

# ANALYSE

## So steht es wirklich um ATARI

ATARI Corporation wurde im Mai 1984 gemäß den Gesetzen des US-Bundesstaates Nevada als Aktiengesellschaft registriert. Im Juli 1984 hat ATARI Corp. den Unternehmensteil Mikrocomputer und Videospiele von ATARI Incorporated (im Besitz der Warner Communications - jetzt Time-Warner) gegen 14.200.000 Stammaktien erworben. Time-Warner hält damit bis heute 25 Prozent der ATARI-Aktien. Etwas mehr als die Hälfte der Aktien sind im Besitz der Familie Tramiel.

Bis Ende 1991 gab es eine kontinuierlich steigende Entwicklung der Mitarbeiteranzahl, die zu Jahresende ihren Höchststand von 507 Angestellten fand. Bei mehreren Restrukturierungs- und Einsparungsmaßnahmen wurde der Mitarbeiterstab seither deutlich gesenkt.

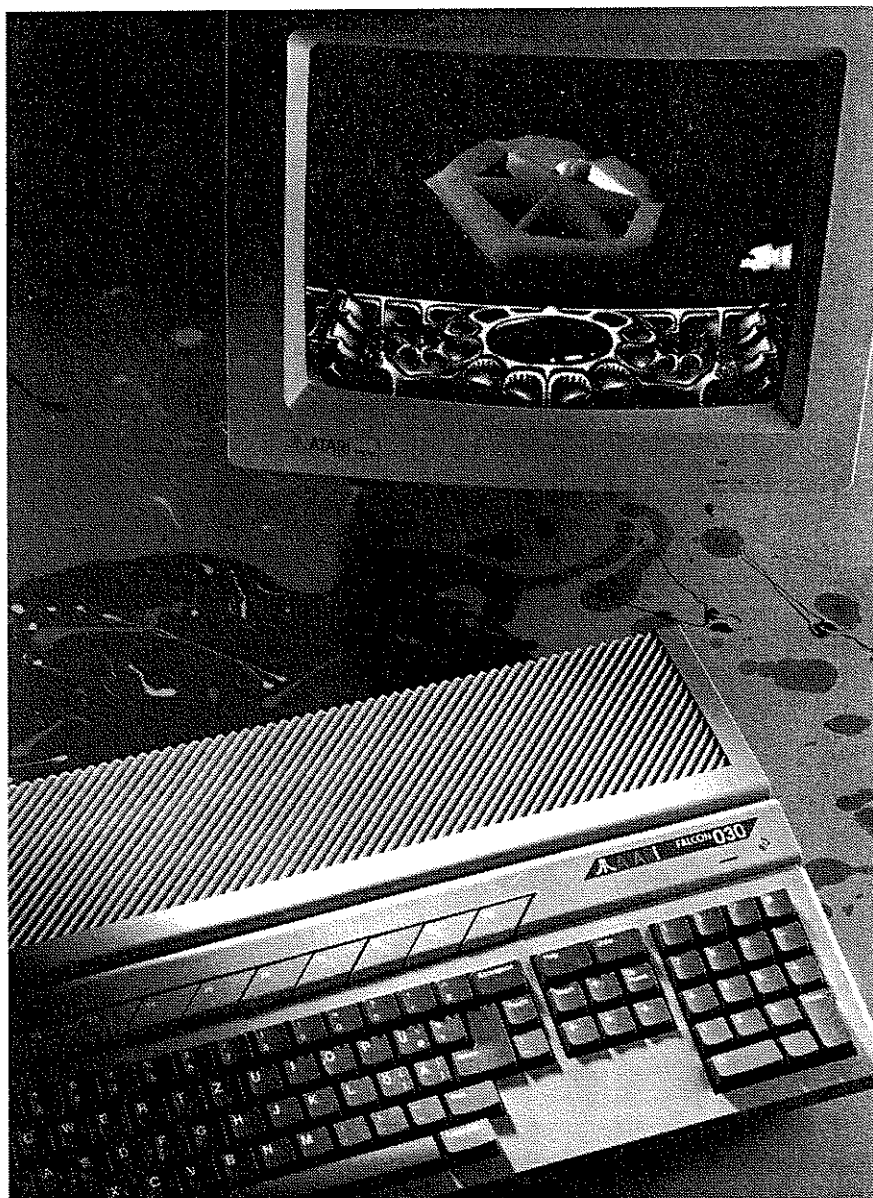
### ATARI Corporation

ATARI - wie oft haben Sie dieses Wort schon gesehen, gehört, geschrieben oder selbst ausgesprochen? Doch was verbinden Sie mit diesem Begriff? Woran denken Sie im ersten Augenblick - an eine Video-Game-Konsole, an einen PC-Computer, an den neuen Falcon oder gar an das Fuji-Logo dieser Firma? Doch daß sich hinter diesen fünf Buchstaben ein internationales Unternehmen verbirgt, das im stürmischen Computermarkt das Steuer fest im Griff behalten will, das vergißt so mancher User in seinem Alltagsstreß.

ATARI Corporation - und wofür dieser Name im unternehmerischen Sinn steht, wie sich die Ertrags- und Finanzlage darstellt, und welche Chancen dieses Unternehmen in der Zukunft haben könnte, diese Aspekte möchte ich im folgenden erläutern. Natürlich hat mir

weder Sam Tramiel noch der frühere Finanzvorstand August J. Liguori diese zum Teil heiklen Betriebsdaten und Rückschlüsse auf die Nase gebunden. Vielmehr mußte ich anhand der amerikanischen Geschäftsberichte mittels Bi-

lanzanalysetechnik zwischen den Zeilen lesen, um ein Gesamtbild des Unternehmens zu erarbeiten. Als Grundlage dienten die Geschäftsberichte 1990 und 1991, sowie die ersten drei Quartalsergebnisse des Jahres 1992. Dazu kamen



ATARI setzt alle Hoffnungen in die neue Falcon-Serie: Talent zum Bestseller wäre vorhanden

noch mehrere Finanz- und Presseunterlagen, die die Situation der bedeutendsten ATARI-Konkurrenten und den Computermarkt allgemein beleuchten.

Kein Unternehmen auf der Welt kann isoliert für sich selbst ohne Kontakte zur Außenwelt agieren, denn diese sind lebenswichtig für den Bestand des Unternehmens. So muß auch ATARI zunächst in seiner Einbettung im politischen und wirtschaftlichen Umfeld und den damit verbundenen Risiken untersucht werden.

Als amerikanisch basiertes Unternehmen mit hauptsächlich westeuropäischen Absatzmärkten ist ATARI kaum politischen oder makroökonomischen Risiken wie zum Beispiel Embargo, Transferrisiko von Fremdwährungen, Hyperinflation oder Zinsenexplosion und dirigistischer Wirtschaftspolitik ausgesetzt.

