



Sanierungskultur unter neuen Vorzeichen?

Köln. Die Anzahl der Insolvenzanträge und der eröffneten Insolvenzverfahren von Unternehmen steigt weiter an. Anders als zu früheren Hochzeiten beobachten Insolvenzverwalter allerdings immer häufiger, dass es für sie zunehmend schwieriger wird, Investoren, Käufer und Finanzierungen für insolvente Unternehmen zu finden. Hieß es für viele Branchen und Geschäftsmodelle noch vor gar nicht so langer Zeit »Das kriegen wir schon irgendwie gedreht«, erscheint in immer mehr Fällen die geordnete Liquidation als alternativlos. Der jüngste Anstieg der Energiepreise im Zuge des Iran-Konflikts verschärft die Lage innerhalb der Polykrisen, denen die deutsche Wirtschaft und vor allem energieintensive Unternehmen ausgesetzt sind, nochmals. Peter Reuter fragte die sieben Insolvenzverwalterinnen und Insolvenzverwalter RAin Fatma Kreft, RA Stefan Meyer, RA Martin Mucha, RAin Marion Rodine, RA Dr. Robert Schiebe, RA Rüdiger Weiß und RAin Sarah Wolf, ob sie auch in ihrer Praxis das Kippen zu mehr Liquidationsfällen feststellen und welche Gründe sie dafür ausmachen, welche Branchen und Geschäftsmodelle aktuell noch gute Sanierungsoptionen mitbringen und Interesse auf dem Distressed-M&A-Markt auslösen und wie sie als sanierende Verwalter mit der für sie neuen Rolle umgehen, dass es offenbar immer öfter als früher für sie bedeutet: Liquidieren statt Sanieren.

Text/Interviews: Peter Reuter

Mit dem Anstieg der Insolvenzanträge bzw. Insolvenzeröffnungen nimmt seit gut einem Jahr die Anzahl der Betriebseinstellungen und Liquidationen zu – überproportional, stellen Insolvenzverwalterkanzleien bzw. Verwalter mit langjähriger Praxis fest. Für insolvente Unternehmen bestimmter Branchen, für die sich vor einiger Zeit noch recht sicher Investoren oder Käufer auf dem Distressed-M&A-Markt haben finden lassen, zeichnen sich nun weniger oder gar keine Sanierungsoptionen ab. Neue Finanzierungen unterliegen zudem viel restriktiveren Auflagen, was häufig den Zugang zu frischem Kapital verschließt. »Ja, diese Entwicklung lässt sich in der Praxis sehr deutlich beobachten – und sie geht tatsächlich über das hinaus, was die reinen Insolvenzzahlen vermuten lassen«, erklärt RAin und Insolvenzverwalterin Sarah Wolf, die Partnerin bei Anchor ist. »In meiner Praxis stelle ich fest, dass die Zahl der Betriebseinstellungen und Liquidationen spürbar stärker zunimmt als der bloße Anstieg der eröffneten Insolvenzverfahren. Während Insolvenzen statistisch noch moderat wachsen, kippt der Ausgang der Verfahren zunehmend zugunsten der Liquidation. Fälle, die vor wenigen Jahren noch realistische Sanierungs- oder Investorenoptionen hatten, enden heute häufig ohne Fortführungsperspektive.« Für die Insolvenzverwalterin betrifft das insbesondere kleine und mittlere Unternehmen, bei denen die wirtschaftliche Substanz zwar grundsätzlich vorhanden ist, die aber den aktuellen externen Belastungen nicht mehr standhalten. Diese Entwicklung zeige sich branchenübergreifend, aber besonders ausgeprägt in energieintensiven Produktionsbetrieben (z. B. Metallverarbeitung, Kunststoffverarbeitung, Glas), Bau- und baunahen Gewerken, insbesondere bei Nachunternehmern, Einzelhandel und stationärem Fachhandel, Gastronomie und Hotellerie außerhalb hochfrequenzierter Lagen und Zulieferbetrieben, die stark von einzelnen Großkunden abhängen. »Gerade in diesen Bereichen ist zu beobachten, dass Investoren deutlich selektiver agieren oder sich vollständig zurückziehen.«

Exemplarisch lasse sich dies an einem mittelständischen Produktionsunternehmen aus dem verarbeitenden Gewerbe schildern: Das Unternehmen beschäftigte rd. 80 Mitarbeiter, verfügte über einen stabilen Kundenstamm und war technisch eigentlich ganz gut aufgestellt. In der Vergangenheit wären vergleichbare Betriebe regelmäßig über einen Asset Deal fortgeführt worden. Auch in diesem Fall gab es zu Beginn des Verfahrens mehrere Interessenbekun-

dungen. Im Laufe des Investorenprozesses hätten sich jedoch sämtliche potenziellen Erwerber zurückgezogen. Ausschlaggebend seien nicht strukturelle Defizite des Unternehmens gewesen, sondern vor allem dauerhaft hohe Energiepreise, die sich nicht verlässlich kalkulieren ließen, gestiegene Finanzierungskosten, die Investitionen in Maschinen und Umlaufvermögen verteuerten, Unsicherheit über die künftige Auftragslage, insbesondere aufgrund der Zurückhaltung großer Industriekunden, sowie gestiegene Lohn- und Materialkosten, die kurzfristig nicht an den Markt weitergegeben werden konnten. Am Ende habe trotz vorhandener operativer Substanz keine tragfähige Fortführungslösung bestanden, sodass der Betrieb habe eingestellt und liquidiert werden müssen. »Die gestiegene Zahl der Liquidationen ist weniger Ausdruck schlechterer Unternehmensqualität, sondern vielmehr das Ergebnis eines veränderten Marktumfelds. Investoren agieren vorsichtiger, Finanzierungen sind restriktiver und viele Risiken – Energie, Regulierung, Nachfrage – werden als strukturell und nicht nur als temporär eingeschätzt«, beobachtet Sarah Wolf.



»In meiner Praxis stelle ich fest, dass die Zahl der Betriebseinstellungen und Liquidationen spürbar stärker zunimmt als der bloße Anstieg der eröffneten Insolvenzverfahren.«

Aus seiner Erfahrung als Insolvenzverwalter könne er berichten, dass die Zahl der Betriebseinstellungen und Liquidationen derzeit stärker zunimmt, als es allein die steigenden Insolvenzzahlen vermuten lassen, sagt auch RA Martin Mucha, Partner bei Grub Brugger. Während früher in vielen Insolvenzverfahren eine übertragende Sanierung, eine Teilbetriebsveräußerung oder eine Lösung im Wege eines Insolvenzplans realisierbar gewesen seien, ende heute ein wachsender Anteil der Verfahren (zunächst) in einer (geordneten) Betriebseinstellung. Besonders betroffen seien aktuell klassische Industrie- und Zulieferbetriebe, energieintensive Produktionsunternehmen, Teile des stationären Handels sowie margenschwache Konsumgüterbereiche. Auch der Maschinen- und Anlagenbau stehe noch immer unter deutlichem Druck. Die Ursachen seien vielfältig, erklärt Martin Mucha. Neben der allgemeinen schlechten Konjunktur und der Investitionszurückhaltung werde vor allem auch immer wieder über einen stark subventionierten asiatischen Wettbewerb geklagt. »Im Verfahren Mayer & Cie. hat sich dies deutlich als berechtigtes Argument gezeigt. Dort wurden vergleichbare Maschinen aus China teilweise zu Preisen von weniger als einem Drittel des deutschen Angebotsniveaus verkauft. In einem ohnehin investitionssensiblen Marktumfeld führt ein solcher Preisunterschied zu massiver Kaufzurückhaltung und reduziert zugleich die Attraktivität für Investoren erheblich.« Die Kombination aus hohen Energie- und Finanzierungskosten, Investitionszurückhaltung und Unsicherheit in den Märkten führe dazu, dass Investoren deutlich zurückhaltender und selektiver agierten. »Wir sehen, dass es selbst bei einem grundsätzlich funktionierenden operativen Geschäftsbetrieb oftmals schwierig ist, die Investoren von der sich bietenden Chance zu überzeugen. Die Ursachen liegen dabei häufig weniger im Tagesgeschäft als in den Rahmenbedingungen, etwa Investitionsstau, hoher Transformationsbedarf, volatile Absatzmärkte und ein durch fehlenden Auftragsbestand erheblicher Vorfinanzierungsbedarf.«

