

ALEXANDER JAROSCHINSKY/HENNING WERNER

# STUDIE ZUM DEUTSCHEN RESTRUKTURIERUNGSMARKT

Marktentwicklung, Beauftragung und Positionierung von  
Restrukturierungsgesellschaften



ALEXANDER JAROSCHINSKY/HENNING WERNER

# STUDIE ZUM DEUTSCHEN RESTRUKTURIERUNGSMARKT

Marktentwicklung, Beauftragung und Positionierung von  
Restrukturierungsgesellschaften



## **INHALT**

- 7** \_ 1. MANAGEMENT SUMMARY
- 9** \_ 2. PROBLEMSTELLUNG
- 11** \_ 3. METHODIK
- 16** \_ 4. MARKTENTWICKLUNG
- 18** \_ 5. BEAUFTRAGUNG IN DER KRISE
- 25** \_ 6. POSITIONIERUNG DER RESTRUKTURIERUNGSGESELLSCHAFTEN
- 29** \_ 7. HANDLUNGSEMPFEHLUNGEN
- 30** \_ 8. LITERATURVERZEICHNIS
- 31** \_ ABBILDUNGSVERZEICHNIS
- 32** \_ AUTOREN
- 33** \_ INSTITUTE
- 34** \_ IMPRESSUM



# 1. MANAGEMENT SUMMARY

Im Rahmen der vorliegenden Studie wurden von August 2014 bis Januar 2015 die Restrukturierungsabteilungen der Top 10 Banken aus dem »Corporate Bereich« sowie die TOP 5 Warenkreditversicherer zu diversen Themenbereichen bezogen auf den Restrukturierungsmarkt befragt. Folgende zentralen Erkenntnisse konnten gewonnen werden:

- › Der *Restrukturierungsbedarf* in 2015 wird gegenüber 2014 als konstant bis leicht steigend betrachtet.
- › Potenzielle *Restrukturierungstreiber* sind:
  - › rechtliche Rahmenbedingungen (u.a. ESUG, Basel III etc.),
  - › gesamtwirtschaftliche Entwicklung.
- › In den folgenden *Branchen* zeichnet sich ein im Vergleich zu anderen Branchen höherer Restrukturierungsbedarf in 2015 ab:
  - › Konsum/Handel,
  - › Automobil,
  - › Maschinen- und Anlagenbau,
  - › Transport/Logistik.
- › In 70% der Krisenfälle geben die Finanzgläubiger den *Anstoß für die Beauftragung* einer Restrukturierungsgesellschaft. Nur in 30% der Fälle geht der Anstoß zur Beauftragung einer Restrukturierungsgesellschaft vom Unternehmen selbst aus (Geschäftsführung, Aufsichtsrat, Beirat, Steuerberater, Wirtschaftsprüfer).
- › In 90% der Krisenfälle geben die Finanzgläubiger Impulse bezüglich der Frage, welche *Restrukturierungsgesellschaften mandatiert werden* sollten.
- › I.d.R. werden *drei Restrukturierungsgesellschaften von den Finanzgläubigern vorgeschlagen*. Diese Auswahl wird deutlich stärker durch Banken als durch WKV beeinflusst.
- › In 70% der Krisenfälle erfolgt die *Beauftragung einer Restrukturierungsgesellschaft* aus Sicht der Finanzgläubiger zu spät bzw. viel zu spät. In 50% der Krisenfälle erfolgt die Beauftragung erst in der Liquiditätskrise.
- › In der *Strategiekrise* erfolgt der Auswahlprozess stark *unternehmensorientiert* (d.h. die Reputation bzw. der Unternehmensname spielt hier eine zentrale Rolle). In der *Liquiditätskrise* erfolgt der Auswahlprozess stark *personen-/teamorientiert*.
- › Der *IDW S6 hat sich in Verbindung mit den Anforderungen an die höchstrichterliche Rechtsprechung etabliert*.
- › Die *Beurteilung des IDW S6 Konzepts* fiel in der Befragung unterschiedlich aus:
  - › 50% der Antworten geben an, dass der IDW S6 *grundsätzlich geeignet* ist und kein Bedarf für nennenswerte Anpassungen besteht.
  - › 50% der Antworten geben an, dass *Anpassungen erforderlich* sind.
- › Gleichwohl wird in einigen Punkten Anpassungs- bzw. Änderungsbedarf gesehen. Ausgewählte *Kritikpunkte* sind:
  - › zu umfangreich/zu komplex,
  - › Erfordernis, die branchenübliche Rendite als Voraussetzung der Sanierungsfähigkeit zu erreichen, ist nicht sachgerecht,
  - › stärkere Analyse der Unternehmensführung/des obersten Managements erforderlich,
  - › stärkerer Vergleich von Sanierungsoptionen wünschenswert.
- › Finanzgläubigern ist es wichtig, dass die *Konzepterstellung und die Umsetzung* der Maßnahmen aus einer Hand kommen.
- › In durchschnittlich 50% der Restrukturierungsfälle ist aus Sicht der Finanzgläubiger die Übernahme einer Organfunktion durch einen externen Berater von Bedeutung.
- › Es konnten Erkenntnisse gewonnen werden, wie Restrukturierungsgesellschaften für Krisenfälle mit *>100 Mio. Euro Umsatz in Abhängigkeit der Kriterien: Krisenphase, Unternehmensgröße, geografische Orientierung, Branchen und Tätigkeitsfelder positioniert sind* (vgl. hierzu Kapitel 6).



## 2. PROBLEMSTELLUNG

Die Krise eines Unternehmens kann verschiedene Ursachen haben. Eine Unternehmenskrise kann als Prozess gesehen werden, in dem das Unternehmen abhängig von der Krisenursache verschiedene Krisenstadien durchläuft.<sup>1</sup>

Eines der bekanntesten Modelle in der Literatur ist die Unterteilung der Unternehmenskrise in die *vier Phasen nach Müller* (1985): Strategiekrise, Erfolgskrise, Liquiditätskrise und Insolvenz.<sup>2</sup> Unternehmen müssen die eben genannten Krisenphasen nicht zwingend in ihrer Folge durchlaufen.<sup>3</sup>

Je später eine Krise erkannt wird, umso schwieriger wird es, diese aus eigener Kraft abzuwenden und eine nachhaltige Sanierung zu erreichen.<sup>4</sup> Ist das Unternehmen nicht in der Lage, auch mit Hilfe Dritter, bspw. Restrukturierungsberatern, die Krise zu bewältigen, droht dem Unternehmen die Insolvenzreife. Eine Insolvenzantragspflicht liegt bei einer juristischen Person vor, sobald ein Insolvenzgrund nach §§ 17 und 19 InsO, d.h. die Zahlungsunfähigkeit oder die Überschuldung, gegeben ist.<sup>5</sup>

Eine Unternehmensinsolvenz hat gravierende Auswirkungen auf die Stakeholder eines Krisenunternehmens, da in vielen Fällen die Unternehmensinsolvenz mit einem finanziellen Schaden für die Stakeholder verbunden ist. Insbesondere kreditgebende Banken und Warenkreditversicherer sind besonders stark betroffen.<sup>6</sup>

Bei der Betrachtung der Kapitalstruktur von deutschen Unternehmen wird die Bedeutung der Fremdfinanzierung ersichtlich. Die überwiegende Fremdfinanzierung wird über Banken realisiert. Was wiederum dazu führt, dass die Einflussnahme auf die Sanierung eines Unternehmens, bspw. in der Liquiditätskrise, massiv durch Fremdkapitalgeber (insbesondere Banken) beeinflusst wird. Somit kann die Aussage getroffen werden, dass Fremdkapitalgeber im

Verlauf der Krisenstadien hin zur Insolvenz an Relevanz für das Unternehmen gewinnen und ihre Einflussnahme in der Sanierung steigt.<sup>7</sup> D.h. in Deutschland sind, aufgrund gegebener Finanzierungsstrukturen, bankengetriebene Restrukturierungen noch vorherrschend.<sup>8</sup> Aktuelle Studien belegen, dass sich die Unternehmensfinanzierung im Wandel befindet und Unternehmen sich immer stärker über andere Finanzierungsformen, wie Anleihen oder Lieferantenkredite, finanzieren. Diesbezüglich gewinnen auch die Warenkreditversicherer und sonstige Finanzgläubiger im Rahmen einer Unternehmensrestrukturierung weiterhin an Einfluss.<sup>9</sup>

Die vorliegende Studie verfolgt im Wesentlichen die folgenden Erkenntnisziele:

- › Erstens soll erhoben werden, wie die Finanzgläubiger die Marktentwicklung einschätzen.
- › Zweitens wird analysiert, welche Faktoren bei der Beauftragung von Restrukturierungsgesellschaften eine wichtige Rolle spielen.
- › Drittens wird erhoben, wie unterschiedliche Restrukturierungsgesellschaften im Markt aus Sicht der Finanzgläubiger positioniert sind.

<sup>1</sup> Vgl. Krystek/Moldenhauer 2007, S. 26.

<sup>2</sup> Vgl. Müller 1985, S. 39ff.; ebenso Schmuck 2013, S. 19, Schellenberg 2007, S. 116f.; Kraus/Haghani 2004, S. 15ff. und weitere Autoren. Krystek/Moldenhauer geben einen Überblick über die aus der Literatur bekannten Phaseneinteilungen von Krisenprozessen. Vgl. Krystek/Moldenhauer 2007, S. 35. Der IDW S6 unterteilt die Unternehmenskrise in sechs Krisenphasen. Vgl. hierzu IDW S6 2012, S. 13ff. Im Rahmen dieser Studie wird sich an dem Modell von Müller 1985, S. 39ff. orientiert.

<sup>3</sup> Vgl. Brömmekamp/Radner 2010, S. 152ff.

<sup>4</sup> Vgl. Crone 2014, S. 8.

<sup>5</sup> Vgl. §§ 17(1) und 19(1) InsO.

<sup>6</sup> Völpele 2011, S. 158ff.

<sup>7</sup> Vgl. Mayr 2010, S. 148.

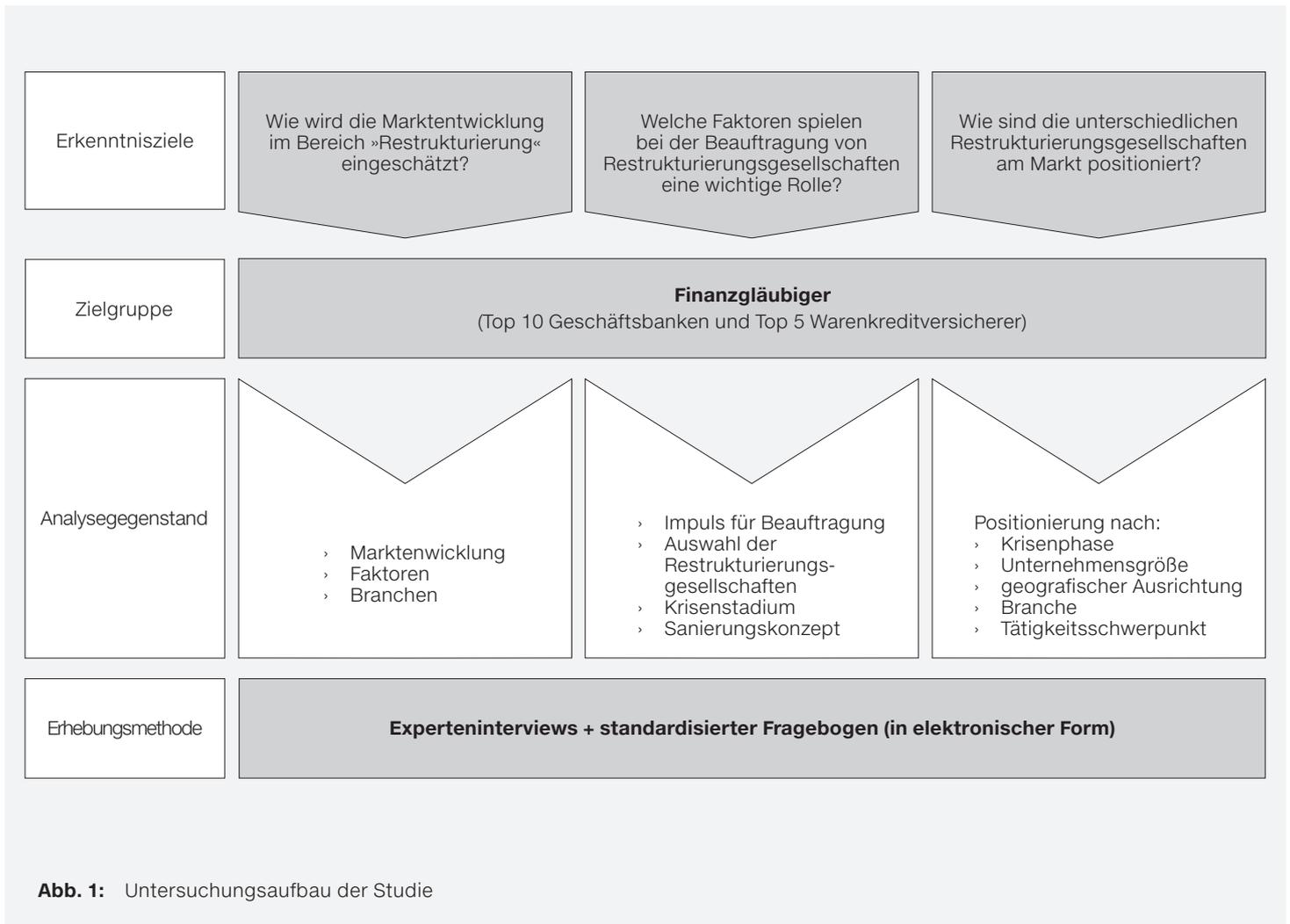
<sup>8</sup> Vgl. Simon 2014, S. 15.