Einen beträchtlichen Risikofaktor stellt hingegen die Computerindustrie als solche dar. Massenentlassungen bei den Großen – IBM plant zu den 40.000 Entlassungen von 1992 zusätzliche 25.000 im Jahr 1993 -, Pleiten von NeXT bis Wang und wahrhaftige Schleuderpreise sind nur die für jedermann sichtbaren Spitzen des Eisbergs. Es ist wohl kaum zu übersehen, daß sich die Computerindustrie in einer ernsthaften Krise befindet. Doch wie kam es eigentlich dazu und wie kann es weitergehen?

Die Computerindustrie wird heute von jüngeren und flexibleren Wettbewerbsteilnehmern beherrscht als noch vor zehn Jahren, als die Konsumenten auf Gedeih und Verderb den großen Konzernen ausgeliefert waren. Der Trend geht eindeutig weg von Main-Frame-Maschinen und hin zu vielfältig einsetzbaren Kleincomputern mit Vernetzungsmöglichkeiten. Überdies sind die Verbraucher nicht mehr bereit, allein für den Markennamen das Doppelte zu bezahlen. 1992 war das Jahr der No-Name-Produzenten, die in Europa ihren Marktanteil von 8,1 auf 9,1 Prozent erweitert haben. Die unter diesen Preisdruck geratenen Großen mußten einfach mitziehen und senkten zur Freude der Konsumenten die Preise um zweistellige Prozentsätze. Ein Nebeneffekt dieses Preiskriegs war das Wachstum des europäischen Computermarkts um 11 Prozent im Jahr 1992, nach Rückgängen in den davor liegenden vier Jahren. Nicht

zuletzt hat auch die anhaltende Weltwirtschaftskrise, die sowohl die Investitionstätigkeit der Firmen im EDV-Bereich, als auch der Privaten, gedämpft hat, einen negativen Effekt auf die Computerbranche ausgeübt.

Wie sieht die Zukunft der Computerindustrie nun aus? Bedingt durch kleinere Margen werden nur knapp kalkulierende Unternehmen überleben können, die auf die rasch wechselnde Konsumentennachfrage reagieren können und ein entsprechend breites Produktsortiment anbieten. Zur Verwirklichung dieser Ziele ist aber eine nachhaltige Ertragskraft des Unternehmens und eine gesunde Eigenkapitalausstattung als Risikopolster notwendig, die sogenannte No-Name-Stars oft nicht erfüllen können.

Wir sehen also, daß sich für ATARI als Anbieter in der Computerbranche zahlreiche Industrierisiken ergeben. Zu den bedeutendsten zählen ein enormer Wettbewerbsdruck unter den Marktteilnehmern, kurze Produktzyklen, Zwang zur Innovation und hohe Ausgaben für Forschung und Entwicklung. Die Nachfragedynamik ist stark konjunkturabhängig und darüber hinaus saisonalen Schwankungen ausgesetzt, insbesondere durch das starke Weihnachtsgeschäft. Eng mit der Nachfrage verbunden ist auch die Markentreue der Konsumenten. So greift ein Konsument bei vergleichbaren Preisen bevorzugt zu einem bekannten Markenartikel, andererseits ist auch der Umstieg von einem System auf ein anderes wegen der notwendigen Software zu meist sehr kostspielig. Nicht zu vergessen ist auch die Abhängigkeit der meisten Computerhersteller von ihren Lieferanten, zuletzt brachten Engpässe bei der DRAM-Produktion zahlreiche Hersteller in größte Lieferschwierigkeiten.

Schließlich ist jeder Computerhersteller auch von den Software-Häusern abhängig. Gute Unterstützung der Programmautoren, rechtzeitige Information über zukünftige Produkte stellen nur die wichtigsten Faktoren dar. Denn schließlich werden nur diejenigen Hersteller überleben können, die Trends rechtzeitig erkennen, sich auf neue Technologien einstellen und ihre Produkte als Maßstab am Markt etablieren können. Nur Unternehmen, die den Bereich Forschung und Entwicklung ernst nehmen, wird es gelingen, mit ihren Produkten weltweite Trends zu setzen.

## **Stärken und Schwächen**

Seit ATARI seine Produktionsstätten in Taiwan verkauft hat, müssen zur Herstellung aller ATARI-Produkte Fremdfirmen herangezogen werden. Dadurch ergibt sich eine Abhängigkeit von Fremdfirmen, außerdem können Qualitätskontrollen ungleich schwerer effizient durchgeführt werden, und auch Verzögerungen bei der Produktion können nicht so leicht beseitigt werden. Nur ein aufmerksames und durchschlagskräftiges Management kann diese Gefahren einer Fremdproduktion minimieren. ATARI gibt selbst zu, daß man dadurch bei der Produktion weniger flexibel geworden ist, und will in Zukunft wieder eigene Produktionsstätten errichten. Trotz eigener Werke wird aber immer eine Abhängigkeit von den Herstellern von Mikroprozessoren, Speicherbausteinen und Peripheriegeräten bestehen.

83 Prozent des Umsatzes wird bei ATARI in Europa erwirtschaftet. Für einen international agierenden Konzern mit Sitz in den USA und Produktionsstätten im Fernen Osten ergibt sich dadurch eine starke Abhängigkeit von den Verkaufserfolgen in Europa. Dazu kommt noch das Wechselkursrisiko, das in den vergangenen Jahren sowohl für zusätzliche Gewinne, als auch für unerwartete Verluste gesorgt hat.

In welchen Gebieten konnte sich ATARI als Markenhersteller etablieren? In den USA ausschließlich im Bereich der Videogames und Spielkonsolen. In Europa wurde dieser Bereich eher vernachlässigt, hier verbindet man mit dem Namen ATARI den Produzenten hochwertiger Homecomputer. Einen besonders guten Namen hat man sich in der Musikbranche gemacht, nach wie vor sind der ST und sein Nachfolger Falcon die einzigen Rechner, die serienmäßig mit einer Midi-Schnittstelle ausgerüstet sind. Im Bereich der MS-DOS-kompatiblen Geräte hat sich ATARI zwar versucht, konnte allerdings keine bemerkenswerten Erfolge verbuchen und hat den Vertrieb seiner MS-DOS-Rechner inzwischen eingestellt. In der Welt des „Industriestandards“ MS-DOS ist ATARI daher nahezu unbekannt.

Besondere Schwächen sind in den Bereichen Marketing und Management festzustellen. Die untrennbare Kopplung des Marketing- und Werbebudgets an die Umsätze birgt Nachteile in sich:

Statt einem Umsatzrückgang durch erhöhte Werbemaßnahmen entgegenzuwirken, wird dieser noch verstärkt. Andererseits werden in Zeiten mit hohen Verkäufen Geldmittel für unnötig hohe Werbemaßnahmen bereitgestellt. Auch in anderen Bereichen agiert man nicht sehr glücklich, besonders der Public-Relations-Bereich wird stark vernachlässigt und auch in dem in letzter Zeit modern gewordenen Sponsoring konnte man sich wegen Geldmangels zu keiner kontinuierlichen Geschäftspolitik entschließen.

