

FOKUS

Transformation und Restrukturierung in der Krise

Kristian Giesen

Unternehmenskrisen frühzeitig erkennen

Frank Romeike

Risiken seriös und fundiert bewerten

Stefan Smid

**Gläubiger – Gericht – Verwalter – Kompetenz und Transparenz in
Restrukturierung und Insolvenz**

Felix Lee

**US-chinesischer Handelskrieg und die Auswirkungen auf die
deutsche Wirtschaft**

Christian Heintze/Heiko Schaefer

Navigating the Complexities

Schriftleitung: Dr. Stephan Beth

Herausgeberbeirat: Prof. Dr. Markus W. Exler • Prof. Dr. Werner Gleißner • Patrik
Ludwig Hantzsch • Dr. Alexander Jaroschinsky • Prof. Dr. Volker Römermann •
Dr. Katrin Stohrer • Dr. Rüdiger Theiselmann • Andreas Ziegenhagen



Carl Heymanns Verlag



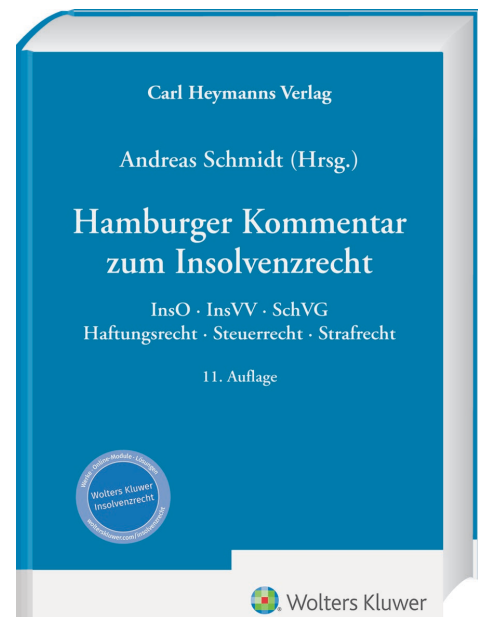
Wolters Kluwer

Der Kommentar ersten Zugriffs – NEU im November

Mit der 11. Auflage 2026 auf dem neuesten Stand im Insolvenzrecht:

- Einarbeitung der aktuellen BGH-Rechtsprechung zur Insolvenzanfechtung, insbesondere im Hinblick auf die Neuorientierung des BGH zu § 133 InsO
- Einarbeitung des Gesetzes zur weiteren Digitalisierung der Justiz
- Informationen über die Evaluierung der weiteren Verkürzung des Restschuldbefreiungsverfahrens
- Soweit bei Erscheinen bereits bekannt: Umgang mit Entwicklungen in Bezug auf die Richtlinie des europäischen Parlaments und des Rates zur Harmonisierung bestimmter Aspekte des Insolvenzverfahrens
- Soweit bei Erscheinen bereits bekannt: §§-bezogene Einarbeitung der Details zur Neuordnung des Berufsrechts der Insolvenzverwalter
- Vollumfänglich aktualisierte Rechtsprechung und Literatur
- Namenhafte Neuzugänge im Autorenteam

Schmidt, Hamburger Kommentar zum Insolvenzrecht – neben vielen anderen Titeln enthalten im Modul Insolvenzrecht auf Wolters Kluwer Online. Jetzt Modul 30 Tage gratis testen.



ISBN 978-3-452-30509-1, ca. € 229,-

Onlineausgabe ca. € 13,48 mtl.
(im Jahresabo zzgl. MwSt)

Auch im Handel erhältlich

Mehr Infos:

Inhaltsverzeichnis

ZInsO Aktuell

Branchenumschau/Fachpresseauswertung	IV
---	----

ZInsO-Beilage: Insolvenzreport 44/2025

ZInsO FOKUS – Editorial

Editorial von Professor Dr. Volker Römermann	2253
--	------

ZInsO FOKUS – Beiträge

Unternehmenskrisen frühzeitig erkennen	2254
von Professor Dr. Kristian Giesen, Stuttgart	
Risiken seriös und fundiert bewerten	2263
von Frank Romeike, Rosenheim	
Gläubiger – Gericht – Verwalter – Kompetenz und Transparenz in Restrukturierung und Insolvenz	2284
von Univ.-Professor a.D. Dr. Stefan Smid, Centrum für Deutsches und Europäisches Insolvenzrecht Kiel, Kiel	
US-chinesischer Handelskrieg und die Auswirkungen auf die deutsche Wirtschaft	2297
von Felix Lee, Berlin	

ZInsO FOKUS – Wichtige Entscheidungen in Kürze

Behandlung streitiger Forderungen aus vorsätzlich unerlaubter Handlung im Restrukturierungsplan	2298
aufbereitet von Richterin am Landgericht Dörte Bogumil, Düsseldorf	
Keine Entscheidung über (isolierten) RSB-Antrag nach gerichtlicher Bestätigung des Insolvenzplans und Verfahrensaufhebung	2302
aufbereitet von Rechtspfleger Lutz Erdmann, Düsseldorf	

ZInsO FOKUS – Blog/Gastbeitrag

Navigating the Complexities	2304
von Dr. Christian Heintze, LL.M. Taxation, Dresden und Heiko Schaefer, Dresden	

ZInsO-Aktuell

Termine	VI
Literaturtipps von Prof. Dr. Hans Haarmeyer	VI

Impressum

Herausgeber:

Prof. Dr. Christian Berger • RA Dr. Susanne Berner • RA Dr. Christian Brünkmans • RA Dr. Jan de Weerth • Prof. Dr. Diederich Eckardt • Prof. Dr. Ulrich Foerste • RA Dr. Michael C. Frege • RiAG Frank Frind • RiBGH a.D. Prof. Dr. Markus Gehrlein • Prof. Dr. Hugo Grote • RA Prof. Dr. Hans Haarmeyer • RA Dr. Andreas Henkel • WP/StB Michael Hermanns • Prof. Dr. Heribert Hirte • RA Martin Horstkotte • Präs. LG a.D. Prof. Dr. Michael Huber • RA Peter J. Hützen • RiAG Dr. Peter Laroche • Prof. Dr. Wolfgang Marotzke • RA Prof. Dr. Torsten Martini • PD Dr. Sebastian Mock • RA Dr. Patrick Mückl • Prof. Dr. Bettina Nunner-Krautgasser • RA Dr. Manfred Obermüller • Vors. RiOLG a.D. Dr. Dietmar Onusseit • RA Prof. Dr. Klaus Pannen • RiBGH a.D. Prof. Dr. Gerhard Pape • RA Stephan Ries • Prof. Dr. Thomas Rönnau • Vors. RiOLG Katrin van Rossum • Prof. Dr. Jessica Schmidt • RiBGH Dr. Volker Schultz • RA Ralph Veil • RiBGH a.D. Gerhard Vill • RiBGH Alexander Weinland • OstA a.D. Raimund Weyand

Schriftleitung:

RiAG (stVDAG) Dr. Stephan Beth (ZInsO und ZInsO Fokus – Transformation und Restrukturierung in der Krise)

Herausgeberbeirat ZInsO FOKUS – Transformation und Restrukturierung in der Krise:

Prof. Dr. Markus W. Exler • Dipl. Wirtsch.-Ing. Prof. Dr. Werner Gleißner • Patrik Ludwig Hantzsch • Dr. Alexander Jaroschinsky • RA Prof. Dr. Volker Römermann • RA'in Dr. Katrin Stohrer • RA Dr. Rüdiger Theiselmann • RA Andreas Ziegenhagen

Gründungsherausgeber:

RiBGH a.D. Hans-Peter Kirchof • Vors. RiBGH a.D. Dr. Gerhart Kreft • Vors. RiLAG a.D. Ernst-Dieter Berscheid • RiBGH Prof. Dr. Gerhard Pape • Prof. Udo Hintzen • Prof. Dr. Heribert Hirte • RA Dr. Manfred Obermüller • RA Wolfgang Wutzke • RA Dr. Karsten Förster • Michael Bretz • Prof. Dr. Hugo Grote • RA Martin Notthoff • Dipl.-Kfm./StB Gerd Scholten • OstA a.D. Raimund Weyand – **Ehemalige Herausgeber:** RA Dr. Karen Kuder • RA Dr. Norbert Küpper • RA Dr. Christoph Poertzgen • RiBGH Christian Röhl • RiBGH Volker Sander • RiBGH Dr. Dorrit Selbmann • RiBGH a.D. Prof. Dr. Lutz Strohn

Urheber- und Verlagsrechte:

Annahme nur von Originalaufsätzen, die ausschließlich dem Verlag zur Alleinverwertung in allen Medien angeboten werden. Mit der Annahme des Manuskripts durch den Verlag überträgt der Autor dem Verlag für die Dauer von vier Jahren das ausschließliche, danach das einfache Nutzungsrecht. Das Nutzungsrecht umfasst insbesondere auch die Befugnis zur Einspeicherung in Datenbanken sowie zur weiteren Vervielfältigung im Wege fotomechanischer oder elektronischer Verfahren, einschl. Disketten, CD-ROM, DVD und Online-Diensten.

Die Zeitschrift und alle in ihr enthaltenen Beiträge und Abbildungen sind urheberrechtlich geschützt. Mit Ausnahme der gesetzlich zugelassenen Fälle ist eine Verwertung ohne Einwilligung des Verlages unzulässig.

Wolters Kluwer Deutschland GmbH
Wolters-Kluwer-Str. 1, 50354 Hürth
<http://www.wolterskluwer-online.de/insolvenzrecht>

Kundenservice: (0 22 33) 37 60-72 01

Erscheinungsweise: wöchentlich

Anzeigenverkauf: Gabriele Wieneber

Telefon: (0 22 33) 37 60-76 08

E-Mail: gabriele.wieneber@wolterskluwer.com

Anzeigendisposition: Karin Odening

Telefon: (0 22 33) 37 60-77 60

E-Mail: anzeigen@wolterskluwer.com

Schriftleiter ZInsO und ZInsO FOKUS – Transformation und Restrukturierung in der Krise: RiAG (stVDAG) Dr. Stephan Beth

E-Mail: schriftleitung@zinso-online.de

Manuskripte und Urteilseinreichungen erbeten an den Schriftleiter

Redaktion: Lisa Sophie Reinhardt, Rechtsanwältin,

Senior Acquisition Editor

Wolters-Kluwer-Str. 1, 50354 Hürth

Telefon: (0 22 33) 37 60-72 36

E-Mail: ZInsO.redaktion@wolterskluwer.com

Einsendung von Entscheidungen

Eingesandte Entscheidungen werden nur dann zur Veröffentlichung angenommen, wenn sie zuvor anonymisiert worden sind.

Bezugspreis zzgl. Versandkosten

Jahresabonnement: € 898,00

Preis für das Einzelheft: € 32,00

Kündigungsfrist:

Das Jahresabonnement verlängert sich um ein Jahr, wenn es nicht mit einer Frist von 3 Monaten zum Ende des Vertragsjahres schriftlich gekündigt wird.

Titelbild der ZInsO FOKUS:

© Frank Träubel – stock.adobe.com

Druckerei: rewi Druckhaus, Reiner Winters GmbH, Wissen

ISSN 2568-6380

BODENSEE~FORUM

Krise, Sanierung und Turnaround

Erster Bundeskongress Krisenfrüherkennung –
Neuntes Bodensee-Forum 2026



**Risikoblind von der Transformation in die Insolvenz?
Krisenfrüherkennung als Gamechanger für Berater,
Manager und Insolvenzverwalter**

18. & 19.
Juni 2026

~
im Konzil
Konstanz

18. Juni 2026, ab 11:30 Uhr | 19. Juni 2026, 9 – 13.30 Uhr

**Notieren Sie sich schon jetzt den Termin und sichern
Sie sich Ihren Platz für das Bodensee-Forum 2026**

Themenauszüge

- Die Vorstellungen des Gesetzgebers zur Implementierung von Krisenfrüherkennungssystemen in Unternehmen
- Kennzahlen und Krisenfrüherkennung – Abschied von überkommenen Methoden
- Krisenfrüherkennung: Traditionelle Verfahren, Risikosimulation und die Herausforderungen für Controlling, Risikomanagement und Gutachter (bei Insolvenzen)
- Krisenfrüherkennung als Überlebensfaktor – Was der Mittelstand jetzt lernen muss
- Bedeutung der Implementierung von Krisenfrüherkennungssystemen für Warenkreditversicherer
- Krisenfrüherkennung in DAX-Konzern
- Früherkennung von Unternehmenskrisen auf Basis von Daten aus (sozialen) Medien
- Krisenfrüherkennungsverantwortung der Aufsichtsräte und Gesellschafter – Bericht aus der Werkstatt des StaRUG-Gesetzgebers
- Krisenfrüherkennung als Kardinalpflicht der Geschäftsführung? – Anspruch, Rechtsprechung und Rechtsfolgen
- D&O-Versicherer und Krisenfrüherkennung im Unternehmen
- Modernes Risikomanagement 2.0 nach StaRUG als neues Beratungsfeld
- Krisenfrüherkennung für Insolvenzverwalter in der Betriebsfortführung

**Highlight: Get together & Bodenseefahrt
auf der MS Gunzo am 18. Juni 2026**

Top-Referenten zu Top Themen

- Dr. Alexander Bornemann | BMJV
- Prof. Dr. Markus Exler | nexum AG Köln
- Prof. Dr. Kristian Giesen | FOM-Hochschule
- Marion Gillich | Daimler Truck AG
- Prof. Dr. Werner Gleißner | Future Value Group
- Patrik Hantzsch | Creditreform
- Prof. Dr. Heribert Hirte | Köln
- Prof. Dr. Aaron Mengelkamp | BVCM e.V.
- RA Cornelius Nickert | Offenburg
- Stb/WP Janina Poppe | RSM Ebner Stolz
- Bernd Reich | Coface
- Prof. Dr. Josef Scherer | THD, Deggendorf
- Marco Wolfrum | Future Value Group

Moderation

- Prof. Dr. Markus Exler, Kufstein
- Prof. Dr. Hans Haarmeyer, Mötzingen

Teilnahmegebühr

Die Teilnahmegebühr für beide Tage beträgt **555,00 Euro** zzgl. 19% USt., inkl. Tagungsunterlagen, Essen und Getränke sowie Teilnahme Bodenseefahrt mit Buffet an Bord

Veranstalterin

Hanne Hofner Eventmanagement
kontakt@hanne-hofner.de



**Anmeldung & Infos:
kongress-bodenseeforum.de**

ZInsO-Aktuell

Branchenumschau/Fachpresseauswertung

Konjunktur: Ein Hauch von Hoffnung

Aktueller Creditreform Geschäftsklimaindex (CGK) signalisiert allenfalls zarte Entspannung. Erwartungen hellen sich leicht auf, gegenwärtige Lage ist weiterhin negativ.

Auch nach über zwei Jahren Rezession kommt die deutsche Wirtschaft nicht in Fahrt. Für das laufende Jahr prognostiziert etwa die KfW Bankengruppe lediglich ein Miniwachstum von 0,2 Prozent. Risiken für den Aufschwung ergeben sich unter anderem aus den US-Zöllen, die den Export belasten, sowie aus der schwachen Binnennachfrage. Hinzu kommen hohe Energiepreise und steigende Lohnkosten, die die Wettbewerbsfähigkeit der Unternehmen zusätzlich unter Druck setzen.

Auch der Mittelstand leidet unter den schwierigen Rahmenbedingungen. Eine aktuelle Umfrage der Creditreform Wirtschaftsforschung unter rund 1.200 kleinen und mittleren Unternehmen signalisiert noch keine Konjunkturbelebung, sondern lediglich eine Seitwärtsbewegung. Der Creditreform Geschäftsklimaindex (CGK), ein wichtiger Indikator für die wirtschaftliche Lage im Mittelstand, liegt im Herbst 2025 mit plus 0,1 Punkten nahe der Nulllinie. In den beiden Vorjahren wurden leicht negative Werte verzeichnet (2024: minus 4,8 Punkte; 2023: minus 1,2 Punkte).

Nach wie vor beurteilt die Mehrheit der Unternehmen ihre aktuelle Geschäftslage negativ – und das nun bereits im dritten Jahr in Folge. Der Geschäftslageindex liegt aktuell bei minus 3,4 Punkten, nachdem er 2024 bei minus 9,8 und 2023 bei minus 4,9 Punkten lag. Die Unternehmen spüren die Folgen der Rezession noch immer deutlich. Die Geschäftsaussichten haben sich hingegen aufgehellt – aber nur leicht. Mit einem Indexwert von plus 3,7 Punkten liegt hier der Anteil der Optimisten knapp vorn, was auf eine moderate Konjunkturbelebung hindeutet. Dennoch stehen die Prognosen auf unsicherem Fundament: Viele Unternehmen bleiben zurückhaltend oder sogar pessimistisch. Ein Fortdauern der Stagnationsphase ist daher weiterhin möglich, es fehlt immer noch ein echter Konjunkturimpuls.

Wie die Umfrage weiter zeigt, gingen die Erträge vieler mittelständischer Betriebe erneut zurück. Als Folge verschlechterte sich auch die Eigenkapitalsituation. So erreichte der Anteil eigenkapitalschwacher Betriebe – also solche mit einer Eigenkapitalquote von unter zehn Prozent – mit 30,8 Prozent den höchsten Wert seit neun Jahren. Besonders betroffen: Bauwirtschaft, Handel und Industrie. Nur noch jedes dritte Unternehmen kommt auf eine Eigenkapitalquote von über 30 Prozent und verfügt damit über ausreichende Stabilität. Das Problem: Je größer die Eigenkapitallücke, desto höher das Insolvenzrisiko.

Zusätzliches Krisenzeichen: Weiterhin berichten mehr Unternehmen (27,6 Prozent) von einer gesunkenen als von einer gestiegenen Auftragslage (2,5 Prozent). Immerhin hat sich die Spanne verringert – im Vorjahr klagten noch 32,5 Prozent der Betriebe über rückläufige Aufträge.

Aufgrund dieser Lage hat der Mittelstand auch 2025 Kapazitäten reduziert. 17,6 Prozent der Unternehmen meldeten einen Personalabbau und nur 15,3 Prozent haben zusätzliche Stellen geschaffen.

(Quellen: www.creditreform.de; www.dsgv.de)

Leicht gestiegene Unternehmensinsolvenzen +10,4 % zum Vorjahresmonat: Ein multifaktorielles Phänomen

Die Zahl der beantragten Unternehmensinsolvenzen ist im September um 10,4 % gegenüber dem Vorjahresmonat gestiegen. Der Anstieg hat viele Gründe – selten nur einen. Verändertes Konsumverhalten, ungelöste Nachfolgefragen und externe Schocks wirken oft zusammen. Die Insolvenz ist dabei meist das Ergebnis eines längeren Prozesses – nicht einer einzelnen Ursache.

Mit Pressemitteilung vom 13.10.2025 veröffentlicht das Statistische Bundesamt die Insolvenzzahlen für Juli 2025 und berichtet über die Entwicklung des zurückliegenden Monats September. Demnach wurde im Juli 2025 für 2.197 Unternehmen ein Insolvenzantrag gestellt. Dies entspricht einem Anstieg von 13,4 Prozent gegenüber dem Vorjahreszeitraum. Für den Monat September weist die amtliche Statistik nach vorläufigen Angaben einen Anstieg um 10,4 Prozent im Vergleich zum Vorjahresmonat aus.

„Die Ursachen für den Anstieg sind vielfältig und reichen weit über die häufig gehörte Kritik an der überbordenden Bürokratie hinaus. Während diese durchaus als Belastung wahrgenommen wird, ist sie selten der Grund für eine Insolvenz. Vielmehr handelt es sich um ein Zusammenspiel mehrerer Faktoren, die in Kombination zum Scheitern eines Unternehmens führen können“, sagt Dr. Christoph Niering, Insolvenzverwalter und Vorsitzender des Berufsverbandes der Insolvenzverwalter und Sachwalter Deutschlands (VID). Zu den Hauptursachen für die steigende Zahl von Insolvenzen gehören Veränderungen im Konsumverhalten der Kunden und damit einhergehend fehlende Anpassungen des Geschäftsmodells sowie strukturelle Nachfolgeprobleme. Diese Faktoren belasten Unternehmen zunehmend, besonders in wirtschaftlich unsicheren Zeiten.

Die Hauptursache für eine Insolvenz sei die Bürokratie aber nicht: „Bürokratische Anforderungen stellen für Unternehmen sicherlich eine Herausforderung dar, sie sind jedoch selten der ausschlaggebende Grund für eine Insolvenz. Vielmehr fungiert der bürokratische Aufwand allenfalls als Krisenbeschleuniger, wenn bereits bestehende Probleme wie unzureichende Liquidität, unflexible Geschäftsmodelle, Störung der Lieferketten oder strategische Fehlentscheidungen ihre Wirkung zeigen“, so Niering.

(Quelle: <https://www.vid.de>)

Neue Studie: Lieber Beamter als Start-up CEO?

Die Zahl der Unternehmensgründungen in Deutschland sinkt dramatisch. Creditreform Wirtschaftsforschung und ZEW in Mannheim legen aktuelle Zahlen vor.

Unternehmensgründungen gelten seit jeher als Gradmesser für Innovationskraft und wirtschaftliche Dynamik einer Volkswirtschaft. Sie sind zudem Motoren für Strukturwandel und Beschäftigung. Ohne sie fehlt der frische Wind, der etablierte Märkte belebt und neue Geschäftsfelder erschließt. In Deutschland aber trübt sich das Bild seit Jahren ein. Die Diskussion um Wettbewerbsfähigkeit, Innovationsfähigkeit und Standortattraktivität ist

ZInsO FOKUS – Editorial

**Liebe Leserin,
lieber Leser,**

die Autoren dieses Hefts machen es mir, der ich dazu auserkoren wurde, wieder einmal das besondere Privileg des Verfassers des Editorials zu genießen – nämlich: die Beiträge vor (fast) allen anderen, nicht zuletzt: vor Ihnen! lesen zu dürfen –, wirklich nicht leicht. Wer die kleine Serie dieser Editorials aufmerksam verfolgt, weiß, dass ich gerne ein Lieblingszitat herausstelle, das einem der Beiträge entstammt. Aber was, wenn es ein so buntes Angebot gibt wie dieses Mal? Klar, der eine Autor schreibt blumig, der andere nutzt den Holzhammer, der Dritte ficht mit dem eleganten Florett. Formulieren jedenfalls können sie alle. Und das macht es nicht nur inhaltlich – das sowieso! –, sondern auch sprachlich über weite Strecken zu einem wahren Genuss, durch diese Ausgabe zu streifen. Begleiten Sie mich auf diesem Weg? Dann los.

