

Toolbox

StaRUG: Krisenfrüherkennung und Risikotragfähigkeit erhöhen

Frank Romeike / Gabriele Romeike



Dipl.-Kfm. Frank Romeike, M.A. ist Gründer und geschäftsführender Gesellschafter der RiskNET GmbH. Zuvor war er Chief Risk Officer bei IBM und hat dort das internationale Risk-/Opportunity-Management-System der IBM mit aufgebaut.



Dipl.-Volkswirtin Gabriele Romeike ist Gründerin und geschäftsführende Gesellschafterin der Financial Projects*-Gruppe in Mülheim a. d. Ruhr, dem führenden Corporate Finance-Berater für den gehobenen Mittelstand und Absatzfinanzierungsspezialist für den internationalen Maschinen- und Anlagenbau.

Am 17. 2. 2020 wurde vom Deutschen Bundestag das Gesetz über den Stabilisierungs- und Restrukturierungsrahmen (Unternehmensstabilisierungs- und -restrukturierungsgesetz, StaRUG) verabschiedet. In Österreich trat mit Verlautbarung im BGBl I Nr 147/2021 vom 26. 7. 2021 die neue Restrukturierungsordnung (ReO) in Kraft. Die Restrukturierungspraxis in Österreich wird somit durch ein weiteres Instrument zur Restrukturierung von Unternehmen in finanziellen Schwierigkeiten bereichert.

Hiermit wurden sowohl in Deutschland als auch in Österreich die EU-Richtlinie über Restrukturierung und Insolvenz¹ in die nationale Gesetzgebung überführt. Geregelt wird hier das dem Insolvenzrecht nahestehende Restrukturierungsrecht. Im Kern schließt das Gesetz die bislang bestehende Lücke zwischen der außergerichtlichen Sanierung und einem Insolvenzverfahren.

In der Zukunft können Sanierungsmaßnahmen auch außerhalb einer Insolvenz gegen den Willen einzelner Gläubiger umgesetzt werden. Somit wird für Unternehmen in einer Krise der Anreiz erhöht, frühzeitig Maßnahmen zur Überwindung von wirtschaftlichen Schwierigkeiten zu ergreifen. Hierfür benötigen Unternehmen allerdings wirksame Frühwarnsysteme, um eine mögliche „Krise“ rechtzeitig zu erkennen.

Im Artikel beschäftigen wir uns mit den wesentlichen Anforderungen aus dem StaRUG hinsichtlich Krisenfrüherkennung sowie der Erhöhung der Risikotragfähigkeit eines Unternehmens zum krisensicheren Aufbau adäquater Finanzierungsstrukturen.

Viele Unternehmen befinden sich seit vielen Jahren im Dauerkrisenmodus – ausgelöst aus nicht-evidenzbasierten Pandemie-Maßnahmen,² geopolitischen Krisen, gestörten Wertschöpfungsnetzen (auch hier ausgelöst aus nicht-evidenzbasierten Pandemie-Maßnahmen und geopolitischen Krisen), einer mitunter ideologisch motivierten politischen Agenda und einer regelbasierten und illiberalen Regulierung. Dieses sich selbst verstärkende Gemisch aus Risikoszenarien hat bei vielen Unternehmen in der Zwischenzeit zu einem „Multiorganversagen“ geführt. Dies wiederum erfordert Maßnahmen zur akuten und vorbeugenden Liquiditätssicherung.

Mit dem am 1. 1. 2021 in Kraft getretenen StaRUG werden Unternehmen verpflichtet, bei Bedarf „geeignete Maßnahmen“ der Bestandssicherung durchzuführen.³ Das StaRUG betrifft neben Aktiengesellschaften auch andere juristische Personen, insbesondere die GmbHs. Mit neuen Regelungen zum sogenannten Restrukturierungsplan sollen mehr Möglichkeiten für Unternehmen in einer Krise geschaffen werden, diese Krise ohne eine Insolvenz zu bewältigen.

Das StaRUG ist aber nicht nur relevant für Unternehmen in der Krise, sondern für alle Unternehmen, weil es auch Anforderungen an die Krisenfrüherkennung und damit das Risikomanagement formuliert.⁴ In § 1 ist unter der Überschrift „Krisenfrüherkennung und Krisenmanagement bei haftungsbeschränkten Unternehmensträgern“ gefordert:

„(1) Die Mitglieder des zur Geschäftsführung berufenen Organs einer juristischen Person (Geschäftsleiter) wachen fortlaufend über Entwicklungen, welche den Fortbestand der juristischen Person gefährden können. Erkennen sie solche Entwicklungen, ergreifen sie geeignete Gegenmaßnahmen und erstatten den zur Überwachung der Geschäftsleitung berufenen Organen (Überwachungsorganen) unverzüglich Bericht. [...]“

