

## 26. Restrukturierungsbarometer

# StaRUG: Unwort oder Erfolgsmodell?

Das StaRUG ist seit vier Jahren in Kraft. Zeit für eine Zwischenbilanz, die FINANCE und das Beratungshaus Struktur Management Partner im Rahmen des 26. Restrukturierungsbarometers gezogen haben.

— Für den traditionsreichen schwäbischen Batteriespezialisten Varta begann im März dieses Jahres eine neue Zeitrechnung. Der ehemalige Börsen-Überflieger war im Jahr 2022 in eine schwere Krise geschlittert und musste sich nach mehreren Rückschlägen im Juli 2024 in ein Sanierungsverfahren nach dem Unternehmensstabilisierungs- und -restrukturierungsgesetz (StaRUG) flüchten, um einer Insolvenz zu entgehen.

Jetzt, im Frühjahr 2025, steht das Unternehmen vor dem Abschluss dieses Kapitels – mit neuer Eigentümerstruktur, frischer Liquidität und einer angekündigten Beschwerde der Deutschen Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz (DSW) vor dem Bundesverfassungsgericht. Ziel: Das StaRUG „mit

Dringlichkeit“ zu reformieren, wie DSW-Hauptgeschäftsführer Marc Tüngler unlängst sagte. Denn während der alte Varta-Hauptaktionär auch einer der neuen ist, endet das Engagement für die Minderheitsaktionäre wohl im Totalverlust. Sie wurden im Zuge des Kapitalschnitts auf null gesetzt, von der anschließenden Kapitalerhöhung ausgeschlossen und aus dem Unternehmen gedrängt.

### Sanierung außerhalb der Insolvenz

Das StaRUG, auch präventiver Restrukturierungsrahmen genannt, ist am 1. Januar 2021 in Deutschland in Kraft getreten. Es stellt dem Schuldner einen umfangreichen Instrumentenkasten für die Unternehmenssanierung außerhalb eines Insolvenzverfahrens zur Verfügung, mit dem eine schnelle und gezielte Restrukturierung der finanziellen Verbindlichkeiten ermöglicht werden soll. Es ist also in erster Linie für Fälle gedacht, in denen ein Unternehmen Finanzprobleme lösen muss.

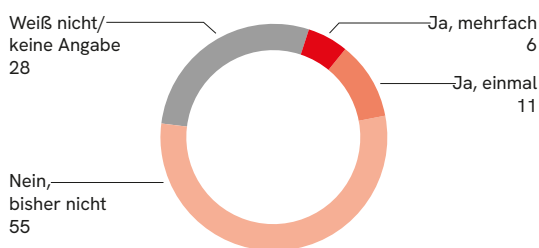
Bis dato gab es noch nicht allzu viele StaRUG-Verfahren. Mit dem recht prominenten Fall Varta und – mehr noch – dem des Automobilzuliefer- »

### Das StaRUG

Das StaRUG wurde am 17. Dezember 2020 verabschiedet und ist seit dem 1. Januar 2021 in Kraft. Es regelt das Restrukturierungsrecht in Deutschland und setzt eine EU-Richtlinie um. StaRUG verpflichtet haftungsbeschränkte Unternehmen, insbesondere Kapitalgesellschaften, zur Krisenfrüherkennung und Prävention, wodurch Anforderungen an das Risikomanagement entstehen. Die Regelungen stehen im Zusammenhang mit der zuvor beschlossenen Aussetzung der Insolvenzantragspflicht.

### Haben Sie bereits einen Fall bemerkt, in dem das StaRUG missbräuchlich eingesetzt wurde?

(Angaben in Prozent)



n = 47

Quelle: Restrukturierungsbarometer

In Kooperation mit:



Struktur  
Management  
Partner

## Welche Erfahrungen haben Sie bisher mit Restrukturierungen nach dem StaRUG gemacht?

(Angaben in Prozent; Mehrfachnennungen möglich)

