

02.21

KSI

17. Jahrgang
März/April 2021
Seiten 49–104

Krisen-, Sanierungs- und Insolvenzberatung

www.KSIdigital.de

Wirtschaft Recht Steuern

Herausgeber:

Peter Depré, Rechtsanwalt und Wirtschaftsmediator (cvm), Fachanwalt für Insolvenzrecht

Dr. Lutz Mackebrandt, Unternehmensberater

Gerald Schwamberger, Wirtschaftsprüfer und Steuerberater, Göttingen

Herausgeberbeirat:

Prof. Dr. Markus W. Exler, Fachhochschule Kufstein

Prof. Dr. Paul J. Groß, Wirtschaftsprüfer, Steuerberater, Köln

WP/StB Prof. Dr. H.-Michael Korth, Präsident des StBV Niedersachsen/Sachsen-Anhalt e.V.

Dr. Harald Krehl, Senior Advisor, Wendelstein

Prof. Dr. Jens Leker, Westfälische Wilhelms-Universität Münster

Prof. Dr. Andreas Pinkwart, HHL Leipzig Graduate School of Management

Prof. Dr. Florian Stapper, Rechtsanwalt, Stapper/Jacobi/Schädlich Rechtsanwälte-Partnerschaft, Leipzig

Prof. Dr. Wilhelm Uhlenbruck, Richter a.D., Honorarprofessor an der Universität zu Köln

Prof. Dr. Henning Werner, Dekan der Fakultät für Wirtschaft, SRH Hochschule Heidelberg

Strategien Analysen Empfehlungen

StaRUG: Kein Allheilmittel, aber neuer praxisrelevanter Sanierungsweg [Matthias Müller/Florian Gerhart, 53]

Unternehmensnachfolge als Krisen-Auslöser (Teil B) [Prof. Dr. Ulrich Krystek/Prof. Dr. Holger Wassermann, 59]

Versicherungsschutz in der D&O-Versicherung bei Zahlungen nach Insolvenzzreife [Dr. Oliver Jenal, 65]

Das COVInsAG und künftige Fragen zur Insolvenzanfechtung von Zahlungsverkehr aus 2020/21 [Dr. Volker Hees, 69]

Praxisforum Fallstudien Arbeitshilfen

Die neue Geschäftsleiterhaftung bei Zahlungen nach Eintritt der Insolvenzzreife [Dr. Olaf Hiebert, 74]

Wie kann die kurzfristige Liquiditätsplanung als Steuerungsinstrument eingesetzt werden? [Stefan Sanne, mit Interview-Beiträgen von Odile Brandstetter und Jens Grünenberger, 84]

Software-Unterstützung in der Liquiditätsplanung [Claudia Molnar, 89]

Deutscher Restrukturierungsmarkt im Corona-Modus: Was bringt 2021? [Norbert Strecker/Michael Schmitt, 94]

StaRUG: Kein Allheilmittel, aber neuer praxisrelevanter Sanierungsweg

Neue Optionen der finanzwirtschaftlichen Restrukturierung ab 2021

Matthias Müller und Florian Gerhart*

Dieser Beitrag ordnet die mit dem StaRUG neu geschaffenen Instrumente inhaltlich ein, legt Anforderungen dar, zeigt denkbare Anwendungsfälle und nennt Erfolgsfaktoren für eine erfolgreiche Sanierung über das neue Gesetz. Von zentraler Bedeutung für den Turnaround bleibt weiterhin das Vertrauen der Stakeholder in die Zukunftsfähigkeit – letztlich also ein schlüssiges Restrukturierungskonzept. Seine Umsetzung hat nun eine weitere Variante zur Ausgestaltung an der juristisch-betriebswirtschaftlichen Schnittstelle. Zentrales Gestaltungsfeld ist dabei die Finanzierung.

1. Einführung

Zum 1. 1. 2021 ist das Gesetz über den Stabilisierungs- und Restrukturierungsrahmen (kurz StaRUG) in Kraft getreten. Neben der Ausweitung der Geschäftsleiterpflichten hinsichtlich Krisenfrüherkennung- und Risikomanagement sieht das Gesetz die Möglichkeit eines präventiven Restrukturierungsverfahrens (Stabilisierungs- und Restrukturierungsrahmen, „SRR“) vor.

Dessen Einführung ist vor dem Hintergrund der Bestrebungen der EU-Kommission zu sehen, eine Vereinheitlichung – zumindest eine Angleichung – des europäischen Rechtsrahmens für Restrukturierungen von Unternehmen zu erreichen. Übergeordnete Zielstellung ist die Stärkung der Bankbilanzen der Mitgliederländer durch Vorbeugung von sog. non-performing-loans („NPL“) bzw. der verbesserte Umgang mit ihnen.

