

Strategien und Pläne für Transformation und Sanierung

Frankfurt am Main. Vom 22. bis 24.04.2026 fand die vom Handelsblatt veranstaltete Jahrestagung »Restrukturierung« mit mehr als 400 Teilnehmern und über 85 Speakern dieses Mal im The Westin Grand Frankfurt by Marriott statt. Sie stand in diesem Jahr ganz im Zeichen wachsender Unsicherheiten, steigender Kosten und zunehmender regulatorischer Anforderungen. Die Tagung machte deutlich, dass Restrukturierung und Insolvenzrecht zunehmend von wirtschaftlichen, geopolitischen und regulatorischen Faktoren geprägt werden. Unternehmen, Berater und Finanzierer stehen vor der Herausforderung, in disruptiven Zeiten schneller und gleichzeitig rechtssicher zu handeln. Am Rande der Tagung boten die Pausen und Abendveranstaltungen den Teilnehmern zahlreiche Gelegenheiten zum fachlichen Austausch und zur Vertiefung bestehender Kontakte, um Erfahrungen aus der Praxis zu diskutieren und neue Impulse für zukünftige Projekte zu gewinnen.

Text: Rechtsanwalt Mirko Lehnert, Schiebe und Kollegen

Im Mittelpunkt des ersten Tages »Focus Day« mit Blick auf die juristische Perspektive unter dem Motto »Verdict? – Sanierung in disruptiven Zeiten« stand nach der Begrüßung der Veranstaltungsteilnehmer am ersten Kongresstag durch die Moderatoren **RA Dr. Burkard Göpfert** (Kliemt) und **RA Dr. Maximilian Pluta** (Pluta Rechtsanwalts GmbH) zunächst ein Überblick über die aktuellen Entwicklungen im Insolvenz- und Restrukturierungsrecht. Der anschließende Impulsvortrag von Maximilian Pluta nahm Bezug auf diese Entwicklungen sowie deren praktische Auswirkungen auf Unternehmen, Finanzierer und Berater. Bereits zu Beginn machte Pluta deutlich, dass geopolitische Spannungen, hohe Finanzierungskosten, steigende Energiepreise sowie die zunehmende Bedeutung von Digitalisierung und künstlicher Intelligenz erhebliche strukturelle Anpassungen in Unternehmen erforderlich machen. Die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen führten nach seiner Einschätzung dazu, dass Sanierungen komplexer werden und Restrukturierungsentscheidungen zunehmend unter erheblichem Zeitdruck getroffen werden müssen.

Besonders hervorgehoben wurde die Entwicklung der Unternehmensinsolvenzen in Deutschland. Die Zahl der Insolvenzen sei in den vergangenen Jahren deutlich gestiegen, während gleichzeitig die Zahl notleidender Kredite (Non-performing Loans) zunehme. Unternehmen müssten sich deshalb früher und intensiver mit Restrukturierungsoptionen befassen. Pluta betonte, dass klassische Sanierungsansätze allein vielfach nicht mehr ausreichen. Stattdessen seien alternative Modelle wie Distressed-M&A-Prozesse, Sanierungstreuhandlösungen oder sog. »Shareholding as a Service«-Konzepte stärker in den Fokus gerückt. Auch außergerichtliche Restrukturierungen gewannen zunehmend an Bedeutung, da viele Unternehmen gerichtliche Verfahren möglichst vermeiden wollten.

Einen weiteren Schwerpunkt bildete die Evaluation des Unternehmensstabilisierungs- und Restrukturierungsgesetzes (StaRUG). Diskutiert wurden insbesondere die Verschiebung von Treuepflicht-

ten (Shift of Fiduciary Duties), die Prüfung der Zugangsvoraussetzungen durch Gutachter sowie die Frage nach dem Schutz vor frühzeitiger Fälligkeit von Forderungen. Nach Einschätzung Plutas befindet sich das StaRUG weiterhin in einer Entwicklungsphase. Zwar habe sich das Instrument grundsätzlich etabliert, zugleich bestehe jedoch Anpassungsbedarf, um einen besseren Interessenausgleich zwischen Unternehmen, Gläubigern und Anteilseignern zu erreichen. Kritisch diskutiert wurden dabei insbesondere die zunehmende Komplexität kleiner Verfahren sowie Fragen der Rangfolge und des Bezugsrechtsausschlusses.



RiAG Dr. Benjamin Webel (li.) und RA Dr. Holger Leichtle

Auch die Eigenverwaltung und die Insolvenzverwaltung standen im Fokus der Diskussionen. Die Anforderungen an Geschäftsleiter seien in den vergangenen Jahren deutlich gestiegen. Prognoseentscheidungen zur Fortbestehensprognose würden anspruchsvoller, während sich die Handlungsspielräume in Krisensituationen gleichzeitig verkleinerten. Besonders problematisch sei die Beratung »an



RA Dr. Burkard Göpfert



RA Dr. Maximilian Pluta



Dr. Nina Hartmann

der roten Linie«, also in Situationen, in denen Insolvenzantragspflichten und Haftungsfragen eng miteinander verknüpft seien. Pluta verwies darauf, dass Betriebsfortführungen unter den aktuellen Marktbedingungen schwieriger geworden seien und Kaufpreise bei Transaktionen zunehmend unter Druck gerieten.

Mit Blick auf die europäische Ebene ging der Vortrag auf die geplante Harmonisierung des Insolvenzrechts innerhalb der Europäischen Union ein. Die entsprechende EU-Richtlinie sei politisch abgestimmt. Im Anschluss hätten die Mitgliedstaaten rd. zwei Jahre Zeit für die Umsetzung in nationales Recht. Die Richtlinie betreffe u. a. Anfechtungsklagen, Pre-pack-Verfahren, Gläubigerausschüsse sowie Pflichten der Unternehmensleitung. Nach Einschätzung des Referenten werde die europäische Harmonisierung langfristig zu einer stärkeren Vereinheitlichung grenzüberschreitender Restrukturierungen führen.

Auswirkungen und Veränderungen mit Einführung des StaRUG

Im Rahmen des anschließenden Panels »Entscheidungen mit Tragweite für die tägliche Sanierungsberatung – Shift of Fiduciary Duties im StaRUG« diskutierten **RIAG Dr. Benjamin Webel** (AG Ulm) sowie **RA Dr. Holger Leichtle** (Görg) aktuelle Entwicklungen und praktische Herausforderungen der Restrukturierungs- und Sanierungsberatung. Im Mittelpunkt standen die Auswirkungen des StaRUG auf die Organhaftung, die Veränderung von Entscheidungsmaßstäben in Krisensituationen sowie die zunehmende Bedeutung belastbarer Dokumentations- und Bewertungsprozesse. Die Diskussion machte deutlich, dass sich die Anforderungen an Geschäftsleiter und Berater durch die fortschreitende Etablierung des Restrukturierungsrechts erheblich verändert haben. Hervorgehoben wurde insbesondere die Frage, ab welchem Zeitpunkt gesellschaftsrechtliche Loyalitäts- und Sorgfaltspflichten nicht mehr ausschließlich an den Interessen der Gesellschafter, sondern verstärkt an den Interessen der Gläubiger auszurichten sind. Dabei wurde der aus dem angloamerikanischen Rechtsraum bekannte Gedanke des Shift of Fiduciary Duties in den Kontext des deutschen StaRUG eingeordnet. Webel verwies auf die praktische Bedeutung nachvollziehbarer Sanierungskonzepte und einer sorgfältigen Dokumentation unternehmerischer Entscheidungen. Nach seiner Einschätzung werde in gerichtlichen Verfahren regelmäßig deutlich, dass weniger die wirtschaftliche Fehleinschätzung als vielmehr unzureichende Dokumentation zu erheblichen Haftungs-

risiken führe. Gerade in Restrukturierungssituationen müsse deshalb transparent nachvollziehbar sein, auf welcher Tatsachengrundlage Geschäftsleiter und Berater gehandelt hätten. Im Verlauf der Diskussion wurde mehrfach herausgestellt, dass das StaRUG mittlerweile nicht mehr als Ausnahmeinstrument verstanden werde, sondern sich zunehmend als eigenständiger Bestandteil moderner Sanierungs- und Restrukturierungspraxis etabliere. Die Teilnehmer waren sich einig, dass die frühzeitige Einbindung qualifizierter Berater sowie eine strukturierte Kommunikation mit Gläubigern entscheidende Voraussetzungen für erfolgreiche Restrukturierungsverfahren darstellen. Der Diskussionsbeitrag verdeutlichte insgesamt, dass sich Restrukturierungsberater künftig noch intensiver mit haftungsrechtlichen Risiken, Bewertungsfragen und den Anforderungen an belastbare Entscheidungsprozesse auseinandersetzen müssen.

Am Vormittag des ersten Tages schloss sich ein Beitrag über die arbeitsrechtliche Perspektive an. Unter dem Thema »Arbeitsrechtliche Restrukturierung: Personalabbau ohne unternehmerisches Konzept?« referierte **RAin Dr. Nina Hartmann** (CMS) über die arbeitsrechtlichen Herausforderungen moderner Restrukturierungsprozesse. Im Mittelpunkt des Vortrags stand die Frage, ob und in welchem Umfang Personalabbau auch ohne ein klar ausformuliertes unternehmerisches Konzept rechtssicher umgesetzt werden kann. Die Referentin griff dabei aktuelle Entwicklungen aus der Praxis auf und zeigte auf, dass Unternehmen heute zunehmend unter erheblichem Anpassungsdruck stehen. In zahlreichen Branchen seien mittlerweile jährliche Abbaurunden zu beobachten, während gleichzeitig in Zukunftsbereichen weiterhin Fachkräfte gesucht und neue Stellen geschaffen würden. Unternehmen versuchten häufig, gravierendere Maßnahmen wie Betriebsstilllegungen oder Insolvenzen zu vermeiden. Gleichzeitig nehme das Potenzial freiwilliger Austritte spürbar ab. Dadurch entstehe ein erheblicher Zeitdruck auf Verhandlungen mit Arbeitnehmervertretungen und auf die operative Umsetzung von Restrukturierungsmaßnahmen. Die Referentin machte deutlich, dass es keine gesetzliche Legaldefinition eines »unternehmerischen Konzepts« gebe. Gleichwohl warnte Hartmann vor erheblichen Risiken. Fehlende Maßnahmenbegründungen könnten zu Verzögerungen, Nacharbeiten und umfangreichen Forderungen der Arbeitnehmervertretungen führen. Besonderes Interesse galt den vorgestellten Lösungsansätzen aus der Unternehmenspraxis. Neben dem klassischen Vorgehen mit vollständiger Vorarbeit präsentierte sie schrittweise Modelle, bei denen Interessenausgleiche etappenweise entlang organisatorischer Ebenen abgeschlossen werden. Dadurch könne



(v. li.) Josef Schultheis, Dr. Henrik Niehues, Dr. Bero-Alexander Lau, Markus Both, RA Dr. Sven Prüfer

die neue Struktur frühzeitig in der Organisation verankert werden und eine höhere Veränderungsbereitschaft entstehen. Alternativ seien nachgelagerte Maßnahmenchecks denkbar, bei denen konkrete Einzelmaßnahmen erst im Anschluss überprüft und abgestimmt würden. Allerdings verlagere sich dadurch ein erheblicher Umsetzungsdruck auf die HR-Abteilungen und es entstünden zusätzliche rechtliche Risiken. Abschließend plädierte Hartmann für transparente Kommunikation und einen stärkeren Fokus auf Umbau statt reinem Abbau.

