



EDITORIAL

Liebe Leserinnen und Leser,

unsere aktuelle Ausgabe bringt frischen Wind in bewährte Strukturen. Mit einem Blick auf das Thema Cross Border Restructuring zeigen wir aktuelle Erfahrungen mit dem Luxemburger „StaRUG“. Dazu beleuchten wir spannende Entwicklungen rund um das Thema NPL Backstop, Management Buy Outs und geben praxisnahe Einblicke in unsere Arbeit im Bereich Debt Advisory.

Besonders freuen wir uns, Ihnen auch wieder ausgewählte Best Cases aus dem Projektalltag vorzustellen – authentisch, herausfordernd und erfolgreich. Aktuelle Zahlen rund um das Insolvenzgeschehen werden ebenfalls beleuchtet.

Ein herzliches Dankeschön gilt unserer Gesprächspartnerin Simone Schönen von der Kanzlei Noerr für die prägnanten und spannenden Antworten auf unsere drei schnellen Fragen am Ende des Newsletters.

Wir wünschen eine anregende Lektüre!

Herzliche Grüße

Ihr Team von Dr. Wieselhuber & Partner GmbH



Ihr Volker Riedel
Managing Partner
Dr. Wieselhuber
& Partner



Ihr Matthias Müller
Partner
Dr. Wieselhuber
& Partner



Ihr Christian Dresen
Senior Manager
Dr. Wieselhuber
& Partner

INHALTSVERZEICHNIS



02

Erfahrungen mit dem Luxemburger „StaRUG“ – Cross Border Restructuring

Christian Dresen
Senior Manager, W&P



03

Auswirkungen NPL Backstop auf Sanierungen

Matthias Müller
Partner, W&P



04

Mehr als nur Kreditvermittlung: Was leistet Debt Advisory in der Restrukturierung?

Doreen Laabs
Senior Managerin, W&P

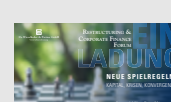


05

Management-Buy-out in der Sonder-situation

Wenn das eigene Team die beste Option ist.

Maximilian Schäfer
Senior Manager, W&P



07

Restructurierung & Corporate Finance Forum 2026

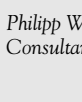
Neue Spielregeln: Kapital, Krisen, Konvergenz



09

Insolvenzen: Höchstwert seit 2013 Strukturkrise belastet Unternehmen weiter

Rouven Hesse
Senior Consultant, W&P



12

09 **Facts & Figures**

12 **Strategischer Restart**

10 **Drei Fragen zum Schluss**

11 **Best Cases**

12 **Ausblick**

Impressum
Dr. Wieselhuber & Partner GmbH
Nymphenburger Str. 21
80335 München
www.wieselhuber.de

V.i.S.d.P.: Gustl F. Thum
Managing Partner



ERFAHRUNGEN MIT DEM LUXEMBURGER „STARUG“

– Cross Border Restructuring



Christian Dresen
Senior Manager
Dr. Wieselhuber
& Partner

Präventive Restrukturierung im Test

Seit dem 1. November 2023 verfügt auch Luxemburg über ein modernes Restrukturierungsrecht. Mit dem Gesetz vom 7. August 2023 hat das Großherzogtum – mit erheblicher Verspätung – die EU-Restrukturierungsrichtlinie 2019/1023 umgesetzt. Für Berater, die deutsche StaRUG-Verfahren gewohnt sind, lohnt der Blick über die Grenze. Denn die Parallelen täuschen: Konstruktion, Eröffnungslogik und vor allem die Vergleichsrechnung folgen anderen Prämissen.

Modulare Gerichtsnutzung statt durchgehend gerichtliches Verfahren

Der wichtigste Unterschied ist systematischer Natur: Ein luxemburgisches „StaRUG“ gibt es nicht. Das StaRUG ist ein modularer Eigenverwaltungsrahmen – der Schuldner ruft die gerichtlichen Instrumente (Planabstimmung, Vorprüfung, Stabilisierungsanordnung, Planbestätigung) nur punktuell und nach Bedarf ab, und das Verfahren ist im Grundsatz nicht öffentlich. Luxemburg setzt die Richtlinie über die „réorganisation judiciaire“ um, ein von der Eröffnung an gerichtlich geführtes und publiziertes Verfahren in drei Spielarten: außergerichtlicher accord amiable, gerichtlicher accord collectif mit Planabstimmung in Gläubigerklassen sowie transfert par décision de justice, die gerichtlich angeordnete übertragende Sanierung. Beim accord collectif greifen – wie im StaRUG – Gruppenbildung und ein klassenübergreifender Cram-down. Inspiriert ist das Modell stark vom belgischen Recht.

Eröffnungsgründe: weiche Schwelle, harte Antragspflicht

Beim Zugang weichen die Systeme ab. Das StaRUG knüpft an die drohende Zahlungsunfähigkeit (§ 18 InsO, Prognosehorizont 24 Monate) an. Luxemburg stellt darauf ab, dass die Fortführung „à bref délai ou à terme“ gefährdet ist – ein bewusst weicher Maßstab; selbst eine bereits eingetretene Zahlungsunfähigkeit „cessation des paiements“ hindert die Eröffnung nicht. Zugleich gilt eine scharfe Kehrseite: Die Insolvenzantragspflicht greift binnen eines Monats ab Zahlungseinstellung, und der Cashflow-Test ist streng – eine einzige fällige, nicht bedienbare Forderung kann die Insolvenz auslösen. Das Zeitfenster für eine geordnete Sanierung ist damit eng.