Wenn die Managementprobleme auch nicht direkt in den Geschäftsberichten angeführt sind, so weisen doch mehrere Indizien auf solche Schwierigkeiten hin: In vielen Bereichen hält man an den teilweise erfolglos agierenden Verantwortlichen fest – solange es sich um Mitglieder der Familie Tramiel handelt. Der verantwortungsvolle Posten eines deutschen Geschäftsführers ist seit Monaten unbesetzt. Der verbleibende Geschäftsführer Sam Tramiel ist nicht einmal der deutschen Sprache mächtig und hat sich auch längste Zeit nicht mehr in Europa blicken lassen.

Der überwiegende Teil der ATARI-Mitarbeiter ist nicht gewerkschaftlich organisiert, wodurch das Unternehmen nicht so stark von seinen Arbeitnehmern abhängig ist. Die einzelnen Mitarbeiter sind zwar sehr gut ausgebildet, aber nicht unersetzlich. So bleibt das Management flexibel und ist nicht gezwungen, seinen Arbeitnehmern in allen Forderungen nachzugeben.

Die Vertriebspolitik bei ATARI ist unterschiedlich zu beurteilen. In Europa wurde ein gut organisiertes Vertriebsnetz eingerichtet, das auf den großen europäischen Märkten aus acht eigenen Tochterunternehmungen bestand und in 45 kleineren Gebieten durch unabhängige Distributoren unterstützt wurde. Die Präsenz auf den nationalen Märkten sollte eine rasche und flexible Versorgung fördern. Leider konnte dieser Vorsatz nicht immer eingehalten werden, die Gründe dafür liegen aber eher in den Produktionsschwierigkeiten, die unerwartet und zur Weihnachtszeit regelmäßig auftreten.

In den USA werden die ATARI-Videospiele über verschiedenartigste Vertriebskanäle ausgeliefert. Postversand, Spielwarenhändler, Computergeschäfte

oder Kaufhausketten zählen zu den ATARI-Händlern.

Die Vielfalt an Produktlinien ist allgemein gut, man kann mit drei unterschiedlichen Computertypen (Portfolio, STE oder Falcon, TT) und zwei Spielkonsolen (Lynx und 2600/7800) aufwarten. Dadurch können Ausfälle in einzelnen Bereichen leichter kompensiert werden.

Eine besondere Stärke ATARIS ist das reichhaltige und preisgünstige Software-Angebot. Deshalb hält man in letzter Zeit intensiven Kontakt zu den Software-Entwicklern und stellt ihnen rechtzeitig ausreichende Unterlagen und Entwicklungs-Tools zur Verfügung.

Das Preis-Leistungs-Verhältnis war lange Jahre hervorragend, hat aber in letzter Zeit nachgelassen. ATARI hat den im MS-DOS-Bereich üblichen rasanten Preisverfall großteils nicht oder nur mit langer Verzögerung mitgemacht.

Mit innovativen Produkten konnte sich ATARI am Markt behaupten.

## ATARI Bilanzanalyse

Nachdem ich zuvor die immanenten Risiken in der Computerbranche erläutere, sowie ATARIS Stärken und Schwächen innerhalb dieses Industriesegmentes kurz vorgestellt habe, möchte ich nun zum nächsten Schritt der Analyse übergehen: die unternehmensspezifischen Risiken von ATARI und deren Bewertung.

Ein Unternehmen wird in seiner Geschäftstätigkeit mit drei großen Problem-bereichen konfrontiert: Produktionsrisiko, Finanzrisiko und Ertragsrisiko. Die Güte eines Unternehmens und seine Bestandskraft im Wirtschaftsleben wird davon abhängen, wie es dem Management gelingt, diese Risiken zu meistern. Der Erfolg des Managements zeigt sich letztlich an einem einzigen Indikator: dem erwirtschafteten Profit im Unternehmen. Natürlich ist dieser Weg zum ersehnten Profit mit Fallen, Dornen, aber auch mit Aufstiegshilfen gepflastert – es gilt, im entscheidenden Augenblick auf das richtige Pferd zu setzen, um die Gefahren zu meistern. Welchen Gefahren ATARIS Ma-

# Leader of the gang!

- Jack Tramiel (Chairman)
- Sam Tramiel (President)
- Michael Rosenberg (Chairman)
- Leonard Schreiber (Partner)
- August Liguori (Vice Pres. Finance)
- Richard Miller (Vice Pres. Technol.)
- Leonard Tramiel (Vice Pres. OS)
- Steven Kawalick (Vice Pres. Legal)



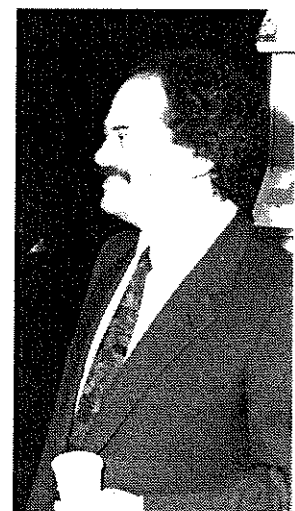
Jack Tramiel



Richard Miller



Leonard Tramiel



Sam Tramiel

nagement ausgesetzt war, wie es die unternehmensspezifischen Risiken bewältigen und Gelegenheiten für sich nutzen konnte, verraten die in den Geschäftsberichten publizierten Zahlen, Daten und Fakten. Experten lassen sich mit Bilanzkosmetik nur selten täuschen. Pleiten können auf diese Art ohnedies nicht verhindert werden. Dennoch sind diese Daten das einzige betriebsinterne Material, das jedermann zugänglich ist. Überdies muß man bedenken, daß amerikanische Unternehmen im Gegensatz zu den herrschenden Sitten in Europa, viel mehr Informationen in den Geschäftsberichten veröffentlichen. Ursache dafür ist die Abhängigkeit der anglo-amerikanischen Unternehmen von Privatanlegern, die als potentielle Investoren in Aktien mit guten Informationen angelockt werden sollen.

## Produktionsrisiko

Dieses Unternehmensrisiko bedeutet die Ungewißheit, ob das Management imstande sein wird, den Produktionsprozeß zu beenden und die darin investierten Mittel wieder zu Geld zu machen. Bei ATARI bedeutet dies die Fähigkeit, Komponenten und andere Rohstoffe zuzukaufen, für eine fristgerechte Produktion der Computer durch Fremdfertigung zu sorgen, diese fertigen Waren auf den Markt zu bringen, zu verkaufen und schließlich dadurch zum notwendigen Bargeld für den Ankauf neuer Rohstoffe und zur Bezahlung der angewachsenen Kosten zu gelangen. Diese einzelnen Komponenten in der Kette von der Ware bis zum Geld sind für das jeweils nächste Kettenglied lebenswichtig. Ein gutes Management wird darauf achten, daß sowohl die Qualität der Einzelteile, als auch die Aneinanderreihung wirksam und reibungslos abläuft.