Mit **WP/StB Arndt Geiwitz** (SGP Schneider Geiwitz) und **WP/StB Bernd Richter** (Pluta Rechtsanwalts GmbH) stand anschließend unter dem Titel »Shareholding as a Service – Der Sanierungsgesellschafter als aktiver Gestalter?« die Frage im Mittelpunkt, wie sich Restrukturierungsprozesse unter den aktuellen finanzwirtschaftlichen und regulatorischen Rahmenbedingungen verändern und welche Rolle dabei neue Modelle der Gesellschafterverantwortung spielen. Die Referenten beschrieben »Shareholding as a Service« (SaaS) als einen Ansatz, bei dem die Übernahme der Gesellschafterstellung nicht nur formal, sondern auch wirtschaftlich vollständig erfolgt. Entscheidend sei dabei die klare Abgrenzung zu klassischen Treuhandmodellen. Während bei einer Treuhandstruktur die Verantwortung oftmals fragmentiert bleibt und die Steuerung überwiegend im Auftrag der Gläubiger erfolgt, übernimmt der neue Gesellschafter im Rahmen des SaaS-Modells die operative Führungsverantwortung aktiv und eigenständig. Dadurch entstehe eine deutlich höhere Transaktionsgeschwindigkeit, zugleich aber auch eine engere Verzahnung von Finanzierung, Restrukturierung und Governance. Besonders hervorgehoben wurde, dass das Modell auf einen echten »True Sale« ausgerichtet sei. Erst dann könne eine nachhaltige bilanzielle und operative Entflechtung erfolgen. Hier setze das Modell »Shareholding as a Service« an. Der Restrukturierungsgesellschafter könne als neutraler Akteur die operative Sanierung koordinieren, Stakeholderinteressen ausgleichen und gleichzeitig eine hohe Umsetzungsgeschwindigkeit gewährleisten. Die Referenten betonten, dass dies insbesondere bei Debt-Equity-Swaps erhebliche Vorteile biete. Durch die Übernahme der Gesellschafterfunktion entstehe eine Interessengleichheit zwischen Eigen- und Fremdkapitalgebern, wodurch Restrukturierungsmaßnahmen effizienter umgesetzt werden könnten. Anhand verschiedener Praxisbeispiele erläuterten Geiwitz und Richter, wie Sanierungsgesellschafter zunehmend als

aktive Gestalter auftreten. Sie übernehmen nicht nur gesellschaftsrechtliche Funktionen, sondern koordinieren Berater, stabilisieren operative Prozesse und schaffen die Grundlage für eine wertorientierte Fortführung. Hervorgehoben wurde zudem die hohe Transaktionssicherheit des Modells.

Im Rahmen des Referats »Leitplanken der Rechtsprechung zu Haftung: Organhaftung in disruptiven Zeiten – Pflichten und Risiken für Geschäftsführer und Vorstände« beleuchtete **RA Dr. Sven Prüfer** (A&O Shearman) die aktuellen Entwicklungen der Organhaftung unter den Bedingungen wirtschaftlicher und technologischer Umbrüche. Im Mittelpunkt des Vortrags standen die zunehmenden Anforderungen an Geschäftsleiter im Zusammenhang mit Compliance, Risikofrüherkennung und unternehmerischer Dokumentation. Herausgestellt wurde insbesondere, dass die Rechtsprechung eine nachvollziehbare Entscheidungsgrundlage sowie eine belastbare Dokumentation geschäftlicher Entscheidungen verlangt. Zudem wurden persönliche Haftungsrisiken bei Pflichtverletzungen, die Bedeutung interner Kontrollsysteme sowie der Umgang mit Cyberrisiken und organisatorischen Schwächen thematisiert. Prüfer machte deutlich, dass gerade in disruptiven Zeiten erhöhte Anforderungen an Transparenz, Sorgfalt und eine vorausschauende Unternehmensführung gestellt werden.

Organhaftung in der Krise im Rechtsvergleich

Anschließend widmete sich **Prof. Dr. Stephan Madaus** (Martin-Luther-Universität Halle-Wittenberg) der hochaktuellen Frage der Organhaftung in Krisensituationen und stellte dabei insbesondere die unterschiedlichen europäischen und internationalen Systeme zur Diskussion. Ausgangspunkt seines Vortrags war die Beobachtung, dass sich Unternehmen in disruptiven Zeiten immer häufiger in Situationen bewegen, in denen klassische Abgrenzungen zwischen unternehmerischem Risiko, Sanierungsbemühungen und haftungsrelevanten Pflichtverletzungen verschwimmen. Im Mittelpunkt seiner Ausführungen stand die Frage, welche Interessen die Geschäftsleitung in unterschiedlichen Krisenstadien eines Unternehmens zu berücksichtigen hat. Während im regulären Geschäftsbetrieb die Unternehmensleitung primär im Interesse des Unternehmens und seiner Gesellschafter handelt, verschiebt sich diese



WP/StB Arndt Geiwitz



WP/StB Bernd Richter



Prof. Dr. Stephan Madaus



Prof. Dr. Christoph Thole

Perspektive mit zunehmender wirtschaftlicher Krise. Madaus zeigte auf, dass insbesondere im angelsächsischen Rechtsraum intensive Diskussionen darüber geführt werden, ob und ab wann Geschäftsführer oder Vorstände verstärkt die Interessen der Gläubiger berücksichtigen müssen. Anhand der Rechtsprechung aus den USA erläuterte er die Entwicklung der sog. Fiduciary Duties. Mit der Entscheidung »Credit Lyonnaise« aus dem Jahr 1991 wurde erstmals formuliert, dass sich die Pflichten der Organmitglieder im Umfeld einer drohenden Insolvenz nicht mehr ausschließlich an den Interessen der Anteilseigner orientieren. Spätere Entscheidungen wie »Gheewalla« oder »Quadrant« präzisierten diese Sichtweise und stellten klar, dass Gläubigerinteressen zwar an Bedeutung gewinnen, daraus jedoch nicht automatisch unmittelbare Treuepflichten gegenüber einzelnen Gläubigern entstehen. Im europäischen Kontext stellte Madaus die Richtlinie (EU) 2019/1023 über präventive Restrukturierungsrahmen in den Mittelpunkt seiner Analyse.

Prof. Dr. Christoph Thole (Universität zu Köln) beleuchtete anschließend die rechtlichen Fallstricke bei Sanierungsbeiträgen und ging dabei insbesondere auf Anfechtungsrisiken, Rangfragen sowie die Diskussion um mögliche Safe-Harbour-Regelungen ein. Im Mittelpunkt stand die Frage, unter welchen Voraussetzungen Leistungen im Zusammenhang mit Sanierungsmaßnahmen später insolvenzrechtlich angefochten werden können und welche Risiken für Berater, Kreditgeber und sonstige Beteiligte bestehen. Zu Beginn unterschied Thole verschiedene typische Konstellationen der Sanierungspraxis. Relevant sei einerseits die Angreifbarkeit von Leistungen an Sanierungsbeteiligte im Fall einer späteren Insolvenz des Schuldners, andererseits aber auch die mögliche Anfechtung in der Insolvenz desjenigen, der selbst einen Sanierungsbeitrag erbracht hat. Dabei komme es maßgeblich darauf an, ob die Maßnahmen im Rahmen außergerichtlicher Verhandlungen, eines StaRUG-Verfahrens oder eines Insolvenzplans erfolgen. Einen breiten Raum nahm die aktuelle höchstrichterliche Rechtsprechung ein. Thole analysierte insbesondere die Entscheidungen des BGH in den Verfahren Q-Cells sowie zu Abschlussprüferhonoraren. Nach der Rechtsprechung könne ein ernsthafter und erfolgversprechender Sanierungsversuch grundsätzlich gegen einen Be-

nachteiligungsvorsatz sprechen. Gleichzeitig machte der Referent deutlich, dass sich das Risiko erheblich erhöhe, wenn ein Sanierungskonzept objektiv untauglich sei oder den Beteiligten bewusst gewesen sei, dass nicht mehr ausreichend Zeit für eine erfolgreiche Restrukturierung zur Verfügung stehe. In diesem Zusammenhang verwies Thole auf die Pfeleiderer-Entscheidung des OLG Frankfurt, in der entscheidend darauf abgestellt worden sei, dass kein realistisches Zeitfenster mehr für eine Sanierung bestanden habe. Besonders praxisrelevant waren die Ausführungen zur Stellung von Beratern und Abschlussprüfern. Nach der aktuellen BGH-Rechtsprechung dürften sich Berater grundsätzlich auf schlüssige Angaben des Schuldners und ein plausibles Sanierungskonzept verlassen. Eine Pflicht zur laufenden Überwachung der Umsetzung bestehe nicht. Der Vertrauensschutz entfalle jedoch dann, wenn erhebliche Anhaltspunkte für ein Scheitern oder die Aussichtslosigkeit des Konzepts vorlägen. Für die Praxis bedeute dies eine erhebliche Entlastung professioneller Sanierungsberater und Prüfer, zugleich aber auch die Notwendigkeit einer sorgfältigen Dokumentation der zugrunde liegenden Annahmen und Erfolgsaussichten. Im weiteren Verlauf widmete sich Thole den Rangfragen bei Gesellschafterfinanzierungen.

An der anschließenden Paneldiskussion »Wer trägt Verantwortung in der Restrukturierung? Haftung, Einfluss und Risikoverteilung zwischen Management, Beratern und Finanzierern« beteiligten sich **RA Markus Both** (Zurich Insurance), **RA Dr. Sven Prüfer**, **RA Dr. Bero-Alexander Lau** (White & Case), **RA Dr. Henrik Niehues** (KfW Bankengruppe) sowie **Josef Schultheis** (Reviresco Management Ltd.). In der Runde wurde deutlich, dass die Verantwortungszuordnung in Restrukturierungssituationen aufgrund der gestiegenen Anforderungen an die Dokumentation von Sanierungs- und Restrukturierungsentscheidungen zunehmend komplexer werde. Mehrere Diskussionsteilnehmer betonten, dass sich insbesondere für Geschäftsführer, Vorstände und Aufsichtsgremien die Pflicht zur sorgfältigen Dokumentation erheblich verschärft habe. Die Anforderungen an Nachweise, Entscheidungsgrundlagen und Risikoabwägungen seien in den vergangenen Jahren deutlich gestiegen. Gleichzeitig nehme auch die Bedeutung ex-



RA Hans Bayer



RA Andreas Ziegenhagen



RA MMag. Dr. Markus Fellner

terner Berater und Gutachter zu, deren Einschätzungen vielfach als Grundlage für Finanzierungs- oder Haftungsentscheidungen dienen. Intensiv diskutiert wurde zudem die Rolle der D&O-Versicherung im Restrukturierungsumfeld. Nach Einschätzung der Teilnehmer geraten Versicherer aufgrund steigender Insolvenzzahlen sowie zunehmender regulatorischer Anforderungen stärker unter Druck. Zugleich werde erwartet, dass D&O-Versicherungen weiterhin eine wichtige stabilisierende Funktion im Restrukturierungsprozess übernehmen. Diese betreffen nicht nur externe Berater und Gutachter, sondern belasteten zunehmend auch die betroffenen Unternehmen selbst.