Das neue Gesetz ist in vier Teile gegliedert. Teil 1 beschäftigt sich mit dem Themenblock Krisenfrüherkennung und Risikomanagement, Teil 2 mit dem Stabilisierungs- und Restrukturierungsrahmen, Teil 3 mit der

Sanierungsmoderation und Teil 4 mit den Frühwarnsystemen.

Neben der gesetzlichen Umsetzung der EU-Vorgaben und der Etablierung eines vorinsolvenzlichen Sanierungsverfahrens sind insbesondere auch die erweiterten Haftungsanforderungen an die Geschäftsführung und weiteren Organe bei Anbahnung einer wirtschaftlichen Krise, die spätestens mit der drohenden Zahlungsunfähigkeit eintritt, hervorzuheben.

Dieser Artikel beschäftigt sich mit dieser haftungsrechtlichen Einordnung, legt Anforderungen an das neue Sanierungsverfahren dar und zeigt auf, welche Faktoren entscheidend für eine erfolgreiche Sanierung über ein StaRUG-Verfahren sind.

2. Kernelemente des Gesetzes über den Stabilisierungs- und Restrukturierungsrahmen

2.1 Krisenfrüherkennungs- und Risikomanagement

2.1.1 Handlungspflichten zur Krisenfrüherkennung

§ 1 StaRUG thematisiert den Aspekt der Krisenfrüherkennung und das Krisenmanagement bei haftungsbeschränkten Unternehmensträgern. Ist eine Gefährdung des Fortbestands erkennbar, müssen geeignete Gegenmaßnahmen eingeleitet und die Organe entsprechend informiert werden. Es ist davon auszugehen, dass von einer Gefährdung des Fortbestands spätestens im Stadium der drohenden Zahlungsunfähigkeit auszugehen ist. Nach § 18 InsO ist der Schuldner drohend zahlungsunfähig, wenn er innerhalb der nächsten 24 Monate voraussichtlich nicht in der Lage sein wird, seine bestehenden Zahlungsverpflichtungen im Zeitpunkt der Fälligkeit zu erfüllen.

2.1.2 Haftungspflichten auf Basis der Krisenfrüherkennung

Auf die Krisenerkennung mit Informationspflicht gegenüber den Gesellschaftern muss die Krisenabwehr erfolgen. Notwendig ist also die fortlaufende Prüfung der operativen Ertragsfähigkeit, Durchfinanzierung und Refinanzierungsfähigkeit. In der Praxis bedeutet dies, dass eine rollierende integrierte Planungsrechnung mit GuV, Bilanz und Cashflow zum „Pflicht-Standard“ wird, wenn man haftungsrechtlichen Anforderungen gerecht werden will und man sich als Geschäftsführer enthaften möchte.

* Matthias Müller ist Mitglied der Geschäftsleitung und Senior Manager der Dr. Wieselhuber & Partner GmbH am Standort München; Florian Gerhart, MSc., ist dort als Manager Restructuring & Finance tätig. Beide verantworten Projekte rund um Sanierung, Restrukturierung, Finanzierung und Insolvenz.
E-Mail: Mueller.Matthias@Wieselhuber, Gerhart@wieselhuber.de.

Neu sind die Handlungsanweisungen hinsichtlich der Einleitung von Gegenmaßnahmen bei Erkennung der Bestandsgefährdung.

Eventuelle Haftungspflichten (Binnenhaftung) wurden und werden i. W. aus § 43 GmbHG (Haftung der Geschäftsführer) und §§ 91 und 93 AktG (Organisation und Buchführung; Sorgfaltspflicht und Verantwortlichkeit der Vorstandsmitglieder) abgeleitet. Verletzt der Geschäftsführer also die Angelegenheiten der Gesellschaft und handelt nicht mit der Sorgfalt eines ordentlichen Geschäftsmanns, haftet er der Gesellschaft gegenüber. Die Mitglieder der Überwachungsorgane wachen über die Einhaltung dieser Pflichten. Zwar besteht gegenüber den Gläubigern keine direkte Haftung, jedoch kann im Insolvenzfall der Insolvenzverwalter diese Haftung zugunsten der Gläubiger geltend machen.

Auch wenn die in den Gesetzesentwürfen noch enthaltenen Rechtsfolgen von § 1 StaRUG („Shift of duties“) nun entfallen sind, verbleiben die gesellschaftsrechtlichen Haftungsanforderungen nach wie vor. Neu sind die in StaRUG enthaltenen Handlungsanweisungen hinsichtlich der Einleitung von Gegenmaßnahmen bei Erkennung der Bestandsgefährdung. Diese Pflichtvorschrift führt also im Kontext des § 43 GmbHG bzw. § 93 AktG zu einer Erweiterung des Pflichtenkreises und damit einer deutlichen Haftungsverschärfung für Geschäftsleiter.

Ratsam ist also die fortlaufende und rollierende Dokumentation von Planungen, Prämissen und eingeleiteten Maßnahmen auf

der Basis einer integrierten Planungsrechnung (mindestens 24 Monate) sowie die stete Rechenschaftslegung gegenüber Gesellschaftern, Aufsichtsräten und Beiräten.

