

HENNING WERNER / JOHANNES LAURENT SAUERWEIN

# STUDIE ZUM DEUTSCHEN RESTRUKTURIERUNGSMARKT 2019

Marktentwicklung, Trends und Positionierung  
von Restrukturierungsgesellschaften

 **SRH HEIDELBERG**  
Intelligence in Learning

**IfUS**  
Institut für Unternehmensanierung  
und -entwicklung

ISSN 2629-0065  
ISBN 978-3-942648-34-9

Heidelberger Hochschulverlag



HENNING WERNER/JOHANNES LAURENT SAUERWEIN

# STUDIE ZUM DEUTSCHEN RESTRUKTURIERUNGSMARKT 2019

Marktentwicklung, Trends und Positionierung  
von Restrukturierungsgesellschaften



## **INHALT**

<b>7</b>	_ 1. MANAGEMENT SUMMARY
<b>9</b>	_ 2. PROBLEMSTELLUNG
<b>11</b>	_ 3. METHODIK
<b>16</b>	_ 4. MARKTENTWICKLUNG
<b>19</b>	_ 5. ENTWICKLUNGSTRENDS IM RESTRUKTURIERUNGSMARKT
<b>23</b>	_ 6. POSITIONIERUNG VON RESTRUKTURIERUNGSGESELLSCHAFTEN
<b>27</b>	_ 7. HANDLUNGSEMPFEHLUNGEN
<b>28</b>	_ 8. LITERATURVERZEICHNIS
<b>29</b>	_ ABBILDUNGSVERZEICHNIS
<b>30</b>	_ AUTOREN
<b>31</b>	_ INSTITUTE
<b>32</b>	_ IMPRESSUM



# 1. MANAGEMENT SUMMARY

Im Rahmen der vorliegenden Studie wurden von August bis September 2018 die Restrukturierungsabteilungen der zehn größten Banken aus dem »Corporate Bereich« sowie die fünf größten Warenkreditversicherer zu diversen Themenbereichen bezogen auf den Restrukturierungsmarkt befragt. Folgende zentrale Erkenntnisse konnten gewonnen werden:

- › Der *Restrukturierungsbedarf* in 2019 wird gegenüber 2018 überwiegend als konstant bis leicht steigend betrachtet.
- › Potenzielle *Restrukturierungstreiber* sind vor allem:
  - › negative globale Konjunkturentwicklung,
  - › US-Handelspolitik,
  - › technologische Entwicklungen (z.B. Digitalisierung).
- › In den folgenden *Branchen* zeichnet sich ein im Vergleich zu anderen Branchen höherer Restrukturierungsbedarf in 2019 ab:
  - › Automobil,
  - › Maschinen- und Anlagenbau,
  - › Konsum/Handel,
  - › Finanzen/Versicherungen.
- › In den letzten Jahren wurden aufgrund der abnehmenden Anzahl an Restrukturierungs- und Insolvenzfällen die *Kapazitäten* bei den Finanzgläubigern im Bereich Spezialkreditmanagement und Workout *reduziert*.
- › Das *ESUG* hat aus Sicht der Finanzierer dazu geführt, dass die Komplexität in der Restrukturierung zugenommen hat.
- › Die Rechtsprechung hat die *rechtlichen Risiken* für Finanzierer, Berater und sonstige Akteure im Restrukturierungsbereich erhöht.
- › Auch die schärfere Verfolgung von Anfechtungs- und Haftungstatbeständen durch Insolvenzverwalter hat die *Risiken für Finanzgläubiger* erhöht.
- › Nach Meinung der Finanzierer sollte der Insolvenzgrund *§ 19 Überschuldung vom Gesetzgeber reformiert* werden.
- › Es wird weiterhin Bedarf an einem *außerinsolvenzlichen Restrukturierungsverfahren* gesehen.
- › In Sanierungskonzepten wird dem *strategischen Leitbild* eine immer größere Bedeutung beigemessen.
- › Die *Digitalisierung* wird aus Sicht der Finanzierer dazu führen, dass viele Unternehmen ihre Geschäftsmodelle grundlegend anpassen müssen.
- › Es konnten Erkenntnisse zur *Positionierung der Restrukturierungsgesellschaften* für Krisenfälle mit mehr als 100 Millionen Euro Umsatz in Abhängigkeit der Kriterien Krisenphase, Unternehmensgröße, geografische Orientierung, Branchen und Tätigkeitsfelder gewonnen werden (vgl. hierzu *Kapitel 6*).



## 2. PROBLEMSTELLUNG

Ab welchem Zeitpunkt von einer Unternehmenskrise gesprochen wird, ist in der Literatur nicht exakt definiert. Man ist sich jedoch einig, dass eine Krise mit der Bedrohung bzw. konkreten Existenzgefährdung des Unternehmens zusammenhängt und Liquidität, Ertragskraft und auch strategische Erfolgspotenziale gefährdet sind.<sup>1</sup> Die Krisenursachen eines Unternehmens sind mannigfaltig, in vielen Fällen jedoch auf das Management des Unternehmens zurückzuführen.

Im Rahmen einer Krise kann das Unternehmen verschiedene Krisenstadien durchlaufen bzw. abhängig von der Krisenursache den unterschiedlichen Krisenstadien zugeordnet werden.<sup>2</sup> Ein bekanntes Modell in der Literatur ist die Unterteilung der Unternehmenskrise in vier Phasen nach Müller (1985): 1. Strategiekrise, 2. Erfolgskrise, 3. Liquiditätskrise und 4. Insolvenz.<sup>3</sup> Der Standard IDW S 6 zur Erstellung von Sanierungskonzepten benennt sechs Krisenphasen, die als Stakeholderkrise, Strategiekrise, Produkt- und Absatzkrise, Erfolgskrise, Liquiditätskrise und Insolvenzreife bezeichnet werden.<sup>4</sup> Unternehmen müssen die genannten Krisenphasen nicht zwingend in ihrer Folge durchlaufen.<sup>5</sup>

Je später eine Krise erkannt wird, umso größer wird der Bedrohungsgrad, der Handlungsdruck und die Aufgabenkomplexität für das Unternehmen.<sup>6</sup> In der Folge wird es für das Unternehmen im Verlauf der Krise immer schwieriger, diese aus eigener Kraft nachhaltig abzuwenden.<sup>7</sup>

Immer dann, wenn es dem Unternehmen nicht mehr möglich ist, die Krise aus eigener Kraft oder mit Hilfe, bspw. von Restrukturierungsberatern, abzuwenden, droht dem Unternehmen die Insolvenz. Insolvenzantragspflicht liegt bei einer juristischen Person vor, sobald einer der Insolvenzgründe § 17 und § 19 InsO, d.h. die Zahlungsunfähigkeit

oder die Überschuldung, gegeben ist.<sup>8</sup> Die Unternehmensinsolvenz hat häufig gravierende Auswirkungen auf die jeweiligen Stakeholder-Gruppen, da diese in vielen Fällen mit finanziellen Schäden (z.B. Forderungsausfall für Finanzierer) verbunden ist. Hiervon sind insbesondere kreditgebende Banken und Warenkreditversicherer betroffen.<sup>9</sup>

Auch wenn sich die Kapitalstrukturen in deutschen Unternehmen ändern, wird der überwiegende Anteil noch über klassische Finanzierungsinstrumente durch Banken dargestellt.<sup>10</sup> In der Folge ist die Einflussnahme dieser auf den Sanierungsprozess, insbesondere in der akuten Krise, als stark anzusehen. Hierdurch gewinnen die Finanzierer im Verlauf einer Krise an Relevanz und stellen häufig den einflussreichsten Stakeholder dar.<sup>11</sup>

Die vorliegende Studie verfolgt im Wesentlichen die folgenden Erkenntnisziele:

- › Erstens soll erhoben werden, wie die befragten Finanzierer die allgemeine Marktentwicklung in der Restrukturierungsbranche einschätzen (vgl. [Kapitel 4](#)).
- › Zweitens werden Entwicklungstrends, die Einfluss auf die Branche haben, analysiert (vgl. [Kapitel 5](#)).
- › Drittens wird erhoben, wie Restrukturierungsgesellschaften im Markt aus Sicht der befragten Finanzierer positioniert sind (vgl. [Kapitel 6](#)).

1 Vgl. Müller (1985), S. 33 ff.

2 Vgl. Krystek/Moldenhauer (2007), S. 26.

3 Vgl. Jaroschinsky (2018), S. 35 f.; Jaroschinsky/Werner (2016), S. 631; Jaroschinsky/Werner (2015), S. 9; Evertz/Krystek (2014), S. 6 f.; Schmuck (2013), S. 19 und weitere Autoren. Krystek/Moldenhauer geben einen Überblick über die aus der Literatur bekannten Phaseinteilungen von Krisenprozessen. Vgl. Krystek/Moldenhauer (2007), S. 35. Im Rahmen dieser Studie wird sich an dem Modell von Müller 1985, S. 39 ff., orientiert.