Die Anwendung ist komplex, aber für Unternehmen mit strukturellem Sanierungsbedarf durchaus geeignet	53
Das StaRUG ist ein sinnvolles Instrument zur ausgerichtlichen Sanierung	25
Viele Unternehmen sind noch zögerlich, da die Regelung relativ neu ist	21
Wir nehmen teilweise eine missbräuchliche Nutzung des StaRUG wahr	17
Wir haben noch keine Restrukturierungen nach StaRUG umgesetzt	13

Quelle: Restrukturierungsbarometer

### Die Umfrage

Das Restrukturierungsbarometer ist eine Online-Umfrage, die regelmäßig von FINANCE in Zusammenarbeit mit dem Beratungshaus Struktur Management Partner unter Professionals aus dem Intensive-Care-Bereich von Finanziers durchgeführt wird. Die Umfrage beleuchtet die aktuelle Marktsituation in der Finanzierung von Krisenfällen.

lers Leoni hat es das StaRUG jedoch zu einer gewissen Aufmerksamkeit gebracht. Für die einen sind die beiden Fälle Beleg dafür, wie sehr das StaRUG in der Praxis angekommen ist und Krisenunternehmen zu einer zweiten Chance verhilft. Andere wettern gegen eine „Enteignung“ der Anteilseigner, der der Gesetzgeber Einhalt gebieten möge. Grund genug, das Thema im Rahmen des 26. Restrukturierungsbarometers einmal aufzugreifen, das FINANCE in Zusammenarbeit mit dem Beratungshaus Struktur Management Partner (SMP) regelmäßig durchführt.

## Erfahrung mit dem StaRUG

Von den 47 Restrukturierungsexperten, die an der Umfrage teilgenommen haben, hat ein Großteil bereits Erfahrungen mit dem StaRUG gemacht. Mehr als die Hälfte der Befragten (53 Prozent) hält das StaRUG zwar für komplex, aber für Unternehmen mit strukturellem Sanierungsbedarf durchaus geeignet. Ein Viertel der Umfrageteilnehmer stimmt der Aussage zu, das StaRUG sei ein sinnvolles Instrument zur außergerichtlichen Sanierung. In der Praxis sind viele Unternehmen aber noch zögerlich, da der Rechtsrahmen vergleichsweise neu ist (21

Prozent). Und – auch das gehört zur Wahrheit: Einige Restrukturierungsexperten nehmen eine missbräuchliche Nutzung des StaRUG in der Praxis wahr. 17 Prozent der Umfrageteilnehmer (in absoluten Zahlen acht Personen) haben diese Erfahrung ein- bzw. mehrmals gemacht.

Auf die Frage, welche missbräuchlichen Anwendungsfälle realistisch seien, war die häufigste Nennung, dass Unternehmen versuchen könnten, nur bestimmten Gläubigern Zugeständnisse abzurufen, während andere – etwa strategisch wichtige Partner oder verbundene Unternehmen – bevorzugt behandelt würden (37 Prozent). Relativ hoch wird auch die Gefahr eingeschätzt, Unternehmen könnten das StaRUG gezielt als Drohkulisse nutzen, um von Gläubigern bessere Konditionen zu erzwingen – etwa durch die Androhung einer Restrukturierung mit Zwangsmaßnahmen (33 Prozent). Ähnliches gilt für die Möglichkeit, dass Gesellschafter oder Manager sich selbst oder verbundene Unternehmen durch einseitige Regelungen bevorzugen könnten (30 Prozent).

Von Befürwortern des Rechtsrahmens wird das StaRUG als „geeignetes Instrument, um obstrierende Parteien in den Griff zu bekommen“, bezeichnet. Andere machten „positive Erfahrungen, dass nicht kooperationsbereite Gesellschafter aus

## Welche missbräuchlichen Anwendungsfälle des StaRUG halten Sie für realistisch?

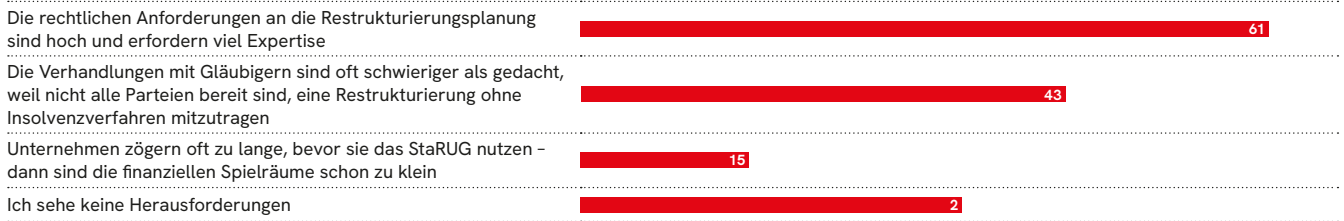
(Angaben in Prozent; Mehrfachnennungen möglich)

