

Das Mauerblümchen blüht – eine Erfolgsgeschichte

Fünf Jahre Transformation durch StaRUG – Bewährtes Sanierungsinstrument, um festgefahrene Verhandlungen lösen und Unternehmen erhalten zu können

Börsen-Zeitung, 30.6.2026

2021 ist das Unternehmensstabilisierungs- und -restrukturierungsgesetz in Kraft getreten, besser bekannt als „StaRUG“. Fünf Jahren später erfolgt ein Zwischenfazit. Bis zum 17. Juli muss das Justizministerium seinen Bericht zur aktuell durchgeführten StaRUG-Evaluation vorlegen. Die Fallzahlen sind stetig, aber langsam gestiegen, auf zuletzt rund 90 Fälle deutschlandweit pro Jahr. Die geringe Zahl öffentlicher Fälle darf jedoch nicht darüber hinwegtäuschen, dass das StaRUG eine Erfolgsgeschichte ist: Es bietet die im derzeitigen Transformationsumfeld erforderlichen Strukturmechanismen zur Anpassung von Finanzierungslasten an veränderte Marktbedingungen.

Vereinfacht gesagt erlaubt das StaRUG die Beseitigung einer drohenden Zahlungsunfähigkeit, wenn das operative Geschäftsmodell intakt ist, die Finanzierungslasten aber nicht getragen werden können. Im Unterschied zur außergerichtlichen Sanierung können einzelne Blockierer, oft „Akkordstörer“ genannt, überstimmt werden. Da es sich aber noch nicht um ein echtes Insolvenzverfahren handelt, ist das Verfahren deutlich flexibler und kann in den meisten Fällen ohne Öffentlichkeitswirkung umgesetzt werden. Klassischer Anwendungsfall ist die auslau-



Foto: Jürgen-Nobel-Photography

Dr. Raoul Kreide

**Partner und
Co-Leiter der Praxis-
gruppe Restruktu-
rierung bei GSK
Stockmann**

fende Mittelstandsanleihe, die bei Fälligkeit nicht zurückgezahlt werden kann.

Es gibt allerdings auch Bereiche, in denen das Insolvenzverfahren nach wie vor bestimmend ist, wenn auch in seiner modernen Ausprägung des Insolvenzplans in Eigenverwaltung. Hat das Unternehmen viele Mitarbeiter, ermöglicht das Insolvenzgeld drei Monate lang eine liquiditätsschonende Betriebsfortführung.

Zum anderen wählen Filialisten, etwa im Einzelhandel, das Insolvenzverfahren, weil nur dieses die Kündigung von (Miet-) Verträgen ermöglicht. Die Kündigungsdrohung zwingt viele Vermieter, sich auf deutliche Mietabschläge einzulassen, um Neuvermarktungsverluste zu vermeiden. Anderenfalls ermöglicht die Kündigung,

unrentable Standorte schnell zu schließen und den Betrieb mit einem Kernportfolio der profitabelsten Standorte weiterzuführen.

Einen festen Platz inne

Das StaRUG bietet diese Vorteile nicht. Es hat jedoch in der Restrukturierungswelt seinen festen Platz gefunden, um Finanzierungs- und/oder Gesellschafterstrukturen zu bereinigen. Wer „aus dem Geld“ ist, kann seine Forderung verlieren. Dies gilt erst recht für die nachrangigen Altgesellschafter. Dennoch ermöglicht eine strategische Strukturierung dem sanierungswilligen Gesellschafter, sein Unternehmen zu behalten. Nach einem Kapitalschnitt zeichnet er die neuen Anteile. Über einen Bezugsrechtsausschluss bleiben unerwünschte Mitgesellschafter außen vor. Dieser Mechanismus wurde zuletzt auch genutzt, um sich ohne Abfindung von Kleinaktionären zu trennen. Faktisch erreicht man so ein „kaltes Delisting“.

Varta und Leonie sind prominente Beispiele. Hier wurde das Bundesverfassungsgericht angerufen, um zu entscheiden, wo die Grenze zum Missbrauch beginnt. Aber auch Gesellschafterstreitigkeiten lassen sich durch den Kapitalschnitt auflösen.

Bei Projektentwicklungen und Immobilienfinanzierungen gehört das StaRUG als „Plan B“ mittlerweile zum Standard. Kann das Unternehmen eine neue Finanzierung mitbringen, erlaubt das StaRUG die Umschuldung zum geringen Grundschuldwert auch gegen den Willen der Bank. Braucht man hingegen neues Eigenkapital,

es Unternehmen aber zu leicht machen, das Unternehmensrisiko mit der Kündigungsdrohung auf die geschäftsabhängigen Gläubiger abzuwälzen, die dieses in der Regel weder einpreisen noch absichern konnten. Das kann der Lieferant sein, der Spezialteile nur an diesen einen Kunden liefern kann. Oder der Vermieter, der hohe Neuvermietungskosten fürchten muss.

Schon heute gibt es Unternehmen, die nach Ablauf der anfänglichen mietfreien Zeit einfach nicht zahlen und auf eine schlechte Marktlage verweisen. Der Pflegebereich ist ein prominentes Beispiel, dass unkalkulierbare Mietausfälle letztlich dazu führen, volkswirtschaftlich notwendige Zukunftsinvestitionen nicht mehr zu tätigen. Ein elegant gespieltes, nicht öffentliches StaRUG-Verfahren würde hier der Aushöhlung der Vertrags-treue Tür und Tor öffnen.

Zu Recht im Mittelpunkt der Evaluation steht hingegen die Missbrauchsverhinderung: Der kompensationslose Ausschluss von Altaktionären durch Bezugsrechtsausschluss könnte im Ergebnis verschärft werden. Insgesamt ist das StaRUG aber mittlerweile ein bewährtes Sanierungsinstrument, um festgefahrene Verhandlungssituationen lösen und Unternehmen erhalten zu können.

***Vereinfacht gesagt
erlaubt das StaRUG
die Beseitigung einer
drohenden Zahlungs-
unfähigkeit, wenn
das operative
Geschäftsmodell
intakt ist.***

kann man sich im Schulterschluss mit der grundsuldgesicherten Bank von nachrangigen Mezzaninefinanzierungen befreien. Das Störpotenzial einer zweitrangigen Grundsuldposition entfällt.

Im Rahmen der Evaluation steht auch die Kündigung von Verträgen wieder zur Diskussion. Die Vertragskündigung würde