



## NEUIGKEITEN VON DER JURISTISCH-BETRIEBSWIRTSCHAFTLICHEN NAHTSTELLE



Volker Riedel  
Managing Partner  
Dr. Wieselhuber  
& Partner

### LIEBE LESERINNEN, LIEBE LESER,

Die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen bleiben herausfordernd und eröffnen zugleich spannende Aufgaben in der Sanierung und Restrukturierung. Die steigende Zahl der Insolvenzen in Deutschland, die in dieser Ausgabe thematisiert wird, unterstreicht den Druck, unter dem viele Unternehmen stehen. Gleichzeitig eröffnen sich innovative Wege und Lösungsansätze, die wir näher beleuchten.



Matthias Müller  
Partner  
Dr. Wieselhuber  
& Partner

In dieser Ausgabe richten wir den Blick auf vielfältige Themen – von der Assetbewertung bei Immobilien, inklusive der häufig unterschätzten Fallstricke, bis hin zu Sanierungskonzepten im Automotive-Sektor, einer Branche, die durch aktuelle Umbrüche besonders gefordert ist.

Ebenso diskutieren wir die Folgen von Rückforderungen aus Corona-Hilfen,

die für viele Unternehmen eine neue Risikodimension bedeuten.

Darüber hinaus zeigen wir, wie aktives Performance Management ungenutzte Potenziale heben kann, und stellen die schwierige Entscheidung zwischen Sanieren, Verkaufen oder Liquidieren in den Mittelpunkt – ein essenzieller Punkt in der strategischen Ausrichtung von Unternehmen. Abschließend werfen wir einen Blick über den Tellerrand und beleuchten, wie insolvenznahe Beratung im Kontext der Dr. Wieselhuber & Partner GmbH zur Stabilisierung beitragen kann.

Diese Ausgabe bietet Ihnen fundierte Einblicke und praxisnahe Ansätze, um die aktuellen Herausforderungen nicht nur zu bewältigen, sondern auch die Chancen für eine erfolgreiche Neuausrichtung zu erkennen.

### Komplexere Verfahren und steigende Insolvenzzahlen

In unserem Beratungsalltag sehen wir nicht nur eine steigende Verfahrenszahl, sondern zunehmend komplexere Verfahren, in denen neben der reinen finanzwirtschaftlichen Begleitung auch maßgebliche Eingriffe in das Geschäftsmodell der insolventen Unternehmen vorgenommen und begleitet werden. Wir begleiten Unternehmen aktuell häufig im Rahmen von Fortführungskonzepten, die ebenfalls zur Unterstützung des M&A-Prozesses bzw. der Übernahme von Alt-Gesellschaftern dienen.

Das Thema Performance Improvement mit dem Ausblick auf Geschäftsmodellrestrukturierung wird in unse-

rem Newsletter behandelt. Wir bieten ein Gesamtpaket an finanzwirtschaftlichen Planungsrechnungen inkl. konkreten Maßnahmen zur Transformation von Geschäftsmodellen.

Darüber hinaus möchten wir Ihnen in diesem Newsletter Einblicke, Strategien und Handlungsempfehlungen bieten, um auch in schwierigen Zeiten erfolgreich zu navigieren.

Wir wünschen Ihnen viel Spaß bei der Lektüre, eine besinnliche Weihnachtszeit im Kreise Ihrer Familie und Freunde sowie einen guten Start ins neue Jahr!

### IM ÜBERBLICK

Vorwort ..... 1

Zwischen Krise und Chance:  
Insolvenzen in Deutschland  
2024 ..... 2

Assetbewertung Immobilien  
inkl. Fallstricke im Projekt ..... 3

Sanierungskonzepte im Auto-  
motive-Sektor: Herausforder-  
ungen und Erfolgsfaktore ..... 4

Corona-Hilfen:  
Rückforderungen und ihre  
Folgen für Unternehmen ..... 5

Performance Improvement –  
Potenziale durch aktives Perfor-  
mance Management identifi-  
zieren ..... 6

Sanieren, Verkaufen oder  
Liquidieren – die Wette auf  
die Zukunft ..... 7

Über den Tellerrand  
Insolvenznahe Beratung  
im Kontext von W&P ..... 8

Drei Fragen zum Schluss  
an Axel W. Bierbach (Müller-  
Heydenreich, Bierbach  
& Kollegen) ..... 8

Ausblick ..... 8

#### Impressum

Dr. Wieselhuber & Partner GmbH  
Nymphenburger Straße 21  
D-80335 München  
Internet: [www.wieselhuber.de](http://www.wieselhuber.de)

V.i.S.d.P.:  
Gustl F. Thum, Managing Partner



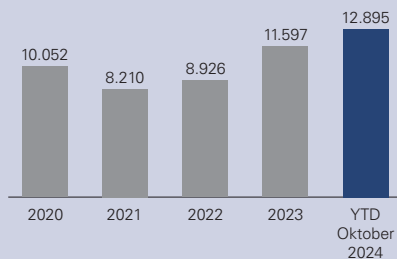
## KURZ & BÜNDIG

### Was beeinflusste den Markt im zweiten Halbjahr 2024?

- Die Inflation liegt im Oktober 2024 bei 2,0 % und damit 1,8 % geringer als im Oktober 2023.
- Besonders Unternehmen mit hohen Schulden und Zinslasten kämpfen mit steigenden Kosten für Kredite, Energie und Löhne.
- Allerdings zeigt der ifo Geschäftsklimaindex eine leichte Steigung im Oktober. Dies war der erste Anstieg nach viermonatigem Rückgang.

