

Herausgeberrat

Prof. Dr. Thomas Bieger, Universität St. Gallen

Prof. Dr. Rolf Caspers, European Business School, Oestrich-Winkel

Prof. Dr. Guido Eilenberger, Universität Rostock

Prof. Dr. Dr. Werner Gocht, RWTH Aachen

Prof. Dr. Karl-Werner Hansmann, Universität Hamburg

Prof. Dr. Alfred Kötzle, Europa Universität Viadrina, Frankfurt/Oder

Prof. Dr. Kurt Reding, Universität Gesamthochschule Kassel

Prof. Dr. Dr. Karl-Ulrich Rudolph, Universität Witten-Herdecke

Prof. Dr. Johannes Rüegg-Stürm, Universität St. Gallen

Prof. Dr. Leo Schuster, Katholische Universität Eichstätt

Prof. Dr. Klaus Spremann, Universität St. Gallen

Prof. Dr. Dodo zu Knyphausen-Aufseß,

Otto-Friedrich-Universität Bamberg

Dr. Burkhard Schwenker, Roland Berger Strategy Consultants

T. Bieger · N. Bickhoff · R. Caspers  
D. zu Knyphausen-Aufseß · K. Reding (Hrsg.)  
Zukünftige Geschäftsmodelle  
XII, 279 Seiten. 2002. ISBN 3-540-42744-9

N. Bickhoff · C. Böhmer · G. Eilenberger  
K.-W. Hansmann · M. Niggemann · C. Ringle  
K. Spremann · G. Tjaden  
Mit Virtuellen Unternehmen zum Erfolg  
VI, 125 Seiten. 2003. ISBN 3-540-44246-4

G. Corbae · J. B. Jensen · D. Schneider  
Marketing 2.0  
VI, 151 pages. 2003. ISBN 3-540-00285-5

R. Caspers · N. Bickhoff · T. Bieger (Hrsg.)  
Interorganisatorische Wissensnetzwerke  
XI, 353 Seiten. 2004. ISBN 3-540-20182-3

L. Schuster · A.W. Widmer (Hrsg.)  
Wege aus der Banken- und Börsenkrise  
X, 527 Seiten. 2004. ISBN 3-540-21106-3

N. Bickhoff · M. Blatz · G. Eilenberger  
S. Haghani · K.-J. Kraus (Hrsg.)  
Die Unternehmenskrise als Chance  
X, 440 Seiten. 2004. ISBN 3-540-21433-X

K. Spremann (Hrsg.)  
Versicherungen im Umbruch  
IX, 543 Seiten. 2005. ISBN 3-540-22063-1

B. Schwenker · S. Bötzel  
Auf Wachstumskurs  
V, 147 Seiten. 2006. ISBN 3-540-26755-7

Michael Blatz  
Karl-J. Kraus  
Sascha Haghani  
Herausgeber

# Gestärkt aus der Krise

Unternehmensfinanzierung  
in und nach  
der Restrukturierung

Mit 64 Abbildungen  
und 2 Tabellen

 Springer

**Roland Berger**  
Strategy Consultants

Michael Blatz  
Karl-J. Kraus  
Roland Berger  
Strategy Consultants GmbH  
Alt Moabit 101b  
10559 Berlin  
E-mail: michael\_blatz@de.rolandberger.com  
E-mail: karl\_kraus@de.rolandberger.com

Dr. Sascha Haghani  
Roland Berger  
Strategy Consultants GmbH  
Karl-Arnold-Platz 1  
40474 Düsseldorf  
E-mail: sascha\_haghani@de.rolandberger.com

Bibliografische Information Der Deutschen Bibliothek  
Die Deutsche Bibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie;  
detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <http://dnb.ddb.de> abrufbar.

ISBN-10 3-540-29416-3 Springer Berlin Heidelberg New York  
ISBN-13 978-3-540-29416-0 Springer Berlin Heidelberg New York

Dieses Werk ist urheberrechtlich geschützt. Die dadurch begründeten Rechte, insbesondere die der Übersetzung, des Nachdrucks, des Vortrags, der Entnahme von Abbildungen und Tabellen, der Funksendung, der Mikroverfilmung oder der Vervielfältigung auf anderen Wegen und der Speicherung in Datenverarbeitungsanlagen, bleiben, auch bei nur auszugsweiser Verwertung, vorbehalten. Eine Vervielfältigung dieses Werkes oder von Teilen dieses Werkes ist auch im Einzelfall nur in den Grenzen der gesetzlichen Bestimmungen des Urheberrechtsgesetzes der Bundesrepublik Deutschland vom 9. September 1965 in der jeweils geltenden Fassung zulässig. Sie ist grundsätzlich vergütungspflichtig. Zuwiderhandlungen unterliegen den Strafbestimmungen des Urheberrechtsgesetzes.

Springer ist ein Unternehmen von Springer Science+Business Media  
[springer.de](http://springer.de)

© Springer-Verlag Berlin Heidelberg 2006  
Printed in Germany

Die Wiedergabe von Gebrauchsnamen, Handelsnamen, Warenbezeichnungen usw. in diesem Werk berechtigt auch ohne besondere Kennzeichnung nicht zu der Annahme, dass solche Namen im Sinne der Warenzeichen- und Markenschutz-Gesetzgebung als frei zu betrachten wären und daher von jedermann benutzt werden dürften.