Die wichtigsten Indikatoren dafür sind die Vorratsentwicklung, insbesondere das Warenlager, die Forderungen aus Lieferungen und Leistungen, die Verbindlichkeiten gegenüber Lieferanten und noch nicht bezahlte Aufwendungen für den Produktionsprozeß. Mit Umschlagskennzahlen wird die Effizienz dieser Betriebsmitteleinsätze gemessen. Der Idealfall ist, wenn die Forderungen mit inzwischen erwirtschaftetem Geld beglichen werden können, da dadurch keine Kosten für die Geldbeschaffung anfallen.

ATARI schafft, wie die überwiegende Mehrheit aller Unternehmen, diesen Idealfall nicht. Die Hauptursache dafür ist, daß ATARI einem saisonbedingten Nachfragezyklus unterliegt, im Herbst große Lagerbestände aufbauen muß, um die Nachfrage vor Weihnachten befriedigen zu können. Die Finanzierung kann nicht aus dem eigenen Betriebsergebnis erfolgen, sondern es muß Fremdkapital aufgenommen werden. Eine wichtige Kennzahl ist das Verhältnis der gebundenen Betriebsmittel zum Umsatz. 1989 und 1990 wurden jeweils 28 Prozent des Umsatzes im Umlaufvermögen gebunden. 1991 stieg dieser Wert auf 37 Prozent an, zum Stichtag 2. Oktober 1992 waren 163 Prozent des Umsatzes dafür aufgewendet worden! Gerade zu diesem Zeitpunkt wurden die höchsten Lager aufgebaut, die entsprechenden Umsätze waren aber noch ausständig.

Eine weitere bedeutende Komponente zur Beurteilung der Betriebsrisiken ist die Entwicklung des Lagers an Fertigprodukten und Rohstoffen. Das Unternehmen sollte bestrebt sein, die Nachfrage des Marktes mit einem möglichst kleinen Lager erfüllen zu können. ATARI hat sein Lager im Laufe der vergangenen Jahre von 40 Prozent auf 32 Prozent der Bilanzsumme abgebaut und konnte dadurch gebundene Mittel für andere Zwecke einsetzen. Der Lagerstand Ende 1990 betrug 114 Millionen Dollar, Ende 1991 81 Millionen Dollar. Noch eindrucksvoller ist der Abbau der Lagerstands-Spitzenwerte zu Ende der dritten Quartale: 1991 waren es noch 112 Millionen Dollar, 1992 waren es nur 55 Millionen Dollar. Die Umsätze im Weihnachtsgeschäft 1992 spiegeln diese Tendenz wider.

Nicht zu vergessen ist die Bewertung, also der tatsächliche Marktwert des Lagers. 1990 mußten 8 Prozent des Umsatzes wertberichtigt werden, 1991 nur 4 Prozent. Mitte 1992 gab es dann ein böses Erwachen aus dem PC-Geschäft, in dem ATARI ebenfalls mitmischen wollte: Die veralteten MS-DOS-Kompatiblen verloren radikal an Marktwert, für 1992 ist daher eine größere Lagerabwertung unumgänglich.

Der Wert des Lagers ist eng mit der durchschnittlichen Verweildauer der Fertigprodukte und Rohstoffe im Lager verbunden. Auf einem so kurzlebigen und innovativen Gebiet wie der Computerbranche ist ein schneller Lagerum-

schlag höchstes Gebot. Leider kann sich ATARI auf diesem Gebiet nicht auszeichnen. Die durchschnittliche Lagerdauer übersteigt in den letzten Jahren mit wenigen Ausnahmen 150 Tage! Ursache für diesen unglaublich hohen Wert kann einerseits eine eklatante Managementschwäche sein oder eine hohe Anzahl sogenannter Lagerleichen, das sind Produkte, die bis zu ihrer endgültigen Abschreibung unangetastet im Lager verweilen.

Andere Kennzahlen, die über den effizienten Einsatz von Betriebsmitteln Aufschluß geben, weisen ein uneinheitlich schwankendes Bild auf. Die durchschnittliche Dauer von Kundenaußenständen (Forderungen aus Lieferungen und Leistungen) nahm seit 1989 von 85 auf 114 Tage zu. Mögliche Ursachen für diese negative Tendenz: Schlechtes Mahnwesen, zunehmend zahlungsunfähige Kunden oder das unfreiwillige Einräumen besonderer Zahlungskonditionen, um Abnehmer bei Laune zu halten.

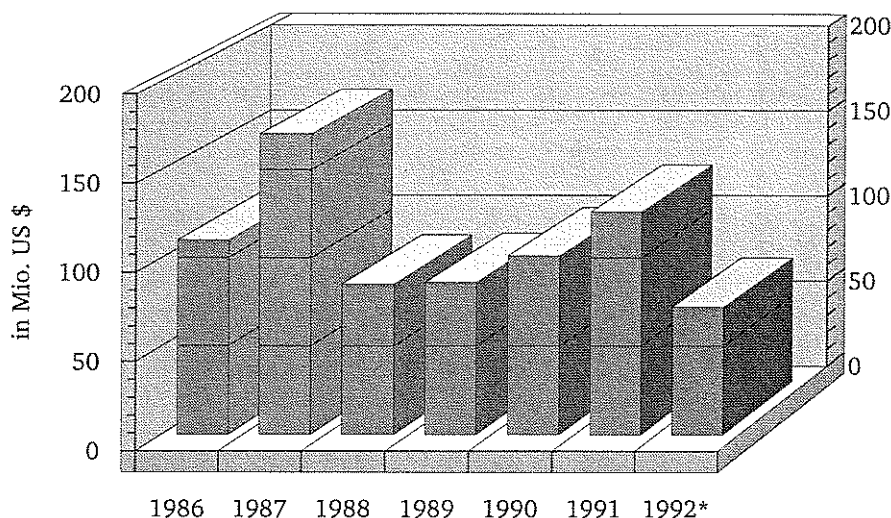
Umgekehrt verhält es sich bei der durchschnittlichen Dauer bis zur Bezahlung der Lieferanten. Ließen sich die Zulieferer 1989 noch 99 Tage von ATARI hinhalten, fiel das Vertrauen in ATARI im Laufe des Jahres 1992 so weit, daß die Rechnungen innerhalb von 31 Tagen bezahlt werden mußten. Die entgegenwirkenden Tendenzen, selbst schneller bezahlen, auf Forderungen aber immer länger warten zu müssen, bringen ATARI an den Rand der finanziellen Möglichkeiten.