Als »gutes Beispiel« aus seiner Praxis führt Martin Mucha hierfür die Werkzeugbau Laichingen GmbH an. Das traditionsreiche Unternehmen war auf die Herstellung von Großwerkzeugen für die Blechformung spezialisiert, im Wesentlichen für die Automobilindustrie. Über mehrere Jahre hinweg war das Unternehmen aufgrund der sich immer weiter eintrübenden Konjunktur mit Verlusten konfrontiert. Die Liquidität sei immer mehr unter Druck geraten. Hinzu gekommen sei eine ausgeprägte Abhängigkeit von wenigen Kunden in einem schwierigen Marktumfeld. Aufträge mit auskömmlichen Margen waren kaum noch verhandelbar. Statt annehmbarer Preise habe das Unternehmen Wettbewerb aus Asien bekommen. »Der im Insolvenzverfahren eingeleitete Investorenprozess blieb trotz intensiver Suche ohne Erfolg. In Marktphasen, in denen sich die Automobilindustrie in einer stabilen Wachstumsphase befand und die Investitionsbereitschaft sowie Margenniveaus höher waren, hätte für

ein derart aufgestelltes, technologisch spezialisiertes Traditionsunternehmen mit hoher Qualitäts- und Fertigungstiefe und örtlicher Nähe zum Kunden ohne Weiteres ein Investor gefunden werden können.« In der aktuellen Zeit mit den aktuellen Problemen sei jedoch keine tragfähige Transaktionslösung mehr darstellbar gewesen, sodass der Geschäftsbetrieb – nach 130 Jahren – dauerhaft eingestellt werden musste. Die Kunden würden ihre Bedarfe trotz der örtlichen Distanz und der damit verbundenen Themen und Probleme nunmehr maßgeblich über chinesische Lieferanten abdecken.

Auch RA und Insolvenzverwalter Stefan Meyer, Partner von Pluta, bestätigt aus seiner Praxis einen verstärkten Anstieg von Liquidationen in letzter Zeit, insbesondere im vergangenen Jahr. »Lange nicht jede Insolvenz ist automatisch ein Sanierungs- und Restrukturierungsfall. Das war selbstredend schon immer so. Aber in der jüngeren Historie mehren sich die Fälle, in denen leider nur noch die Liquidation bleibt. Aber aus meiner Praxis lässt sich dafür nicht unbedingt ein Branchentrend erkennen, es geht vielmehr durch alle Branchen.« Auffällig sei auch die verstärkt auftretende Anzahl von Folgeinsolvenzen. Den bisherigen Tiefpunkt bilde dabei sein aktueller Fall der Hammer Raumstylisten GmbH, der nach weniger als vier Monaten bereits in der Folgeinsolvenz gelandet sei. Wollte man gleichwohl besonders betroffene und liquidationsgefährdete Branchen definieren, dann sind das aus Stefan Meyers Sicht: (stationärer) Handel/Konsumgüter (Gründe: zu viel Fläche, gemessen an der Marge zu hohe Miet- und Personalkosten, rasante Verlagerung stationärer Umsätze hin zu E-Commerce); Zulieferindustrie Automotive (Gründe: Probleme in der Vertragsbeziehung mit OEMs bezüglich des Preises und planbarer Abnahmemengen, Energie- und Materialkostensteigerungen, im internationalen Vergleich nicht konkurrenzfähige Personalkosten in Deutschland); Bau- und Baunebengewerbe (Gründe: zu geringe Nachfrage wegen Investitionszurückhaltung, zu hohe Finanzierungskosten bis 2025; gerade leichter Gegentrend) sowie Maschinenbau (Materialkostensteigerung, gestörte Lieferketten, zu hohe Energiekosten, im internationalen Vergleich zu hohe Personalkosten, Produktionsverlagerungen in Niedriglohnländer).

Der Insolvenzverwalter skizziert einen typischen Fall: Ein mittelständisches Unternehmen hat eine solide Technik sowie engagierte und hoch motivierte Mitarbeitende – aber das Produkt ist austauschbar. Der Markt ist demnach hoch preissensibel, kauft und disponiert vorrangig über den Preis, was erheblichen Druck auf die Abgabepreise hervorruft. Wenn dann gleichzeitig die Fixkosten hoch sind, Energie-, Material- und Personalkosten in den letzten zwei bis drei Jahren überproportional gestiegen sind und zudem die Finanzierung enger (und teurer) geworden ist, wird es auch im Verfahren herausfordernd, Sanierungslösungen zu finden. »Früher fand sich noch regelmäßig jemand, der sich gesagt hat: ›Das kriegen wir schon irgendwie gedreht.‹ Heute haben Investoren weniger Mut, sind deutlich kritischer und wählerischer, vielleicht auch getriggert durch ihr eigenes mühsames Geschäft infolge eigener Hausaufgaben.« Die Investoren fragten sich viel intensiver, welche echten Wettbewerbsvorteile sich durch eine Übernahme ergeben; die finanziellen und wirtschaftlichen Rahmendaten würden bei der Due Dilligence viel akribischer und skeptischer durchleuchtet. »Wenn hier keine klaren, schnellen und zufriedenstellenden Antworten gefunden werden können, ist man sehr schnell in der geordneten Liquidation, weil eine Eigensanierungslösung im Rahmen einer länger angelegten Betriebsfortführung in der Insolvenz zwar nicht unmöglich, aber doch eher die Ausnahme ist, für die schon besondere Voraussetzungen vorliegen müssen.« Zu beachten sei in diesem Kontext auch, dass die Fortführung in der Insolvenz kein Selbstzweck ist. Wenn ein M&A-Prozess gescheitert ist, kein externes Interesse am Markt feststellbar ist und das Geschäftsmodell wirtschaftlich nicht tragfähig ist, bleibe nur noch die geordnete Liquidation. Das sei bei Lichte betrachtet auch der ehrlichere Weg, so Stefan Meyer.

Die Beobachtungen seiner Verwalterkollegen kann RA Rüdiger Weiß, Partner von Wallner Weiß, bestätigen. »Früher gab es für fast jedes Geschäftsmodell einen Käufer, heute sind die Investoren sehr zurückhaltend. Sie scheuen insbesondere die hohen Energiekosten, die Bürokratie sowie das hohe Lohnniveau in Deutschland. Beobachten lässt sich dies insbesondere in der Automobilzuliefererbranche, in welcher erschwerend die Tendenz zur Produktionsverlagerung ins Ausland hinzukommt.« Ein typischer Fall aus der jüngsten Zeit sei die Insolvenz der J&S-Gruppe mit Sitz in Neuruppin. Die Gruppe besteht aus drei Gesellschaften mit insgesamt 500 Arbeitnehmern, welche zwischenzeitlich nahezu alle freigestellt und gekündigt sind. Die J&S-Gruppe sei als zertifizierter Entwicklungs- und



Baugruppenlieferant weltweit Erstausrüster für zahlreiche Automobilhersteller und auch Zulieferer für andere Tier-1-Lieferanten gewesen. »Noch vor fünf Jahren hätte man einen strategischen Investor gefunden, der auf die Fachkräfte und den Kundenstamm gesetzt hätte. Eine übertragende Sanierung wäre hier die Standardlösung gewesen. Derzeit meiden Finanzinvestoren jedoch die Automobilindustrie, sodass ein Kaufinteressent nicht gefunden werden konnte.« Erschwerend komme hinzu, dass hauptsächlich in der Automobilzuliefererbranche eine klare Verlagerungstendenz ins Ausland besteht, sodass insbesondere im Rahmen von Investorengesprächen zum Erhalt von Produktionsbetrieben in Deutschland keine verbindlichen Zusagen über Abnahmemengen und Abnahmeverpflichtungen getätigt würden. Besonders strategische Investoren versuchten, Produktionskapazitäten in die eigenen Unternehmen zu ziehen, statt vorhandene Strukturen zu übernehmen.