Kristian Giesen beschreibt in seinem Beitrag Methoden der Krisenfrüherkennung. „Gestern war noch alles in Ordnung, heute ist die Lage existenzbedrohend“, das ist die abrupte Krise. LPHI-Risiken (Low Probability, High Impact) sind solche, die am wenigsten bemerkt werden. „Das wird schon nicht passieren“. Aber wenn doch? Der Eintritt des einzelnen LPHI mag unwahrscheinlich sein, aber in Anbetracht ihrer großen Zahl ist das Risiko, dass *eines* davon eintritt, nicht zu vernachlässigen. Überlebenswichtig also, sich frühzeitig Gedanken zu machen, wie man dem begegnen kann: bei der Identifikation, der Bewertung und der LPHI-Kumulation. „So wie Kaninchen und Rehe seitlich platzierte Augen haben, um Gefahren früher zu sehen, braucht ein Unternehmen ein weites Sichtfeld.“ Ist das nicht nett formuliert?

Frank Romeike führt uns in die – so schreibt er das und ich kann ihm nach der Lektüre darin kaum widersprechen – „spannende Welt der Stochastik“. „Gerade bei unsicherem Wissen dominieren persönliche Erlebnisse, sog. Gedankenanker, die Risikowahrnehmung. Abstrakte stochastische Verteilungen werden in diesem Kontext eher ausgeblendet.“ Stimmt, das geht mir auch so. „Viele Menschen empfinden Unsicherheit als unangenehm und richten ihren Fokus lieber auf alltägliche, vertraute Faktoren, anstatt sich mit den (unwahrscheinlichen, aber gravierenden) Szenarien zu beschäftigen, die uns wirklich Schmerzen bereiten“ lautet ein weiteres Zitat, über das ich noch länger nachdenken werde.

Wenn Stefan Smid schreibt, ist manches schon im Vorfeld sicher: Es geht in die Tiefe, es wird feinsinnig, amüsant, historisch (hier: Leopold I. und Ludwig XIV.). Ich muss an dieser Stelle ein Bekenntnis abgeben: Beiträge von ihm lese ich immer und immer gerne, eigentlich egal, worum es geht, denn es ist immer ein Gewinn. In diesem Heft beschäftigt sich Smid mit der Auswahl der Insolvenzverwalter. Ein alter Hut, könnte man vermuten, und doch kommen neue Perspektiven zutage. „Konstatiert ... das Insolvenzgericht ‚die Kompetenz‘ des von ihm bestellten Verwalters, handelt es sich nicht selten um die Selbstbestäti-

gung der eigenen Bestellungspraxis.“ Der Richter könne schließlich nur „Kompetenzen“ beurteilen, für deren Feststellung er selber „kompetent“ sei. Der Versuch, insbesondere durch die Pioniere des Hanno-



Prof. Dr. Volker Römermann

veraner Modells, das später in Charlottenburg bedeutsame Anhänger gefunden hatte, die Kompetenz des Verwalters zu „arithmisieren“, teile, so Smid, „das Schicksal digitaler Datenerfassung – man bekommt heraus, was man hineintut; das Hanoversche Modell wird zum ‚Wahl-o-mat‘ ...“ Kein Rechenchieber nehme Gläubigern und Insolvenzgericht das Risiko besserer Erkenntnis ab. „Aber es kann alles gut gehen und geht in praxi ja fast immer gut“, so das zuversichtserheischende Schlusswort zu diesem Beitrag.

„Der anhaltende Handelsstreit zwischen den USA und China ist 2025 zum bedeutendsten geoökonomischen Störfaktor geworden – mit direkten Folgen für Deutschland“, so das Fazit von Felix Lee in seinem Beitrag über den US-chinesischen Handelskrieg und dessen Auswirkungen auf die deutsche Wirtschaft. Ein kurzer Beitrag nur, dessen Lektüre ich aber deswegen empfehlen kann, weil er ein ganz konkretes Risiko aufzeigt, das auf kurze oder mittlere Sicht direkt oder indirekt zahlreiche deutsche Unternehmen betrifft. Und damit jetzt schon auf den Radar jedes Risikofrüherkennungssystems gehört.

Zwei kleine, beachtliche Entscheidungsbesprechungen bilden den Gerichtsteil. Um die Behandlung streitiger Forderungen aus vorsätzlich unerlaubter Handlung im Restrukturierungsplan geht es in einer Entscheidung des AG Dresden, die von Dörte Bogumil aufbereitet wird. Das Gericht hatte den Bericht des Restrukturierungsbeauftragten zum Anlass genommen, von Amts wegen zu ermitteln, ob in den Restrukturierungsplan einer Gestaltung nicht zugängliche Forderungen einbezogen wurden und er somit zur nachhaltigen Sanierung nicht geeignet war. Ein haftungsträchtiges Minenfeld. Bogumil kommt zu der Empfehlung an einen Schuldner, so etwas von Anfang an selbst transparent darzustellen.

Auch in der zweiten, von Lutz Erdmann aufbereiteten Gerichtsentscheidung geht es um den Plan. Nach Erfüllung eines Insolvenzplanes möchte der Schuldner seine Restschuldbefreiung erlangen. Das AG Leipzig lehnt ab. Die Entscheidung ist Anlass, über das Verhältnis des Insolvenzplans zum Antrag

auf Restschuldbefreiung nachzudenken. Im besten Fall sollte das im Plan gleich geregelt werden und wenn das nicht zu finden ist, könnte das Insolvenzgericht einen entsprechenden Hinweis erteilen, meint Erdmann.

Ein Podcast zum Lesen? Wer dieses Heft kennt, wundert sich darüber nicht, ist doch die schriftliche Wiedergabe der Essenz aus einem Podcast von Christian Heintze und Heiko Schaefer zu einem festen Bestandteil von ZInsO FOCUS geworden. Im Gespräch mit Claudia Nehrig und Lars Frohn durchwandern die Gastgeber eine Case-Study für Beteiligte einer Krankenhaussanierung mit ihren Höhen und Tiefen und den Do's and Dont's. Und mit einem weiteren Kandidaten für mein Lieb-

lingszitat aus dem Heft: „Ich glaube, es braucht auch Mut, mal Schwäche zu zeigen.“

Na gut, dann mache ich das jetzt und bekenne Ihnen, liebe Leserin, lieber Leser, was ohnehin unübersehbar ist: Ich habe eine Schwäche für dieses Heft. Das im Großen. Und im Kleinen eine Schwäche darin, mich für das wirklich beste Zitat zu entscheiden. Helfen Sie mir nach Ihrer Lektüre und posten es z.B. bei LinkedIn? Ich würde mich freuen, von Ihnen zu lesen.

Herzliche Grüße und viel Spaß bei der Lektüre!

Volker Römermann

ZInsO FOKUS – Beiträge

Unternehmenskrisen frühzeitig erkennen

Methoden der Krisenfrüherkennung im Licht von § 1 StaRUG: vom schwachen Signal zur Simulation¹

von Professor Dr. Kristian Giesen, Stuttgart*

Unternehmen bewegen sich heute in einem immer gefährlicher werdenden Umfeld, in dem neue Herausforderungen und drastische Veränderungen in immer kürzeren Abständen auftreten.² Ob Wirtschaftskrisen oder Unternehmenskrisen – beide werden durch Veränderungen ausgelöst. Es ist daher unerlässlich, die Wahrnehmung des Unternehmens zu schärfen, sodass Veränderungen möglichst frühzeitig erkannt und, wenn notwendig, angemessene Gegenmaßnahmen eingeleitet werden.

Die Ursachen dieses immer gefährlicher werdenden Umfelds sind vielfältig. Durch die Globalisierung sind die Unternehmen und Märkte und Systeme enger vernetzt als je zuvor und so kann ein Schock einen oder mehrere Teufelskreise anstoßen. Bspw. schwächen Probleme von Banken an der Wall Street unmittelbar Banken in Deutschland. Diese geschwächten deutschen Banken sorgen dann für Probleme in der Realwirtschaft und die Vernetzung unter allen Marktteilnehmern sorgt für vielfältige Rückkopplungseffekte und anschließende Abwärtsspiralen. Gleichzeitig sorgt diese weitreichende Vernetzung dafür, dass Unternehmen im direkten Wettbewerb mit den besten Firmen weltweit stehen – in Bezug auf Qualität, Kosten, Innovationsgeschwindigkeit und Kapitalzugang. Hinzu kommen Schocks durch technologische Entwicklungen wie bspw. Digitalisierung und Künstliche Intelligenz, die bestehende Geschäftsmodelle durch kreative Zerstörung verdrängen (Beispiel: Videotheken durch Streaming). Insgesamt gilt: Das bestehende wirtschaftliche System ist komplexer geworden.

Diese gestiegene Komplexität sorgt auch für ein vermehrtes Auftreten von Wirtschaftskrisen. Prominente Beispiele wie die Weltwirtschaftskrise von 1929 oder die Corona-Krise ab 2020 zeigen, wie fragil unser Wirtschaftssystem ist und wie stark Makro-Krisen auf die Mikro-Ebene – sprich auf Unternehmen – durchschlagen können. Makro-Krisen sind kein neuartiges Phänomen: in den letzten Jahrhunderten finden sich zahlreiche Beispiele.³ Früher jedoch waren solche Ereignisse seltener und wenn diese auftraten, so waren sie regional begrenzt. Heute erleben wir eine Polykrisen-Situation, in der Stabilität zunehmend zur Ausnahme und krisenhafte Zustände zur neuen Normalität geworden sind.

Zudem führt die zunehmende Vernetzung dazu, dass einzelne Unternehmenskrisen Domino-Effekte entlang der Wertschöpfungskette nach oben und nach unten auslösen: Fällt ein Unternehmen aus, sind Zulieferer mit Forderungsausfällen konfrontiert und verlieren Aufträge. Gleichzeitig geraten auch die B2B-Abnehmer unter Druck, wenn ein Lieferant wegbricht – teure Substitute, Lieferverzögerung, Umstellungskosten und ggf. auch Qualitätsprobleme. Kurz: Die negativen Effekte auf die Wirtschaft verstärken sich gegenseitig.

* Prof. Dr. Kristian Giesen hat die Professur für VWL und Finanzwesen an der FOM Hochschule in Stuttgart. Zudem ist er Geschäftsführer der RisikoZweiNull GmbH und berät insbesondere KMU in den Themen Krisenfrüherkennung und Risikomanagement. Darüber hinaus unterstützt er Führungskräfte bei unternehmerischen Entscheidungen. Ihm ist es ein besonderes Anliegen, akademisches Wissen in praxisnahe und konkret anwendbare Lösungen für Unternehmen zu verwandeln.

1 Viele der in diesem Beitrag dargestellten Überlegungen finden sich in ausführlicherer Form im Buch des Autors „Quick Guide Krisenfrüherkennung im Unternehmen: Umsetzungsansätze für § 1 StaRUG“ (Springer, 2022).

2 Christ/Giesen (Hrsg.), Polykrisen, Strukturbrüche und Schwarze Schwäne, 2025 (im Erscheinen).

3 Reinhart/Rogoff, Dieses Mal ist alles anders. 8 Jahrhunderte Finanzkrisen, 2010.

Diese Erkenntnis hatte auch die EU wahrgenommen – mit der Folge regulatorischen Eingreifens: Die EU-RL (EU) 2019/1023 wurde in Deutschland mit dem Unternehmensstabilisierungs- und -restrukturierungsgesetz (StaRUG) umgesetzt. So stellt das StaRUG einen neuen Werkzeugkasten bereit, mit dem Unternehmen vor Eintritt von Insolvenztatbeständen saniert werden können. Problematisch daran: In der Praxis reagieren viele Unternehmen erst dann, wenn Insolvenztatbestände bereits erfüllt sind und verbauen sich so die Möglichkeit für das StaRUG-Verfahren. Deshalb hat der Gesetzgeber mit § 1 StaRUG die Pflicht zur Krisenfrüherkennung verankert und die Geschäftsführung ausdrücklich dazu verpflichtet.

Für Geschäftsführer mag das wie eine weitere bürokratische Vorschrift wirken. Doch die Pflicht zur Krisenfrüherkennung ist eine Kardinalpflicht.⁴ Wer sie ignoriert, vernichtet Kapital und gefährdet nicht nur das Unternehmen selbst, sondern auch Arbeitsplätze und Gläubigerinteressen. Empirische Erfahrungen aus der Insolvenzpraxis zeigen: Verspätetes Handeln ist der Regelfall – mit fatalen Folgen.⁵

Die Idee der Krisenfrüherkennung ist einfach: Man verschafft sich Zeit für Gegenmaßnahmen. Je früher Probleme erkannt werden, desto größer ist die Bandbreite möglicher Gegenmaßnahmen. Besonders deutlich wird dies im Vergleich zur menschlichen Gesundheit. Das Tückische an der Krankheit Krebs ist, dass sie in vielen Fällen zunächst keine Schmerzen verursacht und daher oft unbemerkt bleibt. Wird Krebs oder eine Vorstufe jedoch frühzeitig diagnostiziert, lässt sich die „Krise“ häufig mit kleinen, teils sogar ambulanten Eingriffen beheben. Bleibt die Krankheit hingegen unentdeckt, entfaltet sie ihr volles zerstörerisches Potenzial – und in fortgeschrittenen Stadien sind drastische Maßnahmen erforderlich, die aber oft auch nicht einmal mehr zu einer Besserung führen.

Analog verhält es sich beim Unternehmen: In der Frühphase einer Krise genügen oft kleine Anpassungen wie personelle Maßnahmen, die Unterstützung durch Unternehmensberatungen oder vorsorgliche Schritte, etwa die Einführung eines Business-Continuity-Managements. Auch in moderat fortgeschrittenen Phasen kann noch versucht werden, durch einfache formale Sanierungsinstrumente (StaRUG-/ESUG-Verfahren) eine Insolvenz abzuwenden. Befindet sich das Unternehmen jedoch in einer weit fortgeschrittenen Krise, muss die Liquidation gefürchtet werden. Es gilt: Je später Gegenmaßnahmen ergriffen werden, desto teurer und schmerzhafter werden die Eingriffe und umso stärker sind die Nebenwirkungen.

Dieser Beitrag hat das Ziel, die zentralen Methoden der Krisenfrüherkennung vorzustellen. Für viele der unten aufgeführten Methoden gibt es Excel-Vorlagen, die mit Beispielen vorausgefüllt wurden. Diese können Sie auf der Seite www.RisikoZweiNull.de kostenlos herunterladen.

Vorab: Welche Methoden für das jeweilige Unternehmen geeignet sind, lässt sich nicht generisch beantworten, dies hängt vom Unternehmen ab. Der Gesetzgeber hat seine Anforderungen bewusst offen formuliert. Klar ist jedoch: Eine finanzielle Unternehmensplanung unter Berücksichtigung von Risiken bildet den unverzichtbaren Grundpfeiler.⁶ Sie wird in diesem Beitrag ebenfalls behandelt.

Das Vorgehen dieses Beitrags ist wie folgt: Zunächst wird das Entstehen von Unternehmenskrisen erklärt; dieses Wissen erleichtert das Verständnis der nachfolgenden Überlegungen. Darauf aufbauend werden dann die zentralen Methoden der Krisenfrüherkennung erläutert.

I. Entstehung von Unternehmenskrisen

In diesem Kapitel wird zwischen den beiden Grundformen von Unternehmenskrisen unterschieden: abrupte und schleichende Krisen. Es wird argumentiert, dass die abrupten Krisen eher durch Risikofrüherkennung und die schleichenden Krisen eher durch Krisenfrüherkennung adressiert werden sollten.

1. Abrupte Krisen und Risikofrüherkennung

„Abrupt“ bedeutet, dass ein Unternehmen schlagartig in eine Krise gerät – „gestern war noch alles in Ordnung, heute ist die Lage existenzbedrohend“. Es muss unterschieden werden: Unternehmen, die sich nicht um Krisenfrüherkennung kümmern, werden jede Krise als abrupte Krise darstellen und von „unvorhersehbaren Ereignissen“ reden. Das geschulte Auge hingegen hätte häufig frühzeitig den schleichenden Verlauf erkannt und das Fortschreiten der Krise durch entsprechende Gegenmaßnahmen verhindert. Die echten abrupten Krisen entstehen entweder durch das plötzliche Eintreten eines einzelnen Extremrisikos (Anschlag auf das World-Trade-Center 2001) oder durch das gleichzeitige Auftreten mehrerer Risiken (Pandemie und Lieferkettenprobleme).

Extremrisiken zeichnen sich dadurch aus, dass sie zwar eine sehr geringe Eintrittswahrscheinlichkeit, im Eintrittsfall aber enorme Auswirkungen haben. In der Fachsprache spricht man auch von LPHI-Risiken (Low Probability, High Impact). Die geringe Eintrittswahrscheinlichkeit sorgt allerdings für eine trügerische Sicherheit „Das wird schon nicht passieren“. Problematisch ist die LPHI-Kumulation, die folgendermaßen beschrieben werden kann: Auch wenn der Eintritt von *einem bestimmten* LPHI sehr unwahrscheinlich ist, so muss bedacht werden, dass es vielleicht mehrere hundert oder tausend dieser potenziellen LPHI gibt; der Eintritt von *einem beliebigen* LPHI ist daher nicht unwahrscheinlich.⁷ Demnach muss sich

4 Scherer, Kardinalpflicht fordert „risikobasierten Ansatz“, RiskNET, 5.5.2025.

5 Euler Hermes/ZIS Mannheim, Ursachen von Insolvenzen – Gründe für Unternehmensinsolvenzen aus der Sicht von Insolvenzverwaltern, Wirtschaft Konkret Nr. 414, 2006.

6 IDW ES 16, 2023, Rn. 10.

7 Giesen/Hunziker, Extremrisiken im Risikomanagement: Quantitative Modellierung und ihre Grenzen, in: RMA (Hrsg.), Jahresband 2025 (erscheint 2025).

ein Unternehmen darauf einstellen, dass zumindest auf mehrere Jahre hinweg wohl (mindestens) eine abrupte Krise eintreten wird.

Neben den Extremrisiken kann auch das gleichzeitige Auftreten mehrerer Risiken ein Unternehmen in die abrupte Krise führen. Dieses gleichzeitige Auftreten kann rein zufällig ohne (erkennbaren) Grund geschehen. Es gibt aber auch spezielle Muster wie bspw. Klumpenrisiken, Kaskadenrisiken oder gemeinsame Treiber. Bei einem Klumpenrisiko hat das Unternehmen eine hohe Risikokonzentration, bspw. waren Banken in der Finanzkrise auf hypothekenbesicherte Wertpapiere konzentriert und wenig diversifiziert. Bei den Kaskadenrisiken löst ein Ereignis weitere Ereignisse aus, so verursachte das Erdbeben in Japan 2011 einen Tsunami und dieser verursachte die Nuklearkatastrophe von Fukushima und diese schlimmen Probleme führten in der Summe zu weiteren Problemen wie bspw. Betriebsunterbrechungen. Auch kann das gleichzeitige Eintreten mehrerer Probleme durch einen einzigen Treiber ausgelöst werden. So kann bspw. ein Reputationsschaden dazu führen, dass Umsätze zurückgehen, Mitarbeiter kündigen, Banken ihre Kreditbereitschaft einschränken, Strafzahlungen fällig werden und zusätzlich hohe Kosten für die Wiederherstellung der Reputation entstehen.

Abrupte Krisen lassen sich durch Risikofrüherkennung adressieren. Darunter versteht man die Identifikation und Bewertung von Risiken und die darauf aufbauenden Überlegungen, ob und wie diese beeinflusst werden sollen. Zu diesen Grundtechniken des Risikomanagements existiert eine umfangreiche Literatur und die Methoden sind allgemein anerkannt.⁸ Im Folgenden sei jedoch noch auf zwei Grundprobleme der Risikofrüherkennung hingewiesen.

Es existieren diverse Methoden, wie Risiken identifiziert werden können, um ein möglichst umfassendes Bild der Risikolandschaft zu bekommen.⁹ Das Resultat nennt sich Risikoinventar. Die Risikoidentifikation hat jedoch Grenzen, da es immer Risiken geben wird, die das Unternehmen nicht kennt. Insbesondere bei Extremrisiken sind diese gefährlich und werden als „Unknown Unknowns“ oder „Schwarze Schwäne“ bezeichnet – Gefahren, die völlig außerhalb unserer Vorstellungskraft liegen. Diese werden daher nicht beachtet und der tatsächliche Risikoumfang wird unterschätzt.¹⁰

Eine weitere wichtige Grenze ist in der Risikobewertung unter dem Namen „Known Unknowns“ zu finden. Damit sind solche Risiken gemeint, die zwar bekannt sind, für die aber die richtige Bewertung der Wahrscheinlichkeiten oder Auswirkungen schlecht möglich ist. Dieses Problem liegt vor allem bei solchen Risiken vor, bei denen kaum Daten vorliegen; insbesondere bei LPHI-Risiken ist dies der Fall, da diese nur sehr selten eintreten. So kann man bspw. nur sehr schlecht einschätzen, wie hoch die Wahrscheinlichkeit für einen Reputationsschaden oder für einen Blackout im Stromnetz ist und auch nur schlecht, wie schlimm die Auswirkungen für die beiden genannten Risiken sind.

Um den ernst zu nehmenden Problemen bei der Identifikation („wir können nicht alle Risiken kennen“), der Bewertung („wir können nicht alle Risiken bewerten“) und der LPHI-Ku-

mulation („es wird irgendwann eine abrupte Krise eintreten“) zu begegnen, ist der Aufbau von Resilienz – etwa durch eine solide Eigenkapitalausstattung, ausreichende Liquiditätspuffer oder durch ein wirksames Business-Continuity-Management (BCM) – hilfreich. Es kann zumindest diskutiert werden, ob auch solche Maßnahmen vom Gesetzgeber durch § 1 StaRUG angesprochen werden, um die abrupten Krisen zu verhindern („[...] Erkennen sie solche Entwicklungen, ergreifen sie geeignete Gegenmaßnahmen [...]“).

Eine weitere Herausforderung ist, die Wahrscheinlichkeiten für den kombinierten Eintritt von Risiken zu bestimmen, ein Vorgang, der Risikoaggregation genannt wird. Allerdings stellt diese Risikoaggregation keine wirkliche Grenze dar, da Risiken zuverlässig über Monte-Carlo-Simulationen aggregiert werden können.