<sup>9</sup> Vgl. Krings 2014, S. 81.



### 3. METHODIK

Der Untersuchungsaufbau schematisch dargestellt:



### 3.1 Ermittlung der Top Finanzgläubiger am Markt

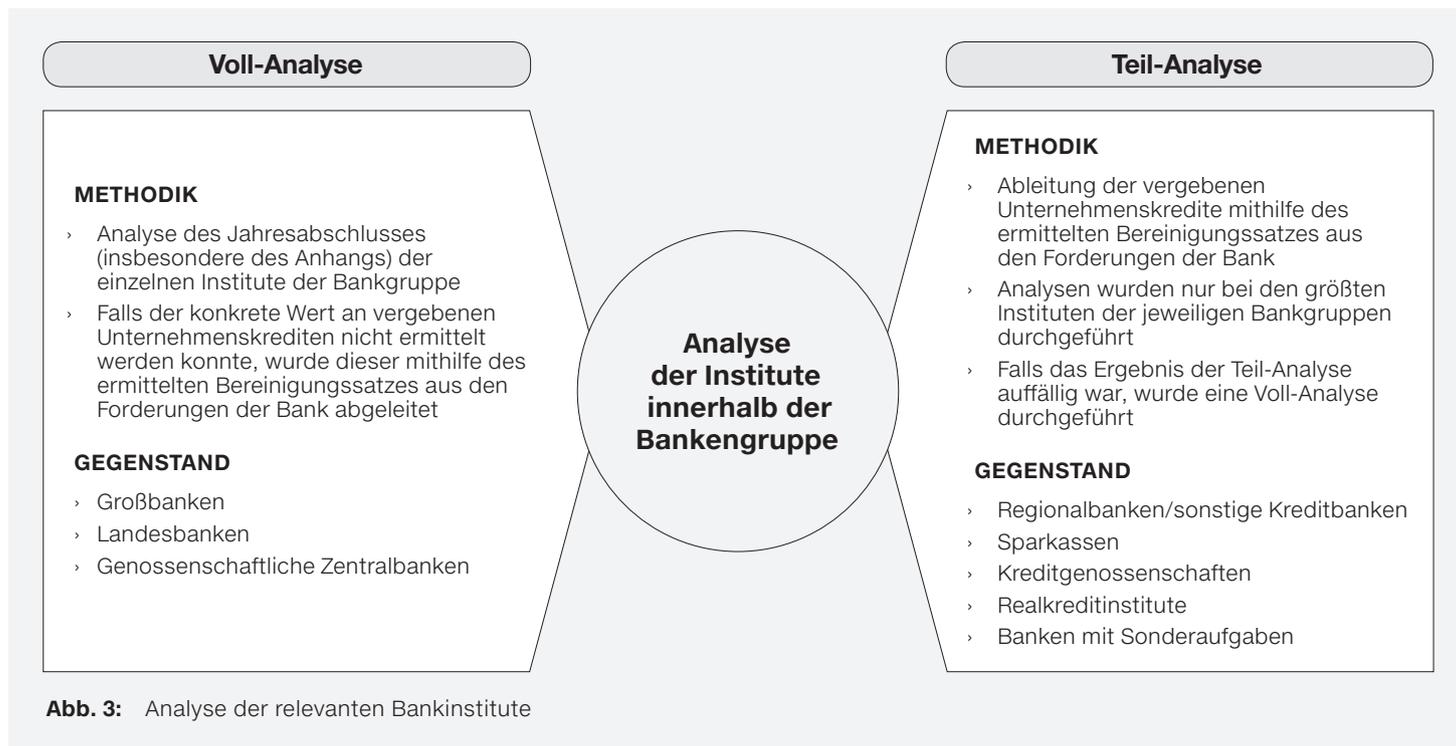
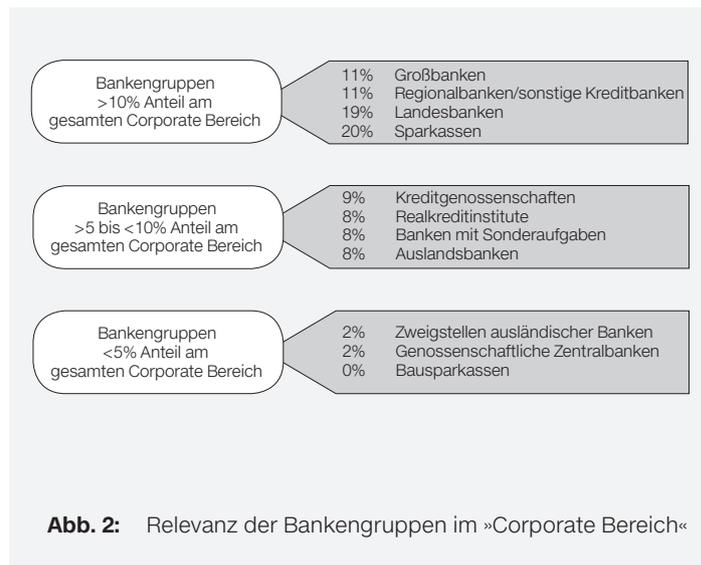
Im ersten Schritt der Forschungsstudie wurden die TOP 10 Banken aus dem »Corporate Bereich« (Geschäftsbanken) definiert. Hierzu wurden die Statistiken der Deutschen Bundesbank sowie die Geschäftsberichte der jeweiligen Banken nach folgendem Vorgehen analysiert:

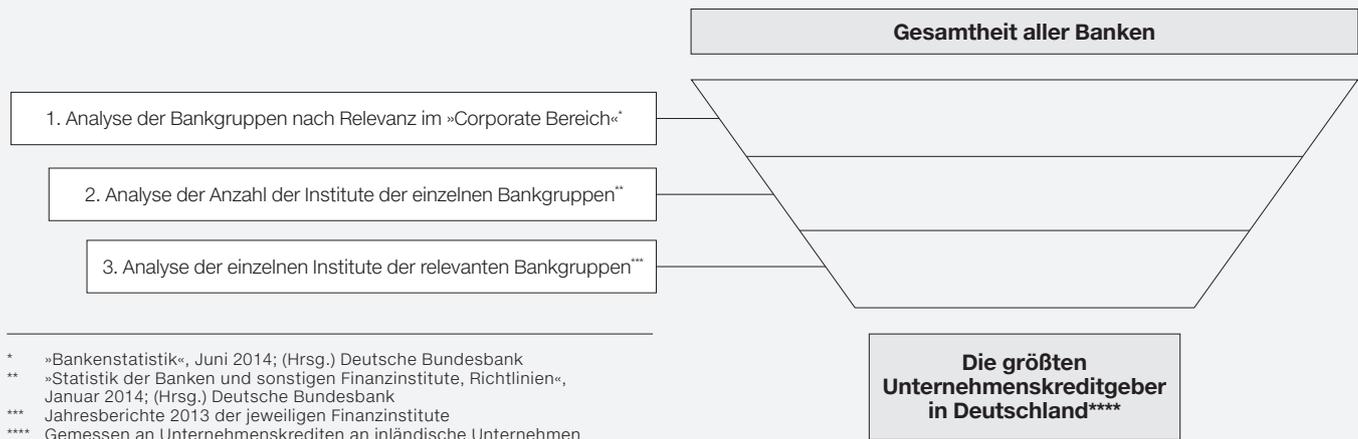
1. *Analyse der Bankengruppen* nach der Relevanz im »Corporate Bereich« (siehe Abbildung 2),<sup>10</sup>
2. *Analyse der Anzahl der Institute* der einzelnen Bankengruppen.<sup>11</sup>
3. *Analyse der einzelnen Institute* der relevanten Bankengruppen (siehe Abbildung 3).<sup>12</sup>

<sup>10</sup> »Bankenstatistik«, Juni 2014; (Hrsg.) Deutsche Bundesbank.

<sup>11</sup> »Statistik der Banken und sonstigen Finanzinstitute, Richtlinien«, Januar 2014; (Hrsg.) Deutsche Bundesbank.

<sup>12</sup> Jahresberichte 2013 der jeweiligen Finanzinstitute.





**Abb. 4:** Methodik zur Ermittlung der TOP 10 Banken aus dem »Corporate Bereich«

10 größten Unternehmenskreditgeber in Deutschland*
Commerzbank
Landesbank Baden-Württemberg
DZ Bank
Deutsche Bank
Bayerische Landesbank
HSH Nordbank
Landesbank Hessen-Thüringen
UniCredit Bank (HypoVereinsbank)
WGZ Bank
Norddeutsche Landesbank

\* 10 größten deutschen Unternehmenskreditgeber, gemessen an den vergebenen Krediten an inländische Unternehmen

**Abb. 5:** TOP 10 Geschäftsbanken

5 größten Warenkreditversicherer (WKV) in Deutschland*
Coface Deutschland
Euler Hermes Deutschland
Atradius Kreditversicherung
R+V Versicherung
Zurich Gruppe Deutschland

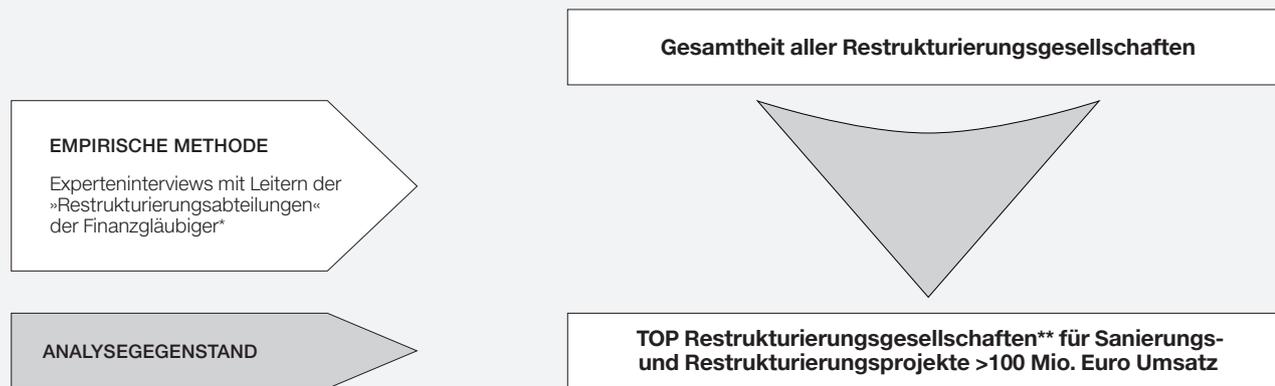
\* GDV Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft e.V. (2014)

**Abb. 6:** TOP 5 Warenkreditversicherer

Das Ergebnis der zehn größten Unternehmenskreditgeber in Deutschland, gemessen an den vergebenen Krediten an inländische Unternehmen, ist der Abbildung 5 zu entnehmen.

Neben den TOP 10 Geschäftsbanken wurden die TOP 5 Warenkreditversicherer ermittelt, die der Abbildung 6 zu entnehmen sind.<sup>13</sup>

<sup>13</sup> GDV Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft e.V. 2014.



