
Kennzahlenanalyse für die Ermittlung des Liquiditätsbedarfs bei Betriebsfortführungen

von Benjamin Ringstmeier, Köln¹

Gehört die Fortführung von Schuldnerbetrieben nach der Insolvenzantragstellung und womöglich sogar nach der Insolvenzeröffnung zu den Leistungen Ihres Büros? Dann ist das Wissen um den hohen Einsatz, der damit verbunden ist, ebenso bekannt wie die Haftungsrisiken, die mit einer Betriebsfortführung einhergehen können. Worauf bei Betriebsfortführungen durch den vorläufigen und endgültigen Insolvenzverwalter zu achten ist,

¹ Der Autor ist Sanierungs- und Restrukturierungsberater der döhmen consulting gmbh, Langenfeld.

war Gegenstand schon mehrerer Beiträge in dieser Zeitschrift.² Darum soll es hier nicht gehen. Im Folgenden soll vielmehr der Frage nachgegangen werden, ob in der Betriebswirtschaftslehre angewendete Werkzeuge auch in Verwalterbüros eingesetzt werden können und welcher Mehrwert geboten wird. Die Rede ist von Kennzahlen. Bei der Erstellung einer Unternehmensplanung gehören diese inzwischen zum absoluten Standard.

I. Vorbemerkung: Kennzahlen und deren Aussagekraft

In der Betriebswirtschaftslehre werden Kennzahlen als Fluch und Segen zugleich betrachtet. So sind sie häufig mit einfachen Mitteln zu berechnen und suggerieren dabei eine hohe Aussagekraft. Grds. ist das Berechnen von Kennzahlen kein besonders komplizierter Sachverhalt. Viele Formeln bestehen im Kern tatsächlich nur aus einem simplen Dreisatz. Das Schwierige an der Arbeit mit Kennzahlen ist die **korrekte Interpretation**, vor allem auch in Verbindung mit weiteren Kennzahlen.

Beispiel:

Die Kennzahl „**Retourenquote**“ gibt an, wie viele Bestellungen im Schnitt durch Kunden wieder an das Unternehmen zurückgeschickt werden, ohne dass die dazugehörige Rechnung bezahlt wird, da der Kunde mit der bestellten Ware nicht zufrieden gewesen ist. Sollte z.B. die Audi AG in ihrem Jahresabschluss eine Retourenquote von 50 % ausweisen, würde das bedeuten, dass jedes zweite Fahrzeug von einem Kunden zurückgegeben worden ist. Bezogen auf das Geschäftsmodell des Fahrzeugherstellers lässt sich schnell erahnen, dass eine Retourenquote in dieser Höhe nicht erstrebenswert ist. Überhaupt lässt sich sicherlich sagen, dass Retourenquoten von Unternehmen so gering wie möglich gehalten werden wollen.

Tatsächlich hat der Vorstandsvorsitzende der Zalando SE, Betreibergesellschaft des Onlineversandhandels Zalando, in einem Interview im Jahr 2016 eine interessante und unter Experten durchaus polarisierende Aussage zu dieser Kennzahl getätigt. Robert Gentz hat gesagt, dass Zalando eine durchschnittliche Retourenquote von 50 % verzeichnet und dass das Unternehmen stolz darauf sei.³ Das klingt zunächst widersprüchlich, da davon auszugehen ist, dass ein Unternehmen möglichst wenig Retouren verzeichnen möchte. Herr Gentz begründete seine Aussage damit, dass Zalando u.a. deshalb so erfolgreich sei, weil sie mit einer **100-Tage-Geld-zurück-Garantie** werben würden. Die Kunden, die das beworbene Konzept verstanden haben und in Anspruch nehmen, würden nicht nur mehr Ware bestellen (und bezahlen), sondern auch häufiger bestellen. Sie sind insgesamt die deutlich **profitableren Kunden** für das Unternehmen.

Eine hohe Retourenquote ist also für sich betrachtet nicht immer eindeutig zu interpretieren. Es sind weitere Informationen notwendig, um eine fundierte Erkenntnis aus dieser Kennzahl zu gewinnen.

