

Blick in die Kristallkugel des Automarktes

Von Stefan Kroneck, München

Börsen-Zeitung, 1.12.2022

Der europäische Automarkt ist wie ein scheues Reh. Konjunkturzyklen, externe Schocks sowie geänderte Rahmenbedingungen können die wettbewerbsintensive Branche auf dem Alten Kontinent empfindliche treffen. Derzeit gibt der Markt ein gemischtes Bild ab. Seit vier Monaten erholt sich das Neugeschäft. Die Pkw-Neuzulassungen in der EU, der Efta-Zone (Island, Liechtenstein, Norwegen und die Schweiz) und Großbritannien zusammengefasst zeigen seit Sommer ein Plus als Vorzeichen.

Das ist auch das Resultat eines Basiseffekts: Im gleichen Zeitraum des Vorjahres schlugen Lieferkettenprobleme, Engpässe bei der Versor-

Die Aussichten für den europäischen Automarkt sind auch im kommenden Jahr trübe.

kung mit Halbleitern sowie Kontaktbeschränkungen aufgrund der Corona-Pandemie noch ins Kontor.

Angesichts einer sich eintrübenden Wirtschaft ist es allerdings trügerisch, dass die Erholung des europäischen Automarktes sich auf Dauer fortsetzt. Die Zinswende und die galoppierende Inflation verteuern den kreditfinanzierten Kauf eines Neuwagens erheblich. Die Anbieter versuchen, die erhöhten Material- und Rohstoffaufwendungen an die Abnehmer abzuwälzen. Die Energiekrise infolge des Ukraine-Krieges drückt die Kauflaune.

Gegen diese dämpfenden Effekte sind die Luxusanbieter weitgehend immun. Es trifft vielmehr die Volumenhersteller, also Anbieter wie Volkswagen und die französisch-italienisch-amerikanische Mehrmar-

kengruppe Stellantis. Deren Abnehmer reagieren auf Preisschwankungen sehr sensibel. Die Preiselastizität ihrer Nachfrage ist sehr hoch, sagen dazu Ökonomen.

Nachfragedämpfer

Steigen – wie derzeit – die Anschaffungskosten, sinkt die Nachfrage. Die Privathaushalte verschieben tendenziell die Anschaffung eines Autos oder streichen diese komplett. Da helfen auch keine verkürzten Wartezeiten mehr. Das Lieferkettenthema zeigt in jüngster Zeit Entspannungstendenzen. Die Autohersteller können den Nachfragestau zügiger abarbeiten. Die Pkw-Produktion zieht an. Die zu verzeichnende Besserung seit August reicht voraussichtlich aber nicht aus, das laufende Jahr mit einem Plus zu beenden. Dafür verlief die erste Hälfte 2022 zu schwach.

Nach jüngsten Angaben des Verbands europäischer Autohersteller (Acea) schrumpften in den ersten zehn Monaten dieses Jahres die Pkw-Neuzulassungen in der EU, der Efta und Großbritannien zusammen um 8% auf 9,18 Millionen Fahrzeuge. In den vier größten EU-Mitgliedstaaten führte Italien mit nahezu –14% die rote Laterne an, gefolgt von Frankreich (–10,3%), Spanien (–5,8%) und Deutschland (–5,5%). Obgleich die Werte für November und Dezember ebenfalls positiv ausfallen dürften, könnte dies aber nicht ausreichen, dass der Rückgang auf Jahressicht geringer ausfällt als 2021 (–1,5% auf 11,8 Millionen Einheiten). Seinerzeit verzerrten Nachhol-effekte infolge der coronabedingten Produktionsstopps 2020 das Bild.

Der Blick in die Kristallkugel lässt darauf schließen, dass 2023 ebenfalls durchwachsen verlaufen könnte. 2022 zeichnet sich bereits ab: In Europa ist es der vierte Rückgang bei den Pkw-Neuzulassungen in Folge. Eine überzeugende Wende zum Besseren lässt auf sich warten.

Door Dash baut Stellen ab

Schwindende Konsumlaune belastet Lieferdienste

Börsen-Zeitung, 1.12.2022

Reuters Bangalore – Im Kampf gegen steigende Kosten setzt Door Dash auf Stellenabbau. 1250 Arbeitsplätze fielen demnach weg, teilte der Lebensmittel-Bringdienst am Mittwoch mit. Er hätte beim Wachstum der Belegschaft restriktiver sein müssen, räumte Firmenchef Tony Xu in einer Nachricht an die Beschäftigten ein. Dem Unternehmen zufolge arbeiteten zu Jahresbeginn etwa 6600 Menschen für den Mutterkonzern des in Deutschland aktiven Bringdienstes „Wolt“.

