorteile mit sich. Ein hohes Maß an Freiheit in der Projektarbeit ermöglicht nicht nur das sorgfältige Durchdenken aller Handlungsalternativen, vor allem kann eine

umfassende Einbindung der Mitarbeitenden auch die intrinsische Motivation in der Organisation fördern.

Im Zuge einer Unternehmenskrise ändern sich jedoch die Vorzeichen. Vor dem Hintergrund der ohnehin angespannten makroökonomischen Lage braucht es manchmal nur einen Funken, um das Feuer zu entzünden. Ein solcher Funke kann zahlreiche Gestalten annehmen: geringere Abrufe eines Hauptkunden, ausbleibende Aufträge im Projektgeschäft oder Probleme bei der Beschaffung von Rohmaterialien. Wenn plötzlich aus einem Transformationsbedarf ein handfester Restrukturierungsbedarf erwächst, ist ein dezentraler „Laissez-faire“-Projektansatz mit hohen Freiheitsgraden für Mitarbeitende nicht mehr angemessen. In einer Krisensituation müssen schnell Ergebnisse erzielt werden, auch wenn dies in Randfällen bedeutet, dass ein kollaborativer Führungsstil unter Einbeziehung aller Stimmen nicht immer durchgesetzt werden kann.

Digitales PMO erleichtert die Steuerung und zielgerichtete Umsetzung von Maßnahmen

Da in Krisensituationen das schnelle Erzielen von Ergebniseffekten im Fokus allen Handelns steht, braucht es ein krisenerprobtes PMO, das Projektaktivitäten nicht nur begleitet, sondern aktiv vorantreibt. In diesen Situationen kommt es auf die Zielgenauigkeit und Geschwindigkeit in der Umsetzung an. Somit besteht die Herausforderung darin, aus dem zu Beginn dargestellten Bündel potenzieller Konzepte und Maßnahmen jene prioritär zu bearbeiten, die der begonnenen Schiefelage rasch mit einem merklichen Effekt entgegenwirken. Dem PMO obliegt die Aufgabe, solche Maßnahmen aktiv zu steuern, die der Bewältigung der Unternehmenskrise dienen.

Auf den ersten Blick könnte man denken, dass gerade in kritischen Zeiten der Einsatz neuer, PMO-spezifischer Tools wenig erfolgversprechend ist. In der Krise sind Ressourcen knapp; somit dürfte ein Budget für die IT-gestützte Maßnahmenumsetzung nur zögerlich freigegeben werden. Oftmals wird auch der optimale Zeiteinsatz jedes Mitarbeitenden insbesondere auf mittleren Führungsebenen genauer hinterfragt, um keinen Anschein mangelnder Effizienz zu erwecken. Ein Mitarbeiterausfall durch Schulungen für neu eingeführte IT-Tools wird in diesem Zusammenhang selten Sympathiepunkte erlangen.

Auf den zweiten Blick jedoch überwiegen die Vorteile digitaler Tools. In vielen Projekten ist eine zielgerichtete und zügige Maßnahmenumsetzung zu beobachten, die den initial erhöhten Aufwand rechtfertigen kann. Die Vorteile der Unterstützung des PMO mit digitalen Tools umfassen im Wesentlichen fünf Komponenten:

1. **Koordination:** In der Regel wird in Krisensituationen stark fokussiert. Viele Randaktivitäten und diffuse Langzeitprojekte werden pausiert, verschoben oder ganz ausgesetzt. Dennoch gilt es auch bei einer Konzentration auf die Top 10 der Maßnahmen mit den größten Effekten, ein breites Spektrum der Ansprüche einer Vielzahl von Stakeholdern zu befriedigen (z. B. Management, Mitarbeitendenvertreter/Gewerkschaften, Banken).

Interne Stakeholder wie umsetzungsverantwortliche Fachabteilungen, Controlling und mittlere Führungsebenen müssen einbezogen werden. Tools zur Maßnahmenumsetzung stellen durch individuell gestaltbare Rechtevergaben sowie automatisierte Erinnerungsfunktionen sicher, dass Beteiligte und Betroffene in einer angemessenen Frequenz mit den richtigen Inhalten versorgt werden.

