

# 04.15

# KSI

## Krisen-, Sanierungs- und Insolvenzberatung

### Wirtschaft Recht Steuern

11. Jahrgang  
Juli/August 2015  
Seiten 145–192

[www.KSIdigital.de](http://www.KSIdigital.de)

#### Herausgeber:

*Peter Depré*, Rechtsanwalt und Wirtschaftsmediator (cvm), Fachanwalt für Insolvenzrecht

*Dr. Lutz Mackebrandt*, Unternehmensberater, Präsidiumsmitglied des BDU

*Gerald Schwamberger*, Wirtschaftsprüfer und Steuerberater, Göttingen

#### Herausgeberbeirat:

*Prof. Dr. Paul J. Groß*, Wirtschaftsprüfer, Steuerberater, Köln

*WP/StB Prof. Dr. H.-Michael Korth*, Präsident des StBV Niedersachsen/Sachsen-Anhalt e.V.

*Prof. Dr. Harald Krehl*, DATEV eG, Nürnberg

*Prof. Dr. Jens Leker*, Westfälische Wilhelms-Universität Münster

*Prof. Dr. Andreas Pinkwart*, Rektor der Handelshochschule Leipzig (HHL)

*Dr. Wolfgang Schröder*, Rechtsanwalt und Notar, Berlin

*Prof. Dr. Wilhelm Uhlenbruck*, Richter a.D., Honorarprofessor an der Universität zu Köln

*Udo Wittler*, Sanierungs- und Krisenberater, Hamm

#### Strategien Analysen Empfehlungen

Der deutsche Restrukturierungsmarkt [Alexander Jaroschinsky / Prof. Dr. Henning Werner, 149]

Die Rolle des monetären Markenwerts in der Krise [Prof. Dr. Markus W. Exler / Giuseppe Sorrentino, 154]

Besondere Herausforderungen des Personalmanagements in der Insolvenz [Dr. Christoph Ruiner / Marco Rupprecht, 160]

Endgültige Verabschiedung des IDW S 11 zur Beurteilung der Insolvenzzreife [Dr. Bernhard Becker / Bernhard Bieckmann / Konrad Martin / Prof. Dr. Stefan Müller, 164]

#### Praxisforum Fallstudien Arbeitshilfen

Nachgefragt: Wie hat die Praxis den Entwurf der GoRS aufgenommen? [Burkhard Jung, 168]

Grundlagen ordnungsgemäßer Restrukturierung und Sanierung (GoRS) [Fachverband Sanierungs- und Insolvenzberatung des BDU e. V., 170]

Zeitpunkt der Verlustrealisierung nach § 17 EStG im Falle einer Liquidation [Prof. Dr. Sylvia Bös / Dr. Andreas Schwarz, 180]

# Der deutsche Restrukturierungsmarkt

## Eine Studie zur Marktentwicklung, Beauftragung und Positionierung von Restrukturierungs- gesellschaften

Alexander Jaroschinsky / Prof. Dr. Henning Werner\*

Im Rahmen einer kürzlich ausgewerteten Studie<sup>1</sup> 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. Im folgenden Beitrag sollen die Erkenntnisse der Studie zu den folgenden Themen verdeutlicht werden: Restrukturierungsbedarf in 2015, Restrukturierungstreiber 2015, Anforderungen an ein Sanierungskonzept, Beurteilung des IDW S 6 etc.

### 1. Einführung

Eine Unternehmenskrise kann als Prozess gesehen werden, in dem das Unternehmen abhängig von der Krisenursache verschiedene Krisenstadien durchläuft<sup>2</sup>. Eines der bekanntesten Modelle in der Literatur ist die Unterteilung der Unternehmenskrise in vier Phasen nach Müller: Strategiekrisis, Erfolgskrisis, Liquiditätskrise und Insolvenz<sup>3</sup>. Unternehmen müssen die ebengenannten Krisenphasen aber nicht zwingend in ihrer Folge durchlaufen<sup>4</sup>.

Je später eine Krise erkannt wird, umso schwieriger wird es, diese aus eigener Kraft abzuwenden und eine nachhaltige Sanierung zu erreichen<sup>5</sup>. Ist das Unternehmen nicht in der Lage, auch mit Hilfe Dritter (beispielsweise 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 (vgl. §§ 17 Abs. 1 und 19 Abs. 1 InsO).