II. Betriebsfortführung im Insolvenz-(antrags)verfahren

Wenn der Schuldnerbetrieb zum Zeitpunkt einer Insolvenzantragstellung noch aktiv tätig ist, werden sanierungsorientierte Insolvenzverwalter i.a.R. eine

weitere Aufrechterhaltung der Betriebstätigkeit in Erwägung ziehen, denn sie ist zwingende Voraussetzung dafür, den Betrieb des Schuldnerunternehmens später an einen Dritten zu verkaufen (sog. übertragende Sanierung) und erst recht erforderlich, wenn das Schuldnerunternehmen durch einen Insolvenzplan saniert werden soll. Ergibt eine **Erstanalyse**, dass die Leistungen des Schuldners vom Markt noch abgefragt werden, die Kundenbeziehungen also noch nicht vollständig zerstört sind, wird eine Betriebsfortführung naheliegen. Die Entscheidung ist meist schnell zu treffen, weil **Insolvenzgeld** gezahlt und in geeigneten Fällen sogar vorfinanziert werden kann, also während der Insolvenzantragsphase keine Löhne und Gehälter bezahlt werden müssen. Das **spart Liquidität**, die entweder gar nicht oder zumindest nicht ausreichend vorhanden ist und der Einspareffekt ist umso größer, je personalintensiver der Schuldnerbetrieb ist. Wird deshalb die Entscheidung getroffen, dass der Betrieb während der Insolvenzantragsphase weitergeführt wird, hat der vorläufige Insolvenzverwalter dennoch ein sehr großes Interesse daran, dass eine stets **ausreichende Liquidität** vorhanden ist. Denn andere Leistungen Dritter müssen bezahlt werden und insbesondere neue Waren lassen sich oftmals nur gegen Vorkasse beziehen. Es bedarf daher einer detaillierten Liquiditätsplanung, aus der sich ergeben muss, dass die durch die Betriebsfortführung **ausgelösten Zahlungsverpflichtungen** im Fälligkeitszeitpunkt bezahlt werden können.

Die Insolvenzantragsphase mit den Vorzügen des Insolvenzgeldes, welches für bis zu drei Monaten zur Deckung der Lohn- und Gehaltskosten zur Verfügung steht, dauert in der Praxis aufgrund von regelmäßig zu spät gestellten Insolvenzanträgen nur sechs bis acht Wochen.⁴ Soll der Betrieb auch **nach der Insolvenzeröffnung** weiter fortgeführt werden, wird die **Liquiditätsplanung noch wichtiger**, denn nach der Insolvenzeröffnung agiert der Insolvenzverwalter wie jeder andere Unternehmer am Markt und hat keine Vergünstigungen mehr. Lediglich die Erfüllung der vor der Insolvenzeröffnung entstandenen und noch offenen Verbindlichkeiten muss unterbleiben – sie sind Insolvenzforderungen. Aber alle laufenden Ver-

2 So bspw. zuletzt: *Hartwig*, Insolvenzverfahren über das Vermögen einer Bäckerei-Kette, *InsbÜO* 2019, 143 ff.; *Nickert/Nickert*, Betriebswirtschaftliche Auswertungen: Was ist das und welche Formen gibt es?, *InsbÜO* 2018, 300 ff.; *Peeters/Wilde/Hartwig*, Liquiditätsmanagement: Grundlage der Betriebsfortführung im Insolvenzverfahren, *InsbÜO* 2018, 135 ff.; *Kürbis/Hartwig*, Bedeutung und Ablauf eines die Betriebsfortführung begleitenden M & A-Prozesses, *InsbÜO* 2018, 182 ff.; *Hartwig*, Planung und Finanzierung in der Betriebsfortführung, *InsbÜO* 2017, 493 ff.

3 Schweizer Handelszeitung, Ausgabe vom 02.11.2016.

4 Eine rollierende Insolvenzgeldvorfinanzierung, die die Antragsphase verlängern kann, kommt nur in Ausnahmefällen in Betracht.

pflichtungen des Schuldnerunternehmens sind bei Fälligkeit zu leisten und deshalb will der Insolvenzverwalter sichergestellt wissen, dass jeweils die benötigte Liquidität vorhanden ist – schließlich droht im Falle der Nichterfüllung seine **persönliche Haftung**.