### Aktuelle Entwicklungen rund um das Thema Insolvenz

- Im dritten Quartal 2024 wurde mit 3.991 Insolvenzen die höchste Zahl an Insolvenzen verzeichnet, die in den letzten 14 Jahren in einem Quartal seit 2010 registriert wurde.
- Die Bundesagentur für Arbeit rechnet mit Auszahlungen von bis zu 1,75 Mrd. € an Insolvenzgeld im Jahre 2024. Dies wäre ein Anstieg von rund 46 % im Vergleich zum Vorjahr.
- Laut Experten des IWH führen die lang-anhaltenden konjunkturellen Schwächen, gepaart mit drastisch gestiegenen Kosten zu der derzeitigen Anzahl an Insolvenzen.
- Besonders betroffen sind aktuell Unternehmen aus dem Baugewerbe, dem Handel sowie unternehmensnahen Dienstleistungen



Anzahl der Unternehmensinsolvenzen in Deutschland seit 2020

## Zwischen Krise und Chance: Insolvenzen in Deutschland 2024

Ein ereignisreiches Jahr neigt sich dem Ende zu, und neben politischen Turbulenzen bleibt auch die wirtschaftliche Lage in Deutschland angespannt. Im 3. Quartal 2024 konnte das Bruttoinlandsprodukt im Vergleich zum 2. Quartal leicht zulegen und verzeichnete preis-, saison- und kalenderbereinigt ein Wachstum von 0,2 %.

Die Inflation ging im Laufe des Jahres 2024 zurück und erreichte nach den hohen Werten der Vorjahre im Oktober 2024 einen Stand von 2,0 %. Infolgedessen reduziert sich auch der Leitzins wieder und liegt aktuell bei 3,25 %. Trotz dieser positiven Entwicklung bleiben Unsicherheiten, insbesondere im Hinblick auf die wirtschaftlichen Auswirkungen der US-Präsidentenwahl.

### Insolvenzgeschehen in Deutschland

Die Zahl der Unternehmensinsolvenzen ist im Oktober 2024 auf 1.530 angestiegen – ein Anstieg von 17 % im Vergleich zum Vormonat und 48 % zum Oktober des Vorjahres. Das dritte Quartal 2024 markierte zudem den höchsten Wert an Unternehmensinsolvenzen seit 2010.

Trotz dieser Entwicklung sieht der Berufsverband der Insolvenzverwalter und Sachwalter Deutschlands keinen Grund zur Sorge. Der Verband betont, dass der Anstieg zwar spürbar, aber weder unerwartet noch außergewöhnlich dramatisch sei.

Das IWH benennt vor allem zwei Faktoren als Haupttreiber der aktuellen Situation. Die Zusammensetzung aus einer lang anhaltenden konjunkturellen Schwäche und den damit verbundenen mangelnden Umsätzen sowie die drastisch gestiegenen Kosten. Dazu kommt, dass besonders schwächere Unternehmen während der Niedrigzinsphase und durch staatliche Unterstützung während der Pandemie am Leben gehalten wurden und aktuell massiv unter Druck stehen. Seit den Zinserhöhungen der EZB sind besonders hoch verschuldete Unternehmen verstärkt von Insolvenzen betroffen.

### Mittelstand im Fokus: Warum Insolvenzen zur Bedrohung werden

Der Mittelstand in Deutschland leidet besonders unter schwierigen Standortbedingungen wie Fachkräftemangel, hohen Energiekosten, schlechter Infra-

struktur und überbordender Bürokratie. Laut Umfragen von Creditreform registrierte fast jedes dritte der befragten KMU rückläufige Auftragsbestände. Zusätzlich belastet die aktuell schwierige Finanzierungslage den Mittelstand stark. Die hohen Zinsen machen es für viele Unternehmen schwer, Kredite zu attraktiven Konditionen zu bekommen. Dadurch können Liquiditätsengpässe schneller zu Insolvenzen führen. Vor allem in der Fertigungsindustrie und im Baugewerbe haben viele mittelständische Unternehmen im Oktober 2024 Insolvenz angemeldet. Betroffen sind jedoch nahezu alle Branchen.

### Die Aussichten auf das Jahr 2025 sind weiterhin gedämpft

Trotz der anhaltenden Berichte über einen Rückgang der deutschen Wirtschaft zeigt der ifo-Geschäftsklimaindex im Oktober 2024 erstmals seit Monaten wieder einen leichten Anstieg. Eine kurzfristige Erholung scheint angesichts der aktuellen Rahmenbedingungen jedoch trotzdem unwahrscheinlich.

Die führenden Wirtschaftsforschungsinstitute rechnen für das Jahr 2025 mit einem BIP-Wachstum von 0,8 %. Weiterhin besonders betroffen sein werden Branchen, die stark von Energiepreisen und internationalen Lieferketten abhängig sind, etwa die Automobil- und Chemieindustrie. In diesem Umfeld gewinnen Strategien zur Sanierung und Restrukturierung von Unternehmen zunehmend an Bedeutung.

Ein proaktives Krisenmanagement, das auf eine nachhaltige Finanz- und Kostenstruktur sowie Innovationsfähigkeit abzielt, wird essenziell, um Betriebe vor der Insolvenz zu bewahren. Gleichzeitig stehen Entscheidungsträger vor der Aufgabe, zukunftsweisende Investitionen in Digitalisierung und grüne Technologien nicht weiter aufzuschieben, um langfristige Wachstumspotenziale zu schaffen.



Philipp Weckerlein  
Consultant  
Dr. Wieselhuber & Partner



Rouven Hesse  
Consultant  
Dr. Wieselhuber & Partner



## Assetbewertung Immobilien inklusive Fallstricke im Projekt

### Ausgangslage

Die seit 2022 währende Immobilienkrise in Deutschland führt zu einem steigenden Aufkommen von Restrukturierungsprojekten. In Restrukturierungskonzepten werden Aussagen zur Sanierungsfähigkeit getroffen.

Dabei spielt insbesondere das Wertpotenzial eine entscheidende Rolle.

### Immobilienbewertung in Deutschland

Die ImmoWertV bildet die gesetzliche Grundlage für die Bewertung von Immobilien. Sie dient der Standardisierung von Bewertungsverfahren und regelt die Methoden zur Ermittlung des Verkehrswerts (Marktwerts). Zu den zentralen Elementen zählen u.a. das Verkehrswertprinzip sowie der Ansatz amtlicher Bodenrichtwerte. Darüber hinaus definiert die ImmoWertV mit dem Vergleichswert-, Ertragswert- und Sachwertverfahren Berechnungsmethoden, die angewendet werden können.

