

**Persönlich/vertraulich**

An den Vorstand der Pfeiderer AG  
Ingolstädter Straße 51  
92318 Neumarkt

Amsterdam  
Bahrain  
Barcelona  
Beijing  
Berlin  
Brussels  
Bucharest  
Budapest  
Casablanca  
Chicago  
Detroit  
Düsseldorf  
Frankfurt  
Hamburg  
Hong Kong  
Istanbul  
Kyiv  
Lisbon  
London  
Madrid  
Milan  
Moscow  
Munich  
New York  
Paris  
Prague  
Riga  
Rome  
São Paulo  
Shanghai  
Stuttgart  
Tokyo  
Vienna  
Warsaw  
Zagreb  
Zurich

20. April 2011

**Strategische und operative Sanierungsfähigkeitsbestätigung**

Sehr geehrte Herren,

mit Schreiben vom 8. November 2010 wurde die Roland Berger Strategy Consultants GmbH ("Roland Berger") beauftragt, das Management der Pfeiderer AG ("Pfeiderer") bei der Entwicklung eines strategischen und operativen Sanierungskonzepts für die Pfeiderer-Gruppe ("Gruppe")<sup>1</sup> zu unterstützen. Nach der Gläubigerversammlung (2. Dezember 2010) wurde der Projektauftrag durch unser Auftragsschreiben vom 10. Dezember 2010 im Einklang mit den Bedingungen der Stillhaltevereinbarung vom 21. Dezember 2010 angepasst.

Neben dem strategischen und operativen Sanierungskonzept hat Pfeiderer mit seinen Finanzierern ein finanzielles Restrukturierungskonzept ("Refinanzierungskonzept") erarbeitet (Eckpunktepapier vom 18. März 2011). Die Eckpunkte des Refinanzierungskonzeptes wurden in einem Term Sheet fixiert und im Rahmen einer Verlängerung des Standstill-Abkommens vom 1. April 2011 von allen Kreditgebern genehmigt. Die vertragliche Ausgestaltung des Eckpunktepapiers wurde am 1. April 2011 begonnen.

Wir verweisen ferner auf die Endfassung unserer Berichte "Operative and strategic restructuring concept Pfeiderer Group – Main presentation" und "Restructuring concept Pfeiderer Group – Appendix" vom 28. Februar 2011 (zusammen "Sanierungskonzept"). Das Sanierungskonzept bildet die Grundlage für diese Sanierungsfähigkeitsbestätigung. Das Sanierungskonzept und diese Sanierungsfähigkeitsbestätigung entsprechen den Anforderungen der höchstrichterlichen Rechtsprechung des Bundesgerichtshofes ("BGH") und beziehen sich in diesem Kontext auf die Gruppe, die Pfeiderer sowie sonstige wesentliche operative Einzelgesellschaften (wie auf Seite 10 und 11 aufgeführt).

<sup>1</sup> Entspricht dem Umfang der nach IFRS konsolidierten Gruppe

Nils R. Kuhlwein von Rathenow  
Partner  
Dr. Karsten Lafrenz  
Partner

Der Vorstand der Pfeiderer ist verpflichtet, Roland Berger vollständige und richtige Auskünfte zu erteilen, die für die Ausführung des Auftrags erforderlich sind. Dies ist insofern geschehen, als dass Roland Berger alle zur Plausibilisierung und Erarbeitung notwendigen Unterlagen (z.B. Prämissendokumentation, Marktanalysen, Kostenbenchmarks) zugänglich gemacht bzw. auf Anfrage erstellt wurden. Der Auftrag sieht nicht vor, dass Roland Berger die dem Business Plan der Gruppe zugrundeliegenden Daten im Sinne oder im Umfang einer gesetzlichen Jahresabschlussprüfung überprüft. Die Unterlagen, die der Sanierungsfähigkeitsbescheinigung zugrundeliegen, wurden lediglich auf ihre Plausibilität geprüft.

Unsere Aufgabe bestand darin, die bestehende Business Planung ausgehend von unseren Analysen und in Rücksprache mit dem Vorstand der Pfeiderer zu validieren und erforderlichenfalls zu überarbeiten. Ergebnisse aus der Validierung, die u.a. eine Analyse des Preis- und Mengengerüsts, einen Wachstumsabgleich mit dem Markt, eine Analyse von Kostenpositionen, Umsatzverläufen im Jahr, Working Capital und CAPEX einschloss, sind in dieser Planung berücksichtigt. Die aktuelle Planung vom 20. Januar 2011 wurde somit von Pfeiderer in enger Zusammenarbeit mit Roland Berger erstellt. Darüber hinaus wurden weitere strategische und operative Sachverhalte und Maßnahmen, die aus unserer Sicht für einen Turnaround notwendig sind, in die Planung einbezogen. Diese Planung wurde als integrierter Business Plan, bestehend aus GuV, Bilanz und Kapitalflussrechnung, erstellt.

Folgende Anmerkungen zum Business Plan sind vorweg zu beachten:

- Alle Zahlen für 2010 und den Planungszeitraum basieren auf dem Forecast vom 12. Januar 2011 für das Jahr 2010. Die historischen Daten aus der GuV, der Bilanz und der Kapitalflussrechnung beruhen auf geprüften Geschäftsberichten (alle Jahre bis einschließlich 2009). In Einzelpositionen können durch Umgliederungen leichte Abweichungen zu den veröffentlichten Jahresabschlüssen vorliegen
- Der Forecast 2010 wurde deshalb als durchgängige Basis heran gezogen, weil die vorläufigen Ist-Zahlen noch nicht in eine integrierte GuV- und Bilanzplanung fortgeschrieben wurden. Nach aktueller Sachlage ist nicht davon auszugehen, dass wesentliche Abweichungen zwischen FC und Ist-Zahlen auftreten werden. Eine Prüfung der Ist-Zahlen durch externe Wirtschaftsprüfer ist noch nicht abgeschlossen und wird noch einige Zeit in Anspruch nehmen
- Die gegenwärtige Bewertung der Beteiligungen an den zur Gruppe zugehörigen Unternehmen und Intercompany-Beziehungen beruht auf dem Impairment-Test vom 7. Februar 2011, der von der Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Warth & Klein GmbH durchgeführt wurde und dessen Richtigkeit von uns unterstellt wird
- Der aktuelle Stand des Impairment-Tests wurde in der Business Planung nachträglich adjustiert
- Die in dieser Sanierungsfähigkeitsbestätigung dargestellten Zahlen basieren auf dem Refinanzierungskonzept (im Sanierungskonzept ist dagegen noch die bestehende Finanzierung abgebildet)
- Die Steuerschätzungen beruhen auf einer Ausarbeitung der Steuerabteilung der Pfeiderer AG und berücksichtigen die Auswirkung des Refinanzierungskonzeptes. Die Abschätzungen wurden von Roland Berger ungeprüft in den Business Plan übernommen