Lebensmittel-Lieferanten haben weltweit mit Inflation und einer schwindenden Konsumlaune zu kämpfen. Gleichzeitig steigen die Personalkosten. In Deutschland ist Door Dash neben Wolt auch an Flink beteiligt. Dessen Rivale Gorillas kündigte bereits im Frühjahr Stellenstreichungen an und steht einem Zeitungsbericht zufolge kurz vor der Übernahme durch Getir. In der Pandemie erlebten Lebensmittel-Lieferdienste einen Boom. Gorillas erreichte dadurch binnen weniger Monate den sogenannten Einhorn-Status.

Workday erwartet mehr Abo-Umsatz

Prognose leicht angehoben – Low-Code im Fokus

Börsen-Zeitung, 1.12.2022

sar Frankfurt – Der auf Cloud-Software für Personal- und Finanzabteilungen spezialisierte US-Konzern Workday hat im jüngsten Quartal besser abgeschnitten als von vielen Marktbeobachtern erwartet: In seinem am 31. Oktober beendeten dritten Quartal des Fiskaljahres 2023 setzte Workday 1,6 Mrd. Dollar um, ein Plus von 20,5% gegenüber dem Vorjahresquartal. Davon stammten 1,43 Mrd. Dollar aus Abonnements und Subskriptionen, ein Anstieg um 22,3% gegenüber dem Vorjahr.

Allerdings erzielte Workday im dritten Quartal nach dem Bilanzierungsstandard GAAP einen operativen Verlust von 26,3 Mill. Dollar, im Vorjahr hatte ein Gewinn von 23,9 Mill. Dollar gestanden. Auch im zweiten Quartal ihres Geschäftsjahres 2023 hatte Workday einen hohen Gewinn erzielt, aber operative Verluste geschrieben. Workdays operativer Cashflow lag mit rund 409 Mill. Dollar um 6% über dem Vorjahresquartal. Das Management bezieht die Zahlen für das dritte Quartal als „solide“ und hat das untere Ende des Prognosekorridors für seine Abonnementsumsätze leicht angehoben. Die Subskriptionsumsätze sollen nun um mindestens 22% wachsen. Außerdem hat der US-Konzern

ein neues Aktienrückkaufprogramm aufgelegt, in das über einen Zeitraum von 18 Monaten bis zu 500 Mill. Dollar fließen können.

Strategisch will der Anbieter von Planungssoftware verstärkt auf ein „vernetztes Partner-Ökosystem“ setzen und arbeitet mit spezialisierten Beratungshäusern zusammen, die als „Industry Accelerators“ firmieren. Sie sollen Unternehmen aus Branchen wie Banken und Versicherungen dabei helfen, den Wechsel in die Cloud zu meistern.

Außerdem setzt Workday verstärkt auf Low-Code/No-Code-Entwicklung. Damit können Kunden mit geringen Vorkenntnissen eigene Anwendungen programmieren. Einen ähnlichen Ansatz verfolgt auch SAP. Das Angebot soll es möglich machen, dass Unternehmen benötigte Weiterentwicklungen ohne aufwendigen IT-Prozess selbst umsetzen. Der große Fachkräftemangel steigert die Akzeptanz für die Lösung. Workdays gute Zahlen haben am Mittwoch auch Software-Unternehmen wie SAP, Software AG und Suse beflügelt. Zuletzt hatte die lange erfolgsverwöhnte Branche vermehrt negative Nachrichten verkraften müssen. Aufgrund des volatilen Umfelds haben viele Kunden Software-Investitionen zurückgestellt.

RESTRUKTURIERUNG IN DER PRAXIS

Die Zeiten werden „ruckeliger“

Risikomanagement in Unternehmen gewinnt angesichts trüber Konjunkturaussichten an Bedeutung

Deutschland und Europa steuern auf eine – mindestens technische – Rezession zu. Viele Unternehmen müssen sich darauf einstellen, dass Schulden und Finanzbedarf steigen – und absehbar auch die Insolvenzrisiken. Vor diesem Hintergrund wird institutionalisiertes Risikomanagement in Unternehmen wichtiger.