Unternehmen könnten versuchen, nur bestimmten Gläubigern Zugeständnisse abzurufen, während andere (z. B. strategisch wichtige Partner oder verbundene Unternehmen) bevorzugt werden	37
Unternehmen könnten das StaRUG gezielt als Drohkulisse nutzen, um von Gläubigern bessere Konditionen zu erzwingen – etwa durch die Androhung einer Restrukturierung mit Zwangsmaßnahmen	33
Gesellschafter oder Manager könnten das StaRUG nutzen, um sich selbst oder verbundene Unternehmen durch einseitige Regelungen zu bevorzugen	30
Unternehmen, die faktisch bereits zahlungsunfähig oder überschuldet sind, könnten versuchen, durch das StaRUG Zeit zu gewinnen, ohne eine nachhaltige Sanierung anzustreben	22
Ich halte nichts davon für realistisch	4

Quelle: Restrukturierungsbarometer

## Welche Herausforderungen sehen Sie in der praktischen Umsetzung des StaRUG?

(Angaben in Prozent; Mehrfachnennungen möglich)



Quelle: Restrukturierungsbarometer

der Gesellschaft gedrängt werden können, wenn sie die Sanierung mit ihrem Verhalten zum Scheitern bringen würden“. Kritiker hingegen bezeichnen das StaRUG als „regelrechten Selbstbedienungsladen für die Berater“. Zudem wurden „konkrete Versuche, eine klare Gläubigerbenachteiligung zu erreichen“, registriert. Der Weg dazu: eine „kreative Gruppengestaltung mit nahestehenden Personen und Unternehmen“. Vor allem für Banken mittlerer Größe wird das StaRUG ohne externe Rechtsbegleitung außerdem als „höchst risikobehaftet“ eingeschätzt. „Das StaRUG erleichtert Restrukturierungen, bedeutet aber hohe Kosten und Risiken für die Gläubiger“, fasst Georgiy Michailov von Struktur Management Partner die Erfahrungen der Restrukturierungsexperten zusammen.

Die größten Herausforderungen in der praktischen Umsetzung sehen die Befragten in den rechtlichen Anforderungen an die Restrukturierungsplanung. 61 Prozent der Umfrageteilnehmer geben an, diese seien hoch und erforderten viel Expertise. Darüber hinaus seien die Verhandlungen mit den Gläubigern oft schwieriger als gedacht – etwa, weil nicht alle Parteien bereit seien, eine Restrukturierung ohne Insolvenzverfahren mitzutragen. 43 Prozent der Restrukturierungsexperten sind dieser Meinung.

Um StaRUG-Verfahren dennoch erfolgreich abzuschließen, ist daher eine enge Zusammenar-

beit mit externen Beratern sinnvoll. 70 Prozent der Umfrageteilnehmer ist das wichtig. Darüber hinaus kommt es auf eine klare Kommunikation mit den Gläubigern und ein schlüssiges Restrukturierungskonzept an (59 Prozent). Ein häufiger Fehler ist den Umfrageteilnehmern zufolge, zu spät zu handeln und erst in der Krisenphase aktiv zu werden (41 Prozent).

## Gewinn für Deutschland

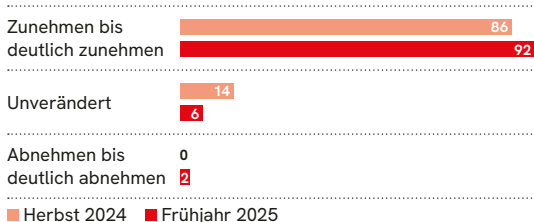
Vier Jahre StaRUG und erste Erfahrungen mit dem Verfahren zeigen, dass es keine Notwendigkeit für umfassende Änderungen zu geben scheint. Gleichwohl existiert durchaus Verbesserungspotential im Detail: Vor allem für kleinere Unternehmen, so die Einschätzung von 30 Prozent der befragten Restrukturierungsexperten, ist der Prozess teilweise noch zu komplex. Und 13 Prozent fordern eine praxisnähere Gestaltung des Planungs- und Gläubigerprozesses.