Einbandgestaltung: Erich Kirchner  
Herstellung: Helmut Petri  
Druck: Strauss Offsetdruck

SPIN 11569565      Gedruckt auf säurefreiem Papier – 42/3153 – 5 4 3 2 1 0

# Vorwort

Der technologische Fortschritt und die Globalisierung haben die Rahmenbedingungen und die Spielregeln für unternehmerisches Handeln gründlich verändert. Das Tempo in der modernen Hochleistungsökonomie hat angezogen, der Wettbewerb hat sich verschärft und findet nicht länger in einer nationalen oder innereuropäischen Arena statt, sondern auf internationaler Ebene. Um dabei mithalten zu können, müssen Unternehmen in der Lage sein, ihre Prozesse und Strukturen effizient zu gestalten und damit ihre Produktivität zu erhöhen; parallel dazu müssen sie aber durch die Entwicklung von Strategien und Geschäftsmodellen die Weichen für einen erfolgreichen Expansionskurs stellen.

Vor diesem Hintergrund haben sich in den letzten Jahren auch die Gestaltung und Schwerpunktsetzung von Restrukturierungen gewandelt: Früher ging es vor allem um Maßnahmen zur Verbesserung des operativen Geschäfts – und hier in erster Linie um Cost Cutting. Eng verknüpft mit dieser operativen Restrukturierung ist die strategische Neuausrichtung eines Unternehmens. Inzwischen hat sich der Restrukturierungsansatz aber um eine finanzielle Dimension erweitert. Anders ausgedrückt: Der Restrukturierungsprozess – und dementsprechend die Anforderungen an seine Beteiligten wie Manager, Finanzpartner und Berater – hat sich erheblich weiterentwickelt: von reinen Kostensenkungsmaßnahmen (Stichwort: „gesund schrumpfen“) über die insolvenznahe Beratung (Planinsolvenzverfahren) hin zur wachstumsorientierten finanziellen Restrukturierung.

Viele Unternehmen waren in der jüngsten Vergangenheit gezwungen, umfassende Restrukturierungsprogramme vorzunehmen. Sie haben sich dieser Aufgabe gestellt und konnten sowohl ihre Kostensituation als auch die Gestaltung ihrer Strukturen und Prozesse verbessern. Nachdem sie jedoch diese „operativen Hausaufgaben“ erledigt hatten, mussten nicht wenige Unternehmen feststellen, dass sie in einer Wachstumsfalle stecken: Die Adjustierung der Kosten ist nur eine notwendige Bedingung für den Erfolg eines Unternehmens, aber keine hinreichende: Um langfristig erfolgreich zu sein, müssen Unternehmen ihre Umsätze durch strategische Neuausrichtungen steigern und damit einen profitablen Wachstumskurs einschlagen. Es bedarf also einer Parallelstrategie aus Restrukturierung und Wachstum. Jüngste Studien aus unserem Haus haben gezeigt, dass sich der Börsenwert von Unternehmen bei einem gleichzeitigen Fokus auf Kosten und Wachstum mehr als verdoppelt.

Die Erkenntnis, dass es insgesamt der strategischen Herausforderungen und Strategien für mehr Wachstum und permanenter operativer Optimierung bedarf, hat sich in weniger gestützten Märkten früher durchgesetzt als hierzulande. Demzufolge ist die Konzentration auf Wachstum in den anderen europäischen Ländern deutlich stärker ausgeprägt als in Deutschland. Hier fehlen meist die finanziellen

Mittel für die Umsetzung einer expansiven Unternehmensstrategie. Ein wesentlicher Grund dafür ist die in Deutschland – im Gegensatz zum europäischen Ausland – nach wie vor anzutreffende Dominanz „klassischer“ Formen der Unternehmensfinanzierung wie der Bankkredit. Dabei gibt es eine ganze Reihe von alternativen Finanzierungsinstrumenten, die im angloamerikanischen Wirtschaftsraum längst weit verbreitet sind. Dazu gehören zum Beispiel außerbörsliches Beteiligungskapital („Private Equity“) oder so genannte Mezzanine-Finanzierungen, die zwischen Eigen- und Fremdkapital angesiedelt sind (beispielsweise Genussrechte und Wandelsanleihen). Derzeit spielen diese Finanzierungsformen in Deutschland allerdings noch eine untergeordnete Rolle. Vor allem der Mittelstand zeigt sich bei der Nutzung dieser Optionen zurückhaltend und bevorzugt eher den klassischen Bankkredit. Dabei spricht vieles dafür, dass diejenigen Unternehmen erfolgreicher sind, die auf eine Kombination unterschiedlicher Finanzierungsarten setzen. Hinzu kommt, dass sich die Kreditpolitik der Banken deutlich verändert hat: Angesichts ihrer eigenen angespannten Ertragslage sowie der verschärften Eigenkapitalanforderungen durch Basel II sind die meisten Institute nicht bereit, ihr Kreditobligo zu erhöhen und fahren eine restriktive, risikoaverse Politik.