III. Ziel einer Ersteinschätzung

Bei Erstellung einer Liquiditätsplanung im Insolvenzverfahren kann nur in begrenztem Umfang auf die historischen Zahlen des Unternehmens zurückgegriffen werden. Zu groß sind die Abweichungen, die wegen der Insolvenzantragstellung eintreten: Löhne und Gehälter müssen nicht bezahlt werden, u.U. muss auch keine Miete entrichtet werden, eine Zahlung auf bereits entstandene Verpflichtungen ist nicht mehr zulässig, es sei denn, es werden Waren benötigt, für die der Lieferant Sicherungsrechte zu seinen Gunsten begründet hat. Andererseits verlangen die Lieferanten und Dienstleister, von denen Waren und Leistungen bezogen werden, eine Vorauszahlung oder zumindest eine **Zahlung Zug-um-Zug**. Auf der Einnahmenseite ist zu prüfen, ob die Forderungen aus Lieferungen und Leistungen an Dritte abgetreten sind (z.B. verlängerte Eigentumsvorbehalte zugunsten von Lieferanten oder Globalzession zugunsten einer Bank). Sollen diese für die Betriebsfortführung eingesetzt werden, bedarf es einer **Ab-sprache mit den Sicherungsgläubigern**. Ist eine Einigung darüber getroffen worden – dürfen die Debitoren also für die Betriebsfortführung eingesetzt werden –, kann mit der Planung begonnen werden.

Das **historische Zahlenmaterial** des Unternehmens, z.B. in der Form von Jahresabschlüssen oder betriebswirtschaftlichen Auswertungen (BWA), kurzfristigen Erfolgsrechnungen usw. kann zwar nur im eingeschränkten Umfang für die Liquiditätsplanung im Antragsverfahren herangezogen werden, dennoch lassen sich daraus gewichtige Anhaltspunkte für eine Planung entnehmen. So kann z.B. der **Materialbedarf** für die Herstellung der vom Schuldnerunternehmen produzierten Waren der BWA entnommen werden.

Beispiel:

Das Schuldnerunternehmen hat ausweislich der GuV des letzten Jahres durch den Verkauf selbst hergestellter Waren einen Umsatz i.H.v. 1 Mio. € erzielt. Aufwendungen für bezogene Rohstoffe und andere Materialien sind i.H.v. 370.000 € getätigt worden. Die Materialeinsatzquote hat also 37 % betragen.

Wie bereits zuvor angedeutet, sind Kennzahlen wie bspw. die Materialeinsatzquote häufig über einen simplen Dreisatz zu berechnen. Die Interpretation hingegen ist deutlich schwieriger. Um bei dem genannten Beispiel zu bleiben und festzustellen, ob eine **Materialeinsatzquote** i.H.v. 37 % **gut oder schlecht** ist, sind üblicherweise durchschnittliche Kennzahlen aus der Branche des Schuldnerunternehmens zur Interpretation heranzuziehen. Erst durch einen **Vergleich mit anderen Unterneh-**

men gleicher Tätigkeit lässt sich schließen, inwieweit die errechnete Kennzahl positiv oder negativ auszulegen ist, und das auch nur, insofern der Insolvenzverwalter in der Lage ist, an aktuelle Branchen Kennzahlen für einen Vergleich zu kommen. Alte Daten sind durch den stetig wachsenden Einfluss von Digitalisierung auf Geschäftsmodelle für heutige Zwecke nur noch in beschränktem Umfang zu gebrauchen. Dazu kommt, dass ein aktueller Branchenreport nur gegen Zahlung von Beträgen im hohen dreistelligen oder niedrigen vierstelligen Eurobereich zu erhalten ist.

