

Veröffentlicht in
KSI Krisen-, Sanierungs- und Insolvenzberatung
Nr. 1/2006

„Wertorientiertes Krisen- und Sanierungsmanagement - Eine
Fallstudie unter Anwendung des FutureValue™-Ansatzes“

S. 23-27

Mit freundlicher Genehmigung der
KSI-Redaktion, Erich Schmidt Verlag, Berlin

(www.ESV.info)

Wertorientiertes Krisen- und Sanierungsmanagement

Eine Fallstudie unter Anwendung des FutureValue™-Ansatzes

Dr. Werner Gleißner / Dipl.-Kffr. Dorkas Sautter¹

Aus der Perspektive der strategischen Unternehmensführung beinhalten Krisen immer auch Chancen für eine nachhaltige Unternehmenssicherung. So kann in Sanierungsfällen oder ähnlich gelagerten Situationen über die Aufstellung eines strategiekonformen Geschäftsplans die Basis für ein wieder nachhaltig erfolgsträchtiges Unternehmen gelegt werden. Ein bewährtes methodisches Vorgehen bietet der FutureValue-Ansatz, dessen Leistungsfähigkeit hier an einem Fallbeispiel veranschaulicht wird.

1. Einführung: Restrukturierungen als permanente Herausforderung für die Unternehmensleitung

Jedes Unternehmen kann in eine Krisensituation kommen – sei es durch Managementfehler oder lediglich aufgrund einer unglücklichen Kombination eingetretener Risiken. Eine solche Krisen- oder gar Sanierungssituation erfordert eine schnelle Stabilisierung des Unternehmens, die fundierte Einschätzung seiner Zukunftsaussichten (z. B. in Form einer Sanierungsfähigkeitsprüfung) und – bei einer günstigen Zukunftsprognose – die Initiierung der erforderlichen Maßnahmen, um möglichst schnell wieder an frühere Erfolge anzuknüpfen.

Für die Beurteilung der Zukunftsperspektiven eines Unternehmens und zur gezielten Auswahl der aussichtsreichsten operativen

und strategischen Maßnahmen zur Stabilisierung eines Unternehmens sind gerade die Verfahren eines wertorientierten Krisen- und Sanierungsmanagements von besonderem Nutzen. Diese zeichnen sich aus durch die Einordnung operativer Maßnahmen in eine strategische Rahmenplanung, die nachhaltig den Unternehmenserfolg sichert. Dabei werden der zu erwartende Erfolg und die Erfolgswahrscheinlichkeit eines Krisenbewältigungs- oder Sanierungskonzepts aus Perspektive der *Eigentümer*, der *Kreditinstitute* und ggf. auch von *Private Equity-Investoren* aufgezeigt. Für alle Interessengruppen wird dabei der für sie zu erwartende Wertbeitrag aus der Stabilisierung oder Sanierung des Unternehmens ersichtlich, um so Konsens über die erforderlichen Maßnahmen zu erreichen.

Primäres Ziel der Unternehmensleitung in Krisensituationen sollte es sein, mit Hilfe eines Konsolidierungsprogramms die akute Bedrohung des Unternehmens schnell zu überwinden und dabei die langfristigen Zukunftspotenziale nicht unangemessen zu beeinträchtigen. Tatsächlich scheinen aber gerade in schlechten Zeiten Konzepte einer solchen wertorientierten, strategischen Unternehmensführung immer mehr an Dringlichkeit zu verlieren. Die Gründe dafür sind vielfältig: Manche Unternehmen stellen die Entwicklung einer langfristig ausgerichteten Unternehmensstrategie zugunsten kurzfristiger Maßnahmen der Krisenabwehr zurück. Sicher ist die Notwendigkeit kurzfristiger Kostensenkungsmaßnahmen unbestritten. Gleichwohl zeigen aber gerade Unternehmenskrisen, dass die bisherige Unternehmensstrategie oder deren Umsetzung Schwächen hatte und die Firma noch nicht als ein „robustes“ Unternehmen angesehen werden kann.