Um ein Verständnis für das Aggregieren von Risiken mit der Monte-Carlo-Simulation zu bekommen, ist es hilfreich, ein sehr einfaches Beispiel zu betrachten: Kristians Insolvenzspiel. Stellen Sie sich vor, Sie bieten einer Gruppe von zehn Personen ein Spiel an. Jede Person würfelt einmal, und die Augenzahl wird mit 10 € multipliziert und ausgezahlt. Natürlich können Sie nicht im Voraus wissen, wie viel Sie den zehn Personen in der Summe (aggregiert) auszahlen müssen. Sie interessieren sich aber dafür, mit welcher Wahrscheinlichkeit sie insolvent sein werden; die 450 € also nicht ausreichen. Diese Wahrscheinlichkeit lässt sich leicht bestimmen, indem das Würfelspiel eine Million Mal auf dem Computer simuliert wird. Man zählt anschließend, in wie vielen Fällen die 450 € genügt haben – und erhält so die gesuchte Wahrscheinlichkeit.¹¹ Ähnlich verhält es sich beim Unternehmen: Es ist zahlreichen Risiken ausgesetzt, also zukünftigen Größen, die aus heutiger Sicht unsicher sind (analog zu den Würfeln) – etwa den schwankenden Personalkosten, dem Umsatz, den Energiekosten oder Ereignisrisiken wie dem möglichen Wechsel eines Großkunden zur Konkurrenz. Diese Risiken lassen sich mit Wahrscheinlichkeitseinschätzungen kombinieren und so eine Million mögliche Zukunftsszenarien berechnen. Am Ende kann der Computer einfach abzählen, wie oft das Unternehmen insolvent war – daraus ergibt sich die Insolvenz-Wahrscheinlichkeit.

2. Schleichende Krisen und Krisenfrüherkennung

Im Gegensatz zu den abrupten Krisen entwickeln sich schleichende Krisen über längere Zeiträume hinweg und verlaufen typischerweise in sechs aufeinanderfolgenden Phasen, wobei einzelne Phasen übersprungen werden können. Diese Phasen reichen von ersten, oft unscheinbaren Anzeichen bis hin zur Insolvenz.¹²

⁸ Gleißner, Grundlagen des Risikomanagements, 4. Aufl. 2022.

⁹ Romeike/Hager, Erfolgsfaktor Risikomanagement 4.0, 4. Aufl. 2020, 143 – 199.

¹⁰ Gleißner, Extremrisiken und unvorhersehbare Ereignisse, Risiko Manager 2012, 6.

¹¹ Eine anschauliche Erklärung m.w.Bsp. finden Sie im folgenden Video: www.risikozweintull.de/post/kristians-insolvenz-spiel.

¹² IDW S 6, Anforderungen an Sanierungskonzepte, IDW 2023.

Die erste Phase ist die Stakeholderkrise. Sie liegt vor, wenn die Beziehung zu mindestens einer wichtigen Stakeholdergruppe – bspw. Banken, Lieferanten, Kunden, Eigentümern, Mitarbeitern oder auch dem Management – gestört ist. Dies kann sich in Unzufriedenheit, Reibungen, Vertrauensverlust oder sonstigen Störungen äußern. Viele Unternehmen sind und verharren über längere Zeit in dieser Phase, ohne dass Gegenmaßnahmen ergriffen werden. Besonders kritisch: Eine Stakeholderkrise liegt auch dann vor, wenn die Geschäftsführung überfordert ist und ihre Sorgfaltspflichten nicht erfüllt. Ein Unternehmen, welches keine wirksame Krisenfrüherkennung implementiert hat, befindet sich bereits in einer Stakeholderkrise.

Häufig tritt parallel oder anschließend dazu die Strategiekrise auf. Diese liegt vor, wenn sich das Unternehmen nicht an Veränderungen anpasst oder nicht auf die Zukunft vorbereitet ist. Wenn sich bspw. Kundenbedürfnisse, die Wettbewerbslandschaft oder die Technologien ändern und das Unternehmen darauf nicht reagiert, dann ist die strategische Ausrichtung gestört. Typische Anzeichen sind ein Festhalten an veralteten Geschäftsmodellen oder das Ignorieren disruptiver Trends. Diese beiden frühen Krisenphasen Stakeholder- und Strategiekrise sind besonders leicht zu übersehen, da sie sich noch nicht in den Finanzkennzahlen widerspiegeln.

Bleiben notwendige Gegenmaßnahmen aus, können Stakeholder- und Strategiekrise in die dritte Phase führen, die Absatzkrise. Hier zeigen sich erste negative Entwicklungen in den Finanzkennzahlen: Die Umsätze gehen zurück. Daraus entwickelt sich häufig die vierte Phase, die Erfolgskrise: Das Unternehmen schreibt Verluste, und das Eigenkapital geht dementsprechend zurück. Parallel zu diesen Entwicklungen sinkt meist auch die Liquidität, sodass die Anzeichen einer drohenden Zahlungsunfähigkeit sichtbar werden.

Werden auch jetzt keine angemessenen Maßnahmen ergriffen, entsteht aus der Erfolgskrise nahezu zwangsläufig die Liquiditätskrise, die fünfte Phase. Die Zahlungsfähigkeit geht zurück, Liquiditätspuffer schwinden und fällige Rechnungen können nicht mehr fristgerecht bedient werden. Spätestens hier reagiert auch das Umfeld sensibel: Lieferanten bestehen auf Vorkasse, Banken werden misstrauisch, und das Rating des Unternehmens verschlechtert sich.

Der Übergang von der Liquiditätskrise zur Insolvenz erfolgt meist dann, wenn Kreditvereinbarungen mit der Bank (Covenants) verletzt werden oder das Rating ein kritisches Mindestniveau unterschreitet. Banken ziehen dann die Finanzierung zurück, Kreditlinien werden gekürzt oder eingefroren, und das Unternehmen verliert endgültig seine Zahlungsfähigkeit.¹³ Dies führt schließlich zur Insolvenzanmeldung nach § 17 InsO. Alternativ kann die Aufgabe der Fortführungsannahme (Going Concern) dazu führen, dass die Bilanz auf Liquidationswerte umgestellt werden muss, mit der häufigen Konsequenz, dass das Unternehmen nach § 15a bzw. § 15b InsO insolvenzantragspflichtig wird.

Besonders problematisch ist, dass sich viele Personen aus der Geschäftsleitung erst in dieser letzten Phase, der bereits eingetretenen Insolvenz, ernsthaft mit den Folgen ihrer eigenen Versäumnisse – etwa der Verletzung von Sorgfaltspflichten

aufgrund bspw. fehlender Krisenfrüherkennung – auseinandersetzen. Häufig rücken dann die persönlichen finanziellen Konsequenzen wie die Privathaftung der Geschäftsführung in den Vordergrund. In besonders gravierenden Fällen müssen sogar strafrechtlichen Konsequenzen befürchtet werden, z.B. wenn die Krise derart spät gemerkt wurde, dass Insolvenzverschleppung vorliegt.

II. Ein erster Schritt: Bewusstsein schaffen mit Checklisten und Fragenkatalogen

Viele Geschäftsführungen sind im unternehmerischen Alltag derart stark ausgelastet, dass sie sich nicht mit strategischen Überlegungen oder mit potenziellen Schwachstellen des Unternehmens auseinandersetzen können. Hinzu kommt die enorme Informations- und Wissensexplosion, die auch in der Betriebswirtschaft anzufinden ist: Es gibt unzählige Themenfelder, eine sich ständig ändernde Risikolandschaft und parallel dazu Veränderungen im Unternehmensumfeld, die ein umsichtiges Unternehmen antizipieren müsste (neue Compliance-Regeln, Digitalisierung, demografischer Wandel oder bspw. Leitzinsentwicklungen). Viele Unternehmen sind damit überfordert und haben ggf. nicht die Kapazitäten, um dieses Wissen zu überwachen und die wichtigsten Punkte herausfiltern. So ist bspw. vielen Kapitalgesellschaften nicht bewusst, dass sie die Pflicht zur Krisenfrüherkennung haben.

Genau hier setzen Checklisten und Fragenkataloge an: Sie sind ein wirkungsvolles Instrument, um Denkprozesse anzustoßen und die Aufmerksamkeit auf mögliche Schwachstellen zu lenken. Der besondere Vorteil liegt in ihrer Einfachheit: ohne Vorbereitung und ohne Spezialwissen kann die Auseinandersetzung mit den Fragen helfen, „blinde Flecken“ aufzuspüren. Notwendig ist aber auch insoweit einen solchen Prozess zu etablieren und z.B. vierteljährlich durchzuführen bzw. mit versierten Beratern durchführen zu lassen.

Auch die Bundesregierung hat im Zuge der Umsetzung des StaRUG auf dieses Mittel zurückgegriffen (vgl. § 101 StaRUG). So gibt es offizielle Checklisten (Ja/Nein-Fragen), die zur frühzeitigen Identifizierung von Krisen bereitgestellt werden. Diese Fragen sind jedoch sehr allgemein gehalten, haben keine Erläuterung und der Frühwarncharakter kann diskutiert werden („Liegen die letzten Bilanzen vor: ja/nein?“). Sie sind zwar sehr breit anwendbar und können grobe Hinweise geben, bleiben jedoch an der Oberfläche und liefern nur wenig tiefgehende Einsichten.

Es existieren aber auch erweiterte, detaillierte Fragenkataloge, die über Ja/Nein-Abfragen hinaus gehen und bei gleicher Einfachheit konkrete Erläuterungen, Hinweise und Denkanstöße geben. Bspw. wird auf der Seite www.RisikoZweiNull.de ein Fragenkatalog mit 100 Fragen mitsamt Erläuterungen bereitgestellt, der direkt als Vorlage für die eigene Einschätzung dient (und somit auch als Dokumentation angesehen werden kann). In der nachfolgenden Tabelle 1 sind ausgewählte Beispiele des Fragenkatalogs enthalten. Ein weiterer Vorteil der Fragenkata-

13 Gleißner/Haarmeyer, ZInsO 2019, 2293 – 2299.

loge ist, dass die gewonnenen Einsichten die Basis für weiterführende Methoden (bspw. Risikoinventur oder Stresstests) bilden.

Derartige detailliertere Fragenkataloge schaffen Bewusstsein für Problembereiche und regen die Diskussion an. Insbesondere der Austausch und die kritische Reflexion über die Ergebnisse sind entscheidend. Dieser Austausch und Reflexion sollte idealerweise mit einem Sparring-Partner erfolgen – das können weitere Personen aus dem Unternehmen sein oder auch externe Begleiter. Externe Sparring-Partner haben den Vorteil, dass sie unvoreingenommen sind und mit frischem Blick auf das Unternehmen schauen; zudem bringen sie Erfahrung aus anderen Fällen mit.

kann das Unternehmen nach Hinweisen (Indikatoren) suchen, die zumindest andeuten, dass ein Problem vorliegen könnte. Ein anschauliches Beispiel ist der Kanarienvogel im Bergbau. Sollten gefährliche Gase austreten, so sind diese für die Arbeiter nicht erkennbar (unsichtbar und geruchsneutral). Der Kanarienvogel reagiert jedoch sehr sensibel auf solche Gase: kippt er um, so ist er ein Indikator für austretende giftige Gase.

Indikatoren können in quantitativer (Kennzahlen) oder qualitativer (Kategorien oder Einschätzungen) Form vorliegen. Generell sind Indikatoren zwar ähnlich, aber umfassender als klassische Kennzahlen. Sie können sich auch auf die Unternehmensumwelt (z.B. BIP-Schätzungen) und auf „weiche“ Informationen (z.B. Kundenbeschwerden) beziehen.

Tabelle 1: Ausgewählte Beispiele aus dem RisikoZweiNull-Fragenkatalog

Frage	Erklärung
Wie ist das Klima auf Ebene der Geschäftsführung?	Wenn die Geschäftsführung nicht reibungslos verläuft und wichtige Meinungsverschiedenheiten oder Disharmonien zwischen den Mitgliedern der Geschäftsführung existieren, ist die Qualität der Geschäftsführung gestört und kann für das Unternehmen zum Problem werden. Das Unternehmen ist dann bereits in der Stakeholderkrise.
Können Sie die Covenants der Bank einhalten?	In Kreditverträgen mit Unternehmen werden mit den Banken häufig Kreditvereinbarungsklauseln vereinbart (Covenants). Damit sind Pflichten gemeint, die es einzuhalten gilt und deren Einhaltung (und in welchem Ausmaß) Sie regelmäßig melden müssen. Diese Covenants haben für die Bank eine Warnfunktion. Wichtig: Die Verletzung eines Covenants kann dazu führen, dass die Bank den Kredit kündigt. Das Unternehmen ist dann häufig direkt in der Liquiditätskrise oder sogar in der Insolvenz.
Wie bereiten Sie sich auf Betriebsunterbrechungen vor?	Eine Betriebsunterbrechung ist ein Top-Risiko. Viele Unternehmen können durch einen mehrtägigen Produktionsstopp in eine Unternehmenskrise geraten (z.B. durch Liquiditätsprobleme, Imageverlust, etc.). Es empfiehlt sich, ein angemessenes BCM-System einzuführen (Business Continuity Management).
Würden Sie Probleme bekommen, wenn ein (oder mehrere) wichtiger Mitarbeiter plötzlich nicht mehr verfügbar wären?	Wenn Mitarbeiter in einer wichtigen Position mit jahrelanger Berufserfahrung und ggf. starker Kundenbindung plötzlich nicht verfügbar sind, trifft es das Unternehmen häufig unerwartet hart. Besonders die Schlüsselmitarbeiter und sehr leistungsfähigen Mitarbeiter sind gefährdet, durch die Konkurrenz abgeworben zu werden.
Welche sensiblen Informationen über Ihr Unternehmen sollten nicht nach außen gelangen? Welche Sicherungsmaßnahmen haben Sie?	Mitarbeiter haben Informationen über Ihr Unternehmen, die nicht nach außen dringen sollten. Die Folge könnte ein Reputationsrisiko oder ein sonstiger Schaden sein. Häufig geschieht die Weitergabe fahrlässig bzw. unabsichtlich, kann aber auch durch kriminelle Energie verursacht werden.
Wie stark schätzen Sie die Bedrohung durch Cyber-Crime für Ihr Unternehmen ein?	Die Bedrohung durch IT-Angriffe wird häufig unterschätzt. Viele Unternehmen gehen davon aus, dass sie (z.B. aufgrund ihrer kleinen Größe) nicht im Fokus der Angreifer sind. Das Gegenteil ist der Fall. Cybercrime ist für Kriminelle eines der lukrativsten Geschäftsmodelle. Diese Bedrohung kann innerhalb kürzester Zeit zu einer fortgeschrittenen Unternehmenskrise führen.
Erfüllen Sie sämtliche für Ihr Unternehmen relevanten Sicherheitsvorschriften?	Es existieren mehrere Vorgaben zum Datenschutz und zur IT-Sicherheit. Verstöße dagegen können vor allem im Schadenfall dafür sorgen, dass mehrere Probleme auf einmal auftreten: Verlust von Daten, ggf. mit Lösegeldzahlung, Imageverlust, Veröffentlichung sensibler Kundendaten, Strafzahlung für Non-Compliance, etc. Diese Probleme in der Gesamtheit können zu einer Krise heranwachsen.

III. Indikatoren als Alarm-Signale

Indikatoren sind Vorboten von zukünftigen Problemen und können als Alarm-Signale interpretiert werden. Probleme sind häufig „latent“ vorhanden – sie existieren bereits, sind aber noch nicht offen in Erscheinung getreten. Um diese aufzudecken,

Der Grundgedanke ist, dass bestimmte Messgrößen mit der zukünftigen Situation des Unternehmens korreliert sind: Verschlechtern sich diese Werte, kann dies auf negative Entwicklungen hinweisen. Allerdings sind Indikatoren nie vollkommen zuverlässig: Der besagte Vogel könnte auch aus anderen Gründen umgefallen, etwa weil er eingeschlafen ist.

In einem solchen Fall wäre der Stollen umsonst evakuiert worden. Deshalb gilt: Indikatoren liefern wertvolle Signale, müssen aber stets kritisch hinterfragt werden.

Es gibt eine Vielzahl potenzieller Indikatoren – von Auftragsengängen über Marktpreise bis hin zu Mitarbeiterfluktuation oder externen Stimmungsindikatoren wie dem ifo-Geschäftsklimaindex. Bei der Auswahl sollte man kreativ sein: So kann etwa die Anzahl der Teilnehmer an Team-Events Rückschlüsse auf die Mitarbeiterzufriedenheit erlauben. Analog zu den Kennzahlen ist hier zu erwähnen, dass es nicht sinnvoll ist, alle verfügbaren Indikatoren zu erfassen. Entscheidend ist eine sorgfältige Auswahl: Konzentrieren Sie sich auf die Indikatoren, die für Ihr Geschäftsmodell wirklich aussagekräftig sind. Auf der Webseite www.RisikoZweiNull.de finden Sie eine Vorlage mit zahlreichen Beispielen.

Ein besonders wichtiger Indikator, der auf jeden Fall permanent überwacht werden muss, ist das eigene Rating bei externen Anbietern (z.B. Creditreform, Schufa etc.) und falls zugänglich auch bei der Hausbank. Das eigene Rating hat eine enorme Bedeutung: Eine Verschlechterung des Ratings kann dazu führen, dass Kredite teurer werden und im Extremfall bestehende Kreditverträge gekündigt werden. Auch wenn dieser Artikel nicht auf die Gegenmaßnahmen (wie von § 1 StaRUG ebenfalls gefordert) eingeht, sei hier angemerkt, dass es vor diesem Hintergrund empfehlenswert ist, eine Ratingstrategie zu verfolgen (um bspw. schwerwiegende Bonitätsverstöße zu vermeiden).¹⁴

IV. Stresstests

Stresstests zählen zu den Methoden der Risikofrüherkennung und sollen Unternehmen für Risiken sensibilisieren und so widerstandsfähiger machen, können aber auch als Frühwarnung gelten. Stresstests lassen sich in das Konzept der „Antifragilität“, das Gegenteil von „Zerbrechlichkeit“ einordnen.¹⁵ Eine Vase ist fragil: wird sie auf den Boden geworfen zerbricht sie. Eine robuste Vase würde den Sturz ohne Veränderung überstehen. Antifragilität geht jedoch einen Schritt weiter: Eine antifragile Vase würde durch den Sturz sogar gestärkt. Dieses Prinzip zeigt sich auch beim Menschen: Das Stemmen von Gewichten im Fitness-Studio nutzt die Muskeln nicht ab, sondern stärkt sie.

Antifragilität lässt sich durch Stresstests auf das Unternehmen übertragen. So wird bewusst „künstlicher Stress“ erzeugt, indem diverse „Was-wäre-wenn“-Situationen durchgespielt werden. Ziel ist es, zu prüfen, wie gravierend eine fiktive Situation wäre. Anschließend wird reflektiert, wie man mit diesen Problemen umgehen möchte. Eventuell lohnen sich Maßnahmen, um das Unternehmen widerstandsfähiger zu machen. Ein Beispiel wäre die Frage „Was wäre, wenn die Geschäftsführung für einen Monat ausfällt?“. Dies könnte dem Unternehmen klar machen, dass es dadurch massiv gelähmt werden würde: Manche Vorgänge können nicht von anderen Personen durchgeführt werden, weil entweder das Wissen nicht vorhanden ist oder die Berechtigungen fehlen (keine Prokura, keine Kontozugriffe). Solche Gedanken führen regelmäßig zu Aha-Effekten („Darum habe ich mir nie Gedanken gemacht“).

Im Beispiel „Ausfall der Geschäftsführung“ empfiehlt es sich, das Szenario mit einer geschätzten Eintrittswahrscheinlichkeit zu verknüpfen (z.B. 3 % pro Jahr), so wird die Tragweite des Risikos erkennbar. Sollte sich diese Gefahr im Zeitverlauf als immer wahrscheinlicher herausstellen, so können Stresstests auch einen gewissen Frühwarncharakter haben.

Um es noch verständlicher zu erklären: Selbst im privaten Bereich ist es sinnvoll, Stresstests durchzuführen, da wir die Tragweite mancher möglicher Ereignisse unterschätzen. Ein Beispiel wäre, dass man Fragen der Art „Was wäre, wenn ich einen Burnout bekomme“ durchspielt. Die möglichen Folgen könnten als derart massiv eingestuft werden, dass präventive Maßnahmen (z.B. eine Woche Urlaub) eingeleitet werden, um spätere reaktive Maßnahmen (z.B. 4 Wochen Kur) zu vermeiden.

Es existieren unterschiedliche Arten von Stresstests, die sich in drei Kategorien einteilen lassen:

- **Sensitivitätsanalysen:** Hier wird untersucht, wie empfindlich einzelne Erfolgsgrößen wie Gewinn oder Liquidität auf die Veränderung eines einzelnen Faktors reagieren. Beispiel: Wie stark sinkt die Liquidität bei einem Umsatzrückgang von 10 %?
- **Szenarioanalysen:** Hier werden Szenarien unterstellt, bei denen mehrere Einflussgrößen auf einmal verändert werden. In solchen Stresstests können Wechselwirkungen und kombinierte Effekte besser betrachtet werden. Beispiel: In einer Wirtschaftskrise gehen die Umsätze zurück, Forderungen fallen aus, die Belegschaft geht in Kurzarbeit etc.
- **Inverse Stresstests:** Hier wird die Frage gestellt: Welche Entwicklungen müssten eintreten, damit das Unternehmen im Fortbestand gefährdet ist? Beispiel: Nach wie vielen Stunden Betriebsunterbrechung wären wir gefährdet im Fortbestand?

Stresstests sind sehr flexible und einfache Werkzeuge und sollten in keinem Unternehmen fehlen. Besonders wichtig sind diese im Rahmen des Business Continuity Management (BCM): Dort werden durch Stresstests (die dann jedoch Business Impact Analysen heißen) die überlebensnotwendigen Geschäftsprozesse identifiziert und auf dieser Basis werden u.a. Notfallpläne entwickelt, damit das Unternehmen auch im Ernstfall handlungsfähig bleibt.

Zusammengefasst gilt: Stresstests sollten als Ergänzung zu anderen Methoden – insbesondere zur finanziellen Unternehmensplanung – eingesetzt werden. Sie besitzen zwar einen gewissen Frühwarncharakter, ihr eigentlicher Zweck liegt jedoch darin, die Widerstandsfähigkeit des Unternehmens zu erhöhen und das Bewusstsein für bestehende Verwundbarkeiten zu schärfen.

¹⁴ *Füser/Gleißner*, Praxishandbuch Rating und Finanzierung, 2. Aufl. 2014.

¹⁵ *Taleb*, Narren des Zufalls: Die unterschätzte Rolle des Zufalls in unserem Leben, 2013.

