



---

bachert&partner

**StaRUG** –  
als Finanzierungsbaustein  
in Sanierungsgutachten

---

# Ausgangslage

Im März 2020 wurde bachert&partner (b&p) beauftragt, für ein renommiertes Unternehmen der Medizintechnikbranche den Finanzstatus und die Liquiditätsplanung zu überprüfen und Maßnahmenpotenziale zu identifizieren. Die Analysen zeigten, dass die Krisenursachen nicht nur temporär waren, die anhaltende Ertrags- und Liquiditätskrise des Unternehmens war das Ergebnis der COVID-19-Pandemie, eines nicht mehr marktgerechten Produktportfolios und einer gescheiterten Expansionsstrategie im europäischen Ausland.



# StaRUG als Finanzierungsbaustein

Das StaRUG wurde neben Maßnahmen und Finanzierungslösungen als Baustein neben den operativen Maßnahmen verwendet, um die Anforderungen des IDW S 6 zu erfüllen. So wurde dem Unternehmen ermöglicht, einen Schuldenschnitt unter Einbringung frischer Mittel des Gesellschafters ohne Insolvenz zu realisieren. Aufgrund der Nichtöffentlichkeit des Verfahrens erhalten Außenstehende keine Einsicht in den Vorgang, Verunsicherung bei Kunden und Lieferanten kann vermieden werden.

Umfassende Teile der Verbindlichkeiten – mit Fokus auf Altlasten (Reduktion Warenfinanzierung 90%, Gesellschafterdarlehen 100%) und Verlustfinanzierung (Corona-Darlehen 90%) – wurden im Zuge des einvernehmlichen Schuldenschnitts abgefunden. Für alle Stakeholder bot sich ein rechtssicherer und gerichtlich moderierter Rahmen mit geringem Betreuungsaufwand. Durch die Integration ins Sanierungsgutachten konnte die nachhaltige Fortführungsfähigkeit des Unternehmens bestätigt werden. Das erfolgreiche Zusammenspiel von operativer und bilanzieller Restrukturierung wurde umgesetzt.

# Erfolg durch StaRUG und Sanierungsgutachten

StaRUG als Bestandteil des IDW S 6 wurde so zum wesentlichen Lösungsansatz in dieser komplizierten Gemengelage und löste so, rechtlich moderiert, den gordischen Knoten dieser Sanierung. Der M&A-Prozess konnte nach operativem Wechsel des Logistikdienstleisters und dem Umzug der Waren (rd. 7.500 Europaletten) wieder aufgenommen werden, da das sanierte Bilanzbild und der operative Erfolg wesentliche Unsicherheiten bei den Investoren beseitigten. Das Unternehmen wird zwischenzeitlich durch einen strategischen Partner begleitet, der bisherige Gesellschafter ist weiterhin beteiligt.

Ausgangslage: seit März 2020

**1 Anstieg der Beschaffungskosten**

aus China (Hauptlieferanten)

**2 Rückläufiger Absatz**

**3 Reduktion einer Warenfinanzierungslinie um 2,5 Mio €**

eines Logistikdienstleisters

**Evergreen**



**Corona Krise**

Containerschiff blockiert Suezkanal

führt zu Nachfrageschock

**Höhepunkt: März 2021**

→ **Liquiditätsengpass** ⚡⚡⚡



# IDW S 11 Gutachten/ Maßnahmenprogramm

Um eine Insolvenz mit erheblichem Wertverlust für alle Beteiligten zu vermeiden, musste eine formale Basis geschaffen werden. Als Instrument wurde eine Fortbestehensprognose gemäß IDW S 11 gewählt. Neben der reinen Durchfinanzierung wurde ein operatives Konzept ausgearbeitet:

- Konsolidierung von Bestandsprodukten
- Portfoliostrategie mit innovativen Neuprodukten durch Aufbau „Innovationszentrum“
- Tilgungsaussetzungen der Banken
- Offenhalten der Warenfinanzierungslinie von 2,5 Mio. € (Logistiker)
- Stundung von Altforderungen in Höhe von 1,8 Mio. € (Logistiker)
- Verlängerung von Zahlungszielen bei Hauptlieferanten und Vereinbarung Lieferantenkredite
- Ausweitung des Corona-KfW-Darlehens von 1,0 Mio. €
- Verkauf der Betriebsimmobilie (Potenzial Entschuldung 1,5 Mio. €, Liquiditätsbeitrag 1,0 Mio. €)
- Personalabbau von 12 FTE
- Einleitung eines strukturierten Transaktionsprozesses

## **„Cash-Gleichgewicht des Schreckens“ und dunkle Wolken am Horizont:**

Im Ergebnis konnte zwar ein ausgeglichener Cash Flow erreicht werden, Potenzial für die Reduzierung der Fremdverschuldung war jedoch nicht vorhanden. Dies führte zu einer „Bugwelle“ aus Verbindlichkeiten, die eine fortlaufende Stundung und den wiederholten Verzicht auf Rückführung erzwang. Darüber hinaus wurde seitens des Logistikdienstleisters die Fortführung der operativen Zusammenarbeit ausgeschlossen, eine Veränderung musste stattfinden.