2.2 Stabilisierungs- und Restrukturierungsrahmen

2.2.1 Überblick

Der Stabilisierungs- und Restrukturierungsrahmen („SRR“) schließt die Lücke zwischen der außergerichtlichen Sanierung eines Unternehmens und der insolvenzlichen Sanierung mittels Schutzschirmverfahren, Eigenverwaltung oder Regelverfahren – als Asset Deal oder Insolvenzplan (vgl. Abb. 1).

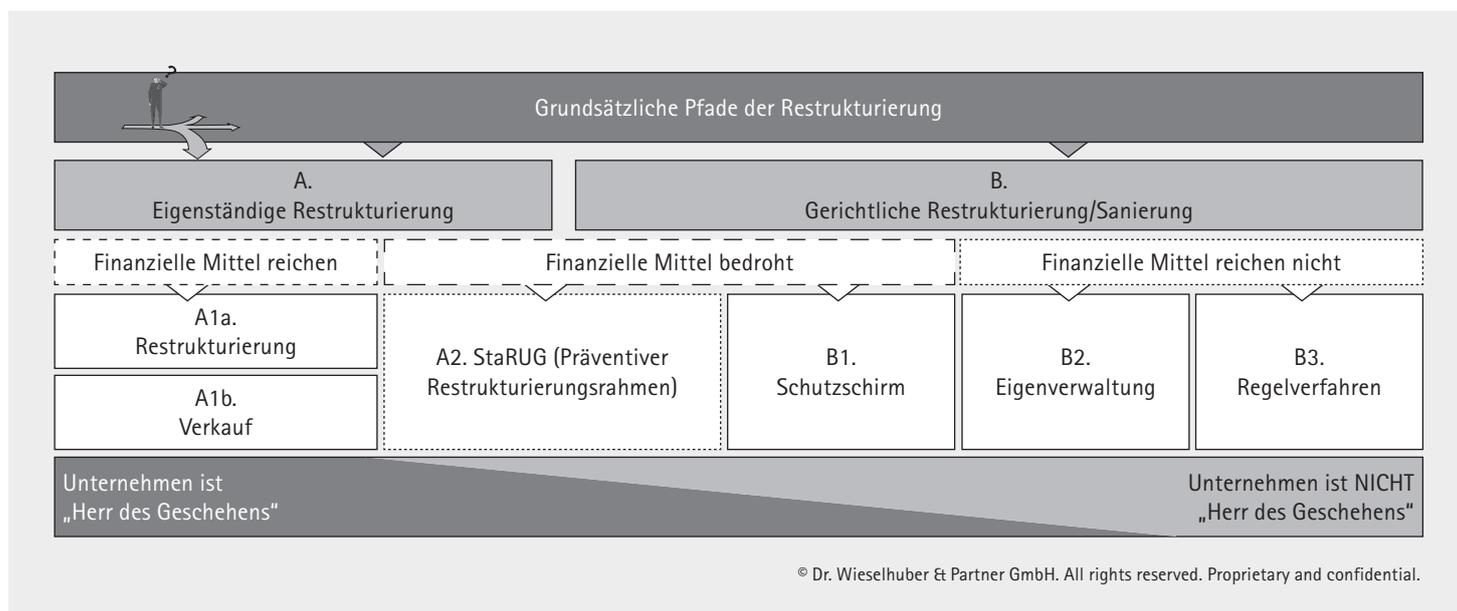
Der SRR erfordert lediglich einen Teilkonsens und schafft eine außergerichtliche Alternative insbesondere zur Durchsetzung von finanzwirtschaftlichen Restrukturierungen. Durch die zusätzliche gerichtliche Einbindung wird die Abwehr von Anfechtungsrisiken zudem deutlich erhöht.

2.2.2 Instrumente/Maßnahmen

Der Restrukturierungsplan kann in Forderungen, Rechte und Sicherheiten eingreifen. Explizit ausgeschlossen sind Eingriffe in Arbeitnehmerrechte sowie Dauerschuldverhältnisse. Denkbar sind also Verzicht oder Stundungen von Verbindlichkeiten (z. B. von Finanzierern und Lieferanten), die Änderung von Absonderungsrechten (Sicherheiten), die Anpassung von vertraglichen Nebenbedingungen (z. B. Covenants oder Rangfolgen) sowie Kapitalmaßnahmen mit oder ohne Übertragung von Anteilsrechten (z. B. Debt-to-Equity-Swap).

Zentrales Gestaltungsspielfeld ist somit eine Anpassung von Finanzverbindlichkeiten, sei es durch Verlängerung, Reduzierung oder Neugewährung. Die Möglichkeit der Einbeziehung von gruppeninternen Sicherheiten erhöht den Handlungsspielraum zusätzlich.