4 Vgl. IDW S 6 (2018), S. 818.

5 Vgl. Crone (2017), S. 5.

6 Vgl. hierzu IDW S 6 (2018), S. 818.

7 Vgl. Crone (2017), S. 4.

8 Vgl. § 17(1) und § 19(1) InsO.

9 Völpel (2011), S. 158 ff.

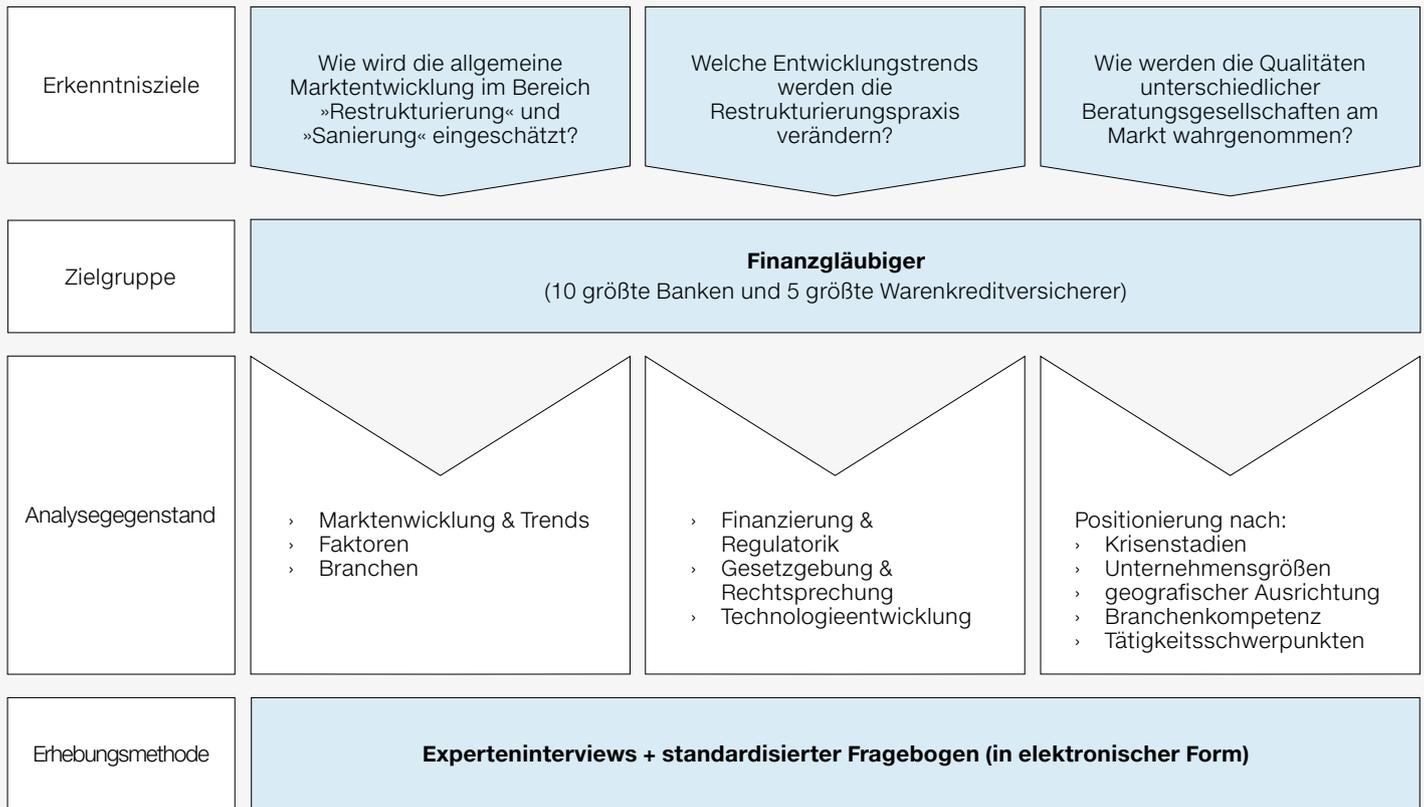
10 Vgl. Krings (2014), S. 81.

11 Vgl. Mayr (2010), S. 148. Diese Aussage darf nicht für alle Krisenfälle und Branchen generalisiert werden. Vgl. hierzu z.B. Jaroschinsky (2018), S. 40 ff.



### 3. METHODIK

Der Untersuchungsaufbau ist in *Abbildung 1* schematisch dargestellt und orientiert sich im Wesentlichen an der Vorläuferstudie aus dem Jahr 2015 (vgl. Jaroschinsky & Werner, 2015).



**Abb. 1:** Untersuchungsaufbau der Studie

### 3.1 Ermittlung der relevanten Finanzgläubiger am Markt

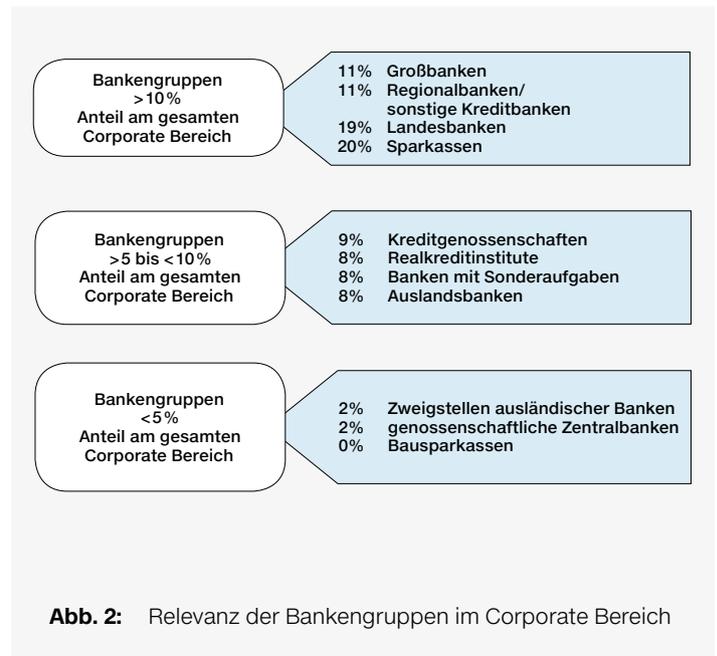
Im ersten Schritt der Forschungsstudie wurden die zehn größten Banken aus dem »Corporate Bereich« (Geschäftsbanken) ermittelt. Hierzu wurden die Statistiken der deutschen Bundesbank sowie die Geschäftsberichte der entsprechenden Banken nach dem folgendem Vorgehen analysiert:

1. *Analyse der Bankengruppen* nach der Relevanz im Corporate Bereich (*Abbildung 2*).

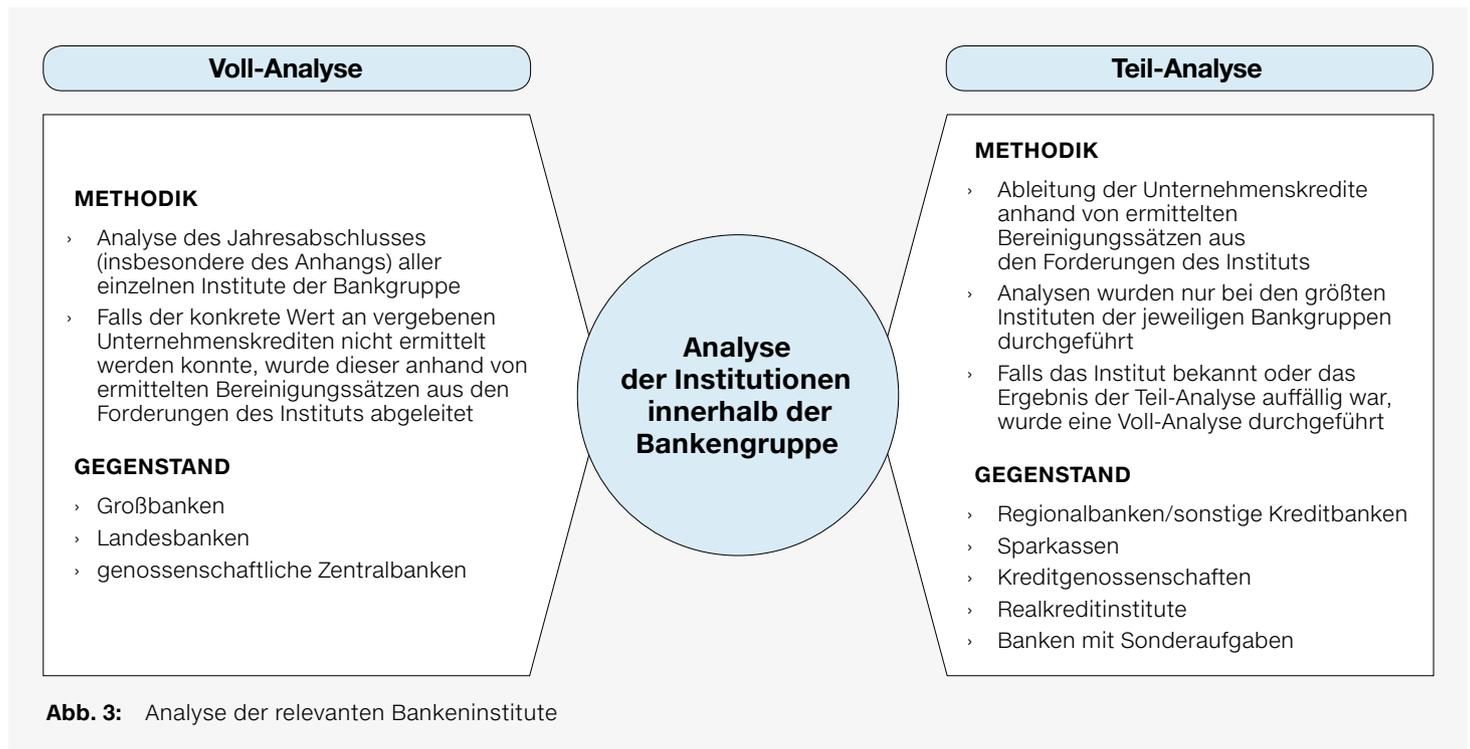
2. *Analyse der Anzahl der Institute* der einzelnen Bankengruppen.