Die Vergleichsrechnung: gleicher Maßstab, andere Zahlen

Beide Rechtsordnungen verlangen im Kern dasselbe: Kein Gläubiger darf schlechter stehen als im hypothetischen nächstbesten Alternativszenario – oft die Insolvenz (best interest of creditors). Methodisch ist der Hebel identisch – der Liquidationswert in der Insolvenz bildet oft die Untergrenze.

Praktisch dürfte die Rechnung in Luxemburg andere Ergebnisse liefern. Die Fallzahlen sind gering – im ersten



Jahr leiteten gut zwei Dutzend Unternehmen ein gerichtliches Sanierungsverfahren ein. Entsprechend dünn ist die Praxiserfahrung von Gerichten und Verwaltern, und Verfahrensdauern liegen ausweislich des EU-Justizbarometers deutlich über den deutschen Benchmarks. Beides spricht dafür, daß auch das hypothetische Insolvenzscenario und Liquidationen länger, kostenintensiver und unsicherer zu modellieren sind – mit niedrigeren Vergleichswerten und damit größeren Planspielräumen. Das ist eine begründete Arbeitshypothese; im Einzelfall ist die Quote stets konkret herzuleiten.

Eine echte Besonderheit ist die Sicherheitenverwertung. Finanzsicherheiten nach dem Gesetz von 2005 bleiben auch während der Stabilisierungsanordnung durchsetzbar. Aus Gläubigersicht gilt das Pfandrecht als Gold-Standard: Verwertung ohne Gerichtsurteil, während die deutsche Verwertung – etwa die notarielle Versteigerung – als langwierig gilt. Für besicherte Finanzgläubiger, am Finanzplatz Luxemburg die Regel, verschiebt das die Verteilungslogik erheblich und ist in der Vergleichsrechnung zwingend abzubilden.

Fazit

Wer luxemburgische Cases nach deutschem Muster rechnet, unterschätzt die Abweichungen. Das Verfahren ist durchgehend gerichtlich geführt und publiziert, die Eröffnungsschwelle weicher bei zugleich strenger Antragspflicht, die Praxis jünger – und die Vergleichsrechnung folgt einer anderen Realität, geprägt von niedrigen Fallzahlen, längeren Laufzeiten und der dominanten Rolle besicherter Finanzgläubiger. Für die grenzüberschreitende Beratung gilt es, die Besonderheiten im Detail zu modellieren und schon bei den Überlegungen und Verhandlungen, bezüglich eines solchen Verfahrens einfließen zu lassen.

AUSWIRKUNGEN NPL BACKSTOP AUF SANIERUNGEN



Matthias Müller
Partner
Dr. Wieselhuber
& Partner

Von den rund 50 Mrd. € Non Performing Loans deutscher Banken entfallen 18,3 Mrd. € auf Gewerbeimmobilienfinanzierungen. Auch wenn Real Estate aktuell im Fokus steht, reichen die Auswirkungen des europäischen NPL Backstops weit darüber hinaus. Die regulatorischen Anforderungen betreffen zunehmend auch klassische Unternehmensfinanzierungen und verändern den Handlungsspielraum der finanzierenden Banken spürbar.

Während in den vergangenen Jahren häufig Zeit für eine operative Transformation blieb oder auf eine Erholung einzelner Märkte gesetzt werden konnte, rückt heute die schnelle Rückführung notleidender Finanzierungen stärker in den Fokus. Klassische Amend & Extend Lösungen stoßen dadurch zunehmend an Grenzen. Dies wird nicht nur Restrukturierungsprozesse beeinflussen, sondern auch die Anforderungen an Sanierungskonzepte nachhaltig verändern.

Mechanik NPL Backstop

Mit dem NPL Backstop verpflichtet der europäische Gesetzgeber Banken, für notleidende Kredite innerhalb definierter Zeiträume regulatorische Mindestdeckungsquoten aufzubauen. Reicht die gebildete Risikovorsorge nicht aus, wird die Differenz unmittelbar vom harten Kernkapital abgezogen. Entscheidend ist dabei nicht die tatsächliche Werthaltigkeit des Unternehmens oder der Sicherheiten, sondern die Dauer des notleidenden Engagements. Der regulatorische Kalender läuft unabhängig vom operativen Sanierungsfortschritt weiter.

Entscheidend ist dabei, der Zeitpunkt der Einstufung als Non Performing Loan. Diese erfolgt regelmäßig bereits bei einer Unlikely to Pay Einschätzung, bei Zahlungsrückständen von mehr als 90 Tagen oder im Zusammenhang mit Restrukturierungsmaßnahmen wie Stundungen. Auch Pulling Effekte können dazu führen, dass weitere Finanzierungen eines Kreditnehmers in den NPL Status übergehen. Ab diesem Zeitpunkt beginnt der regulatorische Kalender des NPL Backstops zu laufen.

Die Mindestdeckungsquoten steigen im Zeitablauf erheblich an. Der unbesicherte Teil eines Kredits muss bereits ab dem dritten Jahr zu 35 Prozent und ab dem vierten Jahr vollständig regulatorisch gedeckt sein. Bei grundpfandrechtlich besicherten Finanzierungen steigt die erforderliche Deckung schrittweise von 25 Prozent im vierten Jahr bis auf 100 Prozent nach zehn Jahren.