Unter diesen Rahmenbedingungen sind Unternehmen gut beraten, ihre bisherigen Strategien der Wachstumsfinanzierung zu überdenken: Als Lösungsansatz bietet sich die finanzielle Restrukturierung in Form einer Rekapitalisierung an, das heißt eine Verbesserung der Passivseite und/oder die Finanzierung über Private-Equity-Geber. Eine Neuordnung der Unternehmensfinanzierung ist gerade während und im Anschluss an eine Restrukturierung eine anspruchsvolle Aufgabe. Sie zu meistern, setzt die genaue Kenntnis und die Beherrschung des Corporate-Finance-Instrumentariums voraus. Deshalb will das Competence Center Restructuring & Corporate Finance in dem vorliegenden Buch einen Überblick über die wichtigsten Aspekte bieten, die bei der finanziellen Restrukturierung zu beachten sind. Inhaltliche Grundlage des Buches sind die Erfahrung und das Wissen, die seit 1980 in mehr als 1.700 Restrukturierungsprojekten generiert wurden.

Ein weiteres Anliegen des Buches ist, die veränderten Erfolgsfaktoren einer Restrukturierung aufzuzeigen. Dies erfolgt zum einen anhand der Darstellung unserer Erfahrungen aus zahlreichen Restrukturierungsprojekten und Zusammenfassungen aktueller Studien, die wir zu dieser Thematik durchgeführt und veröffentlicht haben. Zum anderen legen wir großen Wert auf Praxisorientierung: Anhand von anonymisierten Fallstudien wird geschildert, wie sich die neuen Ansätze zur Unternehmensfinanzierung konkret anwenden lassen. Das vorliegende Buch knüpft an unsere bereits veröffentlichten Werke zum Thema Restrukturierung an und versteht sich als deren inhaltliche Fortschreibung.<sup>1</sup> Die Beiträge richten sich vor al-

---

<sup>1</sup> Zum Beispiel „Restrukturierung, Sanierung und Insolvenz“ von Buth, Andrea/Hermanns, Michael (Hrsg.) 1998, „Die Unternehmenskrise als Chance“ von Bickhoff, Nils/Blatz, Michael/Eilenberger, Guido/Haghani, Sascha/Kraus, Karl-J. (Hrsg.) 2004.

lem an erfahrene Praktiker, die sich einen Überblick über aktuelle Entwicklungen zum Thema Rekapitalisierung von Unternehmen verschaffen wollen.

Um diesen Anspruch einzulösen, ist das Buch in drei Teile gegliedert:

- Der *erste Teil* besteht aus fünf Beiträgen, die sich unter verschiedenen Gesichtspunkten mit der Entwicklung und den Erfolgsfaktoren von Restrukturierungsprozessen in Deutschland beschäftigen: Der einführende Artikel fasst in einer Bestandsaufnahme die Konzepte zur Bewältigung von Unternehmenskrisen zusammen und weist die Richtung, in die sich diese Ansätze weiterentwickeln müssen. Der anschließende Beitrag thematisiert die Restrukturierung unter den ökonomischen Rahmenbedingungen in Deutschland und arbeitet die Erfolgsrezepte einer Restrukturierung heraus. Im nachfolgenden Artikel wird der aktuelle Diskussionsstand zum Thema finanzielle Restrukturierung skizziert sowie das Konzept zur Rekapitalisierung vorgestellt. Der vierte Beitrag stellt die finanziellen Handlungsoptionen mittelständischer Unternehmen, den Inhalt eines Restrukturierungskonzeptes sowie Verhandlungsstrategien mit Finanzpartnern dar. Der letzte Beitrag zeigt veränderte Anforderungen an die Due Diligence aus der Perspektive möglicher Finanzinvestoren auf. Da traditionelle Kriterien zur Risikobeurteilung maßgeblich auf die Vergangenheit und den Status quo gerichtet sind, plädiert der Beitrag dafür, die Kriterien zur Beurteilung von Restrukturierungsunternehmen zu verändern.
- Der *zweite Teil* hinterlegt die Bedeutung der finanziellen Restrukturierung durch die Ergebnisse aktueller Studien, die Roland Berger Strategy Consultants durchgeführt hat. In dem Roland Berger European Restructuring Survey werden Erfolgsfaktoren und Trends der Restrukturierung in West- sowie in Mittel- und Osteuropa dargestellt. Die Studie basiert auf der Befragung von rund 2.600 Führungskräften, die im zweiten Halbjahr 2004 und 2005 erfolgte. Sie ist bereits die dritte Roland-Berger-Studie zu dieser Thematik und zeigt Veränderungen der Restrukturierungsgewohnheiten über die Jahre auf. Der Beitrag stellt die wesentlichen Ergebnisse dieses Survey vor. Deutschland wird dabei mit den anderen europäischen Ländern vor allem in Bezug auf die folgenden Fragestellungen verglichen: Krisenreaktionszeit, Erfolgsfaktoren der Restrukturierung, Methoden des Personalabbaus, Frühwarnsysteme, Finanzierung und Restrukturierung als Daueraufgabe. Der Artikel über die Studie zum Thema „Distressed Debt“ stellt aus Sicht der Banken den aktuellen Stand sowie zukünftige Trends zu dieser Thematik dar. Die Studie basiert auf den Ergebnissen einer Befragung von 60 deutschen Banken im Jahr 2005, dabei stehen folgende Aspekte im Mittelpunkt: allgemeine Angaben zum Thema Distressed Debt, aktueller Status des Marktes für Distressed Debt in Deutschland, Rahmenbedingungen des deutschen Distressed-Debt-Marktes und operative Durchführung bzw. Kosten der Transaktion.