Börsen-Zeitung, 1.12.2022

fed Frankfurt – Im Ende 2020 verabschiedeten Unternehmensstabilisierungs- und -restrukturierungsgesetz, dem StaRuG, stehen in Art. 1 nicht etwa Begriffe wie Insolvenz oder Restrukturierung im Zentrum, sondern Krisenfrüherkennung und Krisenmanagement. Darauf hat Holger Rabelt, Managing Director der Commerzbank, anlässlich der von der Börsen-Zeitung ausgerichteten Fachkonferenz „Restrukturierung in der Praxis“ hingewiesen. Unternehmen – und insbesondere mittelständische Firmen – müssten Risikosteuerungskomitees institutionalisieren und in Szenarien denken, denn es kämen „eher ruckelige Zeiten“ auf sie zu.

Rabelt, der seit vielen Jahren mit Restrukturierungsthemen bei der Commerzbank befasst ist, skizzierte die Auswirkungen einiger Trends mit Blick auf die Krisenfestigkeit von Unternehmen. Viele von ihnen pufferten in Reaktion auf Halbleiterkrise und Chinas Zero-Covid-Politik ihre Vorräte auf. Die Firmen seien auf-

grund des Energiepreisanstiegs mit höheren Produktionskosten konfrontiert, die nicht alle von ihnen auf die Kunden überwälzen könnten. Geopolitische Spannungen seien die Ursachen dafür, dass sich Firmen aus Regionen zurückzögen oder umsielten, was wiederum Kapitaleinsatz verlange. Und zugleich erfordere die nachhaltige Transformation als Antwort auf den Klimawandel zusätzliche Finanzkraft. Alle diese Faktoren führten zu einer hohen Beanspruchung der Unternehmen in Form höherer Verschuldung und höherer Finanzierungsbedarfs. Deshalb sei auch mit einer steigenden Zahl von Insolvenzen im nächsten Jahr zu rechnen.

Andreas Jafer, geschäftsführender Gesellschafter bei der Kapitalmanagementgesellschaft Robus, rechnet vor diesem Hintergrund mit schärferen Konflikten zwischen den Stakeholdern der Unternehmen, die sich in schwerem Fahrwasser befinden. „Die Restrukturierung mit Rückenwind ist vorbei“, meint Jafer. Nachdem das Umfeld in den vergangenen 12 Jahren den finanziellen Umbau von Firmenbilanzen erleichtert habe, steige nun der Druck von allen Seiten. Banken und Finanzierer einerseits und Geschäftsführung und Gesellschafter andererseits hätten weniger Zeit zur Krisenbekämpfung, denn die Finanzierungsbedingungen seien strenger. Er erwarte „viele schwierige Diskussionen um frisches



Holger Rabelt



Stefan Sinne

Geld“, prognostizierte der Portfoliomanager – insbesondere im Einzelhandel und bei den Automobilzulieferern. Zudem rechnet Jafer mit einem länger anhaltenden, starken Preisaufruf. Die Inflationserwartungen privater Haushalte für die nächsten fünf Jahre lägen derzeit bei 6% per annum, mahnte Jafer.

Aus der Sicht des Wirtschaftsprüfers bedeutet dieser Ausblick, dass 2023 mit mehr Warnhinweisen in Bestätigungsvermerken zu rechnen sei, erläuterte Stefan Sinne, der bei der Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Grant Thornton vorwiegend familienbezogene und inhabergeführte Unternehmen unterschiedlicher Größe und Rechtsform betreut. Die Fortführungsprognose sei in unsicheren Zeiten durchaus schwierig. Denn häufig warte der Wirtschaftsprüfer

auf den erfolgreichen Abschluss einer Finanzierungsrunde, während die beteiligten Kapitalgeber wiederum zunächst das uneingeschränkte Testat als Qualitätssiegel sehen wollten – „ein Henne-Ei-Problem“. Zudem haben Unternehmen oft das Interesse, sich in ihrem Jahresausblick auf ihre Zukunftspläne zu konzentrieren. Der Wirtschaftsprüfer wiederum müsse auf eine angemessene Darstellung drohender Risiken bestehen, denn genau diese sachgerechte Abbildung der Lage werde testiert. Das schließe freilich ein, dass bestandsgefährdende Tatsachen im Ausblick erwähnt werden müssen – auf die der Wirtschaftsprüfer dann wiederum in seinem Bestätigungsvermerk verweisen kann. Es sei dann die Aufgabe des Bilanzlesers, daraus die richtigen Schlüsse zu ziehen.