Es soll aber vorrangig nicht um die Einordnung eines schuldnerischen Unternehmens in einen Branchendurchschnitt gehen – i.d.R. wird das Ergebnis ohnehin zu Ungunsten der Schuldnerin ausfallen, da sie eben genau aus dem Grund der schlechteren Leistung gegenüber dem Branchendurchschnitt erst den Insolvenzantrag stellen musste. Dieser Beitrag wird sich nachfolgend detailliert mit Kennzahlen befassen, die ohne einen Vergleich mit externen Dritten zu interpretieren sind. Konkret wird es darum gehen, zu errechnen, ob die **derzeitige Finanzierungsstruktur** ausreichend ist, um den Betrieb durchgängig mit genügend liquiden Mitteln zu versorgen.

IV. Ausgewählte Kennzahlen für einen Ersteindruck

Zur Beurteilung der Liquiditätssituation kann das Verhältnis zwischen Umlaufvermögen und kurzfristigen Verbindlichkeiten betrachtet werden. Dabei spricht man im Ergebnis vom sog. „**working capital**“.

working capital ist definiert als:

$$\begin{aligned} & \text{Umlaufvermögen} \\ & - \text{kurzfristige Verbindlichkeiten} \\ & = \text{working capital} \end{aligned}$$

Der „**goldenen Bilanzregel**“ zur Folge sollte das Ergebnis dieser Berechnung immer positiv sein. Besagte Regel legt fest, dass langfristiges Vermögen auch immer langfristig finanziert sein sollte. Die Fristenkongruenz zwischen Mittelherkunft und Mittelverwendung sollte also nach Möglichkeit immer eingehalten werden. Bei Momentaufnahmen, wie es eine Bilanz ist, ist daher häufig das Einhalten der goldenen Bilanzregel festzustellen. In der Praxis ist es jedoch so, dass die Rohstoffe für einen zu produzierenden Artikel deutlich vor dessen Fakturierung in Richtung des Endkunden bezahlt sein müssen. Dazu können weitere bei der Produktion entstehende Kosten kommen, die je nach Fertigungsdauer für einen Artikel im Vorfeld bezahlt werden müssen, wie Energiekosten, Versicherungen, Personal etc. Unternehmen treten häufig in **Vorleistung** und müssen die Zwischenzeit mit zusätzlichem Kapital überstehen, bis frische liquide Mittel seitens der Kunden in Form von bezahlten Rechnungen eintreffen. In der Betriebswirtschaft wird für das planmäßige Überbrücken dieses Zeitraums häufig der Terminus „**working capital management**“ verwendet.

Eine wichtige Kennzahl des working capital managements ist der **Cash Conversion Cycle (CCC)**, zu Deutsch auch „**Geldumschlagsdauer**“. Der CCC misst die zuvor beschriebene durchschnittliche Kapitalbindung des operativen Betriebs. Dabei sind drei Größen von Bedeutung:

1. Durchschnittliche **Lagerdauer** des Rohmaterials von der Einlagerung bis zur Auslieferung des Endprodukts; häufig auch als **Days Inventory Outstanding (DIO)** bezeichnet.

$$DIO = \frac{\text{Warenvorräte}}{\text{Umsatzerlöse}} \times 365 \text{ Tage}$$

2. Durchschnittliche **Debitorenlaufzeit** bzw. das durchschnittlich vom Kunden in Anspruch genommene Zahlungsziel; häufig auch als **Days Sales Outstanding (DSO)** bezeichnet.

$$DSO = \frac{\text{Ford. aus Lieferungen und Leistungen}}{\text{Umsatzerlöse}} \times 365 \text{ Tage}$$

3. Durchschnittliche **Kreditorenlaufzeit** bzw. das durchschnittliche Zahlungsziel des Unternehmens in Richtung seiner Lieferanten; häufig auch als **Days Payables Outstanding (DPO)** bezeichnet.

$$DPO = \frac{\text{Verb. aus Lieferungen und Leistungen}}{\text{Materialaufwendungen}} \times 365 \text{ Tage}$$

Zur Berechnung des CCC werden die DIO und die DSO addiert und das Ergebnis um die DPO subtrahiert.