»Ob die Stilllegungen überproportional zu den Insolvenzfällen steigen, lässt sich kaum beantworten«, sagt RAin und Insolvenzverwalterin Marion Rodine, Partnerin bei Runkel Rechtsanwälte. »Deutlich wird allerdings, dass Sanierungen schwieriger geworden sind und zunehmend schwieriger werden. Dies betrifft grundsätzlich alle Branchen. Sicher gibt es große Fälle mit strategischer Relevanz – wie beispielsweise im Automobilssektor –, für die es weiterhin Interessenten gibt. Diese kommen jedoch vermehrt nicht mehr aus dem europäischen Raum oder gar aus Deutschland.« Insbesondere Unternehmen ohne eigene Wertschöpfung oder strategische Relevanz durch Größe oder Know-how hätten es schwer. Hier gelinge oftmals nur eine Sanierung aus den eigenen Reihen, sprich mit Unterstützung der Bestandsgesellschafter. »Dies hat z. B. im letzten Jahr ein größerer Fall im Bereich Handel/Distribution gezeigt, die Siewert & Kau Computertechnik GmbH. Bei Unternehmen ohne relevante eigene Wertschöpfung und mit geringen Margen bleiben auch bei größeren Unternehmen die maßgeblichen strategischen Interessenten aus. Am Ende gelang die übertragende Sanierung nur durch hohes Engagement der Gesellschafter gepaart mit einem externen Finanzinvestor aus dem Netzwerk der Gesellschafter – und das in letzter Minute. Die Möglichkeiten der Insolvenzordnung bezüglich Personalmaßnahmen und Beendigung von Verträgen helfen hier sicher auch.«

»Früher gab es für fast jedes Geschäftsmodell einen Käufer, heute sind die Investoren sehr zurückhaltend. Sie scheuen insbesondere die hohen Energiekosten, die Bürokratie sowie das hohe Lohnniveau in Deutschland.«

RA Rüdiger Weiß

RAin und Insolvenzverwalterin Fatma Kreft, Partnerin von TBS Rechtsanwälte, stellt fest, dass derzeit Investoren regelmäßig lediglich an der Übernahme weniger Assets interessiert seien als an der Übernahme des Unternehmens im Ganzen. Hierfür gebe es mehrere Gründe. Viele Geschäftsmodelle litten unter gestiegenen Personal- und Energiekosten, in der Hauptsache energieintensive Betriebe wie etwa in der metallverarbeitenden Industrie. Die derzeit unsichere weltpolitische Lage führe zudem zu einem Verlust von Planungssicherheit, insbesondere bei im- und exportorientierten Unternehmen. Vor diesem Hintergrund erschienen Betriebsübernahmen für Investoren heute stärker risikobehaftet. Hinzu kämen die gestiegenen Zinsen. Die Übernahme durch einen Investor erfolge in der Regel durch eine Fremdfinanzierung; die Kapitalbeschaffung und die hierdurch entstehenden Kosten hätten den Druck auf potenzielle Investoren weiter erhöht. »Aus meiner Praxis kann ich von einem Unternehmen aus dem Werkzeugbau berichten, das infolge der Veränderungen in der Automobilbranche von der klassischen Antriebstechnologie hin zur E-Mobilität in Liquiditätsprobleme geraten ist. Trotz intensiver Bemühungen und Aufsetzung eines geordneten Investorenprozesses konnte ein Investor nicht gefunden werden, da die Umstrukturierung und Anpassung des Unternehmens mit erheblichen Investitionskosten verbunden wären.«

Einen signifikant überproportionalen Anstieg von Betriebseinstellungen im Verhältnis zu den Insolvenzzahlen könne er jedenfalls im Segment kleinerer Verfahren nicht feststellen, berichtet RA und Insolvenzverwalter Dr. Robert Schiebe, Partner von Schiebe & Kollegen. In inhabergeführten Kleinbetrieben – typischerweise im Dienstleistungsbereich, bei Handwerksunternehmen oder Pacht-

betrieben – entscheide weiterhin maßgeblich die persönliche Perspektive des Eigentümers. Solange keine hohe Fremdfinanzierung bestehe und die Fixkostenstruktur überschaubar bleibe, seien häufig Fortführungslösungen möglich. Hier hänge die Sanierungsentscheidung weniger vom Kapitalmarkt als von der individuellen Risikobereitschaft und Lebensplanung des Unternehmers ab. »Anders stellt sich die Lage bei mittelständischen Strukturen dar, die auf externe Geldgeber angewiesen sind. Hier ist zwar weiterhin grundsätzlich Interesse an Übernahmen vorhanden. Jedoch scheitern Transaktionen deutlich häufiger an der Finanzierungsstruktur. In der Niedrigzinsphase ließen sich selbst ambitionierte Turnaround-Konzepte mit hohem Fremdkapitalanteil darstellen.« Seit dem Zinsanstieg, der restriktiveren Kreditvergabe und einer insgesamt vorsichtigeren Risikobewertung durch Banken seien Finanzierungen im Distressed-Bereich deutlich schwieriger zu realisieren.

Ein konkretes Beispiel aus der Praxis betreffe einen industriellen Zulieferbetrieb mit rd. 80 Mitarbeitern, technisch gut positioniert, aber mit margenschwachem Altgeschäft, erläutert Robert Schiebe. »Vor wenigen Jahren wäre eine Übernahme durch einen Finanzinvestor mit klassischer Fremdfinanzierung realistisch gewesen. Im derzeitigen Marktumfeld zerschlug sich die Lösung, weil die finanzierenden Banken trotz belastbarer Planung keine ausreichende Sicherheit für die Finanzierung sahen. Letztlich kam es zu einer übertragenden Sanierung in stark verkleinertem Umfang. Teile des Geschäfts wurden liquidiert. Die Gründe lagen weniger in der operativen Substanz als in der Kapitalmarktlage und der allgemeinen Investitionszurückhaltung.«

Welche Signale der Distressed-M&A-Markt derzeit aussendet

Aus diesen Schilderungen der sieben Verwalter lässt sich bereits ein Stück weit auf die Nachfrage auf dem Distressed-M&A-Markt schließen und erkennen, in welchen Branchen Investoren auch aktuell noch häufig Interesse an Übernahmen und Investitionen zeigen. »Heute ist es keine Ausnahme, dass aus M&A-Verfahren in Insolvenzen keine Bieter hervorgehen«, sagt Marion Rodine. »Wenn es Interessenten gibt, werden die Prozesse zunehmend zäher und langwieriger, was aufgrund der Liquiditätssituation nicht jeder Insolvenzfall hergibt. Es mangelt – dort, wo die Mittel zur Investition grundsätzlich vorhanden wären – an Entscheidungsfreudigkeit und -bereitschaft.« Die Mehrzahl der größeren Insolvenzen, in denen eine Sanierung gleichwohl in der jüngeren Vergangenheit gelungen ist, »sind schlichtweg Eigensanierungen der Gesellschafter. Um

externe Investoren zu gewinnen, benötigt es Systemrelevanz. Das sehen wir auch heute noch in Branchen, die Innovation mitbringen, wie z. B. bei Entwicklungsunternehmen im IT- oder Medizinsektor.« Im letzten Jahr gab es ein Verfahren im Bereich der Rüstung, hier seien aufgrund der aktuellen Lage natürlich Interessenten vorhanden gewesen. Auch in der Gesundheitsbranche werde es aufgrund der Versorgungssicherheit immer Sanierungen geben. »Aber auch in diesen Fällen werden die Prozesse schwieriger und fordern immer mehr Einsatz und Arbeit aller Beteiligten. »Selbstläufer« gibt es heute kaum noch.« In einem kleineren Verfahren im Bereich Kunststoff laufe seit Monaten der M&A-Prozess. »Verkauft werden sollte im November letzten Jahres. Es gibt Interessenten, aber vor der Unterschrift zögern alle. In dem konkreten Fall ist das Zuwarten lediglich aufgrund einer sehr stabilen Situation des Unternehmens im Verfahren möglich.«

Für Robert Schiebe habe sich der Distressed-M&A-Markt erkennbar zum Käufermarkt entwickelt. Investoren könnten selektiver vorgehen, Bewertungsniveaus seien gesunken und Prozesse dauerten länger als geplant. »Typisch sind langatmigere Prüfungen, nachverhandelte Kaufpreise und nicht eingehaltene Deadlines, häufig ausgelöst durch Finanzierungsunsicherheiten auf Bieterseite.« Transaktionen mit geringer Fremdfinanzierungsquote funktionierten weiterhin vergleichsweise gut. Eigenkapitalstarke Strategien – insbesondere aus industriellen Kernbereichen – seien laut Robert Schiebe derzeit die verlässlichste Käufergruppe. Branchen mit Rüstungs- oder sicherheitsrelevantem Bezug erführen starkes Interesse, ebenso einzelne technologiegetriebene Nischen mit klarer Marktstellung. Demgegenüber würden sich derzeit klassische zyklische Branchen schwertun. Der stationäre Handel leide unter strukturellen Frequenzverlusten, Solarunternehmen unter Preisdruck und geringer Nachfrage, Brauereien und Weinbaubetriebe unter Konsumzurückhaltung und Kostensteigerungen, auch im Maschinenbau sei die Investitionszurückhaltung deutlich spürbar. »Darüber hinaus ist zu beobachten, dass Dienstleistungsbranchen einem hohen Anpassungsdruck unterliegen. Geschäftsmodelle, die vorübergehend stark nachgefragt wurden, wie etwa bestimmte Bereiche der Personalgewinnung und -vermittlung, können durch technologische Veränderungen, Digitalisierung sowie den Einsatz von Social-Recruiting-Ansätzen und KI-gestützten Recruiting-Tools, die Unternehmen eine kostengünstigere und effizientere

»Ich glaube, für jeden Insolvenzverwalter gilt, dass lieber saniert als zerschlagen wird. Dies muss das primäre Ziel bleiben, aber nicht um jeden Preis.«

RAin Marion Rodine



Direktakquise ermöglichen, rasch an Attraktivität verlieren«, so Robert Schiebe. Dienstleistungsunternehmen seien daher nur bedingt stabil als M&A-Ziele geeignet. Ihre langfristige Wertigkeit hänge maßgeblich davon ab, inwieweit sie technologischen Wandel antizipieren, Differenzierungsmerkmale aufweisen und strategische Substanz besitzen.