## VIII

- Im *dritten Teil* wird die praktische Umsetzung der finanziellen Restrukturierung anhand von fünf Beispielen vorgestellt. Die – nach dem Wunsch der betroffenen Geschäftsführer/Vorstände anonymisierten – Fallstudien umfassen ein breites Branchenspektrum: Vertreten sind ein Hersteller von Spezial-Pharmazeutika und Diagnoseprodukten, ein Produktionsverbundhändler für Beschläge und Beschlagssysteme, ein Vertriebs- und Serviceunternehmen für Output Solutions (Kopieren, Drucken, Faxen, Archivieren) und Präsentationstechnologie, eine Montage-/Vertriebsgesellschaft von Windkraftanlagen mit Projektentwicklung und Service sowie ein Unternehmen aus dem Bereich Kunststoff- und Möbelfunktionstechnik. Die Fallstudien folgen dem Prinzip, dass zunächst jeweils die Ausgangssituation zu Beginn der Restrukturierung beschrieben wird. Anschließend werden dann die Erfahrungen zur Übertragbarkeit und Anwendbarkeit finanzieller Restrukturierung und damit des Rekapitalisierungsansatzes diskutiert.

Als Herausgeber wünschen wir uns, dass dieses Buch einen konstruktiven Beitrag zur aktuellen Diskussion über die Veränderungsprozesse in den Bereichen Restrukturierung und Rekapitalisierung sowie deren Schnittmenge leistet. In diesem Sinn freuen wir uns, wenn unsere Artikel der Zielgruppe der erfahrenen Praktiker als Nachschlagewerk und Ideengeber dienen.

Michael Blatz  
Sascha Haghani  
Karl-J. Kraus

Berlin, Düsseldorf  
September 2005

# INHALTSVERZEICHNIS

## **1. TEIL: ERFOLGSFAKTOREN DER RESTRUKTURIERUNG IN DEUTSCHLAND – NEUE HERAUSFORDERUNGEN AN DIE UNTERNEHMENSFINANZIERUNG ..... 1**

### **Innovative Konzepte zur Krisenbewältigung – eine aktuelle Bestandsaufnahme ..... 3**

MICHAEL BLATZ, SASCHA HAGHANI

- 1 Einführung..... 3
- 2 Der „klassische“ RBSC-Restrukturierungsansatz..... 6
- 3 Innovative Wege aus der Krise..... 8
- 4 Fazit: schnell konsolidieren, schnell wieder wachsen ..... 18

### **Unternehmenssanierung in Deutschland – die wirtschaftliche Lage bleibt angespannt, doch Restrukturierungen bieten klare Chancen ..... 23**

BERND BRUNKE, BJÖRN WALDOW

- 1 Ökonomische Situation in Deutschland..... 23
- 2 Erfolgsfaktoren in der Restrukturierung ..... 26
- 3 Fazit und Ausblick..... 30

### **Rekapitalisierung – neue Wege der Unternehmensfinanzierung ..... 31**

SASCHA HAGHANI, MAIK PIEHLER

- 1 Die Neuordnung der Finanzen als dritte Dimension der Restrukturierung... 31
- 2 Alternative Finanzierungsoptionen als Konkurrenz  
für das klassische Darlehen ..... 32
- 3 Ein Konzept als Basis für Wettbewerbsfähigkeit und Wachstum..... 34
- 4 Fazit und Ausblick..... 36

### **Aus der Krise zur Wertsteigerung: Wie Unternehmen in der Restrukturierung hohe Renditen erreichen können ..... 37**

KARSTEN LAFRENZ

- 1 Krisenunternehmen müssen hohe Renditerwartungen erfüllen ..... 37
- 2 Die Restrukturierung von Krisenunternehmen ..... 39

X

3	Den Wert des Unternehmens steigern – auch und gerade in der Restrukturierung.....	43
4	Fazit: Restrukturierungen haben ein großes Wertsteigerungspotenzial – man muss es nur realisieren.....	46

**Finanzielle Restrukturierung mittelständischer Unternehmen..... 49**

ROBERT SIMON

1	Gestörte Vertrauensbasis zwischen Banken und Unternehmen.....	49
2	Handlungsoptionen der involvierten Banken.....	50
3	Handlungsoptionen des Krisenunternehmens.....	52
4	Anforderungen an ein überzeugendes Restrukturierungskonzept.....	54
5	Vereinbarungen mit den Finanzpartnern .....	55

**Veränderte Anforderungen an die Due Diligence..... 59**

NILS VON KUHLEWEIN

1	Due Diligence im Wandel der Zeit.....	59
2	Die Arten der Due Diligence .....	59
3	Besonderheiten in der Restrukturierung und Insolvenz.....	64
4	Neue Trends im Due-Diligence-Prozess.....	66