Der Asset-Turnover gibt Aufschluß über den effizienten Einsatz der Bilanzaktiven zur Erzeugung von Umsätzen. Ziel ist es, mit möglichst geringem Aufwand möglichst hohe Umsätze zu erzielen. 1989 betrug dieser Wert 1.3. Das bedeutet, daß für jeden im Anlage- und Umlaufvermögen investierten Dollar, 1 Dollar und 30 Cents an Umsätzen erwirtschaftet werden konnte. 1990 betrug er 1.51, 1991 fiel dieser Wert auf äußerst knappe 1.01, bis zum dritten Quartal 1992 betrug er lediglich ruinöse 0.6.

## Finanzrisiko

Überprüfen wir, ob ATARI in der Lage ist, seine Verbindlichkeiten rechtzeitig und zuverlässig zu begleichen. Drei Bereiche tragen dazu bei: Liquidität, Zahlungsfähigkeit und Kapitalstruktur.

## Eigenkapitalentwicklung kumulativ 1988 - 1992\*



Die Liquidität gewährleistet, daß das Unternehmen seine kurzfristigen Verbindlichkeiten (weniger als ein Jahr), die zur Aufrechterhaltung des Betriebs notwendig sind, bezahlen kann. ATARI hat eine traditionell hohe Liquidität und Mobilität. Damit kann man schnell auf kurzfristige Markttendenzen reagieren. Ein Wert von mehr als 100 Prozent bedeutet, daß ein Unternehmen alle kurzfristigen Verbindlichkeiten unverzüglich bezahlen könnte, oder daß zumindest die kurzfristigen Forderungen die kurzfristigen Verbindlichkeiten übersteigt. ATARI schwimmt seit Jahren offensichtlich in Geld, seit 1989 stieg dieser Wert von 187 auf 359 Prozent an. Dieser Überfluß an schnell verfügbarem Geld könnte aber im Produktionsprozeß vermutlich besser eingesetzt werden.

Über die Gründe, warum ATARI so hohe Geldreserven anlegt, kann man nur spekulieren: Entweder hat ATARI eine Methode gefunden, kurzfristig angelegtes Geld mit einem besseren Zinssatz verzinst zu bekommen als für die langfristig aufgenommenen Gelder zu bezahlen sind, oder ATARI sammelt Geld dafür an, um die 1987 herausgegebenen und bis ins Jahr 2002 laufenden Schuldverschreibungen günstig frühzeitig zurückzukaufen. Einen weiteren Anhaltspunkt stellen die Zeichnungsbedingungen dieser Schuldverschreibungen dar. Darin verpflichtet sich ATARI, bei Eintritt einer Nettoüberschuldung von mehr als 5 Millionen Dollar, den ausstehenden Gesamtbetrag sofort an die Käufer dieser Anleihen zurückzuzahlen. Mit dem angesammelten und schnell verfügbaren Geld will man vielleicht sichergehen, daß dieser Fall nicht eintritt. Sollte er dennoch eintreten, kann ATARI zusperrten oder sich auf die Suche nach einem finanzkräftigen Partner machen.

Bei der Zahlungsfähigkeit geht es um die Rückzahlung von Zinsen und Kapital, das für langfristige Investitionen aufgenommen wurde: Ankauf von Gebäuden, Errichtung von Produktionsstätten. Die Bezahlung dieser langfristigen Verbindlichkeiten sollte aus den Erträgen geschehen. Auch hier gibt es mehrere Kennzahlen, der Leverage gibt über das Verhältnis zwischen Eigen- und Fremdkapital Auskunft: 1989 verbuchte ATARI ein relativ hohes Verhältnis von Fremd- zu Eigenkapital von 276 Prozent. Damals war noch der Großteil der 1987 zum Ankauf der Federated-Gruppe begebenen Schuldverschreibung ausständig.

Erst im folgenden Jahr wurden diese Schulden durch den Rückkauf der Schuldverschreibungen in der Höhe von 29 Millionen Dollar abgebaut. Dadurch verringerte sich der Fremdkapitalanteil auf 170 Prozent. 1991 fiel er auf 102, jetzt steht er bei etwa 136 Prozent.

Die Bewertung der Kapitalstruktur ist besonders schwierig. ATARI ist es gelungen, den Anteil des Eigenkapitals an der Bilanzsumme von 26 Prozent (1989) auf 49 Prozent (1991) zu steigern. Mit dem erhöhten Eigenkapital können beispielsweise die zu erwartenden Verluste aus dem Geschäftsergebnis des Jahres 1992 aufgefangen werden.

Insgesamt ergibt sich bei ATARI ein uneinheitliches Bild: Das langfristig gebundene Anlagevermögen (Grundstücke, Bürogebäude, Betriebsausstattung, Produktionsstätten) beträgt seit Jahren weniger als 8 Prozent der Bilanzsumme, durch den Verkauf der Betriebsstätten in Taiwan dürfte sich dieser Prozentsatz eher noch verringert haben. Im Gegensatz dazu beträgt der dafür bestimmte langfristige Finanzierungsanteil zwischen 18 und 32 Prozent. Daher dürften diese für langfristige Anschaffungen vorgesehenen Gelder in kurzfristige Projekte geflossen sein. Dieser Fehler in der Finanzstruktur könnte dazu führen, daß für langfristige Investitionen kein Geld mehr zur Verfügung steht. Zusätzlich muß der vorhandene Eigenkapitalanteil auch noch eine angestrebte Umsatzerweiterung finanzieren.

### Ertragsrisiko

Ein leistungsfähiges Unternehmen erzielt seine Erträge aus seiner ordentlichen Geschäftstätigkeit, bei ATARI ist das die Herstellung und der Verkauf von Computern und Videospiele. Es liegt nun am Management, die Ertragskraft nachhaltig zu sichern und auszubauen. Der Erfolg dieser Bemühungen kann schließlich nur am tatsächlich erzielten Gewinn gemessen werden.

Die Umsatzentwicklung war in den vergangenen Jahren stark rückläufig. So konnte 1988 noch ein Umsatz von 452 Millionen Dollar erzielt werden, bis 1991 fiel der Umsatz kontinuierlich auf 258 Millionen Dollar. In den ersten neun Monaten 1992 betrug er lediglich 102 Millionen Dollar, ein Rückgang zum Vergleichszeitraum 1991 von 37 Prozent.

Mehr als 80 Prozent des Umsatzes wird außerhalb der USA erzielt. Damit wird der Umsatz überhaupt erreicht:

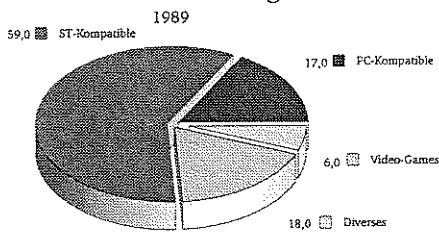
	1989	1990	1991
ST & Peripherie	59 %	59 %	53 %
MS-DOS-Kompat.	17 %	18 %	10 %
Video-Games	18 %	21 %	34 %

Der Umsatzrückgang ist auf mehrere Faktoren zurückzuführen:

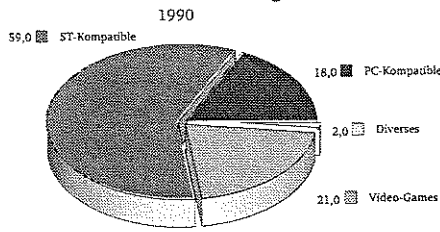
Die durchschnittlich erzielten Verkaufspreise aller Produkte sind deutlich zurückgegangen.