## 1. Gegenwärtige Situation und Ursachen für die Krise der Gruppe:

Die wirtschaftlichen Kennzahlen der Gruppe haben sich seit 2007 verschlechtert (siehe S. 21 ff im Sanierungskonzept):

- Der Umsatz der Gruppe ist von 1.801 Mio. EUR in 2007 auf 1.462 Mio. EUR im Forecast (FC) 2010 gesunken
- Die Profitabilität hat sich ebenfalls verschlechtert – das EBITDA (in diesem Zusammenhang stets vor Sondereffekten) ging von 249 Mio. EUR auf 92 Mio. EUR zurück, das operative EBIT sank von 137 Mio. EUR in 2007 um 163 Mio. EUR auf -26 Mio. EUR im FC 2010 und das Jahresergebnis von 80 Mio. EUR auf -554 Mio. EUR (mit Berücksichtigung der Impairments in Höhe von 342 Mio. EUR im FC 2010)
- Im gleichen Zeitraum sind die Nettobankverbindlichkeiten der Gruppe von 619 Mio. EUR um 355 Mio. EUR auf 974 Mio. EUR gestiegen
- Diese Entwicklungen sowie die notwendigen Impairment-Anpassungen führten zu einem negativen Eigenkapital der Gruppe von -151 Mio. EUR vor Hybridkapital von 318 Mio. EUR im FC 2010

Wichtige Ursachen für die Krise sind mehrere cash-intensive Übernahmen und Investitionen kurz vor der Finanzkrise 2008 und eine anschließende negative Marktentwicklung mit instabiler Nachfrage in allen Absatzregionen, die sich wiederum negativ auf die Preisentwicklung ausgewirkt hat. Krisenverschärfend wirkten zudem eine mangelnde Integration der übernommenen Unternehmen, operative Probleme in der Anlaufphase von Investitionen sowie ein verändertes Konsumentenverhalten in einzelnen Märkten, wie beispielsweise Nordamerika. Die wichtigsten Krisenursachen (siehe S. 59 ff im Sanierungskonzept) lassen sich im Einzelnen wie folgt beschreiben:

### Ungelöste Probleme in Nordamerika

- Geringe kostenseitige Wettbewerbsfähigkeit von Flooring NA, starke Abhängigkeit von wenigen Großkunden im Baumarkt-Segment, mangelnde Produktverfügbarkeit und Fehlen einer Logistikköpfung, die den veränderten Bedürfnissen der Kunden nachkommt, führen zu nachhaltigen Verlusten und einer strategisch ungünstigen Ausgangslage
- Diese Situation hat dazu geführt, dass im Dezember 2010 wichtige Kunden von Flooring NA ihre Bestellvolumina reduziert haben. Daher ist mit einem starken Umsatzrückgang (ca. [REDACTED] im Geschäftsjahr 2011 zu rechnen
- Die Probleme in der Anlaufphase des Werks Moncure haben zu Verzögerungen und schlechten Ergebnissen in der Produktionsleistung/-menge geführt, so dass die Performance des Werkes deutlich hinter den Zielvorgaben zurück bleibt

### Strukturelle Mängel

- Mangelnde Integration der übernommenen Unternehmen und Geschäftseinheiten, z. B. im Laminatgeschäft
- Flooring EU ist in einem Nischenmarkt angesiedelt und trägt wenig zur Auslastung des MDF-Werks Baruth bei

- Der operative Einfluss der Holding auf die siloartig aufgestellten BCs ist gering. Dies gilt besonders für BC East, die als eigene börsennotierte AG aufgestellt ist, mit nur 65%iger Beteiligung (60% Pfeleiderer Service GmbH, 5% CTA); zunehmende organisatorische Komplexität

#### **Operative Defizite**

- Der Aufbau von Nowgorod II wurde nach hoher Anfangsinvestition gestoppt; Risiko von Sunk Costs
- Hohe Vertriebs- und Verwaltungsgemeinkosten (SG&A) im Vergleich zu anderen Marktakteuren aufgrund komplexer Strukturen, geringer Integration und geringer Nutzung von Synergien

#### **Negative Marktentwicklung infolge der Finanzkrise**

- Die durch die Finanzkrise ausgelöste Marktunsicherheit verbunden mit erheblichen Absatzrückgängen haben zu Überkapazitäten geführt und sich deutlich auf die Auslastung der Produktionsanlagen ausgewirkt
- Die Kernmärkte von Pfeleiderer wurden hart von der Finanzkrise getroffen. Die Erholung der Kernmärkte verläuft unterschiedlich schnell. Während Osteuropa einen starken Wachstumspfad beschreitet, setzt die Erholung im nordamerikanischen Markt nur langsam ein

Diese Krisenursachen haben dazu geführt, dass die Gruppe bereits im Januar 2010 eine Refinanzierungsvereinbarung getroffen hat. Aufgrund einer anhaltenden negativen Marktentwicklung, vor allem in Nordamerika, war Pfeleiderer gezwungen, erneut Gespräche mit Finanzierern aufzunehmen. Im Dezember 2010 führten diese Gespräche schließlich zu einer Stillhaltevereinbarung, die aktuell bis zum 09. Mai 2011 verlängert wurde.

Die Gruppe besteht aus zwei unabhängigen Finanzierungskreisen mit einem Finanzierungsvolumen (vor Refinanzierung) von insgesamt rund 1,5 Mrd. EUR: Financial Group (BC West, BC Flooring Europe, BC Panel North America, BC Flooring North America, Central Division) und BC East.