2. **Transparenz:** Eindeutig notierte Darstellungen der Maßnahmen, ihrer Verantwortlichkeiten und Effekte helfen bei der Konzentration auf das Wesentliche und verhindern Missverständnisse durch „stille Post“. In der Restrukturierung kann es auch notwendig werden, manche Inhalte (z. B. Maßnahmen mit Personaleffekt) nur einer begrenzten Adressatengruppe zur Verfügung zu stellen. Tools zur Maßnahmenumsetzung können dem PMO helfen, volle Transparenz über Status und Effekte zu erhalten und somit die Ausgewogenheit des Maßnahmenportfolios zu unterstützen (z. B. hinsichtlich Kurzfrist-/ Langfristmaßnahmen, finanziellen/nicht finanziellen Effekten, Kosten- und Umsatzeffekte). Fachabteilungen erhalten beispielsweise nur Einsicht in ihren eigenen Verantwortlichkeitsbereich. Die gemeinsame Datenbasis zwischen PMO und Fachabteilungen verringert dabei den Interpretationsspielraum deutlich.
3. **Empowerment:** Restrukturierung beinhaltet nicht nur die Umsetzung kurzfristiger Maßnahmen, sondern zielt im Idealfall auf die nachhaltige Weiterentwicklung eines Unternehmens ab. Eine Rückkehr zum Status vor der Krise nach Monaten des Umbaus ist meist unerwünscht. Aktive Einbeziehung der Umsetzenden schafft die Grundlage für eine dauerhafte Transformation des Unternehmens. Digitale Tools zur Maßnahmenunterstützung machen Verantwortlichkeiten für Maßnahmenpakete und Teilschritte sichtbar und beziehen Umsetzende damit aktiv ein. Die klare Zuordnung von Verantwortlichkeiten zu Beginn eines Maßnahmenprogramms führt zu einem stärkeren Buy-in der Belegschaft und fördert ein Umdenken hin zu mehr Proaktivität.
4. **Qualität & Geschwindigkeit:** In der Krise ist der Anspruch an Schnelligkeit und Sorgfalt besonders hoch. Jedoch bleibt es meist bei der Wunschvorstellung, dass beide gemeinsam und vollumfänglich bedient werden können. Infolgedessen treten oft Ernüchterung und Abkehr von prinzipiell gut aufgesetzten Initiativen ein. Bei zunehmender Wahrnehmung der Krisensituation tritt im ungünstigsten Fall hastiger Aktionismus an die Stelle sorgfältiger Handlungen. Digitale PMO-Tools unterstützen beim erforderlichen Spagat: Einerseits ermöglichen sie Qualität, zum Beispiel durch eine intelligente Identifikation und Benachrichtigungen über Ausreißer bei Aktivitäten und Effekten. Andererseits fördern Standards für das Reporting gegenüber Banken, internen Stakeholdern, Top-Kunden und Top-Lieferanten die Geschwindigkeit der Berichterstellung bei geringer Fehleranfälligkeit und hohem Wiedererkennungswert.

5. Wissensdatenbank: In der Krise und in Zeiten des operativen Turnarounds ist die Handlungsgeschwindigkeit deutlich erhöht. Bei einem Fokus auf zügige Umsetzung bleibt üblicherweise wenig Zeit zur sorgfältigen Dokumentation. Doch gerade in den naturgemäß turbulenten Zeiten eines Turnarounds stellt eine saubere Dokumentation das gemeinsame Verständnis von Zielen und Vorgehensweisen sicher und bietet im Zuge der Umsetzung eine Orientierungshilfe für involvierte Mitarbeitende. Es bleibt die Herausforderung, auch im Umsetzungsmodus die Niederschrift von Annahmen, Maßnahmen und Zeitplänen sicherzustellen. Diese Herausforderung verschärft sich weiter, wenn ein PMO für die Umsetzung eingerichtet wurde, das unmittelbar nach dem geplanten Ende des Turnaround-Projekts aus der Projektkontrolle zurück in eine Linienfunktion wechseln muss. Ein Nachverfolgen von Effekten, nachdem das PMO bereits „von Bord“ gegangen ist, ist gemeinhin nur mit erhöhtem Aufwand möglich. Digitale PMO-Tools bieten die Möglichkeit, schon während des Umsetzungsprojekts Best Practices mit Maßnahmen, Zeitplänen, Effekthöhen und ihrer Berechnung in eine Wissensdatenbank zu überführen. Auf diese Weise verbleiben die gewonnenen Erkenntnisse nicht nur in der Organisation, sondern können bei Bedarf in kürzester Zeit im selben Tool zum Einsatz gebracht werden.

Nicht zuletzt bleibt ein Tool lediglich ein Mittel für den PMO-Alltag und kann die Projektsteuerung nur unterstützen, nicht jedoch ersetzen. In der konsequenten Governance des Projekts bleiben der regelmäßige Austausch, klare Verantwortlichkeiten und der Blick auf ein gemeinsames Projektziel unerlässlich.

Einsatz spezifischer Tools in der Krise birgt handfeste Vorteile, sind jedoch kein Allheilmittel

Die Unterstützung durch spezifische PMO-Tools bietet in Krisensituationen und im operativen Turnaround vielerlei Vorteile. Diese umfassen beispielsweise eine Strukturierung des Projekts, einzelner Maßnahmen und ihrer Effekte, die Verringerung kleinteiliger manueller Arbeit sowie die Reduktion der Fehleranfälligkeit und die Sicherung des Wissens aus dem Projektalltag in der Organisation. Eine Bewertung dieser Vorteile und eine Aussage über den Mehrwert solcher Tools kann nur spezifisch nach Projekt und Einsatzzweck erfolgen.