Unter dem Strich bleibt festzuhalten: Präventive Restrukturierungen, wie sie das StaRUG ermöglichen soll, sind im aktuellen Umfeld ein Gewinn für den Standort Deutschland und viele Unternehmen. Denn das Restrukturierungsumfeld bleibt angespannt. So ist im vergangenen Halbjahr der Anteil der Befragten, die mehr Restrukturierungsfälle »

### Die Befragten

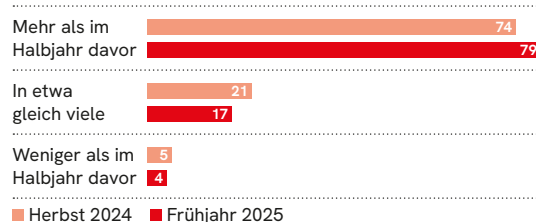
An der aktuellen Umfrage haben 47 Spezialisten teilgenommen und die Fragebögen ganz oder teilweise ausgefüllt. Die Restrukturierungsexperten repräsentieren alle drei Säulen des deutschen Bankensystems sowie in Deutschland tätige Auslandsbanken. Die Befragten arbeiten sowohl in den Stabsstellen der Institute als auch in regionalen Einheiten. Auch deutsche Warenkreditversicherer sind in die Befragung einbezogen worden.

## Wie wird sich die Zahl neuer Restrukturierungsfälle in den kommenden sechs Monaten entwickeln? (Angaben in Prozent)



Quelle: Restrukturierungsbarometer

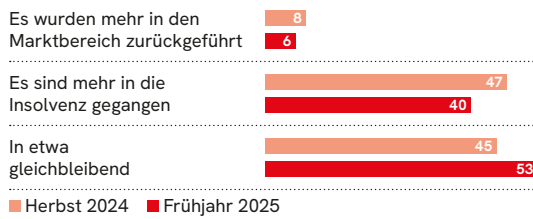
## Wie viele neue Restrukturierungsfälle haben Sie im vergangenen Halbjahr zur Bearbeitung bekommen? (Angaben in Prozent)



Quelle: Restrukturierungsbarometer

### Wie haben sich die Altfälle im Vergleich zum Halbjahr davor entwickelt?

(Angaben in Prozent)



Quelle: Restrukturierungsbarometer

zur Bearbeitung bekommen haben, mit 79 Prozent auf ein neues Allzeithoch geklettert (Herbst 2024: 74 Prozent). Noch einmal 17 Prozent registrierten in etwa gleich viele Fälle wie im Herbst. Korrespondierend dazu stagnierte der Anteil derer, die weniger Restrukturierungsfälle zur Bearbeitung bekommen haben, auf niedrigen 4 Prozent.

Die kommenden Monate versprechen eine Fortsetzung dieses Trends: 92 Prozent der Umfrageteilnehmer rechnen mit zunehmenden oder deutlich zunehmenden Zahlen (Herbst 2024: 86 Prozent) im nächsten halben Jahr. Von unveränderten Zahlen gehen nur noch 6 Prozent aus. Zurückgehende Fallzahlen erwarten 2 Prozent der Umfrageteilnehmer.

### Fälle komplexer

Erschwerend kommt hinzu, dass die Restrukturierungsfälle seit geraumer Zeit immer komplexer werden. 81 Prozent der Befragten sind dieser Ansicht – nur unwesentlich weniger als beim Hoch im Herbst 2024 (83 Prozent). Auch die Finanzierung von Restrukturierungsfällen wird immer schwieriger. 85 Prozent der befragten Banker sind dieser Meinung (Herbst 2024: 81 Prozent) – ein Allzeit-

hoch. Von einfachen oder sehr einfachen Finanzierungsbedingungen spricht schon seit fünf Halbjahres-Umfragen keiner der Teilnehmer mehr.