„Robust“ ist ein Betrieb nämlich erst dann, wenn er in seiner Gesamtheit verschiedenen Widrigkeiten – beispielsweise im Vertrieb, im Personalbereich oder bei den Finanzen – auch in wirtschaftlich schlechten Zeiten widerstehen kann. Gerade in einer Unternehmenskrise ist die Bereitschaft der Mitarbeiter viel ausgeprägter, die erforderlichen Veränderungen mitzutragen. Wer eine akute Unternehmenskrise nicht zur Neuausrichtung seines Unternehmens nutzt, wird unter besseren wirtschaftlichen Rahmenbedingungen die erforderliche Veränderungsbereitschaft möglicherweise nicht mehr finden. Aus der Perspektive der strategischen Unternehmensführung sind Krisen somit zugleich auch Chancen für eine nachhaltige Unternehmenssicherung.

Die Anforderungen an die betrieblichen Führungskräfte in solchen Krisensituationen unterscheiden sich deutlich von denen des gewöhnlichen Geschäftsbetriebs. Bei einer Restrukturierung oder in einer Unternehmenskrise benötigt auch eine bisher erfolgreiche Unternehmensführung Spezialqualifikationen. Diese sind meist nur unternehmensextern verfügbar, weil sie im Routinefall eben nicht benötigt werden. Restrukturierungsexperten, Krisenberater oder Manager auf Zeit können als externe Fachspezialisten durch ihre zeitlich begrenzte Mitarbeit eine Überlastung der Unternehmensleitung in Krisensituationen vermeiden. Außerdem fällt es ihnen meist leichter, unliebsame, aber notwendige unternehmensinterne Veränderungen durchzusetzen.

2. Inhalte und Umsetzung von Konsolidierungsplänen

Bei einem Unternehmen in einer latenten oder akuten Krisensituation spielt der Faktor „Zeit“ eine entscheidende Rolle. Gemeinsam mit allen relevanten Geschäftspartnern muss schnellstens eine einvernehmliche Lösung für die Sanierung des Unternehmens gefunden werden. Hierbei gilt es, die folgenden Anforderungen an strategische Konsolidierungspläne zu beachten:

- Alle Planannahmen müssen transparent dargestellt werden. Außerdem sind klare und nachvollziehbare, qualitative und quantitative Aussagen zu den erwarteten Erfolgen zu treffen.

¹ Dr. Werner Gleißner, Vorstand FutureValue Group AG und Geschäftsführer RMCE RiskCon GmbH, Leinfelden-Echterdingen und Nürnberg, kontakt@futurevalue.de; Dipl.-Kffr. Dorkas Sautter, Vorstand FutureValue Group AG, Leinfelden-Echterdingen, kontakt@futurevalue.de.



Abb. 1:
Aufbau der Analyse-
phase

- Die Interessen der verschiedenen Gruppen müssen gewahrt werden. Zu berücksichtigen sind beispielsweise die Eigentümer, die finanzierenden Kreditinstitute und weitere potentielle Investoren. Bei insolvenznahen Sanierungsprogrammen sind außerdem die Mitarbeiter, Kunden und Lieferanten mit in die Planung einzubeziehen.
- Im Ergebnis muss ein strategisches Konsolidierungsprogramm die Überlebenswahrscheinlichkeit („Rating“) des Unternehmens plausibel darlegen können. Durch geeignete Maßnahmen ist zu zeigen, wie der Wert des Unternehmens nachhaltig gesichert und gesteigert werden kann. Erfolgreiches Krisen- und Sanierungsmanagement sollte daher grundsätzlich wertorientiert angelegt sein.