Festzuhalten bleibt bei aller Euphorie allerdings, dass der Einsatz spezifischer PMO-Tools weder Selbstzweck noch Allheilmittel sein kann. Eine möglichst niedrige Hürde zum Einstieg erleichtert die Einbindung einer Software. Dies muss Grundvoraussetzung für die Softwareeinführung sein, da ansonsten ein hoher Aufwand des Set-ups den Verbleib in alten Strukturen (in der Praxis meist bestehend aus Excel und handschriftlichen Notizen) wahrscheinlicher macht. In diesem Zusammenhang hat es sich als hilfreich erwiesen, wenn zu Beginn keine umfangreiche Befüllung mit Daten jenseits des Projektumfangs notwendig ist, sondern bestehende Dokumente wie Arbeitspläne in Excel automatisiert in das Tool überführt werden können. Eine schnelle Akzeptanz in der Organisation wird zudem gesteigert, wenn sich Mitarbeitende keine neuen Fähigkeiten zur Bedienung des Tools aneignen müssen und eine intuitive Bedienbarkeit der Oberfläche den Schulungsaufwand geringhält.



Florian Behling
Manager, Deal Advisory – Restructuring

M +49 151 64029896
fbehling@kpmg.com



Dr. Lukas Petrikowski
Manager, Deal Advisory – Restructuring

M +49 151 14334176
lpetrikowski@kpmg.com

Zulieferer in der Inputpreis-Zange

Transparenz als Grundvoraussetzung für Verhandlungen zwischen Zulieferern und OEMs

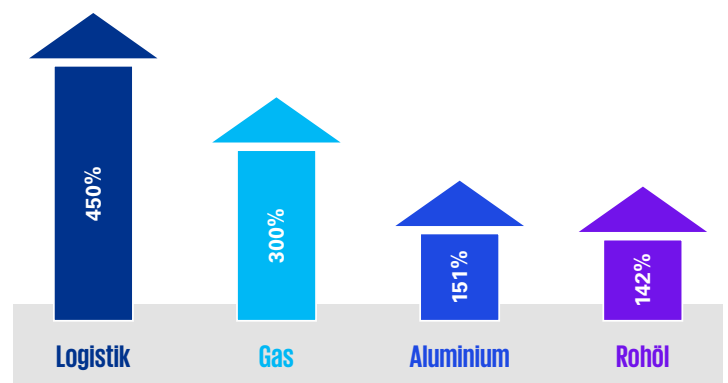


Mit gestiegenen Einstandspreisen können Teilkalkulationen für Automobilzulieferer defizitär werden. Gleichzeitig versuchen die Einkaufsabteilungen von OEMs, wirtschaftliche Nachteile für Abnehmer zu vermeiden. Bei Verhandlungen über Kompensationen und Preiserhöhungen ist Transparenz entscheidend.

Einstandspreise und geringe Volumen

Die aktuellen Entwicklungen der Einstandspreise im Material-, Energie- und Logistikbereich zeigen Steigerungsfaktoren in einem bisher nicht da gewesenen Ausmaß. So sind beispielsweise die Einstandspreise für erdölbasierte Materialien gegenüber 2015 um mehr als 100 Prozent gestiegen (siehe Grafik).

Indexierte Preisentwicklung^(a)



^(a) Steigerung bezogen auf den Zeitraum 2020 bis 2021

Quelle: KPMG in Deutschland, 2022

Zulieferer in der Automobilindustrie treffen diese Entwicklungen besonders hart, da häufig keine Preisgleitklauseln für die Lieferung von Teilen vereinbart wurden und die Margen bereits seit dem Ausbruch der Covid-19-Pandemie unter geringeren und unregelmäßigen Abrufen leiden. Entsprechende Forderungen nach Preisanpassungen werden bisher durch die Einkaufsabteilungen der OEMs oftmals kritisch hinterfragt.

Dabei möchten die Hersteller übermäßige Kompensationen und künftige wirtschaftliche Nachteile vermeiden. Grundsätzlich geht es ebenfalls um die Frage, ob eine

Übernahme der wirtschaftlichen Risiken adäquat ist. Bei einer Einigung über Kompensationszahlungen versuchen OEMs darüber hinaus, eine ungleiche Lastenverteilung zu vermeiden, die sich aus unilateralen Vereinbarungen ergeben kann.

Transparente Verhandlungsgrundlagen

Um die Verhandlungen zu einem wirtschaftlich sinnvollen und fairen Ergebnis zu führen, empfehlen wir eine umfassende Vorbereitung aufseiten des Lieferanten. Kern dieser Vorbereitung ist die Erstellung einer konsistenten und widerspruchsfreien Datenbasis und die Aufbereitung der folgenden Schwerpunkte:

- Profitabilität vor der Krise und Dokumentation, dass keine wirtschaftlichen Schwierigkeiten vor der Krise bestanden,
- Dokumentation umgesetzter und geplanter Effizienzmaßnahmen und Verweis auf relevante Benchmarks,
- Dokumentation der Inputpreissteigerungen auf Ebene aller wesentlichen Kategorien,
- Kurzfristige Liquiditätsplanung zur Dokumentation der Zahlungsfähigkeit und zum Aufzeigen etwaiger Risiken,
- Darstellung der Mittelfristplanung unter der Prämisse anhaltend hoher Inputpreise zur Darstellung der Auswirkungen auf die VFE-Lage,
- Ableitung möglicher Verteilungsschlüssel für Kompensationszahlungen. Hier kann auf eine standardisierte Quantifizierung von Inputpreissteigerungen auf Teileebene zurückgegriffen werden, um eine Ungleichbehandlung zu vermeiden.