**2. TEIL: ERGEBNISSE AKTUELLER STUDIEN  
VON ROLAND BERGER STRATEGY CONSULTANTS..... 69**

**Deutsch-europäischer Restrukturierungs-Survey 2004/05 –  
Ergebnisse und Handlungsempfehlungen .....** 71

MAX FALCKENBERG, IVO-KAI KUHNT

1	Ergebnisse der Umfrage .....	71
2	Zusammenfassung der Studienergebnisse und Handlungsempfehlungen.....	81

**Distressed Debt in Deutschland aus Sicht der Banken..... 83**

NILS VON KUHLEWEIN, MICHAEL RICHTHAMMER

1	Einleitung .....	83
2	Wesentliche Ergebnisse der Studie.....	84
3	Fazit und Ausblick.....	97

**3. TEIL: DIE FINANZIELLE RESTRUKTURIERUNG  
IN DER PRAXIS – FALLBEISPIELE** ..... 99

**Finanzielle Restrukturierung eines Pharmaunternehmens** .....101

KARL-J. KRAUS, RALF MOLDENHAUER

- 1 Das Unternehmen .....101
- 2 Bestandteile des Restrukturierungskonzeptes .....103
- 3 Finanzielle Restrukturierung .....105

**Sanierung und Kapitalmarkt – Wachstumsfinanzierung sichert  
die Restrukturierung ab** .....113

SASCHA HAGHANI, MAIK PIEHLER

- 1 Einleitung .....113
- 2 Ausgangssituation .....113
- 3 Die Restrukturierung .....116
- 4 Fazit und Ausblick .....127

**Restrukturierung und Rekapitalisierung des HD Co.-Konzerns** .....129

MICHAEL BLATZ, CHRISTIAN PAUL, JULIAN ZU PUTLITZ

- 1 Einleitung .....129
- 2 Ausgangssituation zu Beginn der Restrukturierung .....130
- 3 Das Restrukturierungskonzept im Überblick .....133
- 4 Erfahrungen zur Übertragbarkeit und  
Anwendbarkeit des Rekapitalisierungsansatzes .....141

**Rückkehr auf den Wachstumspfad –  
die Restrukturierung und Rekapitalisierung der Wind AG** .....143

UWE JOHNEN, JÜRGEN SCHÄFER

- 1 Einleitung .....143
- 2 Die Situation zu Beginn der Restrukturierung .....143
- 3 Das Restrukturierungskonzept im Überblick .....146
- 4 Übertragbare Erfahrungen zur Anwendbarkeit  
des Rekapitalisierungsansatzes .....151

<b>Einsatz von Desinvestitionen bei der Restrukturierung der KML-Gruppe .....</b>	<b>155</b>
GERD SIEVERS	
1 Einleitung .....	155
2 Unternehmensprofil und Entwicklung bis zur Krise.....	156
3 Die Krise und das Sanierungskonzept .....	158
4 Vorgehen bei der Selektion von Desinvestitionsobjekten .....	161
5 Erkenntnisse und Ansätze eines allgemeinen Modells .....	168
<b>AUTORENVERZEICHNIS .....</b>	<b>173</b>

# **1. Teil: Erfolgsfaktoren der Restrukturierung in Deutschland – neue Herausforderungen an die Unternehmensfinanzierung**

# Innovative Konzepte zur Krisenbewältigung – eine aktuelle Bestandsaufnahme

Michael Blatz, Sascha Haghani

## 1 Einführung

Ob Mittelständler oder Konzern, ob mit oder ohne bekannten Firmennamen – existenzbedrohende Krisen können Unternehmen jeder Branche und Größenklasse treffen. In den Schlagzeilen der Wirtschaftspresse fanden sich in den Jahren 2004/2005 eine ganze Reihe prominenter Krisenkandidaten wieder, darunter KarstadtQuelle, Agfa Photo oder Salamander. Während sich das Interesse der Öffentlichkeit auf solche spektakulären Fälle konzentriert, kämpfen zeitgleich eine Vielzahl von Unternehmen „in aller Stille“ ihr letztes Gefecht ums Überleben. Zwar war in Deutschland im ersten Halbjahr 2005 erstmals seit 1999 ein leichter Rückgang der Unternehmensinsolvenzen zu verzeichnen, aber die absoluten Zahlen zeichnen dennoch ein deprimierendes Bild: Fast 40.000 Unternehmen – so die Schätzungen von Creditreform – werden 2005 Insolvenz anmelden müssen. Dabei stellen die Insolvenzanträge lediglich die „Spitze des Eisbergs“ dar; diese Zahl steht nämlich nur für diejenigen Unternehmen, deren Fortbestand akut durch Zahlungsunfähigkeit bedroht ist. Weit mehr Unternehmen schlagen sich hingegen mit strategischen, Ergebnis- oder Liquiditätsproblemen herum und sind damit latent von einer Insolvenz bedroht. Ihre Anzahl wird auf circa 270.000 geschätzt.

Der Insolvenzantrag markiert nur die letzte Etappe auf dem Weg in den Niedergang. Die Insolvenz kommt nicht über Nacht, sondern hat in der Regel einen langen Vorlauf: Ehe ein Unternehmen den Gang zum Amtsgericht antreten muss, hat es meistens bereits drei aufeinander folgende Krisenphasen durchlaufen. Am Anfang des typischen Krisenverlaufs steht die strategische Krise. Sie zeigt sich dadurch, dass langfristig angelegte Erfolgspotenziale gestört und strategische Ziele verfehlt werden. Die Wettbewerbsposition des Unternehmens am Markt verschlechtert sich. Wenn es nicht gelingt, diesen Fehlkurs zu korrigieren, folgt früher oder später das Stadium der Ergebniskrise:<sup>1</sup> Gewinn- und Rentabilitätsziele werden verfehlt. Das Unternehmen erleidet Periodenverluste, die das Eigenkapital angreifen oder gar so weit aufzehren, dass das Risiko einer Überschuldung droht. Leider zeigt die Praxis, dass es immer wieder Fälle gibt, in denen das Management selbst in der zugespitzten Situation einer Ergebniskrise mit einer Vogel-

---

<sup>1</sup> Als Synonyme werden auch die Bezeichnungen Erfolgs- oder Ertragskrise verwendet.