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 Fremdfinanzierung wird überwiegend über Banken realisiert – was wiederum dazu führt, dass die Einflussnahme auf die Sanierung eines Unternehmens, beispielsweise 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

\* Alexander Jaroschinsky (M.A.) ist wissenschaftlicher Mitarbeiter der Fakultät für Wirtschaft der SRH Hochschule Heidelberg. Flankierend promoviert er an der Zeppelin Universität im Bereich Sanierungsmanagement, E-Mail: [alexander.jaroschinsky@hochschule-heidelberg.de](mailto:alexander.jaroschinsky@hochschule-heidelberg.de). Prof. Dr. Henning Werner ist Professor für Sanierungsmanagement und Dekan der Fakultät für Wirtschaft an der SRH Hochschule Heidelberg. Des Weiteren leitet er das IfUS-Institut für Unternehmenssanierung und -entwicklung ([www.ifus-institut.de](http://www.ifus-institut.de)) und ist wissenschaftlicher Beirat des Fachverbands Sanierungs- und Insolvenzberatung des BDU, E-Mail: [henning.werner@hochschule-heidelberg.de](mailto:henning.werner@hochschule-heidelberg.de).

1 Hier wird nur ein Ausschnitt der Studie betrachtet. Die komplette Studie ist über die Autoren zu erhalten.

2 Vgl. Krystek/Moldenhauer, Handbuch Krisen- und Restrukturierungsmanagement, 2007, S. 26.

3 Vgl. Müller, Corporate Crisis Management, Long Range Planning 5/1985 S. 39 ff.; ebenso Schmuck, Financial Distress and Corporate Turnaround, 2013, S. 19; Schellenberg, Der Strategieprozess in der Sanierung, 2007, S. 116 f.; Kraus/Hag-hani, Krisenverlauf und Krisenbewältigung, in: Bickhoff, Die Unternehmenskrise als Chance, 2004, S. 15 ff., und weitere Autoren. Krystek/Moldenhauer geben einen Überblick über die aus der Literatur bekannten Phaseneinteilungen von Krisenprozessen. Vgl. Krystek/Moldenhauer, Handbuch Krisen- und Restrukturierungsmanagement, 2007, S. 35. Der IDW S 6 unterteilt die Unternehmenskrise in sechs Krisenphasen. Vgl. hierzu IDW S 6, 2012, S. 13 ff. Im Rahmen dieser Studie wird sich an dem Modell von Müller (1985) orientiert.

4 Vgl. Brömmekamp/Radner, Die Anforderungen an die Erstellung von Sanierungskonzepten nach dem neuen IDW S 6, InsVZ 2010 S. 152 ff.

5 Vgl. Crone, Die Unternehmenskrise, in: Crone/Werner, Modernes Sanierungsmanagement, 2014, S. 8.

6 Vgl. Völpel, in: Krüger, Macht und Abhängigkeit von Stakeholdern, 2011, S. 158 ff.

7 Vgl. Mayr, Stakeholder Management in der Unternehmenskrise, 2010, S. 148.

8 Vgl. Simon, Der CRO in insolvenznahen Restrukturierungen, Handelsblatt Journal, Sonderveröffentlichung vom Handelsblatt und Euroforum, 2014, S. 15.

Insbesondere die rechtlichen Rahmenbedingungen und die gesamtwirtschaftliche Entwicklung werden als potenzielle Restrukturierungstreiber gesehen.

KSI 4/15 150 Restrukturierungsmarkt

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 ermittelt, wie unterschiedliche Restrukturierungsgesellschaften im Markt aus Sicht der Finanzgläubiger positioniert sind.

## 2. Methodik

### 2.1 Ermittlung der Top-Finanzgläubiger

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 entsprechenden Banken nach folgendem Vorgehen analysiert:

1. Analyse der Bankengruppen nach der Relevanz im „Corporate Bereich“<sup>10</sup>,
2. Analyse der Anzahl der Institute der einzelnen Bankengruppen<sup>11</sup>,
3. Analyse der einzelnen Institute der relevanten Bankengruppen<sup>12</sup>.