Perspektiven auf die Interessenlagen beim StaRUG

Im anschließenden Dialog stellten **RA Andreas Ziegenhagen** und **RA Hans Bayer** (beide Dentons) unter dem Titel »Perspektiven auf das StaRUG – Finanzierer, Unternehmen, Anteilseigner« die unterschiedlichen Interessenlagen, Handlungsmöglichkeiten und Konfliktfelder im Restrukturierungsverfahren nach dem StaRUG dar. Dabei existiere nach Ansicht der Referenten kein einheitliches »StaRUG-Modell«, sondern vielmehr eine Vielzahl unterschiedlicher Anwendungsbereiche und Gestaltungsvarianten. Im Bereich der Finanzierer wurde zwischen klassischen Konsortialbanken, bilateralen Darlehensgebern, Anleihegläubigern, Schuldscheingläubigern, Mezzanine-Gebern und Debt Funds unterschieden. Die Vortragenden machten deutlich, dass sich bereits aus der jeweiligen Finanzierungsstruktur unterschiedliche Interessenlagen ergeben. Während klassische Bankenfinanzierer regelmäßig eine aktive Steuerung des Restrukturierungsprozesses anstreben und häufig ein sog. Lender-led-Verfahren bevorzugen, stehen bei Anleihegläubigern vielfach Fragen der Gleichbehandlung, Mehrheitsentscheidungen und der Rolle gemeinsamer Vertreter im Mittelpunkt. Schuldscheingläubiger wiederum verfolgen oftmals koordinierte Lösungen mit umfassenden Sanierungsvereinbarungen und Pari-passu-Besicherungskonzepten. Die Referenten erläuterten, dass Verfahren von rein »minimal-invasiven« Prolongationen bis zu tiefgreifenden Eingriffen in Gesellschafterstrukturen reichen können.

Die Referenten hoben hervor, dass die Interessen der Anteilseigner regelmäßig im Spannungsverhältnis zu den Interessen der Finanzierer und der Unternehmensfortführung stehen. Anteilseigner verfolgen typischerweise das Ziel, ihre Beteiligung zu erhalten,

Verwässerungen zu vermeiden und weiterhin am zukünftigen Unternehmenserfolg partizipieren zu können. Gleichzeitig besteht häufig der Wunsch, den Einfluss neuer Investoren zu begrenzen oder einen Squeeze-out anderer Gesellschafter vorzubereiten. Besonders in Krisensituationen kann es daher zu erheblichen Konflikten zwischen Gesellschaftern und Restrukturierungsbeteiligten kommen. Für die Unternehmensleitung stellt sich nach Auffassung der Referenten insbesondere die Frage, wann und in welchem Umfang sich die Pflichtenlage verändert. Nach Meinung der Vortragenden kommt der Qualität des Sanierungskonzepts eine zentrale Bedeutung zu. Ein Restrukturierungsverfahren könne nur dann erfolgreich durchgeführt werden, wenn belastbare Unternehmensplanungen, Liquiditätsrechnungen und Vergleichsrechnungen vorliegen. Mehrfach verwiesen die Referenten auf die Anforderungen der Rechtsprechung des BGH sowie auf die Standards des IDW S 6. Sie empfahlen ausdrücklich eine frühzeitige Einbindung der Gesellschafterebene sowie eine transparente Kommunikation mit Hauptgläubigern, Lieferanten und Warenkreditversicherern. Gerade die Kommunikation mit Stakeholdern sei entscheidend für den Erfolg einer Restrukturierung. Gleichzeitig müsse ausreichend Zeit für die Organisation von Mehrheiten, Vollmachten und Lock-up-Vereinbarungen eingeplant werden. Nach Einschätzung der Referenten werde die praktische Umsetzung häufig weniger durch die juristische Struktur als vielmehr durch mangelnde Vorbereitung und unzureichende Abstimmung gefährdet.

Zum Thema »Gerichtliche und außergerichtliche Restrukturierung im Lichte internationaler Standards und nationaler Besonderheiten am Beispiel Österreichs« referierten **RA MMag. Dr. Markus Fellner** und **RA Mag. Florian Henöckl** (beide Fellner Wratzfeld & Partner) über aktuelle Entwicklungen des österreichischen und internationalen Restrukturierungsrechts. Ausgangspunkt des Vortrags war die Beobachtung, dass globale Krisen, geopolitische Spannungen und volatile Märkte Unternehmen zunehmend zu raschen Anpassungen und strukturierten Restrukturierungsmaßnahmen zwingen. Die Referenten betonten, dass Restrukturierung heute nicht mehr allein insolvenzrechtlich gedacht werden dürfe, sondern strategische, ertragswirtschaftliche und finanzielle Aspekte gleichermaßen berücksichtigen müsse. Besonders hervorgehoben wurde die zunehmende Bedeutung außergerichtlicher Restrukturierungen auf Grundlage internationaler Standards. Die Vortragenden erläuterten hierzu die »INSOL International Principles for a Global Approach to Multi-Creditor Workouts«, die insbesondere bei grenzüberschreitenden Finanzierungen und komplexen Gläubigerstrukturen eine koordinierte Restrukturierung



RA Mag. Florian Henöckl



RA Dr. Lars Westpfahl



Jochen Homburg

ermöglichen sollen. Dabei wurde das zweistufige Modell der Stand-still-Phase und der anschließenden Umsetzungsphase dargestellt. Im weiteren Verlauf widmete sich das Referat den gerichtlichen Restrukturierungsinstrumenten nach der europäischen Restrukturierungsrichtlinie und deren Umsetzung in Österreich durch die Restrukturierungsordnung (ReO). In diesem Zusammenhang diskutierten die Vortragenden die Frage, inwieweit zusätzliche Sicherheiten oder besondere Konditionen für Fresh-Money-Geber zulässig sein können. Darüber hinaus wurden haftungsrechtliche Aspekte angesprochen. Diskutiert wurde insbesondere die mögliche Haftung eines sog. Akkordstörers sowie die Frage, ob Gläubiger sich aus wirtschaftlicher Sicht einer außergerichtlichen Restrukturierung grundlos verweigern dürfen. Die Referenten verwiesen hierbei auf Überlegungen zur Business Judgment Rule auf Gläubigerseite und die zunehmende Bedeutung wirtschaftlich vernünftiger Restrukturierungsentscheidungen.



RA Dr. Hans-Joachim Berner (li.) und Hamed Omumi

Anschließend stellte **RA Dr. Lars Westpfahl** (Freshfields) unter dem Titel »Liability Management Exercise (LME) – ein Modell zur Vermeidung gerichtlicher Restrukturierungen in Deutschland?« aktuelle Entwicklungen im Bereich außergerichtlicher Restrukturierungen vor. Der Vortrag verdeutlichte, dass sog. Liability Management Exercises zunehmend auch in Europa und Deutschland an Bedeutung gewinnen. Westpfahl erläuterte, dass LMEs vor allem aus dem US-amerikanischen Markt stammen und dort inzwischen zu einer erheblichen Zunahme von Streitigkeiten zwischen unterschiedlichen Gläubigergruppen geführt haben. Ziel solcher

Transaktionen sei typischerweise die kurzfristige Zuführung neuer Liquidität, ohne dass sämtliche Finanzierer zustimmen müssen. Im Mittelpunkt des Vortrags standen verschiedene Strukturierungsmodelle wie Asset Drop-downs, Debt Uptierings sowie sog. Double-Dip- oder Pari-Plus-Strukturen. Diese Modelle ermöglichen es, neue Finanzierungen strukturell oder vertraglich vorrangig auszugestalten und bestehende Sicherheitsmechanismen gezielt auszunutzen. Anhand der Restrukturierung der Selecta-Gruppe wurde gezeigt, wie solche Transaktionen praktisch umgesetzt werden und welche rechtlichen Risiken sich daraus ergeben können. Die dort gewählte Struktur führte u. a. zu einer umfassenden Neuordnung der bestehenden Finanzierungslandschaft und ist inzwischen Gegenstand mehrerer gerichtlicher Verfahren in unterschiedlichen Jurisdiktionen. Besonderes Augenmerk legte der Referent auf die rechtlichen Angriffspunkte im deutschen Recht. Darüber hinaus ging Westpfahl auf denkbare Haftungsrisiken für Kreditgeber ein. Der Vortrag machte deutlich, dass sich der Markt für LMEs mit hoher Geschwindigkeit entwickelt und Restrukturierungen zunehmend aggressiver geführt werden. Gleichzeitig nehmen die Komplexität grenzüberschreitender Verfahren sowie die Gefahr paralleler Rechtsstreitigkeiten in mehreren Ländern sichtbar zu. Zusammenfassend zeigte sich, dass Liability Management Exercises zwar attraktive Möglichkeiten zur kurzfristigen Stabilisierung und Finanzierung von Unternehmen bieten, zugleich jedoch erhebliche rechtliche und wirtschaftliche Risiken bergen.

Der daran anschließende Dialog zwischen Burkard Göpfert und **Jochen Homburg** (IG Metall) stand unter dem Leitthema »Globale Transformation und Standortlogik: Wie beeinflussen Gewerkschaften internationale Sanierungsentscheidungen?«. Ausgangspunkt der Diskussion war die Frage, wie sich Unternehmen in Zeiten tiefgreifender wirtschaftlicher und technologischer Veränderungen strategisch neu aufstellen und welche Rolle Arbeitnehmervertretungen dabei spielen. Göpfert verwies auf die zunehmende Bedeutung globaler Wettbewerbsbedingungen sowie auf die Notwendigkeit schneller und flexibler Reaktionen der Unternehmen auf internationale Marktveränderungen. Gleichzeitig betonte er, dass komplexe Sanierungsprozesse nur dann nachhaltig erfolgreich sein können, wenn frühzeitig Transparenz geschaffen und ein konstruktiver Austausch mit den Sozialpartnern gesucht werde. Im Mittelpunkt der Diskussion standen außerdem die Auswirkungen geopolitischer Entwicklungen auf industrielle Wertschöpfungsketten, die Transformation der Automobilindustrie sowie die Herausforderungen durch Digitalisierung und Dekarbonisierung. Beide Gesprächspartner waren sich einig, dass internationale Sanie-



(v. li.) Claus Radünz, Marcel Herter, RA Dr. Burkard Göpfert, Arndt F. Rautenberg

rungsentscheidungen zunehmend unter dem Einfluss gesellschaftlicher Erwartungen und politischer Rahmenbedingungen stehen. Gewerkschaften könnten hierbei stabilisierend wirken, sofern sie frühzeitig in Veränderungsprozesse eingebunden werden. Zugleich wurde deutlich, dass Unternehmen klare Zukunftskonzepte benötigen, um Investitionen, Innovationen und Beschäftigung langfristig an einzelnen Standorten zu sichern.