### Typische Projekt-Fallstricke

In der Erstellung von Sanierungsgutachten existieren i.d.R. inhärente Einschränkungen bei der Plausibilisierung aktueller Verkehrswerte. Einige Beispiele hierzu:

- Vorliegende Wertgutachten sind veraltet
- Die Erstellung von Gutachten dauert zu lange
- Vorhandene Gutachten basieren auf einem nicht mehr aktuellen Business Case
- Die Annahmen der vorliegenden Gutachten sind zu optimistisch (z. B. Verzerrung durch Vorjahreswerte)

In vielen Fällen führt dies zu der Notwendigkeit, mit eigenen Berechnungsmodellen indikative Wertbandbreiten zu ermitteln und diese in das Sanierungsgutachten zu integrieren. Hierbei haben sich Discounted-Cashflow (DCF)-Modelle als bewährtes Instrument etabliert.

### Indikative Wertbandbreiten durch DCF-Verfahren

Die Immobilienbewertung mit dem DCF-Modell nimmt die Perspektive eines Investors ein. Wesentlicher Bestandteil des DCF ist die plausible Herleitung von Annahmen. Je länger der Betrachtungszeitraum, desto schwieriger ist es, belastbare Werte zu erhalten. Innerhalb der DCF-Methode werden zunächst die Erlöse,

wie Mieteinnahmen für den Betrachtungszeitraum prognostiziert. Zu diesen Einnahmen gehören zudem Faktoren wie Inflationsanpassungen oder marktbasierete bzw. vertragliche Mieterhöhungen. Auf der Kostenseite sind Betriebs-, Instandhaltungs- und Verwaltungskosten zu berücksichtigen. Besonders im Bereich Gewerbeimmobilien sind auch Kosten für Leerstände und Mieterausbauten miteinzubeziehen.

Notwendige Capex sind zu inkludieren, da diese bei bestimmten Objekten zyklisch anfallen können. Die Differenz aus Einnahmen und Ausgaben ergibt das Net Operating Income (NOI), welches als Grundlage der Cashflow-Berechnung dient.

Der Residualwert wird i.d.R. mittels eines Kapitalisierungsverfahrens berechnet, wobei der letzte Cashflow (NOI des letzten Jahres) durch eine Kapitalisierungsrate geteilt wird. Dieser Terminalwert ist ein bedeutender Anteil am gesamten DCF-Wert und kann bei langen Prognosezeiträumen >50 % des Gesamtergebnisses ausmachen. Daher sind Prognoseannahmen und die Wahl der Kapitalisierungsrate von zentraler Bedeutung. Die Bandbreiten können mittels variierender Annahmen dargestellt werden.

### Grenzen des DCF-Verfahrens

Trotz der Vorteile der Betrachtung, wie z. B. Geschwindigkeit und Ganzheitlichkeit, stößt das Verfahren an Grenzen. Diese umfassen insbesondere die Unsicherheit bei langfristigen Prognosen (z. B. Mietpreisentwicklung), die Bestimmung der Kapitalisierungsrate (Verzerrungsrisiko bzgl. Assetklasse) sowie den Umgang mit Spezialimmobilien (u. a. saisonale Schwankungen).

### Fazit

Die durch die Immobilienkrise aufkommenden Restrukturierungsfälle erfordern u. a. aktualisierte Wertermittlungen. Oftmals sind die vorhandenen und auf Immo-WertV basierenden Gutachten für Sanierungsgutachten ungeeignet und eine eigene Wertindikation wird erforderlich.

DCF-Modelle bieten eine fundierte Grundlage für indikative Wertbandbreiten. Das Verfahren birgt jedoch Prognose-Risiken und stellt explizit keine Wertermittlung im Sinne der ImmoWertV dar.

## AUS DER PRAXIS

### Ausgangslage

- Projektentwickler aus dem süddeutschen Raum erwirbt vor Immobilienkrise Bestandsgebäude (Asset Klasse: Büro)
- Senior-Finanzierung läuft auf Fälligkeitsdatum zu und kann derzeit nicht zurückgeführt werden
- Notwendigkeit eines Sanierungsgutachtens (IBR)
- Senior- und Junior-Kapitalgeber fordern Berechnung von Wertbandbreiten unter Berücksichtigung unterschiedlicher Vermietungsszenarien

### Vorgehensweise

- Bestimmung der wesentlichen Erträge im Betrachtungszeitraum (Implementierung der Mietverträge samt Nachträge) sowie Berücksichtigung möglicher Kündigungen und angenommene Neuvermietung
- Bestimmung der wesentlichen Kosten (Annahmen hinsichtlich Betriebs-, Instandhaltungs- und Verwaltungskosten)
- Bestimmung möglicher Ausbaukosten bei Neuvermietung unter Berücksichtigung des individuellen Objektzustands
- Validierung möglicher Capex anhand vorhandener Gutachten
- Bestimmung eines marktgerechten und dem aktuellen Marktumfeld entsprechenden Diskontierungszinssatzes, basierend auf vergleichbaren Transaktionen

### Ergebnis

- Entwicklung von drei unterschiedlichen Szenarien (worst-base-best)
- Lieferung einer Entscheidungsgrundlage für Kapitalgeber

## AUS DER PRAXIS

### Ausgangslage

- Familiengeführter Automobilzulieferer mit 200 Mio. € Jahresumsatz
- Verschuldung weit über dem branchenüblichen Niveau
- Massive Liquiditätsengpässe gefährden die operative Fortführung
- Angespannte Beziehungen zu Kunden und Gläubigern aufgrund der finanziellen Situation
- Dringender Bedarf an nachhaltigen Maßnahmen zur Stabilisierung und Sanierung

### Vorgehensweise

- Erstellung eines umfassenden Sanierungskonzepts mit Analyse der finanziellen und operativen Situation
- Verhandlungen mit Gläubigern zur Erarbeitung einer tragfähigen Lösung
- Einwerbung von Liquiditätsbeiträgen durch strategische Kundenansprache
- Umfangreiche Asset-Finanzierungen:
  - Erweiterung bestehender Factoring-Limits
  - Implementierung von Vorratsfinanzierungen
  - Durchführung von Sale-and-lease-back-Transaktionen
- Fokussierte Umsetzung von Maßnahmen zur kurzfristigen Liquiditätssicherung