KfW pocht bei Stundung auf Gleichbehandlung mit Banken

EU-Beihilfenrecht setzt Aktionsspielraum Grenzen

Börsen-Zeitung, 1.12.2022

fed Frankfurt – Die KfW erwartet im Zuge des Restrukturierungsprozesses eines Kreditnehmers grundsätzlich eine quotate Gleichbehandlung mit anderen Banken und sonstigen Stakeholdern. Darauf hat Wolfgang Richter, Direktor für Kreditrisikomanagement der KfW Bankengruppe, bei der Fachkonferenz Restrukturierung in der Praxis hingewiesen.

Der Risikoexperte trat damit der Erwartung entgegen, die staatliche Förderbank könne doch bei Laufzeitverlängerungen, Tilgungsstundungen, Gebühren oder Verzichten etwas großzügiger agieren. Solchen Hoffnungen aus dem Kreis der Gläubiger von finanziell angeschlagenen Unternehmen setzte Richter entgegen, die KfW fördere zum Beispiel mit günstigen Konditionen lediglich am Anfang einer Kreditbeziehung, nicht aber im Falle einer Schieflage.

In den Produkten sei der Interessensgleichlauf zwischen KfW und Hausbanken angelegt. Das partnerschaftliche Agieren mit den Institu-

ten sei der KfW sehr wichtig. Deshalb appellierte der KfW-Direktor an die Hausbanken, sein Haus vor allem bei großen und komplexen Engagements frühzeitig mit einzubeziehen, wenn Verhandlungen etwa wegen des Bruchs von Covenants starteten. Richter wies darauf hin, dass die KfW beihilferechtliche Vorgaben der EU beachten müsse. So sei die Verlängerung von Tilgungsfristen beihilferechtlich auf maximal sechs Jahre ab Zusage begrenzt. Auch seien Einzelmaßnahmen der KfW im Programmgeschäft nicht möglich.

Die staatliche Förderbank habe schon 2020 begonnen, Kapazitäten und Kompetenzen im Bereich Restrukturierung, Sanierung und Abwicklung auszubauen, um sich für absehbar stürmischere Zeiten zu wappnen. Denn in den nächsten Monaten sei ein Anstieg der Insolvenzen zu erwarten. Richter sagte, er halte es für wünschenswert, dass sich die gesamte Kreditwirtschaft personell für die nun zu erwartende Zunahme der Problemfälle rüste.

Alternativen zur doppel-nützigen Treuhand

Riva-Lösungen bieten Chancen für Gläubiger

Börsen-Zeitung, 1.12.2022

fed Frankfurt – Für Unternehmen mit belastbarem Geschäftsmodell, aber zugleich hoher Verschuldung, die dringend eine Restrukturierung ihrer Finanzen benötigen, gibt es nach Ansicht von Wolf Waschkuhn, geschäftsführender Ko-Gesellschafter der Beratungsgesellschaft One Square, Alternativen zur Einsetzung eines doppel-nützigen Treuhänders. Die Rescue Investment Vehicle Alternative, kurz: Riva, habe sich mittlerweile in mehreren Fällen als Lösung bewährt, bei der die Gläubiger besser befriedigt wurden als bei einem Notverkauf. „Wir sind keine Alchemisten“, unterstrich Waschkuhn anlässlich der Fachkonferenz „Restrukturierung in der Praxis“, „wir können keine Risiken verschwinden lassen“. Aber mit Riva stehe eine „intelligente Plattform“ zur Verfügung, um Gläubigern mehr zu bieten als bei einer Finesale-Verwertung.

Im Zentrum der Lösung stehe ein Gesellschafter, der so agiere wie ein Gesellschafter und zugleich die



Wolf Waschkuhn

Interessen der Gläubiger im Blick behalte. Durch die Übertragung von Anteilen der Altgesellschaft – ohne das Unternehmen in die Insolvenz zu bringen – sei der Restrukturierungsgesellschafter nicht mehr auf die Zustimmung der Altgesellschafter angewiesen. Das erleichtere die Entscheidung des operativen Unternehmens und schaffe Handlungsoptionen auf Zeit.