Bei der Aufbereitung der oben genannten Punkte empfiehlt sich eine professionelle Unterstützung, die insbesondere auch eine unabhängige Analyse und Dokumentation der Planungsrechnungen und Preiseffekte sicherstellen kann.

Auch im Hinblick auf die regelmäßige Berichterstattung an Fremdfinanzierer ist die Darstellung der Entwicklung und die Dokumentation der Verhandlungen sowie daraus resultierender Ergebnisse von Preisanpassungen ein zentrales Element. Entsprechend kann die so geschaffene Transparenz auch einen wesentlichen Beitrag zur Stabilisierung der Fremdfinanzierungsseite leisten.



Dr. Philipp Volmer
Partner, Deal Advisory – Restructuring

M +49 151 63330171
pvolmer@kpmg.com



Peter Wiegand
Partner, Deal Advisory – Restructuring

M +49 173 5764227
pwiegand@kpmg.com

ESG im Sanierungskonzept

Seit einigen Monaten wurde das Thema ESG in Sanierungskonzepten intensiv diskutiert. Dabei gehen die Meinungen sehr weit auseinander. Von „nichts Neues, regulatorische Änderungen bzw. Veränderungen des Marktes mussten schon immer Berücksichtigung finden“ bis hin zu „die Erstellung von Sanierungskonzepten muss völlig neu gedacht werden“ ist alles dabei. Wie so häufig im Leben gilt auch bei diesem Thema: „Es kommt darauf an“ bzw. „die Wahrheit liegt in der Mitte“. Deshalb werden wir versuchen, uns dem Thema nachfolgend zu nähern.

Sicherlich ist es richtig, dass in der Vergangenheit Veränderungen des Marktes, der Regulatorik und des Kundenverhaltens Eingang in die Beurteilung der Zukunftsfähigkeit eines Geschäftsmodells finden mussten. Unabhängig davon, ob es sich um Veränderungen im Bereich der Umwelt (E), des Sozialen (S) oder der erforderlichen Governance (G) handelte, mussten und müssen diese Punkte in einem Sanierungskonzept berücksichtigt werden, wenn es darum geht, die Zukunftsfähigkeit eines Geschäftsmodells, insbesondere die zukünftige Wettbewerbs-/Rendite- und somit Refinanzierungsfähigkeit, zu beurteilen. Allgemein ist dies im bisherigen IDW S6 schon genau so vorgesehen, ohne dass es explizite Regelungen zu den aktuell diskutierten ESG-Kriterien gibt.

Neu ist jedoch die geballte Kraft der Anforderungen aufgrund der ESG-Kriterien, mit denen sich Unternehmen derzeit konfrontiert sehen. In unseren laufenden Projekten beobachten wir, dass gerade mittelständische Unternehmen oft nicht ausreichend auf das Thema vorbereitet sind und von den Anforderungen ihrer Stakeholder, die es zugegebenermaßen in dieser Form in der Vergangenheit nicht gab, überrascht werden. Hatten viele Unternehmer bisher gedacht, dass das Thema ESG vornehmlich globale, kapitalmarktorientierte Konzerne treffen werde, müssen sie jetzt feststellen, dass die Anforderungen über die Stakeholder selbst bei mittelständischen Betrieben bereits angekommen sind. Waren es zunächst beispielsweise in der Automobilbranche die OEMs, die ihre eigenen Anforderungen an ihre Lieferkette weitergegeben haben, so sehen wir zunehmend, dass auch Eigen- und Fremdkapitalgeber steigende Anforderungen vorgeben und entsprechende Reportings von ihren Kreditnehmern einfordern, um ihrerseits entsprechende Informationen über ihre Portfolios bereitstellen zu können. Die Anforderungen von Lieferanten, der Politik, den Medien und vor allem der Kundschaft und eigenen Mitarbeitenden steigen deutlich und die Entwicklung wird sich in den nächsten Jahren weiter beschleunigen.

Im Rahmen der Begutachtung der Sanierungsfähigkeit eines Unternehmens gilt es die Frage zu beantworten, wie sich ein Geschäftsmodell wandeln kann, um wieder erfolgreich zu werden. Es muss ein Leitbild des sanierten Unternehmens entwickelt und so ausgestaltet werden, dass es in der Zukunft wieder erfolgreich ist. Wenn neben allen bisherigen Kriterien noch ESG-Kriterien in diese Betrachtung einzubeziehen sind, birgt dies die Gefahr, dass die Komplexität signifikant steigt. Die Problematik liegt darin, dass man sich bereits heute, bei Erstellung des Gutachtens, überlegen muss, welche Kriterien voraussichtlich in drei bis fünf Jahren, also am Ende des Sanierungszeitraums, für das zu betrachtende Unternehmen gelten werden.