Einen bewährten Ansatz zur Erarbeitung eines solchen Konsolidierungsplans bietet die FutureValue™-Methodik des strategischen

Managements². Anders als traditionelle Sanierungs- und Insolvenzkonzeptionen verbindet sie die kurzfristig greifenden Maßnahmen zur Stabilisierung der Ertrags- und Liquiditätssituation mit einer wertorientierten Neuausrichtung der Unternehmensstrategie. Unter Berücksichtigung der Anforderungen des Instituts der Wirtschaftsprüfer (IDW) wird in vier aufeinander abgestimmten Phasen ein umfassendes und nachvollziehbares Konsolidierungsprogramm erarbeitet und in einem kompakten Geschäftsplan dargestellt:

- **Stabilisierungs- und Analysephase:** Zunächst werden kurzfristige Maßnahmen zur Stabilisierung der Ertrags- und Liquiditätssituation initiiert. Mit Hilfe einer Finanzanalyse, einer Krisen-Ursachen-

2 Vgl. Gleißner, FutureValue – 12 Module für eine strategische wertorientierte Unternehmensführung, Wiesbaden 2004, S. 301–307.

Analyse, eines Rating-Checks und einer strategischen Bilanz wird auf der Basis von Brancheninformationen sowie Mitarbeitergesprächen eine fundierte Datengrundlage geschaffen. Hieraus lässt sich anschließend ein fundiertes Konzept für den nachhaltigen Unternehmenserfolg ableiten (siehe hierzu auch Abb. 1).

- **Konzeptions- und Bewertungsphase:** Auf der Basis der Kernkompetenzen, Geschäftsfelder, Wettbewerbsvorteile und Wertschöpfungsketten werden die Eckpunkte eines strategisch orientierten Konsolidierungskonzepts entwickelt. Dieses kann bei Bedarf als Grundlage zur Beurteilung der Sanierungsfähigkeit des Unternehmens sowie zur Ermittlung der erwarteten Wertsteigerungspotenziale herangezogen werden.
- **Detailplanung:** Eingebunden in den strategischen Orientierungsrahmen des FutureValue™-Ansatzes sind nun detaillierte Maßnahmen zur Unternehmenskonsolidierung zu entwickeln. Das Spektrum möglicher Maßnahmen reicht von einer Reduzierung der Kapitalbindung über Instrumente des Kostenmanagements bis zur Verstärkung des Vertriebs.
- **Coaching und Umsetzung:** Die Fortschritte bei der Konsolidierung werden mit dem Unternehmen regelmäßig diskutiert. Außerdem kann – beispielsweise durch Beratertätigkeiten oder ein Management auf Zeit – praktische Unterstützung bei der Durchsetzung von Maßnahmen gewährt werden.

3. Besonderheiten des Sanierungsmanagements mit der FutureValue™-Methodik

Im Gegensatz zu vielen traditionellen Konsolidierungsansätzen wird bei der FutureValue™-Methodik die *Optimierung der Finanzierungsstruktur* des Unternehmens gemeinsam mit Partnern realisiert. Zusätzlich zu den Mitteln der Hausbank muss bei einer Sanierung meistens weiteres Eigenkapital (oder mezzanines Kapital) beschafft werden – beispielsweise von Private-Equity-Fonds oder Venture-Capital-Gesellschaften. Hieraus können der Sanierungsaufwand, die Beratungskosten und die Reduzierung der Bankverbindlichkeiten finanziert werden. Die Bankverbindlichkeiten werden dabei oft mit einem Risikoabschlag von der Hausbank angekauft.

Wegen der verbesserten Eigenkapital-Ausstattung und der erkennbaren Bereitschaft zur Restrukturierung kann mit dem Kreditinstitut vielfach auch ein niedrigerer Zinssatz vereinbart werden.