RA Dr. Hans-Joachim Berner (KösterBerner) sowie **Hamed Omumi** (Wayes GmbH & Co. KG) referierten anschließend über aktuelle Herausforderungen und bislang häufig unterschätzte Möglichkeiten der Sanierung im Insolvenzverfahren. Der Vortrag verband rechtliche und betriebswirtschaftliche Perspektiven mit mehreren praxisnahen Fallbeispielen und machte deutlich, dass moderne Insolvenzverfahren längst nicht mehr allein als Instrument der Abwicklung verstanden werden können, sondern zunehmend als strategisches Sanierungswerkzeug dienen. Zu Beginn beschrieben die Referenten das gegenwärtige wirtschaftliche Umfeld als fundamental verändert. Der Markt für Unternehmenskäufe im Mittelstand sei infolge der Zinswende und der Zurückhaltung vieler Private-Equity-Investoren deutlich ausgetrocknet. Gleichzeitig würden Unternehmen häufig erst in einem sehr späten Krisenstadium handeln, wenn bereits Personal abgewandert, die Nachfrage eingebrochen und das Vertrauen von Lieferanten nachhaltig beschädigt sei. Besonders hervorgehoben wurde die Einschätzung, dass heutige Krisen vielfach struktureller Natur seien und nicht mehr bloß kurzfristige Liquiditätsprobleme darstellten. Insolvenzrecht könne Bilanzen sanieren, nicht jedoch ein grundsätzlich überholtes Geschäftsmodell ersetzen. Im weiteren Verlauf erläuterten Berner und Omumi die unterschiedlichen Interessenlagen von Erwerbern und Insolvenzverwaltern. Besonderes Interesse galt den vorgestellten Praxisbeispielen. Im Bereich der personellen Restrukturierung wurde erläutert, wie durch die Regelungen der Insolvenzordnung – insbesondere §§ 113, 125–128 InsO – Kündigungsrisiken reduziert und Restrukturierungen beschleunigt werden können.

Ein weiterer Schwerpunkt lag auf der Finanzierung von Transaktionen in Sondersituationen. Vorgestellt wurde u. a. das sog. Verwertungsmodell, bei dem der Erwerber den Kaufpreis über einen längeren Zeitraum aus den übernommenen Assets herausfi-

nanziert. Besonders bemerkenswert war der Hinweis auf Konstellationen eines »negativen Kaufpreises«, bei denen die Kosten einer Betriebsschließung höher wären als eine Unterstützung des Erwerbers bei der Fortführung. Entscheidend sei hierbei eine enge betriebswirtschaftliche Begleitung mit belastbaren Quartals- und Schlussabrechnungen. Abschließend wurde hervorgehoben, dass Insolvenzverwalter in operativen Krisensituationen häufig über deutlich weitergehende Handlungsmöglichkeiten verfügen als die bisherige Unternehmensleitung.

Zum Abschluss des Fokustages stand die Diskussionsrunde »Sektor Glasfaserbranche: Was ist schiefgelaufen? Wie geht es weiter?«. Die Runde brachte mit **Marcel Herter** (Herter & Co. GmbH – Teneo Capital Advisory), **Arndt F. Rautenberg** (Rautenberg & Company GmbH) sowie **Claus Radünz** (LBBW) drei ausgewiesene Branchenkenner zusammen, die die Entwicklung der Glasfaserbranche kritisch analysierten und zugleich Perspektiven für die kommenden Jahre aufzeigten. Ausgangspunkt der Diskussion war die Feststellung, dass zahlreiche Businesspläne deutscher Glasfaser-Netzbetreiber aus den Jahren 2020 und 2021 ihre ursprünglichen Erwartungen deutlich verfehlt haben. Besonders hervorgehoben wurden erhebliche Abweichungen zwischen den kalkulierten Ausbaurkosten und der tatsächlichen Realisierung. In den Beiträgen wurde betont, dass die Kosten pro angeschlossenem Haushalt in vielen Projekten massiv gestiegen seien, während gleichzeitig die erwarteten Anschlussquoten hinter den Prognosen zurückgeblieben seien. Als Ursachen nannten die Referenten u. a. zu optimistische Planungen, steigende Baukosten infolge der Inflation, komplexe Genehmigungsprozesse sowie operative Defizite vieler Marktteilnehmer. Marcel Herter betonte insbesondere die finanzielle Perspektive der Branche. In der Diskussion wurde außerdem unterstrichen, dass es bislang noch keinen flächendeckenden »Killer Use Case« gebe, der Verbraucher zwingend zu einem schnellen Wechsel auf Glasfaseranschlüsse bewege. Viele bestehende Anwendungen könnten weiterhin über VDSL- oder Kabelnetze zuverlässig genutzt werden. Die Diskussion machte insgesamt deutlich, dass die Schwierigkeiten der Glasfaserbranche nicht auf einen einzelnen Faktor zurückzuführen sind, sondern das Ergebnis einer Kombination aus überhöhten Erwartungen, komplexen Marktbedingungen und teilweise mangelnder operativer Erfahrung darstellen. <<

Transformation in unsicheren Zeiten

Frankfurt am Main. Der zweite Kongresstag (Tag der Wirtschaft) begann mit einer Keynote von Jörg Kukies (ehemaliger Bundesminister der Finanzen und ehemaliger Deutschlandchef von Goldman Sachs). Kukies skizzierte die wirtschafts- und finanzpolitische Entwicklung Deutschlands und Europas sowie die gegenwärtigen wirtschaftlichen Herausforderungen und ordnete diese in einen europäischen und internationalen Kontext ein.

Text: Rechtsanwalt Mirko Lehnert, Schiebe und Kollegen

Dabei wurde deutlich, dass Deutschland und Europa vor erheblichen Strukturaufgaben stehen, die sowohl politische als auch wirtschaftliche Reformbereitschaft erfordern. In seinem Vortrag verwies Kukies auf die zunehmende Bedeutung einer stärkeren Wettbewerbsfähigkeit Europas. Im anschließenden Interview diskutierten Jörg Kukies und **Nele Dohmen** (Handelsblatt) die Perspektiven der europäischen Wirtschaftspolitik. Dabei wurde unterstrichen, dass Europa derzeit an Dynamik verliere und Investitionsentscheidungen zunehmend von regulatorischen Unsicherheiten beeinflusst würden. Kritisch angesprochen wurden insbesondere langwierige Gesetzgebungs- und Genehmigungsverfahren innerhalb der Europäischen Union. Nach Einschätzung der Gesprächspartner müsse die EU schneller und effizienter handeln, um im internationalen Wettbewerb bestehen zu können. Darüber hinaus wurde die Rolle staatlicher Investitionen beleuchtet. Während eine hohe Kapitalmobilität grundsätzlich Chancen eröffne, seien gezielte öffentliche Investitionen notwendig, um Wachstumsimpulse auszulösen. Zugleich wurde darauf hingewiesen, dass zusätzliche Belastungen für Unternehmen kontraproduktiv wirken könnten, insbesondere in einer bereits angespannten wirtschaftlichen Lage. Die Diskussion machte deutlich, dass sowohl auf nationaler als auch auf europäischer Ebene umfassende Reformen erforderlich sind, um wirtschaftliche Stabilität, Innovationsfähigkeit und Wettbewerbsstärke nachhaltig zu sichern.

Unter dem Titel »Welche Rolle spielt Private Debt in der Krise? Neue Formen der Zusammenarbeit bei der Finanzierung in schwierigen Zeiten« wurde anschließend über die zukünftige Bedeutung alternativer Finanzierungsformen in Restrukturierungs- und Kri-

sensituationen diskutiert. Referent **Dr. Lutz Jäde** (Oliver Wyman) stellte dabei aktuelle Marktentwicklungen, Ergebnisse der Oliver Wyman-Restrukturierungsstudie 2026 sowie praktische Herausforderungen bei der Zusammenarbeit von Banken und Private-Debt-Finanzierern vor. Ergänzt wurde der Vortrag durch eine Paneldiskussion mit **Henning Block** (Rothschild & Co Global Advisory), **Dr. Lennart Schley** (Mutares SE & Co. KGaA) und **Christoph Huhn** (IKB Deutsche Industriebank AG). Jäde zeigte anhand verschiedener Marktanalysen auf, dass die deutsche Industrieproduktion zunehmend Gefahr läuft, international an Wettbewerbsfähigkeit zu verlieren. Vor diesem Hintergrund gewinne Private Debt sichtlich an Bedeutung. Nach den vorgestellten Studienergebnissen sehen inzwischen mehr als 80% der Marktteilnehmer Private Debt als valide Finanzierungsoption an, auch wenn klassische Banken weiterhin bevorzugt würden. Besonders hervorgehoben wurde, dass Private-Debt-Fonds zunehmend Finanzierungslösungen für risikoreichere Situationen, opportunistische Transaktionen sowie Distressed-M&A-Prozesse bereitstellen. Zugleich wurde deutlich gemacht, dass Private Debt nicht zwingend als Ersatz, sondern vielfach als Ergänzung klassischer Bankfinanzierungen verstanden werden müsse. Jäde erläuterte außerdem die unterschiedlichen Stärken von Banken und Private-Debt-Fonds in Restrukturierungssituationen.

In der anschließenden Paneldiskussion wurden die praktischen Auswirkungen dieser Entwicklungen vertieft. Diskutiert wurde insbesondere die zunehmende Finanzierung von Transformationen, etwa im Bereich Rüstung, Technologie und industrieller Diversifizierung. Die Teilnehmer betonten, dass Restrukturierungen künftig deutlich professioneller vorbereitet werden





(v. li.) Christian Säuberlich, Dr. Ulrich Klockenbrink, Oberst i. G. Matthias Puschnig, Dr. Simon Thierfelder

müssten und Transparenz, belastbare Konzepte sowie ein gemeinsames Verständnis der Zielsetzung entscheidend seien. Mehrfach wurde hervorgehoben, dass reine Liquiditätslösungen nicht mehr ausreichen würden, sondern nachhaltige operative Restrukturierungskonzepte erforderlich seien. Die Diskussion vermittelte insgesamt den Eindruck, dass sich der europäische Finanzierungsmarkt stark verändert.