Abb. 1: Eignung für eine Sanierung unter StaRUG



2.2.3 Ablauf und Planabstimmung

Notwendige Voraussetzungen für den Zugang zum Verfahren als auch dessen erfolgreichen Abschluss sind ein belastbares Restrukturierungskonzept sowie eine integrierte Liquiditätsplanung für den Zeitraum des Verfahrens, also nach Umsetzung der geplanten Maßnahmen (vgl. Abb. 2).

Nach der Vorbereitung (erforderlich ist ein Restrukturierungsplan inkl. Vergleichsrechnungen) erfolgt die Anzeige der Restrukturierungssache bei Gericht. Im Folgenden verhandelt das Unternehmen mit Hilfe des Restrukturierungsbeauftragten direkt mit den planbetroffenen Gläubigern und schließt dies im Erfolgsfall mit der gerichtlichen Bestätigung des Restrukturierungsplans ab. Wird die Variante der intensiveren gerichtlichen Einbindung gewählt, besteht die Option von Vollstreckungs- und Verwertungssperren sowie Erörterungs- und Abstimmungsterminen.

Der Sanierungsplan gilt als angenommen, wenn eine Gruppenmehrheit von 75% dem Plan zustimmt – eine fehlende Zustimmung einzelner Gruppen kann jedoch gruppenübergreifend überstimmt werden. Wird innerhalb einer Gruppe eine Zustimmung von 75% der Stimmrechte nicht erreicht, kann durch einen gruppenübergreifenden „Cram-

Down“ unter gewissen Voraussetzungen und durch die Bestellung eines Restrukturierungsbeauftragten eine mehrheitsrechtliche Durchsetzung des Plans erfolgen. Basis hierfür ist die Vergleichsrechnung (vgl. Abschn. 4.2).

2.3 Sanierungsmoderation

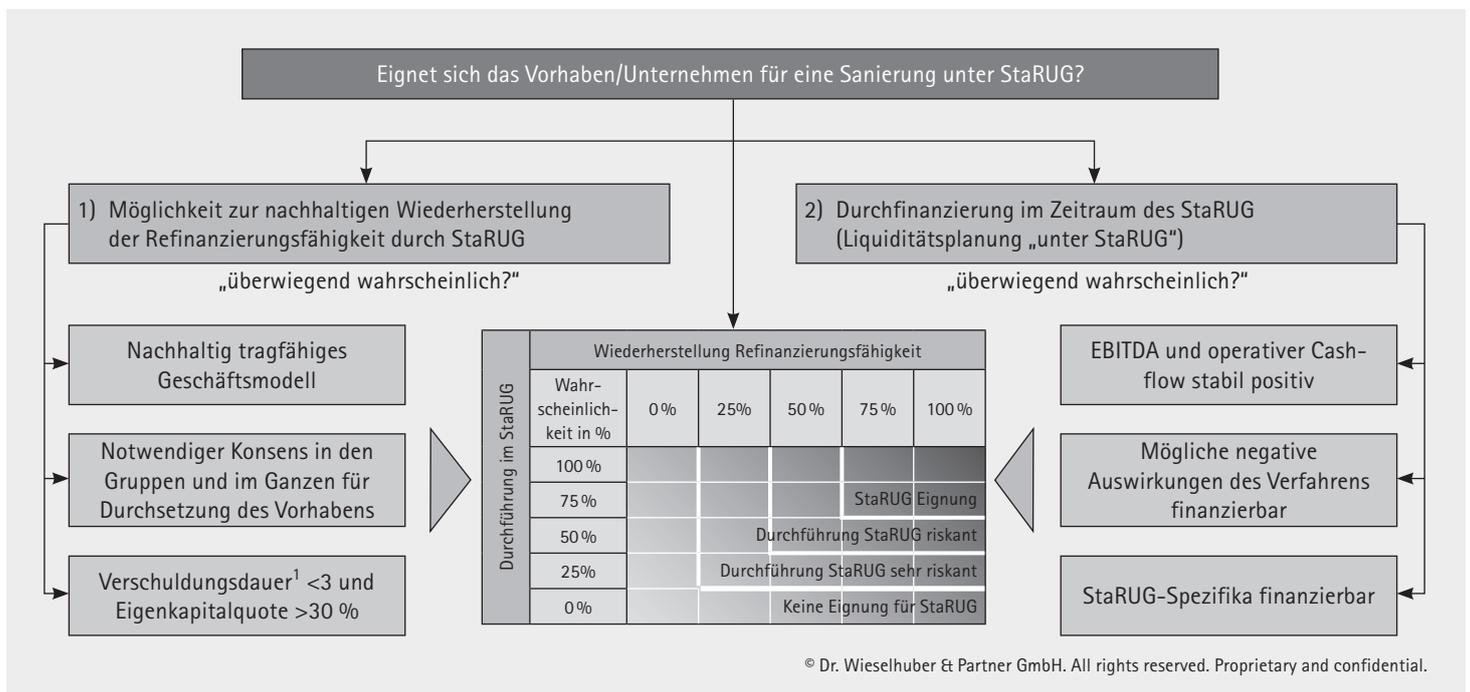
Auch wenn die Regelungen zur Sanierungsmoderation denen des SRR nachfolgen, ist diese als Vorstufe zum SRR bzw. „SRR-light“ zu werten. Das von einem Sanierungsmoderator geführte Sanierungsverfahren hat als Ziel einen konsensualen Abschluss eines Sanierungsvergleichs zwischen den Gläubigern und dem Unternehmen bzw. auch einer natürlichen Person. Basis dessen ist eine Vergleichsrechnung, welche die finanziellen Auswirkungen deutlich macht. Bei entsprechender Zustimmung der Gläubiger wird der Vergleich vom Gericht bestätigt. Dieser ist anfechtungssicher und u.U. auch steuerfrei.