Bei Sanierungsfällen stellt in der Regel das zusätzlich eingebrachte Eigenkapital einen Großteil des Unternehmensgesamtwerts dar. Die neuen Eigenkapitalgeber besitzen daher temporär oft sogar eine Mehrheit am Unternehmen. In der mittleren bis langen Frist wird diese Beteiligung in der Regel jedoch an die ursprünglichen Besitzer oder an einen strategischen Investor abgegeben bzw. veräußert. Die FutureValue™-Methodik ermöglicht schon zu Beginn der Konsolidierungsberatung mit Hilfe eines standardisierten *IT-gestützten Analyseprogramms* („Sanierungssimulator“) eine überschlägige Abschätzung des realisierbaren Wertzuwachses für die Kapitalgeber. Bereits in einer sehr frühen Phase der Sanierung wird damit die Grundlage für konkrete Gespräche mit neuen Gesellschaftern gelegt. Zusätzlich kann auf diesem Wege die zu erwartende Veränderung des Ratings durch die Konsolidierungsmaßnahmen ermittelt werden. Hierdurch wird insbesondere die Informationsgrundlage für die finanzierenden Kreditinstitute deutlich verbessert.

Ein *strategiekonformer wertorientierter Geschäftsplan* fasst für alle Beteiligten die wesentlichen Informationen des Konsolidierungsprojekts transparent und nachvollziehbar zusammen. Hierzu zählen – neben den zu erwartenden Zukunftsperspektiven des Unternehmens und der Fortführungsprognose („Sanierungsfähigkeitsprüfung“) – auch die aus der Prognoseunsicherheit resultierenden, aggregierten Risiken des Konsolidierungsprojekts. Letztere werden mittels einer „Monte-Carlo-Simulation“ alternativer Zukunftsszenarien ermittelt.

Der Geschäftsplan wird damit zur maßgeblichen Entscheidungsgrundlage bei der Durchführung eines Konsolidierungsprogramms. Er macht alle zugrundeliegenden Annahmen transparent, benennt explizit die mit diesen Annahmen verbundenen Risiken und zeigt den realisierbaren Wertzuwachs durch das Konsolidierungsprogramm sowie dessen Verteilung auf die einzelnen Eigen- und Fremdkapitalgeber auf. Im Rahmen der Sanierungsfähigkeitsprüfung werden zudem

auch (stochastische) Ratingprognosen erstellt, die die zukünftige Entwicklung des Ratings – unter Berücksichtigung alternativer Sanierungsmaßnahmen – verdeutlichen; es wird dabei auch eine realistische, risikobedingte „Bandbreite“ dieser Ratingentwicklung aufgezeigt, um keine unrealistische Planungsgenauigkeit zu suggerieren³. Insgesamt bringt eine Sanierung mittels der FutureValue™-Methodik den Beteiligten den folgenden, belegbaren Nutzen:

- **Bisheriger Unternehmenseigentümer:** Verbesserung der Beziehungen zu Kreditinstituten und anderen Gläubigern, Reduzierung der Insolvenzwahrscheinlichkeit und Wertsteigerung durch eine Verbesserung der EBIT-Marge, eine Umsatzerhöhung, die Freisetzung von nicht betriebsnotwendigem Kapital (insbesondere im Working Capital), eine Reduzierung der Finanzierungskosten („Kreditzinsen“) sowie den „günstigen“ Ankauf von Krediten durch einen neuen Investor.
- **Investor (z. B. Private Equity-Gesellschaft):** Unmittelbarer Wertzuwachs durch Übernahme von bisherigen Bankkrediten unterhalb des Nominalwerts, hohes Wertsteigerungspotenzial in Folge des nachhaltigen Konsolidierungsprogramms und der günstigen Kaufpreise für die Gesellschaftsanteile.
- **Finanzierende Kreditinstitute:** Reduzierung des Kreditengagements und damit des möglichen Schadens (LGD, „loss-given-default“) durch eine Liquiditätsfreisetzung aufgrund des nachhaltigen Konsolidierungskonzepts und der Eigenkapitalzufuhr, Reduzierung der Ausfallwahrscheinlichkeit des Engagements durch eine höhere Risikotragfähigkeit des Unternehmens in Folge des zugeführten Eigenkapitals und durch das nachhaltige Konsolidierungskonzept, welches dem Unternehmen Potenziale für eine Steigerung der Ertragskraft und eine Senkung der Risiken erschließt.