$$\emptyset \text{ Unternehmenskreditvolumen pro Institut} = \frac{\text{Unternehmenskredit je Bankengruppe (in Euro)}}{\text{Anzahl der Banken je Bankengruppe}}$$

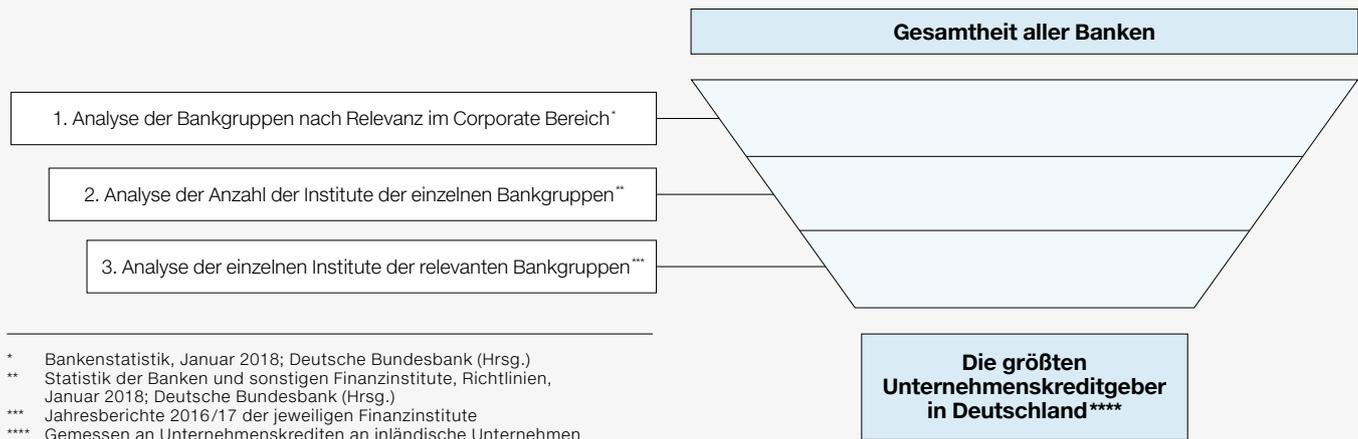
3. *Analyse der einzelnen Institute* der relevanten Bankengruppen (*Abbildung 3*).



**Abb. 2:** Relevanz der Bankengruppen im Corporate Bereich



**Abb. 3:** Analyse der relevanten Bankeninstitute



**Abb. 4:** Methodik zur Ermittlung der zehn größten Banken aus dem Corporate Bereich

10 größte Unternehmenskreditgeber in Deutschland*
Commerzbank
Landesbank Baden-Württemberg
DZ Bank
Deutsche Bank
Bayerische Landesbank
Hamburg Commercial Bank
Landesbank Hessen-Thüringen
UniCredit Bank (HypoVereinsbank)
Norddeutsche Landesbank
IKB – Deutsche Industriebank

\* 10 größte deutsche Unternehmenskreditgeber, gemessen an den vergebenen Krediten an inländische Unternehmen

**Abb. 5:** Zehn größte Geschäftsbanken

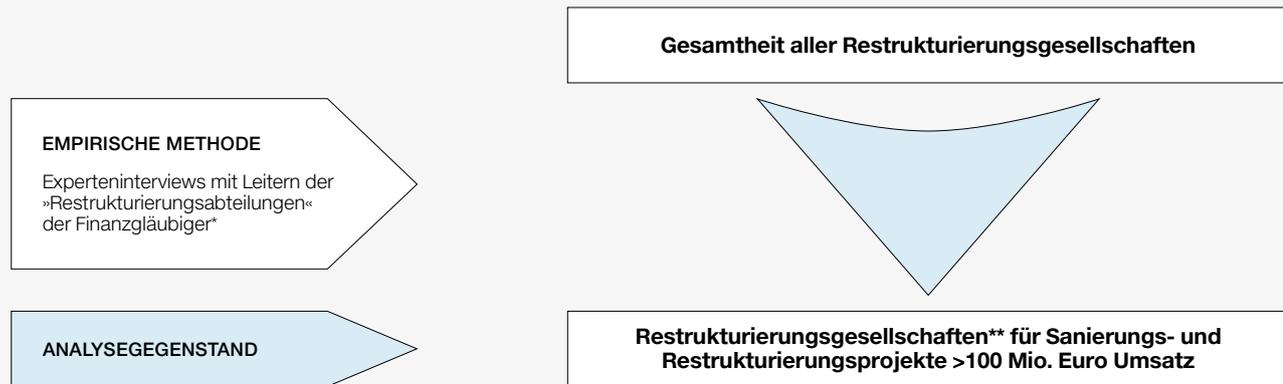
5 größte Warenkreditversicherer (WKV) in Deutschland*
Coface Deutschland
Euler Hermes Deutschland
Atradius Kreditversicherung
R+V Versicherung
Zurich Gruppe Deutschland

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

**Abb. 6:** Fünf größte 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 zehn größten Geschäftsbanken wurden die fünf größten Warenkreditversicherer ermittelt, welche der [Abbildung 6](#) zu entnehmen sind.



- \* Es wurden 11 Expertengespräche geführt. Die Interviewpartner kamen aus den zehn größten Banken des Corporate Bereich und den fünf größten Warenkreditversicherern.  
 \*\* Es wurde jeweils darum gebeten Restrukturierungsgesellschaften zu benennen, die für Restrukturierungsfälle >100 Mio. Umsatz in Frage kommen.

**Abb. 7:** Methodik zur Ermittlung der 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 11 Experteninterviews mit einer Auswahl von Leitern der Restrukturierungsabteilungen der zehn größten Corporate Banken sowie des »Special Risk Managements« der fünf größten Warenkreditversicherer geführt.<sup>12</sup>

In den Expertengesprächen wurden 27 verschiedene Restrukturierungsberatungen, die für Krisenfälle in Unternehmen mit >100 Mio. Euro Umsatz in Frage kommen, genannt. In die »Shortlist« wurden alle Restrukturierungs-

beratungen übernommen, die mindestens vier Nennungen erhalten haben. Zu den untersuchten Restrukturierungsgesellschaften zählen neben den klassischen Beratungsunternehmen auch Wirtschaftsprüfungsgesellschaften mit einem auf Restrukturierungsberatung spezialisierten Bereich.

### 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>13</sup>

<sup>12</sup> Hierzu: Gläser/Laudel (2010) & Bogner et al. (2009).

<sup>13</sup> Hierzu: Bühner (2011).

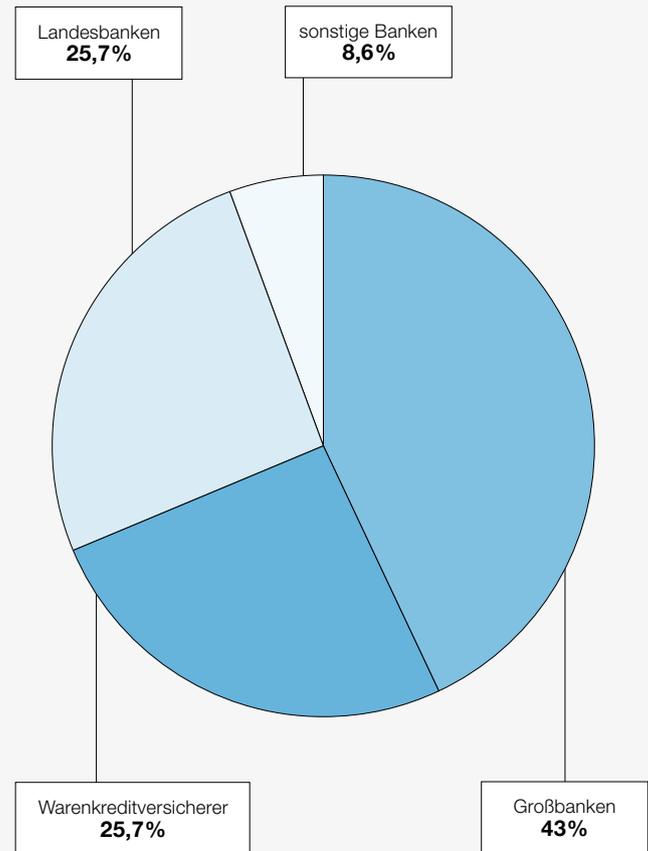
**Restrukturierungsgesellschaften, die für Restrukturierungsfälle > 100 Mio. Euro Umsatz in Frage kommen\***

	AlixPartners
	Andersch AG
	BCG
	Deloitte
	Dr. Wieselhuber & Partner
	Ebner Stolz
	enomyc
	Ernst & Young
	Hanse Consulting
	KPMG
	Nexpert AG
	PWC
	Roland Berger
	Struktur Management Partner

in alphabetischer Reihenfolge

\* Mindestens Vierfach-Nennung durch die größten 10 Geschäftsbanken und die größten 5 Warenkreditversicherer in den Expertengesprächen

**Abb. 8:** Restrukturierungsgesellschaften der »Shortlist«



Anzahl der befragten Probanden: n = 28

**Abb. 9:** Probandenstruktur der Studie

Die Fragebögen dienten zur Gewinnung der erforderlichen Primärdaten und Detailinformationen. Die Datenerhebung wurde online durchgeführt.<sup>14</sup>

Die standardisierte Befragung erfolgte zwischen August und September 2018. Die Probandenstruktur ist [Abbildung 9](#) zu entnehmen. Am Ende der Datengenerierung konnten nach Bereinigung des Datensatzes 28 Fragebögen ausgewertet werden.