Wichtige Finanzierungsinstrumente umfassen:

#### **Financial Group**

- Bilaterale Kredite (Kreditlinien 54 Mio. EUR)
- Syndizierte Kredite (569 Mio. EUR)
- Schuldscheindarlehen (155 Mio. EUR)
- Hybridanleihe (275 Mio. EUR), ausgegeben im April 2007, gemäß IAS 32 als Eigenkapital eingestuft

#### **BC East**

- Syndizierter Kredit (178 Mio. EUR)
- Projektfinanzierung (75 Mio. EUR)
- Bilateraler EBRD-Kredit (21 Mio. EUR)
- Bilateraler RZB-Kredit (3 Mio. EUR)

Daneben kommen weitere Finanzierungsinstrumente zum Einsatz: ABS, Factoring, Leasing und Bankgarantien (insgesamt rund 160 Mio. EUR), davon entfallen rd. 38 Mio. EUR auf ein Factoring der BC East, die Restlichen Instrumente entfallen auf die FinGroup.

Die Finanzsituation der Financial Group ist durch die enge Liquidität seit 2010 kritisch. Zur Aufrechterhaltung der Handlungsfähigkeit wurde von den Finanzierern ein Standstill bis 9. Mai 2011 eingeräumt. Die BC East befindet sich weiterhin in einer stabilen finanziellen Situation.

## **2. Strategisches und operatives Sanierungskonzept:**

Das strategische und operative Sanierungskonzept für die Gruppe setzt an den wesentlichen Krisenursachen an und zielt darauf, diese bis 2013 zu beseitigen.

Um eine wettbewerbsfähige Rendite (EBITDA-Zielmarge 15%) zu realisieren, wird gemäß Sanierungskonzept bis 2013 ein Ergebnisverbesserungsprogramm mit einem EBITDA-Volumen von insgesamt [REDACTED] Mio. EUR umgesetzt, bestehend aus (siehe S. 93 ff im Sanierungskonzept):

- Volumensteigerung durch Partizipation am Marktwachstum mit den verbleibenden Standorten (EBITDA-Beitrag von ca. [REDACTED] Mio. EUR; Hauptanteil tragen BC East mit ca. [REDACTED] Mio. EUR und Flooring Europe mit ca. [REDACTED] Mio. EUR, aber auch negativer Einfluss durch Konsolidierung von BC West und Zentralbereich (Central Division) in Höhe von ca. [REDACTED] Mio. EUR aufgrund von Werksschließungen)
- Realisierung von deutlichen Preissteigerungen auf Basis des starken Abbaus der Kapazitäten und damit der Anpassung der Produktion an die Nachfrage (EBITDA-Beitrag von [REDACTED] Mio. EUR)
- Umsetzung von Effizienz- und Kostenmaßnahmen, darunter auch Stellenstreichungen beim indirekten Personal und Reduzierung des Materialverbrauchs (EBITDA-Beitrag von [REDACTED] Mio. EUR)

Die Ergebnisverbesserungen basieren im Wesentlichen auf vier Säulen des Sanierungskonzepts (siehe S. 82 ff im Sanierungskonzept):

- i. Verkauf des Nordamerikageschäfts
- ii. Restrukturierung von BC West und Flooring Europe
- iii. Steigerung der Effizienz indirekter Funktionen durch Downsizing zentraler Support-Einheiten
- iv. Teilnahme am Wachstum in Osteuropa durch Fertigstellung der Investition in Nowgorod II, auch als Basis für weitere Wachstumsinvestitionen in Osteuropa

### **i. Verkauf des Nordamerikageschäfts**

- Die beiden nordamerikanischen Business Center, BC Panel und BC Flooring NA, sollen verkauft werden, um weiterhin bestehende Risiken in einem unsicheren Marktumfeld zu vermeiden, die Komplexität im Sanierungsprozess zu reduzieren (Fokussierung) und Liquidität zu erzeugen, bzw. Liquiditätsabflüsse zu stoppen

- Der Verkauf wird sich nur geringfügig auf die Gruppe auswirken (einige verbleibende zentrale Kosten). Der richtige Zeitpunkt und die richtige Umsetzung des Verkaufs sind in den nächsten Monaten festzulegen; [REDACTED]
- Im Vergleich zu 2010 führt der Verkauf zu einem negativen EBITDA-Beitrag von [REDACTED] Mio. EUR in 2013
- Ein Netto-Verkaufserlös von [REDACTED] Mio. EUR wurde im Business Plan angenommen

## ii. Restrukturierung von BC West und Flooring Europe

### (a) BC West

- Verkauf von Thermopal als strategisch unwichtigem Geschäftsbereich mit hohem Investitionsbedarf; Annahme eines Verkaufspreises von [REDACTED] Bei Nichtverkauf muss durch die Einleitung von entsprechenden Performancesteigernden Maßnahmen gewährleistet werden, dass bis 2013 auf Gruppenebene kumuliert kein negativer FCF vor Finanzierung anfällt und eine positive Entwicklung ermöglicht wird (sowohl für Thermopal als auch für andere Gesellschaften der Gruppe mit überschneidendem Produktangebot)
- Konsolidierung von BC West durch Schließung der Werke in Ebersdorf, Gschwend und Nidda mit einer Kapazität von 850.000 m<sup>3</sup> für Spanplatten und 190.000 m<sup>3</sup> für MDF im Rahmen des "Master-Programms"
- Verlagerung der Conti-Pressen von Gschwend nach Neumarkt als Ersatz für die Etagepressen mit EBITDA-Einsparungen von rund [REDACTED] Mio. EUR jährlich ab 2013
- Abbau von [REDACTED] Mitarbeitern, hauptsächlich aufgrund von Werksschließungen
- Effizienzprogramm "P2" und SCM-Optimierung (Supply Chain Management) mit einem EBITDA-Effekt von [REDACTED] Mio. EUR bis 2013
- Materialkosteneinsparungen in Höhe von [REDACTED] Mio. EUR bis 2013 durch Optimierung der Prozessabläufe und des Materialmixes
- Verringerung der Energiekosten durch technische Verbesserungen
- Verringerung der Reklamationen durch Qualitätsoptimierung anhand technischer und prozessorientierter Verbesserungen

### (b) Flooring Europe

- Verlagerung der Fertigung bzw. Outsourcing
- Infolge der Standortverlagerung führen Einsparungen bei den variablen und fixen Produktionskosten sowie bei Frachtkosten zu Einsparungen in Höhe von rund [REDACTED] Mio. EUR in 2013 (im Wesentlichen durch Personalabbau)
- Reduktion der Vertriebs- und Verwaltungsgemeinkosten durch Produktionsverlagerung mit Einsparung von rund [REDACTED] Mio. EUR
- Reduktion der Vertriebskosten mit EBITDA-Effekt in Höhe von [REDACTED] Mio. EUR bis 2013 durch Verringerung der Werbeausgaben, Optimierung des Vertriebsteams und Zentralisierung der Kundenbetreuung sowie Stellenabbau im Personal- und Rechnungswesen
- Performancesteigerung in der Produktion durch Komplexitätsreduktion, Verringerung externer Ressourcen und der indirekten Mitarbeiter mit EBITDA-Effekt von [REDACTED] Mio. EUR bis 2013