\* Sämtliche Daten für 1992 enthalten nur die ersten neun Monate.

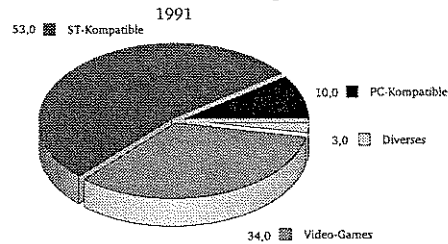
**Umsatzaufteilung**



**Umsatzaufteilung**



**Umsatzaufteilung**



Es wurden weniger Stückzahlen abgesetzt. Die Wirtschaftslage hat sich zusätzlich dämpfend auf die Absatzzahlen ausgewirkt.

Das Marketing von ATARI hat zu spät und wenig effizient auf die Umsatzeinbrüche reagiert.

Schwächung des Vertriebskanals durch Verkleinerung des Händlernetzes.

Das Fehlen neuer, innovativer Produkte.

Lieferschwierigkeiten bei gefragten Produkten.

Produktionsschwierigkeiten wegen des Umstiegs auf Fremdproduktion. Die Entwicklung der Bruttomargen (Verkaufspreis minus Wareneinsatz) war bis 1992 nahezu konstant. Das Verhältnis vom „Einkaufspreis“ zum Verkaufspreis lag Jahre hindurch zwischen 73 und 77 Prozent. Besonders 1991 war ATARI gezwungen, die gesunkenen Umsätze durch eine Erhöhung der Margen zu

kompensieren. Dabei wurde der richtige Weg beschritten, es wurde effizienter eingekauft, Preisreduktionen und Skonti wurden in Anspruch genommen und das gewinnträchtigere Videogame-Geschäft wurde durch Senkung des Lynx-Verkaufspreises auf weniger als 100 Dollar forciert. Eine Verdoppelung des Lynx-Absatzes war der Erfolg dieser Aktion. 1992 erfolgte allerdings ein katastrophaler Einbruch. Mit Ende des dritten Quartals mußte für einen Umsatz von 101.9 Millionen Dollar ein Warenwert von 101.7 Millionen Dollar aufgewendet werden. Verantwortlich dafür ist die bereits erwähnte Abwertung der im Lager befindlichen und veralteten MS-DOS-kompatiblen Geräte. Dem Trend der Computerindustrie und den unerfreulichen Gewinn Tendenzen folgend, hat sich ATARI ein Restrukturierungs- und Einsparungsprogramm auferlegt. Ein sichtbares Zeichen ist nicht zuletzt auch das äußere Erscheinungsbild des Geschäftsberichts 1991. Kunst- und Reliefdruck sind minimaler Aufmachung gewichen, der Geschäftsbericht des Jahres 1991 entspricht gerade noch den Anforderun-

gen der amerikanischen Börsenkommission und beschränkt sich auf eine Kopie der dort veröffentlichten Unterlagen.

Das Restrukturierungsprogramm „Streamlining“ umfaßt vier Hauptpunkte:

Kostensenkungen in allen Bereichen, um dem weltweiten Preisdruck standhalten zu können.

Rückzug auf die europäischen Marktschwerpunkte Deutschland, England, Frankreich.

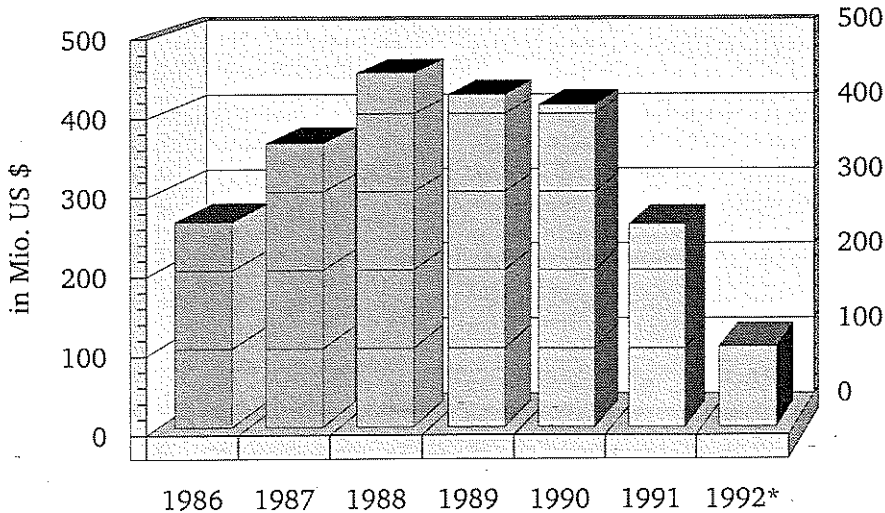
Sammlung der weltweit agierenden Entwicklungsgruppen und Etablierung einer nordamerikanischen Verkaufszentrale im ATARI-Hauptquartier in Sunnyvale.

Steigerung der Effizienz, um künftige Produkte besser vermarkten zu können.

Die Einsparungen sollten sich den rückläufigen Umsätzen anpassen. Die Ausgaben für Forschung und Entwicklung wurden jahrelang im Verhältnis zum Umsatz konstant gehalten. Es darf als äußerst zweifelhaft angesehen werden, wenn sich Jack Tramiel rühmt, diese Ausgaben um 33 Prozent reduziert zu haben, wenn der Umsatz im gleichen Zeitraum um 37 Prozent zurückgeht. Außerdem ist es mit Sicherheit ein Unsinn, gerade im Bereich Forschung und Entwicklung den Rotstift anzusetzen. Die Rechnung bekam ATARI unverzüglich präsentiert: Der Falcon kam nicht zuletzt wegen Entwicklungsproblemen mit einem Jahr Verspätung auf den Markt. Die abklingenden Verkaufszahlen der ST-Serie konnten daher im ganzen Jahr 1992 nicht mit zusätzlichen Verkäufen des neuen Falcon ausgeglichen werden. Bereits Ende 1991 wird im Geschäftsbericht auf die zu erwartende Veröffentlichung der Super-Spielkonsole Jaguar hingewiesen. Allem Anschein nach ist man jetzt genauso weit wie vor einem Jahr, denn mehr als Ankündigungen sind

**Umsätze**

1988 - 1992\*



zum Thema Jaguar nach wie vor nicht zu hören.

Auch der Aufwand für Marketing und Vertrieb wurden unverständlicherweise gekürzt. Statt Mittel für zusätzliche Marketingaktivitäten bereitzustellen, wurden das Budget ebenfalls den rückläufigen Umsätzen angepaßt.