<sup>14</sup> Sowohl die Erfassung der Daten als auch deren Analyse wurde unter Zuhilfenahme der Statistiksoftware IBM SPSS und Microsoft Excel durchgeführt. Hierzu: Hatzinger et al. (2011) & Wollschläger (2012).



## 4. MARKTENTWICKLUNG

Seit 2009 ist die Anzahl der Insolvenzen und Restrukturierungsfälle rückläufig.<sup>15</sup> Für 2019 sehen die Finanzgläubiger eine leichte Trendwende. Der Restrukturierungsbedarf in 2019 wird von den Finanzgläubigern als konstant bis leicht steigend betrachtet (vgl. hierzu [Abbildung 10](#)).<sup>16</sup>

Als stärkste Restrukturierungstreiber, die zu einem Anstieg des Restrukturierungsbedarfs führen, werden insbesondere die folgenden Faktoren genannt:

- › negative globale Konjunktorentwicklungen,
- › US-Handelspolitik,
- › technologische Entwicklung (z.B. Digitalisierung).

Dem BREXIT, der Europapolitik, den regulatorischen Anforderungen im Bankensektor, der Zins- und Rohstoffpreisentwicklung sowie der wirtschaftlichen Entwicklung von China werden hingegen nur eine schwächere Bedeutung als Restrukturierungstreiber zugemessen.

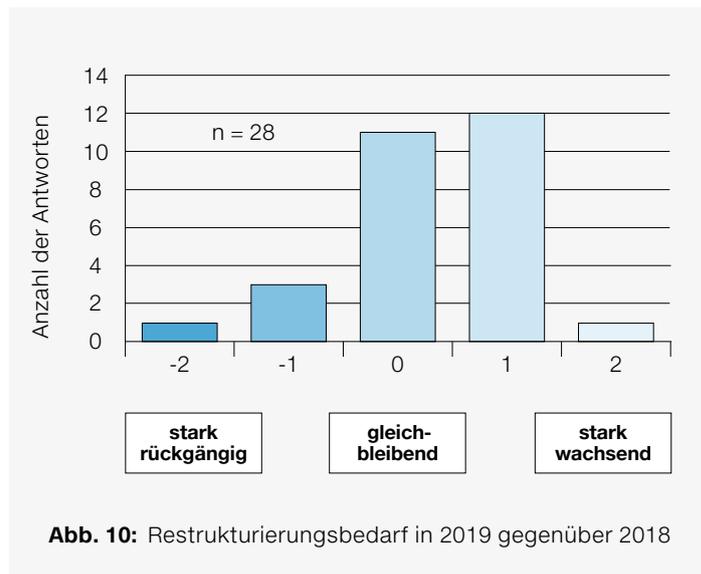
Eine aus Sicht der Finanzierer negative globale Konjunktorentwicklung scheint nach der langen Wachstumsphase als wahrscheinlich und hätte einen direkten Einfluss auf die Nachfrage am Markt. Dies würde zwangsläufig zu Umsatzrückgängen bei vielen Unternehmen führen und Unternehmen in wirtschaftliche Schwierigkeiten bringen.

Die US-Handelspolitik birgt Risiken insbesondere für Deutschland als Exportnation, da die USA ein wichtiger Handelspartner ist. Dies gilt insbesondere für die Automobilindustrie sowie den Maschinen- und Anlagenbau. Die Digitalisierung wird als Restrukturierungstreiber gesehen, da viele Unternehmen nicht in der Lage sein werden, ihre Geschäftsmodelle auf die Veränderungen neu auszurichten. Insbesondere für mittelständische Unternehmen wird dies eine große Herausforderung darstellen.

Beim Branchenvergleich stellt sich heraus, dass für die folgenden vier Branchen ein im Vergleich zu anderen Branchen höherer Restrukturierungsbedarf in 2019 durch die Finanzgläubiger prognostiziert wird (vgl. [Abbildung 11](#)):

<sup>15</sup> Zur Entwicklung der Unternehmensinsolvenzen vgl. INDat Statistik (2019), S. 61.

<sup>16</sup> Die standardisierte Befragung wurde vom 06.08.–15.09.2018 durchgeführt.



**Abb. 10:** Restrukturierungsbedarf in 2019 gegenüber 2018

- › Maschinen- und Anlagenbau,
- › Automobilindustrie,<sup>17</sup>
- › Finanzen/Versicherungen,
- › Konsum/Handel.

Diese Branchen sind stark von der globalen Konjunktorentwicklung abhängig. Da die negative globale Konjunktorentwicklung von den Finanzierern als ein Restrukturierungstreiber in 2019 gesehen wird, ist es nur folgerichtig, in diesen Branchen einen zunehmenden Restrukturierungsbedarf zu erwarten. Auch der zweite Restrukturierungstreiber, die US-Handelspolitik, wirkt sich, insbesondere durch

<sup>17</sup> Der höhere Restrukturierungsbedarf in 2019 bezieht sich auf die Automobilzulieferindustrie. Zu den Gründen der Krisenanfälligkeit von Automobilzulieferern vgl. Jaroschinsky (2018), S. 37 f.

## Restrukturierungsbedarf



**Abb. 11:** Restrukturierungsbedarf nach Branchen

die starke Exportorientierung Deutschlands, direkt auf diese Branchen aus.

Die Automobilindustrie, wobei hierunter insbesondere die Automobilzulieferindustrie zu verstehen ist, stellt die wichtigste Industriebranche in Deutschland dar. Ein steigender Restrukturierungsbedarf in dieser Branche wird somit eine große volkswirtschaftliche Relevanz aufweisen. Ausgelöst wird der Restrukturierungsbedarf in dieser Branche u. a. durch technologische Entwicklungen wie etwa der Elektromobilität und der Digitalisierung.<sup>18</sup>

Aufgrund der Unsicherheit im Rahmen der US-Handelspolitik sowie der globalen Konjunktorentwicklung sind Unternehmen mit Neu- oder Ersatzinvestitionen eher zurückhaltend. Dies erklärt den zunehmenden Restrukturierungsbedarf im Maschinen- und Anlagenbau, der den

Kernbereich der deutschen Investitionsgüterindustrie bildet und mit einer Exportquote von rund 80% abhängig von der globalen Konjunkturentwicklung ist, insbesondere von den USA, die den wichtigsten Absatzmarkt darstellen.

<sup>18</sup> Vgl. Jaroschinsky (2018), S. 3.

## 5. ENTWICKLUNGSTRENDS IM RESTRUKTURIERUNGSMARKT

### 5.1 Finanzierung und Regulatorik

Die Finanzierer gehen davon aus, dass gerade aufgrund der niedrigen Kapitalkosten in den letzten Jahren notwendige Anpassungen sowie Restrukturierungsprozesse in Unternehmen zum Teil verschleppt wurden. Insofern ist damit zu rechnen, dass, sobald die Zinswende kommt, Unternehmen, die entsprechende Anpassungsmaßnahmen verschleppt haben, zu akuten Restrukturierungsfällen werden.

Die geringe Anzahl an Restrukturierungsfällen und Unternehmensinsolvenzen hat dazu geführt, dass die Finanzierer in den letzten Jahren ihre Kapazitäten in den Bereichen

Spezialkreditmanagement und Workout reduziert haben. Dies könnte bei einem Anstieg der Restrukturierungsfälle zu Kapazitätsproblemen führen.