# Planungsaktualisierung / Optionsanalyse

In dieser Situation wurde b&p beauftragt, eine Optionsanalyse durchzuführen, um Lösungsansätze für das hochverschuldete Unternehmen aufzuzeigen:

## 1 Transaktion

Trotz einer Vielzahl an Interessenten blieb der Transaktionsprozess aufgrund der hohen und komplexen Verschuldung erfolglos

## 2 (Rollierende) Fortbestehensprognose

rollierende Aktualisierung mit hohem Risikopotenzial, weiteres Überwintern aufgrund einsetzenden Kapitaldiens-tes und Auslauf der operativen Logistikhöfung unmöglich

## 3 Insolvenz

aufgrund der hohen Verfahrenskosten, Verwertungsrisiken von Waren, komplexen Eigentumsvor-behalten, Geschäftsmodell (After Sales nötig) unattraktiv für die Stakeholder

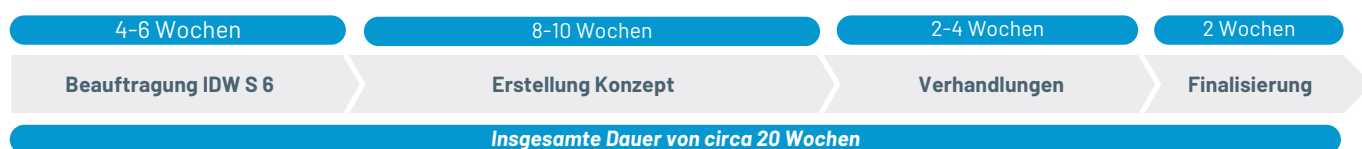
## 4 Sanierungsgutachten, Fortführungsprognose

umfangreiche Sanierung der Passivseite als Grundvoraussetzung. Aufgrund der Ausgangslage (Vielzahl von Parteien, sehr eingeschränkte frische Mittel, KfW ohne direkte Partizipation am Prozess) Realisierung im Rahmen von StaRUG – eingebettet in ein Sanierungsgutachten gemäß IDW S 6 – vorgeschlagen

”

Die Sanierungsfähigkeit eines Unternehmens nach IDW S 6 ist nur gegeben, wenn sowohl die Fortführungsfähigkeit (nach § 252 (1) Nr. 2 HGB) bejaht und darüber hinaus nachhaltig die Wettbewerbsfähigkeit und Renditefähigkeit wiedererlangt werden kann.

### Ablauf IDW S 6



### Ablauf IDW S 6 + StaRUG als Finanzierungsbaustein



**Handlungsoption StaRUG, „the new kid on the block“ – eine Kurzübersicht:**

**1 Grundvoraussetzung zum Verfahrenszugang: keine Zahlungsunfähigkeit, jedoch drohende Zahlungsunfähigkeit**

**2 Zeitlicher Ablauf**

↓ **Information Stakeholder** (freiwillig, aber dringend empfohlen)

↓ **Anzeige beim Restrukturierungsgericht** → (bedingter) Schutz vor laufender Frist zur Insolvenzanmeldung aufgrund Überschuldung/drohender Zahlungsunfähigkeit → „automatisch“ gutgläubig gegeben, da moderierte Gespräche in rechtlich gesichertem Rahmen

↓ **Ernennung Restrukturierungsbeauftragter** (verfahrensabhängig) → Sicherstellung von Mediation und Transparenz, auch dem Gericht gegenüber → Verfolgung von Liquidität

↓ **Einreichung eines (mit den Gläubigern abgestimmten) Restrukturierungsplans** → wesentliche Inhalte:  
- Beschreibung Unternehmen, Ausgangslage, Planrechnung und konzeptionelle Darstellung, warum das Verfahren das Problem lösen und ein funktionsfähiges Unternehmen schaffen kann (erheblich geringere Anforderungen als bei IDW S 6, keine klare Regelung hinsichtlich Strategie, Leitbild, Geschäftsmodell oder Ertrag bzw. Verschuldungsquoten) → liegt ohnehin vor, kann auch in Form eines IBR (Independent Business Review) o. Ä. abgebildet und durch die formalen Aspekte ergänzt werden  
- Vergleichsrechnung zur Insolvenz, um den Gläubigern die Transparenz über ihre Ausgangslage zu bieten