Nils R. Kuhlwein von Rathenow  
 Partner  
 Dr. Karsten Lafrenz  
 Partner

- Einsparungen in der Beschaffung mit EBITDA-Effekt von [REDACTED] Mio. EUR bis 2013, insbesondere durch Einsparungen von [REDACTED] im Materialaufwand und Verringerung unkontrollierter Beschaffung (Maverick Buying)
- iii. Effizienzsteigerung bei indirekten Funktionen durch Reduktion zentraler Support-Einheiten**
- Durch Untervermietung/Kündigung nicht benötigter Büroflächen und Neuverhandlung von Mieten Einsparungen von rund [REDACTED] Mio. EUR
  - Personalabbau von [REDACTED] FTE bis 2015 durch Reorganisation von Funktionen im Zentralbereich, Verschlinkung und Konsolidierung der IT
  - Organisatorische Neuausrichtung nach Downsizing – Umsetzung des "Stammhaus"-Konzepts, um Managementebenen abzubauen und Entscheidungsprozesse zu beschleunigen.
- iv. Teilnahme am Wachstum in Osteuropa durch Fertigstellung der Investition in Nowgorod II, auch als Basis für weitere Wachstumsinvestitionen in Osteuropa**
- Volumeneffekte von rund [REDACTED] Mio. EUR und Preiseffekt von [REDACTED] Mio. EUR
  - Verringerung der Materialkosten durch Optimierung des Holzmixes, Ausschussverringern, weniger Papierverbrauch, Senkung des Wasserverbrauchs etc. im Umfang von rund [REDACTED] Mio. EUR
  - Fertigstellung des Werks Nowgorod II [REDACTED]
  - Verringerung des Energieverbrauchs durch Einführung von Energiemonitoring, Effizienzsteigerung bei Gasbrennern etc. im Umfang von rund [REDACTED] Mio. EUR
  - Reduktion von Reklamationen durch Qualitätsverbesserung mit Einsparung von rund [REDACTED] Mio. EUR
  - Um eine Teilnahme am weiteren Marktwachstum zu gewährleisten und die Marktstellung in den osteuropäischen Märkten zu verteidigen, sind aus strategischer Sicht langfristig zusätzliche Anlagen in Russland oder anderen GUS-Staaten notwendig (z. B. ein Spanplattenwerk und ein Laminatwerk). Diese beeinflussen nicht den kurzfristigen Turnaround und nicht die mittelfristige Fortführungsfähigkeit, dienen aber der langfristigen strategischen Absicherung des Unternehmens. Die Investitionen in diese Werke sind nicht Teil der Business Planung

Dieses Ergebnisverbesserungsprogramm aus Volumen-, Preis- und Kostenmaßnahmen ist anspruchsvoll, aber aus heutiger Sicht realistisch und umsetzbar. Die Umsetzung der gesamten Maßnahmen des Sanierungskonzepts erfordert liquiditätswirksame Einmalkosten von [REDACTED] Mio. EUR; die Einmalkosten im Rahmen der Restrukturierung werden auf insgesamt rund [REDACTED] Mio. EUR geschätzt. Diese ergeben sich insbesondere aus der Schließung von Gschwend, Ebersdorf, Nidda und dem Stellenabbau bei den indirekten Funktionen. Von diesen Einmalzahlungen entfallen [REDACTED]. Das in der Planung vorgesehene Investitionsvolumen der Gruppe von insgesamt [REDACTED] [REDACTED], ohne zusätzliche Spanplatten- und Laminatwerke in Russland/GUS) umfasst auch die Auszahlungen für die Instandhaltung und Wartung.

### 3. Finanzielle Restrukturierung

Das Refinanzierungskonzept sieht eine deutliche Reduzierung der Verschuldung der Pfei-derer sowie eine Verringerung der Finanzierungskosten vor. Dafür wurden für die Financial Group insbesondere folgende Maßnahmen als Eckpunkte vorgesehen:

- 40% Verzicht auf die bilateralen Kredite, die syndizierten Kredite sowie die Schuld-scheindarlehen sowie Verzicht aller ab dem 1. März 2011 auflaufenden und planmä-ßig zahlbaren Zinsen und Verzicht bezüglich aktueller und zukünftiger Duration Fees
- Verbleibende Schulden werden in eine 5-jährige Finanzierung mit neuer Verzinsung umgewandelt; Zinssatz EURIBOR + 400 Basispunkte als cash-wirksame Zinsen so-wie 100 Basispunkte als PIK-Zinsen
- Zur Überbrückung einer Liquiditätslücke wird eine neue Kreditfazilität über 100 Mio. EUR (Super Senior Facility) von den Finanzierern bereit gestellt; Zinssatz EURIBOR + 400 Basispunkte als cash-wirksame Zinsen sowie 200 Basispunkte als PIK-Zinsen
- Kapitalerhöhung in bar über 100 Mio. EUR; davon 50 Mio. EUR zur Tilgung der Super Senior Facility zu verwenden
- 25% der Verkaufserlöse für Thermopal und Nordamerika stehen dem Unternehmen zur Verfügung, Restbetrag fließt in die Schuldentilgung
- Sacheinlage der gesamten Hybridanleihe im Austausch gegen Eigenkapital nach Ab-schluss der Kapitalerhöhung

Die finanzielle Restrukturierung führt u.a. auch zu einer Veränderung des Steueraufwandes der Gruppe. Die Ermittlung des Steueraufwandes nach Umsetzung der Refinanzierung ba-siert auf den Schätzungen der Experten der Pfei-derer auf Basis des operativen und strate-gischen Konzeptes. Diese Schätzung unterstellt, dass alle aus der Refinanzierung resultie-renden Erträge aus dem Verzicht durch die zuständigen Steuerbehörden im Rahmen eines Sanierungserlasses behandelt werden und somit nicht zu Steuerbelastungen führen.

