

Norbert Riesen

# Vom Sanierungsfall zum Going Public

Restrukturierungen und Finanzierungsmöglichkeiten in der Tourismusbranche

**Ein erfolgreiches Destinations-Netzwerk braucht nicht nur Marketing-Profis, sondern auch Organisations- und Finanzierungsstrukturen, welche die Voraussetzungen für – in anderen Branchen längst realisierte – Finanzierungsformen bilden und das langfristige Überleben nachhaltig sicherstellen. Mit Hilfe des fiktiven Fallbeispiels «Grindelboden-Bad» möchte der Autor erfolgsversprechende Wege aufzeigen.**

Die Schweizer Tourismusbranche wird volkswirtschaftlich zwar als drittgrösste Branche anerkannt, gleichzeitig aber als Problembranche mit hohem Strukturwandlungsbedarf bezeichnet. Als einer der Hauptgründe wird, zu Recht, immer wieder die ausgeprägte Mikrostruktur der Leistungsträger bezeichnet. In den 90er-Jahren gewann deshalb das Thema «Destinationen» enorm an Bedeutung und dominierte die zahlreichen Konzept-Papiere im Zusammenhang mit Neuausrichtungen bzw. Strategie- und Marketingstudien.

## 1. Touristische Destinationen

Der Begriff «Destination» wurde von Marketing- und Startgiespezialisten entwickelt, was schon aus den gängigen Definitionen ersichtlich ist. Die Projektgruppe «Neuausrichtung des Tourismus in der Region Aletsch» (Konzept vom März 1998) etwa beschreibt Destinationen wie folgt:

- Region oder Ort, der (touristisch) gegen aussen klar abgegrenzt werden kann
- umfassende Leistungsbündel für ausgewählte Gästesegmente (Angebots- und Dienstleistungsketten)
- eigenständige und zeitlich stabile Gästattraktivität (als Marke profilierbar)

- genügend grosser Nachfragemarkt
- hohe Eigenständigkeit in der Ausgestaltung des Marketings
- eine definierbare Kompetenz.

Als wichtigste Abgrenzungskriterien werden an gleicher Stelle erwähnt:

- Unabhängigkeit von politischen Grenzen und Primärausrichtung auf die Sicht des Gastes (Bsp.: Region Trois Lacs, Jungfrau-Region, Aletsch)
- Das Angebot für den Gast umfasst innerhalb der jeweiligen Destination alle notwendigen Bereiche wie Beherbergung, Restauration, Bäder, Sport- und Freizeit, Transport, etc.

- Die Destination soll als Dachmarke geführt werden und es bestehen Anknüpfungspunkte, neue Marken und Destinationen kreieren zu können.

In Anlehnung an Referate von Professor Hansruedi Müller, Forschungsinstitut für Freizeit und Tourismus der Universität Bern, sind, im Hinblick auf die Umsetzung, die drei folgenden Voraussetzungen zu ergänzen:

- ausgebautes Qualitätsentwicklungs- und Sicherungssystem
- ausreichende Mittel für die Aufgabenerfüllung, insbesondere für die Markenprofilierung
- kompetentes und qualifiziertes Management.

Zusammenfassend darf festgestellt werden, dass sowohl in Theorie als auch Praxis fundierte Arbeit betreffend *marktmässigem* Aufbau von Destinationen geleistet wurde und wird. Weniger zahlreich sind dagegen die Studien bezüglich Organisationsstrukturen und oftmals gar ausgeklammert wurden – mit Ausnahme des Bereiches der jeweiligen Verkehrsvereine – die Fragen der Finanzierungsstrukturen. Diese sind aber unbedingt parallel zu entwickeln, denn eine adäquate Finanzierung ist eine äusserst wichtige Voraussetzung, den marktmässigen Auf- und Aus-



Norbert Riesen,  
lic. rer. pol.  
Trefida Treuhand-Gesellschaft AG

bau touristischer Destinationen in Ruhe vorzunehmen.