- \* Es wurden >20 Expertengespräche mit den TOP 10 Banken aus dem »Corporate Bereich« sowie den TOP 5 Warenkreditversicherer geführt. Teilweise wurde mit mehreren leitenden Personen einer Restrukturierungsabteilung der jeweiligen Institute gesprochen.
- \*\* Es wurde jeweils darum gebeten ca. 10 Restrukturierungsgesellschaften zu benennen, die für Restrukturierungsfälle >100 Mio. Umsatz in Frage kommen.

**Abb. 7:** Methodik zur Ermittlung der TOP Restrukturierungsgesellschaften für die »Shortlist«

### 3.2 Ermittlung der relevanten Restrukturierungsgesellschaften

Im Fokus der Betrachtung stehen ausschließlich Restrukturierungsgesellschaften, die für Restrukturierungs- und Sanierungsfälle >100 Mio. Euro Umsatz aus Sicht der Finanzgläubiger in Frage kommen.

Zur Identifizierung der Restrukturierungsgesellschaften, die für Restrukturierungs- und Sanierungsfälle >100 Mio. Euro Umsatz in Frage kommen, wurden Experteninterviews mit Leitern der Restrukturierungsabteilungen der TOP 10 Geschäftsbanken sowie den Leitern des »Special Risk Managements« der TOP 5 Warenkreditversicherer geführt.<sup>14</sup>

Für die Experteninterviews wurden über 20 Personen in leitender Position, meist Leiter Restructuring, Bereichsleiter und Direktoren der Banken und Warenkreditversicherer befragt.

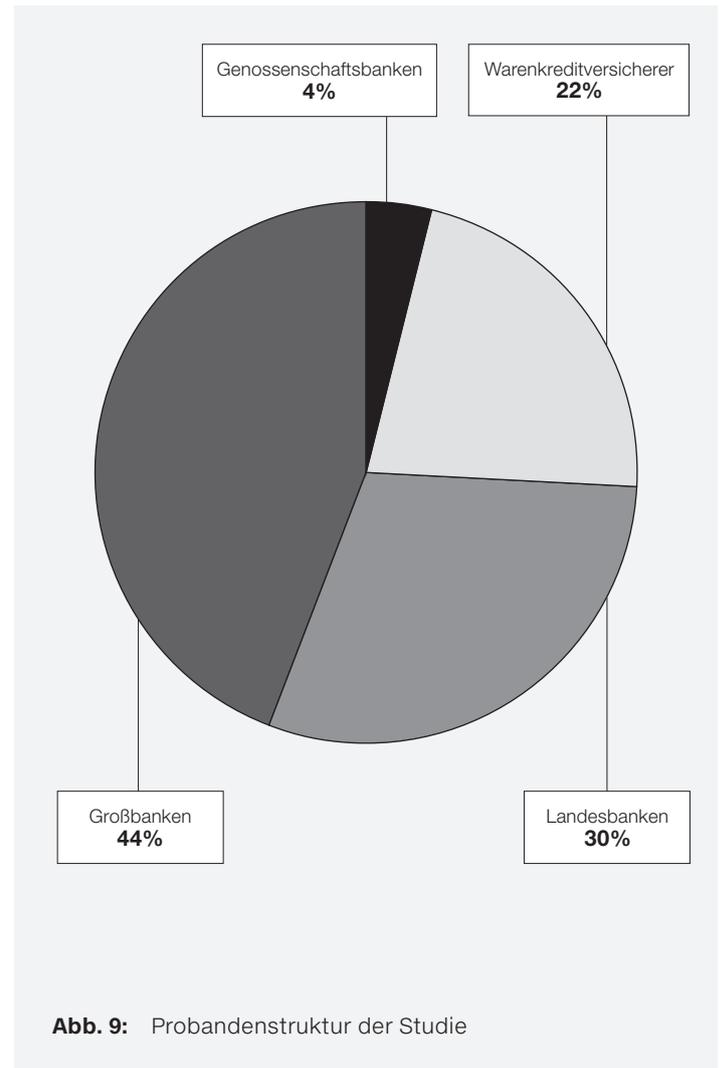
<sup>14</sup> Hierzu: Gläser/Laudel 2010 & Bogner et al. 2009.

In den Expertengesprächen wurden in Summe 26 verschiedene Restrukturierungsgesellschaften, die für Krisenfälle in Unternehmen mit >100 Mio. Euro Umsatz in Frage kommen, genannt. In die »Shortlist« wurden alle Restrukturierungsgesellschaften übernommen, die mindestens zwei Nennungen erhalten haben (siehe Abbildung 8, Seite 15). Zu den untersuchten Restrukturierungsgesellschaften zählen Beratungsunternehmen und Wirtschaftsprüfungsgesellschaften.

### 3.3 Befragungsstruktur

Um zu gewährleisten, dass die Analyse der Studie sich auf die für die Finanzgläubiger relevanten und aktuellen Themen bezieht, wurden im Vorfeld der standardisierten Befragung Expertengespräche geführt und Erkenntnisziele für die Studie mithilfe der Finanzgläubiger erarbeitet.

Auf dieser Grundlage wurde ein Fragebogen erarbeitet, um im nächsten Schritt eine standardisierte Befragung durchzuführen. Dieser Fragebogen wurde in fünf



Pretest-Verfahren auf seine Güte überprüft und leicht modifiziert.<sup>15</sup>

Die Fragebögen dienten zur Gewinnung der erforderlichen Primärdaten und Detailinformationen. Die Datenerhebung wurde online durchgeführt. Die standardisierte Befragung erfolgte im September 2014. Die Probandenstruktur ist der Abbildung 9 zu entnehmen.

<sup>15</sup> Hierzu: Bühner 2011.

Am Ende der Datengenerierung konnten nach Bereinigung des Datensatzes 50 Fragebögen mit der entsprechenden Software ausgewertet werden.<sup>16</sup>

<sup>16</sup> Sowohl die Erfassung der Daten als auch deren Analyse wurde unter Zuhilfenahme der Statistiksoftware R und Microsoft Excel durchgeführt (hierzu: Hatzinger et al. 2011 & Wollschläger 2012).

## 4. MARKTENTWICKLUNG

Seit 2009 ist die Anzahl der Insolvenzen und Restrukturierungsfälle rückläufig. Für 2015 sehen die Finanzgläubiger eine leichte Trendwende. Diese Prognose deckt sich auch mit anderen Studien.<sup>17</sup> Der Restrukturierungsbedarf in 2015 wird von den Finanzgläubigern als konstant bis leicht steigend betrachtet (vgl. hierzu Abbildung 10).<sup>18</sup>

Als potenzielle Faktoren, die zu einem Anstieg des Restrukturierungsbedarfs führen können, werden die Folgenden genannt:

- › rechtliche Rahmenbedingungen (ESUG, Basel III),
- › gesamtwirtschaftliche Entwicklung,
- › erschwerter Zugang zu finanziellen Mitteln in der Krise (im Rahmen einer Finanzierung über Banken – durch erhöhte Anforderungen an die Eigenkapitalhinterlegung bei risikobehafteten Krediten),
- › Entwicklung von Wechselkursen.

Insbesondere die rechtlichen Rahmenbedingungen, wie das ESUG oder Basel III etc., und die gesamtwirtschaftliche Entwicklung, wie z.B. der Ukraine-Konflikt, die Staatsschuldenkrise etc., werden als potenzielle Restrukturierungstreiber gesehen.

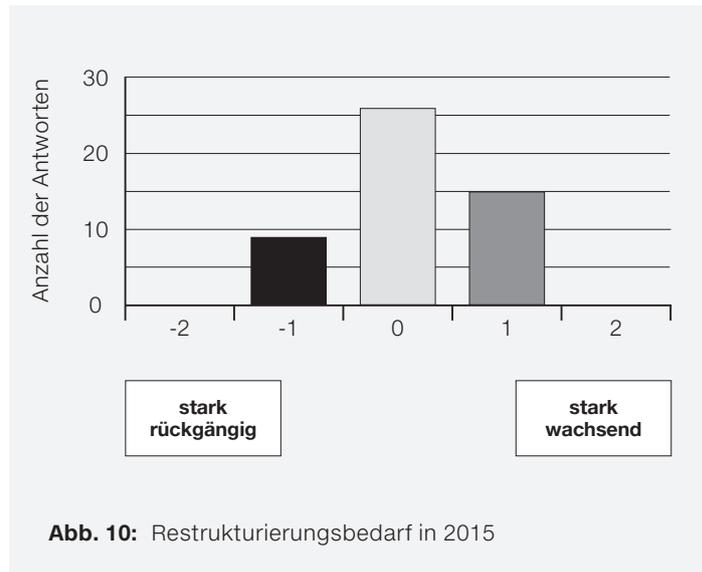
Des Weiteren, wenn auch nicht in diesem Maße, wird der erschwerte Zugang zu finanziellen Mitteln über Kreditinstitute, insbesondere bei notleidenden Unternehmen, als Treiber definiert. Durch Basel III sind die Banken noch stärker gezwungen, eine risikoadäquate Eigenkapitalhinterlegung vorzunehmen. Dies führt zu einer geringeren Bereitschaft, Kredite an kreditbehafte Unternehmen zu vergeben.<sup>19</sup> Auch die Entwicklung von Wechselkursen wird als mittelschwerer Treiber für den Restrukturierungsbedarf gesehen. Hierbei wird aktuell auf die Wechselkursrelation Euro/Rubel verwiesen. Diese Entwicklung hat bei deutschen Unternehmen, die ihre Produkte in Russland verkaufen, zum Teil zu erheblichen Problemen geführt.

Andererseits wirken Faktoren, die eine positive wirtschaftliche Entwicklung der Unternehmen befördern und somit die Entstehung von Krisen »zumindest derzeit« verhindern.

<sup>17</sup> Vgl. hierzu Debtwire, European Distressed Dept, Market Outlook 2014.

<sup>18</sup> Die standardisierte Befragung wurde im September 2014 durchgeführt.

<sup>19</sup> Vgl. Krings 2014, S. 81.



**Abb. 10:** Restrukturierungsbedarf in 2015

Diesbezüglich sind zu nennen:

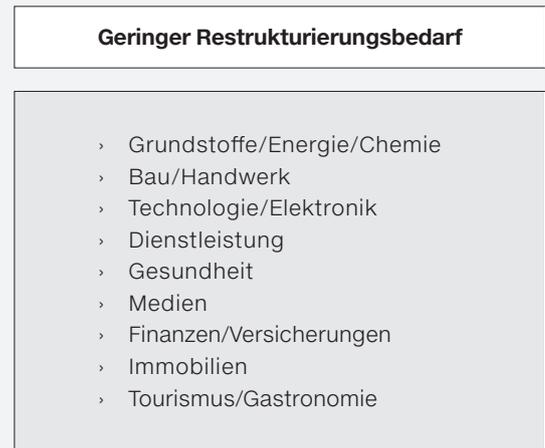
- › niedrige Kapitalkosten,
- › alternative Finanzierungsquellen.

Die Aufnahme von Fremdkapital durch die Platzierung von Anleihen an den nationalen und internationalen Kapitalmärkten ist für Unternehmen einfacher geworden.<sup>20</sup> Dies ergibt sich daraus, dass aufgrund des niedrigen Zinsniveaus für Festanlagen die Bereitschaft der Anleger in höher verzinsliche risikoreichere Anleihen und Eigenkapitalpositionen zu investieren, zugenommen hat.<sup>21</sup>

Beim Branchenvergleich stellt sich heraus, dass für die folgenden vier Branchen ein im Vergleich zu anderen

<sup>20</sup> Vgl. Seagon/Fritsch 2014, S.67.

<sup>21</sup> Vgl. Seagon/Fritsch 2014, S. 68.



**Abb. 11:** Restrukturierungsbedarf nach Branchen

Branchen höherer Restrukturierungsbedarf in 2015 durch die Finanzgläubiger prognostiziert wird (vgl. Abbildung 11):

- › Konsum/Handel,
- › Automobil,<sup>22</sup>
- › Maschinen- und Anlagenbau,
- › Transport/Logistik.

<sup>22</sup> Der höhere Restrukturierungsbedarf in 2015 bezieht sich auf die Automobilzulieferindustrie. Hierzu detailliertere Information liefert die Studie: Beck/Dinger/Herrmann/Holtschmidt 2014, S. 1–5.