Findet der Vergleich auf der Basis der Sanierungsmoderation die Zustimmung von mehr als 75%, jedoch weniger als 100%, ist ein Wechsel in den SRR denkbar.

2.4 Frühwarnsystem

Der vierte und letzte Teil der Frühwarnsysteme knüpft unmittelbar an den ersten Teil zur Krisenfrüherkennung an. Vorgesehen ist, dass das BMJV online ein Instrumentarium zur frühzeitigen Krisenidentifizierung bereitstellt (§ 101 StaRUG). Im Übrigen ergeben sich für Steuerberater, Steuerbevollmächtigte, Wirtschaftsprüfer, vereidigte Buchprüfer und Rechtsanwälte besondere Pflichten, Geschäftsleiter und Mitglieder der Organe auf das Vorliegen von Insolvenzgründen hinzuweisen (§ 102 StaRUG).

Abb. 2: Pfade der Restrukturierung



Es müssen sowohl die Durchfinanzierung als auch die Wiederherstellung der Refinanzierungsfähigkeit mehr als überwiegend wahrscheinlich gegeben sein.

3. Bewertungsschema und Anwendungsbeispiele des Stabilisierungs- und Restrukturierungsrahmens

3.1 Bewertungs- und Klassifizierungsschema zur Einordnung der Anwendungsfälle

3.1.1 Eignung des StaRUG-Verfahrens

Ob eine Problemlösung unter den neuen StaRUG-Rahmenbedingungen möglich ist, wird durch die Wahrscheinlichkeit der Wiederherstellung der Refinanzierungsfähigkeit und der sicheren Durchfinanzierung bestimmt. Nachfolgend wird ein indikatives Bewertungsschema vorgestellt, anhand dessen diese Fragestellungen erörtert und abgeleitet werden können. Dies kann dann in einer Bewertungsmatrix zusammengefasst werden.

Grundsätzlich ist von einer Eignung des StaRUG-Verfahrens auszugehen, wenn sowohl die Durchfinanzierung während des StaRUG-Verfahrens als auch die Wiederherstellung der Refinanzierungsfähigkeit mehr als überwiegend wahrscheinlich gegeben sind.

3.1.2 Möglichkeiten zur nachhaltigen Wiederherstellung der Refinanzierungsfähigkeit

Der Zugang zum SRR ist nur im Stadium der drohenden Zahlungsunfähigkeit möglich. Folglich ist die Refinanzierungsfähigkeit stark gefährdet, da die drohende Zahlungsunfähigkeit ansonsten abgewendet werden könnte. Durch den SRR müssen nun also Maßnahmen möglich und durchsetzbar sein, welche zu einer nachhaltigen Wiederherstellung der Refinanzierungsfähigkeit führen. Von Refinanzierungsfähigkeit wird im Allgemeinen gesprochen, wenn möglichst regelmäßige Cashflows fließen sowie die Verschuldungsdauer (Fremdkapital zu EBITDA) < 3 und die Eigenkapitalquote $> 30\%$ sind. Bestimmte Geschäftsmodelle oder Investitionen wie Immobilien erlauben auch Abweichungen in einem engen Rahmen.

Zuallererst ist also zu prüfen, ob das Geschäftsmodell nachhaltig tragfähig sowie EBITDA-positiv ist und welche Maßnahmen dafür ggf. notwendig sind. Auf der Basis des Restrukturierungskonzepts kann geprüft werden, ob die geplanten Maßnahmen

durchführbar und finanzierbar sind und ggf. im SRR erleichtert durchgeführt werden können. Durch den Entfall der Eingriffsrechte in Dauerschuldverhältnisse sowie die von vornherein nicht beinhalteten Möglichkeiten zur Regelung von personellen Verpflichtungen müssen also alle leistungswirtschaftlichen Restrukturierungsmaßnahmen aus dem operativen Cashflow finanzierbar sein.