Der erste Satz entspricht den Anforderungen des § 91 Abs 2 AktG (Kontroll- und Transparenzgesetz aus dem Jahr 1998), demzufolge Systeme zur Früherkennung von „bestandsgefährdenden Entwicklungen“ einzurichten sind. Schon aus den Erläuterungen zum KonTraG ist bekannt, dass die Krisenfrüherkennung ein Risikofrüherkennungssystem erfordert.⁵ Dieses soll durch wirksame und

¹ Richtlinie (EU) 2019/1023 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 20. 6. 2019 über präventive Restrukturierungsrahmen, über Entschuldung und über Tätigkeitsverbote sowie über Maßnahmen zur Steigerung der Effizienz von Restrukturierungs-, Insolvenz- und Entschuldungsverfahren und zur Änderung der Richtlinie (EU) 2017/1132.

² Romeike, Risikowahrnehmungsfalle: Gefangen in einer Welt der „gefühlten Wahrheiten“, in: Trend-Dossier, 1/2021.

³ Vgl Gleißner/Romeike, StaRUG und FISG: Neue Aufgaben für den Aufsichtsrat, in: Der Aufsichtsrat 1/2022, 2 ff.

⁴ Vgl hierzu Weitzmann, Teil 1: Krisenfrüherkennung und -management, in: Pannen/Riedemann/Smid (Hrsg), StaRUG. Unternehmensstabilisierungs- und -restrukturierungsgesetz, 61 ff.

⁵ Siehe hierzu den Prüfungsstandard 340 n.F. (2020) des Instituts der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e. V. (IDW) sowie Gleißner/Romeike, Entscheidungsorientiertes Risikomanagement nach DIIIR RS Nr. 2, in: Der Aufsichtsrat, 4/2020, 55 ff.

aktuelle Risikoanalysen aufzeigen, welcher „Grad der Bestandsgefährdung“ sich aus den bestehenden Risiken und dem Risikodeckungspotenzial ergibt. Da sich „bestandsgefährdende Entwicklungen“ meist aus Kombinationseffekten mehrerer Einzelrisiken ergeben, ist eine Risikoaggregation (basierend auf einer stochastischen Simulation) erforderlich.

1. Risikoanalyse und Risikoaggregation zum Erkennen „bestandsgefährdender Entwicklungen“

Bestandsgefährdungen ergeben sich in der Praxis regelmäßig aus einer Gefahr der Illiquidität. Der Begriff der drohenden Zahlungsunfähigkeit wurde im StaRUG modifiziert. Von einer drohenden Zahlungsunfähigkeit wird (spätestens) ausgegangen, wenn die Durchfinanzierung des Unternehmens nicht mit überwiegender Wahrscheinlichkeit in den nächsten 24 Monaten gewährleistet ist. Zur Beurteilung der drohenden Zahlungsunfähigkeit ist damit eine integrierte Unternehmensplanung, eine Risikoanalyse sowie eine fundierte Liquiditätsprognose erforderlich.

StaRUG geht über bisherige gesetzliche Anforderungen aus dem KonTraG hinaus. Die Geschäftsleiter werden nun mit § 1 StaRUG verpflichtet, „geeignete Gegenmaßnahmen“ zu ergreifen, wenn eine schwere, also bestandsgefährdende, Krise droht. Es wird also eine Planung von Gegenmaßnahmen und eine „unternehmerische Entscheidung“ zu Krisenbewältigungsmaßnahmen gefordert.

Gleichzeitig mit der Initiierung von Gegenmaßnahmen ist gemäß § 1 StaRUG das Überwachungsgremium zu informieren. Diese Information sollte neben einer Einschätzung der Gefährdungslage auch die von der Geschäftsleitung vorgesehenen „geeigneten Gegenmaßnahmen“ enthalten und deren Wirksamkeit erläutern.⁶ Aufgrund der Bedeutung sind Entscheidungen über „geeignete Gegenmaßnahmen“, bis hin zur Entscheidung über einen Restrukturierungsplan, als „unternehmerische Entscheidung“ (§ 93 AktG) anzusehen. Erforderlich ist hierfür eine Entscheidungsvorlage, die insbesondere über bestehende Handlungsoptionen und die mit der Entscheidung verbundenen Veränderungen des Risikoumfangs – speziell des Insolvenzrisikos – informiert.

In der Regel wird die „unternehmerische Entscheidung“ über diese Maßnahmen aufgrund ihrer großen Bedeutung unter dem Vorbehalt der Zustimmung durch den Aufsichtsrat gesetzt („unternehmerische Entscheidungen unter Vorbehalt“). Ab welchem Grad der Gefährdung des Unternehmens Gegenmaßnahmen zu initiieren und der Aufsichtsrat zu informieren ist, ist im Gesetz nicht explizit festgelegt. Der Schwellenwert sollte daher vom Aufsichtsrat festgelegt werden.