Bei regulatorischen beispielsweise gesetzlichen Veränderungen ist dies in der Regel halbwegs prognostizierbar, weil sich Gesetzgebungsverfahren über entsprechende Zeiträume erstrecken. Beim Kundenverhalten und den Anforderungen durch Mitarbeitende und Finanzierer ist dies häufig nur sehr schwer möglich.

Dennoch muss sich der Gutachter im Rahmen seiner Arbeiten dem Thema bestmöglich nähern und versuchen, die potenziellen Entwicklungen, soweit sie absehbar sind, im Konzept zu berücksichtigen. Dabei wird man zwischen Maßnahmen, die zwingend durchgeführt werden müssen, da ansonsten bspw. eine Betriebserlaubnis erlischt, und Maßnahmen, die ergriffen werden können, unterscheiden müssen. Denn klar ist auch, dass (fast) jede Maßnahme, die ein Unternehmen zur Erfüllung zusätzlicher Anforderungen durchführen muss, auch einen Liquiditätsbedarf auslösen wird, der in einer Sanierungssituation typischerweise von Externen gedeckt werden muss. Dieses Spannungsfeld gilt es aufzubereiten und den Finanzierern transparent zu machen.

Bei der aktuellen Geschwindigkeit, mit der sich die ESG-Anforderungen entwickeln, wird es dem Gutachter jedoch unmöglich sein, ein abschließendes Bild der in drei bis fünf Jahren geltenden Kriterien abzubilden – insbesondere vor dem Hintergrund, dass viele Banken aktuell selbst noch gar nicht wissen, welche ESG-Herausforderungen und vor allem Anforderungen auf sie zukommen und wie das zukünftige Reporting ausgestaltet sein wird.

Im Rahmen der Markt- und Wettbewerbsanalyse, der Analyse des Produktportfolios und dem damit verbundenen regulatorischen Umfeld gilt es, die Chancen und Risiken aus den ESG-getriebenen Veränderungen zu identifizieren.

Bei den Environmental-Risiken unterscheidet man physische Risiken für ein Unternehmen, die aus physischen Effekten des Klimawandels resultieren, beispielsweise Überschwemmungen und schwere Unwetter, wie wir sie im vergangenen Jahr im Ahrtal gesehen haben, sowie transitorische Risiken. Letztere stehen für Risiken aus der Transformation hin zu einer kohlenstoffarmen, klimaresilienten und ressourcenschonenden Wirtschaft. Dies wird besonders im Zusammenhang mit Braunkohle oder Verbrennungsmotoren deutlich. Gemeinsam mit den sozialen und Governance-Risiken sind die Risikotreiber in quantitativen bzw. qualitativen Analysen zu detaillieren, um daraus ein Gesamtrisikoprofil für das Unternehmen abzuleiten.

Ziel muss es sein, finanzielle Auswirkungen und erforderliche Maßnahmen mit ihrem Effekt auf die Gewinn- und Verlustrechnung, die Bilanz sowie den Cashflow zu identifizieren und zu quantifizieren. Insbesondere die Einflüsse auf die zukünftigen Umsatz- und Kostensenkungspotenziale sowie die erforderlichen Investitionen sind in die Liquiditätsplanung zu integrieren und entsprechend mit ihren Effekten zu berücksichtigen.

Bei der ganzen Diskussion über ESG-Risiken darf man nicht vergessen, dass die starken Veränderungstrends auch immer Chancen für die Unternehmen bieten, die es schaffen, sich schneller und besser anzupassen. Daher sind den oben dargestellten Risiken auch die entsprechenden Chancen aus ESG gegenüberzustellen.

Die Ergebnisse aus der Chancen- und Risikoanalyse werden typischerweise in einer SWOT- oder PESTEL-Darstellung im Gutachten erläutert. Insofern schließt sich an dieser Stelle der Kreis zum Beginn des Artikels: Jedes Sanierungskonzept umfasste auch in der Vergangenheit immer schon eine Analyse aller Chancen und Risiken für das Geschäftsmodell.

[Lesen Sie dazu auch unseren Artikel „ESG in der Sanierung“ ab Seite 6 in diesem Newsletter.](#)



Florian Rieser
Partner, Deal Advisory – Restructuring

M +49 172 3005125
frieser@kpmg.com



Christoph Köllmer
Senior Manager, Deal Advisory – Restructuring

M +49 174 3005784
ckoellmer@kpmg.com

Probleme und Alternativen des Carve-out im Automotive-Sektor



Die Entscheidung für einen Carve-out ist eine fundamentale. Es ist zu klären, wofür der Carve-out angestrebt wird. Von besonderer Bedeutung ist dies, wenn Unternehmensbereiche letztlich veräußert werden sollen, um finanzielle Spielräume für die Transformation der zukünftigen Kernaktivitäten zu schaffen. Gerade im Automotive-Sektor gibt es zahlreiche Einflussfaktoren, die viele Implikationen bergen sowie Herausforderungen mit sich bringen.

Die Automobilindustrie – sowohl OEMs als auch Zulieferer – steht derzeit vor zahlreichen Herausforderungen – darunter technologische Veränderungen durch den Fokus auf die E-Mobilität, Überkapazitäten, strengere Umweltauflagen, die angestrebte Dekarbonisierung usw.