Nachfolgend kann auf der Basis des zukünftigen EBITDA und der Asset-Coverage das Verschuldungspotenzial ermittelt werden. Subtrahiert man nun das Verschuldungspotenzial von der aktuellen Verschuldung, erhält man eine Indikation darüber, welche finanzwirtschaftlichen Maßnahmen (Höhe und Struktur) durchzusetzen sind.

Auf dieser Basis kann dann auch unter Zuhilfenahme von Vergleichsrechnungen geprüft werden, ob und unter welchen Bedingungen der notwendige Konsens in den Gruppen und im Ganzen für die Durchsetzung des Vorhabens hergestellt werden kann.

3.1.3 Durchfinanzierung im Zeitraum des SRR

Zuallererst muss die kurzfristige Durchfinanzierung auch ohne SRR gegeben sein (Masseerhalt). Nachfolgend müssen die negativen Liquiditätseffekte durch eventuell vorhandene Aus- und Absonderungsrechte („gesperrtes“ Working Capital“) sowie weitere verfahrensspezifische Kosten integriert werden. Auch wenn das Verfahren nicht veröffentlichungspflichtig ist, sollten eventuelle Auswirkungen bei Bekanntwerden auf Mitarbeiter, Kunden, Lieferanten sowie Warenkreditversicherer berücksichtigt werden. In Abhängigkeit der Konsensfähigkeit des Vorhabens muss auch ein sich eventuell in die Länge ziehendes Verfahren nahezu 100% sicher finanzierbar sein.

3.2 Mögliche Anwendungsfälle

Die Betrachtung von ausgewählten Restrukturierungsprojekten der Vergangenheit lenkt den Blick auf eine eventuelle Vorteilhaftigkeit des SRR:

(1) Beim ersten Fall war das Vertrauen in das Restrukturierungskonzept inkl. der notwendigen Tilgungsstundungen bei den drei größten Finanzierern vorhanden. Lediglich der Kleinste hatte sich dagegen gewehrt, so dass eine Einigung auf der Grundlage des Sicherheitenpools nicht möglich war. Letztlich folgte ein zäher, über Jahre dauernder Sanierungsprozess, bei dem die notwendigen Maßnahmen nicht angegangen werden konnten.

(2) Die Finanzierung des zweiten Beispielsfalls erfolgte im Wesentlichen über Schuldscheine. Auch hier war die Zustimmung von ca. 90% der Gläubiger zur Tilgungsstundung vorhanden, letztlich war sie jedoch aufgrund obstruierender Kleingläubiger nicht umsetzbar und es folgte die Insolvenz.

(3) Beim dritten Fall wäre durch das SRR eine Gestaltung der gruppeninternen Sicherheiten bei gleichzeitigem Debt-to-Equity-Swap möglich gewesen. Eine erste rückblickende Prüfung zeigt, dass dieses Vorhaben durchaus komplex gewesen wäre und sich auch außergeordentlich eine zufriedenstellende Lösung eingestellt hätte.

3.3 Abschließende Würdigung des Anwendungsbereichs

In einem für eine erfolgreiche und zielführende Durchführung eines SRR geeigneten Fall sind die aus dem operativen Cashflow finanzierbaren Maßnahmen nachhaltig tragfähig und es können finanzielle Ungleichgewichte oder Blockadehaltungen aufgelöst werden. Weitere Voraussetzung: Das Verfahren ist trotz eventueller „SRR-Spezifika“ sicher durchfinanziert und die Mehrheit der betroffenen Gläubiger und Anteilseigner befürwortet eine finanzielle Restrukturierung – entweder auf der Basis für sie vorteilhafter Vergleichsrechnungen und/oder mit dem Vertrauen in die Tragfähigkeit, Robustheit und Zukunftsfähigkeit des Unternehmens und der handelnden Personen. Darüber hinaus eröffnet das StaRUG anfechtungssichere Gestaltungen im Rahmen der finanzwirtschaftlichen Restrukturierung, die vor allem in komplexen Konzernrestrukturierungen von großem Vorteil sein können.

4. Erfolgsfaktoren für die erfolgreiche Durchführung

4.1 Interdisziplinäre marktakzeptierte Fachkompetenz der handelnden Personen

Für den Erfolg des Verfahrens entscheidend sind

- nachvollziehbar bewertete Szenarien,
- ein proaktives und vertrauensvolles Stakeholdermanagement sowie
- die Akzeptanz der Konzepte und Vergleichsrechnungen bei Stakeholdern und Gläubigern.

Daher bestehen vor und im Verfahren sehr hohe Anforderungen an die Planung bei hoher Unsicherheit und aufeinander aufbauenden Prämissen, bei welcher sowohl betriebswirtschaftliche als auch juristische Aspekte zu berücksichtigen sind.

4.2 Die Vergleichsrechnung als Herzstück eines erfolgreichen Verfahrens

Dreh- und Angelpunkt des SRR ist die sog. Vergleichsrechnung (vgl. Abb. 3). Die Darlegung der wirtschaftlichen Auswirkungen für alle Stakeholder ist, auch bereits im Vorfeld des SRR, von elementarer Bedeutung für die Akzeptanz des Vorhabens. Es müssen die

Konsequenzen für die betroffenen Gläubiger im Abgleich zu anderen Sanierungsoptionen transparent und nachvollziehbar aufgezeigt werden.