Eine wichtige Implikation aus § 1 StaRUG ist, dass das Gesetz nun alle haftungsbegrenzten Gesellschaften, und damit speziell auch Tochtergesellschaften von Konzernen und in der Rechtsform einer GmbH, anspricht. Die Geschäftsführer solcher Tochtergesellschaften sind nun eigenständig verantwortlich durch eine Risikoanalyse und Risikoaggregation mögliche „bestandsgefährdende Entwicklungen“ aufzuzeigen. Hierfür ist neben einem Risikotragfähigkeitskonzept vor allem auch eine Analyse und Aggregation aller Risikoszenarien erforderlich.

Durch §§ 32, 43 und 57 StaRUG wurden zudem Pflichten und Haftung der Organmitglieder erweitert. Im Krisenfall ist nun explizit auf die Wahrung der Interessen der „Gesamtheit der Gläubiger“ zu achten. Daraus ergibt sich eine Erweiterung der Innenhaftung von Geschäftsleitern, die nun potenziell auch für einen durch ihr Fehlverhalten den Gläubigern entstandenen Schaden unmittelbar haften.

2. Entwicklung eines Risikotragfähigkeitskonzeptes

Bereits der Prüfungsstandard IDW PS 340 fordert in Abschnitt 3.1 die Bestimmung der unternehmensindividuellen Risikotragfähigkeit, um überhaupt beurteilen zu können, ob eine bestandsgefährdende Entwicklung vorliegt. Die Risikotragfähigkeitsberechnung ermittelt quasi den „Gesundheitszustand“ des Unternehmens. So wird beispielsweise die Frage beantwortet, wie es um die Liquiditätsausstattung des Unternehmens oder über welche Wege neue Liquidität geschaffen werden kann.

Robuste und „gesunde“ Unternehmen weisen eine hohe finanzielle Nachhaltigkeit auf. Hierbei bedeutet „Finanzielle Nachhaltigkeit“, dass durch ein adäquates Risikodeckungspotenzial die mit jeder unternehmerischen Tätigkeit verbundenen Risiken abgedeckt werden können. Das Unternehmen weist deshalb, auch in möglichen Stressszenarien, ein gutes und stabiles Rating und damit eine niedrige Insolvenzwahrscheinlichkeit auf. Es hat darüber hinaus ein überdurchschnittliches Ertrag-Risiko-Profil, so dass es für die Eigentümer auch ein attraktives Investment darstellt.⁷

⁶ Vgl § 14 StaRUG, sowie vertiefend *Nickert/Nickert*, Früherkennungssystem als Instrument zur Krisenfrüherkennung nach dem StaRUG, in: *GmbHR*, 8/2021, 401 ff.

⁷ Vgl *Gleißner*, Strategisches Management unter Unsicherheit: Das robuste Unternehmen, in: *REthinking Finance*, 1/2021, 33 ff.

Eine hohe finanzielle Nachhaltigkeit ist gegeben, wenn⁸

- ▶ ein Unternehmen langfristig (zumindest) real nicht schrumpft (und mittelfristig die Eigenkapitalrendite größer als die Wachstumsrate ist),
- ▶ die risikoabhängige Insolvenzwahrscheinlichkeit (p) niedrig ist (zB < 1 %),
- ▶ das Ertragsrisiko, beispielsweise ausgedrückt durch den Variationskoeffizient V der Gewinne, für die Eigentümer „akzeptabel“ ist (zB $V < 40\%$) und
- ▶ die Kapitalrendite des Unternehmens höher ist als die risikoabhängigen Kapitalkosten.

In Tabelle 1 sind einige wesentliche Elemente zur Ermittlung des Risikodeckungspotenzials (RDP) zusammengefasst. Je nach Branche und Geschäftsmodell des Unternehmens sind die einzelnen Komponenten anzupassen.