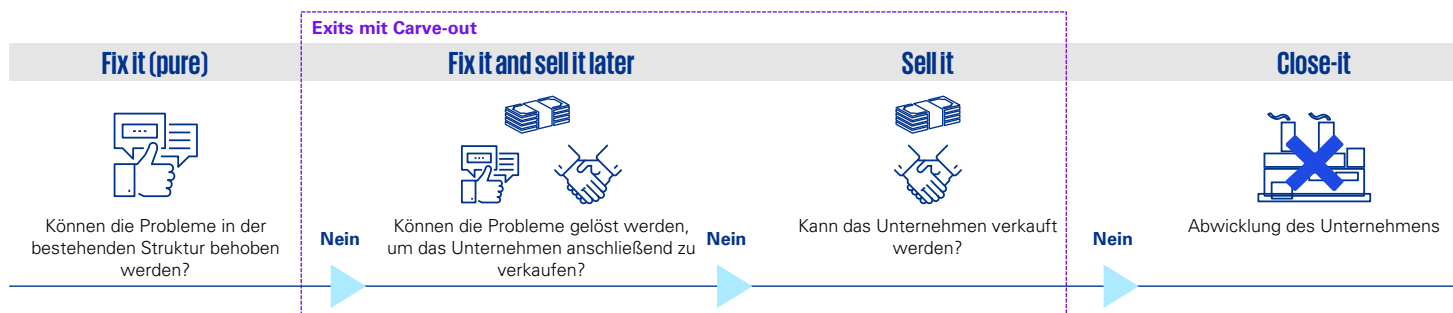
Hinzu kommen die Auswirkungen von Covid-19, zum Beispiel Lieferengpässe bei wichtigen Vorprodukten wie Chips, sei es aufgrund eines gleichzeitigen Anstiegs der weltweiten Nachfrage nach der Pandemie oder eines vorübergehenden Ausfalls der entsprechenden Lieferanten oder der Lieferketten. Ebenso können auch weitere regionale Probleme eine Rolle spielen.

Diese in groben Ansätzen umrissenen Herausforderungen zeigen wesentliche Treiber für die Durchführung von Carve-outs von Unternehmen in der Automobilindustrie auf: Fokus auf das angestrebte Kerngeschäft und die damit verbundenen Zukunftsthemen. Damit einher geht die Notwendigkeit, diese Veränderungen finanziell tragen zu können und mit entsprechenden Managementkapazitäten zu begleiten.

Im Grundsatz ist die Geschäftsentscheidung für einen Carve-out eine fundamentale, unabhängig davon, ob nun ein oder mehrere Geschäftsbereich(-e)/Unternehmen aus der bestehenden Struktur herausgelöst werden soll(-en). Zusätzlich gewinnt das Thema an Bedeutung, wenn die Unternehmensbereiche letztlich veräußert werden sollen, um (zusätzliche) finanzielle Spielräume für die Transformation der künftigen Kernaktivitäten zu schaffen.

Es ergeben sich mit den mit einem Carve-out verbundenen Einflussfaktoren zahlreiche Implikationen und Herausforderungen.

Grundsätzliches Entscheidungsmodell bei Exit-Überlegungen



Quelle: KPMG in Deutschland, 2022

Zeitdruck

Zum Tagesgeschäft der Unternehmensleitung kommen aus Carve-out-Aktivitäten zahlreiche neue Punkte hinzu, welche die Kapazität des Managements zusätzlich beanspruchen, zum Beispiel Fragen der Unternehmensführung, aber auch der notwendige Dialog mit Arbeitnehmendenvertretern in Verbindung mit dem Wirtschaftsplan. In Ergänzung dazu sind häufig weitere Mitarbeitendengruppen und Führungsebenen involviert, welche die oben genannten Transformationen leisten sollen.

Passendes Timing

Zum Zeitdruck kommt in der Regel die Frage nach dem idealen Zeitraum (sogenanntes „Window of Opportunity“) hinzu. Zu frühe Aktivitäten werden unter Umständen am Markt bekannt und entfalten gegebenenfalls Wirkung auf das Tagesgeschäft oder erzeugen ungewollte Aufmerksamkeit im Markt. Werden die Aktionen für einen Carve-out zu spät begonnen, kann dies die Attraktivität der angestrebten Transaktion verringern.

Auswirkung für das verbleibende Geschäft

Insbesondere in der Automobilindustrie wird das intensive Geflecht von Geschäftsbeziehungen zwischen den Akteuren beeinflusst. Aus Sicht eines Abnehmers, zum Beispiel eines OEMs, sind die Punkte der Versorgungssicherheit von fundamentaler Bedeutung, unter anderem ist die Einhaltung von Lieferverpflichtungen „just-in-time“ oder auch eine

Vorratshaltung in Richtung der Abnehmer und für das Ersatzteilgeschäft in der Zukunft zu sichern. Ebenso bedeutsam sind die Zertifizierungen des Carve-out-Objektes. Es muss transparent gemacht werden, inwieweit die bestehenden Zertifizierungen/Freigaben davon beeinflusst werden oder gegebenenfalls sogar erneuert werden müssen, insbesondere wenn im Rahmen des Carve-out auch Verlagerungen geplant sind.