## 5. BEAUFTRAGUNG IN DER KRISE

### 5.1 Zeitpunkt

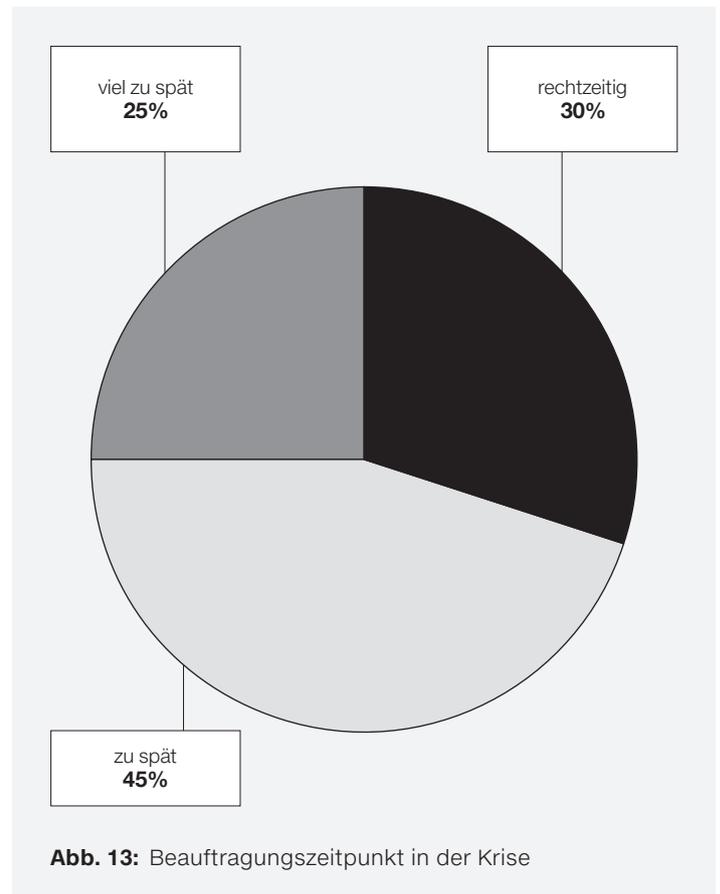
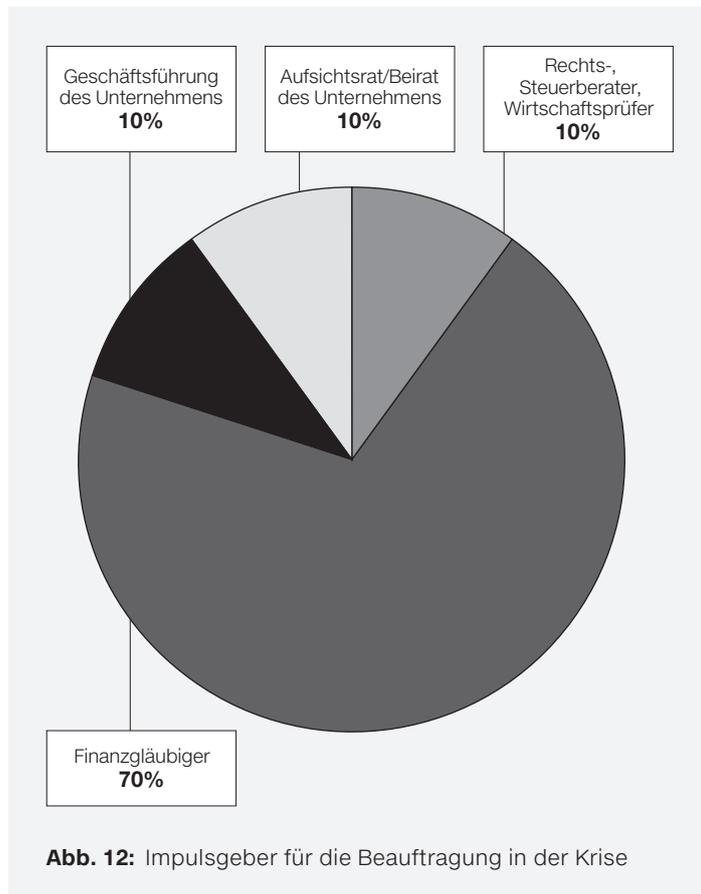
In den wenigsten Fällen haben Unternehmen ein permanent eingerichtetes Krisenmanagement im Rahmen ihrer Organisation. Auch die ad hoc Einsetzung eines eigenen Krisenbewältigungsteams im Bedarfsfall ist in den meisten Fällen aufgrund der im eigenen Unternehmen nicht vorhandenen Restrukturierungs- und Sanierungserfahrung nicht umsetzbar. Somit kommt es i.d.R. zu einer Einbindung von externen Restrukturierungsexperten.

Interessant ist hierbei die Erkenntnis, dass in 70% der Krisenfälle der Impuls für die Beauftragung von den Finanzgläubigern ausgeht.

Nur in 30% der Fälle erfolgt der Impuls durch das Unternehmen, das Kontrollgremium des Unternehmens bzw. Per-

sonen/Organisationen in beratender Funktion, wie z.B. Steuerberater, Wirtschaftsprüfer etc. (vgl. hierzu Abbildung 12).

In 70% der Krisenfälle erfolgt eine Beauftragung aus Sicht der Finanzgläubiger zu spät bzw. viel zu spät (vgl. Abbildung 13).



Offensichtlich erkennen die meisten Unternehmen zu spät, dass sie sich in einer Unternehmenskrise befinden bzw. die Schiefelage des Unternehmens wird sogar durch die Unternehmensleitung verdrängt oder verschleiert.<sup>23</sup>

Über die vier Krisenphasen<sup>24</sup> hinweg betrachtet, erfolgen 65% der Beauftragungen von Restrukturierungsgesellschaften erst in der Liquiditätskrise oder kurz vor Antragsstellung der Insolvenz (vgl. Abbildung 14).

Maßnahmen der Krisenprävention bzw. eine Performanceverbesserung sind in diesem späten Krisenstadium nicht mehr ausreichend. In diesem Krisenstadium ist das Unternehmen akut in seiner Existenz bedroht und die Existenzsicherung des Unternehmens steht im Vordergrund der Restrukturierung. Eine derart späte Beauftragung ist

äußerst kritisch, da die Chance auf eine nachhaltige Sanierung steigt, je früher die Krise erkannt wird.<sup>25</sup>

## 5.2 Rahmenbedingungen

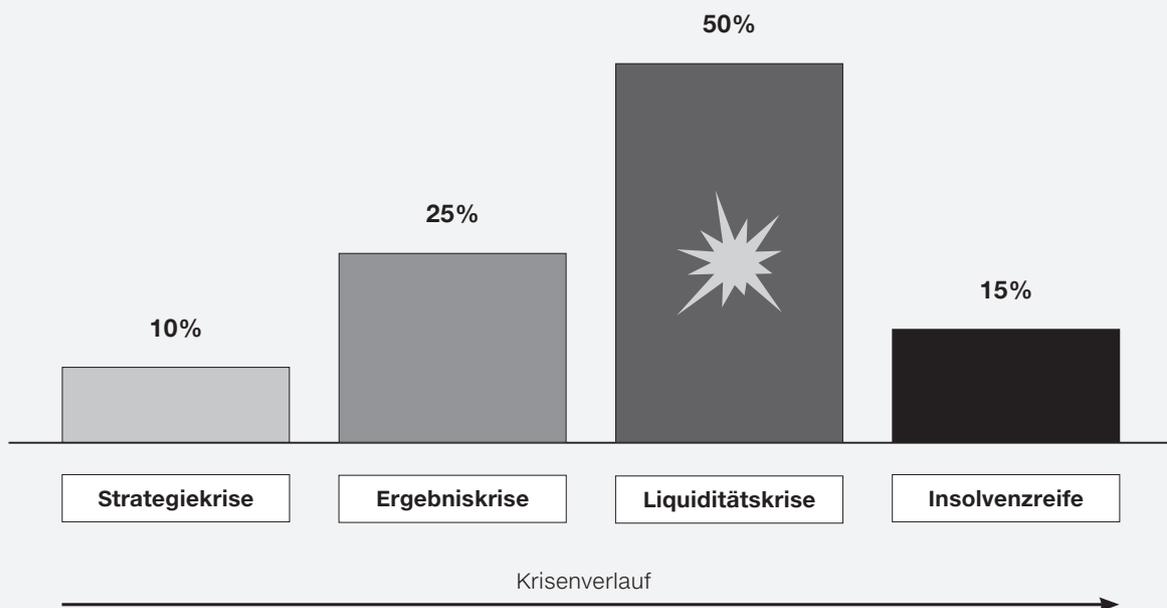
Sofern die Finanzgläubiger den Impuls zur Beauftragung einer Restrukturierungsgesellschaft geben, stimmen in 80% der Fälle die Krisenunternehmen nur nach mehrmaligem Nachfragen oder durch die Kopplung an Bedingungen (z.B. Gewährung von Sanierungsbeiträgen) der Beauftragung einer Restrukturierungsgesellschaft zu (vgl. hierzu Abbildung 15).

Häufig ist in der Praxis zu beobachten, dass Unternehmen bis zum Schluss versuchen, die Krise aus eigener Kraft zu überwinden bzw. klare Krisenindikatoren viel zu spät ernst nehmen.

<sup>23</sup> Vgl. Völpel 2011, S. 42f.

<sup>24</sup> Vgl. Müller 1985, S. 39ff.

<sup>25</sup> Vgl. Crone 2014, S.8.



**Abb. 14:** Beauftragungszeitpunkt bezogen auf die Krisenstadien

Sofern es zu einer Beauftragung kommt, haben die Finanzgläubiger in 90% der Fälle Einfluss auf die Nominierung der zur Auswahl stehenden potenziellen Restrukturierungsgesellschaften. In 70% der Fälle werden die in die Auswahl einbezogenen Restrukturierungsgesellschaften ausschließlich von den Finanzgläubigern benannt (vgl. hierzu Abbildung 16).

Hierbei werden i.d.R. drei Restrukturierungsgesellschaften von den Finanzgläubigern benannt.

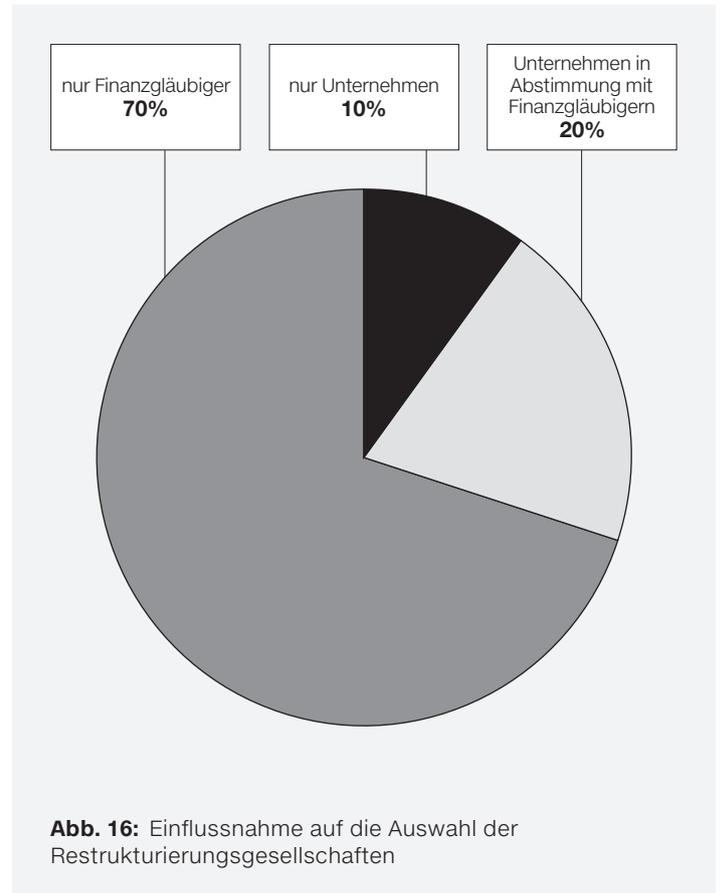
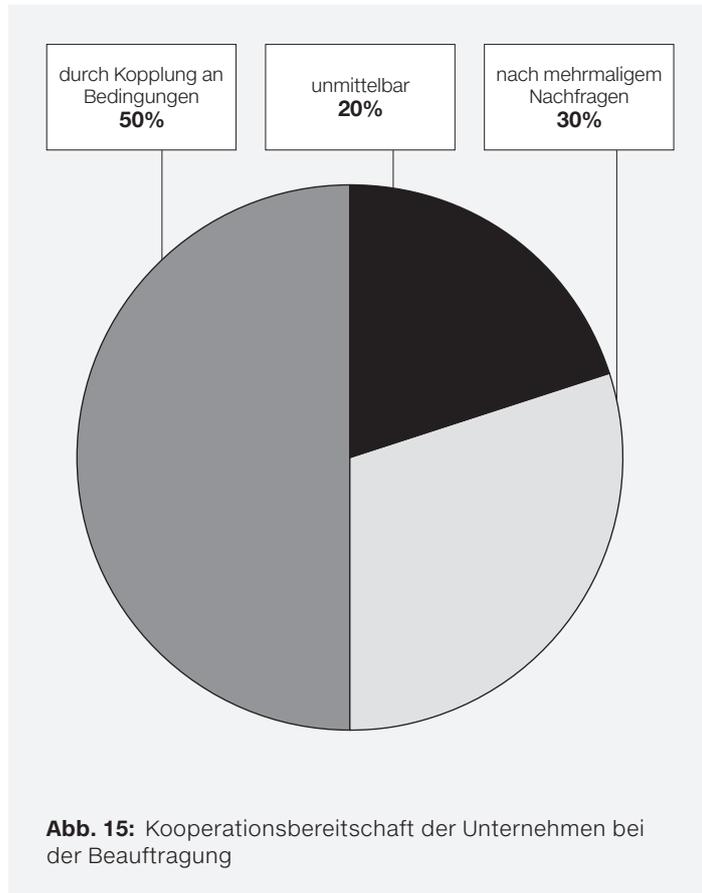
Diese Erkenntnisse untermauern die Wichtigkeit für das Unternehmen, insbesondere die Finanzgläubiger (Banken & WKV) durch frühzeitige Kommunikation in den bevorstehenden Sanierungsprozess mit einzubinden.