Für Banken bedeutet dies: Je länger ein notleidendes Engagement in der Bilanz verbleibt, desto höher fällt die regulatorische Kapitalbelastung aus. Der Druck, Finanzierungen zurückzuführen oder aus der Bilanz zu nehmen, steigt unabhängig davon, ob die Sicherheiten werthaltig sind oder sich das Unternehmen operativ positiv entwickelt.

Konsequenzen für Sanierungskonzepte

Diese regulatorische Logik wird die Ausgestaltung von Sanierungskonzepten verändern. Neben der operativen Sanierung rückt die Geschwindigkeit der Entschuldung deutlich stärker in den Mittelpunkt. Konzepte, die auf eine mehrjährige Transformation oder eine Erholung der Märkte setzen, werden sich künftig stärker an den regulatorischen Rahmenbedingungen der finanzierenden Banken messen lassen müssen.

Entsprechend gewinnen Maßnahmen an Bedeutung, die kurzfristig Liquidität zur Rückführung der Finanzierungen schaffen. Hierzu zählen insbesondere frühzeitige Distressed M&A Prozesse, Carve outs, der Verkauf werthaltiger Geschäftsbereiche oder Immobilien sowie Eigenkapitalmaßnahmen. Der Verkauf von Assets dient künftig nicht mehr ausschließlich der strategischen Neuausrichtung eines Unternehmens, sondern zunehmend auch der schnellen Rückführung von Finanzierungen und der Schaffung regulatorischer Handlungsspielräume für die finanzierende Bank.

Neben der wirtschaftlichen Analyse des Unternehmens gewinnt künftig auch die regulatorische Ausgangssituation der finanzierenden Banken an Bedeutung. Bereits im Rahmen eines Sanierungskonzepts sollte bewertet werden, in welcher Phase des NPL Kalenders sich die einzelnen Kreditgeber befinden.

Je weiter ein Engagement regulatorisch fortgeschritten ist, desto geringer ist regelmäßig der Handlungsspielraum für Laufzeitverlängerungen, zusätzliches Fresh Money oder andere Restrukturierungslösungen. Gerade bei Konsortialfinanzierungen können hieraus unterschiedliche Interessen innerhalb des Finanzierungskreises entstehen. Die regulatorische Situation der einzelnen Finanzierungspartner entwickelt sich damit zu einem weiteren Baustein der Stakeholderanalyse.



	Hinterlegungsbedarf zu Beginn des Jahres									
Art der Besicherung	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Unbesichert	–	–	35%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Immobilienbesichert	–	–	–	25%	35%	55%	70%	80%	85%	100%
Sonstige Sicherheiten	–	–	–	25%	35%	55%	80%	100%	100%	100%

Quelle: Eigene Darstellung nach Art. 47c CRR (VO (EU) Nr. 575/2013 i. d. F. der VO (EU)ds

MEHR ALS NUR KREDITVERMITTLUNG:

Was leistet Debt Advisory in der Restrukturierung?



Doreen Laabs
Senior Managerin
Dr. Wieselhuber
& Partner



Gerät ein Unternehmen in eine wirtschaftliche Krise, reicht eine rein operative Sanierung häufig nicht aus. Ebenso entscheidend ist eine tragfähige Finanzierung, die den Fortbestand des Unternehmens sichert und den Restrukturierungsprozess unterstützt. Genau hier setzt der Debt Advisor an. Er begleitet Unternehmen bei der finanziellen Restrukturierung und entwickelt gemeinsam mit Management und Kapitalgebern Lösungen, um die Kapitalstruktur an die zukünftige Leistungsfähigkeit des Unternehmens anzupassen.

Im Mittelpunkt seiner Tätigkeit steht die Analyse der bestehenden Finanzierung. Der Debt Advisor bewertet Bankdarlehen, Konsortialkredite, Anleihen oder alternative Finanzierungsinstrumente hinsichtlich Laufzeiten, Tilgungsstrukturen, Sicherheiten und Finanzkennzahlen. Auf dieser Grundlage identifiziert er Risiken, wie drohende Covenant-Verletzungen, Liquiditätsengpässe oder anstehende Refinanzierungen und entwickelt geeignete Handlungsoptionen.

Entwicklung einer nachhaltigen Finanzierungslösung

Eine wesentliche Aufgabe des Debt Advisors besteht darin, eine belastbare Finanzplanung zu erstellen. Diese umfasst neben einer integrierten Unternehmensplanung insbesondere Liquiditäts- und Cashflow-Prognosen, die als Grundlage für Gespräche mit Banken und Investoren dienen. Ziel ist es, die zukünftige Finanzierungsfähigkeit des Unternehmens nachvollziehbar darzustellen und Vertrauen bei den Kapitalgebern zu schaffen.

Anschließend entwickelt der Debt Advisor gemeinsam mit dem Unternehmen eine individuelle Finanzierungsstrategie.

Diese kann beispielsweise Laufzeitverlängerungen, Tilgungsaussetzungen, Anpassungen von Covenants, zusätzliche Finanzierungsmittel oder den Einsatz alternativer Finanzierungsformen umfassen. Entscheidend ist, dass die Finanzierung langfristig zur wirtschaftlichen Entwicklung des Unternehmens passt und ausreichende Liquidität für die Umsetzung der Restrukturierung bereitstellt.