Risikodeckungspotenzial (RDP)	Zeitraum für Liquidierbarkeit						Kategorie	in EUR	
	sofort	1 Monat	3 Monate	6 Monate	12 Monate	> 12 Monate		best case	worst case
1 Liquide Mittel: Guthaben bei Kreditinstituten / Bundesbank, Erweiterung kurzfristiger Kreditlinien bei Kreditinstituten (Kontokorrentkredit, Vollziehung Kreditlinien)	xx x	x	x				Finanzmittel	- €	- €
2 kurzfristige Forderungen (abzgl. kurzfristige Verbindlichkeiten)	x (Factoring)		x (Zahlungsziel)	x (Zahlungsziel)			Working Capital	- €	- €
3 Verkauf Vorräte (Überbestände an Rohstoffen etc.)		x					Working Capital	- €	- €
4 Verkauf Warenbestände, Fertigfabrikate, Halbfabrikate		x					Working Capital	- €	- €
5 Schaffung Liquidität über Gesellschafterdarlehen		x					Finanzmittel	- €	- €
6 Schaffung Liquidität über Unternehmensanleihen		x	x	x			Finanzmittel	- €	- €
7 Neuaufnahme/Aufstockung Kreditlinien		x	x	x			Finanzmittel	- €	- €
8 Kapitalerhöhung durch neue Aktien			x	x			Finanzmittel	- €	- €
9 Wertpapiere, sonst. Finanzanlagen [aktuell nicht relevant]								- €	- €
10 Aufdeckung stiller Reserven durch Veräußerung (bspw. "Fresh money" durch Verkauf/Übertragung Markenrechte oder Patentrechten, konzernintern bzw. konzernextern)			x	x			Asset Management	- €	- €
11 Erweiterung Geschäftsmodell durch neue Lizenzmodelle			x	x	x		Asset Management	- €	- €
12 Kontrahierungspolitik ggü. Lieferanten: Neuvereinbarung Zahlungsziele (bspw. Lieferantenkredit)			x	x	x		Working Capital	- €	- €
13 Liquidation Anlagevermögen (Immobilien, Maschinenpark etc.), beispielsweise über "Sale and Lease back"				x	x		Asset Management	- €	- €
14 Verkauf von Beteiligungen an anderen Unternehmen				x	x	x	Asset Management	- €	- €

Tab 1: Ermittlung des Risikodeckungspotenzials (RDP) – gegliedert nach Liquidierbarkeit

3. Aufbau eines Früh- und Risikomanagementwarnsystems

Konkrete Vorgaben, welche Charakteristika ein Früh- und Risikomanagementwarnsystem aufweisen soll, enthält das StaRUG nicht, weil die Forderung zur Früherkennung möglicher bestandsgefährdender Entwicklungen nahezu identisch aus § 91 AktG entnommen wurde. Die betriebswirtschaftlichen Implikationen und Anforderungen, die sich aus § 91 AktG ergeben, sind seit 1998 bereits präzise dargelegt worden.⁹ Klar ist, dass die Früherkennung von schweren Krisen bzw bestandsgefährdenden Entwicklungen ein Risikofrüherkennungssystem erfordert, da Krisen das Resultat eingetretener Risiken sind.

Die Anforderungen an ein solches Risikofrüherkennungssystem kann man nachlesen in Standards, wie dem DIIR RS Nr. 2 (Deutsches Institut für interne Revision) oder dem IDW-Prüfungsstandard 340 n.F. (2020) sowie in der Fachliteratur.¹⁰ Notwendig ist eine systematische Identifikation und sachgerechte Quantifizierung der Risiken und insbesondere eine Risikoaggregation, da bestandsgefährdende Entwicklungen – wie erwähnt – meist aus Kombinationseffekten von Einzelrisiken resultieren.

Der Vorstand sowie die Aufsichtsorgane sollten über den aktuellen Grad der Bestandsgefährdung durch geeignete Kennzahlen informiert werden. Und bei Überschreiten einer kritischen Schwelle muss der Vorstand den Aufsichtsrat informieren, durch welche „geeigneten Gegenmaßnahmen“ – bis hin zu einem Restrukturierungsplan – eine (drohende) Krise abgewendet werden kann.

Zur Erfüllung der Anforderungen aus StaRUG benötigt man Kennzahlen für die Messung des „Grads der Bestandsgefährdung“, also ein Risikotragfähigkeitskonzept. Diese sind notwendig, um anzuzeigen, ob der Schwellenwert für die Initiierung „geeigneter Gegenmaßnahmen“ (§ 1 StaRUG) zur Krisenprävention überschritten ist und der Aufsichtsrat informiert werden muss. Den „Grad der Bestandsgefährdung“ kann man durch zwei Kennzahlen messen:

1. die Insolvenzwahrscheinlichkeit und/oder
2. Gefährdungswahrscheinlichkeit, dh die Wahrscheinlichkeit einer „bestandsgefährdenden Entwicklung“.

⁸ Ebd.

⁹ Vgl hierzu beispielsweise Romeike/Hager, Erfolgsfaktor Risikomanagement 4.0: Methoden, Prozess, Organisation und Risikokultur⁴ (2020) sowie Gleißner, Grundlagen des Risikomanagements – Handbuch für ein Management unter Unsicherheit⁴ (2022).

¹⁰ Ebd.

Empfehlenswert ist die Verwendung beider Kennzahlen. Die Wahrscheinlichkeit einer bestandsgefährdenden Entwicklung ist immer größer oder gleich der Insolvenzwahrscheinlichkeit.