Überschaubare Präsenz in Gläubigerversammlungen

Stabilisierungsgesetz komplettiert Baukasten für Sanierungen – Plädoyer für konsensuale Lösungen

Börsen-Zeitung, 1.12.2022

fed Frankfurt – In Gläubigerversammlungen liegt die Präsenzquote oft unter 30%, berichtete Frank Günther, geschäftsführender Ko-Gesellschafter und Managing Director bei der Beratungsgesellschaft One Square anlässlich der Fachkonferenz „Restrukturierung in der Praxis“ in Frankfurt. Diese Quote sei bedeutsam, da Gläubigerversammlungen keine Beschlüsse über Maßnahmen zur finanziellen Restrukturierung von Unternehmen treffen, wenn die gesetzlich erforderlichen Mindestschwelle für die Präsenz – in der zweiten Versammlung 25% – nicht erreicht werden. Zugleich wies Günther darauf hin, dass Gläubigerversammlungen auch ohne ausreichende Präsenz die Möglichkeit haben, einen sogenannten Gemeinsamen Vertreter zu wählen. Im Ende 2020 verabschiedeten Unternehmensstabilisierungs- und Restrukturierungsgesetz, dem StaRuG, könne dieser Gemeinsame Vertreter dann Restrukturierungsmaßnahmen wie beispielsweise dem Verzicht auf Tilgung im Gegenzug für einen



Frank Günther

Abschlag zustimmen. Die entsprechenden Maßnahmen werden dadurch für alle Gläubiger verbindlich. In der Praxis funktioniere diese Vorgehensweise, erläuterte Günther. Bislang habe die Beschlussfassung über den Gemeinsamen Vertreter seinen Erfahrungen zufolge noch keine Rechtsstreitigkeiten ausgelöst.

Das StaRuG stellt nach Darstellung von Günther ein geeignetes Instrument für finanzielle Restrukturierung dar. Das Gesetz vervollständige

den Baukasten für Sanierungen, indem es das Schutzschirmverfahren in Eigenverwaltung und das Regelinsolvenzverfahren als außerinsolvenzliche Option ergänze. Es erlaube den Eingriff in Verbindlichkeiten, ohne dass dafür der Geschäftsbetrieb beeinträchtigt werde. Günther stellte dabei klar, dass sich Schuldner mithilfe des StaRuG entschulden, nicht aber sanieren könnten.

Die Erfahrung zeige, so Günther, dass dabei der Zeitpunkt der Initiierung eines StaRuG-Verfahrens durch den Schuldner entscheidend sei: „Je früher der Schuldner das nutzt, desto besser.“ Das Unternehmen müsse sich in einer Situation befinden, in der die Zahlungsfähigkeit nur drohe – und nicht bereits eingetreten sei. Das Geschäftsmodell sollte insgesamt intakt sein. Idealerweise sollte das Unternehmen noch „Ebitda-positiv“ sein. Günther warnte davor, erst drastische Einbußen beim Ergebnis und Liquiditätseingänge abzuwarten, denn mit steigendem Fortschreiten des Krisenstadiums würden die Handlungsoptionen des Schuldners schwinden.

Mit den Fällen, in denen alle außerinsolvenzrechtlichen Möglichkeiten bereits gescheitert sind und ein StaRuG-Verfahren unerwünscht ist, setzte sich Stefan Meyer, Managing Partner bei Pluta Rechtsanwälte, auseinander. Er konzentrierte sich dabei auf das Zusammenspiel von Eigenverwalter und Sachwalter im Schutzschirmverfahren.

Zweifelssohne sei es hilfreich, dem Management einen Chief Insolvency Officer, einen CIO, zur Seite zu stellen, schließlich sei der Vorstand gemeinhin überfordert, wenn er beispielsweise ein Verzeichnis der Massegegenstände erstellen müsse. Wichtig sei die Unabhängigkeit des Eigenverwalters, die im Mandatsverhältnis unbedingt sichergestellt werden sollte.

Meyer warb für auf Konsens gerichtete Beziehungen zwischen Eigenverwalter und Sachwalter. Im Falle eines „aktiven“ Sachwalters, der in wichtige Gespräche mit Kunden und Banken eingebunden werde, vervielfache sich die Kompetenz in der Restrukturierung, argumentierte Meyer.