Schnittstelle zwischen Unternehmen und Kapitalgebern

Neben der finanzwirtschaftlichen Analyse übernimmt der Debt Advisor eine zentrale Rolle in der Kommunikation mit Banken, Kreditfonds und weiteren Finanzierungspartnern. Er bereitet Businesspläne, Finanzmodelle und Entscheidungsunterlagen vor, begleitet Verhandlungen und koordiniert den Austausch zwischen den verschiedenen Stakeholdern. Durch seine Erfahrung kennt er die Anforderungen der Kapitalgeber und kann dazu beitragen, tragfähige Lösungen zu entwickeln, die sowohl den Interessen des Unternehmens als auch denen der Finanzierer gerecht werden.

Fazit

Der Debt Advisor ist ein wichtiger Partner bei finanziellen Restrukturierungen. Er analysiert die bestehende Kapitalstruktur, entwickelt nachhaltige Finanzierungskonzepte, begleitet Verhandlungen mit Kapitalgebern und unterstützt die Umsetzung der vereinbarten Maßnahmen. Durch die Verbindung von finanzwirtschaftlicher Expertise, strategischem Verständnis und Verhandlungskompetenz trägt er maßgeblich dazu bei, Unternehmen finanziell zu stabilisieren und die Voraussetzungen für eine erfolgreiche Sanierung zu schaffen.

MANAGEMENT-BUY-OUT IN DER SONDERSSITUATION

Wenn das eigene Team die beste Option ist



Maximilian
Schäfer
Senior Manager
Dr. Wieselhuber
& Partner

Ein Management-Buy-Out (MBO) liegt vor, wenn das bestehende Management das Unternehmen erwirbt. Diese Option, teilweise noch kombiniert mit Unterstützung von Finanzinvestoren, ist im normalen Nachfolge-Bereich gang und gäbe. Im Rahmen von Sondersituationen, insbesondere in StaRUG, Schutzschirm- oder auch Eigenverwaltungs- und Regelinsolvenzverfahren, hingegen eine noch eher zurückhaltend angewendete Lösungsform.

In vielen unserer Fälle sehen wir jedoch, dass eine Management-Option die beste wäre, manchmal ist es sogar die einzige. Um sowohl Management als auch Verfahrensbeteiligten einen kurzen Überblick zu verschaffen, legen wir unsere Erfahrungen unten dar: Prinzipiell gilt es in Sondersituationen auch die jeweils spezielle Lage in Betracht zu ziehen, da ein MBO nicht immer in jeder Situation umsetzbar bzw. sinnvoll ist.

Handlungsoptionen des Managements je Phase

Für ein MBO in der Sondersituation ist weniger die abstrakte Verfahrensdogmatik entscheidend, sondern der Zeitpunkt, zu dem das Management handelt. Je früher das Management aktiv wird, desto größer sind Vertraulichkeit, Strukturierungsspielraum und Einfluss auf die Gläubigerarchitektur. Je später die Krise eskaliert, desto stärker verlagert sich die Kontrolle auf Gericht, Sachwalter, Gläubigerausschuss oder Insolvenzverwalter. Damit verschiebt sich auch die Rolle des Managements: vom aktiven Plangestalter hin zum Bieter in einem fremdgesteuerten Prozess.

Pro MBO

- ✓ **Tiefes Verständnis** des Unternehmens **erspart langwierige Due Diligence Prüfungen** vor dem Deal und vermeidet Einarbeitungszeit nach dem Deal
- ✓ **Motivierend für die verbleibenden Mitarbeitenden**, wenn das Management dabei bleibt und auch in das unternehmerische Risiko geht. Dies gibt trotz vieler notwendiger Veränderungen für den Turnaround ein Gefühl von Kontinuität
- ✓ **Diskrete und zügige Option** falls auf eine externe Ansprache verzichtet wird (dies kann unter Umständen durch eine Fairness Opinion untermauert werden)
- ✓ Unter Umständen kann es helfen, **verlorenes Vertrauen von Gläubigern** wieder zurückzugewinnen
- ✓ **Das Management sieht den Wert** in einem Unternehmen, den der Markt bzw. Investoren nicht immer sehen, v.a. wenn es sich um Nischen handelt

Contra MBO

- ✗ Die sehr guten Kenntnisse des Managements über das Unternehmen **führen nicht unbedingt zu den höchsten Geboten** und orientieren sich nicht selten **unterhalb von Fortführungswerten** (Hinweis: Das bedeutet nicht, dass in einem strukturierten Prozess unweigerlich höhere Gebote entstehen)
- ✗ Mit vorherigem Punkt verbunden ist meist der **eingeschränkte finanzielle Spielraum des Managements**. Insbesondere muss hier nicht nur der Kaufpreis, sondern auch die Finanzierung des laufenden Betriebs gesichert sein
- ✗ Sollte das **Management Teil des Problems der Krise** sein, mag es ggfs. nicht die ideale Wahl für die Zukunft sein