### Ergebnis

- Vollständig durchfinanziertes und abgestimmtes Sanierungskonzept
- Sicherung der Unternehmensfortführung
- Start eines nachgelagerten M&A-Prozesses zur langfristigen strategischen Neuausrichtung

## Sanierungskonzepte im Automotive-Sektor: Herausforderungen und Erfolgsfaktoren

### Die Mengen kommen nicht zurück

Die Automobilzuliefererbranche steht unter einem nie dagewesenen Transformationsdruck. Stagnierende Marktvolumina, ein fundamentaler Wandel der Wertschöpfungsketten – weg von mechanischen hin zu softwarebasierten Lösungen – und die Verschiebung der Marktanteile zugunsten asiatischer Anbieter verschärfen die Herausforderungen. Prognosen zeigen, dass das Wachstum im europäischen Automobilmarkt bis 2029 auf nur 1,0% begrenzt sein wird, wobei dieses Wachstum hauptsächlich auf Preissteigerungen und nicht auf höhere Absatzzahlen zurückzuführen ist. Gleichzeitig verlieren deutsche Hersteller Produktionskapazitäten und Marktanteile, während sich die Wettbewerbsbedingungen weiter verschärfen.

### Lösungsbeitrag Sanierungskonzepte

In diesem schwierigen Umfeld sind formalgetriebene Sanierungskonzepte oft alternativlos. Regulatorische Vorgaben, komplexe Finanzierungsstrukturen und der Anspruch der Stakeholder auf belastbare und transparente Entscheidungsgrundlagen machen diese Konzepte unverzichtbar. Sie schaffen Orientierung und Sicherheit. Doch ihr Erfolg hängt entscheidend davon ab, wie sie ausgestaltet und umgesetzt werden. Ein Konzept, das nur auf dem Papier funktioniert, wird den Anforderungen der Realität nicht gerecht.

### Erfolgsfaktoren

#### Präzises Stakeholder-Management

Der Erfolg eines Sanierungskonzepts hängt maßgeblich davon ab, wie gut es gelingt, die Interessen der verschiedenen Stakeholder einzubinden. Finanzgläubiger erwarten eine transparente Darstellung, wie Verluste minimiert und Werte erhalten werden können. Gesellschafter müssen oft abwägen, ob sie zusätzliches Kapital bereitstellen können oder ob ein Verkauf sinnvoller ist. OEMs und andere Kunden hingegen legen großen Wert auf stabile Lieferketten und Resilienz. Ein erfolgreiches Konzept berücksichtigt all diese Erwartungen und integriert sie in eine kohärente Strategie.

#### Belastbare Vergleichsrechnungen

Kernstück eines jeden formalgetriebenen Konzepts sind realistische Vergleichsrechnungen. Sie dienen als Entscheidungsgrundlage für Stakeholder,

indem sie aufzeigen, wann und in welcher Art eine Restrukturierung der Insolvenz vorzuziehen ist. Solche Rechnungen schaffen Vertrauen und können den Ausschlag für die Unterstützung des Konzepts geben.

### Operative Exzellenz und Flexibilität

Formalistische Planungen müssen durch operative Maßnahmen ergänzt werden, um ihre Umsetzbarkeit sicherzustellen. Dazu gehören die Verlagerung von Produktionsstandorten, Prozessoptimierungen oder digitale Transformationen. Solche Maßnahmen schaffen nicht nur Kostensenkungspotenziale, sondern stärken auch die Wettbewerbsfähigkeit.

### Innovative Liquiditätsstrategien

Ein häufiges Problem ist die Sicherstellung kurzfristiger Liquidität. Hier können innovative Finanzierungsansätze wie Asset-based-Lending oder die Optimierung von Factoring-Limiten eine entscheidende Rolle spielen. Diese Maßnahmen können schnell finanzielle Stabilität schaffen, ohne die langfristige Finanzierung des Unternehmens zu gefährden.

### Zukunftsfähige Innovationsansätze

Ein formalgetriebenes Sanierungskonzept darf nicht nur auf Stabilisierung abzielen, sondern muss auch langfristige Perspektiven schaffen. Die Diversifikation in Wachstumsbereiche wie Batteriemangement oder Elektronik sowie die Entwicklung innovativer Produkte in enger Zusammenarbeit mit OEMs können entscheidend sein, um das Geschäftsmodell zukunftsfähig zu machen.

Formalgetriebene Sanierungskonzepte sind ein unverzichtbares Werkzeug, um Unternehmen in der Automobilzuliefererindustrie durch komplexe Krisensituationen zu führen. Sie bieten Struktur, Verlässlichkeit und Entscheidungsgrundlagen, die für eine erfolgreiche Restrukturierung unabdingbar sind. Ihr Erfolg hängt jedoch entscheidend davon ab, ob sie die Interessen der Stakeholder präzise einbinden, operative Herausforderungen adressieren und langfristige Perspektiven schaffen. Mit der richtigen Balance zwischen Formalismus und Flexibilität können Unternehmen nicht nur ihre Krise bewältigen, sondern auch den Grundstein für eine nachhaltige Zukunft legen.



Matthias Müller  
Partner  
Dr. Wieselhuber  
& Partner

## Corona-Hilfen: Rückforderungen und ihre Folgen für Unternehmen



Dr. Susann Brackmann  
Partnerin  
CMS Hasche Sigle

Die wirtschaftlichen Auswirkungen der Pandemie haben zahlreiche Branchen erheblich belastet. Neben der Veranstaltungsbranche waren insbesondere die Hospitality-Branche (Hotels und Gastronomie), der Einzelhandel sowie die Reise- und Tourismuswirtschaft auf staatliche Unterstützungen angewiesen. Programme wie die Überbrückungshilfen I-IV sowie die November- und Dezemberhilfen haben vielen Unternehmen temporär Stabilität verschafft.