Das wirkt sich auch auf die Zusammenarbeit innerhalb der Restrukturierungspools aus. Für 51 Prozent der Befragten gestaltet sich das Miteinander der verschiedenen Finanziers bei Restrukturierungsfällen schwieriger als noch im Herbst 2024 (44 Prozent). Auch das ist ein Wert, der seit dem Beginn der Umfrage noch nie so hoch war. Zu dieser Gemengelage passt, dass immer mehr Banken ihre Workout-Abteilungen personell wieder aufstocken wollen. 40 Prozent der Befragten rechnen damit (Herbst 2024: 25 Prozent). Der langjährige, starke Abbautrend scheint also vorbei zu sein.

Die Erfolgsaussichten von Restrukturierungsfällen bleiben schwach, werden aber immerhin nicht mehr ganz so negativ beurteilt wie noch zuletzt. Der Anteil derer, die einen Anstieg der Insolvenzzahlen bei den von ihnen betreuten Krisenfällen gemeldet haben, ist zwar auf 40 Prozent gesunken (Herbst 2024: 47 Prozent). Gleichzeitig ist aber auch das Lager derer, die mehr Restrukturierungsfälle aus der „Intensivstation“ in den Marktbereich entlassen haben, weiter geschrumpft – und zwar auf nur noch 6 Prozent (Herbst 2024: 8 Prozent).

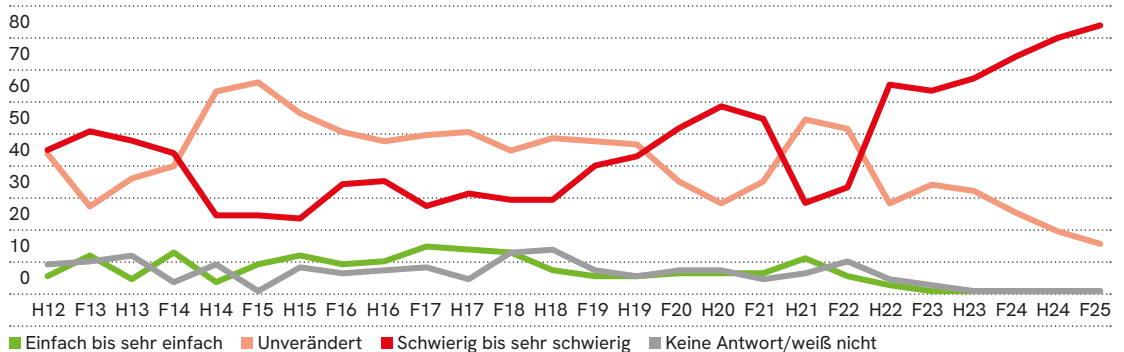
Wie wird vor dem Hintergrund hoher Insolvenzzahlen die Qualität der Beratungshäuser wahrgenommen? Immerhin 28 Prozent der Befragten sind der Meinung, die Beratungsqualität habe in den vergangenen zwölf Monaten abgenommen. Hinzu kommt, dass es offensichtlich einen Mangel an qualifizierten und erfahrenen Restrukturierungsmanagern, den sogenannten Chief Restructuring Officers (CRO), gibt, die betroffene Unternehmen in einer Krise erfolgreich steuern können. Jeder zweite Umfrageteilnehmer registriert einen solchen Engpass.

Deutliche Veränderungen gibt es bei der Einschätzung, in welchen Assetklassen in den kommenden sechs Monaten mit besonders hohen Ausfällen zu rechnen ist: Während sich der Anteil derer,

### Finanzierung

Die Finanzierung von Krisenfällen ist so schwierig wie nie seit Start der Erhebung im Jahr 2012. Allerdings geben 50 Prozent der Befragten an, dass die Finanzierung in den vergangenen sechs Monaten nicht restriktiver geworden ist. 41 Prozent bejahen diese Frage.