**2. Grindelboden-Bad heute**

Der nachstehend skizzierte Ist-Zustand unserer Destination Grindelboden-Bad ist zwar fiktiv, jedoch auf Schweizerische Tourismus-Destinationen typisiert. Die wichtigsten Merkmale und Kennzahlen:

- Zweisaison-Destination im Alpenraum, davon 70 % im Winter; dazu Kurort
- Ca. 2'800 Einwohner am Talende eines Seitentals
- 70 % der Arbeitsplätze hängen, direkt oder indirekt, vom Tourismus ab
- «Parallelsystem» der politischen Gemeinde und der Burgergemeinde, teilweise überschneidend
- Ca. 1,4 Mio. Logiernächte pro Jahr, davon 40 % in der Hotellerie
- Ausbau der touristischen Transportanlagen in den frühen 80er-Jahren, Zusammenarbeit der beiden Gesellschaften «Arena 2001» und «Piz Fantasio» im Marktauftritt. Breites Aktionariat, inkl. Gemeinde.
- Vom Verkehrsverein subventionierter Sportbus wird über eine eigene (somit dritte) Transportgesellschaft betrieben
- Bau eines Wintersportzentrums in den 80er-Jahren (AG mit Privataktionären aus dem Dorf sowie Minderheitsanteilen und Defizitgarantien der Gemeinde und der Burger).
- Bau eines grossen «Wellness-Zentrums» mit Bad, direkt verbundenem Hoteltrakt und Annexbereichen (Personalhaus, Lingerie, Verkaufsläden) vor ca. 5 Jahren, Hauptaktionäre Gemeinde und Burger. Führung der AG durch einen Generaldirektor, Fremdkapital liegt 30-50 % über dem Ertragswert Liquidität wird teilweise mit Beiträgen von Gemeinde, Burgern und Verkehrsverein sichergestellt
- Ca. 1'200 Betten in 5 Vierstern- und 9 Dreistern-Hotels (davon 180 Betten im Hoteltrakt des Wellnesszentrums)
- 3 der 4 Viersternbetriebe in Privatbesitz und ca. die Hälfte der Dreisternbetriebe haben wirtschaftliche Probleme

(Überschuldung und/oder Unterhaltsnachholbedarf)

- Tätigkeit Verkehrsverein schwergewichtig Betrieb Auskunftsbüro, Marktauftritt, Unterhalt der Anlagen und Wege.

Graphisch kann die Ist-Struktur somit wie folgt skizziert werden: *siehe Skizze 1*

**3. Die Entscheidungsträger werden aktiv**

Eine initiative Gruppe von Entscheidungsträgern (inkl. Gemeinde und Burger) hat sich in den letzten Monaten konstituiert und befasst sich generell mit den Zukunftsfragen von Grindelboden-Bad. Beratend begleitet wird diese Arbeitsgruppe durch die Trefida Treuhand-Gesellschaft AG, welche ebenfalls die Gespräche mit involvierten Kapitalgebern koordiniert. Ausgelöst wurde die Arbeit dieser Gruppe vor allem durch die von einflussreichen Privaten geforderte Neuformulierung des Leistungsauftrages des Verkehrsvereins und die zunehmenden Probleme der Wellness AG. Aufgeschreckt hat in jüngerer Zeit aber auch die Zwangsversteigerung eines alt bekannten Familienbetriebes (Viersternhotel), welches durch einen auswärtigen Hotelier ersteigert worden ist. In den Stammbeizen des Dor-

fes unterhalten sich Einheimische zudem oftmals über die Managementqualitäten diverser Direktoren der jeweiligen Gesellschaften. Gecoacht durch die Trefida entwickeln die Verantwortlichen folgende zwei Diskussionspapiere:

- Neuausrichtung der Destination «Grindelboden-Bad» aus marktmässiger Sicht
- Lösungsansätze zur Optimierung der Organisations- und Finanzierungsstruktur der relevanten Leistungsträger.

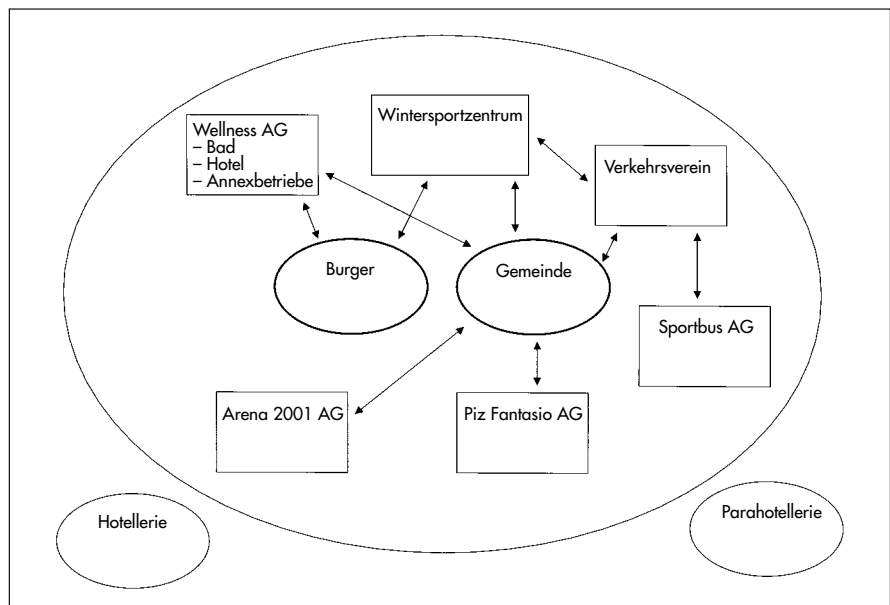
Währendem bei der Erarbeitung des ersten Dokumentes ähnliche Prioritäten gesetzt worden sind wie bei vergleichbaren Strategiekonzepten, wurde bei zweitem teilweise Neuland betreten. Entsprechend konzentrieren wir uns bei den nachfolgenden Lösungsansätzen auf den zweitgenannten Bereich.