Die Gefährdungswahrscheinlichkeit lässt sich nur durch die Risikoaggregation bestimmen. Dabei wird in jedem (stochastischen) Simulationslauf der Risikoaggregation geprüft, ob mindestens ein Indikator für eine Bestandsgefährdung, wie die Verletzung von Anforderungen aus Covenants oder Rating, auftritt. Die Insolvenzwahrscheinlichkeit lässt sich auch aus der Risikoaggregation und/oder vereinfachend einem Finanzkennzahlenrating, also basierend auf Kennzahlen, wie Eigenkapitalquote oder Gesamtkapitalrendite, ableiten.

4. Banken sind eher Katalysator und Ursachenverstärker

Eine Erhöhung des Risikodeckungspotenzials in Zeiten mit hohen Inflationsraten, gestörten Wertschöpfungsnetzen, stark volatilen Wechselkursen, explodierenden Energiekosten, steigenden Zinsen und politischen Vorgaben von Banken hinsichtlich Nachhaltigkeitserfordernissen (EU-Taxonomie) ist für viele Unternehmen alles andere als trivial. Ergänzend stellt die Politik über die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) nunmehr höhere Anforderungen an die Banken-Portfoliosteuerung und die Kreditvergabe sowie an die Aufrechterhaltung von bestehenden Kreditverträgen.

So hat am 16. 8. 2021 die BaFin die sechste Novelle ihrer „Mindestanforderungen an das Risikomanagement“ der Banken (MaRisk) veröffentlicht. Darin hat sie insbesondere die Leitlinien der Europäischen Bankenaufsichtsbehörde (EBA) zu notleidenden und gestundeten Risikopositionen sowie zu Auslagerungen umgesetzt.

Zusammengefasst gesagt, wird die Kreditvergabe von Banken so stark reguliert wie nie. Neue Vorgaben zur Überprüfung von Unternehmensmerkmalen orientieren sich inzwischen zudem häufig an staatlich definierter Moral. Leider werden Banken (und Versicherer) immer stärker als Katalysatoren einer politischen Agenda zur Umsetzung politischer Ziele missbraucht. Kennzahlen und Planungen werden besonders dann akzeptiert, wenn anhand ideologischer definierter Mainstream-Moral die Kreditwürdigkeit argumentativ untermauert werden kann. Diese moralisch initiierte Politik folgt einfachen Schwarz-Weiß-Mustern in Gut und Böse. Unternehmen im Bereich Wind- und Sonnenenergie werden politisch als „moralisch gut“ und fossile Kraftwerksbetreiber (auch wenn sie mittels CO₂-Abscheidung CO₂-neutral betrieben werden) oder gar Betreiber von CO₂-freien Kernkraftwerksbetreibern werden als „moralisch böse“ definiert.

Sollte das kreditanfragende Unternehmen zudem ein starker Energieverbraucher sein, wird die Anfrage aktuell nur verzögert bearbeitet. Der Bankenmarkt hat sich zur Risikovermeidung auf Abwarten eingestellt.

Statt einen Wettbewerbsnachteil, der sich aus einer Umsetzung einer politischen Ideologie im deutschen Finanzierungsmarkt ergibt, einfach hinzunehmen, sind die eigenen Gestaltungsmöglichkeiten der Unternehmen deshalb alsbald zu forcieren. Wir wollen uns daher nachfolgend auf einige Praxishinweise konzentrieren, die von Ihnen im noch laufenden Geschäftsjahr beachtet werden können, um den eigenen „Gesundheitszustand“ und die freie Risikotragfähigkeit zu erhöhen.

5. StaRUG erfordert Klärungen mit Steuerberatern und Wirtschaftsprüfern

Steuerberater und Wirtschaftsprüfer werden die Schuldendienstfähigkeit des Unternehmens prüfen und bei Zweifelsfragen Fortführungsprognosen einfordern sowie unter Umständen Kapitalnachschüsse verlangen, bevor ein Jahresabschluss finalisiert werden kann. Der gesetzliche Hintergrund wurde mit § 102 StaRUG geschaffen. Dort heißt es:

„Bei der Erstellung eines Jahresabschlusses für einen Mandanten haben Steuerberater, Steuerbevollmächtigte, Wirtschaftsprüfer, vereidigte Buchprüfer und Rechtsanwälte den Mandanten auf das Vorliegen eines möglichen Insolvenzgrundes nach den §§ 17 bis 19 der Insolvenzordnung und die sich daran anknüpfenden Pflichten der Geschäftsleiter und Mitglieder der Überwachungsorgane hinzuweisen, wenn entsprechende Anhaltspunkte offenkundig sind und sie annehmen müssen, dass dem Mandanten die mögliche Insolvenzordnung nicht bewusst ist.“

Aus dem Gesetz folgt, dass der Steuerberater den Jahresabschluss nicht ungeprüft unter Ansatz von Fortführungswerten erstellen darf. Der Steuerberater wird eine tragfähige Grundlage für eine Bilanzierung zu Fortführungswerten geschaffen wissen wollen, um nicht selbst in gesetzliche Haftungen genommen werden zu können. Dazu werden in aller Regel Unternehmensberater empfohlen, die eine gutachterliche Stellungnahme verfassen sollen, mit dessen Hilfe sich Steuerberater und im Übrigen auch Banken absichern wollen.