Beispiel:

Von der Einlagerung der Rohstoffe bis hin zur Auslieferung eines Endproduktes vergehen 45 Werkzeuge und der Kunde zahlt im Zwei-Wochen-Rhythmus, also alle zehn Werkzeuge. Mit unserem Lieferanten haben wir eine Zahlungsfrist von 20 Werktagen vereinbart.

Days Inventory Outstanding (DIO)	45 Tage
+ Days Sales Outstanding (DSO)	10 Tage
- Days Payables Outstanding (DPO)	20 Tage
= Cash Conversion Cycle (CCC)	35 Tage

Abbildung: Berechnung des CCC anhand eines Beispiels

In diesem vereinfachten Beispiel müsste das Unternehmen also einen Zeitraum von 35 Werktagen ohne Kapitalzufluss überstehen. Bei dieser Betrachtung ist es zunächst unerheblich, ob zu dargestelltem Auftrag eine rentable Auftragskalkulation vorliegt. Der Zugang auf dem Bankkonto erfolgt möglicherweise zu spät, um zwischenzeitlich fällige Rechnungen zu tilgen. Natürlich ist dieses Beispiel praxisfremd, da Unternehmen i.d.R. über mehr als nur einen einzigen Auftrag verfügen. Es verdeutlicht aber, dass eine detaillierte Produktionsplanung in Abstimmung mit den verfügbaren Produktionskapazitäten und der Liquiditätsplanung erfolgen sollte. Zudem wird klar, dass ein Unternehmen immer an möglichst **langfristigen Zahlungszielen gegenüber seinen Lieferanten** interessiert ist, während besonders **kurzfristige Zahlungsziele mit den**

eigenen Kunden ausgehandelt werden sollten. Außerdem sollte in diesem Zusammenhang auch gleich die Zahlungsmoral der eigenen Kunden hinterfragt werden. Verlangt das schuldnerische Unternehmen von seinen Kunden, die Rechnungen innerhalb von 10 Tagen zu bezahlen und die Kunden zahlen aber tatsächlich im Schnitt erst nach 20 Tagen, so kann auch hier ein Problem in der Finanzierungsstruktur auftreten.

In Unternehmen mit besonders hohem Kapitalbedarf nimmt diese Berechnung eine zentrale Rolle ein. Sollte die Überbrückung des errechneten CCC mit liquiden Mittel aus geliehenem Geld erfolgen, fallen zudem zusätzliche Kosten in Form von z.B. Zinsen an. Produkte mit geringen Margen und langen Fertigungszeiten können daher in einer erweiterten Betrachtung unter Einbeziehung des CCC und des notwendigen Kapitaldienstes besonders schnell zur Kostenfalle werden.

Mit Blick auf eine Betriebsfortführung nach Eröffnung eines Insolvenzverfahrens kommt daher einer sorgfältigen Liquiditätsplanung eine besondere Rolle zuteil. Sie bildet nichts anderes als die Entwicklung der Unternehmensliquidität bzw. der liquiden Insolvenzmasse ab. Eine Liquiditätsplanung hat daher zum Ziel, den **Cash Flow** (zu Deutsch: **Kapitalfluss**) für den Planungszeitraum zu berechnen:

$$\text{Cash Flow} = \text{Einzahlungen} - \text{Auszahlungen}$$

V. Betrachtungszeitraum

Es sollte ein Betrachtungszeitraum gewählt werden, der dem beabsichtigten Zweck dient. Ist geplant, das Unternehmen nach Eröffnung des Insolvenzverfahrens für drei weitere Monate fortzuführen, weil dann der Verkauf an einen Investor geplant ist oder zu diesem Zeitpunkt das Verfahren nach Bestätigung eines Insolvenzplans aufgehoben wird, so ist zunächst auch nur eine Liquiditätsplanung für diesen Zeitraum für den Insolvenzverwalter sinnvoll. Selbstverständlich ist ein längerfristiger Planungshorizont zu empfehlen, die Verantwortung dafür geht in der Praxis allerdings auf den Investor über. Wegen der naturgemäß angespannten Liquiditätssituation eines Unternehmens im Insolvenzverfahren sollte zudem **mindestens auf Wochenbasis** geplant werden. So sind zwischenzeitliche Schwankungen innerhalb des Bestands der liquiden Mittel frühzeitig zu identifizieren, um entsprechende Gegenmaßnahmen einzuleiten.