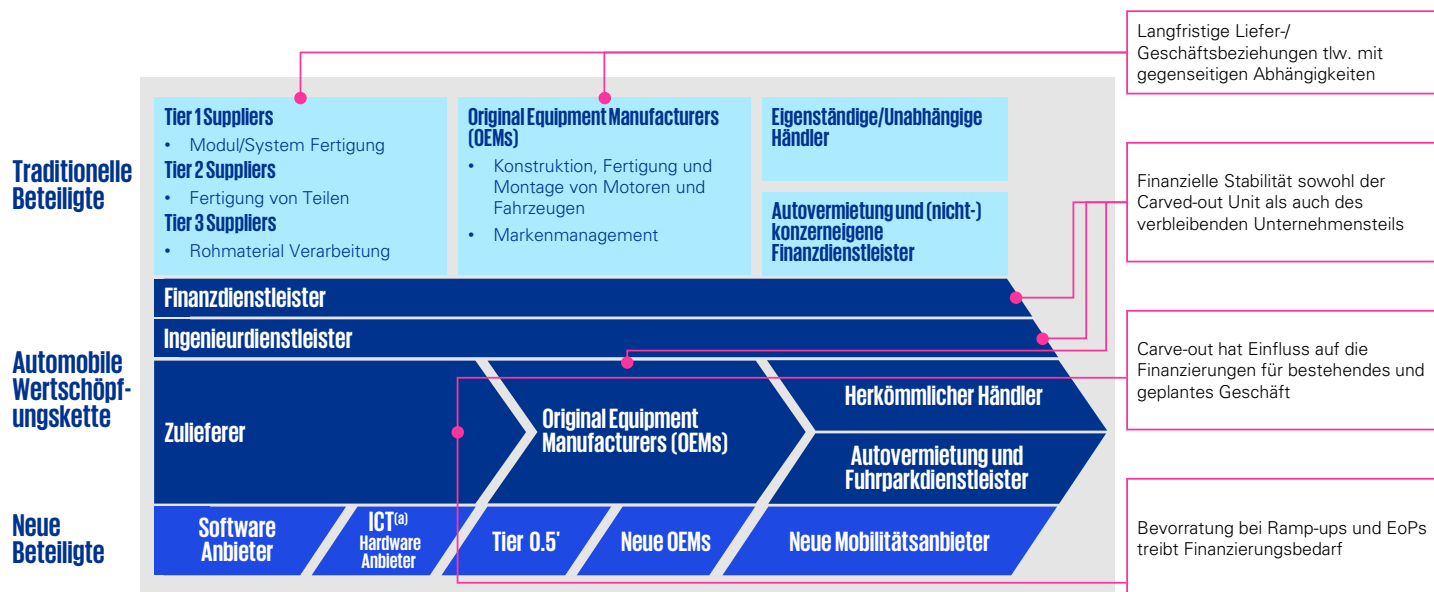
Finanzielle Stabilität des Carve-out-Objektes

Es ist zu klären, ob der Finanzierungsumfang des Carve-out-Objektes ausreicht und ebenso die Stabilität der verbleibenden Gesellschaft hinreichend gesichert ist. Dies wird in der Regel ebenfalls zahlreiche Auswirkungen nach sich ziehen, zum Beispiel auf die Vorfinanzierung von bestehenden oder neuen Geschäften. Sollte es zu einer Insolvenz in der zeitlichen Nähe des Carve-out oder nach dem Übergang an einen anderen Eigner kommen, besteht das Risiko eines Scheiterns der gesamten Transaktion durchaus auch im Nachhinein mit einem längeren Zeithorizont.

Veränderungen im Stakeholderkreis

Neben den bereits aufgeführten Punkten beeinflusst ein Carve-out auch den Kreis und die Ziele der betroffenen Personen- und Unternehmenskreise. Aus Tochter- oder Schwesterunternehmen können Wettbewerber mit entsprechenden Auswirkungen entstehen.

Carve-out in Automotive bringt eine hohe Komplexität durch die Verflechtung der Beteiligten mit sich



^(a) ICT = Information and Communication Technologies

Quelle: KPMG in Deutschland, 2022

Zwischenfazit – Unsere Erfahrung zeigt, dass jeder Carve-out-Fall sehr individuell zu betrachten ist – neben den bereits genannten Implikationen können zahlreiche weitere auftreten.

Wurden durch das Management des Unternehmens und meist deren Berater im konkreten Fall die Implikationen zusammengetragen und analysiert, kommt es in den meisten Fällen zur Diskussion der möglichen Alternativen.