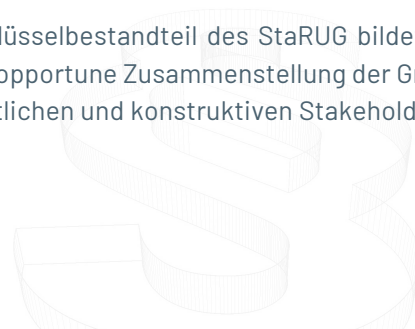
↓ **Formale Ansprache aller Planbeteiligten, ob sie die Lösung tragen/zustimmen wollen**

**Zustimmung aller Beteiligten oder Abstimmung?**

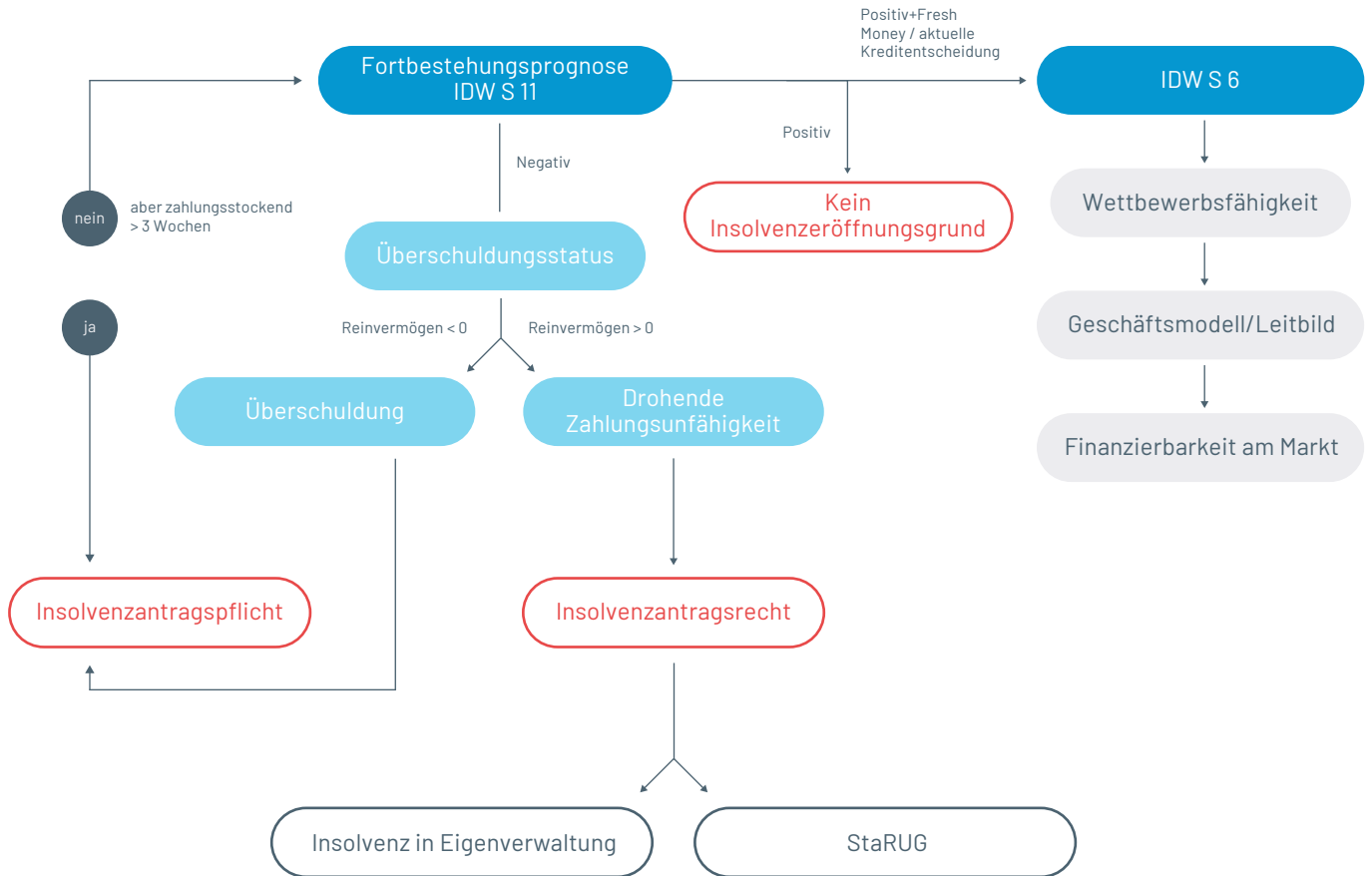
Bei vollständiger 100% Zustimmung (vgl. vorliegender Fall) Umsetzung und „Rückzug“ des Verfahrens bei Gericht → im Anschluss lediglich Dokumentationsstätigkeiten