Teilweise stellten die Corona-Hilfen, ohne Rücksicht auf mögliche Rückforderungsrisiken, die Grundlage für die Fortbestehensprognose der gestützten Unternehmen dar.

Doch die Fristen für Schlussabrechnungen sind nunmehr abgelaufen und einige Unternehmen müssen sich nun mit potenziell existenzbedrohenden Rückforderungen auseinandersetzen.

### Schlussabrechnungen und Rückforderungen

Die Fördermittel wurden auf Basis geschätzter Umsatzverluste bewilligt. Die Nichteinreichung der Schlussabrechnung führt jedenfalls zur Rückforderung der gesamten Fördersumme. Doch auch bei fristgerechter Einreichung der Schlussabrechnung sind Rückforderungen möglich, etwa weil Angaben in dem früheren Antrag fehlerhaft waren oder die tatsächlich erwirtschafteten Umsätze die Prognosen übertrafen. Die Rückzahlungsfrist beträgt in der Regel einen Monat ab Datum des Bescheides, in welchem die Rückforderungssumme beziffert wird.

### Liquiditätsplanung

Eine auf 24 Monate angelegte, integrierte Liquiditätsplanung ist erforderlich, um den etwaigen Eintritt zwingender Insolvenzgründe (Zahlungsunfähigkeit, § 17 InsO, Überschuldung, § 19 InsO) zu überwachen. Korrespondierend hierzu ist ein frühzeitiges Krisenmanagement erforderlich. Insbesondere muss das oben geschilderte Risiko der (teilweisen) Rückforderung von Corona-Hilfen in die Planung aufgenommen werden.

### Mögliche Maßnahmen bei Rückforderungen

Stundungsvereinbarungen mit der betreffenden Behörde sind im Einzelfall möglich, setzen jedoch eine fundierte Begründung voraus. Die bisherige StaRUG-Rechtsprechung hat allerdings gezeigt, dass auf Grundlage eines Restrukturierungsplans – ähnlich wie im Insolvenzplan – in öffentlich-rechtliche Forderungen eingegriffen werden kann. Hier ist allerdings eine zügige Vorbereitung geboten.

Sollte die fällige Rückforderung zur Zahlungsunfähigkeit des Unternehmens führen, bleibt auch der Weg in das Restrukturierungsverfahren nach StaRUG versperrt.

Ferner kann gegen den Bescheid unter Umständen juristisch vorgegangen werden. Innerhalb eines Monats nach Erhalt des Bescheids kann Widerspruch eingelegt oder – je nach Bundesland – direkt Klage vor dem Verwaltungsgericht erhoben werden. In den meisten Fällen hat die Einlegung von Rechtsmitteln eine aufschiebende Wirkung mit Blick auf den Vollzug der Rückforderungsbescheide, sodass die Rückzahlung zunächst ausgesetzt wird.

In Fällen, in denen der Bescheid als „sofort vollziehbar“ erklärt wird, müssen Betroffene zusätzlich einen Antrag auf einstweiligen Rechtsschutz stellen, um die Zahlungspflicht vorübergehend zu stoppen. Bei hinreichender Erfolgswahrscheinlichkeit des Rechtsmittels kann so die Fortbestehensprognose aufrechterhalten und ggfs. auch der Weg in ein Restrukturierungsverfahren geebnet werden.

### Handlungsempfehlungen

Betroffene Unternehmen sollten Bescheide juristisch prüfen lassen und mit Beratern die Erfolgsaussichten von Rechtsmitteln evaluieren. Ein proaktives Vorgehen hilft nicht nur, wirtschaftliche Stabilität zu bewahren, sondern kann auch den Handlungsspielraum für künftige Herausforderungen erweitern.



## AUS DER PRAXIS

### Ausgangslage

- Performance-Check bei einem Hersteller von Überwachungskameras
- Abrutschen in eine Schieflage des wachstumsorientierten Unternehmens während der Corona-Krise
- Erhöhter Lagerbestand, sinkende Nachfrage und zunehmender Wettbewerbsdruck

### Vorgehensweise

- Identifikation von strategischen und operativen Handlungsfeldern auf Basis von Unternehmensanalysen und Workshops
- Ableitung von Maßnahmen und Einleitung wichtiger Schritte zur Realisierung von Quick-Wins
- Definition eines Transformationsprogramms zur Umsetzung der Maßnahmen und zum Monitoring des Umsetzungsstandes

### Ergebnis

- Unternehmensperformance neutral bewertet
- Aktivitäten und Bereiche mit den größten Potenzialen zur Steigerung der Unternehmensperformance identifiziert und mit konkreten Maßnahmen hinterlegt (Quick-Wins, konzeptionell, etc.)
- Umsetzungsroadmap zur Erschließung der Potenziale erarbeitet
- Voraussetzungen für die Entwicklung einer Positivstory für interne und externe Stakeholder (insbesondere Mitarbeiter und Anteilseigner) geschaffen
- Einleitung des Turnarounds durch umsetzungsbereite Vorbereitung der Maßnahmen
- Aktivierung und Motivation von Führungskräften und Mitarbeitenden zur Performancesteigerung und Kostenoptimierung

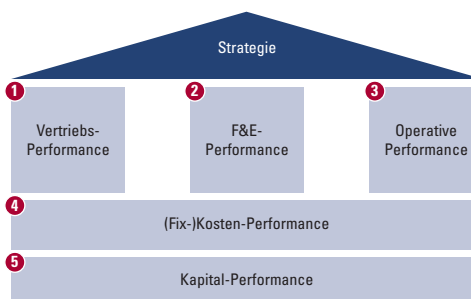
## Performance Improvement – Potenziale durch aktives Performance Management identifizieren

### Unter Druck: Herausforderungen für den deutschen Mittelstand

Nach aktuellen Konjunkturprognosen wird sich Deutschland im Jahr 2024 zum zweiten Mal in Folge in einer Rezession befinden. Neben der schwachen Konjunktur kämpfen deutsche Unternehmen, insbesondere der deutsche Mittelstand, mit weiteren Problemen wie der zunehmenden Bürokratie, der schleppenden Digitalisierung sowie einer zum Teil maroden Infrastruktur. Hinzu kommt der nach wie vor bestehende Fachkräftemangel, der sich allerdings durch die stagnierende Wirtschaft und den damit einhergehenden Entlassungswellen abschwächen könnte. Die Folgen sind eine unsichere Nachfrage, steigende Kosten und zunehmende gesamtwirtschaftliche Risiken. Gerade deshalb ist es wichtig, dass Unternehmen in jeder Unternehmens- und Marktsituation performant sind und bleiben und flexibel auf sich verändernde Umwelteinflüsse reagieren können.