Praxishinweis

Der Geschäftsführer sollte schriftlich und frühzeitig gegenüber dem Steuerberater erklären, dass insolvenzrechtliche Beratungen nur durch auf diesen Bereich spezialisierte Rechtsanwälte erfolgen werden.

Die Pflichten des Steuerberaters richten sich insofern im Einzelfall stets nach dem Inhalt und Umfang des ihm erteilten Auftrags. Negative Abgrenzungen, welche Tätigkeiten gerade nicht Gegenstand des Auftrags sein sollen, sind zu bevorzugen, um die vorbeugende Absicherung des Steuerberaters gegen Mandantenrisiken zu unterstützen.¹¹

6. Finanzierungsstrukturen anpassen

Der Finanzierungsmarkt hatte sich in den letzten Jahren zugunsten der Unternehmen gedreht: Niedrige Zinsen, staatliche Absicherungen (beispielsweise seitens der KfW) und Sonderregelungen für Finanzdienstleistungsunternehmen waren Hilfsmittel, Finanzierungsstrukturen stabilisieren zu können. Das Risikodeckungspotenzial konnte recht zügig erhöht werden, um so potenzielle Krisen rechtzeitig zu bewältigen.

Das wichtigste Instrument zur dauerhaften Ausrichtung der Finanzierungsstruktur ist jedoch weiterhin, dass die Unternehmen ihre Assets (wie Forderungen, Immobilien und Maschinen) zur optimalen Finanzierung in Ausschreibungsverfahren anbieten. Covenants-basierte Konsortialkreditverträge könnten bei einer solchen Struktur oft vermieden werden.

Mit der Zinswende verstärken sich nunmehr die positiven Effekte bei Finanzierungsverhandlungen, die sich aus Ausschreibungen innerhalb der Asset-Klassen ergeben.

Der Druck auf die Preise der Lieferanten kann weitgehend erhalten bleiben. Dies zeigt sich aktuell besonders im Factoring-Markt, der noch keine nennenswerten Zinserhöhungen durchsetzen konnte.

Dabei werden diejenigen Institute angefragt, die nach den Regularien der BaFin die höchste Liquidität zu den einzelnen Sicherheiten (Assets) auskehren dürfen: die über hervorragende IT-Standards verfügenden Finanzdienstleistungsinstitute und für Immobilienfinanzierungen neben Banken besonders die Versicherungen und Pensionskassen. Letztere sind an die strengen Beleihungswert-Richtlinien nicht gebunden. Zinswende und Restriktionen bei der Steuerung der Portfolio-Strukturen der Banken wandeln den Markt schneller und machen die Finanzierungspartner voneinander unterscheidbarer.

Die Kenntnis der Portfolios und der bilanziellen Verhältnisse der jeweiligen Finanzierungspartner wird zum Muss, um Lieferantenstabilität erlangen zu können. Dabei gilt in unruhigen Zeiten die alte Regel „cash is king“ mehr denn je.

Praxishinweis

Überprüfen Sie die Finanzierungsstruktur auf Sicherheitenfreigabe-Potenziale. Sind Assets des Unternehmens suboptimal in Bezug auf die Liquiditätszufuhr vergeben worden? Sind die Zweckbestimmungserklärungen noch passend zu den aktuellen Verträgen? Wie wäre der vorhandene Maschinenpark zu bewerten und kann dieser zur Nachfinanzierung frei gezogen werden? Sind die Debitorenforderungen optimal Working-Capital-finanziert?

7. Covenants-Brüche handhaben

Sind Covenants-Brüche absehbar, müssen sofortige Maßnahmen ergriffen werden – und zwar unabhängig davon, welche Maßnahmen zum Erhalt der Wirtschaftlichkeit des Unternehmens zusätzlich erforderlich werden. Werkzeuge aus dem Risikomanagement bieten hier exzellente Hilfsmittel zur Szenariosimulation und zur Analyse von potenziellen Risikoeintritten auf Covenants.¹² Im Sinne einer Frühwarnung ist es wichtig, potenzielle Risikoszenarien und deren Wirkung auf Covenants vorab zu analysieren.