Im Wesentlichen werden folgende Alternativen, zum Teil parallel, diskutiert und analysiert:

1. Sanierung des Unternehmensteiles in der bestehenden Unternehmensstruktur, bis die Kapitalmarktfähigkeit hergestellt oder eine ausreichende Verkaufsfähigkeit erreicht wird. Im Rahmen dieser Arbeiten kann der dann später verfolgte Carve-out vorbereitet werden.
2. Auf- und Ausbau der Zusammenarbeit mit einem geeigneten Partner für das jeweilige Geschäft. Der Unternehmensteil/Geschäftsbereich verbleibt zumindest partiell in der bestehenden Unternehmensstruktur.
3. Liquidation des betroffenen Geschäftsbereiches und aller damit einhergehenden rechtlichen Verpflichtungen. Dies ist ein sehr weitreichender Schritt. Er bildet aber zugleich oftmals die Untergrenze im Rahmen des Vergleichs der Alternativen und stellt im Gegensatz zu den Alternativen die volle eigene Handlungsfähigkeit sicher.

Eine grundsätzliche Aussage zur Reaktion der Stakeholder auf die Alternativen ist nicht per se möglich, da die Kenntnis der Zielsetzung der Stakeholder und die jeweilige individuelle Situation mitberücksichtigt werden müssen.

FAZIT

Zusammenfassend zeigt sich, dass ein Verkauf von Unternehmensteilen sehr oft in einer frühen Phase der Transformation ins Spiel gebracht wird. Gleichfalls offenbart sich auch, dass die Auswirkungen eines geplanten Carve-out und dessen Umsetzung im Vergleich zu den Alternativen mitbetrachtet werden sollte. Dies gilt insbesondere für Industrien, die wie die Automobilindustrie sehr stark verflochtene Lieferbeziehungen aufweisen. Erst diese Gegenüberstellung ermöglicht es, eine fundierte Einschätzung zur Vorteilhaftigkeit eines Carve-out zu treffen.



Peter Wiegand
Partner, Deal Advisory – Restructuring

M +49 173 5764227
pwiegand@kpmg.com



Michael Clauß
Senior Manager, Deal Advisory – Restructuring

M +49 174 3040508
mclauss@kpmg.com

Restructuring von KPMG

Mit unserer langjährigen Erfahrung im Bereich der operativen und finanziellen Restrukturierung sowie der Begleitung von Insolvenzverfahren stehen wir den Interessengruppen in allen Fragen zur Seite und begleiten bei der Entwicklung geeigneter Maßnahmen und Lösungen.

Dank unserer ausgeprägten Kenntnisse in der Restrukturierung und Sanierung können wir in aufkommenden Krisen schnell und zielorientiert gegensteuern. Unsere unabhängige Expertise schafft dabei Vertrauen als Grundlage für die erfolgreiche operative und finanzielle Restrukturierung.

Um maßgeschneiderte Lösungen für unsere Mandanten zu finden, können wir deutschlandweit auf über 100 und weltweit über die anderen KPMG-Mitgliedsgesellschaften auf mehr als 1.600 Restrukturierungsexpertinnen und -experten zurückgreifen. Dies ermöglicht es uns, Sie unter Einbindung lokaler KPMG-Mitgliedsgesellschaften in Krisensituationen an jedem Ort der Welt in der Regel innerhalb von 48 Stunden unterstützen zu können.

Schwierige Zeiten erfordern Spezialisten – wir sind gerne für Sie da.

Impressum

Herausgeber

KPMG AG
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Redaktion

Florian Rieser (V.i.S.d.P.)
Partner, Deal Advisory –
Restructuring

M +49 172 3005125
frieser@kpmg.com

Sprechen Sie uns an



Meik Mewes
Partner, Deal Advisory –
Restructuring

M +49 170 5528871
meikmewes@kpmg.com



Florian Rieser
Partner, Deal Advisory –
Restructuring

M +49 172 3005125
frieser@kpmg.com



Dr. Philipp Volmer
Partner, Deal Advisory –
Restructuring

M +49 151 63330171
pvolmer@kpmg.com



Peter Wiegand
Partner, Deal Advisory –
Restructuring

M +49 173 5764227
pwiegand@kpmg.com



Martin Hohmann
Director, Deal Advisory –
Restructuring

M +49 151 16569012
mhohmann@kpmg.com

www.kpmg.de

www.kpmg.de/socialmedia



Die enthaltenen Informationen sind allgemeiner Natur und nicht auf die spezielle Situation einer Einzelperson oder einer juristischen Person ausgerichtet. Obwohl wir uns bemühen, zuverlässige und aktuelle Informationen zu liefern, können wir nicht garantieren, dass diese Informationen so zutreffend sind wie zum Zeitpunkt ihres Eingangs oder dass sie auch in Zukunft so zutreffend sein werden. Niemand sollte aufgrund dieser Informationen handeln ohne geeigneten fachlichen Rat und ohne gründliche Analyse der betreffenden Situation.

© 2022 KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, eine Aktiengesellschaft nach deutschem Recht und ein Mitglied der globalen KPMG-Organisation unabhängiger Mitgliedsfirmen, die KPMG International Limited, einer Private English Company Limited by Guarantee, angeschlossen sind. Alle Rechte vorbehalten. Der Name KPMG und das Logo sind Marken, die die unabhängigen Mitgliedsfirmen der globalen KPMG-Organisation unter Lizenz verwenden.