V. Schwache Signale

Unsere heutige Welt ist geprägt von Diskontinuitäten, Disruptionen und Game-Changern. Wie bereits in der Einleitung angedeutet, ist die digitalisierte, globalisierte und hochgradig vernetzte Wirtschaftswelt zu einem gefährlichen Ort für Unternehmen geworden. Denn: Veränderungen sind der zentrale Auslöser von Unternehmenskrisen – und sie treten häufiger und mit größerer Wucht auf als früher. Allerdings sind Überraschungseffekte („das haben wir nicht kommen sehen“) häufig eher auf mangelnde Risikofrüherkennung zurückzuführen. Denn solche Veränderungen kündigen sich meist schon im Vorfeld, teilweise viele Jahre vorher, durch schwache Signale an.¹⁶ Dabei handelt es sich um frühe, oft schwer zu interpretierende Hinweise auf Entwicklungen, die für Unternehmen von großer Tragweite sein können. Unternehmen, die in der Lage sind, diese schwachen Signale wahrzunehmen und richtig einzuordnen, können sich nicht nur vor Gefahren schützen, sondern sie sogar als Pionier nutzen, anstatt von ihnen überrollt zu werden.

Ein einfaches Beispiel: Hersteller von Zündkerzen hätten bereits vor vielen Jahren das schwache Signal „Elektromobilität gewinnt an Bedeutung“ erkennen können. Daraufhin hätte man sein Geschäftsmodell anpassen und etwa in Richtung „Herstellung von Komponenten für Elektrofahrzeuge“ manövrieren können.

Das Empfangen schwacher Signale nennt sich „strategische Krisenfrüherkennung“ und ermöglicht die längste Reaktionszeit. Sie gehört vielleicht zu den wichtigsten Aufgaben der Unternehmensführung, denn wer Veränderungen ignoriert, riskiert den Anschluss zu verlieren. Zugegeben: Diese Methode ist nicht dafür geeignet, akute Krisen zu erkennen, und die Interpretation der schwachen Signale ist äußerst unscharf. Zudem würde kein Unternehmen den StaRUG-Werkzeugkoffer öffnen und eine präventive Sanierung anstreben, nur weil möglicherweise in einigen Jahren eine neue Technologie das Geschäftsmodell gefährden könnte. Dennoch spricht § 1 StaRUG ausdrücklich von „bestandsgefährdenden Entwicklungen“, die rechtzeitig erkannt werden müssen – und zukünftige, radikale Veränderungen können genau in diese Kategorie fallen.

Nota bene: Schwache Signale beziehen sich nicht nur auf radikale Innovationen oder neue Produkte, die bestehende Geschäftsmodelle verdrängen. Sie umfassen alle potenziell relevanten zukünftigen Veränderungen. Dazu zählen etwa veränderte Kundenbedürfnisse, Produktionsmethoden, gesellschaftliche Stimmungswechsel und insbesondere auch neue regulatorische Anforderungen. Jede dieser zukünftig möglichen Entwicklungen kann Unternehmen in Schwierigkeiten bringen – oder zugleich neue Chancen eröffnen. Entscheidend ist, sie frühzeitig wahrzunehmen und zum richtigen Zeitpunkt angemessen darauf zu reagieren.

Die Analyse schwacher Signale gliedert sich in zwei Hauptphasen: Scanning und Monitoring und sollte strukturiert durchgeführt werden.¹⁷ Beim Scanning werden sämtliche

Veränderungen erfasst, die eventuell für das Unternehmen interessant sein könnten. Diese Signale können aus verschiedenen Quellen stammen, wie etwa wissenschaftlichen Veröffentlichungen, Patentanmeldungen, Expertenmeinungen, Marktstudien, Trendforschung, politischen Entwicklungen oder auch einfach nur Gerüchte in den sozialen Medien. Ziel ist es, ein breites Spektrum an potenziell relevanten Informationen zu sammeln, um frühzeitig aufkommende Trends und Veränderungen zu identifizieren.

Entwicklungen, die im Scanning als besonders relevant für das eigene Unternehmen erkannt wurden, werden im Monitoring-Prozess im Zeitverlauf weiter beobachtet und analysiert. Die schwachen Signale, die dann im Monitoring betrachtet werden, können sich im Zeitverlauf abschwächen oder deutlicher werden und zu konkreten Hinweisen bis hin zu offensichtlichen Gegebenheiten anwachsen. Entsprechend können auch die Reaktionsstrategien angepasst werden. Letztlich gilt: Durch schwache Signale kann sich ein Unternehmen auf zukünftige Veränderungen besser vorbereiten und sich sogar einen Wettbewerbsvorteil verschaffen.

VI. Kennzahlenanalyse – begrenzte Frühwarnwirkung

Kennzahlen gehören im allgemeinen Bewusstsein zu den etablierten Standard-Werkzeugen der Betriebswirtschaftslehre und verführen aufgrund ihrer Einfachheit und Berechenbarkeit bei Anwendern oftmals zu vertrauten Scheinsicherheiten. Sie sind leicht zugänglich, ermöglichen einen kompakten Überblick und können konkrete Hinweise auf vorliegende Probleme liefern. Es gibt eine Vielzahl unterschiedlicher Kennzahlen: Eigenkapitalquote, Zinsdeckungsgrad, Gesamtkapitalrendite und viele weitere. Besonders unverzichtbar sind die sog. Financial Covenants – also jene Kennzahlen, die gegenüber der Bank berichtet werden müssen und von dieser regelmäßig überwacht werden.

Bei der Kennzahlenanalyse empfiehlt sich ein Vergleich über mehrere Zeiträume hinweg: Zunächst innerhalb der letzten Monate oder Quartale – zeigt sich hier ein negativer Trend, kann dies ein Hinweis auf eine Krise sein. Allerdings können kurzfristige Veränderungen auch auf saisonale Effekte zurückzuführen sein. Deshalb ist zusätzlich ein Vergleich mit den entsprechenden Monaten oder Quartalen der Vorjahre sinnvoll. Ebenfalls aufschlussreich ist der Abgleich mit typischen Werten der eigenen Branche, falls Zahlen der Wettbewerber verfügbar sind. Besonders hilfreich sind zudem Abweichungsanalysen, da sie ein Bewusstsein für die Ursachen von Plan-Ist-Differenzen schaffen. Sie zeigen auf, wo Erwartungen nicht erfüllt wurden, und auf diese Weise lassen sich Risiken identifizieren, denn Risiken sind die Ursachen für Planabweichungen. Generell gilt für die Kennzahlenanalyse: Zeigen sich Verschlechterungen in den Kennzahlen, sollte unbedingt nach den Ursachen gesucht werden. Dabei ist auch zu

16 Krystek, Zeitschrift für Controlling & Management Sonderheft 2/2007, 50.

17 Eine mit Beispielen vorausgefüllte Vorlage kann von der Webseite www.RisikoZweiNull.de heruntergeladen werden.

beachten, dass die Ursachen typischerweise nicht monokausal, sondern multikausal sind.¹⁸

Kennzahlen sind jedoch in erster Linie Spätindikatoren und besitzen nur begrenzten Frühwarncharakter. Sie basieren auf bereits eingetretenen Fakten und zeigen eher an, dass etwas bereits schiefgelaufen ist bzw. dass sich das Unternehmen bereits in einer Krise befindet. Sie können Risiken nicht erfassen und reichen daher nicht in die Zukunft.¹⁹

Umso wichtiger ist die Ergänzung durch Indikatoren (s. Kapitel „Indikatoren“) und vor allem durch solche Kennzahlen, welche die Unsicherheit über zukünftige Entwicklungen abbilden (s. Kapitel „Risikoaggregation“). Eine sehr prominente Kennzahl in diesem Sinne ist der Value at Risk (VaR) der Aussagen wie bspw. „Mit einer Wahrscheinlichkeit von 1,3 % werden wir 2025 einen Verlust erleiden, der größer als 1 Mio. Euro ist“ treffen kann. Solche Kennzahlen erfordern zwar methodisches Fachwissen, ermöglichen jedoch eine realistischere Einschätzung der Bestandsgefährdung als Scheinsicherheiten vermittelnde klassische Vergangenheitskennzahlen.

VII. Finanzielle Unternehmensplanung mit Risikoaggregation

Unter allen Methoden der Krisenfrüherkennung nimmt die integrierte Unternehmensplanung eine zentrale Stellung ein. Gemeint ist eine Planung von Bilanz, Gewinn- und Verlustrechnung sowie Liquidität über mehrere Jahre hinweg. Sie ist das wichtigste Instrument, um bestandsgefährdende Entwicklungen frühzeitig zu erkennen und rechtzeitig geeignete Maßnahmen einzuleiten.

Es existieren viele Bücher zu dem Thema der integrierten Unternehmensplanung, daher soll diese hier nicht erneut erklärt werden. Vielmehr soll auf einen weiteren, äußerst wichtigen Aspekt eingegangen werden: Eine Planung mit festen Punktwerten (Sollwerten) greift zu kurz. Denn alle Sollwerte sind mit Unsicherheiten behaftet, oder anders gesagt: Prognosen können (und werden) danebenliegen; ein zentrales Resultat von allen Soll-Ist-Abgleichen. Daher sollte man nicht mit einzelnen Werten und harten Aussagen arbeiten, sondern lieber mit Bandbreiten („Umsatz liegt zwischen 1 Mio. und 2 Mio.“ statt „Umsatz wird 1,5 Mio. sein“) und Wahrscheinlichkeiten („Mit einer Wahrscheinlichkeit von 20 % wird der wichtige Kunde zur Konkurrenz abwandern“ statt „Der Kunde wird bei uns bleiben“).

Das Risikomanagement stellt praxisnahe Methoden bereit, mit denen diese Unsicherheiten berücksichtigt und so realistischere Planungen ermöglicht werden. Auch zu diesem Thema existiert eine umfangreiche Literatur und es würde den Rahmen dieses Beitrags sprengen, hier in die Tiefe zu gehen. In der folgenden Argumentation soll jedoch ein wesentliches Problem dargestellt werden, welches in der Praxis wohl eher der Standard ist und die Aussagekraft der Planung drastisch reduziert: die deterministische Informationsignoranz.

Man muss vorab verstehen, dass es zwei Arten von Unsicherheiten, bzw. Risiken gibt: Erstens Ereignisrisiken, also Risiken,

die eintreten können oder auch nicht – wie bspw. der Verlust eines Großkunden, ein Rechtsstreit oder ein Produktionsausfall. Hier macht es Sinn, Eintrittswahrscheinlichkeiten zu bestimmen. Daneben gibt es die zweite Art, die sog. Verteilungsrisiken. Dies sind solche Risiken, bei denen nicht bekannt ist, welche Zahl eine Variable annehmen wird (Wie hoch wird der Umsatz sein? Wie wird der Dollar/Euro-Wechselkurs sein? Wie hoch wird der Schaden durch den Rechtsstreit?). Bei solchen Risiken sind einzelne Eintrittswahrscheinlichkeiten nicht sinnvoll, vielmehr muss man hier Verteilungsfunktionen (z.B. Normalverteilung oder Dreiecksverteilung) schätzen.

Mit diesem Verständnis kann weiter über das genannte Phänomen der „deterministischen Informationsignoranz“ argumentiert werden: Eine Planung, die lediglich mit festen deterministischen Sollwerten arbeiten, ignoriert wertvolle Informationen. Zwei Beispiele:

1. Ereignisrisiko: Wie soll ein Unternehmen in der Planung mit der Information umgehen, dass mit einer Wahrscheinlichkeit von 20 % eine Strafzahlung i.H.v. 1 Mio. € anfallen könnte? Hier könnte man diese Information ignorieren und in der Planung die Annahme treffen, dass die Strafzahlung nicht eintritt.
2. Verteilungsrisiko: Wie sollte ein Unternehmen mit der Information umgehen, dass der Umsatz im aktuellen Geschäftsjahr im Bereich 400.000 – 800.000 € liegen wird, man aber davon ausgeht, dass 500.000 € die höchste Wahrscheinlichkeit hat? Hier könnte man den Großteil der Information ignorieren und den Sollwert von 500.000 € annehmen.

Dieses vereinfachende Ignorieren von Informationen führt zu einer trügerischen Scheinsicherheit und sorgt für massive Fehleinschätzungen. Man könnte nun einwenden, dass zusätzlich eine Worst-Case-Betrachtung durchgeführt werden kann. Doch was bringt eine solche Worst-Case-Betrachtung, wenn also sämtliche negativen Ereignisrisiken in der Planung eintreten und alle Verteilungsrisiken den schlimmsten Wert annehmen? Man könnte auch ein weniger schlimmes Bad-Case Szenario berechnen, welches nicht überall die schlimmsten Werte annimmt. Das wäre dann jedoch willkürlich bestimmt und es wären viele dieser Bad-Case-Szenarien denkbar. Man könnte darauf argumentieren, dass man mehrere Szenarien berechnet. Leider ist dieses Vorgehen sehr aufwendig, wird sehr schnell unüberschaubar und kann dennoch nie alle Szenarien abdecken und damit immer Informationen ignorieren.

Die Lösung für dieses zentrale Problem wird vom Risikomanagement, bzw. von der Stochastik bereitgestellt.

Mit Monte-Carlo-Simulationen (MCS) lassen sich auf überraschend einfache Art alle (!) möglichen Zukunftsszenarien durchdenken und mit Wahrscheinlichkeiten hinterlegen. So lassen sich sämtliche Risiken zu einem vollständigen Bild ag-

¹⁸ Giesen, Fehlermanagement: Fehler frühzeitig erkennen, NWB Sanieren 1/2023, 24.1.2023, 3.

¹⁹ Gleißner/Haarmeyer, ZInsO 2019, 2298.

gregieren. Diese Erweiterung der Unternehmensplanung bringt unschlagbare Vorteile mit sich. So können dann Schätzungen gemacht werden, mit welcher Wahrscheinlichkeit welcher Jahresüberschuss erwirtschaftet wird. Kombiniert mit der Information, ab welchem Verlust das Unternehmen in eine Bestandsgefährdung gerät, lassen sich belastbare Wahrscheinlichkeitsaussagen treffen. Bspw.: Mit einer Wahrscheinlichkeit von 1,7 % wird das Eintreten von Risiken zu einem Verlust von mehr als 3 Mio. € führen – und das Unternehmen ist damit bestandsgefährdet. Nota bene: Die Monte-Carlo-Simulation ist das einzige Verfahren, das Risiken im unternehmerischen Kontext aggregieren kann.

Insbesondere im Kontext von Unternehmenskrisen ist es häufig notwendig, diverse Risiken zu einer konkreten Wahrscheinlichkeitsaussage zu aggregieren. So muss man abschätzen, ob eine überwiegende Wahrscheinlichkeit gegeben ist, oder wie wahrscheinlich eine Bestandsgefährdung ist, oder ob ein Unternehmen eine Eigenschaft „voraussichtlich“ erfüllen wird. Können solche Überlegungen ohne Simulationsverfahren durch „kluges Nachdenken“ abgeschätzt werden? Nein! Es gibt zahlreiche gewichtige Argumente:

- **Mangelnde Rechenleistung:** Aggregierte Wahrscheinlichkeiten benötigen eine enorme Rechenleistung, die unser Gehirn nicht annähernd erreicht. Heutzutage können selbst einfache, handelsübliche Rechner in kurzer Zeit solche Rechnungen durchführen.
- **Unbekannte Regeln:** Die wenigsten Menschen sind mit den Grundregeln der Stochastik vertraut und viele dieser Grundregeln sind nicht intuitiv. Selbst bei einfachen Fragen wie „wie wahrscheinlich ist es, dass beim zweimaligen Münzwurf mindestens einmal ‚Kopf‘ kommt“ sind nahezu alle Personen überfordert. Schwierigere Probleme wie das „Ziegenproblem“ sind selbst für Experten verwirrend.²⁰ Darüber hinaus muss bei der Aggregation von Wahrscheinlichkeiten an manchen Stellen sehr spezielles Wissen eingesetzt werden, welches nur sehr wenige Personen haben (z.B. Cholesky-Zerlegung, Konvergenzanalysen oder Copulas).
- **Unstrukturierter Umgang:** Es ist unklar, wie das menschliche Gehirn zu einem Wahrscheinlichkeitsurteil gelangt. Die prominenteste Erklärung ist das „Linsenmodell“,²¹ welches jedoch selbst die Kritik äußert, dass unsere Einschätzung auf persönlichen Erfahrungen und dem momentanen Eindruck basiert.²² Damit sind unsere Wahrscheinlichkeitsurteile subjektiv und nur schlecht objektiv erklärbar.
- **Konfabulierte Rechtfertigung:** Wenn wir unsere subjektiven Wahrscheinlichkeitseinschätzungen objektiv rechtfertigen müssen, erfindet sich unser Gehirn (es „konfabuliert“) im Nachgang eine Erklärung, die zur Einschätzung passt, ohne dass wir es bemerken (Rückschaufehler). Informationen, die unserer Einschätzung widersprechen, werden systematisch ausgeblendet (Bestätigungsfehler). Eine Erscheinung, die übrigens auch im Rahmen von KI z.B. bei ChatGPT immer wieder auftaucht und dort als „halluzinieren“ bezeichnet wird.

Generell hat unser Gehirn diverse kognitive Verzerrungen, die uns bei unseren Einschätzungen behindern.²³ Genau deshalb liegt es nahe, aggregierte Wahrscheinlichkeitsaussagen nachvollziehbar anzugehen und genau das leistet die Monte-Carlo-Simulation als einzige Methode und sehr zuverlässig. Sie bringt uns dazu, unsere Einschätzungen über zukünftige Entwicklungen zu ordnen und fasst diese dann auf für Dritte nachvollziehbare Weise zu einem Gesamtbild zusammen. So können Aussagen, die sich transparent nachvollziehen und überzeugend rechtfertigen lassen, getroffen werden wie „Basierend auf unseren Einschätzungen (siehe Anhang XYZ) kann das Unternehmen mit überwiegender Wahrscheinlichkeit (89,5 %) saniert werden“ oder auch „[...] das Unternehmen wird mit einer Wahrscheinlichkeit von 62 % in den nächsten 12 Monaten zahlungsunfähig werden“.

Die Monte-Carlo-Simulation ist derart zuverlässig, dass Banken sogar verpflichtet sind, diese einzusetzen.²⁴ Es sei jedoch darauf hingewiesen, dass die Anwendung an sich gleichwohl kritisierbar ist. Es können falsche Aussagen entstehen, wenn Anwender Risiken falsch einschätzen oder methodische Fehler machen. Dieser Punkt verdient besondere Aufmerksamkeit und wird als „Modellrisiko“ bezeichnet. Es empfiehlt sich daher, solche Berechnungen von einem Experten durchführen zu lassen oder zumindest, dass dieser einen Review durchführt, vorhandene Fehler beseitigt und Einschränkungen thematisiert.

VIII. Fazit

Krisenfrüherkennung ist die Sensorik des Unternehmens – sie schärft die Wahrnehmung und soll das Unternehmen beschützen, sie ist eine haftungsbewehrte Kardinalpflicht jeder Unternehmensführung. So wie Kaninchen und Rehe seitlich platzierte Augen haben, um Gefahren früher zu sehen, braucht ein

20 Das Ziegenproblem: Man darf bei einem Spiel eine von drei Türen öffnen. Hinter zwei Türen verbirgt sich eine Ziege (also eine Niete), hinter einer Tür der Hauptgewinn (ein Auto). Man wählt eine Tür und bevor man die gewählte Tür öffnet, wird eine der anderen Türen geöffnet und dahinter erscheint eine Ziege. Sollten Sie nun wechseln? Die richtige Antwort lautet „Ja“, auch wenn dies oft zu hitzigen Diskussionen führt. Tatsächlich kann in Simulationen einfach gezeigt werden, dass sich die Erfolgswahrscheinlichkeit für das Auto von 1/3 auf 2/3 erhöht.

21 Das Linsenmodell von Brunswik liefert eine Beschreibung, wie Menschen Wahrscheinlichkeitsurteile bilden. Da wir die Wahrheit nicht direkt sehen, bilden wir unser Urteil durch eine Linse von Hinw., die uns auf unnachvollziehbare Art zu einer Wahrscheinlichkeitseinschätzung leiten. Dabei gibt es weitere Probleme: Welche Hinw. uns vorliegen, ist zufällig. Darüber hinaus ist die Interpretation subjektiv, basiert also auf unseren Erfahrungen und kann von weiteren Faktoren abhängig sein (Gemütslage). In der Krisenfrüherkennung können dies etwa echte Hinw. sein, wie sinkende Auftrags-eingänge, steigende Finanzierungskosten oder auffällige Zahlungsverzögerungen. Gleichzeitig kann es sein, dass unsere Einschätzung durch Scheinhinweise verzerrt wird, bspw. durch die Beobachtung, dass das Unternehmen ein Traditionsunternehmen sei oder das Büro schick eingerichtet ist.

22 Pfister/Jungermann/Fischer, Die Psychologie der Entscheidung, 2017, 127.

23 Glaser, Risiko im Management: 100 Fehler, Irrtümer, Verzerrungen und wie man sie vermeidet, 2019.

24 In der MaRisk AT 4.1 Rn. 2 und BTR 3.1 wird klargestellt, dass für die Risikotragfähigkeitsrechnung angemessene Verfahren einzusetzen sind, die auch Extremereignisse berücksichtigen müssen.

Unternehmen ein weites Sichtfeld: schwache Signale scannen, Kennzahlen und Indikatoren beobachten, mit Stresstests Verwundbarkeiten prüfen und Unsicherheiten in der Planung mit Eintrittswahrscheinlichkeiten (probabilistisch) abbilden. Krisenfrüherkennung ist das Fundament der ökonomischen

Nachhaltigkeit und sowohl für Personengesellschaften als auch für Kapitalgesellschaften ein unverzichtbarer Bestandteil verantwortungsvoller Unternehmensführung. Will man dies verantwortlich leisten und als System im Unternehmen etablieren, führt an der Monte-Carlo-Simulation kein Weg vorbei.

Risiken seriös und fundiert bewerten

Einführung in die spannende Welt der Stochastik (nicht nur für Juristen)

von Frank Romeike,* Rosenheim

Risikomanagement zielt darauf ab, Unsicherheit beherrschbar zu machen, ohne die Realität zu vereinfachen. Risiken sollen weder dramatisiert noch ignoriert, sondern faktenbasiert bewertet werden. Dies erfordert insbesondere, dass man nicht auf bloße Intuition oder vage Kategorien vertraut, sondern die Methoden der Stochastik – also Statistik und Wahrscheinlichkeitstheorie – nutzt, um Unsicherheiten zu quantifizieren. Wie im Folgenden dargelegt, liefern diese Methoden unverzichtbare Unterstützung dabei, Risiken seriös zu bewerten und fundierte Entscheidungen trotz unsicherer Zukunftsaussichten zu treffen. Die Anwendung reicht von der Bewertung von Insolvenzwahrscheinlichkeiten,¹ der Aggregation von Einzelrisiken eines Unternehmens zu einem unternehmerischen Gesamtrisiko (vgl. IDW PS 340 sowie die Anforderungen aus § 91 Abs. 2 AktG sowie aus § 1 StaRUG)² bzw. einzelner Risikoportfolien, der Vorhersage von Entwicklungen, die selbst durch zufällige Ereignisse beeinflusst werden (stochastische Prozesse), der Analyse der Erfolgswahrscheinlichkeit von Investitionsprojekten³ bis hin bis zur Modellierung komplexer Prozesse (Wetter/Klima, Produktionsprozesse, Supply-Chain-Prozesse, Rekonstruktionsverfahren in der Nuklearmedizin) oder der Schätzung von Verteilungsparametern.⁴ Auch die Mehrzahl der Ansätze im Bereich Artificial Intelligence (AI), etwa die Methoden des Machine Learning (Naive Bayes Classifier, Bayesian Neural Networks, Hidden Markov Models, Random Forests, Monte-Carlo Tree Search etc.), basieren auf stochastischen Methoden.⁵

Auch in der Welt der Quantenmechanik werden die Zustände eines physikalischen Systems mittels Wahrscheinlichkeiten beschrieben, bspw. mithilfe von Aufenthaltswahrscheinlichkeiten. Die Rolle der Stochastik in der Welt um uns herum wurde u.a. mit der sog. Bellschen Ungleichung⁶ bewiesen, die einen Vergleich der Eigenschaften von Quantenmechanik und klassischer Physik ermöglicht.