Strauß-Politik reagiert und keine Gegenmaßnahmen ergreift. Das Unternehmen gerät dann fast unweigerlich in eine Liquiditätskrise, die sich entweder in drohender oder akuter Zahlungsunfähigkeit äußert. Aber nicht immer hält sich die Wirklichkeit an die skizzierte „klassische“ Entstehungsfolge von Unternehmenskrisen: Manchmal werden einzelne Phasen übersprungen. Dies war zum Beispiel bei der Metallgesellschaft AG der Fall, die 1994 durch finanzwirtschaftliche Fehldispositionen mit Derivaten direkt in eine Liquiditätskrise abgerutscht ist.<sup>2</sup> Kleinere Unternehmen sind auf Grund ihrer üblicherweise dünnen Eigenkapitaldecke besonders gefährdet, direkt in eine Liquiditätskrise/Insolvenz zu geraten, etwa durch einen großen Forderungsausfall.

Je früher eine drohende Krise erkannt und ihr entgegengewirkt wird, desto größer sind die zur Verfügung stehenden Handlungsspielräume und desto höher sind die Erfolgsaussichten der eingeleiteten Gegenmaßnahmen. Mit anderen Worten: Je früher die Diagnose, desto besser stehen die Chancen einer Therapie – diese Erfahrung bestätigt sich bei Restrukturierungsfällen immer wieder und dürfte wohl unstrittig sein. Das Problem liegt jedoch darin, dass sich Krisen eher schleichend und oft unbemerkt von den betroffenen Unternehmen entwickeln. Je früher das Krisenstadium, desto schwächer die Ausprägung der Symptome. Um strategische Krisen zu erkennen, bedarf es auf Seiten des Managements eine hohe Sensibilität für „schwache Signale“, zum Beispiel ein unausgewogenes Produkt-/Unternehmensportfolio, falsche Investitionsentscheidungen, Veränderungen im Nachfrageverhalten etc. Häufig spürt die Unternehmensführung in der strategischen Krise noch keinen hohen „Leidensdruck“, da im operativen Geschäft meistens noch positive Ergebnisse erwirtschaftet werden. Dagegen sind in der Phase der Ergebniskrise und erst recht bei Vorliegen einer Liquiditätskrise die Krisensignale in der Regel so deutlich, dass sie nicht länger zu ignorieren sind. Allerdings ist in diesen Spätstadien der Krise der Handlungsspielraum bereits stark eingeschränkt, während umgekehrt Handlungsdruck und Aufgabenkomplexität im Krisenverlauf zunehmen.

Die dargestellten Zusammenhänge zeigen deutlich, wie wichtig es ist, Krisenindikatoren frühzeitig zu identifizieren. Roland Berger Strategy Consultants hat deshalb zwei wirkungsvolle Instrumente zur Krisenfrüherkennung entwickelt, den „ganzheitlichen Ansatz zur Krisenfrüherkennung“ und das „Branchentracking“:

- Die Schwachstelle der herkömmlichen, statistisch/quantitativ orientierten Methoden zur Krisenfrüherkennung liegt darin, dass sie sich vor allem auf Zahlenmaterial des Unternehmens stützen, das teilweise unsicher, gelegentlich geschönt und stets retrospektiv ist. Die Entwicklung von Markt und Umfeld des betreffenden Unternehmens bleibt jedoch außen vor. Ein ganzheitlicher Ansatz der Früherkennung erfordert aber, dass ein Unternehmen im Markt- und Branchenkontext analysiert wird. Nur so lassen sich die exoge-

---

<sup>2</sup> Vgl. ausführlich und zu den Hintergründen Goller (2000), S. 137 ff.

nen und endogenen Einflüsse – und deren Zusammenwirken – auf die Entwicklung des Unternehmens erfassen. Genau diesem Anspruch wird der von Roland Berger Strategy Consultants (RBSC) entwickelte ganzheitliche Ansatz zur Krisenfrüherkennung gerecht. Er entstand unter Zuhilfenahme von 70 Fallstudien, die in einem mehrstufigen Auswahlprozess aus über 1.500 Restrukturierungsprojekten ermittelt wurden. Der Ansatz zeichnet sich vor allem dadurch aus, dass er ein in sich geschlossenes Diagnose- und Maßnahmensystem zur Früherkennung darstellt, indem quantitative und qualitative Methoden kombiniert werden. Mit seinem Instrumentarium können Unternehmen erkennen, ob sie sich bereits in einer strategischen Krise befinden: In einem ersten Schritt wird festgestellt, welcher Krisenursachentyp (zum Beispiel Konfiguration der Wertschöpfung, rapides Wachstum, Technologie- und Modezyklen) für eine mögliche strategische Unternehmenskrise verantwortlich ist. Dazu wird das Unternehmen einem bestimmten Cluster zugeordnet. Im zweiten Schritt können dann mit standardisierten Fragen und mit Hilfe von Analyseinstrumenten (zum Beispiel SWOT-Analyse, Struktur-/Prozessanalyse) Existenz und Ausmaß der Krise diagnostiziert und erste Ansätze zu ihrer Behebung eingeleitet werden.

