



Neustart mit staatlicher Unterstützung

Seit Jahren unterstützt der japanische Staat sanierungsbedürftige Unternehmen wie zuletzt JAL. So erhalten Firmen eine Chance, die am normalen Kapitalmarkt keine Finanzierung mehr bekämen. Eine Praxis, die auch hierzulande Schule machen könnte.

VON ANNEROSE TASHIRO :: Mit Lixil und Japan Airlines (JAL) machten in den vergangenen Wochen zwei japanische Konzerne in Deutschland Schlagzeilen: Lixil übernahm gemeinsam mit der japanischen Entwicklungsbank den Badarmaturenhersteller Grohe – mit rund 3 Mrd. Euro die bislang größte Investition eines japanischen Unternehmens in der Bundesrepublik. Rund 7 Mrd. Euro umfasst der Auftrag, den Airbus von JAL erhalten hat. Dabei befand sich die Fluggesellschaft, die jetzt 31 neue Langstreckenjets bestellt, vor etwas mehr als zwei Jahren noch in der Insolvenz.

Die Wiederauferstehung von JAL ist eine der spektakulärsten Sanierungen der japanischen Wirtschaftsgeschichte. Sie steht zudem sinnbildlich für das erfolgreiche Agieren des japanischen Staates als Sanierer mit wirtschaftlichen Motiven. Denn die japanische Regierung unterstützt – anders als hierzulande – Unternehmen, die in finanzielle Schieflage geraten sind, aktiv, indem sie Notkredite zur Verfügung stellt oder sich mit Steuergeldern finanziell an insolventen Unternehmen beteiligt. Voraussetzung ist, dass diese Unternehmen von Experten als sanierungsfähig eingestuft werden.

Schlüssel zum Erfolg war im Fall JAL die staatliche Sanierungsgesellschaft Enterprise Turnaround Initiative Corporation of Japan (ETIC), die die Sanierung von Anfang bis Ende begleitete und steuerte. ETIC und die japanische Entwicklungsbank finanzierten die Sanierung der JAL mit Steuergeldern in Höhe von rund 350 Mrd. Yen, umgerechnet 3,3 Mrd. Euro. Zudem stellten sie Kredite in doppelter Höhe zur Verfügung. Es war eine Investition, die sich mehr als gelohnt hat: Denn durch den Börsengang und den Verkauf von 97% ihrer Anteile im September 2012 nahm ETIC weitaus mehr ein, als in die Sanierung geflossen war. Der staatliche Debt-Equity-Swap erbrachte einen Gewinn von rund 300 Mrd. Yen. Den japanischen Steuerzahler hat die Sanierung von JAL keinen einzigen Yen gekostet.

2009 wurde ETIC aufgrund der Wirtschafts- und Finanzkrise durch ein eigenes Gesetz ins Leben gerufen. Einen wirtschaftspolitischen Neuanfang signalisierte das jedoch nicht: Der japanische Staat steht bereits seit mehr als 15 Jahren sanierungsbedürftigen und -würdigen Unternehmen – in der Regel kleine und mittelständische Unternehmen – mit

seinen Mitteln zur Seite. Staatliche Sanierungsgesellschaften gibt es schon ebenso lange.

Keinen Einfluss hat der Staat allerdings darauf, wer für die staatliche Unterstützung in Frage kommt. Diese Entscheidung treffen die Gesellschaften unabhängig nach wirtschaftlichen Gesichtspunkten. Eine Unterstützung erfolgt erst dann, wenn Experten Finanzen, Geschäftsmodell, Sanierungskonzept und Erfolgsaussichten des anfragenden Unternehmen geprüft

Der japanischen Airline JAL half staatliche Unterstützung aus der Krise. Die spektakuläre Rettung kostete die Steuerzahler keinen Yen.

haben und es für sanierungsfähig halten. ETIC etwa ist so aufgestellt, dass sie wie ein privatwirtschaftliches Unternehmen kostendeckend arbeiten muss. 50% der

Gesellschaft gehören dem japanischen Staat, die andere Hälfte halten rund 130 Unternehmen aus der Privatwirtschaft.

Insolvenzantrag als Alarmsignal

Auch JAL hielten die Experten von ETIC für sanierungsfähig – obwohl das Unternehmen bereits seit der Privatisierung 1987 stark unter hoher Bürokratie und Kosten litt. In Kombination mit dem dramatischen Rückgang der Passagierzahlen durch die Lehman-Krise und den Ausbruch der Vogelgrippe in Asien führten diese Probleme zu einer finanziellen Schiefelage in Höhe von mehreren Milliarden Euro. Da die Banken zu weiteren Finanzspritzen nicht mehr bereit waren, stand im Oktober 2009 fest, dass die Sanierung durch ETIC begleitet und umgesetzt werden sollte – geplant zunächst als außergerichtlicher Turnaround. Ende 2009 war aber klar, dass JAL nur noch durch ein formelles gerichtliches Verfahren zu retten war. Den Insolvenzantrag nach dem Reorganisationsgesetz stellte JAL am 19. Januar 2010 – ein Alarmsignal, das wichtig war, um das Management von JAL wachzurütteln und die Arbeitsmoral der Angestellten zu verbessern.