Für Fatma Kreft deuten die Signale aus dem Distressed-M&A-Markt darauf hin, dass insbesondere Unternehmen aus Healthcare und Medizintechnik aufgrund der demografischen Entwicklung sowie IT-Unternehmen im Zuge der fortschreitenden Digitalisierung auf Investoreninteresse stoßen. Generell bestehe seitens der Investoren Interesse an Branchen, die sich gut in das eigene bestehende Unternehmensfeld integrieren lassen bzw. eine strategische Ergänzung zum eigenen Geschäft darstellen. Entscheidend sei aber auch hierbei die Frage, ob ein Unternehmen über wirtschaftliches Entwicklungspotenzial, eine belastbare Marktposition und eine realistische Fortführungsperspektive verfügt. »Der Distressed-M&A-Markt ist weiterhin aktiv und intakt – aber deutlich selektiver und risikoaverser als noch vor ein paar Jahren. Investoren suchen nach meinen Beobachtungen vorrangig nach gut planbaren Targets, mit einem gesunden (wenn auch überschaubaren) Kern, der

Insolvenzgeldvorfinanzierung

Ein bundesweites Angebot der Sparkasse Essen.

Ihr Kontakt zu unserem Team: igv@sparkasse-essen.de

Ihre persönlichen Ansprechpartner:

Philipp Tobergte
(0201) 103 2442



Anna-Lena Große-Venhaus
(0201) 103 2443



Weil's um mehr als Geld geht.



Sparkasse
Essen

Anzeige

ein solides und beständiges Grundgeschäft verspricht und auf dem sich weitere Geschäftsfelder im Rahmen der Restrukturierung entwickeln und aufbauen lassen«, sagt Stefan Meyer. Auch hier ließen sich in seiner Praxis keine Branchenschwerpunkte ausmachen. Unabhängig von der Branche komme es vielmehr auf die Entwicklungsfähigkeit des Unternehmens an, also was mit dem Target möglich ist, wenn die Top Line stabilisiert wird, die Kosten optimiert und die Fehler der Vergangenheit abgestellt werden. »Will man auch hier gleichwohl den Versuch unternehmen, branchenunabhängige Schwerpunkte in einem engen und selektiven Distressed-M&A-Markt zu definieren, dann sind industrielle Geschäftsmodelle in der Nische interessant, Unternehmen mit besonderem Know-how und schwer substituierbaren Produkten. Daneben auch Unternehmen, die gut planbare und vertraglich abgesicherte stabile B2B-Dienstleistungen anbieten, sodass für den Investor nur geringer Investitionsbedarf und damit kalkulierbare Risiken bestehen.« Ein besonderer Fall, der trotz (erheblichem) Gegenwind ein Stück weit überraschend funktioniert hat, ist ein Anlagenbauunternehmen in einem sehr speziellen, allerdings im Zeitalter der Digitalisierung extrem rückläufigen Gesamtmarkt. Dieses Unternehmen hat den Absprung verpasst, um frühzeitig genug die sehr hohe eigene Maschinenbau-

expertise zu nutzen, um neue Produkte und Anlagen zu entwickeln. Das ist zwar geschehen, aber zu spät. Es war deshalb zu Beginn des Verfahrens zu befürchten, dass der Einstieg eines Strategen sehr unwahrscheinlich ist. Es ist dann allerdings gelungen, einen distressed-orientierten Finanzinvestor für das Unternehmen zu gewinnen, und wir konnten unter wirklich sehr schwierigen Vorzeichen und Ausgangsbedingungen einen erfolgreichen Asset Deal der maßgeblichen Kerngeschäftsbereiche realisieren. Das im Unternehmen im Personal gebundene besondere Know-how war dabei ein sehr entscheidender Faktor.«

M&A-Verfahren häufig Bestätigung der fehlenden Verwertbarkeit

Während der Distressed-M&A-Markt früher stark auf erfolgsabhängige Vergütungen gesetzt habe, sei eine klare Tendenz dahingehend zu erkennen, dass die Angebote mit vergütungsrelevanten Retainern abgegeben werden und die Erfolgsvergütungen nicht mehr zwingend in der betriebswirtschaftlichen Kalkulation der M&A-Berater eingeplant seien, beobachtet Rüdiger Weiß. »Auf-

grund der Zurückhaltung von Fremdinvestoren stärkt die derzeitige Marktlage eher die Eigenverwaltungslösungen, sodass M&A-Verfahren häufig nur noch als Bestätigung der fehlenden Verwertbarkeit des Unternehmens im Ganzen herangezogen werden, sog. Dual Track.« Als Praxisfall nennt Rüdiger Weiß die JORA-Gruppe, bestehend aus drei Gesellschaften unter Beschäftigung von über 1200 Arbeitnehmern, die im Gussbereich tätig ist. Ein weiterer Praxisfall sei Europas älteste Eisengießerei, die Eisenwerk Erla GmbH, mit circa 300 Arbeitnehmern. »In beiden Fällen konnten die Altgesellschafter nach fruchtloser Durchführung eines Distressed-M&A-Verfahrens als Investoren zur Sicherung der Unternehmen sowie sämtlicher Arbeitsplätze gewonnen werden, wobei dies im Rahmen von Schutzschirmverfahren von vornherein angelegt war.«

Für Sarah Wolf ist der Distressed-M&A-Markt keineswegs zum Erliegen gekommen, aber er habe sich deutlich verengt und ausdifferenziert. Investoren seien heute erheblich selektiver und konzentrierten sich fast ausschließlich auf Geschäftsmodelle, die klar skalierbar, technologisch relevant oder strategisch unverzichtbar sind. Klassische Turnaround-Stories ohne strukturellen Mehrwert hätten es dagegen schwer. Interesse bestehe laut Sarah Wolf aktuell vor allem in folgenden Bereichen: IT-, Software- und technologiegetriebene Dienstleistungen, insbesondere B2B-Modelle mit wiederkehrenden Erlösen; Gesundheitswirtschaft und Pflege, vor allem spezialisierte Dienstleister und Nischenanbieter; Logistik, Service- und Instandhaltungsbetriebe, die systemrelevante Funktionen für Industrie oder kritische Infrastruktur erfüllen; spezialisierte Industrie- und Engineering-Unternehmen, sofern sie über eigenes Know-how, Patente oder eine klare Marktposition verfügen, und nachfolgetriebene Sondersituationen, bei denen die Insolvenz weniger markt- als eigentümerbedingt ist. »Auffällig ist, dass Investoren weniger auf kurzfristige Ertragszahlen schauen, sondern stärker auf strategische Passfähigkeit, Marktstellung und die Möglichkeit, das Zielunternehmen in bestehende Strukturen zu integrieren.« Als besonderes Beispiel dafür, dass sich auch unter äußerst schwierigen Vorzeichen noch Investorenlösungen realisieren lassen, nennt Sarah Wolf das Insolvenzverfahren der Venator Germany GmbH.