4. Fallbeispiel zur Berechnung des Wertzuwachses für Eigentümer, Hausbank und Investor

4.1 Ausgangslage zur Erarbeitung eines Sanierungskonzepts

In der Ausgangssituation zeigt die Erfolgsrechnung des fiktiven Unternehmens bei einem Umsatz von 1.000 (z. B. à 10 T€) ein

Betriebsergebnis (vor Zinsaufwand) von 50 Geldeinheiten und einen Verlust von 3 Geldeinheiten. Die Eigenkapitalquote beträgt nur 8 Prozent, so dass das Unternehmen aus Sicht der finanzierenden Banken als deutlich gefährdet angesehen werden muss. Zwar ist die Bank grundsätzlich von den positiven Erfolgsaussichten des Unternehmens überzeugt. Gleichwohl drängt sie darauf, die akute Krise möglichst schnell zu überwinden. Sicherheitshalber hat sie zwischenzeitlich auf das Engagement eine Einzelwertberichtigung in Höhe von 20 Prozent vorgenommen. Dabei erscheint ein Rating von „CCC“ angemessen.

Mit Unterstützung qualifizierter Berater wird innerhalb von rund zwei Wochen ein Sanierungskonzept erarbeitet. Dieses soll einerseits möglichst schnell die Ertrags- und Liquiditätslage des Unternehmens stabilisieren. Andererseits gilt es, alle maßgeblichen Erfolgspotenziale des Unternehmens zu sichern, um die langfristige Entwicklungsperspektive nicht zu gefährden. Die erfahrenen Berater finden Möglichkeiten, die Einkaufskonditionen zu verbessern und die Personal- und sonstige Kosten signifikant zu senken. Durch einen Abverkauf von Lagerbeständen und ein konsequenteres Forderungsmanagement kann außerdem bei Vorräten und im Forderungsbestand kurzfristig Kapital freigesetzt werden. Flankiert werden diese Maßnahmen durch weitere Aktivitäten zur Verbesserung der strategischen Ausrichtung – beispielsweise eine Konzentration auf Kernkompetenzen und den Abbau von Defiziten im Vertrieb.

4.2 Überschuldungsprognose

Mit Hilfe eines „Rating-Checks“ wird die Wahrscheinlichkeit für eine Überschuldung bzw. Illiquidität des Unternehmens abgeschätzt. Dabei zeigt sich, dass – trotz der zu erwartenden Ertragsverbesserung infolge der Konsolidierungsmaßnahmen – das Unternehmen immer noch ein nicht akzeptables Insolvenzzisiko in sich birgt. Insbesondere reicht die Risikotragfähigkeit – also das Eigenkapital zur Deckung möglicher Verluste – nicht aus, um die Risiken zu decken. Gemeinsam mit der Unternehmensführung wird daher entschieden, einen Investor zu suchen, der

³ Vgl. Gleißner/Füser, Leitfaden Rating, 2. Auflage, München 2003, S. 267-275.

GuV	Ist	Plan	Anpassung
Umsatz	1000	1011	0,00%
variable Kosten (Material)	500	485	-4,00%
Personalkosten	300	265	-12,00%
sonstige Kosten	100	85	-15,00%
=EBITDA	100	176	
Abschreibungen	50	50	0,00%
=EBIT	50	126	
Zinsaufwand	53	14	
a.o. Aufwand	0	30	
=Gewinn vor Steuern	-3	82	