Im Verfahren dient die Vergleichsrechnung im Weiteren dazu, Gruppenmehrheiten durchzusetzen. So kann die Zustimmung einer Gruppe nach § 26 StaRUG durch den Nachweis der Nicht-Schlechterstellung oder durch die Kompensation des Wertverlusts erfolgen.

Explizit werden die Anforderungen an die Vergleichsrechnung in § 6 StaRUG genannt. Dieser verlangt die Darstellung der Auswirkungen des Restrukturierungsplans auf die Befriedigungsaussichten der Planbetroffenen ohne SRR, jedoch bei Fortführung. Explizit verweist der Gesetzgeber somit auf die Betrachtung von Fortführungswerten – und nicht wie in der Praxis oft gesehen stumpfen Zerschlagungswerten.

Doch wie sind die Fortführungswerte zu ermitteln? Grundsätzlich liegt als Zugangsvoraussetzung zum SRR eine drohende Zahlungsunfähigkeit vor, welche per Definition im Zeitverlauf nicht mit Mitteln der klassischen Sanierung beseitigt werden kann. Folglich müssen hier vor allem die Auswirkungen bei einer anschließenden Insolvenz betrachtet werden.

Die gelebte Praxis wird zeigen, in welcher Form die Vergleichswerte ermittelt werden. Als sinnvoll erscheint neben dem Ansatz der klassischen Unternehmensbewertung vor allem die Darstellung der Auswirkungen auf die einzelnen Gläubigergruppen auf der Basis eines durchgerechneten, fiktiven Insolvenzverfahrens. Erfolgsfaktor dafür ist die Planung des fiktiven Verfahrens auf der Basis plausibler Annahmen. Zu antizipieren ist die Liquiditätsplanung des Verfahrens inkl. aller insolvenzspezifischen Sondereffekte, die GuV und Bilanz des restrukturierten Unternehmens sowie die daraus resultierende Gläubigerbefriedigung beim

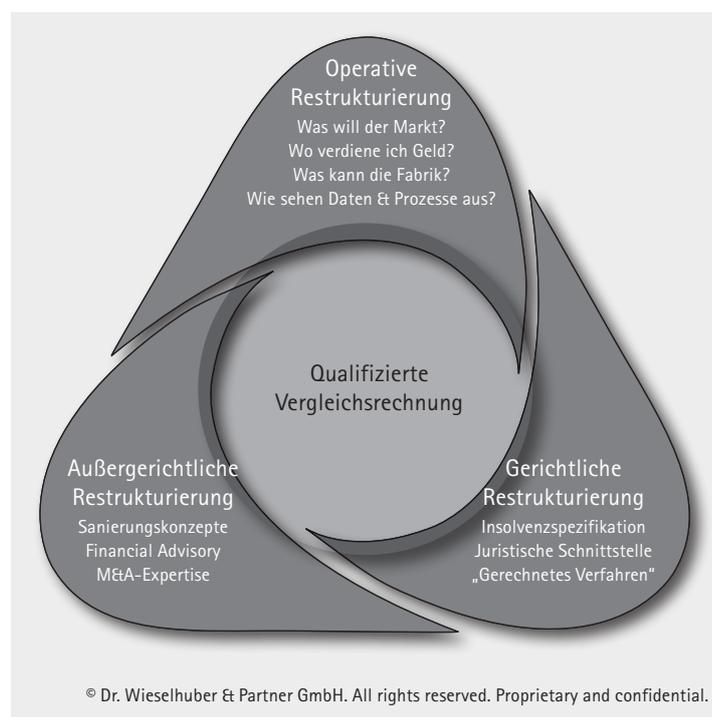


Abb. 3: Erfolgsfaktor Vergleichsrechnungen

Asset-Deal, im Insolvenzplan oder im Rahmen der Liquidation.

Dies stellt hohe Anforderungen an die Validierung der Prämissen und die Form der Darlegung von Szenarien. Die Akzeptanz dieser Begutachtung dürfte jedoch vor allem bei strittigen Fällen von entscheidender Bedeutung sein. Hierzu wird es unabhängiger Stellungnahmen eines interdisziplinären Teams von marktakzeptierten Spezialisten mit umfassender Erfahrung in der Restrukturierung, der Finanzierung und der Insolvenz bedürfen. Ansonsten besteht die Gefahr einer Verlängerung der angedachten Zeitdauer des SRR, was in der Folge zu einem Wegfall der Durchfinanzierung und somit zum Scheitern des Vorhabens führen kann.