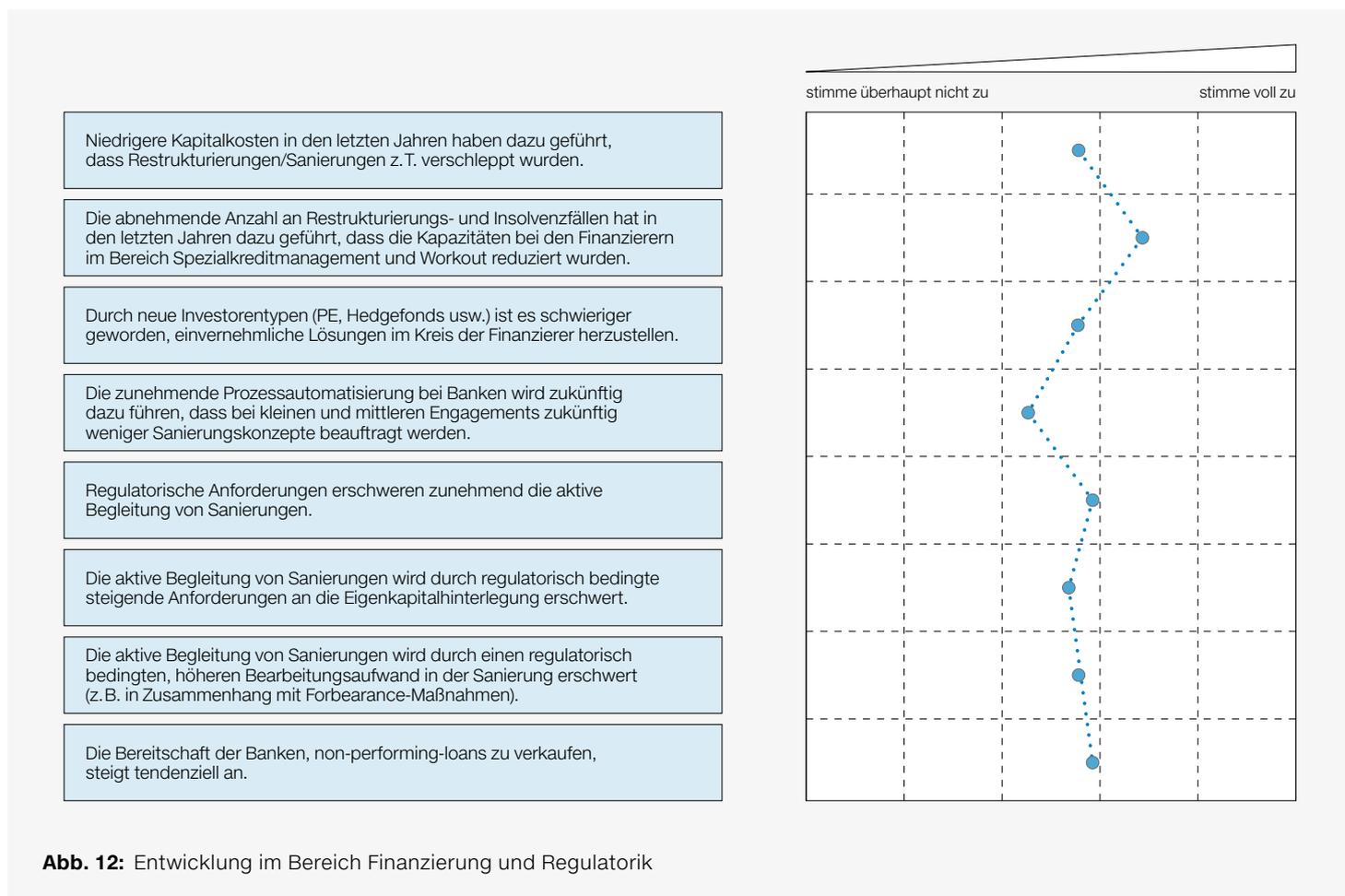


Abb. 12: Entwicklung im Bereich Finanzierung und Regulatorik

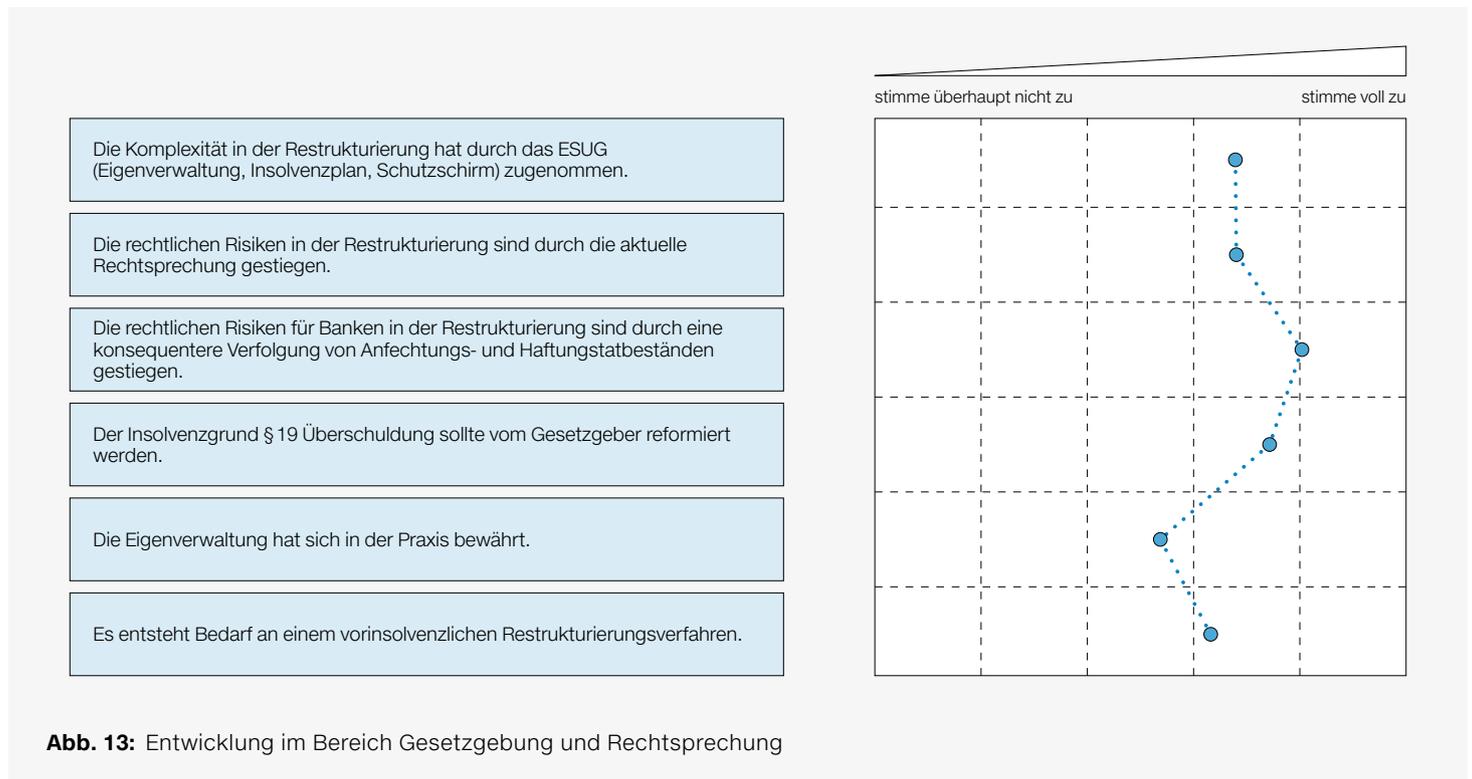
Die zunehmende Diversifizierung der Investorentypen, die sich bei deutschen Unternehmen engagieren, hat aus Sicht der Finanzierer nicht dazu geführt, dass es im Rahmen eines Sanierungsprozesses schwieriger geworden ist zu einer einvernehmlichen Lösung im Kreis der Finanzierer zu kommen.

Auch wenn die Prozessautomatisierung den Betreuungsprozess vereinfacht, wird dies nach Einschätzung der Finanzierer nicht dazu führen, dass für kleine und mittlere Unternehmen weniger Sanierungskonzepte beauftragt werden. Dies kann ggfs. damit erklärt werden, dass die Banken eine Zunahme der rechtlichen Risiken im Zusammenhang mit der Begleitung von Krisenunternehmen sehen und Sanierungskonzepte als Absicherung gegen diese Risiken benötigen. In jedem Fall ist die Einschätzung, dass die bankeninterne Prozessautomatisierung nicht zu weniger Sanierungskonzepten führt, eine gute Nachricht für Sanierungsberater.

Des Weiteren erschweren aus Sicht der Finanzierer regulatorische Anforderungen zunehmend die aktive Begleitung von Sanierungen.

## 5.2 Gesetzgebung und Rechtsprechung

Im Jahr 2012 ist das Gesetz zur Erleichterung der Sanierung von Unternehmen (ESUG) in Kraft getreten. Mit dem ESUG sollte das deutsche Insolvenzrecht attraktiver gestaltet werden. Der Ablauf eines Insolvenzverfahrens sollte berechenbarer gemacht werden, um so eine frühzeitigere Insolvenzantragsstellung zu erreichen und die Sanierungschancen zu verbessern. Dazu wurde u.a. der Einfluss der Gläubiger auf die Auswahl der Verwalter gestärkt, die vorläufige Eigenverwaltung sowie das Schutzschirmverfahren eingeführt. Diese Neuerungen sowie weitere Instrumente haben aus Sicht der Befragten die Komplexität in der Restrukturierung erhöht.



**Abb. 13:** Entwicklung im Bereich Gesetzgebung und Rechtsprechung

Aus Sicht der Finanzierer sind die rechtlichen Risiken in der Sanierung deutlich gestiegen. Dies ist insbesondere auf aktuelle Entwicklungen in der Rechtsprechung sowie auf eine konsequentere Verfolgung von Anfechtungs- und Haftungstatbeständen zurückzuführen.

Es wird seitens der Finanzgläubiger die Notwendigkeit gesehen, den Insolvenztatbestand der Überschuldung (vgl. § 19 InsO) zu reformieren. Überschuldung liegt vor, wenn das Vermögen des Schuldners die Verbindlichkeiten nicht mehr deckt, es sei denn die Fortführung des Unternehmens ist nach den Umständen überwiegend wahrscheinlich. Damit ist im Falle einer negativen Fortbestehensprognose die insolvenzrechtliche Überschuldungsbilanz zu Liquidationswerten aufzustellen. In der Praxis wird dies in der Regel dazu führen, dass eine Überschuldung zu Liquidationswerten vorliegt. Damit kommt es i. d. R. bei einer drohenden Zahlungsunfähigkeit (Antragswahlrecht) und einer damit einhergehenden negativen Fortbestehensprognose zu einer Antragspflicht aufgrund insolvenzrechtlicher Überschuldung.

Die Finanzierer sind neutral im Hinblick auf die Frage, ob sich die Eigenverwaltung in der Praxis bewährt hat. Die Praxis hat gezeigt, dass die Eigenverwaltung sich bewährt, wenn diese gut vorbereitet ist und die Gläubiger frühzeitig in die Entscheidungsprozesse eingebunden werden. Ist dies jedoch nicht der Fall, können diese Verfahren scheitern.