**4. Die Soll-Struktur von Grindelboden-Bad**

Bei der Ausarbeitung der Soll-Struktur standen, in Ergänzung zu den Bedürfnissen der Nachfrage (z.B. betreffend Angebots-Paketen, Reservationsverhalten inkl. Ticketing), folgende Erkenntnisse im Vordergrund:

- Die Eigentumsverhältnisse behindern rasche Entscheidungsfindungen

Skizze 1



- Die Engagements der Bürger und der Gemeinde sind «historisch» gewachsen und die langfristige Rollen derselben (im Rahmen ihrer Tourismus-Engagements) sind nicht ausreichend definiert
- Die finanziellen Probleme zahlreicher Hoteliers haben sich akzentuiert (z.T. durch risikogerechte, höhere Zinsen und zusätzlich verlangte Amortisationen)
- Fusionsbestrebungen zwischen Arena 2001 und Fantasio AG werden durch die beiden Direktoren nicht (bzw. nur vordergründig) unterstützt
- Etliche Hoteliers setzen mehr auf eigene, kleinere Bäder «im Hause» und fordern bessere Konditionen für ihre Gäste im Wellness-Zentrum
- Als Folge: Synergiepotential wird nur zu einem kleinen Teil ausgenutzt.

Bewusst ohne grosses Hinterfragen der Fristigkeit betreffend Machbarkeit wurde folgende, langfristig anzustrebende Soll-Struktur ausgearbeitet:

### 5. Neue Finanzierungsformen ermöglichen

Ein Hauptziel dieser, nicht in kurzer Zeit zu erreichenden Soll-Struktur war es, die Voraussetzungen für (im Tourismus)

kaum angewandte oder auch neuartige Finanzierungsformen zu schaffen. Eine Neustrukturierung ist dabei schon deshalb unumgänglich, als die Synergien bedeutend besser genutzt werden müssen, um gesamthaft einen zukünftigen Cash Flow erwirtschaften zu können, der die Entrichtung marktüblicher Zinsen und eine angemessene Selbstfinanzierung von Ersatz- und Ausbauinvestitionen überhaupt erst ermöglicht. Dass dabei bei einzelnen Gesellschaften der Tribut für die Fehlinvestitionen und das schlechte Management, in Form von Kapitalherabsetzungen (Aktienkapital) und Teilforderungsverzichten von Banken und anderen Fremdkapitalgebern, entrichtet werden muss, sei hier nicht verschwiegen. Nur: Ohne das Aufzeigen besserer Perspektiven anhand der Zukunftsszenarien inkl. der entsprechenden, quantitativen Unterlagen (zukunftsorientierte Ertragswertberechnungen unter Beachtung des Investitionsbedarfes) sowie ohne Bereitschaft zu finanziellen Opfern der Eigenkapitalgeber führen Bankgespräche höchstens zu einem zeitlichen Aufschub des Konkurses bzw. der Liquidation.

Die aus Skizze 2 ersichtliche Struktur ergibt Chancen bei folgenden, potentiellen Investoren-Gruppen:

- Attraktiv für Grossinvestor, der sein «package» schnüren will und für den Wachstum und Rendite wichtig sind

- Attraktiv für Kleininvestoren, welche über eine Publikums-AG einen Titel mit mittlerer Rendite (inkl. allfälliger Naturaldividenden wie Festessen, Massagen, etc.) und hohem Sympathie- und/oder Prestigewert besitzen wollen
- Börsenkotierung (sogenanntes «Going Public») als langfristiges «Endziel» aus finanzierungsmässiger Sicht.