Vorteile und Risiken bei MBO's in Krisensituationen



MBO Handlungsspielraum je Krisenphase

Phase/Weg	Typische MBO-Option	Einfluss des Managements	Wirkung gegenüber Gläubigern
Frühe Krise (StaRUG)	• Share Deal über Restrukturierungsplan • Asset Deal meist nur bei Spin-Off/Carve-out	Sehr hoch: • Selektive Einbeziehung von Gläubigern und Erstellung von Gruppen • Sehr vertraulich	• Blockierende Gläubiger können über Gruppenbildung, 75 % Summenmehrheit und Cross-Class Cram-Down überstimmt werden¹
Schutzschirm	• Share Deal² über Insolvenzplan möglich aber meistens die Ausnahme • Asset Deal² bei der NewCo des Managements alles Notwendige kauft	Hoch bis mittel: • Management bleibt in Eigenverwaltung am Steuer und kann einen Sachwalter des Vertrauens vorschlagen • Gericht gibt Schutzschirmordnung i.d.R. nicht öffentlich bekannt	• Gläubiger werden stärker eingebunden als im StaRUG, können aber über Insolvenzplanmechanik und Mehrheiten überstimmt werden • Die Schutzschirmphase schafft eine planbare Werkbank für die MBO-Struktur
Eigenverwaltung	• Share Deal und Asset Deal wie bei Schutzschirm möglich • Wachsende Tendenz zu Asset, aufgrund Altlasten	Mittel: • Management behält operative Steuerung • Stärkere Beobachtung von Gericht, Sachwalter und Gläubigern	• Die Verhandlungsmacht gegenüber Gläubigern nimmt ab • Bei Vertrauensverlust droht die Aufhebung der Eigenverwaltung • Bewertung, Finanzierung und Fortführungskonzept müssen belastbar sein
Regelinsolvenz	• Asset Deal fast ausschließlich angewendet • Share Deal mit InsO-Plan in sehr seltenen Ausnahmen	Geringer: • Der Insolvenzverwalter steuert den Prozess und der Fokus auf die Gläubiger ist deutlich stärker statt auf das Unternehmen/Management	• Management ist Bieter wie jeder andere • Kommunikation zw. Gläubigern <=> Management meist nicht mehr produktiv • MBO ist nur durchsetzbar, wenn Kaufpreis, Finanzierung und Transaktionssicherheit besser oder mindestens gleichwertig zu Alternativen sind

Hinweis: ¹ Sofern sie nicht schlechter stehen als in der Alternativ-/Liquidationsbetrachtung

²Asset Deal bietet meist radikalerer Restrukturierungsmöglichkeiten als ein Share-Deal und ist somit in manchen Situationen alternativlos

Somit gilt, in der frühen Krisenphase kann das Management den MBO aktiv strukturieren und Gläubigermehrheiten gestalten. Im StaRUG liegt der Hebel insbesondere in der selektiven Gläubigereinbeziehung, der Gruppenbildung und der Ausnutzung der absoluten Prioritätsregel (bzw. deren Ausnahmen). In Schutzschirm und Eigenverwaltung stehen zusätzlich die insolvenzrechtlichen operativen Sanierungsinstrumente zur Verfügung, jedoch bei deutlich stärkerer Gläubiger- und Gerichtsbindung. In der Regelinsolvenz verliert das Management die Verfahrenshoheit nahezu vollständig und muss den Insolvenzverwalter sowie den Gläubigerausschuss im Wettbewerb mit anderen Investoren überzeugen.

Warum die Phase die Handlungsoptionen gegenüber Gläubigern verändert

Die Phase entscheidet darüber, ob das Management Gläubiger aktiv adressiert oder nur noch auf deren Zustimmung bzw. die Entscheidung eines Insolvenzverwalters reagieren kann. Vorinsolvenzlich kann das Management im StaRUG einzelne störende Gläubiger in den Plan einbeziehen und andere unberührt lassen. Dadurch lässt sich ein MBO gegen einzelne Banken strukturieren, wenn die Planarchitektur sachgerecht ist und der Liquidations- bzw. Best-Alternative-Wert gewahrt bleibt. Mit Eintritt in ein Insolvenzverfahren entfällt diese Selektivität: Grundsätzlich werden alle Gläubiger erfasst, dafür

greifen Mehrheitsmechanismen mit Kopf- und Summenmehrheit sowie operative Instrumente, wie Vertragslösung, verkürzte Kündigungsfristen und Insolvenzgeld.

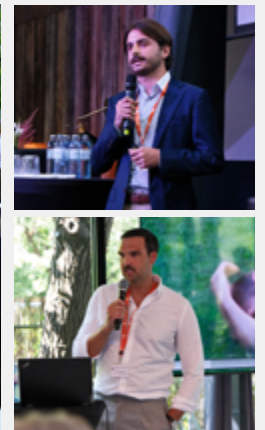
Gegenüber Banken ist die Phase besonders relevant: Im StaRUG zählt die Forderungshöhe innerhalb der Gruppe. Eine große Bank kann daher eine Gruppe tragen oder blockieren. Das Management kann aber über zulässige Gruppenbildung und Cross-Class Cram-Down eine Gegenmacht organisieren. Im Insolvenzplan verlieren besicherte Banken regelmäßig an Stimmgewicht, weil sie in der Gläubigergruppe nur mit ihrem unbesicherten Ausfall abstimmen. Gleichzeitig können viele kleinere Lieferanten durch die Kopfmehrheit an Bedeutung gewinnen, insbesondere wenn sie ein Fortführungsinteresse am MBO haben.

Früh gestartet ist der MBO eine gestaltbare Restrukturierungslösung, spät wird er zunehmend zu einem kompetitiven Erwerbsangebot. In allen Phasen bleibt jedoch ein zentraler Schutzmechanismus gleich: Kein Gläubiger darf durch den MBO schlechter dastehen als in der relevanten Alternativbetrachtung. Insbesondere bei kleineren (€15 Mio. Jahresumsatz) und sehr nischigen Unternehmen empfehlen wir, per Fairness Opinion die Erfolgsaussichten eines strukturierten Investorenprozesses abzuschätzen, was zudem einen MBO als Lösung unterstützen kann.