- Bei dem zweiten Instrument handelt es sich um ein „Branchentracking“: Die Entwicklung von 14 Branchen bzw. mehr als 1.000 potenziellen Krisen- und anderen Unternehmen im deutschsprachigen Raum mit einem Umsatz von mindestens 100 Mio. EUR wird kontinuierlich über einen längeren Zeitraum verfolgt und einander gegenübergestellt. Dabei werden die Unternehmen nach festgelegten Kriterien den jeweiligen Stadien des oben genannten Krisenverlaufs zugeordnet. Im Ergebnis wird eine „Krisenuhr“ abgebildet, die die jeweilige Branche in verschiedene Stadien einteilt.

Gefahr erkannt- Gefahr gebannt!/? – Diese einfache Formel gilt im Fall von Unternehmenskrisen leider nicht. Die Krise in einem frühen Stadium zu erkennen, ist keine Garantie für eine erfolgreiche Restrukturierung, sondern erhöht lediglich die Chancen. Die Überwindung einer Unternehmenskrise oder gar das Abwenden einer drohenden Insolvenz zählen zu den schwierigsten Herausforderungen für das Management eines Unternehmens. Es gibt kein Patentrezept mit 100-prozentiger Erfolgsgarantie, um ein angeschlagenes Unternehmen zu revitalisieren und wieder dauerhaft in die Gewinnzone zu führen. Jeder Restrukturierungsfall ist anders gelagert, jedes Unternehmen hat seine Eigenheiten und jeder Stakeholder verfolgt in unterschiedlichen Situationen andere Interessen. Obwohl die Heterogenität und Komplexität der Einzelfälle keine Standardlösungen erlauben, lassen sich dennoch Grundregeln für die Erstellung, die Struktur und die Inhalte von Restrukturierungskonzepten ableiten. Die Chancen für einen erfolgreichen Turnaround werden durch das Einhalten dieser Grundregeln erheblich erhöht. Sie sind in dem ganzheitlichen Roland-Berger-Ansatz zur Restrukturierung von Krisenunternehmen zusammengefasst, auf den wir im folgenden Abschnitt ausführlich eingehen.

Die bereits angesprochene Einzigartigkeit jeder Unternehmenskrise und die individuell völlig unterschiedlichen Rahmenbedingungen für eine Restrukturierung haben in der Vergangenheit zwangsläufig dazu geführt, dass sich der RBSC-Restrukturierungsansatz kontinuierlich weiterentwickelt hat: Neben der „klassischen“ Vorgehensweise haben wir immer wieder neue Wege zur Krisenbewältigung beschritten. Im Rahmen von zehn Dissertationen und Forschungsvorhaben wurden diese innovativen Wege von einem akademischen Standpunkt aus reflektiert.<sup>3</sup> Diese Erkenntnisse bilden heute eine wichtige Grundlage für die tägliche praktische Arbeit bei unseren Kunden vor Ort. In Abschnitt 3 dieses Beitrags werden wir insbesondere einige dieser innovativen Ansätze zur finanziellen Restrukturierung von Krisenunternehmen kurz vorstellen. Diese Schwerpunktsetzung ist dadurch motiviert, dass die Rekapitalisierung von Unternehmen zunehmend an Bedeutung gewinnt: Unternehmen, die nach einer erfolgreichen Sanierung auf den Wachstumspfad zurückkehren wollen und dafür das entsprechende Potenzial mitbringen, scheitern nicht selten an der unzureichenden Kapitalausstattung. Diese Wachstumsbremse muss durch eine Neuordnung der Unternehmensfinanzierung gelöst werden.

## 2 Der „klassische“ RBSC-Restrukturierungsansatz

In der Literatur wird eine Fülle unterschiedlicher Phasenmodelle zur Beschreibung des Restrukturierungsprozesses diskutiert.<sup>4</sup> Trotz ihrer Vielzahl sind sich die Phasenmodelle im Kern jedoch sehr ähnlich. Primäre Ziele des Restrukturierungsmanagements sind stets, das kurzfristige Überleben des Unternehmens sicherzustellen und die Wettbewerbsfähigkeit nachhaltig wiederzuerlangen. Aus der Erfahrung von über 1.500 Restrukturierungsprojekten und in Anlehnung an die bisherigen Ausführungen hat Roland Berger Strategy Consultants einen Ansatz zur Überwindung von Unternehmenskrisen entwickelt, der dieser Zielsetzung Rechnung trägt. Dieser Restrukturierungsansatz verbindet standardisierte Elemente mit maßgeschneiderten Lösungen, um auf die branchen- und unternehmensspezifischen Erfordernisse eingehen zu können.

Der Ansatz sieht eine zweistufige Vorgehensweise vor (siehe Abbildung 1). In Stufe I (Dauer zwei bis sechs Wochen) erfolgt eine Bestandsaufnahme, wird das

---

<sup>3</sup> Für eine ausführliche Darstellung zu den Dissertationen und Forschungsvorhaben vgl. Bickhoff et al. (2004).

<sup>4</sup> Vgl. stellvertretend Böckenförde (1996), S. 52 ff.; Gless (1996), S. 130 f.; Gunzenhauser (1995), S. 22; Hess/Fechner (1998), S. 8 ff.; Kall (1999), S. 70 ff.; Krummenacher (1981), S. 100; Krystek (1987), S. 91 ff. Müller (1986), S. 317 ff.; Vogt (1999), S. 62 ff.