Doch nicht nur in den Naturwissenschaften spielen Wahrscheinlichkeiten eine wichtige Rolle. Vieles um uns herum ist durch die Probabilistik geprägt und viel weniger durch (einfache) deterministische Gesetzmäßigkeiten. Insbesondere Risikomanager, aber auch Juristen, Ökonomen und Wirtschaftsprüfer, sollten die Probabilistik und die mathematische Modellierung von Zufall und Unsicherheit beherrschen. Erst die Wahrscheinlichkeitsrechnung ermöglicht einen seriösen Umgang mit Unsicherheit. Entscheider sollten vor allem verstehen, dass stochastische Aussagen kein Zeichen von Schwäche sind, sondern eine Stärke wissenschaftlicher (und auch ganz praktischer) Erkenntnis ist.

In der Welt der Stochastik gibt es kein Schwarz-Weiß-Denken oder singuläre Szenarien, sondern eine Bandbreite an potenziellen Szenarien, die mit unterschiedlichen Wahrscheinlichkeiten belegt sind. Es wird die gesamte Variabilität in den potenziellen Szenarien abgebildet. Die Alternative zum stochastischen Denken wäre die Schaffung und Erfindung von uns gerade genehmen alternativen Fakten, d.h. eine Anmaßung von Wissen, über welches wir nicht verfügen. Der „Mechanismus

* Frank Romeike ist Gründer, Geschäftsführer und Eigentümer des Kompetenzzentrums RiskNET GmbH – The Risk Management Network. In seiner beruflichen Vergangenheit war er u.a. Chief Risk Officer (CRO) bei der IBM Central Europe. Er hat weltweit Risikoanalysen für große Infrastruktur- und Innovationsprojekte durchgeführt und Unternehmen aller Branchen sowie die öffentliche Hand beim Aufbau wirksamer Risikomanagementsysteme begleitet. Im Rahmen von Intensiv- und Inhouse-Seminaren der Risk Academy hat er weltweit mehr als 25.000 Risikomanager ausgebildet bzw. gecoach. Frank Romeike ist Autor zahlreicher Publikationen und Standardwerke rund um den Themenkomplex Risk Management, stochastische Methoden und Data Analytics.

1 Vgl. F. Romeike (2025): Der Erwartungswert-Irrtum, Internet: <https://www.risknet.de/themen/risknews/der-erwartungswert-irrtum/> [Letzter Aufruf: 6.8.2025] und F. Romeike/J. Scherer, ZInsO 31/2025, 28. Jahrgang, 31.7.2025, 1489 – 1548.

2 Gesetz über den Stabilisierungs- und Restrukturierungsrahmen für Unternehmen (BGBI. I, S. 1166, 1172). Inkrafttreten am 1.1.2021.

3 Vgl. F. Romeike (2025): Northvolt: Unsicherheit wurde ausgeblendet, Internet: <https://www.risknet.de/themen/risknews/northvolt-unsicherheit-wurde-ausgeblendet/> [Letzter Aufruf: 6.8.2025] und F. Romeike, CFO aktuell 2018, Ausgabe Juli 2018, 167 – 172.

4 Vgl. J. Christy/J. Curry/S. Koonin/R. McKittrick/R. Spencer (2025): A Critical Review of Impacts of Greenhouse Gas Emissions on the U.S. Climate (Report to U.S. Energy Secretary Christopher Wright), July 23, 2025, Internet: https://www.energy.gov/sites/default/files/2025-07/DOE_Critical_Review_of_Impacts_of_GHG_Emissions_on_the_US_Climate_July_2025.pdf [Letzter Aufruf: 6.8.2025] und F. Romeike (2025): Klimarisiken neu vermessen, Internet: <https://www.risknet.de/themen/risknews/klimarisiken-neu-vermessen/> [Letzter Aufruf: 6.8.2025].

5 Vgl. hierzu vertiefend zum Einsatz von AI-Methoden im Kontext des Risikomanagements: F. Romeike/G. Wiczorek, Data Analytics im Risikomanagement – Descriptive Analytics – Diagnostic Analytics – Predictive Analytics, 2026 [Veröffentlichung für das Jahr 2026 geplant].

6 J. S. Bell, On the Einstein Podolsky Rosen Paradox, in: Physics, Nr. 3, 1964, Bd. 1, S. 195 – 200.

der kognitiven Dissonanzreduktion“ vereinfacht komplexe Zusammenhänge in einem scheinbar einfachen Bild.⁷ Dies führt dazu, dass alles, was jemand an Informationen aufnimmt, erst einmal danach gefiltert wird, ob ich diese Informationen für wünschenswert halte oder nicht.

Gerade bei unsicherem Wissen dominieren persönliche Erlebnisse, sog. Gedankenanker, die Risikowahrnehmung. Abstrakte stochastische Verteilungen werden in diesem Kontext eher ausgeblendet. Viele Beispiele für unvollständig und emotional aufgeladene Informationen, aus denen wir Verallgemeinerungen ableiten und die keinem statistischen Test standhalten, enthält die Publikation „Factfulness: Wie wir lernen, die Welt so zu sehen, wie sie wirklich ist“ von Hans Rosling.⁸ Der Mediziner und Statistiker füllt die „tiefen schwarzen Löcher des Unwissens“ mit Fakten. „Die Medien können der Versuchung nicht widerstehen, unseren Instinkt der Angst zu befeuern. Die größten Schlagzeilen sind oft die, die mehr als eine Art von Angst auslösen“, so Hans Rosling. So hat sich bspw. die Zahl der Menschen, die in der Folge von Naturkatastrophen sterben, in den letzten 100 Jahren um das Vierfache reduziert. Vielfach spiegelt Medien aber ein Bild wider, als sei das Risiko heute höher. Rosling identifiziert zehn verschiedene menschliche „Instinkte“, die zu einer solchen Fehleinschätzungen führen. So führt bspw. die in einem Millionen Jahre währenden Evolutionsprozess entstandene Gefahrenwahrnehmung basierend auf „Angst“ und „Schuldzuweisung“ zu einer verzerrten Weltsicht.

Ortwin Renn und andere Wissenschaftler fordern daher eine stochastische Wende.⁹ Je mehr wir über komplexe Zusammenhänge wissen, desto häufiger entdecken wir stochastische Wirkungen. Potenzielle Risiken können seriös nur über Bandbreiten, d.h. mithilfe der Stochastik, beschrieben werden. Mit der Einführung stochastischer Überlegungen werden Aussagen über die Wirklichkeit nicht mehr eindeutig, sondern es gibt mehrere wissenschaftlich gleich gut belegte Aussagen, die parallel Geltung beanspruchen.

Die Welt der Stochastik macht unser Wissen faktenbasierter und vielfältiger, aber nicht ungenauer. Ausgehend von einem kurzen historischen Rückblick in die Welt der Stochastik und der Tatsache, dass niemand auf der Welt über eine funktionierende Kristallkugel verfügt, wird deutlich, dass Stochastische Methoden den Schlüssel zum Umgang mit Unsicherheit bieten. Am Beispiel der Northvolt-Insolvenz und der Schieflage von BayWa wird gezeigt, dass vielen Akteuren (insbesondere Wirtschaftsprüfern, aber auch politischen Entscheidungsträgern und Juristen) die Methoden der Stochastik unbekannt sind und dies in der Konsequenz zu einer ausgeprägten „Risikoblindheit“ führt. Am Beispiel des Investitionsprojekts Northvolt wird – basierend auf fiktiven Zahlen und Risikoszenarien – gezeigt, wie eine methodisch fundierte und simulationsbasierte Risikoanalyse durchgeführt wird. In einem weiteren Kapitel wird dargelegt, dass BayWa und Northvolt leider keine Einzelfälle sind, sondern Teil eines systemischen Versagens (insbesondere der Wirtschaftsprüfer, aber auch der politischen Akteure). In einem abschließenden Fazit und Ausblick wird deutlich, dass fundierte stochastische und mathematische Kenntnisse in einer datengetriebenen AI-Welt unerlässlich sind – nicht nur für Juristen und Wirtschaftsprüfer:

I. Historische Perspektive: Bernoulli und die Kunst des Vermutens

Die wissenschaftliche Auseinandersetzung mit Unsicherheit begann bereits vor Jahrhunderten – zunächst im Kontext von Glücksspielen und Versicherungen, später auch durch frühe statistische Erhebungen etwa in der Bevölkerungsstatistik und der politischen Arithmetik des 17. Jahrhunderts.¹⁰ Zu den Pionieren zählen der englische Kaufmann und Statistiker John Graunt¹¹ (1620 – 1674), der mit seinen Sterbetafeln als Begründer der Demografie gilt, der Schweizer Mathematiker und Physiker Jakob Bernoulli¹² (1655 – 1705), der mit dem Gesetz der großen Zahlen ein fundamentales Konzept der Wahrscheinlichkeitsrechnung formulierte, und der englische Mathematiker, Philosoph und Pfarrer Thomas Bayes¹³ (1701 – 1761), dessen nach ihm benannter Satz bis heute zentrale Bedeutung für die Inferenz unter Unsicherheit hat. Ein Meilenstein war das Werk *Ars Conjectandi* (lat. „Kunst des Vermutens“) von Jakob Bernoulli, postum veröffentlicht im Jahr 1713. Bernoulli gilt als einer der Begründer der Wahrscheinlichkeitstheorie. Er erkannte bereits im 17. Jahrhundert den Wert der Stochastik für die (seriöse) Bewertung von Risiken. In *Ars Conjectandi* schreibt Bernoulli sinngemäß, etwas zu vermuten bedeute, dessen Wahrscheinlichkeit zu messen. Mit anderen Worten: die Unsicherheit einer Aussage oder eines Ereignisses wird greifbar, indem man eine Wahrscheinlichkeit

dafür angibt.¹⁴ Bernoulli bezeichnete die Wahrscheinlichkeitsrechnung daher selbst als „Vermutungs- und Mutmaßungskunst“ („ars conjectandi sive stochastice“) – also die Kunst, die Wahrscheinlichkeit der Dinge zu messen, um darauf aufbauend rationale Entscheidungen treffen zu können. Dieses Verständnis schlug eine Brücke zwischen Unwissen und Wissen, zwischen

7 Nutzer tendieren dazu, Informationen zu suchen und zu konsumieren, die ihre bestehenden Überzeugungen bestätigen. Algorithmen sozialer Netzwerke verstärken diesen Effekt durch personalisierte Inhalte, was zu Filterblasen führt. In sozialen Netzwerken erfolgt Selbstverortung über Likes, Follows und geteilte Inhalte.

8 H. Rosling, *Factfulness: Wie wir lernen, die Welt so zu sehen, wie sie wirklich ist*, 2018.

9 Vgl. O. Renn, *Gefühlte Wahrheiten – Orientierung in Zeiten postfaktischer Verunsicherung*, 3. aktualisierte und erweiterte Aufl. 2023, S. 36 ff.

10 Vgl. vertiefend zur Historie der Mathematik im Kontext der Risikobewertung: P. L. Bernstein, *Against The Gods*, 1996 sowie F. Romeike/P. Hager, *Erfolgsfaktor Risiko-Management 4.0 – Methoden, Beispiele, Checklisten – Praxishandbuch für Industrie und Handel*, 4. Aufl. 2020, S. 1 – 53.

11 J. Graunt, *Natural and Political Observations mentioned in a following Index, and made upon the Bills of Mortality*, 1665.

12 J. I. Bernoulli, *Ars conjectandi*, 1713.

13 T. Bayes, *An Essay towards solving a Problem in the Doctrine of Chances*, in: *Philosophical Transactions*, 1763, Bd. 53, S. 370 – 418.

14 F. Romeike/M. Stallinger, *Stochastische Szenariosimulation in der Unternehmenspraxis – Risikomodellierung, Fallstudien, Umsetzung in R*, 2021, S. 14.

Zufall und Berechenbarkeit. Indem man unsichere Ereignisse mathematisch als Wahrscheinlichkeiten ausdrückt, können selbst unvollständige Informationen genutzt werden, um zuverlässigere Aussagen über die Zukunft abzuleiten.

Bernoullis Arbeit legte auch den Grundstein für das Gesetz der großen Zahlen, welches er in *Ars Conjectandi* formulierte. Dieses Theorem besagt, dass sich beobachtete relative Häufigkeiten mit zunehmender Stichprobengröße der wahren Wahrscheinlichkeit annähern. Damit zeigte *Bernoulli*, dass durch wiederholte Beobachtung und Datensammlung Unsicherheit reduziert werden kann – eine fundamentale Erkenntnis für Statistik und Risikomessung. Historisch eröffnete dies vollkommen neue Möglichkeiten: Versicherungsmathematiker konnten Sterbetafeln erstellen und Prämien auf Basis von Wahrscheinlichkeiten kalkulieren, Händler und Banker konnten Risiken von Geschäften besser abschätzen, und Wissenschaftler erhielten ein Werkzeug, um aus vergangenem Datenmaterial auf zukünftige Risiken zu schließen. Die „Kunst des Vermutens“ war somit nicht länger nur Intuition, sondern wurde zu einer quantitativen Wissenschaft. Das Gesetz der großen Zahlen bildet eine zentrale theoretische Grundlage für die Monte-Carlo-Simulation (Stochastische Simulation) – eine Methode zur numerischen Lösung komplexer Probleme durch wiederholte Zufallsexperimente. *Bernoulli* zeigte, dass sich mit zunehmender Anzahl an Beobachtungen der relative Anteil eines Ereignisses dem wahren Wahrscheinlichkeitswert annähert. Genau dieses Prinzip nutzt die Monte-Carlo-Simulation: Durch eine große Anzahl zufällig generierter Szenarien lassen sich verlässliche Schätzwerte für Wahrscheinlichkeiten, Erwartungswerte oder Risikokennzahlen gewinnen (wir kommen hierauf später im Detail zurück).

In den folgenden Jahrhunderten wurde *Bernoullis* probabilistische Revolution weitergeführt. Dabei fand die Wahrscheinlichkeitstheorie zunächst auch praktische Anwendung im Bereich der Rechtsprechung, wo sie dazu dienen sollte, Entscheidungen rationaler und gerechter zu gestalten. Insbesondere im vorrevolutionären Frankreich wuchs angesichts spektakulärer Justizirrtümer – wie etwa im Fall der Familie Calas, des Chevalier de la Barre oder von Elisabeth Canning – das gesellschaftliche Verlangen nach einer umfassenden Justizreform. Führende Denker dieser Zeit, wie *Marie Jean Antoine Nicolas Caritat, Marquis de Condorcet* (1743 – 1794), *Pierre-Simon Laplace* (1749 – 1827) und *Siméon Denis Poisson* (1781 – 1840), nutzten stochastische Methoden, um juristische Urteile transparenter zu machen und Fehlentscheidungen zu reduzieren. Condorcet formulierte 1785 mit seinem Jury-Theorem ein zentrales Resultat, welches zeigte, dass die Wahrscheinlichkeit korrekter Gruppenentscheidungen mit der Anzahl unabhängiger Juroren steigt, vorausgesetzt, jeder einzelne entscheidet im Mittel häufiger richtig als falsch. Für *Condorcet* war die Justiz ein gesellschaftlicher Vertrag, der einen Risikoausgleich zwischen der Aufrechterhaltung sozialer Ordnung und der Wahrung individueller Freiheit erforderte. Neben Condorcet steht insbesondere *Laplace* exemplarisch für diese Weiterentwicklung der Wahrscheinlichkeitslehre: Er erweiterte im 18. Jahrhundert nicht nur die Grundlagen der Wahrscheinlichkeitstheorie erheblich, sondern prägte auch das berühmte Zitat: „Wahrscheinlichkeit ist gesunder Menschenverstand, der zu rechnen gelernt hat.“ Spätere Wissenschaftler wie *Francis Galton* (1822 – 1911) und *Carl Friedrich*

Gauß (1777 – 1855) bauten auf diesen Erkenntnissen auf: Während *Abraham de Moivre*¹⁵ (1667 – 1754) bereits im frühen 18. Jahrhundert die Normalverteilung entwickelte, nutzte Gauß diese Verteilung später intensiv, um statistische Methoden wie etwa die Analyse von Messfehlern entscheidend voranzubringen.

Gerade im Bereich der modernen Forensik haben statistische Methoden und stochastische Verfahren mittlerweile einen unverzichtbaren Platz eingenommen.¹⁶ Mithilfe der Inzidenzstatistik und insbesondere der Bayesschen Statistik wird in der kriminaltechnischen Analyse bspw. die Wahrscheinlichkeit ermittelt, mit der bestimmte Spuren oder Indizien auf einen Tatverdächtigen hindeuten oder seine Unschuld belegen können. Bayesianische Ansätze ermöglichen es dabei, bestehendes Vorwissen (a priori Wahrscheinlichkeiten) mit neuen Erkenntnissen und empirischen Befunden (a posteriori Wahrscheinlichkeiten) systematisch zu verknüpfen. Auf diese Weise kann die Justiz Entscheidungen auf einer quantitativen Basis treffen, womit die Gefahr von Fehlurteilen reduziert und zugleich die Transparenz der Entscheidungsfindung deutlich erhöht wird.¹⁷

II. Unsicherheit und seriöse Risikobewertung

Eine zentrale Botschaft aus *Bernoullis* Vermächtnis – und aus moderner Risikoforschung – ist, dass Risiken faktenbasiert und methodisch fundiert bewertet werden müssen. Und die Stochastik liefert uns hierfür die passenden Werkzeuge. Seriöse Risikobewertung bedeutet zunächst, dass man Unsicherheiten weder ignoriert noch vorschnell mit scheinbarer Genauigkeit versieht. In der Praxis besteht allerdings oft die Tendenz, gerade jene Risiken auszublenden, die schwer quantifizierbar oder unbequem sind – selbst wenn genau diese Risiken im Ernstfall existenzbedrohend sein können.¹⁸ Viele Menschen empfinden Unsicherheit als unangenehm und richten ihren Fokus lieber auf alltägliche, vertraute Faktoren, anstatt sich mit den (unwahrscheinlichen, aber gravierenden) Szenarien zu beschäftigen, „die uns wirklich Schmerzen bereiten“, wie etwa ein nuklearer Unfall (bspw. die katastrophalen Störfälle im japanischen Kernkraftwerk Fukushima Daiichi),¹⁹ das Platzen einer spekulativen

15 Er beschäftigte sich u.a. mit der Wahrscheinlichkeitstheorie ausgehend von Glücksspielrechnungen, vgl. *A. de Moivre*, *The Doctrine of Chances: Or, A Method of Calculating the Probability of Events in Play*, 1718.

16 Vgl. *W. C. Thompson/E. L. Schumann*, *Law and Human Behavior* 11.3 (1987), 167 – 187.

17 Vgl. *N. Sesardić*, *Journal of Philosophy* 105.6 (2008), 320 – 332.

18 Vgl. *O. Renn*, *Das Risikoparadoxon – Warum wir uns vor dem Falschen fürchten*, 2014 sowie *O. Renn* (Fn. 9); *F. Romeike*, *Systematic Risk Blindness*, in: *Risk Management Review*, Edition 2021 sowie *F. Romeike*, *Trend-Dossier Ausgabe 1/2021* 11.3.1.2021.

19 Vgl. vertiefend *United Nations Scientific Committee on the Effects of Atomic Radiation (UNSCEAR)* (2014): *Sources, Effects and Risks of Ionizing Radiation*. *United Nations Scientific Committee on the Effects of Atomic Radiation 2013 Report*. Volume I – Report to the General Assembly with Scientific Annex A: Levels and Effects of Radiation Exposure due to the Nuclear Accident after the 2011 Great East-Japan Earthquake and Tsunami, New York 2014, Internet: https://www.unscear.org/unscear/en/publications/2013_1.html [Letzter Zugriff: 6.8.2025] sowie *National Diet of Japan Fukushima Nuclear Accident Independent Investigation Commission (NAIIC)* (2012): *The Official Report of the Fukushima Nuclear Accident Independent Investigation Commission*, Tokyo 2012, Internet: https://www.nirs.org/wp-content/uploads/fukushima_naiic_report.pdf [Letzter Zugriff: 6.8.2025].

Blase (Subprime-Krise 2007/08)²⁰ oder eine globale Pandemie.²¹ Solche Beispiele zeigen drastisch, dass das Ausblenden von Unsicherheiten fatale Folgen haben kann. Ein verantwortungsvolles Risikomanagement muss gerade auch kritische Extremereignisse mitdenken. Seriöse Risikobewertung heißt aber auch, Scheinpräzision zu vermeiden. Es wäre verfehlt, ein hochunsicheres Risiko mit einem einzigen exakten Zahlenwert anzugeben – dies suggeriert eine Genauigkeit, die in Wirklichkeit nicht vorhanden ist. Wenn über ein Risiko nur begrenztes Wissen vorliegt, sollte man sich nicht anmaßen, ihm ein „vermeintlich exaktes“ Preisschild oder eine punktgenaue Eintrittswahrscheinlichkeit aufzukleben. Vielmehr ist Transparenz über die bestehende Unsicherheit gefragt: Man muss zugeben, was man nicht sicher weiß, und diese Unsicherheit selbst zum Gegenstand der Analyse machen. In diesem Sinne fordert *Ortwin Renn* wissenschaftliche Ehrlichkeit im Umgang mit Unsicherheit zu bewahren, anstatt sich von einem trügerischen Gefühl scheinbarer Gewissheit leiten zu lassen.²²

In der Praxis zeigt sich der Unterschied zwischen oberflächlicher und seriöser Risikobewertung bspw. in der Methodik der Risikoanalyse: Immer noch arbeiten viele Organisationen mit qualitativen Einstufungen – etwa farbigen Risiko-Heatmaps, in denen Risiken als „hoch“, „mittel“ oder „niedrig“ bewertet werden. Studien zeigen, dass Begriffe wie „wahrscheinlich“ oder „fast sicher“ von verschiedenen Personen sehr unterschiedlich interpretiert werden – teils schwanken die geschätzten Wahrscheinlichkeiten derselben verbalen Einstufung um mehr als 50 Prozentpunkte.²³ Solche rein verbalen Kategorien bieten einen großen Interpretationsspielraum und sind methodisch eher als „Voodoo“ zu betrachten.