### Unternehmensoptimierung durch Strategie- & Performance-Check

Mit Hilfe eines Strategie- & Performance-Checks erhält man einen tiefen Einblick in das Unternehmen und kann sowohl die langfristige, strategische Ebene als auch die kurzfristige, operative Ebene eines Unternehmens analysieren. Es empfiehlt sich, zunächst die strategische Ebene eines Unternehmens abzudecken und dabei die Unternehmens- bzw. Geschäftsfeldstrategien eingehend zu bewerten. Analysen zu Markt- und Trendeinschätzungen, zur Portfolioentwicklung und zu Funktionalstrategien können dabei unterstützend wirken.



Auf der operativen Ebene ist vor allem die Aufbau- und Ablauforganisation zu betrachten. Hier sollten zukunftsorientiert vor allem die Abteilungen Vertrieb, Entwicklung und Operations im Fokus stehen. Beispielhafte Gestaltungsfelder im Vertrieb sind u.a. das Produkt- und

Leistungsportfolio, die Kundenstruktur sowie die Positionierung im Markt. In der Entwicklung sollten u.a. das Input-Output-Verhältnis, der Neuproduktanteil und der Produktentstehungsprozess betrachtet werden. Im Bereich Operations sind u.a. das Make-or-Buy-Konzept, die Supply Chain und die Prozesse in der Produktion zu betrachten.

Die Basis des Performance-Checks bildet die Analyse der finanziellen Aspekte, die Fixed Cost Performance und Capital Performance (Kapitalnutzung und -rentabilität). Im Fokus stehen dabei das Working Capital, das Liquiditätsmanagement und das Finanzierungspotenzial. Die Kombination der Performancetreiber der Hauptfunktionen mit den Kosten- und Kapitalstrukturen führt zur finalen Messgröße: dem EBITDA bzw. der EBITDA- und Kapitalrendite. Diese Sichtweise erleichtert die abschließende Bewertung der operativen Performance im Verhältnis zur finanziellen Situation des Unternehmens. Darüber hinaus ist es für das Unternehmen essenziell, sich darüber im Klaren zu sein, mit welchen Segmenten bzw. Produkten nachhaltig Geld verdient wird.

### Vom Kriseninstrument zur nachhaltigen Unternehmenssicherung

Häufig wird Performance Management einseitig mit signifikanten Personalentlassungen und drastischen Kosteneinsparungen gleichgesetzt. Betrachtet man die mediale Berichterstattung, so scheint es derzeit nur wenige Gegenbeispiele in der deutschen Wirtschaft zu geben.

Aus einem anderen Blickwinkel betrachtet, sollte Performance Management jedoch nicht nur in Krisensituationen ein wichtiges Thema für das Management sein, denn Unternehmen können nur dann positive Ergebnisse erzielen und ihre Zukunftschancen nutzen, wenn sie ihre Performance ganzheitlich und kontinuierlich optimieren. Wir unterstützen Unternehmen sowohl außergerichtlich als auch gerichtlich bei der Identifikation von Performancepotenzialen und achten bei unserer Analyse darauf, alle Fokusfelder ergebnisoffen zu betrachten, so dass Handlungsfelder über die gesamte Breite des Unternehmens identifiziert werden können.



Lucca Nagel  
Consultant  
Dr. Wieselhuber  
& Partner



Philipp Seiz  
Manager  
Dr. Wieselhuber  
& Partner



Kai Kramer  
Senior Manager  
Dr. Wieselhuber  
& Partner

## Sanieren, Verkaufen oder Liquidieren – die Wette auf die Zukunft

In der Unternehmenssanierung ist es riskant, auf ein ungewisses Morgen zu hoffen, ohne sich frühzeitig mit realistischen Sanierungsoptionen auseinanderzusetzen. Dieser Artikel beleuchtet die Optionen Sanieren, Verkaufen oder Liquidieren, um Unternehmen eine fundierte Entscheidungshilfe zu bieten.

### Sanieren (Fix)

Oftmals ist das Geschäftsmodell eines Unternehmens noch tragfähig, jedoch gibt es Ertragsschwächen oder Liquiditätsgpässe, die durch exogene Faktoren verursacht werden. Ein Independent Business Review (IBR) oder ein IDW S6-Gutachten kann

Klarheit schaffen und die Grundlage für Sanierungsmaßnahmen bieten. Diese lassen sich in operative, strategische und finanzielle Maßnahmen unterteilen, wie Effizienzsteigerung, Personalabbau, Liquiditätssicherung durch Factoring oder Refinanzierungen sowie eine Überprüfung des Geschäftsmodells. Ist eine Neuausrichtung nötig, kann der Verkauf von Geschäftsbereichen sinnvoll sein, was zur nächsten Option überleitet: dem Verkauf.

### Verkauf (Sell)

Strategische Desinvestitionen helfen, das Kerngeschäft zu stabilisieren. Potenzielle Investoren sind Private-Equity-Gesellschaften oder strategische Investoren. Verkaufsmodelle wie der Asset Deal (Verkauf von Vermögensgegenständen) oder Share Deal (Verkauf von Anteilen) kommen in Frage, wobei Share Deals meist komplexer sind und den bestehenden Rechtsträger erhalten.