RESTRUCTURING & CORPORATE FINANCE FORUM 2026

Neue Spielregeln: Kapital, Krisen, Konvergenz





SAVE
THE
DATE:
08.07.2027

INSOLVENZEN: HÖCHSTWERT SEIT 2013

Strukturkrise belastet Unternehmen weiter



Rouven Hesse
Senior Consultant
Dr. Wieselhuber
& Partner

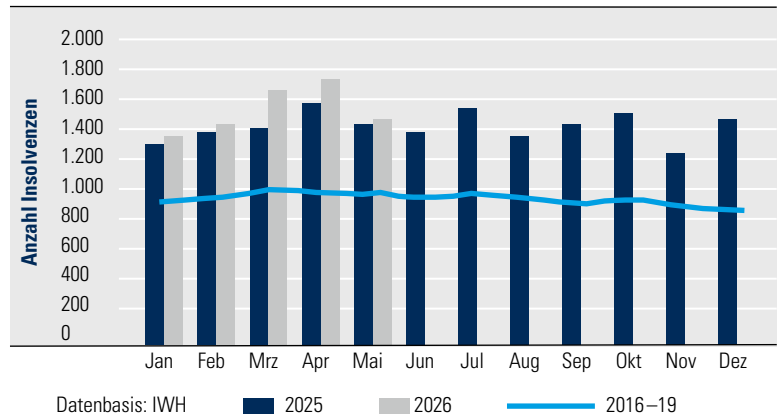
Das Insolvenzgeschehen bleibt auch im ersten Halbjahr 2026 auf historisch hohem Niveau. Schätzungen zufolge wird mit rund 12.900 Unternehmensinsolvenzen gerechnet, dem höchsten Halbjahreswert seit dem ersten Halbjahr 2013, als noch 13.310 Fälle verzeichnet wurden.



Philipp Weckerlein
Senior Consultant
Dr. Wieselhuber
& Partner

Die Entwicklung spricht weniger für eine kurzfristige Konjunkturdelle als für eine anhaltende Strukturkrise. Mehrere Belastungsfaktoren wirken gleichzeitig: Die Nachwirkungen von Pandemie, Energiepreisschock und geopolitischen Spannungen haben die Eigenkapitalbasis vieler Unternehmen ausgehöhlt. Hinzu kommen anhaltender Kostendruck, höhere Zinsen und deutlich strengere Anforderungen der Kreditgeber. Für viele Betriebe wird die Anschlussfinanzierung damit zum eigentlichen Risikofaktor.

Besonders deutlich zeigt sich die Belastung in Verkehr und Lagerei, Gastgewerbe sowie Baugewerbe, die überdurchschnittlich anfällig bleiben. Gleichzeitig verlagert sich der Druck zunehmend in industrielle Wertschöpfungsketten. Gerade im Maschinenbau, in der Metallverarbeitung und bei spezialisierten Zulieferern häufen sich die Probleme. Die Krise trifft damit nicht mehr nur einzelne Endmärkte, sondern immer stärker auch die Tiefe der Produktion und die vorgelagerten Dienstleister.



Insolvenztrend von Personen und Kapitalgesellschaften in Deutschland
Quelle: IWH-Insolvenztrends

Auffällig ist dabei, dass größere Unternehmen mit einem Jahresumsatz von über 5 Mio. Euro besonders stark betroffen sind: Ihre Insolvenzfallzahlen liegen aktuell nahezu dreimal so hoch wie vor der Pandemie.

Für das Gesamtjahr 2026 rechnen Prognosen mit einem weiteren leichten Anstieg auf rund 24.500 Fälle. Zusätzliche Risiken ergeben sich aus der geopolitischen Lage und möglichen Folgen des Iran-Konflikts, etwa über Energiepreise und Lieferketten. Vieles spricht dafür, dass sich das Insolvenzgeschehen damit auch im weiteren Jahresverlauf auf einem erhöhten Niveau einpendelt.

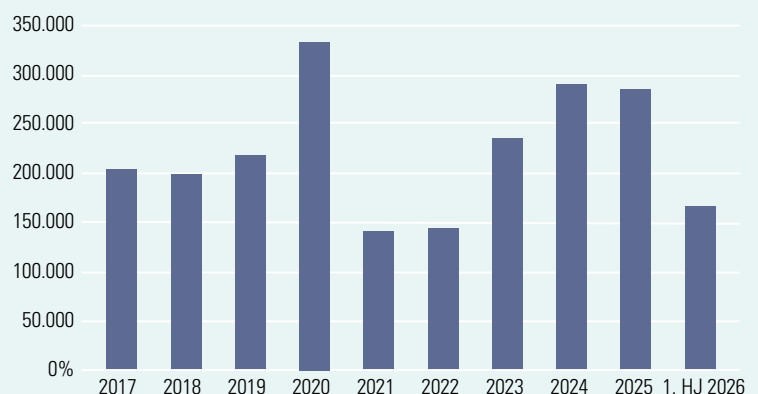
FACTS & FIGURES

Geopolitische und wirtschaftliche Unsicherheiten prägen weiterhin das Insolvenzgeschehen:

- Als zentrale Krisenursachen gelten aktuell insbesondere geopolitische Konflikte, hohe Energiepreise sowie ein schwächeres globales Wachstum. Diese Faktoren erhöhen den Kostendruck und erschweren die Planbarkeit für Unternehmen.
- Für das Gesamtjahr 2026 erwartet Allianz Trade einen nur noch moderaten Anstieg der Unternehmensinsolvenzen von rund 2 % gegenüber 2025. Für 2027 wird bereits wieder ein leichter Rückgang von 2 % prognostiziert.

