# Das Fundament in der Krise

Viele Praxisfälle zeigen, dass operative Sanierungen scheitern, wenn die finanzielle Restrukturierung nicht das Fundament sichert. Worauf es dabei konkret zu achten gilt. **Text: Malte Köster und Marc Kampfenkel**

Andrii Yalanskyi - stock.adobe.com

**Unternehmen können während der finanziellen Restrukturierung mehrere Mittel nutzen.**

**— Die Wirtschaft steht** unter dem Druck der „Multikrise“: Unternehmen haben gleichzeitig mit unterschiedlichen Herausforderungen zu kämpfen, deren Bewältigung für sich allein betrachtet schon einen besonderen Kraftakt erfordern würde. In ihrer Verkettung sind Faktoren wie die Folgen der Corona-Pandemie, Unsicherheiten in den Lieferketten, die Inflation und dramatisch gestiegene Kosten oder der anhaltende Fachkräftemangel für nicht wenige Unternehmen schlichtweg existenzbedrohend.

Als Reaktion auf die Multikrise sehen sich Unternehmen gezwungen, ihr Geschäftsmodell anzupassen. Bei finanziell „klammen“ Unternehmen geht dies mit einer operativen Sanierung des Unternehmens einher. Beides erfordert erhebliche Liquidität. Diese ist jedoch oft aufgezehrt, wenn in der Vergangenheit Verluste kompensiert werden mussten. Die Aufnahme von neuem Fremdkapital setzt zudem voraus, dass branchenübliche KPIs eingehalten werden, was im Transformationsprozess zumeist nicht möglich ist.

**Restrukturierungskonzept**

**Für ein solches Konzept gibt es keinen Standard. Jedes Unternehmen muss es individuell mit den jeweiligen Maßnahmen und Instrumenten abstimmen.**

## Hebel und Mindestanforderungen

Die finanzielle Restrukturierung dient dazu, Liquiditätslücken zu schließen und Kapital für die Umsetzung von operativen Sanierungsmaßnahmen zu heben. Die Mittel dazu können zum einen aus der Erschließung von Fördermitteln, der Refinanzierung durch (vorhandene oder neue) Finanzierungspartner oder aus dem Verkauf nicht rentabler Unternehmensteile (M&A) kommen. Zum anderen sind Sale-and-lease-back oder Factoring möglich. Alternativ bieten sich Entlastungen auf der Passivseite durch Forderungsverzichte, die Hebung stiller Reserven oder einen Debt-to-Equi-

ty-Swap an. Die Mindestanforderung ist ein nachvollziehbares Restrukturierungskonzept. Hierbei gibt es kein Standardkonzept, vielmehr müssen die Sanierungsinstrumente regelmäßig auf die individuellen Anforderungen abgestimmt werden. In der Praxis bedeutet dies, im Prozess immer wieder zu ermitteln, in welchem Zeitrahmen welche Maßnahmen umgesetzt werden müssen und welche Liquiditätseffekte dies jeweils mit sich bringt.

Zu berücksichtigen sind auch „weiche Faktoren", die häufig übersehen werden: Kann etwa antizipiert werden, dass die Warenkreditversicherung der Lieferanten in der Umsetzungsphase der Restrukturierung gefährdet ist, sind daraus folgende Liquiditätseffekte einzuplanen. Auch Auswirkungen negativer Berichterstattung oder der Wegfall einzelner Kunden sind zu berücksichtigen. Sämtliche Effekte der Umsetzung der finanziellen Restrukturierung sollten auf Basis einer – regelmäßig im Wochentakt – aufzustellenden integrierten Finanz- beziehungsweise Sanierungsplanung erfasst werden. Damit wird gewährleistet, dass operative Maßnahmen planerisch stabil durchfinanziert sind.