Bilanz	Ist	Plan	Anpassung
Immobilien	400	400	0,00%
Sonstiges Anlagevermögen	100	100	0,00%
Vorräte	200	151	-5,00%
Forderungen LuL	200	151	-5,00%
sonstige Aktiva	0	0	0,00%
liquide Mittel, Wertpapiere	0	0	
Eigenkapital	72	369	
Rückstellungen	100	100	0,00%
Bankverbindlichkeiten	528	131	
Verbindlichkeiten LuL	200	202	0,00%
sonstige Passiva	0	0	0,00%
Bilanzsumme	900	802	

← Senkung der variablen Kosten um 4%

← Senkung der Personalkosten um 12%

← Senkung der sonstigen Kosten um 15%

← Zinseinsparung von 10 auf 8%

← Sanierungsaufwand 30 GE

← Abbau der Vorräte um 5% vom Umsatz

← Abbau der Forderungen aus LuL um 5% vom Umsatz

← Eigenkapitalzufuhr durch Investor 200 GE (Anteil am Unternehmen ca. 80%)
Übernahme von Bankverbindlichkeiten (1-EWB) 80% zzgl. erwarteter Periodenergebnis nach Steuer

Abb. 2: Quantitative Konsequenzen aus den Sanierungsmaßnahmen des Fallbeispiels

dem Unternehmen für einige Jahre Eigenkapital zur Verfügung stellt. Den Alteigentümern wird dabei eine Rückkaufoption der Gesellschaftsanteile eingeräumt.

Alle wesentlichen Annahmen des Konsolidierungsprojekts werden mit dem bisherigen Eigentümer, der Hausbank und dem Investor kritisch diskutiert, bis Konsens erreicht ist.

Bilanz	Ist	Plan ^s	Anpassung	Risiko
Immobilien	400	400	0,00%	
Sonstiges Anlagevermögen	100	100	0,00%	0,00%
Vorräte	200	150	-5,00%	2,00%
Forderungen LuL	200	150	-5,00%	2,00%
sonstige Aktiva	0	0	0,00%	0,00%
liquide Mittel, Wertpapiere	0	0		
Eigenkapital	72	366		
Rückstellungen	100	100	0,00%	
Bankverbindlichkeiten	528	134		
Verbindlichkeiten LuL	200	200	0,00%	
sonstige Passiva	0	0	0,00%	
Bilanzsumme	900	800		

GuV	Ist	Plan ^s	Anpassung	Risiko in %
Umsatz	1000	1001	0,00%	15,00%
variable Kosten (Material)	500	480	-4,00%	2,00%
Personalkosten	300	264	-12,00%	5,00%
sonstige Kosten	100	85	-15,00%	5,00%
=EBITDA	100	172		
Abschreibungen	50	50	0,00%	0,00%
=EBIT	50	122		
Zinsaufwand	53	14		
a.o. Aufwand	0	30	incl. Sanierungskosten	
=Gewinn vor Steuern	-3	77		

Abb. 3: Zuordnung von Risiken zu den GuV- und Bilanzpositionen: Simulierte Planung

Auf dieser Grundlage können die Konsequenzen der alternativen Sanierungsmaßnahmen mit Hilfe des „FutureValue™-Sanierungssimulators“ ausgewertet werden. Dieser zeigt auf, welcher Wertanstieg des Unternehmens nach erfolgreicher Durchsetzung der Maßnahmen insgesamt zu erwarten ist und wie sich dieser Wertzuwachs auf die Beteiligten verteilt.

Eine Privat-Equity-Gesellschaft erklärt sich bereit, den bestehenden Bankkredit von 250 Geldeinheiten zum Gegenwert von 200 Geldeinheiten abzulösen. Dieses ist der Wert, zu dem die Bank – unter Berücksichtigung der Einzelwertberichtigung – den Kredit intern noch bewertet. Insgesamt führt diese Maßnahme zu einer Eigenkapitalzunahme um 250 Geldeinheiten und lässt – aufgrund der deutlich niedrigeren Risiken – auch sinkende Fremdkapitalzinsen sowie insgesamt sinkende Kapitalkostensätze (WACC) erwarten (siehe auch Abb. 2).