Ist erkennbar, dass Covenants gebrochen werden, sind folgende Maßnahmen in der Praxis möglich:

- ▶ Sofortige Inanspruchnahme aller Betriebsmittel-Linien.
- ▶ Umleitung der Zahlungsströme auf eine Bank, die bisher keine Kredite zur Verfügung gestellt hat.
- ▶ Stundungsvereinbarungen für ein bis zwei Quartale für alle Darlehensverträge.
- ▶ Analyse der bestehenden Kredit- und Sicherheitenverträge im Hinblick auf Erweiterungspotenziale und/oder Kündigungsmöglichkeiten seitens der Bank.
- ▶ Einleitung von Stillhalte- und Waiver-Verhandlungen.

Am wichtigsten ist es, soviel Liquidität wie möglich separiert vorzuhalten und unverzüglich die Verhandlung über eine Vertragsanpassung – und sei sie nur vorübergehend – einzuleiten.

¹¹ Vgl. hierzu vertiefend *Campos Nave*, Handlungspflichten von Unternehmenskernern und Beratern im Rahmen des § 102 StaRUG, NWB Sanieren 1/2021, 14.

¹² Vgl. hierzu vertiefend *Romeike/Stallinger*, Stochastische Szenariosimulation in der Unternehmenspraxis – Risikomodellierung, Fallstudien, Umsetzung (2021).

8. Absicherung gegen Zinsänderungsrisiken

Eine weitere mögliche Maßnahme ist die Umschuldung von Betriebsmittel-Finanzierungen in längere Fristen oder die Einführung von Caps oder Swaps. Letztere sind insbesondere dann zu erwägen, wenn die Betriebsmittel-Linien idealerweise unbesichert und sogar bis auf Weiteres zur Verfügung stehen.

Sind besicherte Darlehen Zinsänderungsrisiken unterworfen und nur kurzfristig finanziert, kann die Vereinbarung eines Festzinssatzes für die Restlaufzeit sofort erfolgen.

9. Vorsicht mit Leasingverträgen bei hoher Inflationsrate

Am Laufzeitende eines Leasingvertrages sind neben etwaigen Restwerten (nicht amortisierte Teile der ursprünglichen Finanzierungssumme) noch der Kaufpreis für die Übergabe des Eigentums zu bezahlen. Dieser Kaufpreis unterliegt den Preissteigerungsraten und verteuert die Investition mit Zeitverzug in ungewisser Höhe.

10. Vorsicht bei Factoring-Verträgen mit Banken-Klauseln

Factoring-Gesellschaften, die unmittelbar auf die Refinanzierung von Banken angewiesen sind, vereinbaren regelmäßig mit ihren Kunden folgende oder ähnliche Kündigungsklauseln:

„[...] wenn sich die Vermögensverhältnisse des Kunden gegenüber dem Zeitpunkt des Vertragsabschlusses derart ändern, dass dem Factor eine Fortsetzung des Factoring-Vertrages bis zum nächsten ordentlichen Kündigungstermin unter banküblichen Gesichtspunkten nicht zumutbar erscheint [...]“ ergibt sich ein außerordentliches Kündigungsrecht des Factors und in Konsequenz die Offenlegung der Debitoren-Forderungen mit der Verpflichtung des Debtors, mit schuldbefreiender Wirkung direkt an den Factor zahlen zu müssen. Die Liquidität wird in einem solchen Fall dem Unternehmen unmittelbar entzogen.

Diese oder ähnliche Regelungen in Factoring-Verträgen zeigen die bankenübliche Prüfung der Debitoren-Forderungen unabhängig von vorliegenden Warenkreditversicherungslimits auf. Das bedeutet, dass die Banken betreffenden BaFin-Regelungen, von denen Factoring-Gesellschaften ansonsten zu einem wesentlichen Teil ausgeschlossen sind, dennoch greifen. Bei einer Verschlechterung der wirtschaftlichen Verhältnisse, bei Planabweichungen, Covenants-Brüchen oder Forderungen nach Fortführungsprognosen können die Auszahlungen aus dem Factoring-Vertrag gefährdet sein. Dies gilt erst recht, wenn die Factoring-Gesellschaft gleichzeitig auch der Vertragspartner der Warenkreditversicherung ist und das Unternehmen keinen Zugriff auf eigene Warenkreditversicherungslimits hat. Im Ergebnis können bankeneigene Risikoanalysen bezogen auf Branchenrisiken und bezogen auf Einzelfallrisiken zu einer Auszahlungsminderung unterhalb eines vorhandenen Warenkreditversicherungslimits führen.