Selbstverständlich sind neben den Banken auch die restlichen Stakeholder des Krisenunternehmens in den Sa-

nierungsprozess mit einzubinden. Nur durch das Vertrauen aller Stakeholdergruppen ist eine erfolgreiche Sanierung zu realisieren.<sup>26</sup>

Die Entscheidungskriterien für die Auswahl einer Restrukturierungsgesellschaft ändern sich in Abhängigkeit des jeweiligen Krisenstadiums. In der Strategiekrise erfolgt die Auswahl stark unternehmensorientiert, d.h. die Reputation bzw. der Unternehmensname der Restrukturierungsgesellschaft steht hierbei im Vordergrund. In der Ergebniskrise haben die Unternehmensreputation sowie die Reputation der handelnden Personen bzw. des Teams der Restrukturierungsabteilung der Gesellschaft die gleiche Gewichtung. Diese Gewichtung verschiebt sich ab der Li-

<sup>26</sup> Vgl. Seagon/Fritsch 2014, S. 73 & Krystek/Moldenhauer 2007, S. 69ff.

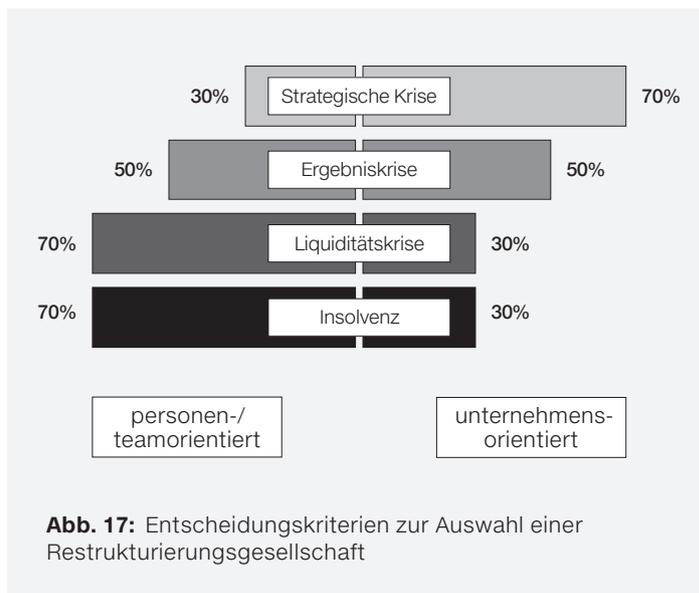


liquiditätskrise. In der Liquiditätskrise und der Insolvenzreife werden die Restrukturierungsgesellschaften stark personen-/teamorientiert ausgewählt (vgl. hierzu Abbildung 17).

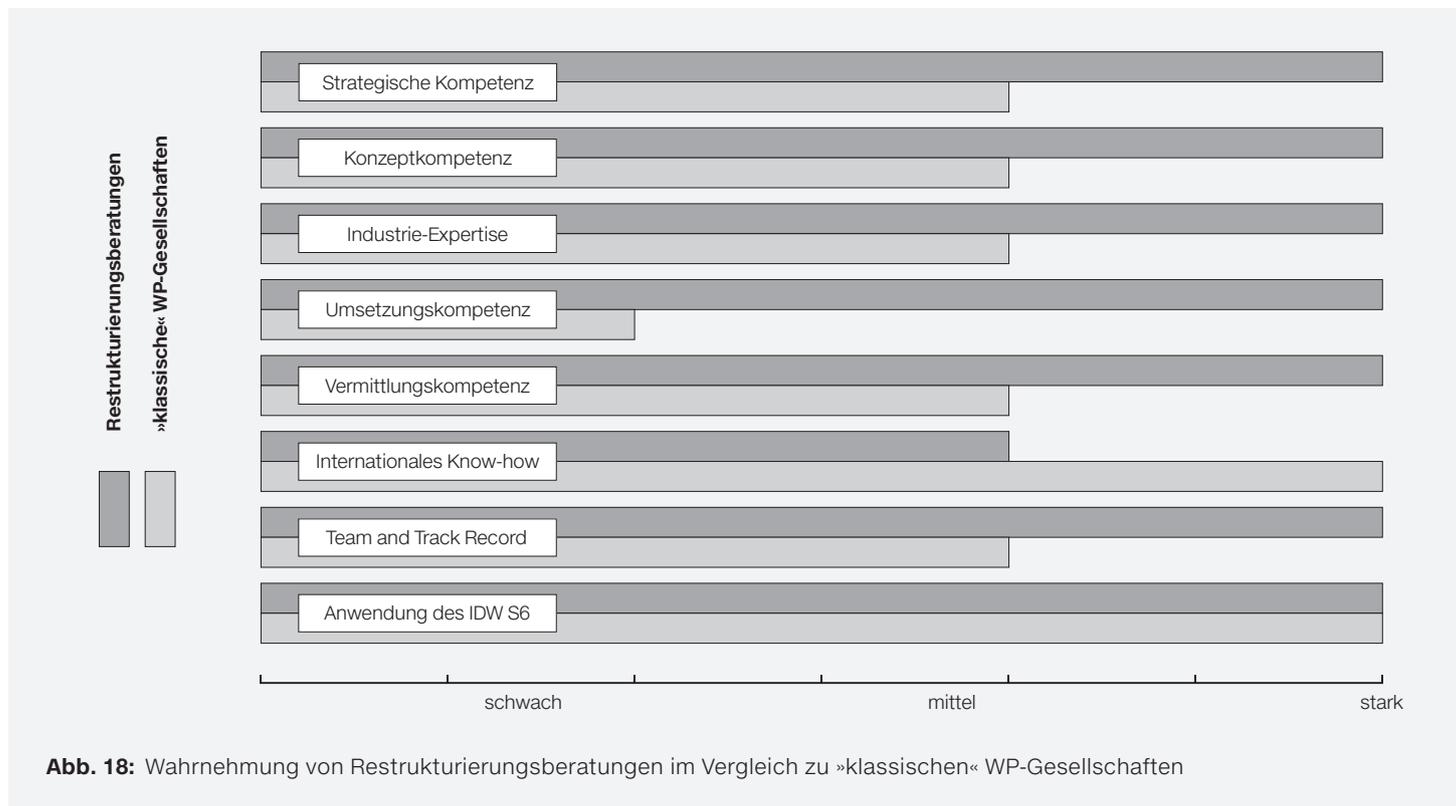
Wird berücksichtigt, dass 65% der Beauftragungen von Restrukturierungsgesellschaften in der Liquiditätskrise oder kurz vor Antragstellung der Insolvenz erfolgen, zeichnet sich ab, wie stark das Restrukturierungsgeschäft ein »people business« ist.

Diese Erkenntnis erklärt auch die starke Dynamik zwischen den Restrukturierungsgesellschaften und das Wechseln der Partner oder Teams zur Konkurrenz bzw. die Ausgründung aus etablierten Restrukturierungsgesellschaften. Insofern erscheint insbesondere bei einer Positionierung im insolvenznahen Bereich die Strategie, durch die Gewinnung von etablierten »Know-how-Trägern« Wachstum in Unternehmen zu realisieren, erfolgsträchtig.

Abbildung 18 gibt an, wie Restrukturierungsberatungen im Vergleich zu klassischen Wirtschaftsprüfungsge-



**Abb. 17:** Entscheidungskriterien zur Auswahl einer Restrukturierungsgesellschaft



**Abb. 18:** Wahrnehmung von Restrukturierungsberatungen im Vergleich zu »klassischen« WP-Gesellschaften

sellschaften (WP-Gesellschaften) wahrgenommen werden. Insbesondere in Bezug auf die Umsetzungskompetenz bestehen erhebliche Unterschiede. Demnach werden Restrukturierungsberatungen als deutlich umsetzungsorientierter als »klassische« WP-Gesellschaften wahrgenommen.

### 5.3 Anforderungen

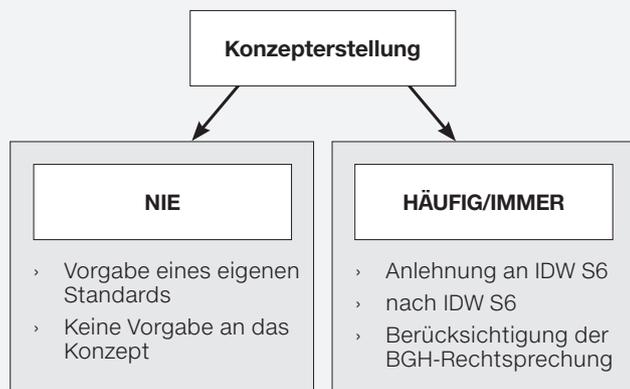
In Deutschland sind aufgrund gegebener Finanzierungsstrukturen, bankengetriebene Restrukturierungen vorherrschend. Das erfordert aus formalen Gründen ein Restrukturierungskonzept fachkundiger Berater (Abbildung 19).<sup>27</sup>

Kernbestandteile eines Sanierungskonzepts i.S. des IDW S6 Standards sind:<sup>28</sup>

- › die Beschreibung von Auftragsgegenstand und -umfang,
- › Basisinformationen über die wirtschaftliche und rechtliche Ausgangslage des Unternehmens in seinem Umfeld, einschließlich der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage,

<sup>27</sup> MaRisk BTO 1.2.5 (Tz.2) & Simon 2014, S. 15.

<sup>28</sup> IDW S6, Tz. 8.



**Abb. 19:** Anforderungen an ein Sanierungskonzept

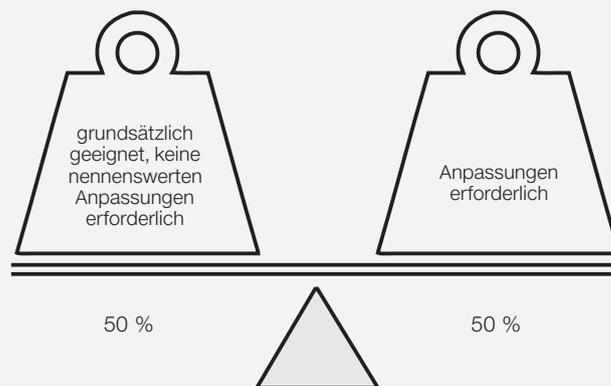
- › die Analyse von Krisenstadium und -ursachen, einschließlich der Analyse, ob eine Insolvenzgefährdung vorliegt,
- › Darstellung des Leitbilds mit dem Geschäftsmodell des sanierten Unternehmens,
- › die Maßnahmen zur Bewältigung der Unternehmenskrise und Abwendung einer Insolvenzgefahr,
- › ein integrierter Unternehmensplan,
- › die zusammenfassende Einschätzung der Sanierungsfähigkeit.