### 5.3 Technologieentwicklung

Aufgrund der gegebenen Finanzierungsstrukturen sind in Deutschland Restrukturierungen noch überwiegend ban-

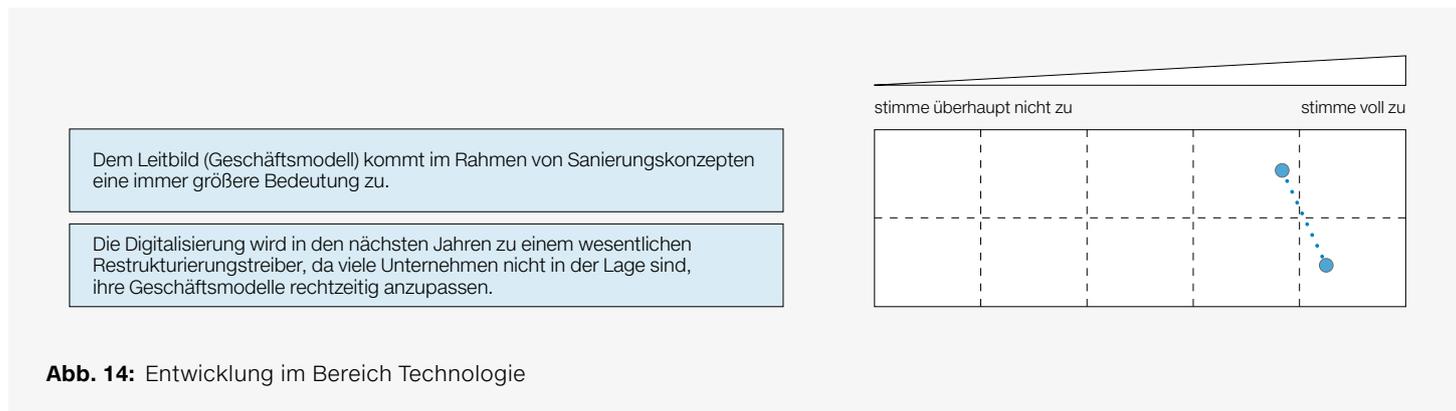
kengetrieben. Aus formalen Gründen benötigen Banken ein Sanierungskonzept, wenn sie ein Unternehmen in der Krise begleiten.<sup>19</sup> In Deutschland hat sich der IDW S6 Standard zur Erstellung von Sanierungskonzepten in Verbindung mit den Anforderungen an die höchstrichterliche Rechtsprechung etabliert.<sup>20</sup> Dass die Finanzierer dem Leitbild (Geschäftsmodell) in einem Sanierungskonzept eine größere Bedeutung beimessen, hängt i. W. mit der Digitalisierung und weiteren technologischen Entwicklungen zusammen, die viele Branchen (grundlegend) verändern werden und einen Wandel bzw. eine Anpassung der Geschäftsmodelle erforderlich machen. D.h., dass für eine nachhaltige Restrukturierung neben den kurz- und mittelfristigen Sanierungsmaßnahmen eine grundlegende Überprüfung der Unternehmensstrategie und des Geschäftsmodells von immer größerer Bedeutung sein wird. Im Rahmen des Sanierungskonzepts muss somit ein Leitbild definiert werden, welches vor dem Hintergrund sich abzeichnender Veränderungen (z.B. Digitalisierung) die Konturen eines Unternehmens beschreibt, das in wirtschaftlicher Hinsicht eine nachhaltige Wettbewerbsfähigkeit aufweist und somit wieder attraktiv für Eigen- und Fremdkapitalgeber wird.<sup>21</sup>

Die Finanzierer sehen gerade die Digitalisierung als Restrukturierungstreiber, da viele Unternehmen nicht in der Lage sein werden ihre Geschäftsmodelle auf diese Veränderung neu auszurichten. Vor diesem Hintergrund ist es

<sup>19</sup> MaRisk BTO 1.2.5 (Tz. 2).

<sup>20</sup> Jaroschinsky/Werner (2015), S. 22.

<sup>21</sup> Vgl. IDW S6 (2018), S. 821.



**Abb. 14:** Entwicklung im Bereich Technologie

für Finanzierer und in Folge auch für die Berater von zunehmender Bedeutung, den Einfluss der Digitalisierung auf das Geschäftsmodell kritisch zu bewerten und entsprechend in Sanierungskonzepten einfließen zu lassen. Insbesondere der digitale Reifegrad des zu restrukturierenden Unternehmens sollte bestimmt und beschrieben werden.

## 6. POSITIONIERUNG VON RESTRUKTURIERUNGSGESELLSCHAFTEN

### Methodik

In einem ersten Schritt wurden elf Expertengespräche mit Leitern der Spezialkreditmanagementabteilungen der zehn größten Banken und fünf größten Warenkreditversicherer geführt. Im Rahmen dieser Gespräche wurden die Experten gebeten, Restrukturierungsberatungsgesellschaften zu benennen, die für Krisenunternehmen > 100 Mio. Euro Umsatz in Frage kommen. Im Rahmen der weiteren Untersuchung wurden nur solche Restrukturierungsberatungsgesellschaften betrachtet, die mindestens vier Nennungen erhalten haben (n = 14).

In einem zweiten Schritt wurden Mitarbeiter im Bereich Spezialkreditmanagement der zehn größten Banken und der fünf größten Warenkreditversicherer im Rahmen einer schriftlichen Befragung gebeten, die im ersten Schritt ermittelten 14 Restrukturierungsgesellschaften bezogen auf die folgenden unterschiedlichen Kriterien zu bewerten:

- › Phasenkompetenz,<sup>22</sup>
- › Kompetenz im Hinblick auf die Größe des Krisenunternehmens (nach Umsatz),
- › geografische Restrukturierungskompetenz (national/international),
- › Branchenkompetenz,
- › Restrukturierungskompetenz.

Um ein möglichst aussagekräftiges Bild über die Positionierung der Restrukturierungsgesellschaften zu generieren, konnten die Befragungsteilnehmer für jedes Kriterium drei Restrukturierungsgesellschaften auswählen und die Platzierungen eins bis drei vergeben. Der 1. Platz wurde jeweils mit dem Faktor drei, der 2. Platz zweifach und der 3. Platz einfach gewichtet. Anschließend wurden für jedes Kriterium die Punkte der jeweiligen Restrukturierungsgesellschaft aus allen Antworten addiert. Auf diese Weise konnte für jedes Kriterium für jede Beratungsgesellschaft eine Punktzahl ermittelt werden, die ihre jeweilige Positionierung im Vergleich zu den anderen Beratungsgesellschaften beschreibt. Auf diese Weise wurden für jedes Kriterium die Top 5 Positionierungen ermittelt.

Für die Visualisierung der Matrixdarstellungen wurde ein Schnittmengen-Vergleich der Top 5 Positionierungen

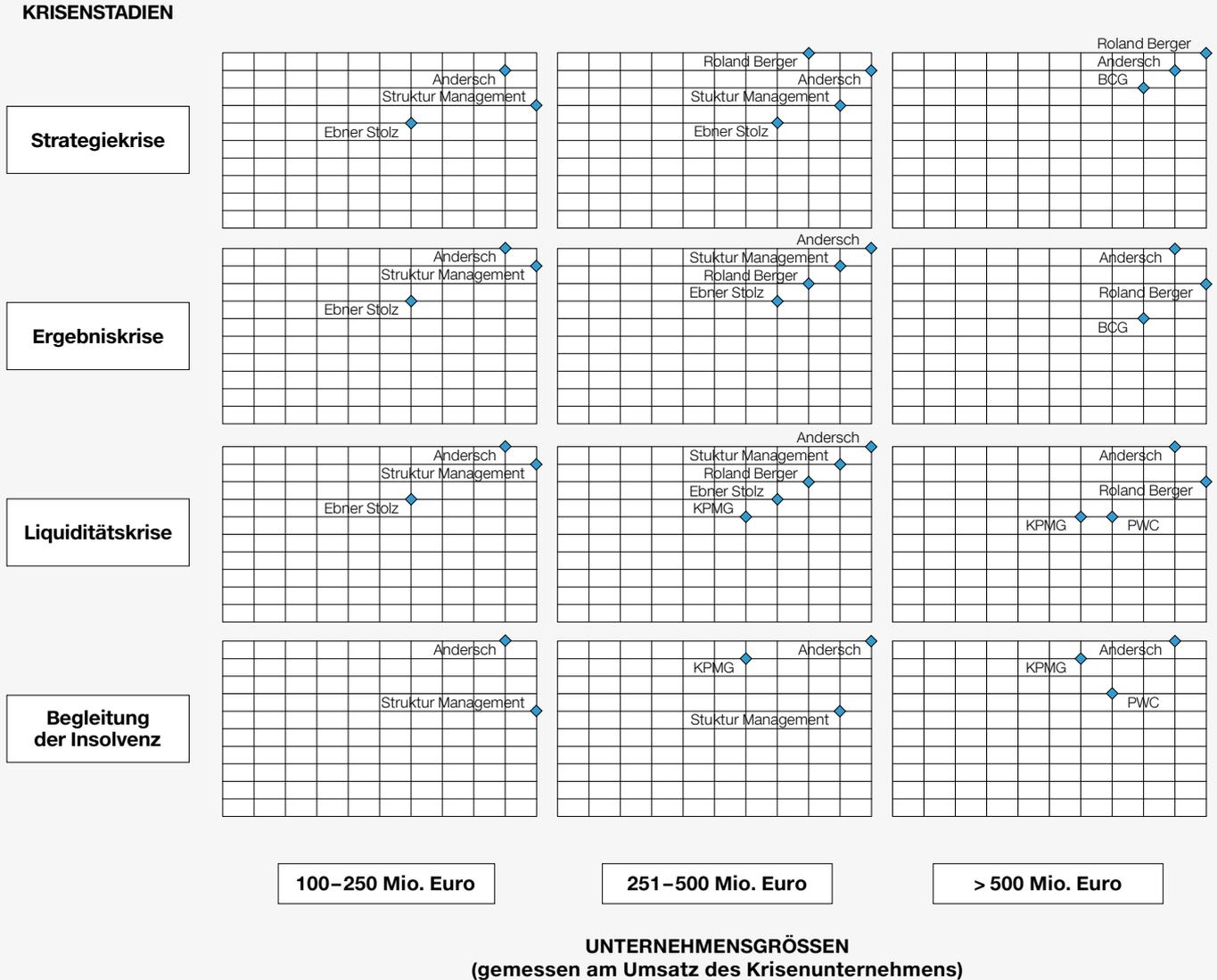
vorgenommen: Folglich wurden nur diejenigen Restrukturierungsberatungsgesellschaften übernommen, die jeweils, d.h. auf der horizontalen und vertikalen Koordinatenachse, mindestens unter die Top 5 gezählt wurden. Umso weiter oben eine Restrukturierungsgesellschaft innerhalb der Matrix abgebildet ist, desto besser wurde diese im auf der Ordinate (y-Achse) abgetragenen Kriterium bewertet. Umso weiter rechts eine Restrukturierungsgesellschaft innerhalb der Matrix abgebildet ist, desto besser wurde diese im auf der Abszisse (x-Achse) abgetragenen Kriterium bewertet.