In diesem Fall sei die Ausgangslage ausgesprochen herausfordernd gewesen, wie die Verwalterin schildert: Venator Germany war als Teil eines internationalen Konzerns in einem energieintensiven, stark zyklischen Chemiesegment tätig. Das Marktumfeld ist geprägt von massiv gestiegenen Energie- und Rohstoffkosten, einer schwachen Nachfrage sowie erheblichen strukturellen Unsicherheiten in

der europäischen Chemieindustrie. Hinzu kamen konzerninterne Verflechtungen, eine mehr als angespannte Liquiditätslage und eine insgesamt sehr skeptische Investorenstimmung gegenüber dem Standort Deutschland. »Trotz dieser schlechten Vorzeichen konnte im Insolvenzverfahren ein Investor gefunden und der Geschäftsbetrieb mit allen Mitarbeitern veräußert werden.« Ausschlaggebend dafür sei weniger die kurzfristige Ertragslage als vielmehr die strategische Substanz des Standorts gewesen: Venator Germany habe über hoch spezialisierte Produktionsanlagen verfügt, die kurzfristig nicht reproduzierbar sind, über qualifiziertes Fachpersonal mit tiefem prozessualen Know-how sowie über eine industriell relevante Position in der Wertschöpfungskette, die für strategische Käufer hier von Bedeutung gewesen sei. Für den Erwerber stehe die gezielte Sicherung von Technologie, Produktionskapazitäten und Know-how im Vordergrund. Das Insolvenzverfahren habe dabei den notwendigen Rahmen geboten, um Risiken so weit wie möglich zu bereinigen, teilweise auch Altlasten abzustreifen und so eine tragfähige wirtschaftliche Perspektive zu schaffen. »Der Fall Venator Germany zeigt«, so Sarah Wolf, »dass auch in einem schwierigen Marktumfeld Investoren bereit sind, Verantwortung zu übernehmen – wenn ein Unternehmen eine klar definierte industrielle Funktion erfüllt und strategisch sinnvoll integrierbar ist. Entscheidend sind dabei ein frühzeitiger strukturierter Investorenprozess, realistische Kommunikation und die Bereitschaft, auch manchmal unkonventionelle Lösungen zuzulassen.«



Auch Martin Mucha sieht einen weiterhin aktiven Distressed-M&A-Markt, der jedoch deutlich selektiver sei als noch vor einigen Jahren. Investoren prüften heute wesentlich differenzierter, in welche Branchen, Technologien und Geschäftsmodelle sie investieren. Nachfrage bestehe vor allem bei technologiegeprägten Geschäftsmodellen, spezialisierten Nischenanbietern sowie bei hoch automatisierten, skalierbaren Produktionsstrukturen mit tragfähiger Kostenbasis. »Maßgeblich sind dabei nicht Größe oder Umsatz, sondern die Qualität und Verwertbarkeit der Assets, ein klar abgrenzbarer profitabler Kern, belastbare Kundenbeziehungen sowie eine nachvollziehbare Zukunfts- und Transformationsperspektive. Ebenso entscheidend ist, dass der Restrukturierungsaufwand nach einer Übernahme beherrschbar erscheint.« In den Verfahren seiner Kanzlei beobachteten er und seine Kollegen, dass strategische Investoren derzeit wieder aktiver seien als Finanzinvestoren. Strategische Käufer nutzten Transformationsphasen, um ihr Portfolio zu erweitern, neue Technologien zu integrieren und sich Marktanteile in Zukunftsfeldern wie der Elektromobilität zu sichern. »Sie denken stärker in Wertschöpfungsketten und Synergien und sind deshalb eher bereit, auch komplexere Situationen zu lösen. Finanzinvestoren agieren deutlich vorsichtiger. Sie fokussieren sich auf Fälle mit klarer Transformationsstrategie und erwartbar stabilen Cashflows.«

»Auffällig ist die verstärkt auftretende Anzahl von Folgeinsolvenzen. Den bisherigen negativen ›Höhepunkt‹ bildet dabei der aktuelle Fall der Hammer Raumstylisten GmbH, der nach weniger als vier Monaten bereits in der Folgeinsolvenz gelandet ist.«

An zwei Insolvenzverfahren seiner jüngsten Praxis zeigt Martin Mucha auf, worauf es seiner Ansicht nach aktuell ankommt: Ein Beispiel ist die Mayer & Cie. GmbH & Co. KG, einst Weltmarktführer in der Entwicklung und im Bau von Rundstrickmaschinen von der Schwäbischen Alb. Der Investorenprozess wurde dort bereits einige Monate vor Insolvenzantragstellung von einem M&A-Berater initiiert und international breit aufgesetzt. »Gleichwohl führte die strukturierte Marktansprache zunächst zu keinem Ergebnis. Nach Insolvenzantragstellung wurde der M&A-Prozess an die neuen Gegebenheiten angepasst. Der zunächst vielversprechendste und seinerzeit einzige Interessent sagte jedoch überraschend kurz vor dem geplanten Kaufvertragsabschluss ab.« Mangels alternativen Investoreninteresses und unzureichenden Auftragsbestands zur verlustfreien Fortführung des Geschäftsbetriebs habe innerhalb weniger Tage die geordnete Stilllegung des Geschäftsbetriebs geplant und umgesetzt werden müssen. »Entscheidend war jedoch, dass der Investorenprozess nicht abgebrochen, sondern in einer zweiten Phase konsequent mit dem Fokus auf die Realisierung von Teilverkäufen und Asset-Transaktionen fortgeführt und ausgerichtet wurde. Parallel dazu wurden gezielt spezialisierte Verwerter und industrielle Erwerber einbezogen.« Im Ergebnis habe man die wesentlichen Vermögenswerte der Flechtsparte innerhalb von drei Wochen an einen italienischen Investor (Ex-Kunde) veräußern können. Nach weiteren rd. sechs Wochen habe Anfang Februar 2026 ein Kaufvertrag über die maßgeblichen übrigen Vermögensgegenstände aus dem Rundstrickbereich mit einem chinesischen Interessenten abgeschlossen werden können. Dieser plane, das Rundstrickmaschinengeschäft am Sitz der Gesellschaft wieder aufzubauen.

»Der Fall Mayer & Cie. zeigt sehr deutlich, dass in dem extrem schwierigen Branchenumfeld Beharrlichkeit und hohes Engagement – durch einen konsequent geführten Verkaufsprozess – notwendig sind, um mögliche Chancen zu finden und zu ergreifen.«

Als weiteres Beispiel in diesem Kontext führt Martin Mucha die Manz AG an, ein Hightech-Maschinenbauunternehmen mit Schwerpunkt auf Produktionslösungen für Lithium-Ionen-Batterien, Elektronik und Automatisierungstechnik vor den Toren Stuttgarts. Das Marktumfeld war durch Investitionszurückhaltung, Projektverschiebungen, Wettbewerb aus Asien und Finanzierungsprobleme geprägt. »Eine einheitliche Investorenlösung für den Gesamtkonzern ließ sich unter den gegebenen Marktbedingungen und aufgrund des ebenfalls bereits erodierten Auftragsbestands in der Kürze der Zeit nicht mehr darstellen.« Schon im vorläufigen Insolvenzverfahren habe man im Verwalterteam intensiv analysiert, welche realistischen Transaktions- und Fortführungsszenarien in Betracht kommen. »Dabei wurde früh deutlich, dass eine klassische Gesamtinvestorenlösung auf Basis des bisherigen Kerngeschäfts unter den gegebenen Marktbedingungen nicht mehr darstellbar sein würde. Der Investorenansatz musste daher neu ausgerichtet werden. Statt einer Fortführungslösung haben wir gemeinsam mit dem eingeschalteten M&A-Berater den Prozess strategisch neu gedacht und gezielt geprüft, in welchen Branchen derzeit ein besonders hoher Bedarf an hoch qualifizierten Fachkräften besteht.« Auf dieser Grundlage habe man den Markt untersucht, welche technologieorientierten Unternehmen aktuell Personal- und Kompetenzaufbau verfolgen. Daraus habe sich ein transaktionsstrategischer Ansatz ergeben, bei dem neben den technologischen Assets insbesondere die qualifizierten Mitarbeiter und das vorhandene Know-how in den Mittelpunkt gestellt worden seien. »Im Ergebnis konnten wir bereits kurz nach Verfahrenseröffnung einen Kaufvertrag mit der Tesla Automation GmbH abschließen. Der Erwerber übernahm einen wesentlichen Betriebsteil, rd. 300 Mitarbeitende sowie ausgewählte Vermögensgegenstände und führt die Aktivitäten am Standort im Rahmen der eigenen Produktions- und Automatisierungsprojekte fort. Ermittelte deutsche Übernahmekandidaten ließen die Chance ungenutzt an sich vorbeiziehen.«

Parallel sei für die asiatischen Gesellschaften eine Management-Buy-out-Lösung realisiert worden, erläutert Martin Mucha. Zusätzlich sei die slowakische Tochtergesellschaft im Wege eines Share Deals an einen malaysischen börsennotierten strategischen Investor veräußert worden, der den dortigen Produktionsbetrieb vollständig übernommen habe. Zudem habe im Rahmen einer weiteren gesonderten Transaktion auch die US-amerikanische Tochtergesellschaft an einen strategischen Erwerber veräußert werden können. »Der Fall Manz zeigt ebenfalls, dass einheitliche Gesamtführungen ganzer Unternehmensgruppen unter den aktuellen Marktbedingungen oft nicht mehr realistisch sind. Investoren agieren bei größeren Strukturen deutlich vorsichtiger und vermeiden zunehmend die Übernahme komplexer Konzernverbünde mit hohem Integrations- und Finanzierungsaufwand.« Gleichzeitig bestehe weiterhin ein belastbares Investoreninteresse an technologisch spezialisierten, strategisch passenden und operativ gesunden Teilbereichen und damit an hoch qualifiziertem Personal. In solchen Konstellationen entstünden statt einer umfassenden Gesamtinvestorenlösung mehrere Einzeltransaktionen. Durch diese segmentierte Transaktionsstruktur könnten Unternehmensteile fortgeführt und Werte gesichert werden, auch wenn eine Lösung für das Gesamtunternehmen nicht darstellbar sei.