11. IDW S 6-Gutachten zur Absicherung von Bankkrediten?

Ein großes Missverständnis liegt immer darin zu glauben, dass mit einem IDW S 6-Gutachten die Liquidität des Unternehmens gesichert werden kann. Schon gar nicht können weitere, neue Mittel von Banken eingeworben werden, wenn ein IDW-Gutachten von allen Beteiligten unterzeichnet wurde. Mit Unterzeichnung befindet sich das Unternehmen per definitionem „in der Krise“ und darf daher keine neuen Mittel mehr von Banken erhalten.

Andere, bereits finanzierende Banken müssen gleichfalls darüber informiert werden, dass ein IDW-Gutachten erstellt wurde, und auch neue Banken dürfen keinen Kredit mehr vergeben. Das Unternehmen wird von Banken, Steuerberatern oder Wirtschaftsprüfern als Restrukturierungsfall eingestuft und auf Insolvenzanfechtungsgründe geprüft.

Zur Abwendung der Maßnahmen, die die Banken-Regulatorik und das Insolvenzrecht erfordern, wird der Neuaufbau der Finanzierungsstruktur unabwendbar. Automatisch sind Banken auch nicht berechtigt, für solche Unternehmen (in der „Krise“ gem. EU-Norm) einen Antrag aus einem KfW-Sonderprogramm zu stellen.

Es ist zu prüfen, ob die Erstellung des Gutachtens abgelehnt werden kann, damit die Unternehmenskrise nicht auch noch begutachtet festgeschrieben werden muss.

Da Gesetzgeber und Rechtsprechung inzwischen maßgeblich mitbestimmen, ob und wann ein Unternehmen als sanierungsbedürftig gilt, muss der Unternehmer seine Rechte am Unternehmen konsequent behaupten. Neben betriebswirtschaftlichen Optimierungsanforderungen sind es inzwischen idR die Finanzierungsstrukturen der Unternehmen, die ua zum Auslöser von Restrukturierungsmaßnahmen werden, weil die Durchfinanzierung des Unternehmens gefährdet sein könnte und daher Anforderungen der Banken, Steuerberater und Wirtschaftsprüfer als nicht erfüllt gelten könnten.

Fazit und Ausblick

Das StaRUG ist nicht nur relevant für Unternehmen in der Krise, sondern für alle Unternehmen, weil es auch Anforderungen an die Krisenfrüherkennung und damit das Risikomanagement formuliert. Verletzungen dieser Pflichten implizieren Haftungsrisiken für Vorstände bzw. Geschäftsführer.

Die Früherkennung bestandsgefährdender Entwicklungen erfordert eine Risikoanalyse und Risikoaggregation, weil sich bestandsgefährdende Entwicklungen meist aus Kombinationseffekten von Einzelrisiken ergeben.

Der Begriff der drohenden Zahlungsunfähigkeit wurde im StaRUG modifiziert. Von einer drohenden Zahlungsunfähigkeit wird (zumindest) ausgegangen, wenn die Durchfinanzierung des Unternehmens nicht mit überwiegender Wahrscheinlichkeit in den nächsten 24 Monaten gewährleistet ist. Zur Beurteilung der drohenden Zahlungsunfähigkeit ist damit eine integrierte Unternehmensplanung mit zugehöriger Liquiditätsprognose erforderlich. Bei dieser Unternehmensplanung sind dabei neben Investitionen (in Anlagevermögen und Working Capital) speziell auch auslaufende Darlehen (oder Anleihen) zu berücksichtigen.

Es ist insbesondere das sich hieraus ergebende „Refinanzierungsrisiko“ zu erfassen. Gerade Rückzahlungen größerer Kredite sind nämlich nur möglich, wenn diese – in der Regel durch neue Kredite – finanzierbar sind. Und der damit maßgebliche Kreditrahmen zum Zeitpunkt einer zukünftigen Kredittilgung ist unsicher, weil abhängig von der unsicheren zukünftigen Ertragskraft und dem zukünftigen Rating des Unternehmens.

Solange keine ausreichende Erfahrung darin besteht, Kreditanträge zu schreiben, die realistisch und passend zu vorhandenen Verträgen aufgebaut sind, sollten sich die CFOs unterstützen lassen. Auch fehlt oft noch der Überblick darüber, welches Institut welche Anforderungen an das einzureichende Material stellt und strategisch oder regulatorisch bedingte Einschränkungen in der Finanzmittelvergabe vorgibt.

Insgesamt muss festgestellt werden, dass ein professioneller Berater konditionell und vertraglich Vorteile verhandeln kann und oft auch schneller ist. Auch kann idR auf Gespräche innerhalb der Regionalvertriebsstrukturen der Finanzierungsinstitute verzichtet werden. Bei der Umsetzung vieler einzelner Maßnahmen kommt es vor allem aber auf die Synchronisation der einzelnen Schritte an.