Am Vormittag fand nach dem Impulsvortrag »Transformation durch Diversifikation: Chancen und Herausforderungen beim Einstieg in die Rüstungsbranche« eine intensive Diskussion über neue Wachstumsfelder für Unternehmen in strukturellen Krisensituationen statt. Referent **Christian Säuberlich** (FTI-Andersch) analysierte zunächst die zunehmende Bedeutung der Verteidigungsindustrie als möglichen Wachstumsmotor für deutsche Industrieunternehmen und beleuchtete zugleich die erheblichen Herausforderungen eines Markteintritts. Ergänzt wurde die Veranstaltung durch eine Paneldiskussion mit **Dr. Simon Thierfelder** (Hatz Group), **RA Dr. Ulrich Klockenbrink** (Willkie Farr & Gallagher LLP) sowie **Oberst i. G. Matthias Puschnig** (Bundesministerium der Verteidigung). Ausgangspunkt war die Beobachtung, dass zahlreiche deutsche Schlüsselindustrien – insbesondere Automotive, Maschinenbau und Stahl – unter massivem strukturellen Anpassungsdruck stehen. Rückläufige Nachfrage, geopolitische Unsicherheiten, hohe Energiekosten sowie zunehmende regulatorische Anforderungen belasteten den Industriestandort nachhaltig. Anhand verschiedener Marktanalysen zeigte Säuberlich, dass die Rüstungsbranche zu den wenigen Industriezweigen gehört, die derzeit von den geo- und wirtschaftspolitischen Entwicklungen profitieren. Die europäischen Verteidigungsausgaben würden in den kommenden Jahren deutlich steigen und könnten insbesondere für Automobilzulieferer, Maschinenbauer und industrielle Fertigungsunternehmen neue Marktpotenziale eröffnen. Es wurde hervorgehoben, dass die Branche sehr hohe Eintrittsbarrieren aufweise.

Säuberlich betonte darüber hinaus, dass die Rüstungsbranche zwar Wachstum verspreche, gleichzeitig aber nicht als einfacher Ersatz für schwächelnde Kernmärkte verstanden werden dürfe. Die Umsetzung entsprechender Transformationsstrategien erfordere erhebliche Investitionen, langfristige Planung sowie kulturelle Anpassungsfähigkeit innerhalb der Unternehmen. Mehrfach

wurde darauf hingewiesen, dass der Cashflow in der Branche häufig erst spät einsetze und Unternehmen daher ausreichende Finanzierungsspielräume benötigten. Zudem sei die Branche emotional und gesellschaftlich sensibel, weshalb Reputations- und ESG-Fragen weiterhin relevant blieben. In der anschließenden Paneldiskussion wurden die praktischen Erfahrungen und Einschätzungen der Teilnehmer vertieft. Diskutiert wurde insbesondere, welche Unternehmen für eine Diversifikation in die Verteidigungsindustrie tatsächlich geeignet seien und welche Risiken Finanzierer in Restrukturierungssituationen wahrnehmen. Die Diskussionsteilnehmer betonten, dass robuste Herstellungsprozesse, IT- und Cybersecurity-Kompetenzen sowie eine hohe Lieferantenunabhängigkeit entscheidende Voraussetzungen seien.

»China Speed« und neue Dynamik in der Restrukturierung

Unter dem Titel »Die Automobilindustrie in der China-Klemme« wurde anschließend über die zunehmende Abhängigkeit der europäischen und insbesondere deutschen Automobilindustrie vom chinesischen Markt diskutiert. Das Impulsreferat hielt **Dr. Xing Zhou** (AlixPartners). Ergänzt wurde die Veranstaltung durch eine Paneldiskussion mit **RAin Dr. Zhaoxia Chen** (Jones Day), **Jens Haas** (AlixPartners), **Thomas Strobl** (zuletzt Grammer AG), **Xing Wang** (Waldaschaff Automotive GmbH) sowie **Guido Grandi** (Kuka SE & Co. KGaA). Im Mittelpunkt des Vortrags von Zhou stand die Beobachtung, dass China inzwischen nicht nur der größte Absatzmarkt für die Automobilindustrie, sondern zugleich der weltweit größte Exporteur von Fahrzeugen geworden ist. China treibt die Entwicklung moderner Fahrzeugkonzepte mit pragmatischen und stark technologieorientierten Ansätzen voran. Besonders hervorgehoben wurde die enorme Geschwindigkeit chinesischer Hersteller bei Innovationen, Produktentwicklung und Skalierung neuer Technologien. Dr. Zhou beschrieb dies mit dem Begriff »China Speed«, der inzwischen als Synonym für kurze Entwicklungszyklen und schnelle Marktanpassung stehe. Diskutiert wurde zudem die starke Konsolidierung des chinesischen Automobilmarkts. Elektromobilität werde in China mittlerweile als strategische Schlüsselindustrie betrachtet, wodurch sich der



Co-Moderatorin Nele Dohmen



Jörg Kukies

Wettbewerb weiter verschärfe. Gleichzeitig wurde darauf hingewiesen, dass chinesische Hersteller zunehmend mit aggressiven Preisstrategien auf internationale Märkte drängen; sog. Price Wars machten Fahrzeuge inzwischen zu sog. Wegwerf-Autos. Bemerkenswert sei dabei, dass in China Elektrofahrzeuge teilweise bereits zu sehr niedrigen Preisen angeboten würden, wodurch der Druck auf europäische Hersteller und Zulieferer erheblich steige. Ein weiterer Schwerpunkt lag auf der technologischen Ausrichtung chinesischer Unternehmen. Nach den Ausführungen von Zhou verstünden chinesische Hersteller das Automobil zunehmend als »Smartphone auf Rädern«, bei dem Software, digitale Plattformen und Nutzererlebnis stärker in den Vordergrund rückten als klassische Ingenieurskunst. Gleichzeitig wurde betont, dass Europa in bestimmten Bereichen – insbesondere bei Bürokratie, Genehmigungsprozessen und regulatorischen Anforderungen – deutlich langsamer agiere.

Das anschließende Thema »Neue Dynamik in der Restrukturierung – Wie Private Debt und LMEs die Rahmenbedingungen neu definieren« stand im Mittelpunkt einer intensiven Diskussion über die Veränderungen in der internationalen Finanzierungs- und Restrukturierungslandschaft. Ergänzt wurde die Veranstaltung durch eine Paneldiskussion mit **Hermann Josef Woltery** (Strategic Value Partners), **Markus Freund** (Perella Weinberg Partners) sowie **RAin Dr. Dorothee Prostedter** (Noerr). Im Fokus stand die Beobachtung, dass Restrukturierungen zunehmend internationaler, fragmentier-

ter und zugleich komplexer werden. Insbesondere Private Debt gewinne deutlich an Bedeutung und verändere die bisherigen Macht- und Entscheidungsstrukturen innerhalb von Restrukturierungsprozessen nachhaltig. Besonders hervorgehoben wurde die zunehmende Relevanz sogenannter LMEs (»Liability Management Exercises«). Diese Instrumente würden die traditionellen Restrukturierungsprozesse erheblich verändern und teilweise beschleunigen. Gleichzeitig entstehe dadurch jedoch auch eine deutlich höhere Komplexität innerhalb der Stakeholderlandschaft. Es wurde darauf hingewiesen, dass sich viele Debt-Investoren inzwischen wie Private-Equity-Häuser verhielten und in bestimmten Situationen sogar ein Debt-Equity-Swap angestrebt werde. Hierdurch entstünden zunehmend sog. Accidental Owners, also Finanzierer, die unfreiwillig zu Unternehmenseigentümern werden. Entscheidend bleibe jedoch weiterhin der operative Turnaround des Unternehmens. In der anschließenden Paneldiskussion wurden die praktischen Auswirkungen dieser Entwicklungen vertieft. Diskutiert wurde insbesondere die Frage, wie sich die zunehmende Zahl internationaler Finanzierer auf Restrukturierungsverfahren auswirke und welche Herausforderungen sich daraus für Unternehmen, Berater und Insolvenzverwalter ergäben. Die Teilnehmer beschrieben die heutige Stakeholderlandschaft als deutlich komplexer als noch vor wenigen Jahren. Private Debt und LMEs würden die Spielregeln der Restrukturierung neu definieren und zu schnelleren, teilweise aber auch konfliktreicheren Prozessen führen.

(v. li.) Dr. Lutz Jäde, Dr. Lennart Schley, Henning Block, Christoph Huhn





(v. li.) Jens Haas, Guido Grandi, Dr. Zhaoxia Chen, Xing Wang, Thomas Strobl

Der folgende Beitrag mit dem Titel »Zurück zu Cash, Klarheit und konsequenter Sanierung« stand ganz im Zeichen einer zunehmend formal- und liquiditätsgetriebenen Sanierungspraxis. **Matthias Müller** und **Volker Riedel** (beide Dr. Wieselhuber & Partner GmbH) stellten heraus, dass in wirtschaftlich angespannten Märkten nicht strategische Visionen, sondern belastbare Liquiditätssteuerung, Transparenz über Verlustquellen und die konsequente Priorisierung von Ressourcen den entscheidenden Unterschied machen. Die Referenten betonten, dass viele klassische Geschäftsmodelldiskussionen derzeit zwar spannend seien, in akuten Restrukturierungsfällen jedoch häufig keinen kurzfristig umsetzbaren Hebel mehr darstellten. Entscheidend sei vielmehr die Fähigkeit, Zahlungsfähigkeit und Finanzierungsspielräume kurzfristig sicherzustellen. Im Mittelpunkt standen drei Kernthesen: Erstens schlage die Liquiditätssteuerung jede strategische Diskussion. Zweitens verliere jedes Unternehmen, das Zahlen beschönige oder Probleme verdränge, wertvolle Zeit und das Vertrauen von Banken, Gesellschaftern und weiteren Stakeholdern. Drittens müssten Managementressourcen konsequent freigemacht werden, selbst wenn dies harte Einschnitte und das Abschneiden historisch gewachsener Strukturen bedeute. Darüber hinaus diskutierten die Referenten die aktuelle Realität vieler Sanierungsfälle in Branchen wie Automotive, Maschinenbau und Immobilienwirtschaft.

Patronatserklärung als Instrument der Insolvenzvermeidung

Sehr anschaulich referierte nach der Mittagspause **RA Prof. Dr. Georg Streit** (Heuking) zum Thema »Patronate nach Air Berlin«. Im Mittelpunkt des Vortrags standen die rechtlichen und praktischen Konsequenzen der Air-Berlin-Entscheidung des BGH sowie die Frage, unter welchen Voraussetzungen Patronatserklärungen heute noch als wirksames Instrument zur Insolvenzvermeidung eingesetzt werden können. Anhand der bekannten Air-Berlin-Konstellation erläuterte Streit die Grenzen sog. weicher Patronatserklärungen. Insbesondere bei bereits erkennbaren Liquiditätslücken könne eine bloße Absichtserklärung die notwendige

Durchfinanzierung nicht ersetzen. Während weiche Patronate lediglich moralische oder vertrauensbildende Erklärungen darstellen und keinen einklagbaren Anspruch vermitteln, seien harte Patronatserklärungen rechtsverbindliche Zusagen zur finanziellen Ausstattung eines Unternehmens. Diese könnten etwa in Form von Liquiditätszusagen, Verlustübernahmeerklärungen oder Kapitalzuführungen ausgestaltet werden. Für die insolvenzrechtliche Praxis komme es entscheidend darauf an, dass der Pa-



Volker Riedel (li.) und Matthias Müller

tron tatsächlich leistungsfähig und leistungsbereit sei. Zudem müsse die Geschäftsleitung jederzeit Zugriff auf die zugesagten liquiden Mittel haben, beispielsweise über Cashpool-Strukturen oder kurzfristig abrufbare Finanzierungszusagen. Besondere Aufmerksamkeit widmete Streit den Haftungsrisiken des Patrons. Im Fall einer Nichterfüllung könne eine umfassende Schadenersatzpflicht entstehen, die bis zur vollständigen Befriedigung der Insolvenzforderungen reiche. Deshalb empfahl der Referent klare zeitliche und betragsmäßige Begrenzungen, definierte Kündigungsrechte sowie sog. Leitplanken in Patronatsvereinbarungen. Kritisch seien insbesondere unbestimmte oder jederzeit widerrufbare Zusagen, die im Krisenfall keine belastbare Grundlage für eine Fortführungsprognose bieten.