Ohne konkrete Zahlen ist keine präzise Risikoaussage möglich. Qualitative Umschreibungen sollten – wo immer möglich – durch harte, empirische Daten oder quantitative Schätzungen untermauert werden. Hierbei bedeuten Zahlen nicht immer Euro- oder Dollarwerte, sondern es kann sich auch um andere numerische Größen, wie Zeit oder sogar ordinale Scorewerte handeln.

Ein weiterer wichtiger Aspekt seriöser Risikobewertung ist die Berücksichtigung von Extremereignissen und Streubereichen anstelle alleiniger Durchschnittswerte. Ein Risikomanagement, das sich nur an Erwartungswerten orientiert – also gewissermaßen die Durchschnittswetterlage betrachtet – kann gefährlich in die Irre führen.²⁴

Der Erwartungswert-Irrtum lässt sich gut am Beispiel eines Brandschadens in einem Rechenzentrum darstellen. Angenommen, die Eintrittswahrscheinlichkeit eines Brands liegt statistisch gesehen bei einmal in 1.000 Jahren²⁵ und der potenzielle Schaden beläuft sich auf 50 Mio. € – etwa durch Datenverlust, Ausfallzeiten oder Vertragsstrafen. Der daraus resultierende Erwartungswert beträgt lediglich 50.000 € pro Jahr. Diese scheinbar geringe Zahl suggeriert ein beherrschbares Risiko und verleitet womöglich dazu, auf teure Schutzmaßnahmen wie Löschgasanlagen oder redundante Systeme zu verzichten. Doch diese Interpretation ist trügerisch: Denn im tatsächlichen Schadensfall kann das Szenario existenzbedrohend sein (50 Mio. € Schaden). Wirksames Risikomanagement muss daher über den Erwartungswert hinausblicken und auch seltene Extremereignisse realistisch bewerten.

Übertragen auf Unternehmen bedeutet dies: Ein Risikomanagement, das sich von scheinbar harmlosen Durchschnittswerten in Sicherheit wiegen lässt, während Worst-Case-Szenarien ignoriert werden, vermittelt dem Management eine trügerische Sicherheit. Seriös ist vielmehr ein Ansatz, der ausdrücklich auch die ungünstigen Ausreißer und Stressfälle im Blick behält. Nur wer die Bandbreite der möglichen Entwicklungen kennt – von Best Case bis Worst Case – kann angemessen auf Überraschungen vorbereitet sein. Schließlich umfasst seriöse Risikobewertung auch die Aggregation mehrerer Risiken und die Betrachtung ihrer Zusammenhänge.²⁶ In komplexen Systemen können einzelne Risiken gleichzeitig oder nacheinander eintreten und sich gegenseitig verstärken. Unternehmenskrisen und Insolvenzen entstehen selten durch ein einziges isoliertes Risiko, sondern meist durch ein (unglückliches oder manchmal auch provoziertes) Zusammentreffen mehrerer Faktoren. Deshalb muss das Gesamtrisikoprofil betrachtet werden. Insbesondere ist zu prüfen, wie die Kombination mehrerer Risiken die Risikotragfähigkeit beeinflusst – also ob in extremeren Szenarien die Existenz des Unternehmens bedroht wäre. Wer Risiken nur einzeln und losgelöst voneinander analysiert, übersieht solche Kumulativwirkungen. Seriöses Risikomanagement baut daher immer auch Szenarien, in denen unglückliche Kombinationen auftreten, und prüft die Robustheit des Systems unter diesen Bedingungen. Auch die aufsichtsrechtlichen Vorgaben (z.B. in Deutschland § 91 Abs. 2 AktG oder das StaRUG)²⁷ verlangen explizit, dass Unternehmen Bestandsgefährdungen frühzeitig erkennen –

20 W. Gleißner/F. Romeike, Risikobindheit und Methodikschwächen im Risikomanagement, in: F. Romeike (Hrsg.), Die Bankenkrise – Ursachen und Folgen im Risikomanagement, 2010, S. 59 – 88 sowie F. Romeike, Bankenkrise – Ursachen und Folgen im Risikomanagement, 2010.

21 F. Romeike (2020): Pandemie der kollektiven Hysterie, Internet: <https://www.risknet.de/themen/risknews/pandemie-der-kollektiven-hysterie/> [Letzter Zugriff: 6.8.2025].

22 Vgl. O. Renn (Fn. 9).

23 Vgl. zu den Grenzen einer qualitativen Bewertung die folgenden Studien: T. Berger (2021): Grenzen einer qualitativen Risikobewertung, Internet: <https://www.risknet.de/en/topics/news-details/grenzen-einer-qualitativen-risikobewertung/> [Letzter Zugriff: 6.8.2025] sowie D. Hillson (2005): Describing probability: The limitations of natural language, Paper presented at PMI Global Congress 2005 – EMEA, Edinburgh, Newtown Square, PA, Internet: <https://www.pmi.org/learning/library/describing-probability-limitations-natural-language-7556> [Letzter Zugriff: 6.8.2025].

24 S. hierzu vertiefend F. Romeike (2025): Der Erwartungswert-Irrtum, Internet: <https://www.risknet.de/themen/risknews/der-erwartungswert-irrtum/> [Letzter Aufruf: 6.8.2025] sowie W. Gleißner/F. Romeike, Risk, Compliance & Audit (RC&A), 1/2011, 21 – 26.

25 D.h. nicht, dass der Brand nur alle 1.000 Jahre auftritt. Man kann das mit dem Würfeln vergleichen: Wenn man einen speziellen Würfel mit 1.000 Seiten hat und man jedes Jahr würfelt, ist genau eine Seite der „Brand“ – aber er kann trotzdem beim ersten, fünften oder nie auftauchen.

26 Vgl. vertiefend W. Gleißner/F. Romeike, Der Aufsichtsrat 1/2022, 2 – 4 sowie W. Gleißner/C. Nickert/F. Romeike, Board 1/2024, 22 – 24.

27 Vgl. § 1 StaRUG (Gesetz über den Stabilisierungs- und Restrukturierungsrahmen für Unternehmen). § 1 StaRUG sieht eine fortlaufende Risikofrüherkennung und frühzeitiges Krisenmanagement durch die Geschäftsleiter vor. Durch eine „fortlaufende“ Überwachung der Bestandsgefährdung soll erreicht werden, dass bei einem kritischen Niveau der Gefährdung frühzeitig „geeignete Gegenmaßnahmen“ zur Abwehr einer Krise (§ 1 StaRUG) gestartet und das Überwachungsgremium, z.B. der Aufsichtsrat unverzüglich informiert wird. Da Krisen durch eintretende Risiken verursacht werden, erfordert dies die Identifikation, Quantifizierung und Aggregation von Risiken, um auch deren Kombinationseffekte in den Auswirkungen für das Insolvenzrisiko beurteilen zu können. Vgl. W. Gleißner/H. Haarmeyer, ZInsO 5/2024, 173 – 177.

was nur gelingt, wenn man Wechselwirkungen und Abhängigkeiten von Risiken mitberücksichtigt.

Zusammengefasst bedeutet ein seriöser Umgang mit Unsicherheit also: Risiken mit geeigneten Methoden messbar machen, keine wichtigen Unbekannten ausblenden, statt Punktprognosen besser geeignete Wahrscheinlichkeitsverteilungen oder Szenarien angeben, und auch unwahrscheinliche Extreme einkalkulieren. Diese Prinzipien bilden die Grundlage eines wirkungsvollen Risikomanagements, das auf einer wissenschaftlich fundierten Risikobewertung beruht.

III. Stochastische Methoden als Schlüssel zum Umgang mit Unsicherheit

Um die o.g. Prinzipien umzusetzen, greift das moderne Risikomanagement auf ein breites Arsenal stochastischer Methoden zurück. Unter Stochastik versteht man die Mathematik der Daten und des Zufalls. Es fasst als Oberbegriff die Gebiete Wahrscheinlichkeitstheorie und mathematische Statistik zusammen. Diese Methoden erlauben es, Ungewissheit mathematisch zu modellieren, anstatt sich auf Bauchgefühl zu verlassen. Wie bereits ausgeführt, nutze bereits Jakob *Bernoulli* die Stochastik, um aus unvollständigem Wissen trotzdem belastbare Prognosen abzuleiten. Heutzutage stehen Risikomanagern leistungsfähige Werkzeuge zur Verfügung, die auf diesen Ideen aufbauen:

- **Wahrscheinlichkeitsverteilungen:** Zentrales Konzept ist, Risiken als Zufallsvariablen mit bestimmten Verteilungen zu beschreiben (anstatt mit einem einzigen Wert). Für jede unsichere Größe – sei es der künftige Preis eines Rohstoffs, die Häufigkeit von Produktionsausfällen oder der zu erwartende Umsatz eines neuen Produkts – kann eine geeignete statistische Verteilung angenommen werden. Die Wahl der Verteilung (z.B. Normal-, Weibull-, Binomial-, PERT- oder Compound-Verteilung) richtet sich nach dem Charakter des Risikos und vorhandenen Daten. Entscheidend ist, dass durch die Verteilung eine Bandbreite an möglichen Ausprägungen des Risikos modelliert wird. Damit wird bei der Bewertung der Parameter transparent und „seriös“ mit der Unsicherheit umgegangen, indem ausdrücklich verschiedene Szenarien (bspw. vom Worst-Case bis zum Best-Case) berücksichtigt werden. Anstatt bspw. zu sagen „der Schaden beträgt 1 Mio. Euro“, würde man angeben: „Der Schaden X folgt einer PERT-Verteilung mit den Parametern Minimum = 100.000 Euro, wahrscheinlichster Wert = 1 Mio. Euro, Maximum = 3 Mio. Euro“. Diese Verteilung hat einen Erwartungswert von ca. 1,2 Mio. € und ein 95 %-Quantil nahe 2,1 Mio. €, was die Unsicherheit und das Schadenspotenzial wesentlich realistischer abbildet als ein einzelner Durchschnittswert.
- **Stochastische Simulation (Monte-Carlo-Simulation):** Wenn zahlreiche Risiken zusammenwirken oder komplexe Abhängigkeiten bestehen, ist die Stochastische Simulation ein mächtiges Werkzeug. Hierbei wird ein Risikomodell sehr häufig (> 100.000 oder > 1.000.000 Szenarien) mit zufälligen Ziehungen aus den definierten

Verteilungen der Eingangsgrößen durchsimuliert. Auf diese Weise entsteht eine große Zahl simulierter Szenarien, die zusammen ein Bild aller plausiblen Zukunftsverläufe ergeben. Stochastische Simulationen erlauben es, experimentell zu untersuchen, wie sich Unsicherheit auf Zielgrößen auswirkt – z.B. auf den Jahresgewinn oder die Liquidität eines Unternehmens. Am Ende erhält man eine Verteilung möglicher Ergebnisse (etwa aller simulierten Gewinne), aus der sich Kennzahlen wie das Insolvenzrisiko oder der Value at Risk (Verlust, der bspw. mit 99 % Wahrscheinlichkeit nicht überschritten wird) direkt ablesen lassen. Stochastische Simulationen sind heute in vielen Bereichen Standard, von der Finanzindustrie (Portfoliorisiken, Kreditrisiken) über die Energiewirtschaft bis zu modernen AI-Methoden. Sie zeichnen sich dadurch aus, dass sie sowohl Zufall als auch Komplexität abbilden können – zwei Charakteristika realer Risiko-Situationen, die mit rein deterministischen oder vereinfachten Methoden nicht angemessen erfasst würden. In Kombination mit modernen Computerressourcen können so selbst hochkomplexe Risiken quantifiziert werden, für die es keine analytische Formel gibt.²⁸

- **Datenanalyse und Bayesianische Verfahren:** Moderne Methoden der Risikoanalyse und aus dem Bereich Data Analytics nutzen auch Machine Learning und bayesianische Statistik, um aus Daten Muster zu erkennen und Unsicherheiten zu quantifizieren.²⁹ Bayesianische Methoden erlauben z.B., bestehende Experteneinschätzungen („Priors“) mit neuen Daten zu kombinieren, um die Wahrscheinlichkeitsverteilungen fortlaufend zu verbessern. Dadurch können Risikomodelle dynamisch an die aktuell verfügbare Information angepasst werden – ein großer Vorteil, wenn sich Prozesse schnell ändern oder Daten zunächst knapp sind. Beispiele hierfür sind Früherkennungssysteme, die laufend Indikatoren (wie Marktdaten oder Sensorwerte) überwachen und die Eintrittswahrscheinlichkeit von Krisen in Echtzeit neu berechnen.

All diese Methoden – von klassischen statistischen Modellen bis hin zu computergestützten Simulationen – tragen dazu bei, dass Risikomanager kompetenter mit Unsicherheit umgehen können. Statt Unsicherheit als Makel zu sehen, wird sie durch stochastische Ansätze explizit anerkannt und quantifiziert. Die Aussagekraft eines Risikomodells steigt, wenn es die reale Variabilität abbildet, anstatt sie zugunsten scheinbarer Einfachheit auszublenden. Ein bekanntes Bonmot des Statistikers *C.R. Rao*³⁰ bringt es auf den Punkt: Sicheres Wissen entstehe in einer neuen Art des Denkens aus der Kombination von unsicherem Wissen und dem Wissen über das Ausmaß der Unsicherheit.

28 Vgl. zur Historie der Monte-Carlo-Simulation: *F. Romeike/J. Spitzner*, Von Szenarioanalyse bis Wargaming – Betriebswirtschaftliche Simulationen im Praxiseinsatz, 2013, S. 101 ff. sowie *N. Metropolis/S. Ulam*, Journal of the American Statistical Association, Bd. 44, Nr. 247, September 1949, 335 – 341.

29 Vgl. hierzu *F. Romeike/G. Wiczorek* (Fn. 5) sowie *P. M. Lee*, Bayesian Statistics. An Introduction, 4. Aufl. 2012.

30 *C. R. Rao*, Was ist Zufall? Statistik und Wahrheit, 1995.

IV. BayWa-Schiefelage: Ausgeprägte Risikoblindheit bei vielen Akteuren

Die BayWa AG, traditionsreicher Münchner Handels- und Agrarkonzern, steckt seit einigen Jahren in einer tief greifenden Krise.³¹ Trotz eines Konzernumsatzes von 23,9 Mrd. € im Jahr 2023 geriet das Unternehmen finanziell zusehends unter Druck. Der Konzernjahresüberschuss brach auf 17,6 Mio. € ein, das EBIT fiel auf 39,6 Mio. €, was einem Rückgang von über 85 % gegenüber dem Vorjahr (296,8 Mio. €) entspricht. Besonders alarmierend: Der operative Cashflow lag mit -131,8 Mio. € deutlich im negativen Bereich, während die Zinsaufwendungen auf 163,7 Mio. € anstiegen – ein Plus von mehr als 70 % gegenüber dem Vorjahr.

Die Krise der BayWa AG hat ihre Ursachen in einer Kombination aus strukturellen Schwächen, riskanten Investitionsentscheidungen und externen Marktfaktoren. Das Unternehmen, traditionell in den Bereichen Agrar, Energie und Bau aktiv, hat sich in den letzten Jahren verstärkt auf erneuerbare Energien fokussiert – insbesondere über die Tochtergesellschaft BayWa r.e. Dabei wurden milliardenschwere Investitionen getätigt, die stark fremdfinanziert waren und deren Refinanzierung zunehmend unter den gestiegenen Zinsen und schwankenden Marktpreisen litt. Parallel dazu belasteten schwache Agrarumsätze und volatile Rohstoffpreise das Kerngeschäft. Hinzu kam eine unklare strategische Kommunikation sowie Kritik an der Governance-Struktur, insbesondere im Hinblick auf das Zusammenspiel von Vorstand und Aufsichtsrat. Die Kombination aus hoher Verschuldung, stagnierendem Cashflow, volatilen Märkten und massiven strategischen Fehlentscheidungen führte durch die Kombinationseffekte zu einer existenzbedrohenden Unternehmenskrise.

Auf Seite 39 des – seitens der Wirtschaftsprüfer mit einem uneingeschränkten Bestätigungsvermerk testierten – BayWa-Geschäftsberichts 2023 ist hingegen zu lesen: „Die Gesamtbeurteilung der gegenwärtigen Chancen- und Risikosituation ergibt, dass weder Einzelrisiken noch Risiken im Zusammenwirken bestehen, die den Fortbestand des Unternehmens gefährden. [...] Auch für die Zukunft sind bestandsgefährdende Risiken gegenwärtig nicht erkennbar.“³²

Diese Aussage widerspricht der wirtschaftlichen Realität, denn das BayWa-Geschäftsmodell war durch vielfältige Risiken in eine Schiefelage geraten. Neben einem negativen EBIT von -6,8 Mio. € im Segment Bau belasteten insbesondere strategische Fehleinschätzungen in der Energie-, Digital- und Landwirtschaftssparte das Ergebnis. So führte etwa die Wertberichtigung auf FarmFacts i.H.v. rd. 45 Mio. € zu einer erheblichen Einmalbelastung. Auch die Investitionen in die ERP-Umstellung („CorE“) und andere Transformationsprojekte verursachten hohe Fixkosten, ohne kurzfristig die erhofften Effizienzgewinne zu realisieren.

Eine zentrale Ursache der Krise lag in der massiv gestiegenen Verschuldung. Über viele Jahre hinweg verfolgte BayWa eine expansive Investitionspolitik. Die Finanzierung erfolgte zum Großteil über Fremdkapital. Mit dem Zinsanstieg wuchs die

Belastung durch Zinszahlungen deutlich, während gleichzeitig Refinanzierungen teurer und risikobehafteter wurden. Hohe Vorratsbestände im Agrarhandel und schwankende Energiepreise führten zu Liquiditätsgpässen.

Doch während sich die Krisensymptome häuften und sich die Risiken zu einem toxischen Cocktail kumulierten, signalisierte der Risikobericht des Unternehmens erstaunliche Entwarnung. Für den Jahresabschluss und den Lagebericht erteilte die Wirtschaftsprüfungsgesellschaft einen uneingeschränkten Bestätigungsvermerk,³³ erklärte aber ausdrücklich, dass der Abschnitt über das Risikomanagementsystem im Lagebericht nicht inhaltlich geprüft wurde.³⁴ Diese Einschränkung ist besonders kritisch zu bewerten, da genau dieser Abschnitt erhebliche methodische Schwächen aufweist – etwa die Verwendung additiver Schadenserwartungswerte als zentrales Risikomaß.³⁵ Eine intensivere kritische Würdigung durch die Abschlussprüfer hätte auf die mangelnde Aggregation von Risiken und das „dilettantische Vorgehen“ bei der Bewertung von Risiken hinweisen müssen.

Auf Seite 34 des Geschäftsberichts der BayWa wird das Liquiditätsrisiko als „gering“ eingestuft. Dies widerspricht jeglicher betriebswirtschaftlichen Logik. Der Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit war im Jahr 2023 negativ, was bedeutet, dass der laufende Betrieb nicht in der Lage war, den kurzfristigen Kapitalbedarf selbst zu decken. Zudem stieg das Working Capital erneut stark an, insbesondere durch hohe Lagerbestände im Agrarhandel. Die Zinsdeckungsquote lag bei rd. 0,24 (Zinsaufwand = 163,7 Mio. €, ³⁶ operatives Ergebnis [EBIT] = 39,6 Mio. €). Dies bedeutet, dass BayWa seine Zinsen nicht mehr vollständig aus dem operativen Ergebnis bedienen konnte, was ein kritischer Indikator für eine potenzielle Überschuldung (im insolvenzrechtlichen Sinne) ist.

Gerade bei einem Konzern wie BayWa, der hochgradig abhängig ist von externen Einflussfaktoren wie Rohstoffpreisen, Zinssätzen oder regulatorischen Änderungen, ist ein solch systematisch fehlerhafter – aber vom Wirtschaftsprüfer als korrekt testierter – Risikoblick grob fahrlässig und führt zu einer kompletten Risikoblindheit. Leider ist BayWa hier keine Ausnahme. Auch bei Wirecard (Ernst & Young), Lehman Brothers (Ernst & Young), Gerry Weber International (Ebner Stolz), Thomas Cook (Ernst & Young), Prokon Regenerative Energien (BDO), Luckin Coffee (Ernst & Young), Schlecker Drogeriemärkte (Grant Thornton, vormals Baker Tilly Roelfs), NMC Health (Ernst & Young), Greensill Capital (Grant

31 Vgl. F. Romeike (2025): Der Erwartungswert-Irrtum, Internet: <https://www.risknet.de/themen/risknews/der-erwartungswert-irrtum/> [Letzter Aufruf: 6.8.2025] und W. Gleißner/H. Haarmeyer/F. Romeike/J. Scherer, ZInsO 2025, 2069.

32 BayWa AG, Geschäftsbericht 2023, 2023, S. 39.

33 Vgl. BayWa AG, Geschäftsbericht 2023, 2023, S. 95.

34 Vgl. BayWa AG, Geschäftsbericht 2023, 2023, S. 95.

35 Vgl. vertiefend F. Romeike (2025): Der Erwartungswert-Irrtum, Internet: <https://www.risknet.de/themen/risknews/der-erwartungswert-irrtum/> [Letzter Aufruf: 6.8.2025].

36 Vgl. BayWa AG, Geschäftsbericht 2023, 2023, S. 25.

Thornton), Carillion (KPMG), Steinhoff (Deloitte), Hypo Alpe Adria/HETA (KPMG), Helma AG und vielen weiteren Unternehmenskrisen und -pleiten waren die Wirtschaftsprüfer in einem kompletten methodischen Blindflug unterwegs.