Der IDW S6 hat sich in Verbindung mit den Anforderungen an die höchstrichterliche Rechtsprechung etabliert.

Die Beurteilung des IDW S6 Konzepts fiel in der Befragung unterschiedlich aus (Abbildung 20). 50% der Antworten geben an, dass der IDW S6 grundsätzlich geeignet ist und kein Bedarf für nennenswerte Anpassungen besteht. Die anderen 50% der Antworten geben an, dass Anpassungen erforderlich sind.

Befragt zu Kritikpunkten am IDW S6 geben die Studienteilnehmer die in Abbildung 21 (Seite 23) dargestellten Punkte an.

Die Restrukturierung eines Unternehmens lässt sich in drei Phasen unterteilen: Bestandsaufnahme, Konzeption und Implementierung. Werden die Konzeptions- und Imple-



**Abb. 20:** Beurteilung des IDW S6

### ZU UMFANGREICH/ZU KOMPLEX

- › Führt zum Teil zu überflüssigen Analysen (weil der IDW S6 das vorsieht, man will die Punkte zumindest »mal erwähnen«), der Fokus auf die wesentlichen Treiber geht verloren,
- › zu lang, zu teuer, zu komplex – gemessen am eigentlichen Ziel.

### FALSCHER FOKUSSIERUNG

- › Zu stark accounting-orientiert (vergangenheitsorientiert),
- › Erreichung der branchenüblichen Rendite sollte differenziert betrachtet werden,
- › Erfordernis der Eigenkapitalrendite nach erfolgreicher Sanierung ist sinnfrei und aus Finanzierungsgesichtspunkten irrelevant,
- › Schwerpunkt sollte auf Restrukturierungsmaßnahmen setzen,
- › Beschreibung der Ursachen ist oft zu lang.

### LÜCKENHAFT

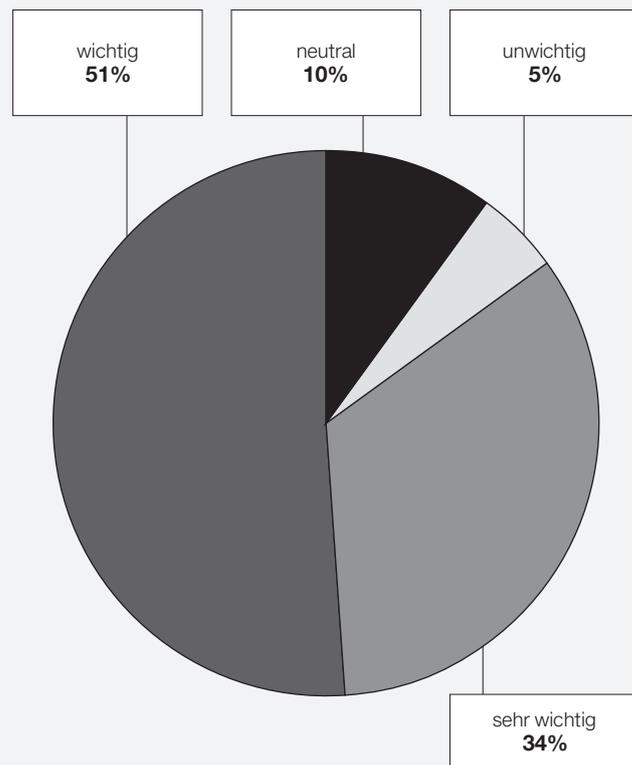
- › Forderung nach expliziter Umsetzungsbegleitung/ Controlling-Management fehlt,
- › stärkere Analyse der Unternehmensführung/des obersten Managements erforderlich,
- › stärkerer Vergleich von Handlungsoptionen wünschenswert,
- › Anforderungen an den Berater/Konzeptersteller sollten konkretisiert werden,
- › Einschätzung zur Umsetzbarkeit von Restrukturierungsmaßnahmen ist zwingend.

**Abb. 21:** Kritikpunkte am IDW S6 aus Sicht der Finanzgläubiger

mentierungsphase näher betrachtet, ist es für 85% der Befragten wichtig oder sehr wichtig, dass die Erstellung des Sanierungskonzeptes und die Umsetzung der Maßnahmen aus einer Hand kommen (vgl. hierzu Abbildung 22).

Die Organfunktion wird von den Finanzgläubigern in 50% der Sanierungsfälle als relevant bzw. erforderlich eingeschätzt (Abbildung 23, Seite 24).

Dieses Ergebnis unterstreicht die Komplexität von Sanierungsverfahren und verdeutlicht, dass die in der Krise zu



**Abb. 22:** Wichtigkeit von Konzepterstellung und Umsetzung aus »einer Hand«

treffenden Entscheidungen weit von dem bisherigen operativen Geschäft des Managements abweichen. Das in der Regel insolvenz- und sanierungsunerfahrene Management muss regelmäßig durch Restrukturierungsgesellschaften und/oder einen CRO (Chief Restructuring Officer) unterstützt werden.

Durch unvoreingenommene Restrukturierungs- und Sanierungsexperten lassen sich notwendige »unbequeme« Sanierungsmaßnahmen gegenüber dem Management, den Mitarbeitern, den Eigenkapitalgebern und den sonstigen Stakeholdern durchsetzen und ein Scheitern des Restrukturierungsprojektes verhindern.<sup>29</sup> Insbesondere die

<sup>29</sup> Vgl. Seagon/Fritsch 2014, S. 72 ebenso Graf/Berret/Gennies 2014, S. 91ff.



schnelle Erstellung und Umsetzung des Sanierungskonzeptes ist Aufgabe der externen Berater. Des Weiteren sollten diese auch im Zeitraum der Sanierung das Projektmanagement, die Erfolgskontrolle und -steuerung sowie die Kommunikation mit allen Stakeholdern übernehmen – dies ist häufig unerlässlich, um deren verlorenes Vertrauen zurückzugewinnen.<sup>30</sup>

<sup>30</sup> Vgl. Graf/Berret/Gennies 2014, S. 104f.

## 6. POSITIONIERUNG DER RESTRUKTURIERUNGSGESELLSCHAFTEN

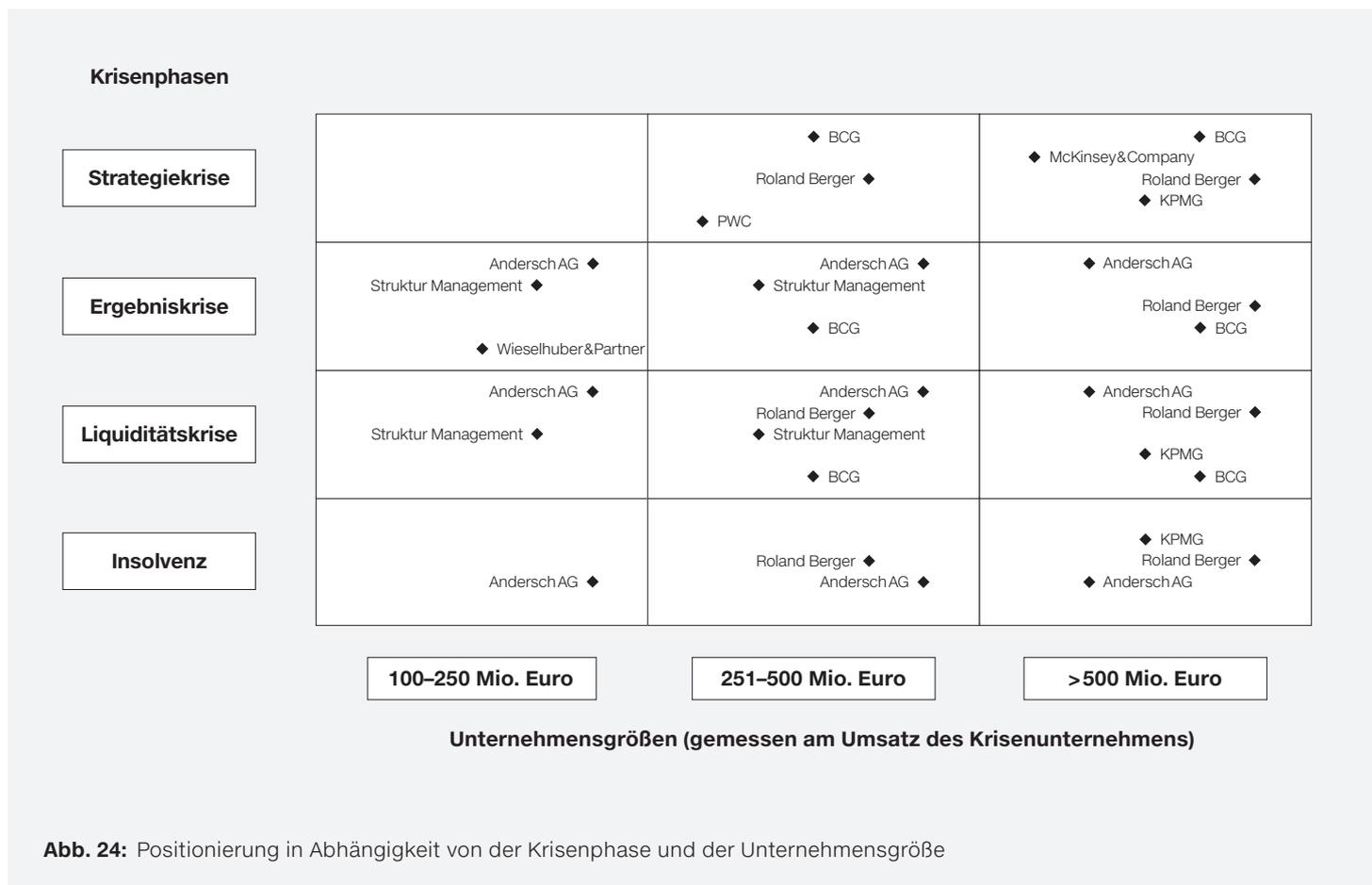
### 6.1 Krisenphasen, Größe des Krisenunternehmens und geografische Orientierung

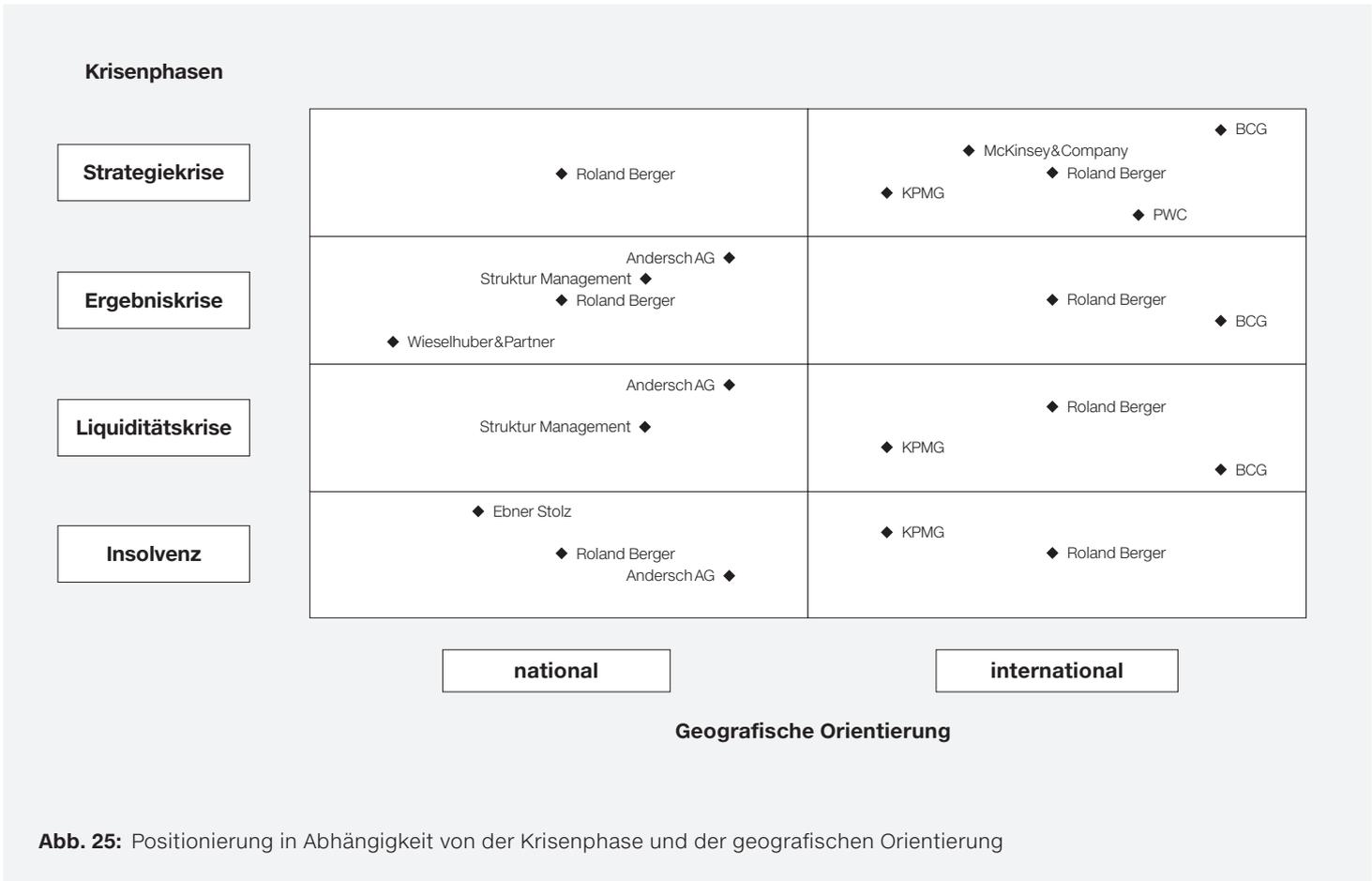
*Vorbemerkung:* Im Rahmen der Untersuchung wurden nur Restrukturierungsgesellschaften betrachtet, die aus Sicht der Finanzgläubiger für Krisenfälle mit einem Umsatz > 100 Mio. Euro Umsatz in Frage kommen.