Dr. Xing Zhou



Marcus Wolf

Danach schilderten **Markus Schmid** und **Dr. Sebastian Nimwegen** (beide Alvarez & Marsal) zu der Frage »Warum ist der CRO bei disruptiven Fällen entscheidend für den Erfolg der Restrukturierung?« anhand eines umfassenden Praxisbeispiels die zentrale Rolle eines Chief Restructuring Officers (CRO) in komplexen Krisensituationen. Ausgangspunkt war die Entwicklung eines internationalen E-Commerce-Aggregators, der innerhalb weniger Jahre durch die Übernahme zahlreicher Amazon-Marken stark gewachsen war. Das Geschäftsmodell basierte auf einer aggressiven Buy-and-Build-Strategie, die zunächst von niedrigen Finanzierungskosten und einem starken E-Commerce-Boom profitierte. Mit steigenden Zinsen, sinkenden Bewertungen, operativen Integrationsproblemen und zunehmender Komplexität geriet das Unternehmen jedoch massiv unter Druck. Die Referenten machten deutlich, dass der CRO in disruptiven Restrukturierungsfällen weit mehr sei als ein klassischer Sanierungsmanager. Er übernehme gleichzeitig die Rolle eines Liquiditätsmanagers, Stakeholderkoordinators, Kommunikationsmoderators, Business Planners und Turnaround-Managers. Besonders hervorgehoben wurde die Bedeutung konsensueller Lösungen zwischen Stakeholdern sowie die Fähigkeit des CRO, Vertrauen bei Gläubigern, Mitarbeitern und Investoren wiederherzustellen. Die Referenten zeigten zudem auf, wie externe Faktoren – etwa die US-Zollpolitik und geopolitische Unsicherheiten – den Restrukturierungsprozess zusätzlich erschwerten und mehrere Überarbeitungen der insgesamt fünf IDW-S-6-

Gutachten erforderlich machten. Als wesentliche Erfolgsfaktoren wurden die konsequente Priorisierung des Cash-Managements, die Vereinfachung komplexer Organisationsstrukturen sowie eine faktenbasierte Kommunikation genannt.

Anschließend stellten **Andreas Warner** (EY-Parthenon) und **Matthias Metzger** (Continental AG) die strategische Neuaufstellung des Continental-Konzerns und die damit verbundene Transformation zu stärker fokussierten Unternehmensstrukturen vor. Unter dem Titel »Die Neuaufstellung der Continental AG – erfolgreiche Transformation mit hoher Wertschöpfung« erläuterten die Referenten die Beweggründe, den Ablauf und die Ergebnisse eines der bedeutendsten Transformationsprozesse der deutschen Industrie. Ausgangspunkt der Neuordnung war die Erkenntnis, dass die unterschiedlichen Geschäftsbereiche des Konzerns – Automotive, Tires und ContiTech – zunehmend verschiedenen Marktlogiken, Technologiezyklen und Kapitalanforderungen unterliegen. Beide erläuterten, dass die erfolgreiche Transformation maßgeblich auf einer klaren Projektsteuerung, einer konsequenten Stakeholder-Management und einer hohen Umsetzungsdisziplin beruhte. Entscheidend sei gewesen, frühzeitig Kapitalmarktfähigkeit herzustellen und gleichzeitig operative Stabilität sicherzustellen. Die positive Resonanz der Kapitalmärkte bestätigte den eingeschlagenen Weg.

Unter dem Titel »Im Schatten der Transformation: Warum es Mut und Überzeugungskraft für einen sozialverträglichen Personalabbau braucht« diskutierten **Sophia von Rundstedt** (v. Rund-

(v. li.) Dr. Adrian Pielken, RAin Dr. Dorothee Prostedter, Hermann-Josef Woltery, Markus Freund





Prof. Dr. Georg Streit



Dr. Sebastian Nimwegen



Markus Schmid



Andreas Warner



Matthias Metzger



Lars Richter



Sophia von Rundstedt



RA Dr. Burkard Göpfert



RAin Prof. Dr. Alexandra Schluck-Amend

stedt & Partner GmbH) und RA Dr. Burkard Göpfert über die zunehmenden Herausforderungen bei Restrukturierungs- und Transformationsprozessen im Personalbereich. Im Mittelpunkt der Diskussion stand die Frage, wie Unternehmen notwendige Personalmaßnahmen sozialverträglich umsetzen können und welche Rolle dabei Kommunikation, Führung und die individuellen Perspektiven der betroffenen Mitarbeitenden spielen. Die Diskussion machte deutlich, dass Restrukturierungen häufig im Schatten größerer Transformationsprozesse stattfinden und dadurch zusätzliche emotionale und organisatorische Belastungen entstehen. Klare Kommunikation innerhalb der Projekte sei von zentraler Bedeutung. Gerade in Phasen tiefgreifender Veränderungen benötigten Mitarbeitende nachvollziehbare Informationen und glaubwürdige Perspektiven. Fehlende Transparenz führe dagegen häufig zu Unsicherheit, Widerständen und Vertrauensverlust. Ein besonderer Schwerpunkt lag auf der Frage, wie Mitarbeitende beim Übergang in neue berufliche Perspektiven unterstützt werden können. Diskutiert wurde u. a. über die Bedeutung von Existenzgründungen und den Schritt in die Selbstständigkeit als mögliche Option für betroffene Arbeitnehmerinnen und Arbeitnehmer. Darüber hinaus

wurde thematisiert, dass Arbeitnehmerschaften und Betriebsräte in Veränderungsprozessen häufig eine wichtige, zugleich aber auch eine komplexe Rolle spielen.

Anschließend stellte **Lars Richter** (Rödl Audit GmbH WPG) zum Thema »Wenn weiter so keine Option ist – Werte sichern durch Refokussierung des Geschäftsmodells« einen Werkstattbericht dar, wie Unternehmen in tiefgreifenden Krisensituationen durch konsequente strategische Neuausrichtung und operative Restrukturierung nachhaltig stabilisiert werden können. Anhand eines internationalen Praxisfalls zeigte Richter auf, wie komplexe Unternehmensgruppen unter erheblichem Finanzierungs- und Marktdruck erfolgreich neu strukturiert werden können. Ausgangspunkt des Fallbeispiels war ein deutscher Automotive-Zulieferer mit weltweit rd. 2500 Beschäftigten und einem Umsatz von mehr als 250 Mio. Euro vor der Sanierung. Trotz seiner starken Marktposition geriet das Unternehmen zunehmend unter Druck. Nach Darstellung Richters führten ausbleibende Fokusinvestitionen der Gesellschafter, wiederholte Planverfehlungen und wachsende Unsicherheiten auf Finanzierenseite zu einer kritischen Situation. Der Druck der finanzierenden Banken nahm weiter zu,

insbesondere nachdem externe Gutachten und Independent Business Reviews gefordert wurden. Schließlich verlor der Gesellschafter das Interesse am Investment, stellte jedoch noch die Finanzierung eines IBR-Prozesses sicher. Gleichzeitig musste die zukünftige Entwicklung des relevanten Automotive-Markts bewertet werden.

RAin Prof. Dr. Alexandra Schluck-Amend (CMS) stellte anschließend zum Thema »Krisenfrüherkennung und Krisenmanagement« die rechtlichen und praktischen Anforderungen an moderne Krisenfrüherkennungs- und Steuerungssysteme sowie die daraus resultierenden Pflichten der Geschäftsleitung nach dem StaRUG dar. Unternehmen agieren heute in einem Umfeld dauerhafter Unsicherheit und klassische Krisenreaktionen würden zuneh-



RAin Dr. Nicole Elert und RA Dr. Sebastian Zeck

mend nicht mehr ausreichen. Ausgangspunkt der Analyse war die Beobachtung, dass Unternehmen heute mit sog. Polykrisen konfrontiert seien. Besonders hervorgehoben wurde die Bedeutung belastbarer Unternehmensplanungen und datenbasierter Frühwarnsysteme. Durch ein funktionierendes Krisenfrüherkennungssystem müssten Risiken fortlaufend identifiziert, dokumentiert und bewertet werden. Entscheidend seien dabei eine kontinuierliche Liquiditätsplanung, ein systematischer Soll-Ist-Abgleich sowie die laufende Anpassung der Unternehmensplanung an ver-

änderte Rahmenbedingungen. Ab einer Ertrags- oder Liquiditätskrise genüge eine reine Risikosteuerung nicht mehr, vielmehr müsse ein strukturiertes Krisenmanagement einsetzen. Spätestens bei erkennbarer drohender Zahlungsunfähigkeit seien Geschäftsleiter verpflichtet, geeignete Gegenmaßnahmen einzuleiten und unverzüglich die zuständigen Überwachungsorgane zu informieren. Neben der Krisenfrüherkennungspflicht seien dabei auch weitere gesellschaftsrechtliche Pflichten zu beachten, etwa die Einberufung von Gesellschafterversammlungen oder insolvenzrechtliche Antragspflichten. Einen weiteren Schwerpunkt bildeten die Haftungsrisiken bei Verletzung dieser Pflichten. Bei der sog. Restrukturierungsverschleppungshaftung handle es sich im Kern um eine gesellschaftsrechtliche Innenhaftung gegenüber der Gesellschaft. Die Referentin machte deutlich, dass Krisenfrüherkennung und Krisenmanagement heute zu den zentralen Elementen moderner Unternehmensführung gehören. Dies sei »eine Haltung, die im Unternehmen zu implementieren ist, und nicht nur eine lästige Pflicht«. Unternehmen seien zunehmend gezwungen, Risiken nicht nur zu dokumentieren, sondern aktiv und vorausschauend zu steuern.