Steht die Sanierungskultur unter neuen Vorzeichen?

Die Sanierungskultur der InsO mit den Werkzeugen des ESUG und der Nachjustierung im Kontext des StaRUG stößt offenbar an ihre natürlichen Grenzen, wenn keine Substanz mehr und ein ausgedientes Geschäftsmodell vorliegen. Das an sich ist für den sanierenden Verwalter nicht neu, aber die Vielzahl der Fälle, für die nur die Zerschlagung bleibt, ist ein neues Phänomen. »Wenn das Produkt dauerhaft nicht mehr gefragt ist oder das Geschäftsmodell sich überholt hat, keine wirtschaftliche Daseinsberechtigung mehr hat, dann hilft auch das beste, modernste und mit den vielfältigsten Instrumenten ausgestattete Insolvenz- und Sanierungsrecht der Welt nicht weiter«, sagt Stefan Meyer. Die Akteure im Sanierungs- und Restrukturierungsmarkt müssten in Zeiten wirtschaftlicher Rezession oder nur sehr überschaubaren Wirtschaftswachstums grundsätzlich beides können: fortführen, sanieren, restrukturieren und erhalten, wenn es realistische Chancen für belastbare Fort-

führungslösungen gibt, durchgeführt mit Tempo, Disziplin und Ehrlichkeit. Und: geordnet und stringent liquidieren, wenn Fortführung nur Zeit und Geld kostet und Werte zulasten der Gläubiger gesetzeswidrig »verbrannt« werden. »Die geordnete Liquidation sollte demnach nicht immer reflexartig mit einem »Scheitern« gleichgesetzt werden, dem Verfahren sollte kein negativer Stempel aufgedrückt werden.« Ja, es gehöre ohne Frage zum Anspruch eines modernen Insolvenz- und Sanierungsspezialisten, in der heutigen »Sanierungskultur« ein Unternehmen möglichst zu erhalten, was im Erfolgsfall auch in der Regel zur bestmöglichen Gläubigerbefriedigung führt. »Aber es gehört auch zu unseren Aufgabenbereichen, zeitangemessen zu erkennen, wann eine Liquidation erforderlich wird, um den gesetzlichen Vorgaben einer bestmöglichen Gläubigerbefriedigung nicht zuwiderzulaufen.« Auch eine Liquidation könne ein gutes Verfahrensergebnis sein, um Werte zu erhalten, indem Assets verwertet werden, Verträge sauber beendet oder in andere Hände übergeben werden, bisweilen auch Arbeitsplätze über Wettbewerber gesichert werden. »Die Sanierungskultur in



»Der Begriff der Sanierungskultur ist unscharf. Er darf nicht mit einem generellen Primat der Fortführung verwechselt werden.«

RA Dr. Robert Schiebe

Deutschland bekommt aus meiner Sicht keine neuen Vorzeichen, weil Liquidationen – selbst wenn in letzter Zeit tendenziell zunehmend – schon immer dazu gehört haben, überall dort, wo keine andere sinnvolle Option mehr verbleibt oder die vermeintliche Sanierungslösung für die Gläubiger im Vergleich zur Liquidation schlechtere Realisationen von Absonderungsrechten und/oder (Quoten-)Ergebnisse hervorbringt.«

Auch für Marion Rodine ist die Rolle des »Zerschlagers« ebenso die Rolle des Insolvenzverwalters wie die des »Sanierers«. »Ich glaube, für jeden Insolvenzverwalter gilt, dass lieber saniert als zerschlagen wird. Dies muss das primäre Ziel bleiben, aber nicht um jeden Preis. Klar ist, dass Insolvenzverfahren, die primär der Ordnungsfunktion gerecht werden, nicht unter diese Kategorie fallen; hier ist die Zerschlagung die Regel.« Unternehmen, die eine Sanierungsaussicht mitbringen, hätten es im Sinne aller Beteiligten verdient, dass sich der Insolvenzverwalter für die Sanierung einsetzt. »Ich habe viele Jahre keines dieser Unternehmen stilllegen müssen. Seit rd. zwei Jahren gilt dieser Grundsatz nicht mehr. Trotzdem trete ich in jedem laufenden Geschäftsbetrieb mit diesem Ziel an. Den Moment zu erkennen, dass es nicht gelingt, ist die Kunst.«

»Das Insolvenzrecht war nie reines Bestandsschutzrecht, sondern stets auch Ordnungs- und Marktberreinigungsinstrument«, sagt Robert Schiebe. »Der Begriff der Sanierungskultur ist daher unscharf. Er darf nicht mit einem generellen Primat der Fortführung verwechselt werden.« Vielmehr umfasse professionelle Sanierungspraxis auch die Fähigkeit zur konsequenten Zerschlagung, wenn dies wirtschaftlich geboten ist. In einem Umfeld steigender Kapitalkosten und geringerer Investitionsbereitschaft werde die Liquidation oder Teilzerschlagung tendenziell wieder häufiger als sachgerechte Option in Betracht kommen. Das bedeute keine Abkehr von der Sanierungskultur, sondern eine Rückkehr zu einer stärker betriebswirtschaftlich geprägten Betrachtung. Der sanierende Verwalter werde künftig noch stärker prüfen müssen, ob Geschäftsmodelle strukturell tragfähig sind oder lediglich in einer Phase günstiger Finanzierungsbedingungen überlebt haben. Mut zur Beendigung gehöre ebenso zum Berufsbild wie Kreativität in der Fortführung.

»Früher galt häufig das Leitmotiv ›Sanieren statt Liquidieren‹. Dieser Ansatz bleibt richtig – entscheidend ist jedoch die wirtschaftliche Realität des jeweiligen Unternehmens«, erklärt Fatma Kreft. Im Fokus stehe also dessen Sanierungsfähigkeit und Sanierungswürdigkeit. Ist dies zu verneinen, helfe auch das beste und effektivste Insolvenzrecht nicht weiter. Eine geordnete Abwicklung sei kein Scheitern des Systems, sondern Ausdruck der Marktbereinigungsfunktion des Insolvenzrechts – und damit auch Teil des gesetzlichen Auftrags des Verwalters. »Ich erlebe derzeit vermehrt Fälle, in denen Unternehmensträger nicht an fehlenden rechtlichen Möglichkeiten, sondern an strukturellen Problemen oder an zu spät gestellten Insolvenzanträgen scheitern. In solchen Fällen ohne echte Sanierungschancen ist eine geordnete Abwicklung regelmäßig unausweichlich.« Aufgabe des Insolvenzverwalters sei es daher, frühzeitig realistische Perspektiven zu bewerten und – wenn eine Sanierung nicht tragfähig ist – konsequent eine strukturierte Abwicklung umzusetzen. Auch das sei professionelle Insolvenzverwaltung unter neuen Vorzeichen. »Dabei wird häufig unterschätzt, dass eine geordnete Betriebsstilllegung im Vergleich zu einer übertragenden Sanierung mit Asset Deal in der Regel deutlich herausfordernder ist. Während bei einer Investorenlösung wesentliche Strukturen übernommen werden, sind umfangreiche Personalmaßnahmen umzusetzen, mit dem Betriebsrat Betriebsschließung und Kündigungen zu verhandeln, Sozialpläne aufzustellen und gleichzeitig eine geordnete Ausproduktion sowie die Sicherung verwertbarer Vermögenswerte zu organisieren.«

Rüdiger Weiß sieht es wie seine Verwalterkollegen: »Zunächst sollte die Zerschlagung grundsätzlich immer zum Handwerkszeug eines Sanierers gehören, da eine solche regelmäßig das Vergleichszenario im Rahmen eines Insolvenzplans darstellt, sofern eine übertragende Sanierung ausgeschlossen ist.« Zu beobachten sei, dass insbesondere Sicherungsgläubiger immer mehr Wert auf eine realistische Angabe von Zerschlagungswerten legen. Insbesondere in Asset-lastigen Unternehmen sei durch den gerichtlich eingesetzten Verwalter sorgfältig zu prüfen, ob eine Unternehmenseinstellung insgesamt zu einer höheren Quotenaussicht für die ungesicherten Gläubiger führt. »In der Praxis ist festzustellen, dass bei Insolvenzplanlösungen die Vergleichsrechnung zum Einstellungszenario immer mehr einer besonders kritischen Prüfung unterzogen wird. Die größte Unsicherheit lag hier in den meisten Fällen bei den Auslaufkosten für die Arbeitnehmer. Insbesondere in industriestarken Regionen mit geringer Arbeitslosigkeit konnten diese bislang wesentlich niedriger angesetzt werden, da im Rahmen des Laufs der Kündigungsfristen mit Eigenkündigungen

»Es wird häufig unterschätzt, dass eine geordnete Betriebsstilllegung im Vergleich zu einer übertragenden Sanierung mit Asset Deal in der Regel deutlich herausfordernder ist.«

RAin Fatma Kreft



der Arbeitnehmer aufgrund eines möglichen Arbeitsplatzwechsels zu rechnen war.« Seit circa einem Jahr sei diese Tendenz ebenfalls rückläufig, da insbesondere aus der Automobilindustrie sowie dem Bereich der Gießereien zahlreiche Fachkräfte freigesetzt würden.