Restrukturierungskonzept erstellt und ein Programm mit Sofortmaßnahmen gestartet („quick wins“). Außerdem wird in dieser ersten Stufe die Umsetzungsorganisation für das Restrukturierungskonzept geschaffen. In Stufe II (Dauer etwa sechs Monate bis zu zwei Jahren) wird das Konzept detailliert und umgesetzt.



**Abb. 1:** Restrukturierungsansatz von Roland Berger Strategy Consultants

Die Bestandsaufnahme soll Klarheit über die Ist-Situation des Unternehmens herstellen. Wirksame Maßnahmen können nur auf der Basis von Transparenz aufgesetzt werden. Geschaffen wird diese durch die Zusammenstellung und Analyse interner und externer Daten. Bei der Erstellung der Bestandsaufnahme ist es – zumal in Anbetracht des in den meisten Krisensituationen herrschenden Zeitdrucks – sehr wichtig, das notwendige, aber auch hinreichende Maß an Genauigkeit und Vollständigkeit zu finden.

Auf der Grundlage dieser Bestandsaufnahme wird das Grobkonzept zur Restrukturierung erstellt. Es besteht aus drei Elementen:

1. Bei der *finanziellen Restrukturierung* gilt es zunächst, durch geeignete Maßnahmen zur Vermeidung der drohenden Insolvenztatbestände das kurzfristige Überleben des Unternehmens zu sichern. Dies ist die Voraussetzung für eine nachhaltige Restrukturierung. Mittel- bis langfristiges Ziel der finanziellen Restrukturierung ist die Wiederherstellung einer gesunden und soliden Kapitalstruktur.
2. Im Zuge der *operativen Restrukturierung* werden Maßnahmen zur notwendigen Ergebnis- und Liquiditätsverbesserung entlang der Wertschöpfungskette definiert.
3. Die *strategische Restrukturierung* umfasst neben der strategischen Neuausrichtung des Unternehmens die strukturelle und prozessuale (Re-)Organisation der Unternehmenseinheiten.

Begleitend werden alle Effekte der im Restrukturierungskonzept vorgesehenen Maßnahmen in einer integrierten Businessplanung zusammengefasst, die einen Zeithorizont von mindestens zwei Jahren hat. Wesentliche Elemente sind die GuV-, Bilanz- und Liquiditätsplanung. Die Businessplanung stellt die Verzahnung der drei Konzeptelemente (finanzielle und operative Restrukturierung sowie strategische Neuausrichtung) sicher und dient als Basis für das Umsetzungs-Controlling. Auf Grund des Zeitdrucks ist das Konzept von vornherein als Grobkonzept anzulegen.

Parallel zur Erstellung des Grobkonzeptes müssen bereits die organisatorischen Voraussetzungen für die Umsetzung des Restrukturierungskonzeptes geschaffen werden, sodass gleichzeitig mit der Konzepterstellung Sofortmaßnahmen eingeleitet werden können. Der eigentliche Implementierungsprozess beginnt jedoch erst nach Genehmigung des Restrukturierungskonzeptes durch die Gesellschafter sowie gegebenenfalls durch die Gläubiger. Der Umsetzungsprozess stellt sich in der Praxis als sehr komplexe Tätigkeit dar. Teilweise müssen mehr als 1.000 Einzelschritte definiert, bewertet, umgesetzt und in ihrer finanzwirtschaftlichen Wirksamkeit nachvollzogen werden. Hier hat RBSC mit dem EDV-Tool RBpoint und den so genannten Restrukturierungs-Scorecards zwei Instrumente entwickelt, die dazu beitragen, die Komplexität im Rahmen der Umsetzung zu reduzieren. Außerdem können durch die Anwendung dieser Instrumente während der Implementierung Abweichungen vom Konzept zeitnah erkannt und entsprechende Gegenmaßnahmen eingeleitet werden. RBpoint unterstützt den Umsetzungsprozess dabei durch ein grafisches Ampelsystem und hält die Maßnahmen im Wesentlichen hinsichtlich der Zeitdimension nach. Restrukturierungs-Scorecards sind ein dynamisches Controlling-Instrument, um die Nachhaltigkeit der eingeleiteten Restrukturierungsmaßnahmen hinsichtlich ihrer finanzwirtschaftlichen Wirksamkeit und Zielerreichung zu verfolgen.

### **3 Innovative Wege aus der Krise**

Der RBSC-Ansatz zur Restrukturierung hat sich in der Praxis bei der Bewältigung von Unternehmenskrisen vielfach bewährt. Im Folgenden werden wir vier innovative Wege aus der Krise vorstellen. Diese Ansätze sind dabei als Teil des dargestellten ganzheitlichen Roland-Berger-Ansatzes zu interpretieren. Sie stehen demnach nicht neben dem klassischen Konzept, sondern sind im Einzelfall konstituierender Bestandteil entweder der strategischen, operativen oder finanzwirtschaftlichen Restrukturierung. Ob und inwieweit diese neuen Wege beschritten werden, hängt wiederum von den spezifischen Problemen, der Ausgangssituation und den konkreten Rahmenbedingungen des jeweiligen Restrukturierungsfalls ab.