In Verbindung mit dem zuvor beschriebenen CCC ist der Insolvenzverwalter in der Lage, der Liquiditätsplanung mehr Qualität, also Nähe zur tatsächlichen Liquiditätsentwicklung des Unternehmens zu verleihen. Er weiß, dass er nach Bestellung des Rohmaterials für einen Auftrag noch für einen bestimmten Zeitraum mit den zur Verfügung stehenden Mitteln auskommen muss, bis die Zahlungseingänge seiner Kunden erfolgen werden. Reichen die Mittel nicht aus, muss der Verwalter handeln bzw. mit Blick auf die Wahrung der Gläubigerinteressen die Erfolgsaussichten der angestrebten Betriebsfortführung kritisch hinterfragen.

VI. ERP-Systeme als weitere Quellen

Abseits der zuvor beschriebenen Unterlagen gibt es je nach Unternehmen zusätzliche Quellen für Informationen zur Berechnung weiterer Kennzahlen. ERP-Systeme⁵ wie z.B. SAP können bei korrekter Bedienung durch das Unternehmen eine **Vielzahl von Daten** liefern. Da jeder Geschäftsvorfall erfasst wird und Datensätze mit Informationen bis ins kleinste Detail angereichert sind, ist die reine Beschaffung von Informationen i.d.R. kein Problem. Aufgrund der Komplexität solcher Systeme und der vorhandenen Masse an Informationen sind jedoch umfangreiche Kenntnisse erforderlich, um einen effizienten Umgang mit den sog. Big Data zu gewährleisten.

Kleinere Unternehmen, die kein ERP-System nutzen, führen unter Umständen Listen und Auswertungen auf **Basis von Excel**, häufig auch dezentral. Hier bleibt dem Insolvenzverwalter und seinen Mitarbeitern nur die Möglichkeit, die Mitarbeiter der Schuldnerin gezielt darauf anzusprechen und die geführten Listen und Dokumente im Einzelnen auszuwerten.

Zur weiteren Einschätzung, ob eine errechnete Kennzahl nun zu Gunsten der Gesellschaft oder zu ihren Ungunsten auszulegen ist, sollte auch immer – wie vorstehend bereits dargelegt – ein Vergleich zu Konkurrenten oder zumindest zu bekannten Branchen-

größen durchgeführt werden. Branchenverbände und Kreditinstitute haben i.a.R. Zugriff auf rudimentäre Daten und stellen diese gegen Zahlung kleinerer Beträge zur Verfügung.

VII. Zusammenfassung

Eine Kennzahlenanalyse zur Entscheidungsfindung und Durchführung hinsichtlich einer Betriebsfortführung nach Eröffnung eines Insolvenzverfahrens gehört zu den grundlegenden und kurzfristig durchführbaren Maßnahmen im Werkzeugkasten eines Insolvenzverwalters bzw. insolvenz erfahrenen Beraters. Auf Basis der Ergebnisse lassen sich bei korrekter Interpretation nüchtern und logisch Entscheidungen im Sinne der Wahrung der Gläubigerinteressen treffen, die im weiteren Verlauf der Verfahrensabwicklung als starke Argumente für oder gegen die Durchführung einer Betriebsfortführung ins Feld geführt werden können. Zudem kann bereits frühzeitig auf etwaige schwierige Phasen reagiert werden, um aufkommende Risiken zu minimieren bzw. zu eliminieren.

⁵ Definition ERP laut www.softselect.de: EPR ist die Abkürzung für Enterprise Resource Planning, übersetzt Geschäftsressourcenplanung. ERP-Systeme sind betriebswirtschaftliche Softwarelösungen zur Steuerung von Geschäftsprozessen. Mit ihnen werden betriebliche Ressourcen wie Kapital, Personal oder Produktionsmittel bestmöglich gesteuert und verwaltet.