Die Kosten des Restrukturierungsprogramms dürfen nicht vernachlässigt werden. Allein in den ersten neun Monaten 1992 wurden dafür fast 10 Millionen Dollar aufgewendet. Bisher hat das Einsparungsprogramm noch nicht ganz gegriffen. Im Verhältnis zum Umsatz konnten seit Beginn der Einsparungswelle im Jahr 1991 lediglich 2 Prozent eingespart werden. In absoluten Zahlen können sich die Einsparungen allerdings sehen lassen: Der allgemeine Verwaltungs- und Betriebsaufwand samt Personalkosten sank in diesem Zeitraum vermutlich um vier bis fünf Millionen Dollar. Nicht zuletzt durch die Reduktion der regen Klagen bei Gericht konnten enorme Summen eingespart werden.

Ein positives Betriebsergebnis aus der ordentlichen Geschäftstätigkeit hat ATARI zuletzt 1989 mit 3.7 Millionen Dollar verbucht. 1990 setzte es einen Verlust von 25 Millionen Dollar, 1991 war man mit 18.7 Millionen Dollar im Minus. In den ersten drei Quartalen 1992 setzte es sogar einen Verlust von 52.7 Millionen Dollar.

Geht man davon aus, daß sich die Qualität des Managements in den Ergebnissen der ordentlichen Geschäftstätigkeit spiegelt, und verfolgt man die mehrjährige negative Tendenz, kann man den einflußreichen Vorstandsmitgliedern nur ein denkbar schlechtes Zeugnis ausstellen. Vermutlich hat die meisten von ihnen nur ihr Familienname vor ernststen Konsequenzen bewahrt.

Gerettet wurde ATARI bisher von den Erträgen aus dem Bereich der außerordentlichen Geschäftstätigkeit. 1990 wurde allein durch Wechselkurschwankungen ein außerordentlicher Ertrag von 10 Millionen Dollar erzielt. Dazu kamen unerwartet frei gewordene Reserven aus dem endgültigen Federated-Verkauf in der Höhe von 14.6 Millionen Dollar. 1991 verkaufte ATARI seine taiwanische Produktionsstätte um 60 Millionen Dollar und erzielte damit einen Gewinn von mehr als 40 Millionen Dollar, der ein positives Betriebsergebnis ermöglichte. Der Verkauf einer irischen Liegenschaft brachte immerhin 1.8 Millionen Dollar. Auf

diese Weise wurde ein Verlust von 15.6 Millionen in ein positiv ausgewiesenes Jahresergebnis von 25.6 Millionen Dollar umgewandelt.

Wie der letztjährige Verlust von bisher 51.7 Millionen Dollar (bis 30. September 1992) beschönigt werden soll, bleibt noch abzuwarten. Ein positiver Aspekt: ATARI wird nach 1991 auch 1992 keine Steuern zu zahlen haben und ist mit Verlustvorträgen bis ins Jahr 2007 vor dem amerikanischen Fiskus sicher.

Kurz gesagt: In den guten Jahren bis 1990 hat ATARI seine Gewinne in den äußerst verlustreichen Federated-Ankauf gesteckt, in den schlechten Jahren konnte man sich durch Verkauf des Familiensilbers (Anlagen und Grundstücke in Taiwan und Irland) über die Runden retten.

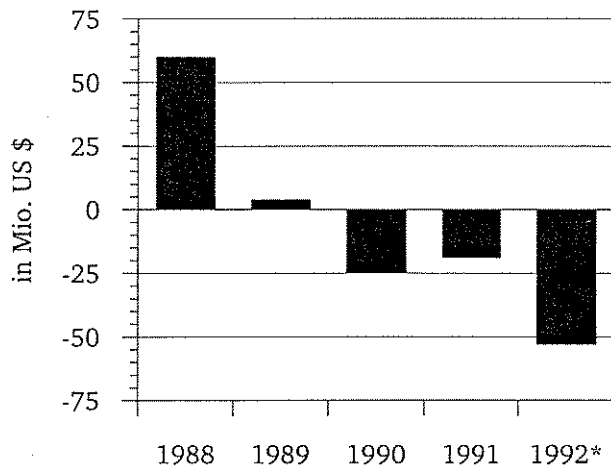
**Cash Flow**

Hinter diesem hochgestochenen Modewort der Finanzwelt verbirgt sich nur der tatsächliche Geldfluß eines Unternehmens, also die wirklich Geldscheine

produzierenden Vorgänge einerseits, und Geldscheine verschlingende Unternehmensdispositionen andererseits. Nun wird diese Geldflußrechnung bei Unternehmen ebenso wie bei uns Privaten von einem simplen Grundprinzip beherrscht: beschränkten Geldquellen stehen unbeschränkte Verwendungsmöglichkeiten gegenüber. So stehen auch ATARI nur begrenzte Geldressourcen aus seiner Unternehmenstätigkeit zur Verfügung, die zumindest für die Bezahlung aller Geldabflüsse genügen sollten. Ein gutes Management sollte letztlich bestrebt sein, einen Überhang an Geldquellen zu generieren, um daraus langfristige Strategien für das Unternehmen zu finanzieren.

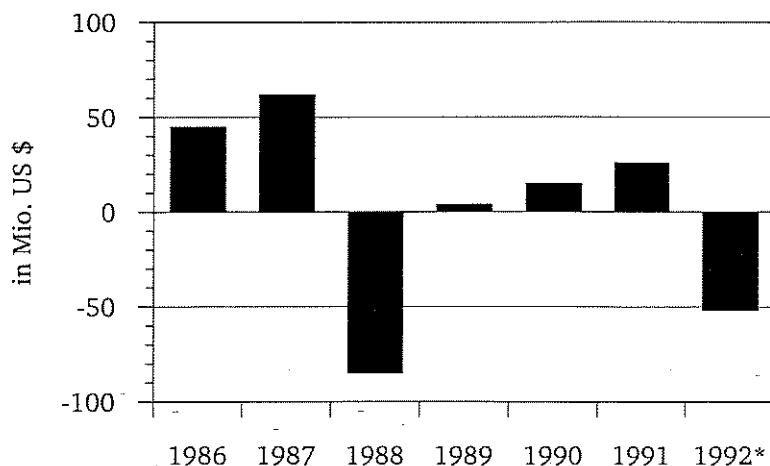
**Operativer Gewinn**

1988 - 1992\*



**Betriebsergebnis**

1988 - 1992\*



ATARIS Cash-Flow-Analyse, ein Indikator für die innere Finanzkraft des Unternehmens, bestätigt nur die schon aufgezeigten negativen Ertragsentwicklungen der letzten Jahre.