*Methodik:* Im Rahmen der Befragung wurden die Teilnehmer gebeten, die betrachteten Restrukturierungsgesellschaften bezogen auf unterschiedliche Kriterien zu bewerten.

Im Folgenden ist die wahrgenommene Positionierung der Restrukturierungsgesellschaften jeweils in Abhängigkeit von zwei Kriterien in einer Matrix dargestellt.

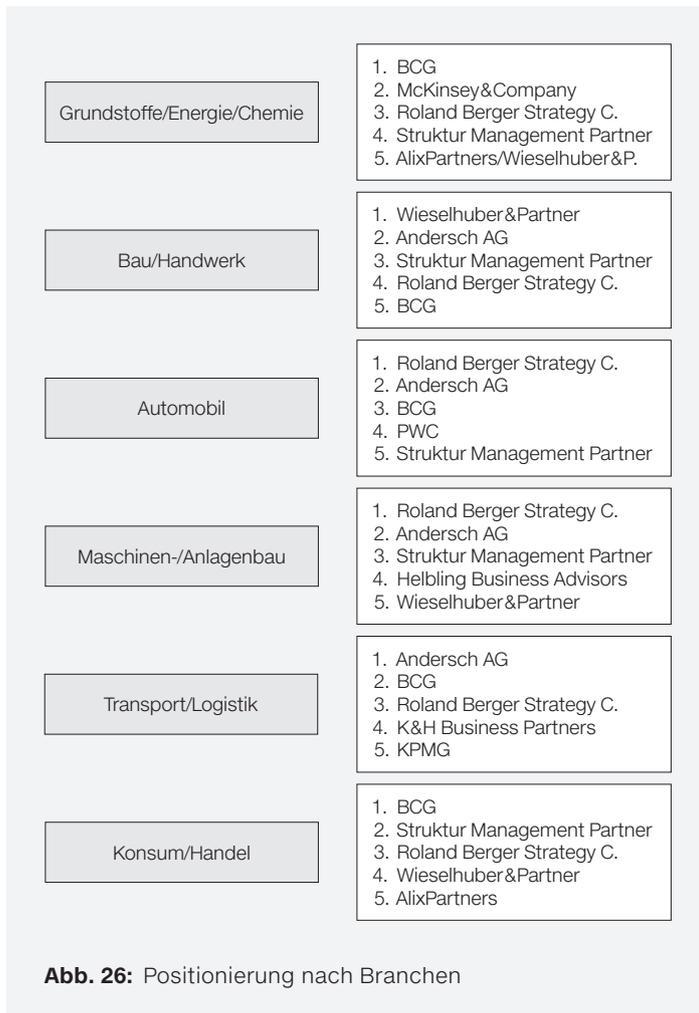
*Disclaimer:* Die Positionierungskarten bzw. die Positionierung in den untersuchten Bereichen wurde in einem aufwendigen Verfahren und unter größter Sorgfalt erstellt. Die Qualität der Restrukturierungsgesellschaften, die nicht in der Studie erwähnt sind, wird keineswegs angezweifelt.





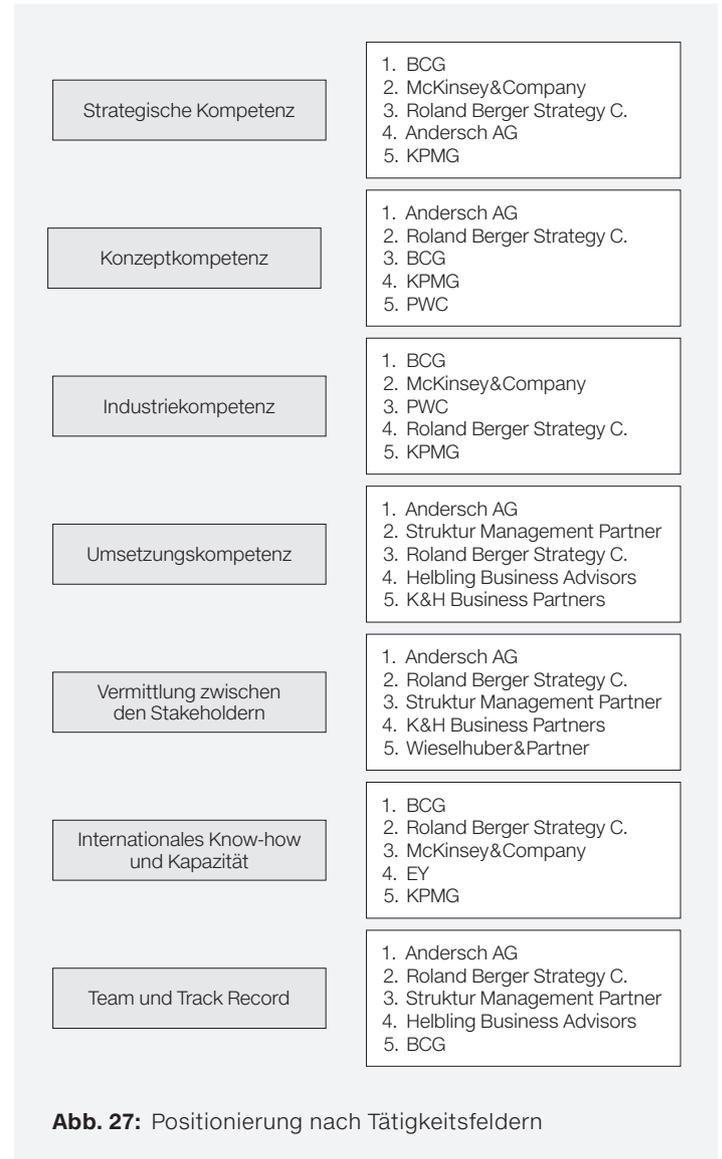
## 6.2 Branchen

*Methodik:* Im Rahmen der Befragung wurden die Teilnehmer gebeten, die wahrgenommene Positionierung der Restrukturierungsgesellschaften bezogen auf unterschiedliche Branchen anzugeben. In der nachfolgenden Darstellung wurden nur diejenigen Branchen berücksichtigt, für die mindestens zehn Studienteilnehmer eine Bewertung abgegeben haben. Pro Branche sind nachfolgend die TOP 5 Restrukturierungsgesellschaften dargestellt.



## 6.3 Tätigkeitsorientierte Schwerpunkte

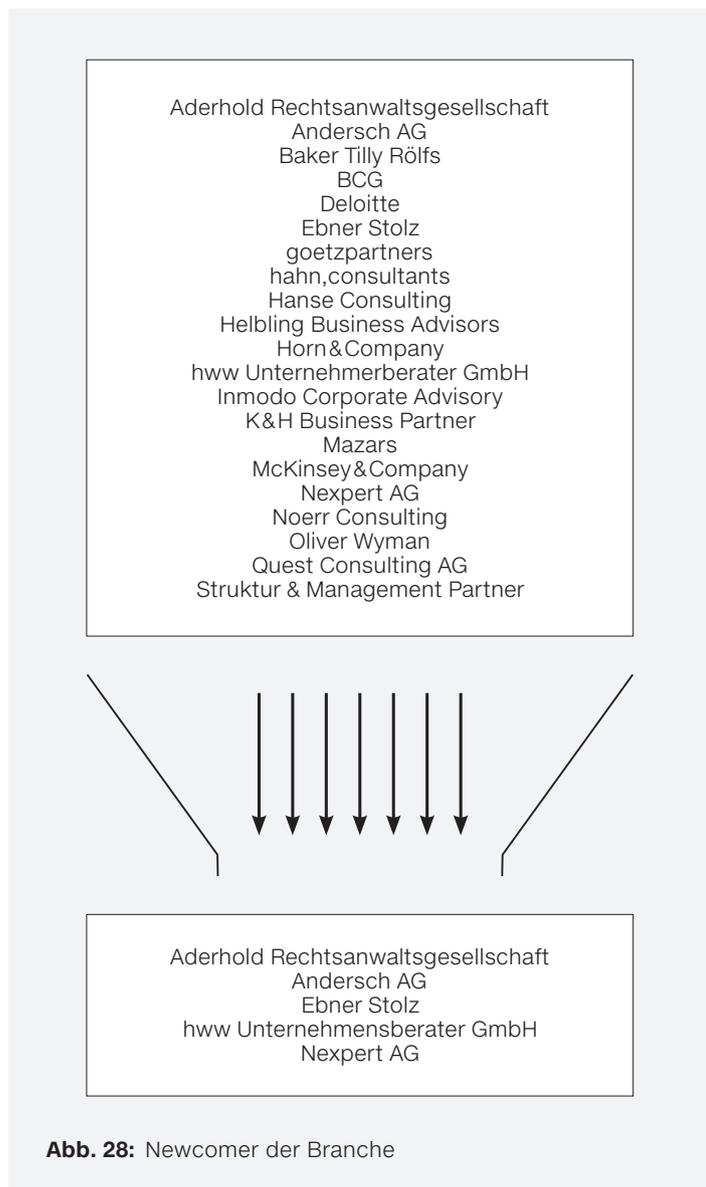
*Methodik:* Im Rahmen der Befragung wurden die Teilnehmer gebeten, die wahrgenommene Positionierung der Restrukturierungsgesellschaften bezogen auf sieben untersuchte Tätigkeitsfelder anzugeben. Pro Tätigkeitsfeld sind nachfolgend die TOP 5 Restrukturierungsgesellschaften dargestellt.



## 6.4 Newcomer der Branche

*Methodik:* Im Rahmen der Befragung wurden die Teilnehmer gebeten, die Newcomer der letzten fünf Jahre zu nennen, die sich am Markt etablieren konnten und für Restrukturierungsfälle > 100 Mio. Euro Umsatz in Frage kommen.

Über dem Trichter sind alle Gesellschaften aufgeführt, die im Rahmen der Befragung (mindestens einmal) genannt wurden. Unterhalb des Trichters tauchen nur die Gesellschaften auf, die mehrfach genannt wurden.



**Abb. 28:** Newcomer der Branche

## 7. HANDLUNGSEMPFEHLUNGEN

### Unternehmen

- › Krisensituation objektiv sehen – »kein Schönreden der Krise«,
- › Krisenfrühwarnsystem etablieren, um frühzeitig Krisen objektiv beurteilen zu können,
- › frühzeitiges Einbinden der Stakeholder (insbesondere der Finanzgläubiger) im Krisenfall, um gemeinsam Auswege aus der Krise zu finden,
- › Einbindung von externen Restrukturierungsexperten in der Regel erforderlich, um das zur Krisenbewältigung benötigte Know-how zu beschaffen und Vertrauen bei den Stakeholdern zu schaffen.