Basierend auf fiktiven Risikoszenarien haben wir in einem Fachbeitrag dargestellt, wie BayWa bestandsgefährdende Entwicklungen mit Unterstützung stochastische Methoden hätte erkennen können.³⁷

V. Northvolt-Insolvenz: Milliarden schwere Risiken im toten Winkel

Im Sommer 2023 sorgte eine Zahl für Aufsehen: 86 %. So hoch schätzte ein von Wirtschaftsprüfern erstelltes Gutachten³⁸ die Wahrscheinlichkeit, dass das schwedische Batterie-Start-up Northvolt einen Milliardenkredit des Bundes vollständig zurückzahlen werde. Der damalige Bundeswirtschaftsminister Robert Habeck und andere politische Entscheider nutzten diese Zahl als Beleg für die vertretbaren Risiken der Investition. Kaum thematisiert wurde jedoch, wie diese vermeintlich präzise Kennzahl zustande kam – und welche gravierenden methodischen Schwächen in dem Abschlussbericht stecken.³⁹

Die Wirtschaftsprüfer stützen sich in ihrer Bewertung des Finanzierungsvorhabens für Northvolt auf zwei (sog. deterministische) Szenarien, die seitens Northvolt definiert wurden:

- Ein 250 GWh-Szenario bildet die Planung ab, die Northvolt bis zum eingeschwungenen Zustand des Unternehmens im Jahr 2030 anstrebt. Es sieht einen sukzessiven Aufbau der Produktionskapazität für Batteriezellen des Northvolt-Konzerns auf 250 GWh pro Jahr vor.
- Ein 150 GWh-Szenario ist eine Unternehmensplanung, die laut Northvolt auch ohne einen Börsengang finanziert und umgesetzt werden kann. Das 150 GWh-Planungsszenario wird daher als die konservativere Planung angesehen.

Beide Planungsszenarien beruhen auf linearen Annahmen zur Produktionskapazität, ohne systematische Modellierung der Unsicherheiten bzw. Risiken in Bezug auf Marktentwicklung, Technologierisiken, regulatorische Eingriffe oder Rohstoffpreise. D.h. die beiden deterministischen Szenarien basieren auf einer Anmaßung von Wissen, über welches weder die Wirtschaftsprüfer noch Northvolt verfügen konnten. Eine Berücksichtigung von Wahrscheinlichkeitsverteilungen für zentrale Einflussfaktoren fehlt ebenso wie eine aggregierte Risiko- und Chancenbewertung mittels stochastischer Simulationen. Dies widerspricht modernen Standards des Risikomanagements und übrigens auch den gesetzlichen Anforderungen (zur Analyse bestandsgefährdender Entwicklungen, vgl. § 1 StaRUG, § 91 Abs. 2 AktG sowie den DIIR Revisionsstandard Nr. 2).

Moderne Investitionsrechnungen erfordern die Abbildung von Unsicherheiten durch stochastische Szenarioanalysen.⁴⁰ Diese Methoden basieren auf der Generierung hunderttausender oder Millionen Zukunftspfaden durch stochastische Simulationen, wobei Parameter wie Absatz, Preise, Kosten oder Finanzierungskonditionen durch geeignete Wahrscheinlich-

keitsverteilungen modelliert werden. Sie liefern nicht nur Erwartungswerte, sondern auch Verteilungen der Zielgrößen (bspw. Net Present Value, Cashflow, Rendite eines Projektes) und erlauben so Aussagen über Eintrittswahrscheinlichkeiten kritischer Schwellenwerte (bspw. Insolvenzrisiko). Im Gegensatz dazu suggeriert die verwendete deterministische Szenarioplanung eine trügerische Sicherheit (u.a. auch durch das Ignorieren und die konkrete Abbildung von relevanten Risiken) und verkennt die inhärente Volatilität und Unsicherheit in Investitionsprojekten dieser Größenordnung.

So basierte die Berechnung auf einer Monte-Carlo-Simulation mit 20.000 Pfaden, die jedoch eine geometrische Brownsche Bewegung (GBM) mit Normalverteilung der Renditen unterstellte. Unsicherheit, insbesondere kritische „Fat-Tail“-Risiken – also extreme, aber folgenschwere Ereignisse – blieben unberücksichtigt. Ebenso problematisch war die Ableitung des Diskontierungszinses: Der Wirtschaftsprüfer ermittelte den Kapitalisierungssatz über CAPM⁴¹ und WACC anhand von Beta-Faktoren etablierter Batteriehersteller (etwa Samsung, Panasonic, Toshiba) – ein methodischer Fehlgriff, der die spezifischen Risiken des jungen, nicht börsennotierten Unternehmens völlig verzerrte.

Die Schwächen des CAPM liegen u.a. in den folgenden Punkten:⁴²

- **Vereinfachende Modellannahmen:** CAPM basiert auf einer Reihe theoretischer Annahmen, wie vollkommenen Kapitalmärkten, rational handelnden Investoren, einperiodigen Entscheidungshorizonten und risikofreier Kreditaufnahme für alle Marktteilnehmer. Diese Annahmen sind in der Praxis – uns insbesondere beim Northvolt-Projekt – kaum erfüllt. Bspw. existieren Informationsasymmetrien, Transaktionskosten und unterschiedliche Steuersätze – all das ignoriert das Modell.
- **Fokus auf systematisches Risiko:** CAPM berücksichtigt ausschließlich das systematische Risiko, also das Risiko, das durch Marktschwankungen nicht diversifizierbar ist.

37 Vgl. hierzu W. Gleißner/H. Haarmeyer/F. Romeike/J. Scherer, ZInsO 2025, 2069.

38 PricewaterhouseCoopers GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft (2023): Abschlussbericht – Finanzierungsvorhaben Northvolt AB, Stellungnahme zum geplanten Finanzierungsvorhaben „Northvolt AB“ im Zusammenhang mit der Ansiedlung einer Batteriefabrik in Heide, Düsseldorf, 15.6.2023.

39 Vgl. vertiefend F. Romeike (2025): Northvolt: Unsicherheit wurde ausgeblendet, Internet: <https://www.risknet.de/themen/risknews/northvolt-unsicherheit-wurde-ausgeblendet/> [Letzter Zugriff: 6.8.2025].

40 Vgl. W. Gleißner/M. Meyer/J. Spitzner, Controlling 2/2021, 22 – 29 sowie F. Romeike, CFO aktuell, Ausgabe Juli 2018, 167 – 172.

41 Das Capital Asset Pricing Model (CAPM) ist ein finanzwirtschaftliches Modell zur Bewertung von Anlagen. Es beschreibt den Zusammenhang zwischen dem erwarteten Ertrag eines Vermögenswertes und seinem systematischen Risiko, gemessen durch den Beta-Faktor. Die Formel lautet: Erwartete Rendite = risikofreier Zins + $\beta \times$ (Marktrendite – risikofreier Zins). Vgl. hierzu W. F. Sharpe, Journal of Finance, Bd. 19, 1964, 425 – 444 sowie H. M. Markowitz, Journal of Finance, Bd. 7, 1952, 77 – 91.

42 Vgl. hierzu E. F. Fama/K. R. French, Journal of Financial Economics, Vol. 47, 1993, 3 – 56; D. Ernst/W. Gleißner, Der Betrieb, 49/2012, 2761 – 2764 sowie P. Fernandez, Are calculated betas worth for anything?, IESE Business School, University of Navarra, 17.2.2004, S. 1 – 34.

Unsystematische Risiken, wie z.B. Managementfehler, rechtliche Streitigkeiten oder lokale politische Risiken, werden vollständig ausgeblendet – obwohl diese in der Realität sehr wohl einen großen Einfluss auf den Vermögenswert haben können.

- **Konstantes Beta als unrealistische Annahme:** Das Beta misst die Sensitivität eines Vermögenswerts gegenüber dem Markt. CAPM geht davon aus, dass Beta konstant bleibt – doch empirisch schwankt Beta stark über die Zeit, etwa in Krisen, durch Veränderungen im Geschäftsmodell oder bei strukturellen Marktveränderungen. Die Verwendung eines einzigen festen Beta-Werts kann daher zu erheblichen Fehleinschätzungen führen (wie das Northvolt-Beispiel eindrücklich zeigt).
- **Schwache empirische Validierung:** Zahlreiche empirische Studien⁴³ zeigen, dass CAPM die tatsächlichen Renditen von Vermögenswerten nur schlecht erklärt – insbesondere im Fall von kleinen Unternehmen oder Unternehmen mit hoher Buchwert-Marktwert-Ratio. Modelle wie das Fama-French-Dreifaktorenmodell liefern hier meist deutlich bessere Erklärungswerte.
- **Ein-Faktor-Modell – wichtige Einflussgrößen fehlen:** CAPM unterstellt, dass alle Unterschiede in erwarteten Renditen allein durch das Marktrisiko erklärt werden können. Dabei ignoriert es andere relevante Faktoren wie Unternehmensgröße, Value-Effekt, Momentum oder Volatilität, die nachweislich die Rendite maßgeblich beeinflussen können.

Nachfolgend wurden die wesentlichen Schwächen des WACC (Weighted Average Cost of Capital) kurz zusammengefasst:

- **Statische Kapitalstrukturannahme:** Der WACC setzt voraus, dass die Kapitalstruktur eines Unternehmens konstant bleibt. In der Realität verändert sich die Verschuldungsquote häufig – etwa durch Investitionen, Tilgungen, M&A-Aktivitäten oder Marktwertveränderungen. Die Anwendung eines statischen WACC auf dynamische Projekte (wie Northvolt) führt zu Bewertungsfehlern.
- **Abhängigkeit vom CAPM:** Da die Eigenkapitalkosten im WACC meist über das CAPM berechnet werden, übernimmt der WACC sämtliche theoretischen und praktischen Schwächen des CAPM – insbesondere hinsichtlich der Beta-Schätzung und der Marktrisikoprämie.
- **Zirkularität bei Investitionsentscheidungen:** Wenn der WACC zur Bewertung von Projekten genutzt wird, diese Projekte aber selbst die Kapitalstruktur des Unternehmens beeinflussen (z.B. durch neue Schulden), entsteht ein Zirkelschluss. Der Kapitalstruktur-Wert, der zur Berechnung des WACC genutzt wird, hängt also von dem Ergebnis ab, das er eigentlich selbst mitbestimmt.
- **Unsicherheit bei der Bestimmung von Inputparametern:** Die Eigenkapitalkosten (via CAPM) und Fremdkapitalkosten (z.B. durch Marktzinssätze oder Bonitätsaufschläge) sind häufig schwer exakt zu bestimmen. Insbesondere die Marktrisikoprämie und das Beta schwanken erheblich und basieren oft auf Annah-

men oder historischen Daten, die wenig Aussagekraft für die Zukunft haben.

- **Einheitlicher Zinssatz für unterschiedlich riskante Projekte:** Der WACC ist ein Durchschnittswert. In der Praxis aber sind Investitionsprojekte meist unterschiedlich riskant (s. Innovationsprojekt Northvolt). Die Anwendung eines einheitlichen WACC führt in solchen Fällen zu systematischen Bewertungsfehlern.
- **Unvollständige Steuerbetrachtung:** Der WACC berücksichtigt meist nur den Steuervorteil der Fremdkapitalzinsen (Tax Shield). Andere steuerliche Effekte, wie Verlustvorträge, Mindestbesteuerungen oder internationale Verrechnungspreise, werden regelmäßig ignoriert – obwohl sie die tatsächlichen Finanzierungskosten erheblich beeinflussen können.

Die starken Vereinfachungen von CAPM und WACC und deren empirischen Schwächen machen sie anfällig für Fehlentscheidungen, wenn sie unreflektiert – wie im Fall von Northvolt – eingesetzt werden. Diese Schwächen waren wohl weder den Wirtschaftsprüfern noch der politischen Entscheidungsebene rund um den damaligen Bundesminister Robert Habeck bekannt.

Eine zentrale Alternative zum CAPM stellt das Fama-French-Dreifaktorenmodell⁴⁴ dar, das zusätzlich zum Marktrisiko auch den Einfluss der Unternehmensgröße sowie der Buch-Marktwert-Ratio berücksichtigt. Empirisch kann dieses Modell Renditen oft deutlich besser erklären als das eindimensionale CAPM. Weitere Erweiterungen wie das Carhart-Vierfaktorenmodell⁴⁵ (mit Momentum) oder die Arbitrage Pricing Theory (APT bzw. Arbitrage Pricing Model, APM)⁴⁶ erlauben die Integration zusätzlicher Risikofaktoren, etwa Inflations- oder Zinsrisiken. Diese Modelle sind besonders in der quantitativen Analyse und der Portfoliooptimierung hilfreich, da sie das Rendite-Risiko-Profil differenzierter erfassen.

Auch im Bereich der Kapitalkostenermittlung existieren Alternativen zum traditionellen WACC. So erlaubt der Adjusted Present Value (APV)⁴⁷ eine getrennte Betrachtung von Investitions- und Finanzierungsentscheidungen. Die Projektrentabilität wird zunächst unter Annahme vollständiger Eigenfinanzierung bewertet; anschließend werden steuerliche Effekte oder Finanzierungsvorteile separat hinzugerechnet. Dies vermeidet methodische Zirkularität und erhöht die Transparenz bei komplexen Kapitalstrukturen. Ebenso werden in der Praxis zunehmend projektindividuelle Kapitalkosten verwendet,

43 Vgl. *M. Rossi*, Global Business and Economics Review, H. 5 (2016), 604 – 617; *C. Walkshäusl*, CORPORATE FINANCE biz 3/2013, 119 – 123 sowie *W. Gleißner*, BewertungsPraktiker 2/2016, 60 – 70.

44 Vgl. *E. F. Fama/K. R. French*, Journal of Finance, Bd. 47, Nr. 2, 1992, 427 – 465.

45 Vgl. *M. M. Carhart*, The Journal of Finance, Bd. 52, Nr. 1, März 1997, 57 – 82.

46 Vgl. *S. A. Ross*, Journal of Economic Theory, Volume 13, Issue 3, December 1976, 341 – 360.

47 Vgl. *S. C. Myers* The Journal of Finance, Bd. 32, Nr. 1, März 1977, 218 – 220.

bei denen risikoadjustierte Diskontierungszinssätze auf Basis spezifischer Markt-, Branchen- oder Projektrisiken angesetzt werden.

Eine leistungsfähige Alternative bieten stochastische Simulationen, die aber wohl weder den den Wirtschaftsprüfern,⁴⁸ den Entscheidern bei der staatlichen Förderbank KfW noch den Verantwortlichen im Bundesministerium für Wirtschaft und Klimaschutz bekannt waren. Anstelle eines festen Erwartungswertes erlauben diese Verfahren die Abbildung vollständiger Ergebnisverteilungen. So lassen sich Unsicherheitsbereiche, Quantile, Value-at-Risk oder Tail-Risiken auswerten. Der zentrale Vorteil liegt in der realitätsnahen Modellierung von Unsicherheit, Interdependenzen und Extremszenarien.⁴⁹ Stochastische Simulationen ermöglichen die systematische Bewertung risikobehafteter Cashflows, sensitivitätsgetriebener Projektpläne oder strategischer Optionen. Im Gegensatz zu den linearen Modellen CAPM und WACC berücksichtigen Simulationen auch nichtlineare Effekte, kombinierte Verteilungen und alternative Szenarien. Gerade bei Großprojekten, neuen Technologien oder volatilen Märkten liefern sie eine fundiertere Entscheidungsgrundlage.

Selbst der Bundesrechnungshof monierte, der Wirtschaftsprüfer habe Northvolt unrealistischerweise wie ein „erfolgreiches und börsennotiertes Unternehmen“ bewertet. Kurz gesagt: Das Gutachten vermittelte eine trügerische Sicherheit.

VI. Haben die Wirtschaftsprüfer die SWOT-Analyse nicht verstanden?

Der Wirtschaftsprüfer hat nicht nur die Defizite von CAPM, WACC und GBM nicht verstanden, sondern sich auch im Bereich Risikoanalyse disqualifiziert. Die auf den Seiten 9 – 12 präsentierte SWOT-Analyse leidet an gravierenden methodischen Mängeln, die sehr häufig in der Praxis und leider auch in der Lehre und in Publikationen (so ist bspw. auch der Wikipedia-Eintrag zur SWOT-Analyse fehlerhaft)⁵⁰ zu finden ist. Stärken, Schwächen, Chancen und Risiken werden generisch aufgelistet und qualitativ beschrieben. Sie werden jedoch nicht systematisch nach der originären SWOT-Systematik analysiert. Das Akronym SWOT steht für „Strengths“ (Stärken), „Weaknesses“ (Schwächen), „Opportunities“ (Opportunitäten) und „Threats“ (Bedrohungen). Wichtig ist hierbei, dass mit „Threats“ Bedrohungen gemeint sind und keine Risiken. Die Begriffe dürfen nicht synonym verwendet werden.

Bedrohungen sind potenzielle Ereignisse oder Akteure, die Schaden verursachen können. Sie beschreiben die Quelle der Gefahr (Cyberangriffe, Naturkatastrophen, geopolitische Krisen etc.). Risiken hingegen beschäftigen sich mit den konkreten Wirkungen bzw. Planabweichungen, d.h. den konkreten „Schmerzen“ für eine Organisation. Die SWOT-Analyse unterscheidet daher zwischen internen und externen Analyseperspektiven: Stärken und Schwächen betreffen die interne Ausgangslage eines Unternehmens, während Chancen und Bedrohungen externe Einflussfaktoren widerspiegeln, die aus Markt, Technologie, Politik oder Gesellschaft resultieren.

Eine fundierte SWOT-Analyse zielt auf die Kombination dieser Perspektiven ab: Chancen entstehen, wenn interne Stärken

mit externen Opportunitäten abgeglichen werden (sog. Matching). Risiken hingegen resultieren aus der Konfrontation interner Schwächen mit externen Bedrohungen (sog. Mismatching). Genau dieser analytische Abgleich fehlt im Gutachten, denn dort werden „Threats“ mit Risiken gleichgesetzt und „Opportunities“ mit Chancen. Bei Northvolt hätte man die externen Bedrohungen (im Bereich der Batterieherstellung) mit den internen Stärken und Schwächen abgleichen müssen. Heute wissen wir, dass es zu viele interne Schwächen gab, die auch bei der Erstellung des Gutachtens bereits bekannt waren, aber wohl aus politischem Kalkül ignoriert wurden. Die SWOT-Elemente wurden seitens des Wirtschaftsprüfers additiv aufgelistet, ohne dass deren Wechselwirkungen, strategische Relevanz oder Auswirkungen auf das Projektportfolio bei Northvolt bewertet werden. Doch genau hier liegt die Stärke der SWOT-Analyse, die aber von den Gutachtern offensichtlich nicht verstanden wurde. Dadurch bleibt die Analyse oberflächlich, falsch und für eine belastbare Risikoanalyse und Strategieentwicklung völlig unbrauchbar.

VII. Simulationsbasierte Risikoanalyse „Finanzierungsvorhaben Northvolt AB“

Nachfolgend zeigen wir für das Investitionsprojekt Northvolt (basierend auf fiktiven Zahlen und Risikoszenarien), wie eine methodisch fundierte und simulationsbasierte Risikoanalyse durchgeführt wird. In einem **ersten Schritt** werden relevante Unsicherheit im Zusammenhang mit dem Finanzierungsvorhaben identifiziert und mithilfe stochastischer Verteilungsfunktionen beschrieben (s. Tab. 01 und Abb. 01). Die Grundlage für die Beschreibung der Risikoszenarien bildet eine strukturierte Bow-Tie-Analyse.⁵¹ Alle skizzierten Risikoszenarien und deren Parametrisierung basieren auf fiktiven Annahmen. In der Praxis würde zunächst ein ausführliches Risk Assessment durchgeführt (was weit über die fehlerhafte und unvollständige SWOT-Analyse im Gutachten hinaus geht).

48 PricewaterhouseCoopers GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft (2023): Abschlussbericht – Finanzierungsvorhaben Northvolt AB, Stellungnahme zum geplanten Finanzierungsvorhaben „Northvolt AB“ im Zusammenhang mit der Ansiedlung einer Batterieherstellung in Heide, Düsseldorf, 15.6.2023.

49 Vgl. W. Gleißner/M. Meyer/J. Spitzner, Controlling 2/2012, 22 – 29; F. Romeike, CFO aktuell, Ausgabe Juli 2018, 167 – 172 sowie W. Gleißner/F. Romeike, RISIKO MANAGER 6/2012, 1, 6 – 11.

50 Vgl. <https://de.wikipedia.org/wiki/SWOT-Analyse> [Letzter Aufruf: 6.8.2025]. Hier wird in der SWOT-Matrix der Begriff „Threats“ gleichgesetzt mit Risiken und nicht mit Bedrohungen. Auch im Gabler Wirtschaftslexikon wird die SWOT-Analyse fehlerhaft dargestellt. Vgl. <https://wirtschaftslexikon.gabler.de/definition/swot-analyse-52664> [Letzter Aufruf: 6.8.2025]. Auch im Organisationshandbuch des BMI wird die Methode fehlerhaft beschrieben: https://www.orghandbuch.de/Webs/OHB/DE/OrganisationshandbuchNEU/4_MethodenUndTechniken/Methoden_A_bis_Z/SWOT_Analyse/swot_analyse_inhalt.html [Letzter Aufruf: 6.8.2025].

51 Die Bow-Tie-Analyse ist eine grafische Darstellungsform und Methode, die eine logische Beziehung zwischen den Ursachen („causes“) und Wirkungen („effects“) eines Ereignisses, bspw. eines Risikoszenarios, darstellt. Die Ursachen, Ereignisse und Wirkungen werden übersichtlich in einem Bow-Tie-Diagramm dargestellt und bilden damit die Grundlage für eine transparente und leicht verständliche Risikokommunikation sowie eine Definition präventiver und reaktiver Maßnahmen zur Risikosteuerung. Vgl. vertiefend: F. Romeike, GRC aktuell, Ausgabe Februar 2019, 01/2019, 39 – 44.