### Liquidieren (Close)

Die Stilllegung und Liquidation eines Unternehmens umfasst den Verkauf von Vermögensgegenständen zur Gläubigerbefriedigung, einschließlich Mitarbeiterabfindungen. Der Prozess wird von Liquidatoren überwacht und kann gerichtlich oder außergerichtlich erfolgen. Die Liquidation basiert auf einer detaillierten Unternehmensplanung, die die Bilanz auf 0 € plant und die erforderlichen liquiden Mittel für den Ablauf der Liquidation berechnet.

### Ausgewählte Fälle aus der Praxis: Sanierungs-Case

Im Zuge der Erstellung eines Sanierungskonzeptes wurden für einen Automobilzulieferer die unterschiedlichen Geschäftsbereiche gesondert betrachtet und somit Gewinn- und Verlustbringer identifiziert. Hieraus ergab sich zum einen die Stärkung und Optimierung der gewinnbringenden Bereiche und zum anderen die strukturierte Neuausrichtung und „Gesundenschumpfung“ des verlustbringenden Bereiches.

Durch die Konzepterstellung, ergänzt um die strukturierte Begleitung der Bankenverhandlungen, konnte nicht nur die Ertragsseite deutlich gesteigert werden, sondern auch eine langfristige, stabile Finanzierungsstruktur erwirkt werden, wobei die frühzeitige Initiierung des Sanierungskonzeptes, dem Unternehmen den notwendigen Handlungsspielraum verschaffte.

### Verkaufs-Case

Ein internationaler Mischkonzern hatte durch rückläufige Erträge den Handlungsdruck die eigene strategische Ausrichtung zu überprüfen. Hierbei wurden die einzelnen Sparten auf deren operative Ertragskraft und deren strategisches Potenzial überprüft. W&P hat durch ein Transparentmachen der Zahlenbasis wesentlich zur Identifikation der Kernstrategie mitgewirkt. Hierbei wurden u. a. zur Zukunftsfinanzierung Desinvestments identifiziert und durch W&P in ein M&A-Verfahren überführt.

### Liquidations-Case

Eine renommierte Schuhmarke wurde durch einen bekannten Finanzinvestor aus der Insolvenz heraus erworben. Im zweiten Geschäftsjahr, nach erfolgreicher Übernahme der Gesellschaft, offenbarte sich eine ausgeprägte Ertragschwäche, die zu Beginn durch positive Effekte aus dem Verkauf der vergünstigt übernommenen Ware verdeckt worden war.

Aufgrund seines hohen Bekanntheitsgrades schloss der Investor eine erneute Insolvenz kategorisch aus. Im Zuge der Vergleichsrechnung wurde das Szenario der Liquidation der Ladenlokale, bei zeitgleicher Entwicklung eines Franchisemodells der Marke, erwogen und umgesetzt.

## AUS DER PRAXIS

### Ausgangslage

#### Sanierungs-Case

- Automobilzulieferer aus dem süddeutschen Raum
- Verschiedene Geschäftsbereiche mit unterschiedlicher operativer Ertragskraft, insgesamt nachlassend
- Hohe Verschuldung

### Vorgehensweise

- Aufgliederung der GuV in die einzelnen Geschäftsbereiche zur genauen Identifikation der Gewinn- und Verlustträger
- Ableitung der wesentlichen Restrukturierungsmaßnahmen mit insb. Identifikation des Sanierungsfokus (Geschäftsbereich)
- Durch verschiedene Szenario-rechnungen Ableitung des möglichen Kapitaldienstes und Moderation der Bankenverhandlungen

### Ergebnis

- Stabilisierung und Steigerung der operativen Ertragskraft durch strukturierte Neuausrichtung und „Gesundenschumpfung“ des verlustbringenden Bereiches
- Umstrukturierung der Verschuldung und hierdurch Implementierung langfristige, stabile Finanzierungsstruktur inkl. tragfähigem Kapitaldienst



## 3 Fragen zum Schluss

### ■ Was ist der zentrale Erfolgsfaktor erfolgreicher Restrukturierungen?

Einen einzelnen Erfolgsfaktor gibt es nach meiner Erfahrung nicht. Es sind meistens mehrere Faktoren, die kumulativ erfüllt sein müssen, um wirklich erfolgreich zu restrukturieren. Es braucht ein realistisches Konzept und extrem konsequente Umsetzung, gerade an den Punkten die schmerzhaft sind. Das ganze gepaart mit angemessen hoher Geschwindigkeit und Pragmatismus in möglichst einfachen Strukturen.

### ■ Welche Bedeutung hat für Sie die Zusammenarbeit an der juristisch-betriebswirtschaftlichen Schnittstelle?

Ohne eine sehr enge und von gegenseitigem Vertrauen geprägte Zusammenarbeit unter Profis geht es nicht. Das beginnt bei der Analyse der Krise und der Ertragsmöglichkeiten und Verlustursachen über die Liquiditätsplanung bis zur Planung eines sanierten Unternehmens. Es bedarf ganz enger Abstimmung, was von den angestrebten Zielvorstellungen wie und zu welchem Preis und in welcher Zeit auch juristisch umsetzbar ist. Und wer schon mit mir gearbeitet hat weiß, dass für mich die enge Abstimmung der Liquiditätsplanung der beste Katalysator für diesen Prozess ist.

### ■ Als Inspiration für unsere Leser: Was ist Ihr Geheimtipp für den persönlichen Erfolg in der Restrukturierung?

„Ipse facere!“ Wenn es gut geht, hat ein langfristiger Sanierungserfolg am Ende viele Mütter und Väter die mit dem Ergebnis auch langfristig leben können. Aber es braucht am Anfang des Prozesses eine Vertrauensperson, die vorangeht und die anderen Stakeholder erst einmal überzeugt und mitnimmt. Diese Arbeit sollte der Verwalter selber machen.

## Über den Tellerrand Sanierung und Insolvenz bei W&P

Als mehrfach ausgezeichnete Restrukturierungsberater verfügen wir über ausgewiesene Kompetenz in der Liquiditätssicherung, der Restrukturierung und dem Interimsmanagement von namhaften Unternehmen und Immobilien.