Zum Abschluss des zweiten Veranstaltungstages erläuterten **RAin Dr. Nicole Elert** und **RA Dr. Sebastian Zeck** (beide PwC Deutschland) zum Thema »How to stop the Bleeding – Integrierte Restrukturierung unter Zeitdruck« anhand eines praxisnahen Fallbeispiels die Herausforderungen eines international aufgestellten und strukturell defizitären Geschäftsbereichs mit erheblichem Cash-Abfluss, komplexen Wertschöpfungsstrukturen und zahlreichen internationalen Gesellschaften. Beide machten deutlich, dass klassische sequenzielle Restrukturierungsansätze häufig nicht mehr ausreichen, um komplexe Krisensituationen erfolgreich zu bewältigen. Stattdessen sei eine integrierte Betrachtung erforderlich, bei der strategische, operative, finanzielle, steuerliche, rechtliche sowie M&A-bezogene Fragestellungen parallel analysiert und miteinander verzahnt werden. Ziel sei es, Restrukturierungskosten zu minimieren, Kundenverpflichtungen weiterhin zu erfüllen und gleichzeitig maximale Handlungsflexibilität zu bewahren. Besonders hervorgehoben wurde die Bedeutung schneller und belastbarer Entscheidungsprozesse. <<



Finanzierung in disruptiven Zeiten

Frankfurt am Main. Der dritte Kongresstag der Handelsblatt Jahrestagung ist traditionell der »Tag der Finanzierung«, der am 24.04.2026 u. a. einen Ausblick unter dem Motto »Hohe Unsicherheit, viel Gegenwind: Was muss passieren?« wagte, einen Fokus auf KI als neues Werkzeug in der Restrukturierung legte, Erfahrungen aus einer Hongkong-basierten Receivership formulierte und die Rolle von Private Debt sowie Finanzierung am Limit diskutierte.

Text: Rechtsanwältin Julia Liebermann, AndresPartner

8.30 Uhr, zu früherer Stunde als gewohnt, aber aufgrund einer Anschlussveranstaltung im Westin Grand Frankfurt unvermeidbar, startete, die Tradition der Vorjahre aufgreifend, der Abschlussstag »Tag der Finanzierung« unter der Moderation von **Prof. Dr. Michael H. Grote**, dem Leiter des Frankfurt Instituts for Private Equity und M&A. Auch in diesem Jahr seien die Themen des heutigen Tages – Restrukturierung, Transformation und Finanzierung – geprägt von den anhaltenden globalen Krisen, militärischen und Handelskonflikten sowie deren Auswirkungen auf die Wirtschaft. Weiter beschäftigte der ungebremste Fortschritt im Bereich der künstlichen Intelligenz, der mit erheblichen Implikationen für Wirtschaft und Unternehmen einhergehe. Gerade den Einfluss der künstlichen Intelligenz bekämen auch die Universitäten und Fachhochschulen zu spüren, nicht zuletzt durch einen Rückgang persönlicher Präsenz von Studierenden von bis zu 75%. Damit müssten sich die Universitäten mit ihrem zentralen Produkt der Vorlesung zukunftsfähig neu aufstellen und eine Transformation zu Erfahrungsstätten schaffen.

Als Keynote Speaker begrüßte Michael H. Grote sodann **Dr. Klaus Bauknecht**, Chefvolkswirt der IKB Deutsche Industrie Bank AG. Dieser gab einen gedämpften Ausblick auf die deutsche Wirtschaft im Jahr 2026 und stellte Ursachen und Handlungserfordernisse dar. Auch in diesem Jahr befinde sich die deutsche Wirtschaft weiterhin in einer Phase schwachen Wachstums und struktureller Stagnation. Die BIP-Wachstumsprognosen seien nach Beginn des Irankriegs erneut nach unten angepasst worden und bewegten sich nur noch im Bereich von rd. 0,6–0,8% Wachstum. Als zentrale Ursache benannte Bauknecht eine ausgeprägte Investitionsschwäche, insbesondere im privaten Sektor. Unternehmen investierten zudem zunehmend im Ausland, während der Standort Deutschland durch hohe Kosten, geringe Renditen und regulatorische Unsicherheit weiter an Attraktivität verliere. Ein hoher Arbeitnehmerentgeltanteil, hohe Kostenstrukturen und eine geringe Industrieentwicklung, insbesondere in der Automobil-, Maschinenbau- und Elektroindustrie, schwächten die Wettbewerbsfähigkeit des Wirtschaftsstandorts Deutschland; auch sei Deutschland gefangen in der Post-Corona-Wettbewerbsschwäche. Erschwerend komme hinzu, dass das Wirtschaftswachstum derzeit

maßgeblich durch den Staat getragen werde, während privater Konsum und private Investitionen keine nachhaltigen Impulse lieferten. Gleichzeitig nehme die Wirkung fiskalischer Maßnahmen ab, sodass zusätzliche Staatsausgaben allein keine Lösung seien. Es bedürfe vielmehr umfassender Reformen, die eine Aufbruchsstimmung in der Wirtschaft bewirkten und Deutschland wieder attraktiv für ausländisches Kapital machen könnten. Hier benennt Bauknecht einen klar angebotsorientierten Reformansatz, der auf mehr Markt, höhere Renditen und bessere Investitionsbedingungen setzt. Im Fokus stehen insbesondere die Senkung von Kostenstrukturen, eine Neuausrichtung des Sozialstaats sowie eine Stärkung der Wettbewerbsfähigkeit. Nur durch glaubwürdige wirtschaftspolitische Maßnahmen könne eine Trendwende hin zu investitionsgetriebenem Wachstum erreicht werden.

Klassische Finanzierungswege unter großem Druck

An die Ausführungen zur »Katastrophe im Allgemeinen« anschließend ergriff **RA/StB Dr. Wolf-Rüdiger von der Fecht** (von der Fecht & Partner) das Wort und führte zu den Extrembedingungen einer Sanierung in der Gemengelage zwischen »Investorenstreik« und fehlender Zeit aus. Die aktuelle Restrukturierungspraxis zeige deutlich, dass sich die Unternehmen heute in einem Umfeld befinden, in dem die klassischen Finanzierungswege weitestgehend versagen. Ausgangspunkt sei das Paradox der doppelten Krise: Selbst gesunde Unternehmen hätten zunehmend Schwierigkeiten, Kapital zu erhalten. Für Unternehmen in der Krise verschärfe sich diese Situation deutlich. Auf der Eigenkapitalseite zögen sich Investoren zurück – Private-Equity-Fonds konsolidierten ihre Portfolios, Family Offices fänden risikoärmere Alternativen und Distressed-Investoren fokussierten sich primär auf Verwertung statt auf Sanierung. Gleichzeitig agierten Banken aufgrund regulatorischer Vorgaben und gestiegener Risikosensibilität primär als Risikomanager, was den Zufluss von Fremdkapital und neue Finanzierungen stark einschränke. Ein zusätzliches Problem ergebe sich aus dem Faktor Zeit: Während Investoren-



Prof. Dr. Michael H. Grote



Dr. Klaus Bauknecht



RA Dr. Wolf-Rüdiger von der Fecht

und Bankenprozesse mehrere Monate andauerten, stehe Unternehmen in der Krise aufgrund gesetzlicher Vorgaben nur ein sehr begrenztes Zeitfenster zur Verfügung. Die Folge hieraus sei, dass Krisenunternehmen entweder kein Kapital mehr bekämen oder nur noch zu Bedingungen, die eine echte Sanierung wirtschaftlich unmöglich machten. Die Faktoren Geld und Zeit bedingten einen Paradigmenwechsel in der Beratungspraxis. Stand früher die Kapitalbeschaffung am Anfang und erfolgten operative Analysen im Anschluss, müsse heute der Ansatz umgekehrt werden: Zunächst seien die vorhandenen Vermögenswerte und Rechte strukturiert zu analysieren und das Geschäftsmodell grundlegend zu überarbeiten. Auch sei die Frage zu beantworten, inwieweit eine Innenfinanzierung möglich sei. Erst anschließend könne gezielt externe Finanzierung eingebunden werden. Dieser Ansatz ermögliche entweder die Identifikation tragfähiger Hebel oder führe frühzeitig zu der Erkenntnis, dass eine Sanierung nicht möglich sei. Insbesondere dann, wenn keine tragfähige Lösung mehr identifiziert werden könne, gehöre die frühzeitige und klare Kommunikation über die Grenzen einer Sanierung zur Verantwortung der Berater. Da Managementfehler zur Nummer eins der Krisenursachen zählten, schloss der Vortrag mit dem Impuls, den Mandanten anzuraten, das Potenzial ihres eigenen Unternehmens in der Mitarbeiterschaft zu suchen. Insbesondere die zweite und dritte Führungsebene könne oftmals Auskunft darüber geben, wo Potenziale gehoben werden könnten.

Einen spannenden Einblick gaben **Jochen Schönfelder** und **Patrick C. Freyer** (beide Boston Consulting Group GmbH) über den Einsatz von KI in der Restrukturierung. Sie stellten in einer Case Study das von der BCG entwickelte, KI-gestützte Beratungsangebot Rapid Value & Cash vor. Einleitend hob Jochen Schönfelder, Managing Director und Senior Partner, hervor, dass die Entwicklung der jüngeren Vergangenheit eines deutlich gezeigt habe: KI und ihre rasante Weiterentwicklung stelle die größte Transformation dar, die wir alle bislang erlebt hätten. Es sei wichtig anzuerkennen, dass es sich hierbei nicht lediglich um die nächste technische Weiterentwicklung handle, sondern um eine grundlegende Änderung dessen, was in Unternehmen und auch im Rahmen der Restrukturierung möglich sei. Daten und Geschwindigkeit seien der Schlüssel zum Erfolg – genau hier komme die künstliche Intelligenz ins Spiel. Patrick C. Freyer, Applied AI Leader, stellte sodann seine Tätigkeit und die seines Teams vor und führte aus, dass BCG bereits eine 90-prozentige GenAI-Adoption erreicht habe, da KI-Expertise unmittelbar in den Teams eingebettet werde. Bereits ein Viertel der Mitarbeitenden der BCG seien Techspezialisten – so sei sichergestellt, dass in allen Teams KI-Know-how vorhanden sei. Eigene Toolkits erlaubten maßgeschneiderte Lösungen und Rapid Prototyping beschleunige die Umsetzung der Skalierung. Für den wertschöpfenden Einsatz von KI sei es, so Jochen Schönfelder, von elementarer Bedeutung, dass die KI um den Menschen gebildet werde. Nur so

(v. li.) Peter Lammers, RA Dr. Niels Kaufmann, RA Stefan Denkhaus, Daniel Fischer





Jochen Schönfelder



Patrick C. Freyer



Sabrina Hirniak

könnten Technologie, Prozesse und Enabler effizient aufeinander abgestimmt werden und KI einen Einfluss auf die Gewinn- und Verlustrechnung erhalten. Abschließend gab Jochen Schönfelder einen Ausblick auf das Sanierungsgutachten der Zukunft: Der Einsatz passender KI-Werkzeuge für den jeweiligen Use Case ermögliche eine schnelle umfassende Auswertung der Daten und liefere in kurzer Zeit erste Erkenntnisse und stelle so u. a. sicher, dass ausreichend Zeit für die Diskussion der Ergebnisse verbleibe.