### 4. Planung 2011-2015:

Die Planung 2011-2015 für die Gruppe spiegelt die strategischen und operativen Restruk-turierungsmaßnahmen unter Berücksichtigung der geplanten Strategieänderungen wider. Die hier abgebildeten Zahlen berücksichtigen ebenfalls das in Kapitel 3 dargestellte Refi-nanzierungskonzept. Eine ausführliche Darstellung dieser Planungszahlen ist in dem Do-kument "Business plan based on the restructuring concept" vom 20. April 2011 zu entneh-men.

Ausgehend vom Forecast 2010 und der Planung für 2011-2015 entwickelt sich die wirt-schaftliche Lage der Gruppe, der FinGroup und des BC East wie folgt:

**Gruppe**

[Mio. EUR]	2010 FC	2011 Plan	2012 Plan	2013 Plan	2014 Plan	2015 Plan
Umsatz	1.462					
EBITDA (operativ)	92					
EBIT	-435					
Jahresüberschuss	-570					
Free Cashflow <sup>2</sup>	-96					

**FinGroup**

[Mio. EUR]	2010 FC	2011 Plan	2012 Plan	2013 Plan	2014 Plan	2015 Plan
Umsatz	1.144					
EBITDA (operativ)	56					
EBIT	-445					
Jahresüberschuss	-596					
Free Cashflow <sup>3</sup>	-60					

**BC East**

[Mio. EUR]	2010 FC	2011 Plan	2012 Plan	2013 Plan	2014 Plan	2015 Plan
Umsatz	341					
EBITDA (operativ)	35					
EBIT	10					
Jahresüberschuss	-4					
Free Cashflow <sup>3</sup>	-1					

Die restrukturierte Gruppe wird 2013 voraussichtlich einen Umsatz von [redacted] Mio. EUR erzielen (FC 2010: 1.462 Mio. EUR) und dabei ein operatives EBITDA von [redacted] Mio. EUR ausweisen.

Das operative EBIT verbessert sich von FC 2010 (-26 Mio. EUR) um [redacted] Mio. EUR auf [redacted] Mio. EUR in 2013; damit wird operativ ein nachhaltiger Turnaround erzielt. Durch die Umsetzung des Finanzierungskonzeptes steigt auch der Jahresüberschuss von FC 2010 (-570 Mio. EUR inkl. Impairments) auf [redacted] Mio. EUR in 2013 bzw. [redacted] Mio. EUR in 2015. Damit wird auch ein nachhaltig positiver Jahresüberschuss erreicht.

Den größten Anteil an dieser Entwicklung von FC 2010 bis Plan 2013 haben die Umsatz- und EBIT-Steigerungen des BC East ([redacted] Mio. EUR bzw. [redacted] Mio. EUR). Der Umsatz der FinGroup wird aufgrund der geplanten veräußerungen 2013 von 1.144 Mio. EUR um [redacted]

<sup>2</sup> Vor Veräußerung und vor Finanzierung

<sup>3</sup> Nicht bereinigt um Sondereffekte

Mio. EUR auf [REDACTED] Mio. EUR in 2013 zurückgehen; das operative EBIT wird jedoch positiv ([REDACTED] Mio. EUR 2013 ggü. [REDACTED] Mio. EUR 2010).

Auf Basis dieser Planung bzw. des Refinanzierungskonzeptes ist auch der Liquiditätsbedarf der Gruppe gesichert. Der bis zum 9. Mai entstehende Liquiditätsbedarf kann durch den im Standstill vereinbarten Verzicht auf die ab dem 1. März 2011 auflaufenden und planmäßig zahlbaren Zinsen, Tilgungsaussetzung, dem Verzicht auf die Duration Fees sowie der Ziehung der freien syndizierten Revolver-Linie überbrückt werden. Der weitere Liquiditätsbedarf bis zur Spitze im 1. Halbjahr 2012 wird bei Aufrechterhaltung der übrigen Finanzierungsinstrumente durch die neue Super Senior Fazilität abgedeckt. Das setzt voraus, dass das bestehende ABS-Programm oder eine wirtschaftlich gleichwertige Alternative bis mindestens zum 30. April 2012 aufrechterhalten wird bzw. bis zu diesem Zeitpunkt die Kapitalerhöhung wirksam wird.

In der neuen Finanzierungsstruktur sinkt die Nettoverschuldung der Gruppe auf ein Niveau von [REDACTED] Mio. EUR in 2013 ([REDACTED] EBITDA) und [REDACTED] Mio. EUR in 2015 ([REDACTED] EBITDA). Auch in der Financial Group verbessert sich der Verschuldungsgrad (2013: [REDACTED] EBITDA; 2015: [REDACTED] EBITDA). Da der Jahresüberschuss laut der Planung nachhaltig positiv bleibt, sind der Turnaround und die notwendige Verringerung der Verschuldung mit dem Refinanzierungskonzept möglich. Darüber hinaus wäre auch ein negatives Eigenkapital bei einzelnen Gesellschaften, falls notwendig, zu beseitigen.

#### **5. Einschätzung der Sanierungsfähigkeit anhand des Plans 2011-2015:**

Auf Basis der dargelegten Planung kann die Gruppe die wesentlichen Anforderungen für eine Sanierung erfüllen:

- Kurzfristige Ergebniswende bis 2013
- Erreichung einer wettbewerbsfähigen, nachhaltigen operativen Ergebnismarge (15% EBITDA-Marge)
- Erreichung eines nachhaltig positiven EBIT und nach finanzieller Restrukturierung eines positiven Jahresüberschuss
- Positive Eigenkapitalentwicklung nach Refinanzierung
- Erreichung einer nachhaltig wettbewerbsfähigen Marktposition

Die Sanierung der Gruppe setzt auch eine Fortführungsfähigkeit der wesentlichen operativen Einzelgesellschaften voraus.

Daher wurden die wesentlichen operativen Einzelgesellschaften einer Beurteilung unterzogen und der Business Plan der Gruppe für die Jahre 2011-2015 auf die Gesellschaften aufgeschlüsselt. Aus operativer Perspektive gelten die folgenden Gesellschaften als "wesentliche operative Einzelgesellschaften":

- Pfeleiderer AG
- Pfeleiderer Holzwerkstoffe GmbH
- wodego GmbH
- Pfeleiderer Industrie GmbH (ehemals Pfeleiderer Holzwerkstoffe Vertriebs-GmbH)

- Duropal GmbH
- Kunz Faserplattenwerk Baruth GmbH
- Pergo (Europe) AB
- Pergo LLC
- Uniboard USA LLC
- Uniboard Canada Inc.
- Pfeiderer Grajewo S.A.