### Restrukturierungsgesellschaften

- › Es empfiehlt sich eine enge Zusammenarbeit mit den Finanzgläubigern, da diese maßgeblichen Einfluss auf den Beauftragungsprozess haben.
- › Je nach Positionierung der Restrukturierungsgesellschaft ist die Unternehmensreputation (insbesondere in der Strategiekrise, aber auch in der Ergebniskrise) bzw. die Personen- und Team-Reputation (in der Ergebniskrise und insbesondere in der Liquiditätskrise und Insolvenzreife) gezielt zu entwickeln.
- › Wirtschaftsprüfungsgesellschaften sollten ihre Umsetzungskompetenz stärken bzw. an deren positiven Wahrnehmung arbeiten.
- › Erstellung des Sanierungskonzeptes und Umsetzung der Sanierungsmaßnahmen sollten durch die Restrukturierungsgesellschaften abgedeckt werden.
- › Restrukturierungsgesellschaften sollten die erforderlichen Kompetenzen entwickeln, um bei Bedarf Organfunktion einzunehmen.

## 8. LITERATURVERZEICHNIS

- Beck, M., Dinger, A., Herrmann, W. & Holtschmidt, P. (2014): A Light Breeze or the Perfect Storm? Assessing the Risks for European Automotive Suppliers, bcg.perspectives, The Boston Consulting Group
- Bogner, A.; Littig, B. & Menz, W. (2009): Experteninterviews. Theorien, Methoden, Anwendungsfelder, 3. Auflage, VS Verlag
- Brömmekamp, U. & Radner, B. (2010): Die Anforderungen an die Erstellung von Sanierungskonzepten nach dem neuen IDW S 6, in: *InsVZ*, Nr. 37, S. 152–160
- Bühner, M. (2011): Einführung in die Test- und Fragebogenkonstruktion, 3. Auflage, Pearson Verlag
- Crone A. (2014): Die Unternehmenskrise; in: *Modernes Sanierungsmanagement. Sanierungskonzepte, Finanzierungsinstrumente, Insolvenzverfahren, Haftungsrisiken, Arbeitsrecht und Verhandlungsführung*, Crone, A. & Werner, H. (Hrsg.), 4. Auflage, Vahlen Verlag, S. 3–15
- Gläser, J. & Laudel, G. (2010): Experteninterviews und qualitative Inhaltsanalyse, 4. Auflage, VS Verlag
- Graf, R.; Berret, M. & Gennies, K. (2014): Restrukturierung und strategische Neuausrichtung der Gustav Wahler Gruppe; in: Ebke, W.F.; Seagon, C. & Blatz, M. (Hrsg.), *Refinanzieren statt Sanieren? Unternehmen und Staaten in der Krise*. Band 86, Nomos Verlag, S. 81–88
- Hatzinger, R.; Hornik, K. & Nagel, H. (2011): *R: Einführung durch angewandte Statistik*, Pearson Verlag
- IDW S6 (2012): IDW Standard: Anforderungen an die Erstellung von Sanierungskonzepten. IDW S6, Stand: 20.08.2012
- Kraus, K. & Haghani, S. (2004): Krisenverlauf und Krisenbewältigung – der aktuelle Stand; in: *Die Unternehmenskrise als Chance*, Bickhoff, N. (Hrsg.), S. 13–37.
- Krings, T. (2014): Die Bedeutung der Lieferantenfinanzierung in der Unternehmenskrise; in: *Refinanzieren statt Sanieren?. Unternehmen und Staaten in der Krise*, Ebke, W.F.; Seagon, C. & Blatz, M. (Hrsg.), Band 86, Nomos Verlag, S. 81–88
- Mayr, S. (2010): *Stakeholder Management in der Unternehmenskrise. Eine unternehmensethische Betrachtung*, Gabler Verlag
- Krystek, U. & Moldenhauer, R. (2007): *Handbuch Krisen- und Restrukturierungsmanagement. Generelle Konzepte, Spezialprobleme, Praxisberichte*, Kohlhammer Verlag
- Müller, R. (1985): *Corporate Crisis Management*; in: *Long Range Planning*, Vol. 18, No. 5, pp. 38–48
- Schellenberg, D. (2007): *Der Strategieprozess in der Sanierung*, Dr. Kovac Verlag
- Schmuck, M. (2013): *Financial Distress and Corporate Turnaround. An Empirical Analysis of the Automotive Supplier Industrie*, Springer Verlag
- Seagon, C. & Fritsch, C. (2014): *Refinanzieren statt sanieren? – Chancen und Risiken außergerichtlicher Krisenbewältigung durch Aufnahme neuer Liquidität mit und ohne begleitende operative Sanierungsmaßnahmen; in: Refinanzieren statt Sanieren?. Unternehmen und Staaten in der Krise*, Ebke, W.F.; Seagon, C. & Blatz, M. (Hrsg.), Band 86, Nomos Verlag, S. 67–79
- Simon, R. (2014): *Der CRO in insolvenznahen Restrukturierungen; in: Restrukturierung – Sanierung – Insolvenz. Orientierung in gefährlichem Fahrwasser*, *Handelsblatt Journal*, Sonderveröffentlichung von *Handelsblatt* und *Euroforum*, Nov. 2014
- Völpel, M. (2011): *Macht und Abhängigkeit von Stakeholdern. Einflusskonstellationen in verschiedenen Krisenstadien und Organisationsformen*, Krüger, W. (Hrsg.), Gabler Verlag
- Wollschläger, D. (2012): *Grundlagen der Datenanalyse mit R. Eine anwendungsorientierte Einführung*, 2. Auflage, Springer Verlag

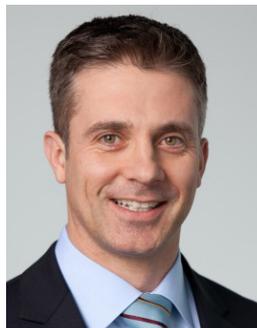
# ABBILDUNGSVERZEICHNIS

<b>Abb. 1:</b> Untersuchungsaufbau der Studie	11
<b>Abb. 2:</b> Relevanz der Bankengruppen im »Corporate Bereich«	12
<b>Abb. 3:</b> Analyse der relevanten Bankinstitute	12
<b>Abb. 4:</b> Methodik zur Ermittlung der TOP 10 Banken aus dem »Corporate Bereich«	13
<b>Abb. 5:</b> TOP 10 Geschäftsbanken	13
<b>Abb. 6:</b> TOP 5 Warenkreditversicherer	13
<b>Abb. 7:</b> Methodik zur Ermittlung der TOP Restrukturierungsgesellschaften für die »Shortlist«	14
<b>Abb. 8:</b> Restrukturierungsgesellschaften der »Shortlist«	15
<b>Abb. 9:</b> Probandenstruktur der Studie	15
<b>Abb. 10:</b> Restrukturierungsbedarf in 2015	16
<b>Abb. 11:</b> Restrukturierungsbedarf nach Branchen	17
<b>Abb. 12:</b> Impulsgeber für die Beauftragung in der Krise	18
<b>Abb. 13:</b> Beauftragungszeitpunkt in der Krise	18
<b>Abb. 14:</b> Beauftragungszeitpunkt bezogen auf die Krisenstadien	19
<b>Abb. 15:</b> Kooperationsbereitschaft der Unternehmen bei der Beauftragung	20
<b>Abb. 16:</b> Einflussnahme auf die Auswahl der Restrukturierungsgesellschaften	20
<b>Abb. 17:</b> Entscheidungskriterien zur Auswahl einer Restrukturierungsgesellschaft	21
<b>Abb. 18:</b> Wahrnehmung von Restrukturierungsberatungen im Vergleich zu »klassischen« WP-Gesellschaften	21
<b>Abb. 19:</b> Anforderungen an ein Sanierungskonzept	22
<b>Abb. 20:</b> Beurteilung des IDW S6	22
<b>Abb. 21:</b> Kritikpunkte am IDW S6 aus Sicht der Finanzgläubiger	23
<b>Abb. 22:</b> Wichtigkeit von Konzepterstellung und Umsetzung aus »einer Hand«	23
<b>Abb. 23:</b> Relevanz von Organfunktion	24
<b>Abb. 24:</b> Positionierung in Abhängigkeit von der Krisenphase und der Unternehmensgröße	25
<b>Abb. 25:</b> Positionierung in Abhängigkeit von der Krisenphase und der geografischen Orientierung	26
<b>Abb. 26:</b> Positionierung nach Branchen	27
<b>Abb. 27:</b> Positionierung nach Tätigkeitsfeldern	27
<b>Abb. 28:</b> Newcomer der Branche	28

## AUTOREN

### *Prof. Dr. Henning Werner*

Professor für Sanierungsmanagement  
an der SRH Hochschule Heidelberg  
Studienleiter und Dekan der Fakultät für Wirtschaft  
Institutsleiter IfUS – Institut für Unternehmenssanierung  
und -entwicklung  
Wissenschaftlicher Beirat des Fachverbands Sanierungs-  
und Insolvenzberatung des BDU



### *Alexander Jaroschinsky (M.A.)*

Wissenschaftlicher Mitarbeiter  
Fakultät für Wirtschaft, SRH Hochschule Heidelberg  
Doktorand der Zeppelin Universität Friedrichshafen



## KONTAKT

SRH Hochschule Heidelberg  
Fakultät für Wirtschaft  
Ludwig-Guttman-Straße 6  
69123 Heidelberg

Telefon +49(0) 6221 883530  
Email [henning.werner@hochschule-heidelberg.de](mailto:henning.werner@hochschule-heidelberg.de)

Telefon +49(0) 6221 881473  
Email [alexander.jaroschinsky@hochschule-heidelberg.de](mailto:alexander.jaroschinsky@hochschule-heidelberg.de)

## INSTITUTE

### IfUS – Institut für Unternehmenssanierung und -entwicklung

Das IfUS – Institut für Unternehmenssanierung an der SRH Hochschule Heidelberg bietet Weiterbildung, Netzwerk-möglichkeiten und Fachinformationen (z.B. Studien und Veröffentlichungen) im Bereich Sanierung/Restrukturierung.

Im Bereich der Weiterbildung werden die beiden Lehrgänge »Zertifikatslehrgang Restrukturierungs- und Sanierungsberater« sowie »Sanierung mittels Insolvenz« angeboten. Um Netzwerk-möglichkeiten zu schaffen und den Austausch zwischen der Hochschule und der Praxis zu fördern, veranstaltet das IfUS-Institut eine große Jahreskonferenz zum Thema »Aktuelle Entwicklungen in der Restrukturierungs- und Sanierungsbranche« sowie regelmäßige themenspezifische »Sanierungsabende«. Über die Internetseite des IfUS-Instituts werden umfangreiche sanierungsspezifische Informationen zur Verfügung gestellt.

Mehr Informationen unter [www.ifus-institut.de](http://www.ifus-institut.de)



### SRH Hochschule Heidelberg

Seit über vier Jahrzehnten ist die SRH Hochschule Heidelberg eine der renommiertesten privaten deutschen Hochschulen, mit einem dichten Netzwerk zu Unternehmen und Bildungseinrichtungen weltweit. Dadurch garantiert und fördert die Hochschule den internationalen Austausch. Gegenwärtig sind über 3.000 Studierende an sechs Fakultäten in 28 Studiengängen immatrikuliert. Die Hochschule bietet zukunftsorientierte Studiengänge in Wirtschaft, Informatik, Ingenieurwissenschaften, Sozial-, Rechts- und Therapie-wissenschaften sowie angewandter Psychologie an. Seit 2012 lehrt die Hochschule nach dem eigens entwickelten Studienmodell CORE. Durch den Einsatz innovativer Lehr-, Lern- und Prüfungsmethoden rückt aktives und eigenverantwortliches Studieren in den Mittelpunkt. Die SRH Hochschule Heidelberg ist staatlich anerkannt und wurde vom Wissenschaftsrat akkreditiert.

Mehr Informationen unter [www.hochschule-heidelberg.de](http://www.hochschule-heidelberg.de)



## IMPRESSUM

ALEXANDER JAROSCHINSKY/HENNING WERNER  
**Studie zum deutschen Restrukturierungsmarkt**  
Marktentwicklung, Beauftragung & Positionierung  
von Restrukturierungsgesellschaften

herausgegeben als E-Paper (PDF)  
und als Printversion

**Herausgeber**  
Heidelberger Hochschulverlag  
[www.hochschule-heidelberg.de](http://www.hochschule-heidelberg.de)

**Gestaltung und Satz**  
Jan Zappe und Sascia Reibel, Karlsruhe

**Druck**  
druck+co.op, Karlsruhe | Printed in Germany

1. Auflage 2015

ISBN 978-3-942648-11-0

© 2015 Heidelberger Hochschulverlag und die Autoren