4.3 Restrukturierungskonzept als Basis von Tragfähigkeit, Robustheit und Zukunftsfähigkeit

4.3.1 Leistungswirtschaftliches Konzept

Basis aller Überlegungen hinsichtlich der Sinnhaftigkeit bzw. Durchsetzbarkeit ist die Erstellung eines szenarienbasierten Restrukturierungskonzepts als Ergebnis eines iterativen Dreiklangs aus Strategie, Operations und Financials. Nicht zuletzt die Coronapandemie führt zu nachhaltig veränderten, aber vor allem volatilen Rahmenbedingungen. Überlegungen zur künftigen Ausrichtung müssen durch die zunehmend volatilen Rahmenbedingungen faktenbasiert und in Szenarien erfolgen.

Auf dieser Basis werden Krisenursachen analysiert, die notwendigen Maßnahmen auf Durchsetzbarkeit im SRR geprüft und das Vertrauen der Stakeholder in die Zukunftsfähigkeit des Unternehmens, welche von zentraler Bedeutung für den erfolgreichen SRR ist, gelegt.

4.3.2 Finanzwirtschaftliches Konzept

Auf der Basis der im leistungswirtschaftlichen Konzept skizzierten Szenarien des Zukunftsbilds können die künftigen finanziellen Rahmenbedingungen auf der Basis einer integrierten Planungsrechnung modelliert werden.

Wie bereits dargelegt, eignet sich der SRR vor allem für eine finanzwirtschaftliche Restrukturierung. Folglich sind diese Maßnahmen

von besonderer Bedeutung. Auf der Basis einer fundierten Analyse der Kreditverbindlichkeiten in „Ist“ und „Plan“ – hinsichtlich Refinanzierungsfähigkeit, Covenants, Tilgungsstrukturen usw. – können Maßnahmen zur Gestaltung der Passivseite und zur Wiederherstellung der Refinanzierungsfähigkeit ermittelt werden.

Generell denkbare Instrumente der finanzwirtschaftlichen Restrukturierung orientierten sich auch im SRR an den klassischen Forbearance-Maßnahmen einer Bank. Denkbar sind Maßnahmen zur Anpassung

- der Höhe von Restrukturierungsforderungen von Einzelbestimmungen (Covenants, Fälligkeiten, Zinsen),
- der Absonderungsansparschaften ((Dritt-)Sicherungsrechte),
- der Rangverhältnisse sowie
- von Anteils- und Mitgliedsrechten.

Außerdem besteht die Möglichkeit zur Neufinanzierung. Abzuwarten wird sein, in welcher Form hierfür unabhängige Stellungnahmen (z. B. S 6-Konzept) gefordert und benötigt werden.

Zur Beurteilung und Herstellung der Konsensfähigkeit geplanter Eingriffe in die Finanzierungsstruktur sind umfassende Kenntnisse der Anforderungen von Investoren und Finanzierern sowie ein umfassendes und praxiserprobtes Beherrschen der Finanzierungsinstrumentariums notwendig – und das zunehmend im Kontext von Konzernen und internationalen Finanzierern.

5. Fazit und Ausblick

Aufgrund der aus § 1 StaRUG resultierenden Pflichtvorschrift des Erkennens und Abwehrens einer Bestandsgefährdung ist von einer Erhöhung der Organhaftung sowie ansteigenden Dokumentationsanforderungen auszugehen. Die rollierende integrierte Planung von GuV, Bilanz und Cashflow wird zur Pflicht, um die gesetzlichen Bestimmungen erfüllen zu können.

Kernelement des StaRUG ist der Stabilisierungs- und Restrukturierungsrahmen. Dieses teil-konsensuale Verfahren ist zwischen der klassischen Sanierung und den unterschiedlichen Varianten eines Insolvenzverfahrens einzuordnen. Für ein erfolgreiches Verfahren bedarf es eines ganzheitlichen und szenarienbasierten Restrukturierungskonzepts, in welchem die denkbaren Instrumentarien der finanzwirtschaftlichen Restrukturierung modelliert werden können. Für die darauf aufbauende Vergleichsrechnung als das zentrale Element eines erfolgreichen Plans ist eine interdisziplinäre und marktakzeptierte Fachkompetenz an der juristisch-betriebswirtschaftlichen Schnittstelle unverzichtbar.

Sind Durchfinanzierung und die Herstellung der Refinanzierungsfähigkeit durch ein StaRUG-Verfahren hinreichend gegeben, so wird es ein neues nützliches Instrument im Werkzeugkasten der Sanierung sein. Wenngleich die finanzwirtschaftliche Restrukturierung im Vordergrund steht und Eingriffsmöglichkeiten in Arbeitnehmerrechte und Dauerschuldverhältnisse fehlen, so können notleidende Unternehmen wieder frühzeitig auf Kurs gebracht werden und Krisen im Vorfeld rechtzeitig durch das StaRUG-Verfahren abgewendet werden. Abzuwägen bleibt jedoch immer der konkrete Fall: Ein Allheilmittel ist dieses Verfahren nicht.