In *Abbildung 15* und *16* (folgende Seiten 24 und 25) ist die wahrgenommene Positionierung der Restrukturierungsgesellschaften jeweils in Abhängigkeit von zwei Kriterien in einer Matrix dargestellt.

In *Abbildung 17* bis *20* (anschließende Seiten 26 bis 27) werden die Restrukturierungsgesellschaften nochmals anhand ihrer Positionierung anhand des abgefragten Kriteriums tabellarisch aufgeführt.

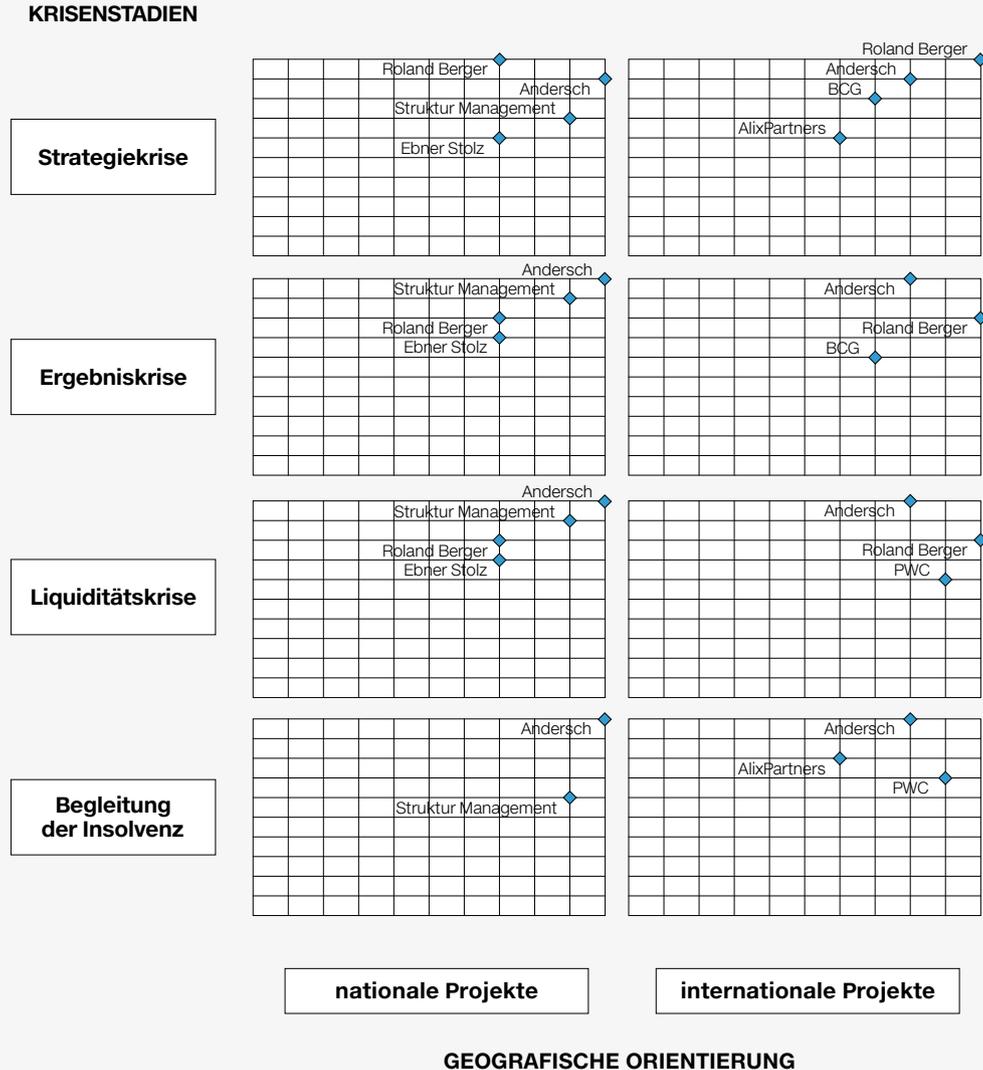
<sup>22</sup> Krisenphasen nach Müller (1985).

## Positionierung in Abhängigkeit von Krisenstadien und Unternehmensgröße des Krisenunternehmens

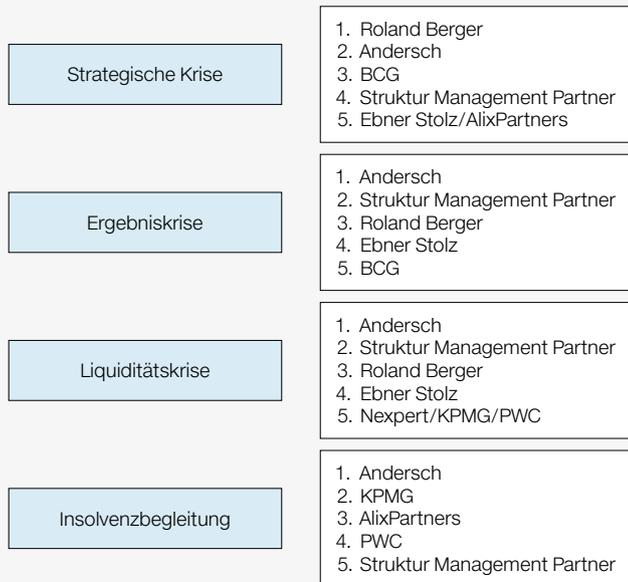


**Abb. 15:** Positionierung in Abhängigkeit von der Krisenphase und der Unternehmensgröße

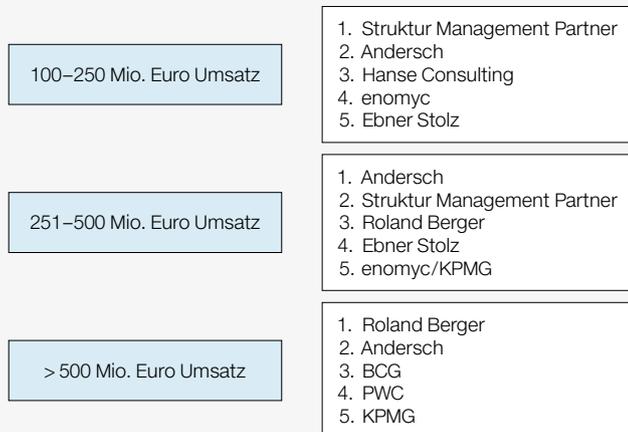
## Positionierung in Abhängigkeit vom Krisenstadium und geografischer Orientierung



**Abb. 16:** Positionierung in Abhängigkeit von der Krisenphase und der geografischen Orientierung



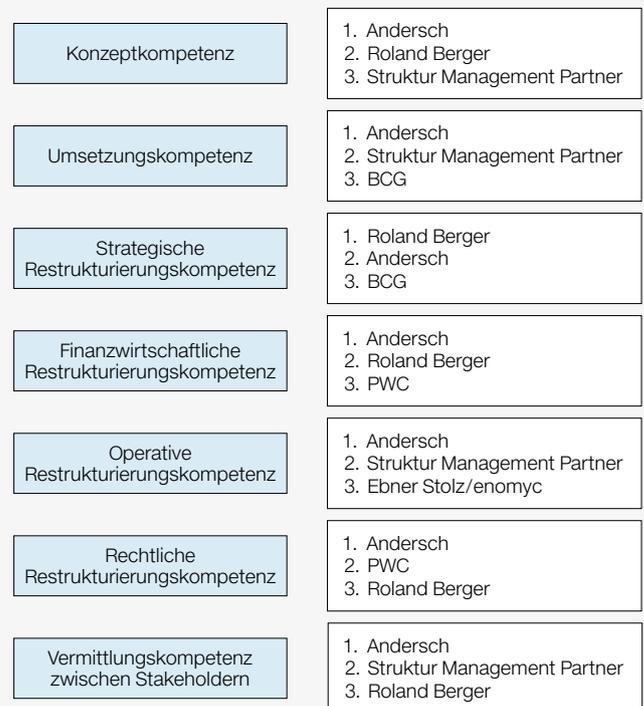
**Abb. 17:** Positionierung nach Krisenphasen