Auch für Martin Mucha bleiben die Instrumente der Eigenverwaltung und des Schutzschirmverfahrens wichtige und sehr gute Bausteine der Sanierungspraxis. Sie seien leistungsfähig, wenn ein tragfähiges Geschäftsmodell, eine realistische Finanzierungsperspektive und operative Führung vorhanden sind. »Gleichzeitig müssen wir feststellen, dass diese Instrumente nicht in jeder Marktlage und nicht in jedem Branchenumfeld zum Erfolg führen. Die geordnete Stilllegung und die strukturierte Verwertung von Unternehmen oder Unternehmensteilen werden wieder häufiger Bestandteil professioneller Sanierungspraxis. Das ist kein Ausdruck von Scheitern, sondern in vielen Fällen die wirtschaftlich sachgerechteste Lösung im Interesse der Gläubiger und einer notwendigen und dem Fortschritt geschuldeten Marktbereinigung.« Er sehe darin keine Veränderung des Berufsbilds des Insolvenzverwalters. Zum Handwerkszeug eines Sanierers gehöre schon immer neben der Fortführung, Restrukturierung und Sanierung auch die geordnete Abwicklung von Unternehmen. Die Insolvenzordnung habe auch eine

Ordnungsfunktion. »Entscheidend ist allerdings nicht das Instrument, sondern die wirtschaftliche Analyse und die Bereitschaft, die jeweils sachgerechteste Lösung umzusetzen. Eine künstlich verlängerte Fortführung ohne Perspektive dient weder den Gläubigern noch dem Markt. Insofern handelt es sich weniger um eine neue Sanierungskultur, sondern um eine konsequente Anwendung bewährter Grundsätze unter veränderten Rahmenbedingungen.«

Ebenso teilt Sarah Wolf diese Auffassungen. »Aus meiner Sicht stößt daher weniger das Sanierungsrecht an seine Grenzen als vielmehr die klassische Sanierungserzählung. Die Erwartung, dass nahezu jedes Unternehmen mit den richtigen Tools und genügend Zeit fortgeführt werden kann, ist in vielen Fällen nicht realistisch.« Gerade in Branchen mit strukturellem Überangebot, dauerhaft gestiegenen Kosten oder technologischen Umbrüchen führe ein Festhalten an Fortführungsmodellen mitunter zu Wertvernichtung – zulasten der Gläubiger, der Beschäftigten und nicht zuletzt der Glaubwürdigkeit des Sanierungsprozesses. Vor diesem Hintergrund werde die geordnete Zerschlagung künftig sicher stärker zum Handwerkszeug des Sanierers gehören. »Das ist kein Scheitern von Sanierung, sondern in vielen Fällen die ehrlichste und wirtschaftlich sinnvollste Lösung. Dies wird auch zu sinnvollerem Sanierungserfolgen für Teilbereiche der Unternehmen führen können.« Dazu gehöre auch der Mut, dies frühzeitig zu erkennen und klar zu kommunizieren. Eine moderne Sanierungskultur müsse daher akzeptieren, dass Zerschlagung und Sanierung keine Gegensätze sind, sondern zwei Seiten derselben Verantwortung.

Die Bedeutung des Insolvenzgelds und dessen Vorfinanzierung

Im Kontext der Zunahme von Unternehmensinsolvenzen und auch der vermehrten Folgeinsolvenzen in zeitlich nahem Abstand gab es kürzlich aus dem Beraterumfeld Kritik am System des Insolvenzgelds bzw. dessen Vorfinanzierung, man solle diese Gewährung restriktiver handhaben und die gesetzlichen Regelungen reformieren. Einzelne kritische Stimmen sprechen sogar von einer »Sanierungssubvention« und davon, dass die Vorfinanzierung des Insolvenzgelds Fehlanreize schaffe. Eine Anfrage des INDat Report für diesen Beitrag bei den zentralen Wirtschaftsverbänden BDI, BDA, DIHK und ZDH ergab, dass Insolvenzgeld und dessen Vorfinanzierung in den zuständigen Verbandsgremien derzeit kein Thema sei bzw. man aktuell keinen Reformbedarf an den gesetzlichen Regelungen sehe (siehe zur Entwicklung des Insolvenzgelds S. 28/29).

Das Insolvenzgeld diene dem Schutz der Arbeitnehmer, sodass eine restriktivere Handhabung auf deren Rücken ausgetragen würde, erklärt Rüdiger Weiß. Die Insolvenzgeldvorfinanzierung sei oft das einzige Instrument, das den Betrieb während der kritischen ersten Wochen stabilisiert. »Ohne die Entlastung durch die Vorfinanzierung würden Unternehmen die Löhne offenlassen und schauen, ob die Sanierung in der kurzen Zeit zu bewerkstelligen ist. Wenn die Mehrheit der Mitarbeiter kündigt, wäre die Sanierungschance zerstört.« Darüber hinaus sei eine Zahlung von erneutem Insolvenzgeld und damit eine Insolvenzgeldvorfinanzierung erst möglich, wenn sämtliche Bedingungen eines Insolvenzplans erfüllt sind und damit der Abschluss der Insolvenz gegeben ist. »Anders verhält sich dies im Rahmen einer Unternehmensübertragung im Rahmen eines Asset Deals, da hier der Geschäftsbetrieb mit einem neuen Rechtsträger fortgesetzt wird. In solchen Fällen wäre zu überlegen, ob bei einer unmittelbaren Folgeinsolvenz, z. B. innerhalb eines Jahres, erneut von einem dauerhaften Erhalt der überwiegenden Zahl der Arbeitsplätze auszugehen ist. Dies hat die Bundesagentur in jedem Einzelfall zu prüfen, sodass hierüber die Möglichkeit besteht, die Zustimmung zur Abtretung von Arbeitsentgelten abzulehnen, was praktisch zur Unmöglichkeit der Insolvenzgeldvorfinanzierung führt.« Das Insolvenzgeld sei arbeitsmarktpolitisch und sozialrechtlich ein zentrales Stabilisierungsinstrument, sagt Sarah Wolf. Es sichere Einkommen, verhindere sofortige Arbeitsplatzverluste und verschaffe Zeit – gerade in der Anfangsphase eines Verfahrens. »Daran besteht grundsätzlich kein Zweifel und daran sollte auch festgehalten werden. Auch ohne eine Insolvenzgeldvorfinanzierung wären die Arbeitnehmer zum Bezug von Insolvenzgeld berechtigt. Es ist gerade für die Arbeitnehmer in dieser kritischen Situation extrem wichtig zu wissen, in welchem Umfang in den nächsten Wochen und Monaten Leistungen bezogen werden können. Daher sollten schon zugunsten der Arbeitnehmer keine Ausnahmen gemacht werden. Dies kann allenfalls bei offensichtlichem Missbrauch des Instruments der Fall sein.«

Auch Robert Schiebe sieht das ähnlich: Das Insolvenzgeld sei ein zentrales Stabilisierungselement. Es ermögliche geordnete Verfahren, sichere Arbeitnehmeransprüche und schaffe Liquidität für Sanierungslösungen. Gleichwohl seien Fehlanreize nicht auszuschließen. In der Praxis zeige sich bereits heute eine unterschiedliche Handhabung durch die Agenturen für Arbeit. Die Bereitschaft zur Vorfinan-

zierung variiert regional, der Begründungsaufwand sei teils erheblich. Bei Folgeinsolvenzen in engem zeitlichen Abstand stelle sich die Frage, ob das Instrument seiner ursprünglichen Zielrichtung – Überbrückung einer unerwarteten Krise – noch gerecht wird. »Bei Unternehmen einer bestimmten Größe und mit langen Vorbereitungszeiträumen und intensiver Beraterbegleitung ließe sich überlegen, ob hier überhaupt Insolvenzgeld gewährt werden sollte. So könnte man Unternehmen Anreize bieten, Insolvenzgeld in Verfahren gerade nicht oder nur partiell zu nutzen. Hier wären Erleichterungen im Kündigungsschutz im Gegenzug denkbar.« Diskussionswürdig erscheine auch, ob absonderungsberechtigte Gläubiger, die mittelbar erheblich vom Insolvenzgeld profitieren – etwa durch Werterhalt der Sicherheiten während der Fortführung – stärker an der Finanzierung beteiligt werden sollten. »Letztlich bedarf es eines ausgewogenen Ansatzes: Das Insolvenzgeld darf nicht nur pauschale Sanierungssubvention sein, muss aber als bewährtes Instrument der Verfahrensstabilisierung erhalten bleiben. Eine punktuelle Nachjustierung bei atypischen Konstellationen erscheint daher sachgerechter als eine grundlegende Systemänderung.« Nichtsdestotrotz hält Robert Schiebe Anpassungen bei Folgeinsolvenzen sowie bei großen Unternehmen, die bis zum Verfahrensbeginn einen langen zeitlichen Vorlauf mit entsprechender Beraterunterstützung haben, für überlegenswert. »Auch ließe sich darüber nachdenken, zur Finanzierung des Insolvenzgelds absonderungsberechtigte Gläubiger, die überproportional davon partizipieren, einzubeziehen.«