Unter Moderation von **Peter Lammers** (FTI-Andersch) diskutierten **RA Stefan Denkhäus** (BRL), **Daniel Fischer** (Group CFO der Scholz Recycling GmbH) und **RA Dr. Niels Kaufmann** (KebekusPartner) zum Thema »Scholz Recycling: Erfahrungen aus einer Hongkong-basierten Receivership mit anschließendem Transaktionsprozess«. Den Beginn machte Daniel Fischer. Er berichtete von seinen persönlichen Erfahrungen als Group CFO der Scholz Recycling GmbH, bei deren Muttergesellschaft, der Chiho Environmental Group, es zu einem kreditgebergetriebenen Enforcement-Prozess mit anschließendem strukturierten Verkaufsprozess durch den Receiver gekommen war. In der weiteren Diskussion wurde das Institut der Receivership mit den bestehenden Mechanismen des deutschen Restrukturierungsrechts verglichen. Hierbei wies Niels Kaufmann auf die grundlegend unterschiedliche Systemlogik hin: Während das deutsche Insolvenzrecht auf den Schutz der Gesamtgläubigerschaft ausgerichtet sei, der gerichtlichen Kontrolle unterliege und kollektiv wirke, fehle es der Receivership an einer ver-

gleichbaren institutionellen Kontrolle. Sie diene primär der Durchsetzung individueller Sicherungsinteressen, insbesondere von Finanzierern. Vor diesem Hintergrund wurde die Frage aufgeworfen, ob ein vergleichbares Instrument auch im deutschen Recht erforderlich sei. Stefan Denkhäus betonte, dass das deutsche Instrumentarium bereits gut ausgebaut sei und sich fortlaufend weiterentwickle. Auch Gestaltungen wie die doppelstützige Treuhand erlaubten es, unterschiedliche Interessenlagen flexibel abzubilden. Gleichwohl wurde darauf hingewiesen, dass punktuelle Ergänzungen sinnvoll erscheinen könnten. Insbesondere fehle es im deutschen Recht an Instrumenten, die mit internationalen Verfahren vergleichbar seien und beispielsweise Double Luxcos erforderlich machten. Diskutiert wurde hierbei insbesondere das Pre-pack-Verfahren, welches mit der kommenden Richtlinie etabliert werde. Als Vorteil des Receivership wurde hervorgehoben, dass es sich um ein diskretes, nicht öffentliches Verfahren handle, das etwa bei Eintritt der Pfandreife einseitig durch den Sicherungsnehmer initiiert werden könne. Vergleichbare Ansätze bestünden im deutschen Recht in abgeschwächter Form, etwa im Rahmen des StaRUG. Insgesamt zeigte die Diskussion, dass das deutsche Restrukturierungsrecht bereits über leistungsfähige Mechanismen verfüge.

Nach einer Kaffeepause eröffnete **Nils Kuhlwein**, Managing Director und Head of Restructuring DACH von Interpath, als Moderator die Paneldiskussion »The role of private debt in restructuring – the international perspective«. An der Diskussionsrunde

(v. li.) Nils Kuhlwein, Johannes von Neumann-Cosel, James Fagan, Christian Fritsch, RA Dr. Leo Plank





(v. li.) Uwe Johnen, Sven Guckelberger, Amgad Abouzeid, Carsten Angerer

nahmen **James Fagen**, Managing Director und Team Lead Special Situations von Interpath, **Christian Fritsch**, Geschäftsführer der ELF Capital Advisory GmbH, **Johannes von Neumann-Cosel**, Managing Director Private Credit der Patromium Asset Management AG, und **RA Dr. Leo Plank**, Consultant bei RX Advisory, teil. Im Rahmen der Diskussion wurde die aktuelle Entwicklung des Private-Credit-Markts sowie dessen Bedeutung für Finanzierungen und Restrukturierungen beleuchtet. Die Diskutanten waren sich einig, dass sich das Finanzierungsumfeld in Europa strukturell verändert habe und Private Credit eine zunehmend zentrale Rolle übernehme. Nach kurzer Darstellung der Marktstrukturen führte James Fagen aus, dass Private Credit ein breites Spektrum an Finanzierungsformen umfasse und sich in Europa in den letzten Jahren stark entwickelt habe. Der Markt sei zwar deutlich kleiner als in den USA, habe jedoch insbesondere im Bereich der Leveraged Buyouts klassische Bankfinanzierungen weitgehend verdrängt. Zudem betonte er, dass Banken in Restrukturierungssituationen kaum bereit seien, neues Kapital bereitzustellen, während Private-Credit-Fonds hier deutlich flexibler agierten. Johannes von Neumann-Cosel ergänzte diese Einschätzung mit Blick auf die aktuelle Marktpraxis. Er beschrieb eine zunehmende Zweiteilung des Markts: Während für hochwertige Assets ein intensiver Wettbewerb bestehe, hätten schwächere Unternehmen große Schwierigkeiten, Finanzierung zu erhalten. Gerade Finanzierungen in Sondersituationen seien äußerst komplex und erforderten erhebliche operative Anpassungen. Christian Fritsch hob insbesondere die zunehmende Finanzierungslücke im europäischen Mittelstand hervor. Banken würden nicht mehr flächendeckend Kredite vergeben, wodurch sich ein strukturelles Defizit – vor allem im Mid-Market-Segment – entwickle. Gleichzeitig verschiebe sich der Fokus weg von klassischen Private-Equity-finanzierten Transaktionen hin zu familiengeführten Unternehmen. Diese seien häufig eher bereit, eigenes Kapital einzusetzen und langfristige Lösungen zu verfolgen. Gleichzeitig verwies er auf typische Konflikte mit Banken, insbesondere bei der Frage der Besicherung oder notwendiger Abschläge auf bestehende Finanzierungen. Leo Plank bestätigte die zunehmende Bedeutung von Private Credit insbesondere in komplexen und zeitkriti-

schen Situationen. Er betonte, dass Private-Credit-Fonds durch ihre Geschwindigkeit und höhere Risikobereitschaft insbesondere bei Rescue-Finanzierungen oder strukturierten Lösungen eine entscheidende Rolle spielten. Zugleich wies er darauf hin, dass Restrukturierungen trotz oft überschaubarer Gläubigerstruktur zunehmend komplex seien. Insbesondere Abstimmungsprozesse sowie divergierende Interessen zwischen den Beteiligten führten zu erheblichen Herausforderungen. Im weiteren Verlauf der Diskussion wurde deutlich, dass sich der Markt auch hinsichtlich der Transaktionsgrößen verändere. Die Mindestticketgrößen seien in den letzten Jahren deutlich gesunken, was auf einen zunehmenden Wettbewerbsdruck und den Bedarf der Fonds zur Kapitalplatzierung zurückzuführen sei. Gleichzeitig wurde hervorgehoben, dass insbesondere im Bereich von etwa 20 bis 40 Mio. Euro eine signifikante Finanzierungslücke bestehe. Zusammenfassend kamen die Teilnehmer zu dem Ergebnis, dass Private Credit sich als feste und zentrale Finanzierungssäule etabliert habe. Gleichzeitig werde der Markt durch steigende Komplexität, wachsende Konflikte zwischen Kapitalgebern und strukturelle Veränderungen geprägt. Insbesondere Restrukturierungen erforderten heute ein hohes Maß an Abstimmung, Flexibilität und Risikobereitschaft.

AI ermöglicht den Fokus der Mitarbeiter auf Wertschöpfung

Im sodann folgenden Impulsvortrag »CRO als AI Enabler« stellte **Sabrina Hirniak** (Haselhorst Associates) die Rolle von Artificial Intelligence (AI) in Restrukturierungen zur Diskussion und plädierte für ein deutlich erweitertes Verständnis über reine Effizienzsteigerung hinaus. AI müsse zur Erfüllung von routinemäßigen Aufgaben tief in Unternehmen verwurzelt werden, damit die Mitarbeitenden ihre Tätigkeit stärker auf die Wertschöpfung ausrichten könnten. In ihrer täglichen Arbeit habe sie die Erfahrung gemacht, dass AI in der Restrukturierung vielfach bislang lediglich als Instrument für die Optimierung von Prozessen und die Beschleunigung von Analysen gesehen werde. Dies verkenne

jedoch den strategischen Faktor, den der richtige Einsatz von AI biete. Aus diesem Grund müsse auch das Rollenverständnis eines Chief Restructuring Officers (CRO) neu gedacht werden. Dieser sei verpflichtet, das Unternehmen nachhaltig aufzustellen. Hierzu gehörten neben den klassischen Restrukturierungsmaßnahmen wie der allgemeinen Kostenreduktion und den Prozessoptimierungen zwingend die technologische Weiterentwicklung des Unternehmens. Aufgabe eines CRO sei es schließlich, das Unternehmen nicht auf das Jetzt, sondern auf die Zukunft auszurichten – hierbei sei der richtige Einsatz von KI kein Nice-to-have, sondern zwingender Bestandteil. Nur so könne das Unternehmen nachhaltig wettbewerbsfähig aufgestellt werden.

Michael H. Grote moderierte die anschließende Abschlussdiskussion »Branchen im Blick der Transformation«, an der **Amgad Abouzeid** (Director of International Business Relations der IFZA), **Carsten Angerer** (Head of Workout & Recovery Management Germany, Deutsche Bank AG), **Sven Guckelberger** (Global Head Risk Management Workout der Landesbank Baden-Württemberg LBBW) und **Uwe Johnen** (Chief Transformation Officer der Eberspächer Gruppe GmbH & Co. KG) teilnahmen. Zunächst wurde aufgezeigt, dass Transformationsprozesse klar von den klassischen Sanierungsfällen zu unterscheiden seien. Befinde sich ein Kunde im Transformationsprozess, so wurde bankenseits berich-

tet, trete man nicht nach außen auf, sondern beschränke sich intern auf die Evaluation von Daten, exogener Faktoren und das interne Coaching ihrer Mitarbeitenden, insbesondere derer im Vertrieb. Ziel sei es, frühzeitig zu erkennen, wenn ein Kunde ins Wanken gerate, ohne dabei ein Krisensignal nach außen zu senden. Für die Früherkennung von Risikokunden wurden der Einsatz von Branchenexperten, Frühwarnindikatoren und operative Signale wie Kontobewegungen genannt. Identifiziere man externe Risiken, nehme man proaktiv Kontakt zum Kunden auf. Auch in der Frage, ob eine Weiterfinanzierung möglich sei, sei zwischen Transformation und Sanierung zu unterscheiden. In Restrukturierungssituationen gälten strenge formale und rechtliche Anforderungen, sodass die Vorlage eines tragfähigen Sanierungskonzepts zwingend sei. Daneben werde zumeist auch ein Beitrag der Gesellschafter z. B. durch Kapitalzuführungen oder andere Zugeständnisse erwartet. Befinde sich ein Unternehmen im Transformationsprozess, erfolge die Beurteilung insbesondere anhand der Zukunftsfähigkeit des Geschäftsmodells. Entscheidend für den Transformations- oder Sanierungsprozess sei zudem ein leistungsfähiges Management, welches den transparenten, faktenbasierten Umgang mit Stakeholdern suche. Nach einem kurzen Schlusswort von Michael H. Grote fand die diesjährige Jahrestagung beim gemeinsamen Imbiss ihr Ende. <<