### Wie stellt sich die Finanzierung von Restrukturierungsfällen zurzeit dar? (Angaben in Prozent)



Quelle: Restrukturierungsbarometer

## Diese exogenen Gefahren schätzen die Befragten derzeit als am problematischsten für die von ihnen betreuten Unternehmen ein (Angaben „wichtig“/„sehr wichtig“, in Prozent)

Wachstumsschwäche in der Euro-Zone	83
Politische Konflikte (Ukraine-Krieg, Naher Osten, Iran, China-Taiwan)	72
Gefahren für den globalen Handel durch protektionistische Tendenzen	70
Zu geringe Investitionen in die Digitalisierung	30
Zinswende	15

Quelle: Restrukturierungsbarometer

die das für Immobilienkredite erwarten, mit 21 Prozent halbiert hat, sind zwei Drittel der Umfrageteilnehmer der Meinung, dass wieder mehr Unternehmenskredite ausfallen werden (Herbst 2024: 53 Prozent). Die Kreditvergabe ist nach Ansicht von

41 Prozent der Befragten restriktiver geworden; 50 Prozent der Befragten sehen das aber nicht so.

In der Hitliste der Branchen, die zurzeit besonders im Fokus der Restrukturierungsabteilungen stehen, hält der Sektor Fahrzeugbau und -zubehör nach wie vor die Spitzenposition. Auf den Plätzen folgen der Maschinen- und Anlagenbau sowie Bau und Handwerk.

Keine Änderung gab es auch bei den Antworten auf die Frage, welche exogenen Gefahren die Befragten als die zurzeit größten für die von ihnen betreuten Unternehmen ansehen. Mit 83 Prozent steht die Wachstumsschwäche in der Euro-Zone zurzeit an Nummer eins, gefolgt von politischen Konflikten und – vor dem Hintergrund einer neuen Zollrunde der amtierenden US-Administration unter Präsident Donald Trump – Gefahren für den globalen Handel durch protektionistische Tendenzen. «

## Immobilien

Bei Immobilienkrediten zeigt sich gegenüber der vergangenen Umfrage eine Entspannung: Nur noch 21 Prozent rechnen hier mit Ausfällen. Der Markt scheint sich durch viele Insolvenzen bereinigt zu haben. Hingegen lenkt sich der Fokus jetzt auf Unternehmenskredite. Angesichts zahlreicher Unternehmenskrisen rechnen 66 Prozent der Befragten hier mit mehr Ausfällen.

## Welche Branchen stehen momentan besonders im Fokus Ihrer Restrukturierungsabteilung?

(Angaben in Prozent, Mehrfachnennungen möglich)

Fahrzeugbau und -zubehör	64
Maschinen- und Anlagenbau	57
Bau und Handwerk	49
Handel und E-Commerce	34
Transport, Logistik und Touristik	23

Quelle: Restrukturierungsbarometer

### IMPRESSUM

Verlag F.A.Z. BUSINESS MEDIA GmbH – Ein Unternehmen der F.A.Z.-Gruppe • Redaktion FINANCE, Pariser Straße 1, 60486 Frankfurt am Main, Telefon: (069) 75 91-32 52, E-Mail: redaktion@finance-magazin.de, Internet: www.finance-magazin.de • Layout Daniela Lenz, F.A.Z. BUSINESS MEDIA • Haftungsausschluss Alle Angaben wurden sorgfältig recherchiert und zusammengestellt. Für die Richtigkeit und Vollständigkeit des Inhalts des Restrukturierungsbarometers übernehmen Verlag und Redaktion keine Gewähr. Für unverlangt eingesandte Manuskripte und unverlangt zugestellte Fotografien oder Grafiken wird keine Haftung übernommen. • Genderhinweis Wir streben an, gut lesbare Texte zu veröffentlichen und in unseren Texten alle Geschlechter abzubilden. Das kann durch Nennung des generischen Maskulinums, Nennung beider Formen („Unternehmerinnen und Unternehmer“ bzw. „Unternehmer/-innen“) oder die Nutzung von neutralen Formulierungen („Studierende“) geschehen. Bei allen Formen sind selbstverständlich immer alle Geschlechtergruppen gemeint – ohne jede Einschränkung. Von sprachlichen Sonderformen und -zeichen sehen wir ab.