Neben den TOP-10-Geschäftsbanken wurden die TOP-5-Warenkreditversicherer ermittelt<sup>13</sup>.

### 2.2 Ermittlung der relevanten Restrukturierungsgesellschaften

Im Fokus der Betrachtung stehen ausschließlich Restrukturierungsgesellschaften, die für Restrukturierungs- und Sanierungsfälle von mehr als 100 Mio. € Umsatz aus Sicht der Finanzgläubiger in Frage kommen. Zur Identifizierung der Restrukturierungsgesellschaften, die für solche Restrukturierungs- und Sanierungsfälle in Frage kommen, wurden Experteninterviews mit Leitern der

Restrukturierungsabteilungen der TOP-10-Geschäftsbanken sowie den Leitern des „Special Risk Managements“ der TOP-5-Warenkreditversicherer (WKV) geführt.

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

In den Expertengesprächen wurden in Summe 26 verschiedene Restrukturierungsgesellschaften, die für Krisenfälle in Unternehmen mit mehr als 100 Mio. € Umsatz in Frage kommen, genannt. In die „Shortlist“ wurden alle Restrukturierungsgesellschaften übernommen, die mindestens zwei Nennungen erhalten haben. Zu den untersuchten Restrukturierungsgesellschaften zählen Beratungsunternehmen und Wirtschaftsprüfungsgesellschaften.

## 3. 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>14</sup>. Der Restrukturierungsbedarf in 2015 wird von den Finanzgläubigern als konstant bis leicht steigend betrachtet<sup>15</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) und die
- 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 risikobehaftete Unternehmen zu vergeben<sup>16</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

9 Vgl. Krings, Die Bedeutung der Lieferantenfinanzierung in der Unternehmenskrise, in: Ebke/Seagon/Blatz, Refinanzieren statt Sanieren?, 2014, S. 81.

10 Deutsche Bundesbank (Hrsg.), Bankenstatistik 6/2014.

11 Deutsche Bundesbank (Hrsg.), Statistik der Banken und sonstigen Finanzinstitute, Richtlinien 1/2014.

12 Jahresberichte 2013 der jeweiligen Finanzinstitute.

13 GDV Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft e. V., 2014.

14 Vgl. hierzu Debtwire, European Distressed Dept, Market Outlook 2014.

15 Die standardisierte Befragung wurde im September 2014 durchgeführt.

16 Vgl. Krings, Die Bedeutung der Lieferantenfinanzierung in der Unternehmenskrise, in: Ebke/Seagon/Blatz, Refinanzieren statt Sanieren?, 2014, S. 81.

Russland verkaufen, z. T. zu erheblichen Problemen geführt.

Andererseits wirken Faktoren, die eine positive wirtschaftliche Entwicklung der Unternehmen befördern und somit die Entstehung von Krisen „zumindest derzeit“ verhindern. Diesbezüglich sind zu nennen:

- niedrige Kapitalkosten und
- alternative Finanzierungsquellen.

Die Aufnahme von Fremdkapital durch die Platzierung von Anleihen an den nationalen und internationalen Kapitalmärkten ist für Unternehmen einfacher geworden<sup>17</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>18</sup>.

Beim Branchenvergleich stellt sich heraus, dass für die folgenden vier Branchen ein im Vergleich zu anderen Branchen höherer Restrukturierungsbedarf in 2015 durch die Finanzgläubiger prognostiziert wird:

- Konsum / Handel,
- Automobil<sup>19</sup>,
- Maschinen- und Anlagenbau,
- Transport / Logistik.

## 4. Beauftragung in der Krise

### 4.1 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. Personen/Organisationen in beratender Funktion (z. B. Steuerberater, Wirtschaftsprüfer etc.). In 70% der Krisenfälle erfolgt eine Beauftragung aus Sicht der Finanzgläubiger zu spät

bzw. viel zu spät. Offensichtlich erkennen die meisten Unternehmen nicht rechtzeitig, dass sie sich in einer Unternehmenskrise befinden bzw. die Schieflage des Unternehmens wird sogar durch die Unternehmensleitung verdrängt oder verschleiert<sup>20</sup>.