Die ausgewählten Gesellschaften erbringen einen Großteil des operativen Geschäfts der Gruppe. Diese Gesellschaften werden zum Teil nicht direkt von der Pfeiderer, sondern über Zwischenholdings gehalten, deren Fortführung im Rahmen der finanziellen Restrukturierung abzusichern ist. Weitere kleine operative Gesellschaften sind Bestandteil des Business Plans, haben aber jeweils eine geringere Bedeutung für die Gruppe insgesamt als die hier betrachteten wesentlichen operativen Einzelgesellschaften.

Der Business Plan auf Ebene der wesentlichen operativen Einzelgesellschaften wurde von der Accounting und der Controlling-Abteilung der Gruppe in enger Zusammenarbeit mit Roland Berger erstellt. Für die Berechnung von Zins und Tilgung wurden die Effekte aus der Umsetzung des Refinanzierungskonzeptes proportional anhand der bestehenden Finanzierung der jeweiligen Gesellschaften berechnet; die Inter-Company Finanzierungen sind nicht angepasst. Sanierungsgewinne wurden bei Gewinnabführungen an Mutterunternehmen nicht berücksichtigt. Es wird weiterhin angenommen, dass Veränderungen in der Eigentümerstruktur im Rahmen der Refinanzierung nicht zu einem Entfall der Verlustvorträge führen. Zudem wurde die Eigenkapitalerhöhung um 100 Mio. EUR zum 31.12.2011 in der Pfeiderer AG berücksichtigt. Gemessen an wesentlichen Kennzahlen zeigen die ausgewählten wesentlichen operativen Einzelgesellschaften eine positive Entwicklung, vorausgesetzt das Sanierungskonzept wird mit den jetzt geplanten Effekten umgesetzt.

Die IFRS-Ergebnisse der wesentlichen operativen Einzelgesellschaften von Pfeiderer ergeben sich demnach wie folgt (Net Income nach Dividenden, Free Cashflow-Zahlen nach Dividenden, vor Finanzierung und Veräußerungen, EBIT und EBT reported):

IFRS [Mio. EUR]	Pos.	Währ.	2010 FC	2011 Plan	2012 Plan	2013 Plan	2014 Plan	2015 Plan
<b>Pfeiderer AG</b>	Umsatz	EUR	46,1					
	EBIT	EUR	-22,1					
	EBT	EUR	-18,2					
	Net Income	EUR	-140,0					
	FCF	EUR	0,0					
<b>Pfeiderer Holzwerkstoffe GmbH</b>	Umsatz	EUR	145,4					
	EBIT	EUR	-3,6					
	EBT	EUR	-7,8					
	Net Income	EUR	0,0					
	FCF	EUR	0,0					

Nils R. Kuhlwein von Rathenow  
 Partner  
 Dr. Karsten Lafrenz  
 Partner

IFRS [Mio. EUR]	Pos.	Währ.	2010 FC	2011 Plan	2012 Plan	2013 Plan	2014 Plan	2015 Plan
wodego GmbH	Umsatz	EUR	179,5					
	EBIT	EUR	3,0					
	EBT	EUR	-0,2					
	Net In- come	EUR	0,0					
	FCF	EUR	0,0					
Pfleiderer In- dustrie GmbH	Umsatz	EUR	319,4					
	EBIT	EUR	0,7					
	EBT	EUR	2,7					
	Net In- come	EUR	0,0					
	FCF	EUR	0,0					
Duropal GmbH	Umsatz	EUR	106,3					
	EBIT	EUR	8,0					
	EBT	EUR	6,9					
	Net In- come	EUR	0,0					
	FCF	EUR	0,0					
Kunz Faserplat- tenwerk Baruth GmbH	Umsatz	EUR	63,5					
	EBIT	EUR	-14,3					
	EBT	EUR	-15,9					
	Net In- come	EUR	0,0					
	FCF	EUR	0,0					
Pergo (Europe) AB	Umsatz	EUR	93,8					
	EBIT	EUR	-13,3					
	EBT	EUR	-13,5					
	Net In- come	EUR	-13,0					
	FCF	EUR	0,0					
Pergo LLC	Umsatz	EUR	171,7					
	EBIT	EUR	-89,4					
	EBT	EUR	-97,0					
	Net In- come	EUR	-103,7					
	FCF	EUR	0,0					
Uniboard USA LLC	Umsatz	EUR	38,1					
	EBIT	EUR	-120,9					
	EBT	EUR	-122,3					
	Net In- come	EUR	-118,7					
	FCF	EUR	0,0					
Uniboard Cana- da Inc.	Umsatz	EUR	313,4					
	EBIT	EUR	-57,4					
	EBT	EUR	-69,3					
	Net In- come	EUR	-95,3					
	FCF	EUR	0,0					

IFRS [Mio. EUR]	Pos.	Währ.	2010 FC	2011 Plan	2012 Plan	2013 Plan	2014 Plan	2015 Plan
Pfleiderer	Umsatz	EUR	146,8					
Grajewo S.A.	EBIT	EUR	7,3					
	EBT	EUR	10,4					
	Net In- come	EUR	-4,8					
	FCF	EUR	0,0					

Die Pläne für die wesentlichen operativen Einzelgesellschaften wurden auf Grundlage von IFRS erstellt und werden von Pfeiderer nicht in den jeweiligen lokalen GAAP geplant. Um die Eigenkapitalentwicklung der wesentlichen operativen Einzelgesellschaften gemäß den lokalen GAAPs analysieren zu können, wurden die IFRS-Ergebnisse so detailliert wie möglich den jeweiligen lokalen GAAPs angepasst und die Eigenkapitalbasis auf dieser Grundlage hochgerechnet. Die Unterschiede in Deutschland erklären sich vor allem aus der Behandlung von Pensionsrückstellungen, latenten Steuern und Aktienoptionsprogrammen. Damit ergibt sich für das Eigenkapital und das Jahresergebnis der wesentlichen operativen Einzelgesellschaften folgendes Bild:

Local GAAP in- dicative [Währung in Mio.]	Pos. <sup>4</sup>	Währ.	FC 2010	2011 Plan	2012 Plan	2013 Plan	2014 Plan	2015 Plan
Pfleiderer AG	Net In- come	EUR	344,9					
	Equity	EUR	21,9					
Pfleiderer Holz- werkstoffe GmbH	Net In- come	EUR	0,0					
	Equity	EUR	42,4					
wodego GmbH	Net In- come	EUR	0,0					
	Equity	EUR	0,05					
Pfleiderer Indus- trie GmbH	Net In- come	EUR	0,0					
	Equity	EUR	0,03					
Duropol GmbH	Net In- come	EUR	0,0					
	Equity	EUR	0,03					
Kunz Faserplat- tenwerk Baruth GmbH	Net In- come	EUR	0,0					
	Equity	EUR	31,6					
Pergo (Europe) AB	Net In- come	SEK	12,1					
	Equity	SEK	262,6					

<sup>4</sup> Nach Ergebnisabführung

Local GAAP indicative [Währung in Mio.]	Pos. <sup>5</sup>	Währ.	FC 2010	2011 Plan	2012 Plan	2013 Plan	2014 Plan	2015 Plan
Pergo LLC	Net Income	USD	-134,6					
	Equity	USD	-119,6					
Uniboard USA LLC	Net Income	USD	-185,5					
	Equity	USD	-153,4					
Uniboard Canada Inc.	Net Income	CAD	-42,5					
	Equity	CAD	-71,4					
Pfleiderer Grajewo S.A.	Net Income	PLN	1,3					
	Equity	PLN	484,8					

Aus den oben gezeigten Planzahlen geht hervor, dass die Sanierung der wesentlichen operativen Einzelgesellschaften auf Basis der bestehenden Planung und unter Berücksichtigung der bestehenden Ergebnisabführungsverträge ebenfalls gesichert werden kann. Der Jahresüberschuss nach HGB der Pfleiderer AG bleibt ab 2011 positiv. Dennoch bestehen signifikante Eigenkapitaldefizite in anderen Gesellschaften (Pergo LLC, Uniboard USA LLC, Uniboard Canada Inc.). Das negative Eigenkapital in diesen Gesellschaften entsteht aus Buchverlusten aus dem Verkauf des operativen Geschäfts dieser Gesellschaften. Auch das Ergebnis (EBT und Net Income) bleibt auf Grund der Finanzierungskosten, die diesen Gesellschaften weiter zugerechnet werden, auch nach der Refinanzierung negativ. Nach Aussage von Pfleiderer ist das negative Eigenkapital in den nordamerikanischen (USA und Kanada) Gesellschaften unkritisch, allerdings wurden mögliche Insolvenzantragspflichten von Roland Berger nicht geprüft. In jedem Fall muss die Liquiditätssituation dieser Unternehmen gesichert werden. Insbesondere ist dies für Unternehmen wie Pergo LLC, Uniboard USA LLC und Uniboard Canada Inc. wichtig, die nach der Veräußerung von Panel und Flooring in Nordamerika ihr operatives Hauptgeschäft verlieren und weiterhin erheblich verschuldet bleiben. Die Liquiditätsbedürfnisse, die sich für diese Gesellschaften ergeben, sind in der Planung berücksichtigt.

Das Sanierungskonzept enthält zukunftsgerichtete Informationen, die naturgemäß Unsicherheiten unterliegen. Die zukunftsgerichteten Informationen stützen sich größtenteils auf Schätzungen und die bisherige Geschäftsentwicklung. Auch wenn die für die Planung getroffenen Annahmen sich überwiegend bestätigen sollten, können die tatsächlichen Ergebnisse zum Teil erheblich von der Planung abweichen, da erwartete Ereignisse häufig nicht wie erwartet eintreten oder aber unerwartete Ereignisse sich auf die Ergebnisse auswirken.

Das Sanierungskonzept umfasst zahlreiche Maßnahmen, die rechtlich die Einbindung Dritter erfordern und für die zum jetzigen Zeitpunkt eine rechtlich verbindliche Zusage noch

<sup>5</sup> Nach Ergebnisabführung

aussteht. Dies betrifft insbesondere die Umsetzung des dargestellten Refinanzierungskonzepts, aber auch die im Plan unterstellten Veräußerungen. Die Umsetzung der Refinanzierung steht noch unter Vorbehalt der Zustimmung der jeweiligen Gremien und Dokumentationsvorbehalt. Darüberhinaus ist auch eine Zustimmung der Eigenkapitalgeber erforderlich. Die unterstellten Veräußerungen hängen zusätzlich von den Bedingungen möglicher Käufer ab.

Der Erfolg des Sanierungskonzepts hängt in wesentlichem Umfang davon ab, dass Maßnahmen im Rahmen der validierten Budget-/Planwerte umgesetzt werden sowie davon, dass die Unternehmensleitung dies kontinuierlich überwacht und Anforderungen aktualisiert. Wir möchten vor allem die folgenden für das Sanierungskonzept getroffenen Annahmen hervorheben:

- Die umgesetzten und geplanten Werkschließungen führen zu den erwarteten Preissteigerungen in Westeuropa, da die Kapazitätsreduzierung das Angebot der Nachfrage anpasst und den Preisdruck reduziert
- Pfeleiderer partizipiert an der Markterholung (in Westeuropa und Nordamerika) sowie am Marktwachstum (in Osteuropa) im erwarteten Rahmen
- Neue Investitionen, wie Nowgorod II können im geplanten Zeitrahmen realisiert werden
- Operative Maßnahmen (z.B. die Footprint-Optimierung von Flooring Europe) werden im vollen Umfang implementiert und erzielen die erwarteten Effekte; Investitionen und Budgets für den Einmalaufwand bleiben im Plan
- Die Veräußerung des Bereichs Nordamerika und Thermopals wird vorangetrieben und umgesetzt. Zeitliche Verschiebungen berücksichtigen den Liquiditätsspielraum zu den jeweiligen Zeitpunkten und führen zu keinen Net Income/FCF/Equity-Belastungen für die Gruppe
- Langfristig erreicht die Gruppe wieder eine Position, aus der sie die notwendigen strategischen Investitionen tätigen kann
- Zeitliche Abweichungen und Abweichungen von den erwarteten Effekten können durch entsprechende Gegenmaßnahmen mit ähnlicher ökonomischer Wirkung kompensiert werden. Das bedeutet auch, dass bei etwaigen zusätzlichen Veräußerungen über den Planungszeitraum durch die erzielten Erlöse Verluste von operativen Cash-Flows, Remanenzen und Synergien ausgeglichen werden müssen

Auf Basis unserer Plausibilisierung und unter Bezug auf die aktuelle verfügbare Markteinschätzung von Pöyry halten wir diese Annahmen aus heutiger Sicht für gerechtfertigt und realistisch.