Betrachtet man den Geldfluß aus ATARIS ordentlichem Geschäftsbereich, so fällt diese wichtigste Geldquelle durchwegs mager aus. In den Jahren 1988 und 1989 mußte wegen der Schwierigkeiten in der neu erworbenen Federated-Gruppe sogar mehr an Geld hineingepulvert werden als aus dem Kernbereich der Geschäftstätigkeit erwirtschaftet wurde: hohe Verluste der Federated erzeugten einen negativen Cash Flow von 17.6 Millionen Dollar im Jahr 1988 und 41.4 Millionen Dollar in Jahr 1989. Dies konnte nur durch zusätzliche Geldquellen in Form von Krediten verkraftet werden. Aber auch nachdem man sich von diesem geldverschlingenden Abenteuer Federated getrennt hatte, blieb der Geldzufluß aus dem ordentlichen Geschäft bescheiden: 1990 5.1 Millionen Dollar und 1991 4.2 Millionen Dollar. Dramatisch zeigt sich die Entwicklung bis zum Oktober 1992, wo zur Aufrechterhaltung der ordentlichen Geschäftstätigkeit 8.3 Millionen Dollar hinzugeschossen werden mußten. Diese Zahlen machen deutlich, wie schwierig es für ATARI künftig sein wird, sich für die nächsten Jahre genügend Reserve für längerfristige Investitionen aufzubauen.

Dieser Geldfluß aus dem ordentlichen Bereich sollte idealerweise ein Überhang sein, zumindest aber für die Bezahlung der laufenden Zinsen eines Unternehmens ausreichen. Denn ein Unternehmen wird längerfristig nicht überleben können, wenn es ihm nicht gelingt,

aus dem Produktions- und Verkaufszyklus soviel einzunehmen, um die Zinsen für das ausgeborgte Betriebsmittel- und Produktionskapital zu bezahlen. Auch hier zeigt sich für ATARI ein düsteres Bild: Selbst in den Jahren eines bescheidenen positiven Geldüberhangs (1990 und 1991) blieb aus dem Kernbereich nicht einmal soviel übrig, um die anfallenden Zinsenzahlungen zu begleichen. Auch hier mußten erneut andere Geldquellen, insbesondere aus dem außerordentlichen Geschäftsbereich, herhalten.

Außer der primären Cash-Flow-Quelle der ordentlichen Geschäftstätigkeit stehen dem Unternehmen noch zwei zusätzliche Geldgruppen zur Verfügung: langfristige Investitions- und Finanzaktivitäten. Hier zeigt sich deutlich, daß ATARI diese beiden Bereiche nützt, um durch Verkauf von Betriebsstätten oder sonstigen Anlagen zum heißersehten Geld zu kommen. So konnte 1991 nur die Cash-Spritze von 48.3 Millionen Dollar aus dem Verkauf der Taiwan-Fabrik das Schlimmste abwenden. Zusätzlich belasten ATARIS Geldfluß noch die Rückzahlungsverpflichtungen der aufgenommenen Kredite. Eine Aufnahme zusätzlicher Kredite bei Banken ist schwer möglich, denn wie zuvor dargelegt, kann sich ATARI nicht einmal mehr die Zinsen leisten.

Leider bringt die Betrachtung der außerordentlichen Geldflüsse wenig Erfreuliches mit sich: Die Investitions- und Finanzaktivitäten ATARIS müssen für die Aufrechterhaltung des Alltagsbetriebs herhalten. Eigentlich sollten aber die Geldquellen aus diesen beiden Bereichen für langfristige strategische Investitionen, zur Stärkung des Eigenkapitals und zur Ausweitung des Geschäftsbetriebs verwendet werden. Ohne diese Vorsorgen für die Zukunft kann ein Unternehmen nicht überleben!

erstellter Prognosen für ein Unternehmen in der dynamischen und unvorhersehbaren Computerindustrie ist sehr beschränkt und meiner Ansicht nach kaum seriös verwertbar.

Dennoch wird ATARIS Zukunft vom Industriewachstum, seinen Marktanteilen in der Branche und der allgemeinen Weltwirtschaftslage beeinflusst. Im viel stärkerem Ausmaß wird ATARIS Weiterleben allerdings von den unternehmensinternen Managemententscheidungen abhängen:

Ob es gelingen wird, die Umsätze entscheidend auszuweiten, insbesondere durch die Einführung neuer Produkte, als auch durch Verstärkung von Marketingmaßnahmen.

Ob sich die Ertragslage durch die Margenverbesserung und Kostensenkung im Rahmen des Restrukturierungsprogrammes positiv entwickelt und eine nachhaltige Ertragskraft aus dem Kernbereich der Geschäftstätigkeit längerfristig gewährleistet ist.

Ob die Finanz- und Kapitalstruktur entsprechend den Anforderungen optimiert werden können, insbesondere ist eine Verbesserung des Cash Flows unumgänglich.

Ob kostspielige Fehlinvestitionen wie Federated künftig vermieden werden können.

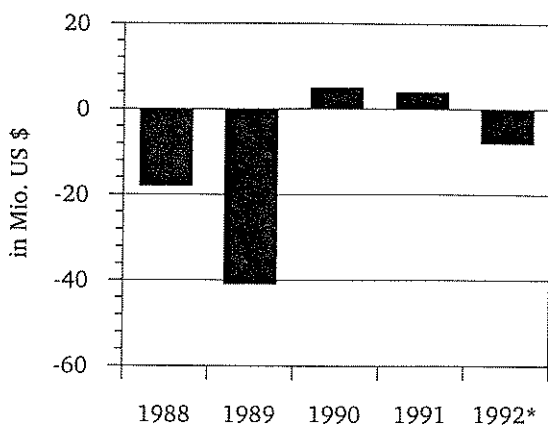
Auch wenn ATARIS aktuelle Lage trüb erscheint, hat das Unternehmen meines Erachtens gute Chancen, diesen Tiefpunkt zu übertauchen. Alles in allem liegt der Stein der Weisen in der Verbesserung der Ertragslage, sprich in der konstanten Erwirtschaftung von Gewinnen. Der hier entscheidende Weg zum Erfolg kann nur in einem fachkundigen, engagierten und verantwortungsvollen Führungsteam liegen. Es liegt nun an den Tramiels, vorhandene Managementpotentiale zu nützen oder aber konsequenterweise diese spezifischen Führungsaufgaben Experten zu übertragen.

Schulden der Manager, ein Detail am Rande: Wußten Sie, daß ATARI auch als Privatbank fungiert? So hat sich Alwin Stumpf beispielsweise von ATARI mehr als 9 Millionen Schilling ausgeborgt. Richard Miller steht mit immerhin 1.7 Millionen Schilling bei ATARI in der Kreide.

Barbara Bahovec

## Cash Flow (operativ)

1988 - 1992\*



## Zukunftsaussichten

Finanztechnisch lassen sich zahlreiche Vorschauen der Bilanz- und Ertragsentwicklung von ATARI nach ausgeklügelten Berechnungsmethoden kalkulieren. Keine Angst, damit werde ich Sie nicht langweilen! Denn die Aussagekraft