Über die vier Krisenphasen<sup>21</sup> hinweg betrachtet, erfolgen 65% der Beauftragungen von Restrukturierungsgesellschaften erst in der Liquiditätskrise oder kurz vor Antragstellung der Insolvenz. Maßnahmen der Krisenprävention bzw. eine Performanceverbesserung sind in diesem späten Krisenstadium nicht mehr ausreichend: Das Unternehmen ist 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>22</sup>.

### 4.2 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. 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 ernstzunehmen.

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

Diese Erkenntnisse untermauern die Wichtigkeit für das Unternehmen, insbesondere die Finanzgläubiger (Banken und WKV) durch frühzeitige Kommunikation in den bevorstehenden Sanierungsprozess zu integrieren. Selbstverständlich sind neben den Banken auch die restlichen Stakeholder des Krisenunternehmens in den Sanierungsprozess mit einzubinden. Nur durch das Vertrauen aller Stakeholdergruppen ist eine erfolgreiche Sanierung zu realisieren<sup>23</sup>. Die Entscheidungskriterien für die Auswahl einer Restrukturierungsgesellschaft ändern sich in Abhängigkeit des jeweiligen Krisenstadiums:

17 Vgl. Seagon/Fritsch, Refinanzieren statt sanieren?, in: Ebke/Seagon/Blatz, Refinanzieren statt Sanieren?, 2014, S. 67.

18 Vgl. ebenda, S. 68.

19 Der höhere Restrukturierungsbedarf in 2015 bezieht sich auf die Automobilzulieferindustrie. Hierzu detailliertere Information liefert die Studie von Beck u. a., A Light Breeze or the Perfect Storm? Assessing the Risks for European Automotive Suppliers, bcg.perspectives, The Boston Consulting Group, 2014, S. 1-5.

20 Vgl. Völpel, in: Krüger, Macht und Abhängigkeit von Stakeholdern, 2011, S. 42 f.

21 Vgl. Müller, Corporate Crisis Management, Long Range Planning 5/1985 S. 39 ff.

22 Vgl. Crone, Die Unternehmenskrise, in: Crone/Werner, Modernes Sanierungsmanagement, 2014, S. 8.

23 Vgl. Seagon/Fritsch, Refinanzieren statt sanieren?, in: Ebke/Seagon/Blatz, Refinanzieren statt Sanieren?, 2014, S. 73; Krystek/Moldenhauer, Handbuch Krisen- und Restrukturierungsmanagement, 2007, S. 69 ff.



- 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 Liquiditätskrise. In der Liquiditätskrise und der Insolvenzreife werden die Restrukturierungsgesellschaften stark personen-/teamorientiert ausgewählt (siehe hierzu Abb. 1 auf S. 153).

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. Dieses 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.

### 4.3 Anforderungen

In Deutschland sind aufgrund gegebener Finanzierungsstrukturen bankengetriebene Restrukturierungen vorherrschend. Das erfordert aus formalen Gründen ein Restrukturierungskonzept fachkundiger Berater<sup>24</sup>. Kernbestandteile eines Sanierungskonzepts i. S. des IDW Standards (Tz. 8) sind:

- Die Beschreibung von Auftragsgegenstand und -umfang,
- Basisinformationen über die wirtschaftliche und rechtliche Ausgangslage des Unternehmens in seinem Umfeld, einschließlich der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage,
- 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 S 6 hat sich in Verbindung mit den Anforderungen an die höchstrichterliche Rechtsprechung etabliert. Die Beurteilung des IDW-S 6-Konzepts fiel in der Befragung unterschiedlich aus. 50% der Antworten geben an, dass der IDW S 6 grundsätzlich geeignet ist und kein Bedarf für nennenswerte Anpassungen besteht.

Die anderen 50% der Antworten geben an, dass Anpassungen erforderlich sind. Ausgewählte Kritikpunkte sind:

- zu umfangreich / zu komplex,
- das 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.

Die Restrukturierung eines Unternehmens lässt sich in drei Phasen unterteilen: Bestandsaufnahme, Konzeption und Implementierung. Werden die Konzeptions- und Implementierungsphase näher betrachtet, ist es für 85% der Befragten wichtig oder sehr wichtig, dass die Erstellung des Sanierungskonzepts und die Umsetzung der Maßnahmen aus einer Hand kommen. Die Organfunktion wird von den Finanzgläubigern in 50% der Sanierungsfälle als relevant bzw. erforderlich eingeschätzt.