Die Abstimmung erfolgt gruppenweise, das Gewicht der Stimmen ergibt sich durch das Volumen. Pro Gruppe ist eine 75% Mehrheit nötig (1. Gelegenheit zur Überstimmung einzelner Parteien). Im Anschluss erfolgt eine Abstimmung über die Gruppen hinweg („Cross-Class Cram-Down“), in welcher bei Bedarf einzelne Gruppen überstimmt werden.

Einstimmigkeit ist nicht erforderlich, was einen Schlüsselbestandteil des StaRUG bildet. Maßgeblich für den Erfolg ist folglich die formal korrekte und strategisch opportune Zusammenstellung der Gruppen – Gestaltungsmöglichkeit in enger Zusammenarbeit mit den wesentlichen und konstruktiven Stakeholdern sowie der betreuenden Anwaltskanzlei.



Prüfung Sachverhalt



# Zusammenfassung

Zusammenfassend lässt sich indikativ ableiten, auf Basis welcher Ausgangssituationen die hochgradig wirkungsvolle Kombination von StaRUG und Sanierungsgutachten als valide Option geprüft werden sollte:

- 1 Grundsätzlich operativ sanierungsfähiges Unternehmen mit intaktem bzw. anpassbarem Geschäftsmodell
- 2 Hoher Verschuldungsgrad (ggf. in komplexer Struktur mit vielen Stakeholdern), bei welchem eine vollständige Rückführung nicht möglich erscheint oder der dynamische Verschuldungsgrad eine nachhaltige Lösung unmöglich macht
- 3 Eine Insolvenz bietet für die Gläubiger aufgrund Masseunzulänglichkeit oder hoher Ausfälle keine Vorteile. Die operative Sanierung (Eingriff in Verträge, Erleichterung von Personalmaßnahmen etc.) bringt ebenfalls keine Vorteile bzw. macht die Fortführung des Unternehmens unmöglich (Verlust Marktzugang, Reputation, Lieferantenbeziehung, Masseunzulänglichkeit im Verfahren)
- 4 Forcierung von Ergebnissen bei Prozessstörern oder Parteien mit langen Entscheidungswegen – Mediation durch Restrukturierungsbeauftragten als zusätzlichen, neutralen Rechtsexperten
- 5 Unternehmen, bei denen eine Sanierung der Passivseite (bspw. durch Schuldenaufbau während Corona) auf der Hand liegt, jedoch kein vollständiges Sanierungsgutachten nötig ist – hier können rechtssicher Verzicht auf Basis eines Restrukturierungsplans (oder bspw. IBRs) erwirkt werden
- 6 Sanierungen, bei denen ein Eingriff in Gesellschafterrechte erforderlich ist („Sanieren oder Ausscheiden“), also zB der sanierungswillige Gesellschafter / Investor nur unter der Bedingung der Übertragung aller Anteile zur Sanierung bereit ist

Der frühzeitige Einbezug der Stakeholder unter Anwendung des StaRUG zeigt zur Erstellung des Sanierungsgutachtens früh, inwiefern eine Sanierung überhaupt möglich ist. Ferner ist auch herauszustellen, dass durch die Überstimmbarkeit von Einzelparteien für alle tragbare Lösungen schneller gefunden werden können und ein zielorientiert konstruktiver Dialog forciert wird.

Das StaRUG ist folglich nicht revolutionär in der Sanierung oder ausschließlich als alleinstehendes Instrument zu sehen, sondern vielmehr als zusätzliches, auch ergänzendes Werkzeug der Lösungsfindung. Im Besonderen durch die Integration in ein Sanierungskonzept kann das Zusammenspiel operativer, strategischer und bilanzieller Restrukturierung ein attraktiver Lösungsansatz sein, der rechtssicher und für alle Stakeholder risikominimierend eine kurzfristige Lösung und Umsetzung ermöglicht.