**Abb. 18:** Positionierung nach Größe des Krisenunternehmens



**Abb. 19:** Positionierung nach geografischer Restrukturierungskompetenz



**Abb. 20:** Positionierung nach Tätigkeitsfeldern

## 7. HANDLUNGSEMPFEHLUNGEN

### Unternehmen

- › Insbesondere im Mittelstand werden Krisen durch das Management häufig erst spät bzw. zu spät wahrgenommen. Eine frühzeitige Einbindung von Spezialisten ist insbesondere aufgrund der Komplexität vieler Krisen empfehlenswert.
- › Die Einbindung von externen Restrukturierungsexperten ist in der Regel erforderlich, um das zur Krisenbewältigung benötigte Know-how zu beschaffen und um das Vertrauen bei den Stakeholdern zu stärken.
- › Eine frühzeitige Einbindung der relevanten Stakeholder, insbesondere der Finanzierer, ist zu empfehlen, um gemeinsam einen Ausweg aus der Krise zu finden.
- › In einem volatilen Umfeld ermöglichen Krisenfrühwarnsysteme es, Krisenanzeichen frühzeitig zu erkennen.
- › Unternehmen sollten die bestehenden Geschäftsmodelle vor dem Hintergrund der Digitalisierung kritisch hinterfragen und entsprechend modifizieren, um strategisch gut aufgestellt zu sein.

### Restrukturierungsgesellschaften

- › In 2019 ist mit einer steigenden Anzahl an Sanierungsfällen zu rechnen. Restrukturierungsgesellschaften sollten dies in ihrer Ressourcenplanung berücksichtigen.
- › Dem Geschäftsmodell kommt eine immer größere Bedeutung aus Sicht der Finanzierer zu. Sanierungskonzepte müssen den Einfluss der Digitalisierung und weiterer relevanter technologischer Entwicklungen auf das Geschäftsmodell im Sanierungskonzept würdigen und, um dies zu tun, selbst Kompetenzen in diesem Bereich aufbauen.
- › In den letzten Jahren haben die Finanzierer Kapazitäten im Bereich Spezial-Kreditmanagement und Workout reduziert. Steigen die Fallzahlen an kann dies dazu führen, dass Finanzierer Betreuungsprozesse aufgrund zu geringer interner Kapazitäten outsourcen müssen. Hierdurch könnten sich Geschäftsmöglichkeiten für Berater ergeben.

- › Die Komplexität in der Restrukturierung hat durch die Einführung neuer Instrumente im Rahmen der ESUG-Insolvenzrechtsreform zugenommen. Mit der EU-Richtlinie zum präventiven Restrukturierungsrahmen kommt nun noch ein eigenständiges außerinsolvenzliches Restrukturierungsverfahren hinzu. Restrukturierungsberatungsgesellschaften werden entscheiden müssen, ob sie als Generalisten für die Restrukturierung alle Sanierungsvarianten (außergerichtliche Sanierung, Restrukturierungsrahmen, Begleitung durch die Insolvenz) im Rahmen ihres Beratungsportfolios anbieten oder sich als Spezialisten für ausgewählte Verfahrenswege positionieren. In jedem Fall müssen sich Berater intensiv mit diesen neuen Entwicklungen auseinandersetzen.
- › Die Rechtsprechung sowie die schärfere Verfolgung von Anfechtungs- und Haftungstatbeständen durch Insolvenzverwalter hat die Risiken in der Sanierung erhöht. Restrukturierungsberatungsgesellschaften müssen ihre Mitarbeiter entsprechend fortbilden, um Haftungsfallen zu vermeiden.
- › Insbesondere die Branchen Automobilindustrie, Maschinen- und Anlagenbau, Konsumgüter/Handel und Finanzen/Versicherungen werden einen steigenden Restrukturierungsbedarf aufweisen. Restrukturierungsberatungsgesellschaften sind daher gut beraten, Branchenkompetenz in diesem Bereich aufzubauen.

## 8. LITERATURVERZEICHNIS

- Bogner, A., Littig, B. & Menz, W. (2009): *Experteninterviews. Theorien, Methoden, Anwendungsfelder*. 3. Auflage, VS Verlag
- Bühner, M. (2011): *Einführung in die Test- und Fragebogenkonstruktion*. 3. Auflage, Pearson Verlag
- Crone, A. (2017): *Die Unternehmenskrise*. In: Modernes Sanierungsmanagement. Sanierungskonzepte, Finanzierungsinstrumente, Insolvenzverfahren, Haftungsrisiken, Arbeitsrecht und Verhandlungsführung. Crone, A. & Werner, H. (Hrsg.), 5. Auflage, Vahlen Verlag, S. 3–13
- Evertz, D. & Krystek, U. (2014): *Turn Restructuring Around*. In: Unternehmen erfolgreich restrukturieren und sanieren. Herausforderungen und Lösungsansätze für den Turnaround. Evertz, D. & Krystek, U. (Hrsg.), Schäffer-Poeschel Verlag, S. 19–39
- Gläser, J. & Laudel, G. (2010): *Experteninterviews und qualitative Inhaltsanalyse*. 4. Auflage, VS Verlag
- Hatzinger, R., Hornik, K. & Nagel, H. (2011): *Einführung durch angewandte Statistik*. Pearson Verlag
- IDW S6 (2018): *IDW Standard: Anforderungen an die Erstellung von Sanierungskonzepten*. IDW S6, Stand: 16.05.2018. In: IDWLife, 08/2018, S. 813–848
- INDat Report (2019): *INDat Statistik – Gesamtjahresstatistik 2018 und Redaktion aktuell*. 01/2019
- Institut der deutschen Wirtschaft (2018): *Brexit führt zu Investitionsschwäche im Vereinigten Königreich*. 25.07.2018
- Jaroschinsky, A. (2018): *Strategische Sanierung von Automobilzulieferern*. 1. Auflage, Springer Verlag
- Jaroschinsky, A. & Werner, H. (2015): *Studie zum deutschen Restrukturierungsmarkt*. Heidelberger Hochschulverlag
- Jaroschinsky, A. & Werner, H. (2016): *Beauftragung von Restrukturierungsgesellschaften*. In: WPg 11/2016, S. 631–636
- 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
- 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
- Vöpel, 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 Bankeninstitute	12
<b>Abb. 4:</b>	Methodik zur Ermittlung der zehn größten Banken aus dem Corporate Bereich	13
<b>Abb. 5:</b>	Zehn größte Geschäftsbanken	13
<b>Abb. 6:</b>	Fünf größte Warenkreditversicherer	13
<b>Abb. 7:</b>	Methodik zur Ermittlung der 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 2019 gegenüber 2018	17
<b>Abb. 11:</b>	Restrukturierungsbedarf nach Branchen	18
<b>Abb. 12:</b>	Entwicklung im Bereich Finanzierung und Regulatorik	19
<b>Abb. 13:</b>	Entwicklung im Bereich Gesetzgebung und Rechtsprechung	20
<b>Abb. 14:</b>	Entwicklung im Bereich Technologie	21
<b>Abb. 15:</b>	Positionierung in Abhängigkeit von der Krisenphase und der Unternehmensgröße	24
<b>Abb. 16:</b>	Positionierung in Abhängigkeit von der Krisenphase und der geografischen Orientierung	25
<b>Abb. 17:</b>	Positionierung nach Krisenphasen	26
<b>Abb. 18:</b>	Positionierung nach Größe des Krisenunternehmens	26
<b>Abb. 19:</b>	Positionierung nach geografischer Restrukturierungskompetenz	26
<b>Abb. 20:</b>	Positionierung nach Tätigkeitsfeldern	26

## AUTOREN

### *Prof. Dr. Henning Werner*

Professor für Restrukturierung und Sanierung  
an der SRH Hochschule Heidelberg  
Dekan der Fakultät für Wirtschaft  
Institutsleiter IfUS – Institut für Unternehmenssanierung  
[www.ifus-institut.de](http://www.ifus-institut.de)



### *Johannes Laurent Sauerwein (M.A.)*

Wissenschaftlicher Mitarbeiter  
Fakultät für Wirtschaft, SRH Hochschule Heidelberg  
Doktorand an der Friedrich-Schiller-Universität Jena



## KONTAKT

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

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

Telefon +49(0) 6221 881022  
Email [johannes.sauerwein@srh.de](mailto:johannes.sauerwein@srh.de)

## INSTITUTE

### IfUS – Institut für Unternehmenssanierung

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 Zertifikatslehrgänge »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 3.300 Studierende an sechs Fakultäten in 28 Studiengängen immatrikuliert. Die Hochschule bietet zukunftsorientierte Studiengänge in Wirtschaft, Informatik, Ingenieurs-, Sozial-, Rechts- und Therapiewissenschaften 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

Henning Werner / Johannes Laurent Sauerwein  
**Studie zum deutschen Restrukturierungsmarkt 2019**  
Marktentwicklung, Trends und Positionierung  
von Restrukturierungsgesellschaften

### **E-Paper Band 9**

herausgegeben als E-Paper (PDF)  
und als Printversion (Auflage: 500)

### **Herausgeber**

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

### **Redaktion und Lektorat**

Knut Eming

### **Gestaltung und Satz**

Jan Zappe, Berlin

### **Druck**

vierC print + mediafabrik, Berlin | Printed in Germany

1. Auflage 2019

ISSN 2629-0065

ISBN 978-3-942648-34-9

© 2019 Heidelberger Hochschulverlag und die Autoren