Stefan Meyer teilt die teilweise vorgebrachte Kritik an den gesetzlichen Regelungen des Insolvenzgelds nicht und hält diese Regelungen auch nicht für grundsätzlich reformbedürftig. Es sei bedauerlicherweise ein typisches deutsches Phänomen bei unschönen Entwicklungen, wozu die feststellbare höhere Anzahl von Folgeinsolvenzen unzweifelhaft gehört, sogleich unreflektiert nach dem Gesetzgeber zu rufen. Bei der richtigen und konsequenten Anwendung der bestehenden gesetzlichen Regelungen sei ein Missbrauch

des Instruments ausgeschlossen. »Würden die Vorfinanzierungsmöglichkeiten von Insolvenzgeld durch gesetzliche Änderungen und/oder eine Verschärfung der Durchführungsanordnungen der Bundesanstalt für Arbeit restriktiver ausgelegt, würde es nach meiner festen Überzeugung zu einem signifikanten Anstieg von Liquidationen in allen Arten von Insolvenzverfahren kommen. Ohne die Vorfinanzierung des Insolvenzgelds ist eine Betriebsfortführung im laufenden Insolvenzantragsverfahren nicht sinnstiftend und erfolgreich zu organisieren; eine Stabilisierung und Fortführung des operativen Geschäfts ist wiederum Kernvoraussetzung für eine angestrebte spätere Sanierungslösung.« Unternehmen, die im laufenden (gerichtlichen) Verfahren noch imstande sind und in der Liquiditätssituation so aufgestellt sind, ihren Lohn- und Gehaltsverpflichtungen pünktlich und fristgerecht nachzukommen, »durfte ich in meiner nunmehr 30-jährigen Praxis leider noch nicht betreuen«.

Auch Fatma Kreft betont, dass ohne das Insolvenzgeld eine Betriebsfortführung in der überwiegenden Zahl der Fälle mangels ausreichender Liquidität faktisch nicht möglich sei. Eine restriktivere Handhabung des Insolvenzgelds hätte für die Praxis daher weitreichende Folgen und würde den gesetzlichen Auftrag des vorläufigen Insolvenzverwalters gem. § 22 Abs. 1 Satz 2 Nr. 2 InsO, durch Fortführung des Geschäftsbetriebs die Sanierungschancen zu erhalten und das Vermögen des Schuldners in Gestalt des Unter-



nehmenswerts zu sichern, gefährden. Das verfolgte Ziel eines Erhalts von Arbeitsplätzen – ein zentrales praktisches Ziel vieler Sanierungen – würde oftmals nicht erreicht werden können. »Die Zustimmung der Bundesagentur für Arbeit wird nach meinen Erfahrungen bereits jetzt deutlich restriktiver und nur in Fällen erteilt, in denen Sanierungschancen auch tatsächlich vorhanden sind.« Reformbedarf sieht Fatma Kreft eher in der Praxis einzelner übertragender Sanierungen, insbesondere wenn die Nachhaltigkeit der Erwerberlösung nicht ausreichend hinterfragt wird. »Es darf nicht der Eindruck entstehen, dass allein der Vollzug einer übertragenden Sanierung das Ziel ist – unabhängig davon, ob das Geschäftsmodell des Erwerbers tragfähig ist oder ob absehbar eine Folgeinsolvenz droht. Hier sind sorgfältige Prüfungen, belastbare Finanzierungsnachweise und eine realistische Fortführungsprognose unerlässlich.«

Insolvenzgeld bei Folgeinsolvenzen genauer prüfen?

Martin Mucha beobachtet ebenfalls das Phänomen, dass die Diskussion über das Insolvenzgeld, insbesondere bei zeitnahen Folgeinsolvenzen, aktuell wieder intensiver geführt wird. Auch aus seiner Sicht bleibe das Insolvenzgeld ein zentrales Stabilisierungselement in der Unternehmenssanierung und zähle zu den größten Errungenschaften des deutschen Insolvenzrechts. »Ohne diese Regelung wären zahlreiche Fortführungslösungen nicht realisierbar und unser Insolvenzrecht nicht annähernd so erfolgreich, wie es

das heute unbestrittenermaßen ist.« Gleichwohl gebe es Grenzfälle, in denen über eine Reform nachgedacht werden könne, insbesondere bei den genannten Fällen von Folgeinsolvenzen. »Wichtig ist allerdings, dass das Instrument Insolvenzgeld flexibel bleibt, nicht überreguliert wird und seine Sanierungsfunktion nicht verliert. Unter Abwägung aller Für und Wider spreche ich mich persönlich für eine Beibehaltung der aktuellen Insolvenzgeldregelung aus. Weniger Bürokratie ist auch hier mehr.«

Auch Marion Rodine sieht das Insolvenzgeld als einen wichtigen Sanierungshebel im deutschen Insolvenzrecht. Generell bestehe kein Anlass, das Institut als solches infrage zu stellen. Bei Folgeinsolvenzen näher hinzuschauen, das könne sie sich schon vorstellen. »Die Frage wird hier immer wieder sein: Liegt ein neues Insolvenzereignis vor? Mit einer treuhänderischen Absicherung der Quotenansprüche wird immer häufiger Vorkehrung für eine etwaige Folgeinsolvenz getroffen.« Die Beantwortung der Frage orientiere sich – insbesondere bei Insolvenzplanverfahren – an der Rechtsprechung: »Ein neues arbeitsförderungsrechtlich relevantes Insolvenzereignis tritt nicht ein, solange die auf einem bestimmten Insolvenzereignis beruhende Zahlungsunfähigkeit des Arbeitgebers noch andauert.« Gleichwohl gebe es keine vollkommen klaren Leitplanken. Am Ende helfe nur das Gespräch mit der Bundesagentur für Arbeit im Einzelfall. <<

»Die geordnete Stilllegung und die strukturierte Verwertung von Unternehmen oder Unternehmensteilen werden wieder häufiger Bestandteil professioneller Sanierungspraxis. Das ist kein Ausdruck von Scheitern, sondern in vielen Fällen die wirtschaftlich sachgerechteste Lösung im Interesse der Gläubiger und einer notwendigen und dem Fortschritt geschuldeten Marktberreinigung.«

Insolvenzgeld und Insolvenzgeldumlage

Die Insolvenzgeldumlage der Arbeitgeber liegt in diesem Jahr wie auch 2025 wieder bei dem gesetzlich festgeschriebenen Wert von 0,15%. 2023 und 2024 war sie abweichend auf 0,06% gesenkt worden. Das Bundesministerium für Arbeit und Soziales ist dazu ermächtigt, jeweils für ein Kalenderjahr einen abweichenden Umlagesatz zu bestimmen und zwar durch Rechtsverordnung mit Zustimmung des Bundesrates und im Einvernehmen mit dem Bundesministerium der Finanzen sowie dem Bundesministerium für Wirtschaft und Energie. Es soll ein niedrigerer Umlagesatz angesetzt werden, wenn die Rücklage die durchschnittlichen jährlichen Aufwendungen der vorhergehenden fünf Kalenderjahre übersteigt. Außerdem soll ein höherer Umlagesatz angesetzt werden, wenn der Fehlbestand mehr als die durchschnittlichen jährlichen Aufwendungen der vorhergehenden fünf Kalenderjahre beträgt.

Ausbezahltes Insolvenzgeld*

Euro

2023

1.236.348.786

2024

1.612.754.012

2025

1.686.753.430

Ausbezahltes, vorfinanziertes Insolvenzgeld*

Euro

2023

712.906.465

2024

973.682.928

2025

1.102.094.211