Die ersten Monate des Jahres 2026 zeichnen trotz weiterhin hoher Insolvenzzahlen ein differenziertes Bild:

- Im ersten Quartal 2026 stiegen die Neugründungen wirtschaftlich bedeutender Betriebe um 2,8 % auf rund 37.500 – ein positives Signal trotz anhaltend schwieriger Lage.
- Gleichzeitig stieg die Zahl der insolvenzbedingt gefährdeten Arbeitsplätze im ersten Halbjahr 2026 auf rund 165.000 – ein Zuwachs von ca. 22.000 gegenüber dem Vorjahreszeitraum.



Übersicht der von Insolvenzen betroffenen Arbeitsplätze
Quelle: Creditreform

DREI FRAGEN ZUM SCHLUSS

an Simone Schönen, Partnerin, Noerr PartGmbH

1

Was ist der zentrale Erfolgsfaktor erfolgreicher Restrukturierungen?

Erfolgreiche Restrukturierungen beruhen selten auf einem einzelnen Erfolgsfaktor. Entscheidend sind frühzeitiges Handeln, die Unterstützung der wesentlichen Stakeholder und vor allem ein tragfähiges Geschäftsmodell. Rechtliche Instrumente schaffen den Rahmen – nachhaltig erfolgreich ist eine Restrukturierung jedoch nur, wenn das Unternehmen auch operativ wieder zukunftsfähig wird.

2

Welche Bedeutung hat für Sie die Zusammenarbeit an der juristisch-betriebswirtschaftlichen Schnittstelle?

Sie ist für mich der Schlüssel zu einer erfolgreichen Restrukturierung. Rechtliche Lösungen entfalten ihre Wirkung nur dann nachhaltig, wenn sie wirtschaftlich sinnvoll und operativ umsetzbar sind. Deshalb arbeite ich eng mit dem Management, Restrukturierungsberatern, Finanzierern und Investoren zusammen. Erst das Zusammenspiel juristischer, finanzieller und operativer Maßnahmen schafft die Voraussetzungen dafür, dass ein Unternehmen dauerhaft erfolgreich am Markt bestehen kann.

3

Als Inspiration für unsere Leser: Was ist Ihr Geheimtipp für den persönlichen Erfolg in der Restrukturierung?

Dranbleiben. Gerade wenn der Druck am größten ist, werden oft Lösungen möglich, die zuvor unerreichbar schienen. Wer in solchen Situationen Ruhe bewahrt, zuhört und Brücken zwischen unterschiedlichen Interessen baut, kann selbst festgefahrene Verhandlungen zum Erfolg führen.



BEST CASES

1 Evaluierung von Wachstumschancen und Kostensenkungspotenzialen

Ausgangslage

Infraserv betreibt als Infrastrukturdienstleister mit rd. 1.000 Mitarbeitern einen Chemiapark. Verliert aber wichtigen Standortkunden mit dem Effekt, signifikant drohender Remanenzen in einem schon von massiven Herausforderungen und Ergebniseinbußen geprägten Umfeld. Der Auftrag von W&P bestand darin, realistische Wachstumschancen und konsequente Maßnahmen zur nachhaltigen Kostensenkung für den Standort Gendorf zu identifizieren und aktiv zu unterstützen.

Vorgehensweise

- Identifikation zusätzlicher Umsatzpotenziale bei Bestandskunden mithilfe einer Gap-Analyse
- Entwicklung, Bewertung und Priorisierung neuer Wachstumsfelder für Neuansiedlungen und einer zukunftsweisenden Positionierung des gesamten Chemiaparks Gendorf (CPG)

2 StaRUG

Ausgangslage

- Produzent und Entwickler von 3D Druckern inkl. Anbieter von 3D Drucklösungen
- Defizitäres Geschäft mit Finanzierungsbedarf
- Drohende Zahlungsunfähigkeit bei Fälligkeit zweier Schuldscheindarlehen
- Kaufpreisangebot des Debt Fonds zur Ablösung der Anteilseigner, das in der Hauptversammlung durch einen Anteilseigner abgelehnt wurde

Vorgehensweise

- Simulation und Berechnung der Unternehmensplanung für ein potenzielles StaRUG-Verfahren, bei dem der Debt-Fonds ins EK wechselt und die Schuldscheindarlehen restrukturiert (Haircut + Laufzeitverlängerung + EK-Einlage) und somit die Anteilseigner (Gläubigergruppe) ausscheiden
- Planungserstellung inkl. finanzwirtschaftlicher Restrukturierung und detaillierte Darlegung der Restrukturierungsplanung
- Erstellung der Vergleichsrechnung zur Darlegung des bestmöglichen Alternativszenarios und der Nicht-Schlechterstellung der Anteilseigner im StaRUG-Case

Ergebnis

- Der StaRUG Plan erhielt die Zustimmung der erforderlichen Mehrheit und das Gericht bestätigte den StaRUG Plan.
- Die Umsetzung des Plans ist unmittelbar nach Eintritt der Rechtskraft der Planbestätigung erfolgt.