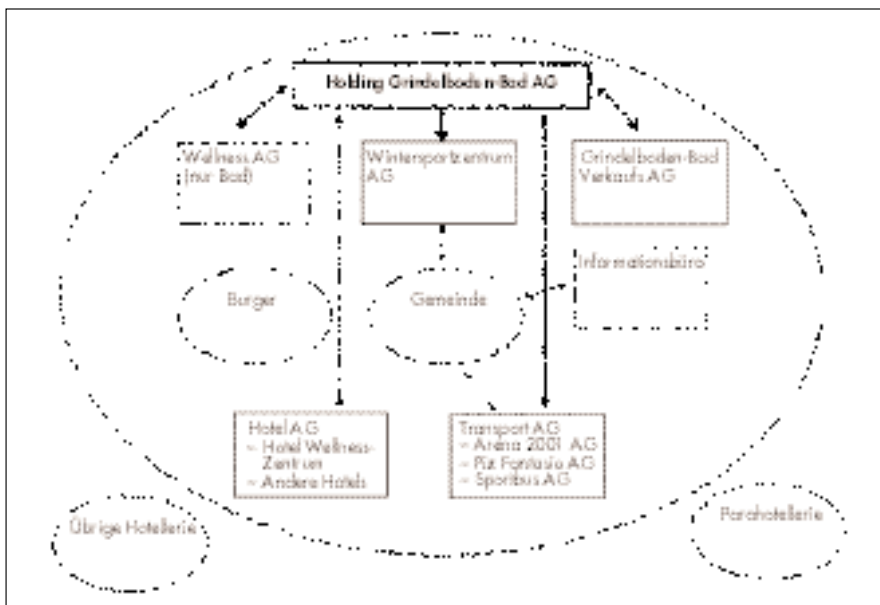
Bei allen drei Punkten ist betreffend Organisationsstruktur ein Holdingdach sinnvoll. Wir sprechen in der Folge, bei der wir das «Going Public» noch etwas näher durchleuchten, von der «Holding Grindelboden-Bad AG». Ein nochmaliger Blick auf die Skizze 2 zeigt zudem, dass die wesentlichen Leistungsträger in der Holding zusammengefasst werden können (damit wird auch eine gewisse, unabdingbare Grösse erreicht) und die Rollen von Gemeinde und Bürger klar definiert sind. Bevor wir uns unter Akzeptanz des Going Public als Langfristziel, zu den nächsten Schritten im Hinblick auf die Umsetzung äussern, empfehlen wir dem mit diesem Finanzierungsinstrument wenig vertrauten Lesers, die Lektüre des Beitrages im nachfolgenden «Kasten».

### 6. Die nächsten, konkreten Schritte zur Umsetzung

Wie bereits erwähnt, lässt sich die Soll-Struktur kaum in kurzer Zeit realisieren. Die positive Ausnahme wäre wohl nur dann möglich, wenn ein Fremdkapitalgeber weit überdurchschnittlich engagiert ist (mit entsprechendem Risiko) und, mittels zwischenzeitlicher, teilweise eigenkapitalähnlicher Finanzierungen, den Verantwortlichen die Umsetzung von Beginn weg erleichtert. Folgende Schritte sind im Falle von Grindelboden-Bad jedoch realisierbar, ohne dass schon grosse Finanzspritzen erfolgen müssen:

- Gründung der Holding Grindelboden-Bad AG, idealerweise mit den am stärksten involvierten Gläubigern (aber einem Ansprechpartner) als Aktionäre
- «Mischfirmen» entflechten, d.h. Hotel aus Wellness AG lösen, Gründung ei-

Skizze 2



ner Hotel AG vornehmen, Auslagerung bzw. Verselbständigung nicht betriebsnotwendiger Bereiche (Läden, Lingerie, etc.)

- Arena 2001 AG, Piz Fantasio AG und Sportbus AG fusionieren, unter eine gemeinsame Führung stellen und entweder als gemischt-wirtschaftliche Gesellschaft oder als Privatgesellschaft mit klar geregelten Subventionen der Gemeinde weiterführen
- Über Hotel AG Wachstumsstrategie (economy of scales) verfolgen und z.B. bei Verwertungen geeignete Drei- und Viersternhotels der Destination erwerben
- Ertragskraft des Wellness-Zentrums erhöhen, durch Ausbau im Bereich Sportmedizin und verstärkte Nutzung der Synergien zwischen Wintersport-Zentrum und Wellness-Zentrum
- Gründung einer AG für das Wintersportzentrum unter Aufhebung der Defizitgarantien sowie klar definierte Subventionen seitens Burger und Gemeinde
- Aufspaltung des Verkehrsvereins in eine Verkaufs-AG (welche Angebote bündelt und sich mittels marktüblicher Kommissionen selbst finanziert) und ein reines Informationsbüro (evt. der Gemeindeverwaltung angegliedert).