Dieses Ergebnis unterstreicht die Komplexität von Sanierungsverfahren und verdeutlicht, dass die in der Krise zu treffenden Entscheidungen weit von dem bisherigen operativen Geschäft des Managements abweichen. Das i. d. R. 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 „unbequemere“ Sanierungsmaßnahmen gegenüber dem Management, den Mitarbeitern, den Eigenkapitalgebern und den sonstigen Stakeholdern durchsetzen und ein Scheitern des Restrukturierungsprojekts verhindern<sup>25</sup>. Insbesondere die schnelle Erstellung und Umsetzung des Sanierungskonzepts 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

24 MaRisk BTO 1.2.5, Tz. 2; Simon, Der CRO in insolvenznahen Restrukturierungen; Handelsblatt Journal, Sonderveröffentlichung von Handelsblatt und Euroforum, 2014, S. 15.

25 Vgl. Seagon/Fritsch, Refinanzieren statt sanieren?, in: Ebke/Seagon/Blatz, Refinanzieren statt Sanieren?, 2014, S. 72; ebenso Graf/Berret/Gennies, Restrukturierung und strategische Neuausrichtung der Gustav Wahler Gruppe, in: Ebke/Seagon/Blatz, ebenda, S. 91 ff.

häufig unerlässlich, um deren verlorenes Vertrauen zurückzugewinnen<sup>26</sup>.

### 5. Positionierung der Restrukturierungsgesellschaften

Im Rahmen der Untersuchung wurden nur Restrukturierungsgesellschaften betrachtet, die aus Sicht der Finanzgläubiger für Krisenfälle mit einem Umsatz >100 Mio. € Umsatz in Frage kommen. 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 (siehe hierzu Abb. 2 und 3).

Des Weiteren wurde in der Forschungsstudie die Positionierung der Restrukturierungsgesellschaften in ausgewählten Branchen und nach tätigkeitsorientierten Schwerpunkten vorgenommen. Bei der Positionierung nach Branchen waren die folgenden Unternehmen führend: Andersch AG, BCG – The Boston Consulting Group, McKinsey&Company, Roland Berger Strategy Consultants & Struktur Management Partner<sup>27</sup>. Die Positionierungsergebnisse nach Branchen finden sich ebenso bei den untersuchten tätigkeitsorientierten Schwerpunkten wieder<sup>28</sup>.

Die Positionierungskarten in den untersuchten Bereichen wurden in einem aufwendigen Verfahren und unter größter Sorgfalt erstellt. Die Qualität der Restrukturierungsgesellschaften, die nicht erwähnt sind, wird damit keineswegs angezweifelt.