4.3 Abschätzung der Wertzuwächse

Der augenblickliche Unternehmenswert wird mit dem Bilanzwert des Eigenkapitals abgeschätzt und kann durch das Sanierungsprogramm auf rund 802 Geldeinheiten gesteigert werden. Für den Investor ergibt sich damit ein Wertzuwachs um etwa 110 Prozent (bei einem Steuersatz des Unternehmens von 40 Prozent). Die Alteigentümer halten zwar vorübergehend lediglich 20 Prozent der Unternehmensanteile. Dennoch können sie den Wert ihres Engagements immerhin um rund 100 Prozent steigern. Selbst die Bank, die auf einen Teil ihrer Forderungen zu einem Wert unterhalb des Nominalbetrags verzichtet hat, erreicht einen Wertzuwachs. Grund hierfür ist zum einen, dass das verbliebene Kreditengagement nunmehr als weitgehend risikolos eingeschätzt werden kann und sich das Rating auf „BB“ verbessert hat. Zum anderen konnte die Bank ihren Risikoumfang deutlich senken, da das Gesamtengagement von 530 Geldeinheiten auf 131 Geldeinheiten reduziert wurde.

Insgesamt haben alle Beteiligten einen signifikanten Wertzuwachs erreicht. Dieser übersteigt die „Startinvestitionen“ in das Sanierungskonzept – beispielsweise für Unternehmensberatung und sanierungsspezifische Maßnahmen – um ein Vielfaches. Außerdem wurde das Insolvenzrisiko soweit reduziert,

dass das Überleben des Unternehmens als nahezu gesichert angesehen werden kann. Die verstärkte Eigenkapitalbasis bietet der Unternehmensführung zudem die Möglichkeit, seine Zukunftsfähigkeit weiter zu stärken und – über den unmittelbaren Erfolg der Sanierungsmaßnahmen hinaus – eine erfolgreiche Zukunft zu erreichen.

4.4 Simulation abweichender Annahmen

In diesem Beispiel wurden die Wirkungen der Sanierungsmaßnahmen bisher als sichere Ereignisse (mit ihrem Erwartungswert) beachtet. Im FutureValue™-Sanierungssimulators kann zu der erwarteten Änderung bestimmter GuV- und Bilanzpositionen eine Unsicherheit zugeordnet werden. Dadurch werden Risiken (Abweichungen vom Erwartungswert) dieser Positionen simuliert, um die Erfolgswahrscheinlichkeit der Sanierung besser einschätzen zu können (siehe auch Abb. 3 auf S. 26).

Mit Hilfe der Monte-Carlo-Simulationsmethode werden mehrere Tausend mögliche (risikobedingte) Zukunftsszenarien berechnet und die realistische Bandbreite dazu (z.B. des zukünftigen Gewinns) ermittelt, was die Planungssicherheit des Sanierungskonzepts zeigt. So wird die Wahrscheinlichkeit einer Insolvenz (Ausfallwahrscheinlichkeit) unabhängig vom Finanzrating berechnet und damit die Wahrscheinlichkeit für den Sanierungserfolg kalkulierbar (siehe Abb. 4 und 5).

5. Zusammenfassung: Fundierte Abschätzung der Konsolidierungspotenziale

Krisen- und Restrukturierungssituationen erfordern – verglichen mit dem gewöhnlichen Geschäftsbetrieb – besondere Kompetenzen und Instrumente. Einerseits müssen zur temporären Unterstützung der Unternehmensleitung erfahrene Fachleute (beispielsweise Sanierungsberater oder Manager auf Zeit) „hinzugekauft“ werden. Andererseits bedarf es eines fundierten methodischen Ansatzes zur erfolgreichen Bewältigung dieser Sondersituation. Hierbei kann ein wertorientiertes Krisen- und Sanierungsmanagement auf