Unser Fokus ist die Performance des Geschäftsmodells und dessen Durchfinanzierung. Wir identifizieren kritische Kippunkte und bewältigen Performancedefizite mit einem Expertennetzwerk.

Im Besonderen zeichnen wir uns durch marktführende Kompetenz an der juristisch-betriebswirtschaftlichen Schnittstelle bei allen Fragestellungen in und vor der Insolvenz aus.



## AUSBLICK

- Die 9. Ausgabe Sanierung & Insolvenz wird im Juli 2025 veröffentlicht.
- Darin wird es um spannende Themen zu Sanierung & Insolvenz gehen. Gerne nehmen wir auch Ihr Feedback zu möglichen Themen entgegen. Wir freuen uns über weitere persönliche Diskussionen und spannende Projekte mit Ihnen. Melden Sie sich jederzeit gerne bei uns.

### Kommende Veranstaltungen:

17. Januar 2025

**Inso-Grillen @Kochbar**  
in Berlin

20. Januar 2025

**Kunst & Krise: Sternekochen**  
feat. Patrick Coudert  
in München

14. März 2025

**Inso-Grillen @Ziemann's**  
**Kochschule**  
in München

Weitere Veranstaltungen  
finden Sie unter  
[www.wieselhuber.de/  
veranstaltungen](http://www.wieselhuber.de/veranstaltungen)

## Über Dr. Wieselhuber & Partner GmbH

W&P begleitet seit mehr als 35 Jahren Familienunternehmen in den zentralen Gestaltungsfeldern Strategie, Business Performance, Digitale Transformation sowie Restrukturierung & Finanzierung. Wir helfen dabei Perspektiven zu eröffnen und Zukunft zu gestalten, um Wettbewerbsfähigkeit, Ertragskraft und Unternehmenswert unserer Auftraggeber nachhaltig sowie dauerhaft zu steigern.



### Ihre Ansprechpartner

Matthias Müller  
Partner  
mueller.matthias@wieselhuber.de  
+49 (0)151 55 13 59 51



Christian Dresen  
Senior Manager  
dresen@wieselhuber.de  
+49 (0)151 55 13 59 61



## Perspektiven eröffnen – Zukunft gestalten



### Über Dr. Wieselhuber & Partner GmbH

W&P begleitet seit mehr als 35 Jahren Familienunternehmen in den zentralen Gestaltungsfeldern Strategie, Business Performance, Digitale Transformation sowie Restrukturierung & Finanzierung.

Wir helfen dabei Perspektiven zu eröffnen und Zukunft zu gestalten, um Wettbewerbsfähigkeit, Ertragskraft und Unternehmenswert unserer Auftraggeber nachhaltig sowie dauerhaft zu steigern.

## Unsere Leistungen an der juristisch-betriebswirtschaftlichen Nahtstelle

### Sanierung

Als unabhängiger, faktenbasierter Gutachter stellen wir die Erfüllung formaler, gerichtsfester Anforderungen sicher. Ob Fairness Opinion, Refinanzierungskonzepte, IBRs oder Sanierungskonzepte: Wir erarbeiten konkrete Handlungsempfehlungen für die Entscheidungsträger und sichern die Umsetzung.

### Insolvenznahe Beratung

Mit dem Ziel eines kaufmännisch gut vorbereiteten, gerichtlichen Verfahrens erstellen wir Restrukturierungskonzepte, Schutzschirmbescheinigungen, Fairness Opinion in StaRUG und unterstützen in gerichtlichen Verfahren.

Mit dem Ziel eines kaufmännisch gut vorbereiteten, gerichtlichen Verfahrens unterstützen wir vor Antragstellung mit Eigenverwaltungsplanungen und Schutzschirmbescheinigungen. Innerhalb der Verfahren begleiten wir die Unternehmen und die Verwalter mit rollierenden Liquiditätsplanungen, integrierten Planungen, Restrukturierungskonzepten, Vergleichsrechnungen und allgemeinen betriebswirtschaftlichen Beratungsleistungen. In bereits mehrfach begleiteten und auch gerichtlich umgesetzte StaRUG-Verfahren unterstützen wir ebenfalls mit Vergleichsrechnungen und Fairness Opinions.

### Interimsmanagement / CRO

Mit unserem Tochterunternehmen Management Link bieten wir C-Level Interim- und funktionale Experten für die operative Umsetzung.

### Mergers & Acquisition

Als M&A-Advisor begleiten wir unsere Kunden im Rahmen von Nachfolge, Neuausrichtung der Portfolios und dem Verkauf von Unternehmen und Beteiligungen.

### Debt & Capital Advisory

Wir entwickeln die optimale Kapitalstruktur mit der dazu passenden Finanzierungsstrategie. Unsere Verhandlungserfolge resultieren aus der tiefen Kenntnis wirtschaftlicher Konsequenzen aus Kreditverträgen und Financial Modelling.

### Real Estate

Wir kombinieren das Wissen rund um Immobilien und Projektentwicklungen, deren Refinanzierung Kapitalisierung, Verkauf und Management mit dem Wissen aus der Restrukturierung von Finanzierungen und deren formalen Erfordernissen.

### Wofür wir stehen:

- Wir sorgen für eine einheitliche sowie überleitbare Zahlenbasis und stehen für die Qualität der Rechenwerke und Optionen in und vor der Insolvenz
- Wir kennen die insolvenzspezifischen und betriebswirtschaftlichen Anforderungen und verstehen es, Geschäftsmodelle strategisch und operativ neu auszurichten.
- Basis dafür ist ein eingespieltes Team mit hoher Erfahrung in außergerichtlichen aber vor allem gerichtlichen Verfahren!
- Jederzeit eingebunden werden die W&P Experten aus Finanzierung, Operations und Branche.

### Unsere Vorgehensweise:

- Gewinnung Zahlenhoheit unter Berücksichtigung der vorhandenen Ist- und Planzahlen.
- Integration der insolvenzspezifischen Besonderheiten und Übernahme der Qualitätsverantwortung und der Kommunikation.
- So schaffen wir Vertrauen, Sicherheit und Transparenz bei allen Stakeholdern.