## Mehrere Handlungsoptionen

Steht besagte Planung, sollte diese klar gegenüber den Kapitalgebern kommuniziert werden. Hierbei ist es wichtig, die wirtschaftliche Situation des Unternehmens transparent darzustellen, um die Erfolgschancen der Restrukturierung einschätzen zu können. Dieses Transparenzgebot bringt hohe Anforderungen an das Unternehmen mit sich: Liegen aktuelle, gegebenenfalls testierte Bilanzen vor? Ist die Buchhaltung aktuell und aussagekräftig, einschließlich der Anforderungen an die Bewertung des Umlaufvermögens? Kann das Unternehmen den Kaptalgebern regelmäßig über die wirtschaftliche Entwicklung während der Umsetzung der finanziellen Restrukturierung berichten? Wird sorgsam überwacht, ob Insolvenzgründe oder Haftungsrisiken für die handelnden Personen eintreten? Sind diese Fragen nicht eindeutig mit Ja zu beantworten, sollte professionelle Unterstützung für Buchhaltung und Controlling hinzugezogen werden.

Die außergerichtliche finanzielle Restrukturierung ist ein Konsensverfahren – allerdings mit nicht unerheblichem Kostenaufwand und ohne Erleichterungen bei Personalmaßnahmen beziehungsweise Subvention durch Insolvenzgeld. Das Unternehmen hat die Freiheit, im Rahmen des Restrukturierungsplans die individuellen Beiträge der einzelnen Gläubigergruppen selbst zu bestimmen. Im Gegenzug bedarf es der Zustimmung aller betroffenen Gläubiger. Soweit der Fortbestand des Unternehmens – und damit die Fähigkeit, die eigenen Verbindlichkeiten zu bedienen – von der erfolgreichen Umsetzung der finanziellen Restrukturierung abhängt, werden die Gläubiger häufig bereit sein, eigene Beiträge zum Gelingen zu leisten.

**»Die Mindestanforderung ist ein nachvollziehbares Restrukturierungskonzept.«**

Um die Konsensbereitschaft der Beteiligten zu erhöhen, kann ein StaRUG-Verfahren helfen, das zunächst seinerseits auch auf einen Konsens sämtlicher Gläubiger setzt. Ebenso erfordert es einen Restrukturierungsplan, der die Sanierungsbeiträge der einzelnen Gläubiger darstellt. Dabei können jedoch Arbeitsverhältnisse oder die Beendigung von Dauerschuldverhältnissen nicht Gegenstand des Restrukturierungsplans sein. Die betroffenen Gläubiger sind vom Planersteller Gläubigergruppen zuzuordnen, und innerhalb der Gruppen müssen jeweils nur 75 Prozent der Gläubiger nach Summenmehrheit dem Restrukturierungsplan zustimmen.

Zwar ist das StaRUG-Verfahren ein nicht-öffentliches Verfahren, dennoch kann im Einzelfall öffentliche Kommunikation strategisch sinnvoll eingesetzt werden, etwa um „Mundpropaganda" zu vermeiden oder (bewussten) Fehlinterpretationen im Markt aktiv entgegenzuwirken. Grundvoraussetzungen einer finanziellen Restrukturierung sind die transparente Aufarbeitung der aktuellen wirtschaftlichen Situation sowie ein Restrukturierungsplan mit integrierter Finanz- und Sanierungsplanung. Hinzu kommen die Überwachung des etwaigen Eintritts von Insolvenzgründen sowie das Monitoring von Haftungsrisiken. Gelingt es, mit sämtlichen Gläubigern eine Einigung über die Restrukturierungsmaßnahmen zu erzielen, ist das ein entscheidender Schritt zum Turnaround. Fehlt es (nur) an der Zustimmung einzelner Gläubiger, bietet ein StaRUG-Verfahren Vorteile.

Zudem bieten sich Sanierungschancen unter dem Schutz des Insolvenzrechts. Dieses sorgt für signifikante Entlastungen gegenüber dem Betrieb unter Vollkosten. Zudem sieht es speziell bei Haftungsfragen und mit Blick auf die Pflicht zur Krisenfrüherkennung sehr transparente und verlässliche Regelungen vor. «

### Operative Sanierung

**Die finanzielle Restrukturierung ist oft das Fundament für eine operative Sanierung. Dabei gibt es verschiedene Möglichkeiten.**

### Autoren

**Dr. Malte Köster ist Gründungspartner und Managing Partner bei Willmerköster.**

Willmerköster

**Marc Kampfenkel ist Partner und Head of Restructuring bei Willmerköster.**

Willmerköster