- Evaluierung von internen und externen Services und Leistungen (inkl. Mengentreibern, IT-Systeme etc.) für nahezu alle Zentralfunktionen sowie der Marktbereiche mittels einer strukturierten Leistungsanalyse
- Berücksichtigung der bereits intern laufenden und beschlossenen Maßnahmen und Anpassungsfähigkeit der Organisation
- Ableitung weiterer Einsparungspotenziale im Rahmen von Kostenstruktur- und Organisationsanalysen sowie der Ausarbeitung von Prozess- und Digitalisierungspotenzialen

Ergebnis

Es konnten substantielle Umsatzpotenziale bei Bestandskunden inkl. definierter Maßnahmen zur konkreten Umsetzung in der Organisation identifiziert werden. Zudem wurden quantitative Business Cases zur Ansiedlung neuer Unternehmen am CPG ausgearbeitet. Weiterhin wurden Personal- und Sachkosteneinsparpotenzialen in Höhe von 17% aus der Service- und Leistungsanalyse sowie einer Kostenstrukturanalyse identifiziert. Abschließend wurden ergänzende Empfehlungen zur Nutzung von Optimierungspotenzialen im Rahmen umfangreicher Reorganisationsmaßnahmen formuliert.



3

Ausgangslage

- Automobilzulieferergruppe mit einem Jahresumsatz von rd. 150 Mio. €
- Seit Jahren defizitäre Strukturen
- Eintritt ins vorläufige Insolvenzverfahren November 2025

Vorgehensweise

- Betriebswirtschaftliche Begleitung des Insolvenzverfahrens:
 - Rollierende Liquiditätsplanung
 - Controlling und Unternehmensplanung
 - Financial Factbook für den M&A-Prozess
 - Kalkulation & Unterstützung der Verhandlungen sowie der Fortführungsvereinbarungen mit nationalen und internationalen Kunden

Ergebnis

- Zahlentransparenz im gesamten Verfahren geschaffen, als Basis für die Fortführung im Verfahren und die Verhandlung mit den Kunden
- Erfolgreicher M&A-Deal, Erhalt von Arbeitsplätzen und Strukturen

AUSBLICK

Aktuelles rund um Sanierung & Insolvenz mit spannenden Best Cases und praxisrelevanten thematischen Ausführungen.

08.09.26

Restructuring Lounge: Perspektiven der gestaltenden Sanierung



Düsseldorf

22.09.26

Berlin Insights: Wenn Chaos ausbricht, muss man Ruhe reinbringen



Berlin

15.10.26

Unternehmenssalon „Winning tomorrow – Die Strategien der Zukunftsmacher“



Frankfurt am Main

08.07.27

Save-the-Date: 3. Restructuring & Corporate Finance Forum 2027



München

Anmeldung unter www.wieselhuber.de/events

Nächste Ausgabe: Dezember 2026
Aktuelles rund um Sanierung & Insolvenz
mit spannenden Best Cases und praxis-
relevanten thematischen Ausführungen.

Gerne nehmen wir auch Ihr Feedback zu möglichen Themen entgegen. Wir freuen uns über weitere persönliche Diskussionen und spannende Projekte mit Ihnen. Melden Sie sich jederzeit gerne bei uns.

Ihre Ansprechpartner



Matthias Müller
Partner
mueller.matthias@wieselhuber.de
+49 (0)151 55 13 59 51



Christian Dresen
Senior Manager
dresen@wieselhuber.de
+49 (0)151 55 13 59 61

STRATEGISCHER RESTART

W&P begleitet seit mehr als 35 Jahren Familienunternehmen in den zentralen Gestaltungsfeldern Strategie, Business Performance Improvement sowie Restrukturierung & Finanzierung. Wir helfen dabei Perspektiven zu eröffnen und Zukunft zu gestalten, um Wettbewerbsfähigkeit, Ertragskraft und Unternehmenswert unserer Auftraggeber nachhaltig sowie dauerhaft zu steigern.

Unser mehrfach ausgezeichnetes Restrukturierungs- & Finanzierungs-Team verfügt über ausgewiesene Kompetenz in der Liquiditätssicherung, der Restrukturierung und dem Interimsmanagement von namhaften Unternehmen und Immobilien. Unser Fokus ist die Performance des Geschäftsmodells und dessen Durchfinanzierung. Wir identifizieren kritische Kippunkte und bewältigen Performancedefizite mit unserem Expertennetzwerk.



Unsere Leistungen:

- **Restrukturierung:** Fokus auf operativen Turnaround, professionelles Stakeholder Management, standardisierte Analytik-Maßnahmen, operative Umsetzung
- **Sanierung:** Unabhängige und faktenbasierte Gutachten, Konzepte mit konkreten Handlungsempfehlungen für Entscheidungsträger und Sicherung der Umsetzung durch operative Restrukturierung
- **Insolvenznahe Beratung:** Umfassende Unterstützung in allen Phasen einer Insolvenz – von Liquiditäts- und integrierten Planungen und Vergleichsrechnungen, zu Verfahrenseinleitung bis hin zu Liquiditätsmanagement, maßgeschneiderten Fortführungslösungen und Verkaufsprozesse
- **Interimsmanagement/CRO:** Mit unserem Tochterunternehmen Management Link stehen wir seit über 10 Jahren für operative Umsetzung in Sondersituationen durch C-Level Interim und funktionale Experten bereit