## 7. Fazit

Sowohl aus der (finanziellen) Soll-Struktur als auch aus den ersten Schritten zur Umsetzung wird ersichtlich, dass der Holding Grindelboden-Bad AG zentrale Bedeutung zukommt. Bei den marktmässigen Betrachtungen steht in aller Regel die «Destinations-AG», als Dachmarke, im Vordergrund. Investoren, ob Finanzgesellschaft oder privater Kleinaktionär, wollen zu recht eine Struktur, die sowohl marktmässig als auch finanziell optimale Voraussetzungen schafft, Synergien zu nutzen. Erarbeiten wir diese und wir-

ken darauf hin, dass der Kapitalbedarf der wichtigsten Tourismus-Destinationen nachhaltig sichergestellt werden kann. Dem Manager aus dem Mittelland wird sich zudem die Möglichkeit bieten, die

Ferien mit seiner Familie mit entsprechenden Aktien der Destination (bzw. den dazugehörigen Naturaldividenden) anzureichern.

### Exkurs: Going Public

Als Going Public bezeichnet Dr. Mettler<sup>(1)</sup> die Umgestaltung einer bislang privaten Gesellschaft in eine Publikumsgesellschaft. Diese kann auch «unecht» sein, d.h. die bisherigen Eigentümer behalten einen massgeblichen Teil der Stimmrechte auch nach der Öffnung. Die sich öffnende Unternehmung bzw. die Unternehmenseigner geben erstmals einem breiten, anonymen Publikum die Möglichkeit, sich im Rahmen einer öffentlichen Emission oder Privatplatzierung am Eigenkapital zu beteiligen, wobei die emittierten Beteiligungspapiere nach der Emission an einem Sekundärmarkt eingeführt werden und ein regelmässiger Handel (Börse) angestrebt wird.

In der Schweiz wurde dieses Kapitalbeschaffungs-Instrument ab 1962 und besonders zahlreich in den 80er-Jahren genutzt. Allein in den 80er-Jahren gab es in der Schweiz 90 Going Public, ein Wert der umso bedeutender wird, wenn man daran denkt, dass es 1960 lediglich 98 börsenkotierte Schweizer Aktien gab. In der Hotellerie bekannt ist vor allem die Öffnung der 1969 gegründeten Sunstar Holding AG, welche 1980, zum Mindestnominalwert von Fr. 10 Mio., erfolgte.

Die Hauptgründe, dass in der Tourismusbranche nicht mehr Going Publics erfolgt sind (obwohl diejenige der Crossair sehr erfolgreich verlief) sind, neben der Grösse, die Branchenverhältnisse (bevorzugt werden Wachstumsbranchen) und die Akzeptanz bzw. Qualität der Manager. Grundsätzlich positive Voraussetzungen sind im Tourismus dagegen die Bereitschaft zur Publizität und gute Chancen für Markenbildungen.

Es liegt auf der Hand, dass die Motivation für ein Going Public meist durch einen grösseren Kapitalbedarf begründet wurde. Eine Öffnung auf dem Kapitalmarkt hat dabei nicht nur für das Beteiligungsverhältnis, sondern generell für die Unternehmensentwicklung eine hohe Bedeutung. Gerade auch die Crossair konnte nach dem Going Public 1982 ein beeindruckendes Wachstum aufweisen.

In der Tourismusbranche kommt ein Going Public grundsätzlich für drei Bereiche in Frage:

- Grössere Hotelketten, welche noch weiter wachsen wollen
- Grössere, private Transportgesellschaften
- Diverse Leistungsträger einer als Marke profilierbaren Destination.

Der besondere Anreiz des letztgenannten Bereiches liegt dabei im innovativen Charakter und im verhältnismässig grossen Wachstumspotential (durch Zukäufe und Synergienutzung).

<sup>(1)</sup> Literaturhinweis: Dr. Alfred Mettler, Going Public, bankwirtschaftliche Forschungen Band Nr. 130, Institut für Bankwirtschaft an der Hochschule St. Gallen.