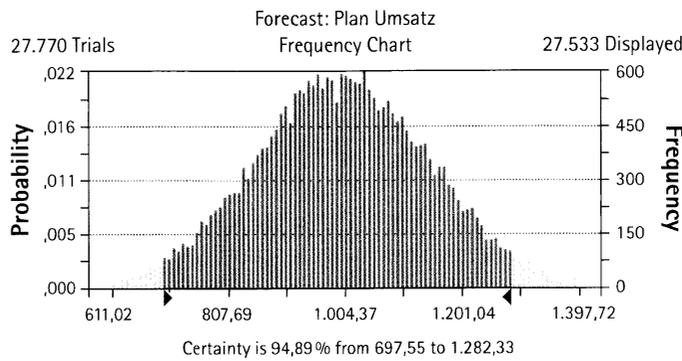


Abb. 4: Simulation möglicher Planabweichungen des Umsatzes (mit 95% Intervall)

Basis der Future-Value™-Methodik zum Einsatz kommen.

Mit Hilfe des FutureValue™-Sanierungssimulators ist es schon nach ca. drei Arbeitstagen – also bereits zu Beginn eines Sanierungsprozesses – möglich, einen Überblick über die Konsolidierungspotenziale und den erreichbaren Wertzuwachs zu geben. Selbst bei einer unmittelbar drohenden oder bereits eingetretenen Insolvenz kann mit dieser Methodik hoch effizient die Sanierungsfähigkeit des Unternehmens und die risikobehängige Erfolgswahrscheinlichkeit einer Sanierung abgeschätzt werden⁴. Für alle beteiligten Partner der Konsolidierung wird hierdurch eine faire Informations- und Verhandlungsgrundlage geschaffen. Zusammenfassend betrachtet bietet die FutureValue™-Methodik folgende Vorteile:

- Praxisbewährte Verknüpfung von fundierter Analyse, kreativer Zukunftskonzeption und konsequenter Umsetzung

durch erfahrene Coaches und Manager auf Zeit.

- Integrativer Ansatz, der kurzfristige Konsolidierungs- und Sanierungsmaßnahmen konsequent in einen langfristigen, strategischen Kontext einordnet.
- Nachvollziehbarkeit sämtlicher Aussagen – insbesondere der erwarteten Auswirkungen für Eigentümer, Banken und neue Investoren („Wertzuwachs“).
- Hinweise auf die Erfolgswahrscheinlichkeit der Konzepte durch die konsequente Berücksichtigung der aus der Unvorhersehbarkeit der Zukunft resultierenden Risiken, die quantifiziert und aggregiert werden.
- Einfache Integration der Interessenlage eines potentiellen Investors, wodurch die Akquisition zusätzlichen Eigenkapitals erleichtert wird.

⁴ Vgl. Gleißner/Sautter, Risikoorientierte Analyse von Geschäftsplänen, in: Gleißner/Meier, Wertorientiertes Risikomanagement für Industrie und Handel, 2001.

	CCC	B	BB	BBB	A	Wert
EKQ	< 10 %	> 10 %	> 20 %	> 35 %	> 60 %	45,4 %
Dyn. Versch.	> 8	< 8	< 4	< 1	< 0,01	28,0 %
ZDQ	< 1	> 1	> 2,5 %	> 4	> 9	8,1 %
EBIT-Marge	< 0	> 0	> 5 %	> 10 %	> 15 %	11,1 %
KRQ	< 5 %	> 5 %	> 10 %	> 15 %	> 25 %	5,7 %
ROCE	< 0 %	> 0 %	> 5 %	> 10 %	> 20 %	14,6 %
Quick-Ratio	< 60 %	> 60 %	> 90 %	> 140 %	> 200 %	45,0 %
FCF/Verb.	< -10 %	> -10 %	> 0 %	> 10 %	> 20 %	- 4,8 %

Abb. 5: Ratingprognose (Finanzrating)