In Bezug auf die finanzielle Restrukturierung müssen folgende Ziele erreicht werden:

- Der bestehende Cashpool bleibt aktiv und gewährleistet die Liquidität aller Gesellschaften der Gruppe. Gesellschaften mit hoher Liquidität werden diese weiterhin gegen Forderungen an die Gruppe abführen
- Kurzfristige Liquiditätsengpässe in den nächsten Wochen und im Jahresverlauf (wie unter Punkt 3 bzw. im Sanierungskonzept beschrieben) werden durch die Bereitstellung der Brückenfinanzierung und Verlängerung des Standstills behoben

- Die Umschuldung findet wie geplant statt, so dass die die folgenden Aspekte berücksichtigt werden
  - o Der Verschuldungsgrad wird durch den Haircut und die Kapitalerhöhung nachhaltig reduziert, so dass der Finanzierungsaufwand entsprechend der Planung reduziert und ein positiver Jahresüberschuss erreicht wird. Überschuldungen bei Einzelgesellschaften werden aufgelöst, sofern rechtlich erforderlich und nicht durch andere Maßnahmen (z.B. Patronatserklärungen) abgedeckt
  - o Überschuldungen infolge von Wertminderung der Buchwerte von Beteiligungen, Abschreibungen auf Intercompany-Verbindlichkeiten oder off-balance-sheet-Positionen werden bei Bedarf in den Einzelgesellschaften behoben
- Übrige Finanzierungsinstrumente sowie die Finanzierung der BC East und aktuell bestehende Limite der Warenkreditversicher bleiben im Wesentlichen bestehen oder werden durch gleichwertige Alternativen ersetzt. Das setzt auch voraus, dass das bestehende ABS-Programm oder eine wirtschaftlich gleichwertige Alternative bis mindestens zum 30. April 2012 bzw. bis zum Wirksamwerden der Kapitalerhöhung bestehen bleibt

Das in Detaillierung befindliche und unter Vorbehalt der Verabschiedung durch die Gremien stehende Refinanzierungskonzept erfüllt die Voraussetzungen. Bedingung ist allerdings, dass es aus der Umsetzung keine signifikanten negativen Steuereffekte entstehen, die Ergebnis und Cash Flow weiter belasten.

In Teilen wurde mit der Umsetzung des Sanierungskonzeptes bereits begonnen, teilweise sind Maßnahmen bereits umgesetzt (bspw. Schließung der Standorte Gschwend und Ebersdorf). Zusätzlich wurden die Organe der Gesellschaft (Vorstand und Aufsichtsrat) durch sanierungserfahrene Experten ergänzt.

Darüber hinaus haben die Organe der Gruppe in einem ersten Schritt Verantwortliche für die Umsetzung der Maßnahmen benannt, sowie:

- Die detaillierte Ausarbeitung der bisher grob definierten Maßnahmen angestoßen
- Die Ausarbeitung eines Überwachungsprozesses für das Sanierungskonzept begonnen
- Ein Controlling der Liquidität und ein monatliches Reporting ist bereits implementiert

Unter den genannten Annahmen und definierten Bedingungen (s.u.) halten wir die Sanierungsfähigkeit der Gruppe als Ganzes und der wesentlichen operativen Einzelgesellschaften für gegeben und stellen wie folgt fest:

**Unter den oben genannten Anforderungen, also insbesondere, dass**

- **das strategische und operative Sanierungskonzept wie geplant durchgeführt wird**
- **das Refinanzierungskonzept die erforderliche Zustimmung findet und ebenfalls plangemäß umgesetzt wird**

**bestätigen wir die Sanierungsfähigkeit der Pfeiderer Gruppe sowie der wesentlichen operativen Einzelgesellschaften, inklusive der Pfeiderer AG.**

Abschließend bitten wir Folgendes zu beachten:

Wir treffen diese Aussage auf Grundlage der in unserem Angebotsschreiben vom 8. November 2010 in Zusammenhang mit unseren Allgemeinen Geschäftsbedingungen, die unseren Angebotsschreiben beigelegt sind, dargelegten Konditionen.

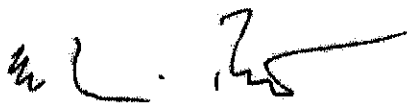
Diese Aussage treffen wir exklusiv Ihnen als Mitglied des Vorstandes von Pfeiderer gegenüber, und sie darf ohne vorherige schriftliche Zustimmung von Roland Berger nicht an Dritte weitergegeben und/oder diesen zugänglich gemacht werden. Gegenüber Ihren Finanzierern werden wir diese Zustimmung, auf Anfrage und soweit kein wichtiger Grund dagegen vorliegt, erteilen, sofern diese den abgestimmten Reliance Letter unterzeichnet haben. Gemäß den Regelungen dieses Reliance Letters übernehmen wir auch eine begrenzte Haftung gegenüber den Finanzierern der Gruppe, die sich mit den Regelungen des Reliance Letter durch Gegenzeichnung einverstanden erklärt haben.

Roland Berger übernimmt keine Verantwortung für die Vollständigkeit und Korrektheit von Informationen, die Roland Berger während dieses Projekts zur Verfügung gestellt wurden. Roland Berger geht davon aus, dass vorgelegte Daten und Dokumente vollständig und umfassend sind und dass die Inhalte der Wahrheit entsprechen sowie exakt sind.

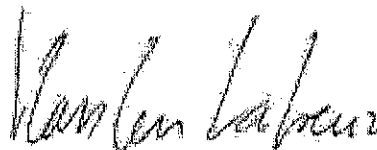
Roland Berger kann nicht für die Durchsetzung/Umsetzung des Sanierungskonzepts verantwortlich gemacht werden. Unter keinen Umständen ist Roland Berger rechenschaftspflichtig für die Realisierung des geschäftlichen Erfolgs des Sanierungskonzepts, das aus der Beratungstätigkeit von Roland Berger hervorgegangen ist.

Für Fragen stehen wir Ihnen jederzeit zur Verfügung.

Mit freundlichen Grüßen



Nils R. Kuhlwein von Rathenow  
Partner



Dr. Karsten Lafrenz  
Partner