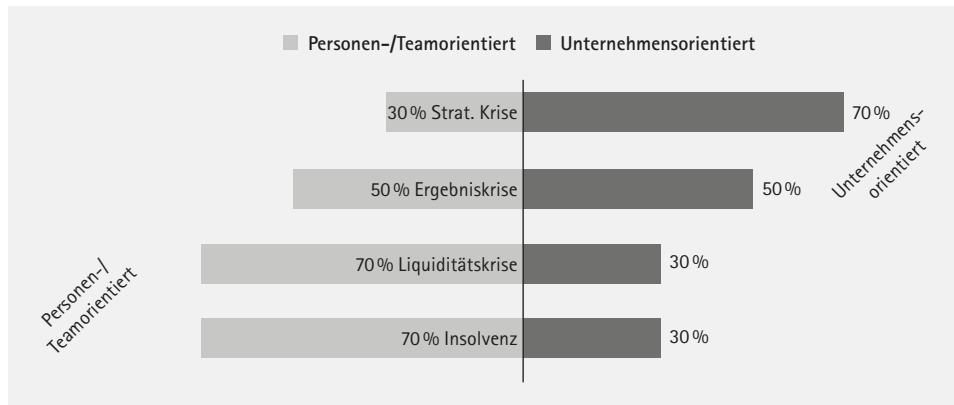


Abb. 1: Entscheidungskriterien zur Auswahl einer Restrukturierungsgesellschaft

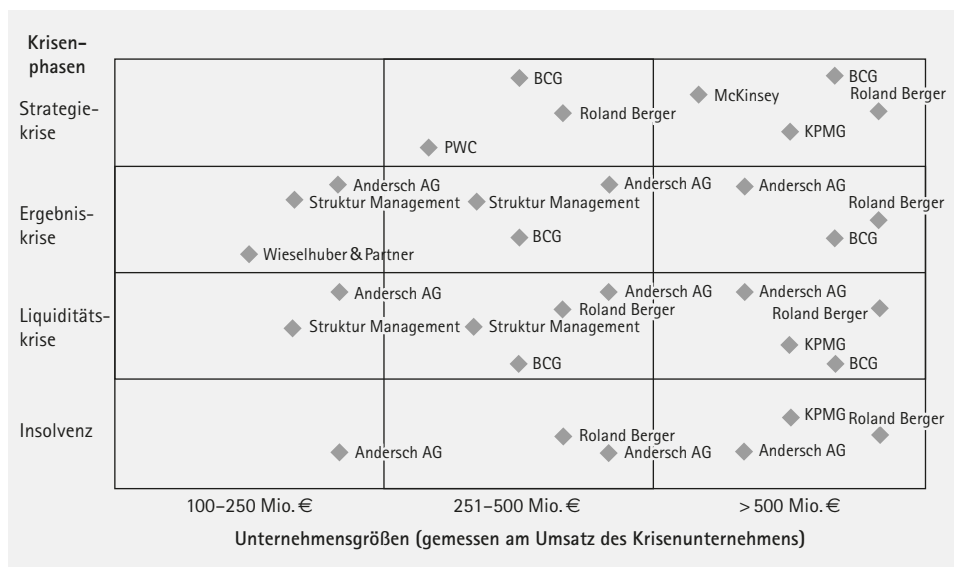


Abb. 2: Positionierung in Abhängigkeit von der Krisenphase und der Unternehmensgröße

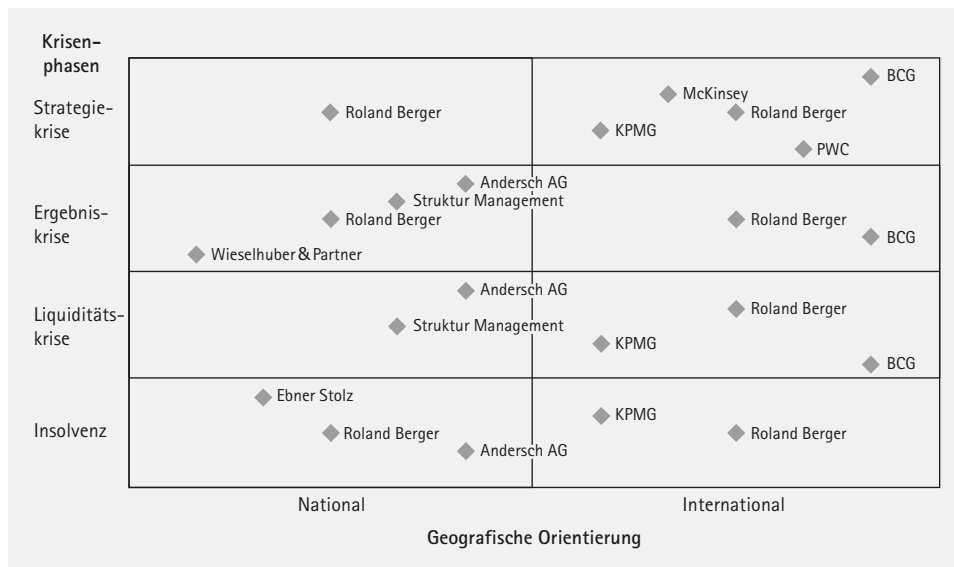


Abb. 3: Positionierung in Abhängigkeit von der Krisenphase und der geografischen Orientierung

26 Vgl. Graf/Berret/Gennies, ebenda, S. 104 f.

27 Alphabetische Aufzählung der führenden Restrukturierungsgesellschaften in den untersuchten Branchen und tätigkeitsorientierten Schwerpunkten.

28 Die Positionierung innerhalb der einzelnen Branchen sowie der tätigkeitsorientierten Schwerpunkte sind der ausführlichen Studie zu entnehmen.