Zeitgleich lief die ETIC-Unterstützung an: Mit dem Kyocera-Gründer Kazuo Inamori wurde ein neuer und gleichzeitig erfahrener CEO an Bord geholt. Auf operativer Ebene beinhaltete das Sanierungskonzept einschneidende Maßnahmen. Ineffiziente Flugrouten und Flugzeuge wurden abgeschafft und etwa ein Drittel der Belegschaft wurde entlassen.

Zudem wurden bei der Sanierung von JAL die Lehren aus Insolvenzen anderer Fluglinien berücksichtigt. Jegliche Form von Liquiditätsspannungen wurde vermieden, um den Geschäftsbetrieb lückenlos aufrechtzuerhalten. Lieferanten und Leasingzahlungen wurden voll bedient, alle Tickets behielten ihre Gültigkeit und Vielfliegerpunkte blieben erhalten.

ETIC als Interims-Shareholder

Die japanische Regierung unterstützte die Sanierung und machte diese Prinzipien über diplomatische Kanäle auch in anderen Ländern bekannt. Zudem erklärte sie am Tag der Antragstellung, dass der japanische Staat die notwendige Unterstützung liefern würde, damit der Geschäftsbetrieb von JAL weiter reibungslos funktionieren könne. Dazu gehörte auch, dass Kerosin-Steuer und Flughafengebühren auf Initiative der ETIC auf das internationale Niveau gesenkt wurden.

Das Reorganisationskonzept von ETIC sah vor, alle Anteile der JAL einzuziehen. Im Frühjahr 2008 hatte JAL zum Beispiel noch Vorzugsaktien im Wert von rund 150 Mrd. Yen ausgegeben. Im Gegenzug beteiligte sich ETIC mit den bereits genannten 350 Mrd. Yen an JAL und stellte die neuen Kreditlinien zur Verfügung.

Ende November 2010 – zehn Monate nach dem Insolvenzantrag – stimmten 96% der Gläubiger und das Bezirksgericht Tokio dem Konzept zu. Im März 2011 konnte JAL bei fünf Banken ein Darlehen aufnehmen, mit dem nahezu alle Forderungen des Reorganisationskonzepts bedient wurden: JAL war aus der Insolvenz entlassen. Damit war der Wiederausstieg der ETIC möglich. JAL konnte erneut an der Tokioter Börse gelistet werden – mit einem Volumen von fast 663 Mrd. Yen war es am 19. September 2012 der weltweit zweitgrößte Börsengang des Jahres. ETIC hatte dieser Art des Exits den Vorzug gegeben, da die Gesellschaft davon ausging, damit den höchsten Erlös zu erzielen.

Zwischen 2009 und 2013 haben rund 30 Unternehmen die staatliche Sanierungshilfe in Anspruch genommen, für 21 davon sind die Unterstützungsleistungen bereits abgeschlossen. Prominente Beispiele sind etwa das Telekommunikationsunternehmen Willcom (2010), der Sportartikelhersteller Senoh (2010) oder das Stahlunternehmen Nakayama Steel Works (2010). Seit März werden die laufenden ETIC-Verfahren von der neu aufgesetzten Regional Economy Vitalization Corporation of Japan (REVIC) fortgeführt.

Beachtliche Sanierungsplattformen

Indem die japanische Regierung staatliche Sanierungsgesellschaften installiert, schafft sie eine Sanierungsmöglichkeit für Unternehmen, die am normalen Kapitalmarkt keine Finanzierung mehr bekommen würden. Die Gesellschaften unterstützen die Unternehmen zudem umfassend bei den Verhandlungen mit Gläubigern oder der Politik, um die Sanierungskonzepte umzusetzen. Die Entscheidung über die jeweilige Unterstützung selbst ist aber keine politische, sondern eine rein wirtschaftliche. Durch ihre Stellung und Möglichkeiten sind die Gesellschaften eine beachtliche Sanierungsplattform.

Deutschland sollte bei künftigen Insolvenzfällen deshalb nicht nach politischen Hilfsmaßnahmen wie etwa öffentlichkeitswirksamen Finanzspritzen fragen. Die Überlegung muss vielmehr sein, wie dieses System neutraler, objektiver und unabhängiger Sanierungsgesellschaften, das in Japan seit Jahrzehnten erprobt ist, als Inspiration genutzt werden könnte, auch in Deutschland sanierungswürdigen Unternehmen bei ihrer Neuausrichtung unter die Arme zu greifen. ❧

Dr. Annerose Tashiro ist Rechtsanwältin und leitet den Geschäftsbereich Internationale Sanierungsberatung / Cross-Border Restructuring and Insolvencies bei Schultze & Braun. Ein Schwerpunkt ihrer Tätigkeit ist die Beratung von Gläubigern und Insolvenzverwaltern bei grenzüberschreitenden Sachverhalten. Kontakt: atashiro@schubra.de, Tel: +49 (0) 7841-708235