Lfd. Nr.	Cause (Ursachen)	Event (Risiko)	Effect (Wirkung)	Verteilungsfunktion	Parameter (fiktive Annahmen)
1	Marktrisiko: Überkapazitäten, Preisverfall in der Batteriezellenbranche	Rückgang der Verkaufspreise	Reduzierter Umsatz und Marge; sinkende Profitabilität	Lognormal-Verteilung	$\mu = \ln(\text{Preisverfall} = -20 \%), \sigma = 10 \%$
2	Technologierisiko: Entwicklungsfortschritt bleibt hinter Erwartungen zurück	Verzögerte Skalierbarkeit, sinkende Wettbewerbsfähigkeit	Verlust von Marktanteilen, erhöhte Produktionskosten	Dreiecksverteilung (oder mod. PERT)	min = -30 %, Triangular: mode = 0 %, max = +10 % gegenüber Plan
3	Finanzierungsrisiko: Fehlende Kapitalzusagen, hohe Zinskosten	Unzureichende Liquidität	Zahlungsunfähigkeit	Bernoulli-Verteilung (ja/nein) + mod. PERT-Verteilung (Cashflow)	$p = 0,14$, PERT: min = -100 M€, mode = 0, max = +100 M€, $\lambda = 4$
4	Strukturelles Risiko: „Trapped Cash“ auf Ebene Projektgesellschaft	Liquiditätsblockade	Keine Mittel für Muttergesellschaft NV AB → finanzielle Dysfunktion	Bernoulli-Verteilung (ja/nein) + Gleichverteilung (Auswirkung auf Liquidität)	$p = 0,3$, Uniform: min = 50, max = 200 M€
5	Operatives Risiko: Humankapitalengpässe und Integration neuer Mitarbeiter	Verzögerungen in Produktion, Qualitätsprobleme	Produktionsausfall	Poisson-Verteilung (Häufigkeit) + Dreiecksverteilung (Auswirkung auf Produktion) (Compound-Verteilung)	$\lambda = 5$ (Events/ Jahr), PERT: min = -5 M€, mode = -10 M€, max = -25 M€
6	Supply-Chain-Risiko: Rohstoffengpässe	Unterbrechung der CAM-Lieferkette, Rohstoffpreis-Volatilität	Produktionsstopp, Kostensteigerung	Bernoulli-Verteilung (ja/nein) + mod. PERT-Verteilung (Rohstoffpreise)	$p = 0,2$, Preis: mod. Pert = +10 %, mode = +30 %, max = +60 %, $\lambda = 6$
7	Governance/Due Diligence: mangelhafte Prüfung, überoptimistische Annahmen (politische Risiken, Überschätzung)	Fehlkalkulation in Annahmen, überschätzte Tragfähigkeit	Fehlinvestition, Zahlungsunfähigkeit, Insolvenz	Bernoulli-Verteilung (ja/nein) + mod. PERT-Verteilung (Cashflow)	Parameter siehe Finanzierungsrisiko Nr. 3
8	Strategierisiko: zu schnelle Expansion/Überforderung der Organisation	Multilokale Projekte scheitern gleichzeitig	Ressourcenverteilungscheitert, Kosten explodieren	Multinomialverteilung (Erfolgs-/Fehl-szenarien)	$p = 0,2$ (früh Fehler); $p = 0,3$ (moderate); $p = 0,5$ (gute Umsetzung)

Tab. 01: Liste fiktiver Risiken – basierend auf einer Bow-Tie-Analyse – für das Finanzierungsvorhaben Northvolt AB (fiktive Parameter)

Für die Risiken wurden u.a. die folgenden statistischen Verteilungsfunktionen gewählt:

- Lognormalverteilung (Marktrisiko):** Lognormalverteilungen eignen sich besonders zur Modellierung von Preisentwicklungen oder Multiplikatoren wie Marktwerten. Da Preise i.d.R. nicht negativ sein können⁵² und sich Preisveränderungen oft prozentual auswirken, ist die Lognormalverteilung oft die geeignete Wahl. Sie bildet die positive Schiefe von Verlustrisiken bei fallenden Marktpreisen gut ab.

52 In Ausnahmefällen können Marktpreise tatsächlich negativ werden – obwohl dies ökonomisch zunächst paradox erscheint. Ein prominentes Beispiel dafür waren die negativen Ölpreise im April 2020: Durch die COVID-19-Pandemie war die weltweite Nachfrage nach Rohöl massiv eingebrochen, während die Produktion weiterlief. Gleichzeitig waren die Lagerkapazitäten nahezu vollständig ausgeschöpft. Händler, die an den Terminbörsen verpflichtet waren, physisch Öl abzunehmen, zahlten daraufhin zeitweise über 30 \$ pro Barrel, nur um die Lieferung zu vermeiden. Der Preis für ein Fass der US-Sorte WTI fiel kurzfristig unter null – ein historischer Tiefpunkt, der zeigte, dass in außergewöhnlichen Marktverwerfungen auch negative Preise möglich sind. Ein weiteres Beispiel liefern die Strommärkte, insbesondere in Ländern mit einem hohen Anteil erneuerbarer Energien wie Deutschland. Wenn bei starkem Wind oder intensiver →

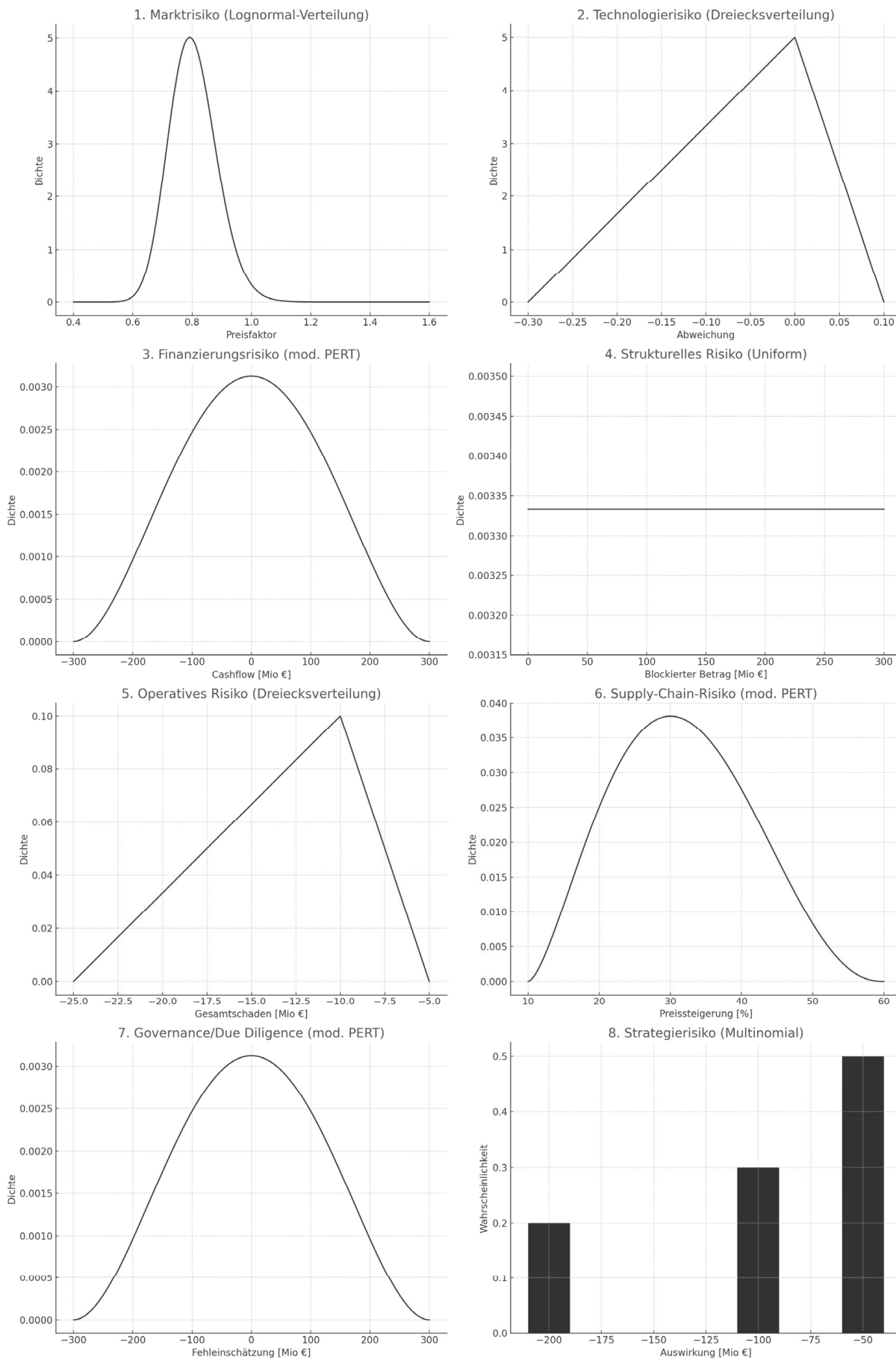


Abb. 01: Grafische Darstellung der Impactverteilungen für das Finanzierungsvorhaben Northvolt AB (fiktive Parameter)

- **Dreiecksverteilungen (Technologie- und operative Risiken):** Die Dreiecksverteilung wird häufig dann eingesetzt, wenn nur grobe Schätzwerte für Minimal-, Maximal- und wahrscheinlichste Ausprägungen eines Schadens vorliegen. Sie ist besonders nützlich, wenn keine verlässlichen historischen Daten vorliegen, aber Expertenwissen über die Spannweite des Risikos verfügbar ist. Diese Verteilung ist leicht verständlich und transparent, was ihre Anwendung in Technologieprojekten und operationellen Kontexten sinnvoll macht.⁵³
- **Modifizierte PERT-Verteilungen (Finanzierungs-, Supply-Chain- und Governance-Risiken):** Die modifizierte PERT-Verteilung (auch Risk PERT genannt) ist eine Weiterentwicklung der klassischen Dreiecksverteilung und wird häufig in der Risikoanalyse und Projektbewertung eingesetzt. Sie basiert auf drei Parametern: einem Minimalwert (min), einem wahrscheinlichsten Wert (mode) und einem Maximalwert (max). Mathematisch basiert sie auf einer transformierten Beta-Verteilung, deren Form so angepasst wird, dass sie asymmetrisch oder symmetrisch die erwartete Streuung realitätsnah abbilden kann. Sie eignet sich besonders für Schätzungen, bei denen Expertenwissen über bestmögliche, wahrscheinlichste und schlechteste Ausprägungen vorliegt, aber keine verlässlichen historischen Daten existieren. Ein zentrales Merkmal der modifizierten PERT-Verteilung ist der Gewichtungsfaktor λ (Lambda), der die Stärke der Konzentration der Verteilung um den wahrscheinlichsten Wert (mode) steuert. Standardmäßig wird ein Wert von $\lambda = 4$ verwendet. Dieser führt dazu, dass der Mode etwa viermal so stark gewichtet wird wie die Randwerte (Minimum und Maximum). Ein höherer Lambda-Wert bewirkt eine stärkere Bündelung der Wahrscheinlichkeiten um den Mode, wodurch die Verteilung schmaler und „optimistischer“ wird. Ein niedrigerer Lambda-Wert hingegen erhöht die Streuung und gibt den Extremwerten mehr Gewicht – was sinnvoll sein kann, wenn größere Unsicherheiten oder asymmetrische Risikostrukturen vorliegen. Die Wahl von Lambda beeinflusst somit direkt die Form der Verteilung und den Erwartungswert, weshalb er bei risikoadäquaten Simulationen bewusst gewählt und dokumentiert werden sollte.
- **Gleichverteilung (Strukturelles Risiko):** Eine Gleichverteilung wird eingesetzt, wenn sämtliche Werte in einem definierten Intervall als gleich wahrscheinlich gelten. Im strukturellen Risiko – etwa im Fall blockierter Mittel („trapped cash“) – ist dies sinnvoll, wenn keine präzise Einschätzung darüber existiert, wie hoch die gesperrten Beträge im Ernstfall ausfallen würden, aber eine klare Ober- und Untergrenze definiert werden kann.
- **Multinomiale Verteilung (Strategierisiko):** Das Strategierisiko wurde als diskretes, szenariobasiertes Risiko modelliert. Die Multinomialverteilung erlaubt es, mehreren diskreten Ausprägungen (z.B. leicht, mittel oder schwerwiegend) jeweils eine Eintrittswahrscheinlichkeit zuzuordnen. Diese Methode eignet sich besonders gut für qualitative Bewertungen, die sich aus komplexen Wechselwirkungen ergeben, ohne dass kontinuierliche Wahrscheinlichkeitsdichten sinnvoll oder möglich wären.

Die Risiken 3, 4, 6 und 7 werden als kombinierte Verteilung zusätzlich durch eine *Bernoulli*-Verteilung beschrieben. Die *Bernoulli*-Verteilung ist eine einfache Wahrscheinlichkeitsverteilung für binäre Zufallsereignisse, bei denen es nur zwei mögliche Ausgänge gibt: „Erfolg“ (z.B. Eintritt eines Risikos) mit der Wahrscheinlichkeit p , und „Misserfolg“ (z.B. kein Eintritt) mit der Gegenwahrscheinlichkeit $1 - p$. Sie eignet sich ideal zur Modellierung von Ereignisrisiken, bei denen ein bestimmtes Ereignis entweder eintritt oder nicht – etwa der Ausfall einer Finanzierung, das Scheitern einer Genehmigung oder der Eintritt eines Projektrisikos. In stochastischen Modellen wird die *Bernoulli*-Verteilung häufig mit einer Impactverteilung kombiniert (z.B. einer PERT- oder Dreiecksverteilung), um sog. Compound-Risiken abzubilden: Dabei beschreibt die *Bernoulli*-Verteilung, ob das Risiko eintritt, und die zweite Verteilung quantifiziert den finanziellen oder operativen Schaden im Eintrittsfall.

Bei der Bewertung von Risiko 5 (Operatives Risiko: Humankapitalengpässe und Integration neuer Mitarbeiter) wird die Häufigkeit mit einer Poisson-Verteilung beschrieben, der Impact mit einer Dreiecksverteilung und die Verknüpfung beider Verteilungen erfolgt methodisch korrekt mithilfe einer sog. Compound-Verteilung. Die Poisson-Verteilung modelliert hierbei die Anzahl der Vorfälle pro Jahr (z.B. unbesetzte Schlüsselstellen, Fehleinstellungen), während eine Dreiecksverteilung den finanziellen Schaden pro Ereignis beschreibt. Durch Kombination beider Verteilungen ergibt sich ein realitätsnahes Bild des Gesamtschadensrisikos: sowohl die Unsicherheit über die Häufigkeit als auch über die Schwere einzelner Vorfälle wird berücksichtigt – ein typisches Beispiel für eine Ereignisfrequenz-Schadenshöhe-Simulation.

In der stochastischen Investitionsrechnung wird in einem **zweiten Schritt** die klassische Kapitalwertmethode (Net Present Value, NPV, s. Abb. 02) um die parametrisierten Risiken erweitert. Während die traditionelle NPV-Berechnung von festen, deterministischen Zahlungsströmen ausgeht, modelliert die stochastische Methode alle relevanten Inputgrößen – wie Absatzmengen, Preise, Investitionskosten oder Zinssätze – als Wahrscheinlichkeitsverteilungen. Dadurch entstehen nicht nur ein einzelner Kapitalwert, sondern eine Verteilung möglicher Kapitalwerte, aus der sich zentrale Risikokennzahlen wie Verlustwahrscheinlichkeiten, Insolvenzwahrscheinlichkeiten, Value at Risk oder risikoadjustierter Erwartungswert ableiten lassen. Die Methode ermöglicht somit eine realistischere und fundiertere Beurteilung von Investitionen unter Unsicherheit – insbesondere bei komplexen Vorhaben mit vielen Einflussfaktoren und potenziellen Extremrisiken.

Sonneneinstrahlung viel Strom produziert wird, gleichzeitig aber der Verbrauch niedrig ist (z.B. an Wochenenden oder Feiertagen), übersteigt das Angebot die Nachfrage deutlich. Da Strom nur begrenzt speicherbar ist und das Netz physikalisch stets ausgeglichen sein muss, führen solche Situationen regelmäßig zu negativen Strompreisen an der Börse. Erzeuger zahlen dann dafür, dass ihnen der Strom abgenommen wird – etwa um hohe Stillstandskosten zu vermeiden oder Subventionen nicht zu verlieren.

53 Zu den Schätzfehlern der Dreiecksverteilung gegenüber der PERT-Verteilung vgl. F. Romeike/M. Stallinger (Fn. 14), S. 90 – 93.

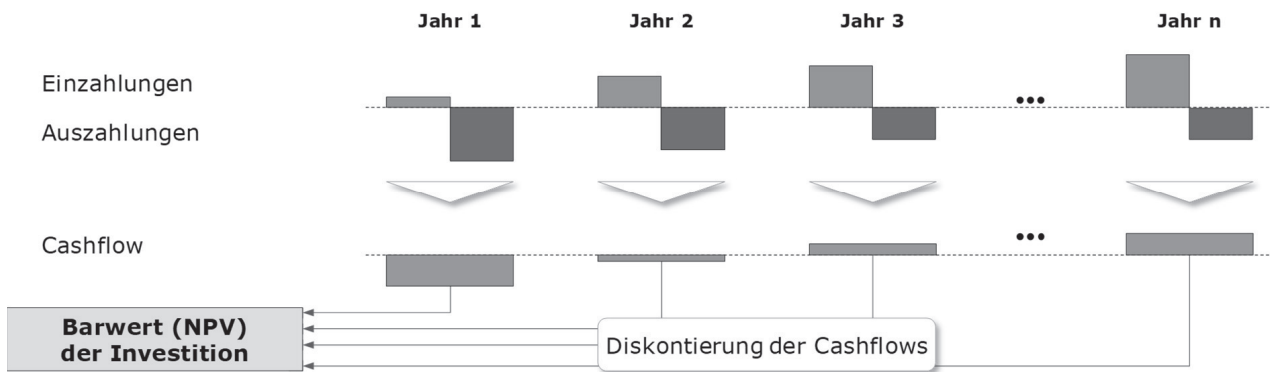


Abb. 02: Vorgehensweise bei der klassischen Investitionsrechnung [Quelle: F. Romeike (2018): Stochastische Investitionssimulation. Seriöser Umgang mit Unsicherheit bei Investitionsplanungen, in: CFO aktuell, Ausgabe Juli 2018, S. 168]

Traditionelle Investitionsrechnungen⁵⁴ – etwa die Kapitalwertmethode mit festem Kalkulationszinssatz – unterstellen meist eine punktgenaue Schätzung zukünftiger Zahlungsströme. Sie vernachlässigen die ökonomische Realität und damit die inhärente Unsicherheit in Parametern wie Rohstoffpreisen, Absatzmengen oder Finanzierungsbedingungen. Risiko wird häufig pauschal über einen festen Zinssatz „abgeschätzt“, ohne dessen Angemessenheit oder Herkunft zu hinterfragen. Die Bestimmung des Diskontierungssatzes (Kapitalkostensatz) wird in der Praxis häufig unrealistisch mithilfe des Capital Asset Pricing Modells (CAPM) vorgenommen. Die Bestimmung des Diskontierungssatzes mittels CAPM basiert auf historischen Aktienrendite-Schwankungen von Unternehmen, und diese zeigen nicht das zukünftige Cashflow-Risiko der konkreten zu bewertenden Investition.⁵⁵

Allgemein wird der aufgewendete Barwert für die Investition den Barwerten der Einnahmen in einer über mehrere Rechnungsperioden angelegten Planung gegenübergestellt. Die Antizipation der zukünftigen Zahlungsströme (Cashflows) gewichtet den zeitlichen Anfall der Zahlungsströme mittels Auf- oder Abzinsung (sog. „Net Present Value“, NPV bzw. Nettogegenwartswert oder Kapitalwert, s. Abb. 02). Durch eine Abzinsung alle zukünftigen Zahlungsströme auf den Beginn der Investition werden Zahlungen vergleichbar gemacht, die zu beliebigen Zeitpunkten anfallen. Die anschließende Entscheidungsregel lautet: Übersteigt der Barwert der Einnahmen den Investitionsaufwand, wird die Investition als wirtschaftlich betrachtet (NPV > 0: Investition durchführen).

Die Entscheidungsregel lautet: Grds. ist eine Investition ist vorteilhaft, wenn ihr Kapitalwert größer als null ist.

- Kapitalwert = 0: Der Investor erhält sein eingesetztes Kapital zurück und eine Verzinsung der ausstehenden Beträge in Höhe des Kalkulationszinssatzes. Die Investition hat keinen Vorteil gegenüber der Anlage am Kapitalmarkt zum gleichen (risikoäquivalenten) Zinssatz. Exakt an dieser Stelle befindet sich der interne Zinsfuß.
- Kapitalwert > 0: Der Investor erhält sein eingesetztes Kapital zurück und eine Verzinsung der ausstehenden Beträge, die den Kalkulationszinssatz übersteigen.

- Kapitalwert < 0: Die Investition kann eine Verzinsung des eingesetzten Kapitals zum Kalkulationszinssatz nicht gewährleisten. Die Investition sollte nicht durchgeführt werden.

Es wird sofort deutlich, dass in der klassischen Investitionsrechnung die Bewertung der Investition zum einen sehr stark von den unsichereren Zahlungsströmen und zum anderem von dem Kalkulationszinssatz abhängig ist. Bei den klassischen Verfahren der Investitionsrechnung werden vor allem Risiken (und damit auch Chancen) und Unsicherheit nur unzulänglich und sehr pauschal (über den Kalkulationszinssatz) berücksichtigt. Man könnte auch formulieren: Die klassische Investitionsrechnung basiert auf einer „Anmaßung von Wissen“ über zukünftige Entwicklungen und berücksichtigt Unsicherheit gar nicht bzw. nur pauschal und intransparent.

Gerade bei Großprojekten wie Northvolt – mit technologischen Unsicherheiten, politischer Abhängigkeit, Kapitalmarktrisiken und komplexer Projektstruktur – ist diese Art der Bewertung hochgradig fehleranfällig und fahrlässig.

So basiert die Berechnung auf „Best Guess“-Annahmen über zukünftige (häufig höchst unsichere) Entwicklungen. Außerdem suggeriert die Festlegung auf einen Wert je Jahr eine vollkommene Sicherheit. In der Praxis wäre es nun denkbar, dass unterschiedliche (deterministische) Szenarien gerechnet werden (wie bei Northvolt mit dem 150 GWh- und 250 GWh-Szenario geschehen). Zum Schluss gilt jedoch auch hier: Das „richtige“ Szenario ist nicht wählbar, da für die Berechnung der Szenarien immer nur einzelne Ausprägungen der Parameter angepasst werden. Je nach Interessenlage können Argumente vorgebracht werden, warum genau dieses oder jenes Szenario die zukünftige Entwicklung am besten abbildet.

54 Vgl. H. L. Grob, Einführung in die Investitionsrechnung, 2006; L. Kruschwitz, Investitionsrechnung, 10. Aufl. 2005 sowie G. Wöhe/U. Döring/G. Brösel, Einführung in die Allgemeine Betriebswirtschaftslehre, 28. Aufl. 2023.

55 Vgl. hierzu W. Gleißner/M. Meyer/J. Spitzner, Controlling 2/20212, 22.

Es wird deutlich, dass die Methoden der klassischen Investitionsrechnung Schwächen bei der Berücksichtigung von Unsicherheit bzw. Risiken aufweisen. Wichtig für eine seriöse Analyse sind vielmehr die Analyse der folgenden Aspekte:

- Höhere Transparenz über die Unsicherheit in den Annahmen und ihrer Ergebniswirkung;
- Berechnung der Wahrscheinlichkeit des Erfolgs bzw. Misserfolgs einer Investition;
- Gezielte Optimierung des Investitionsvorhabens durch Transparenz über Sensitivitäten der Parameter und Auswirkungen möglicher präventiver oder reaktiver Maßnahmen;
- Höhere Transparenz über die Sensitivitäten zur Konzentration auf kritische Parameter und Risiken in der Umsetzungsphase des Projektes

In Abb. 03 ist das grundsätzliche prozessuale Vorgehen einer stochastischen Investitionssimulation kompakt zusammengefasst.

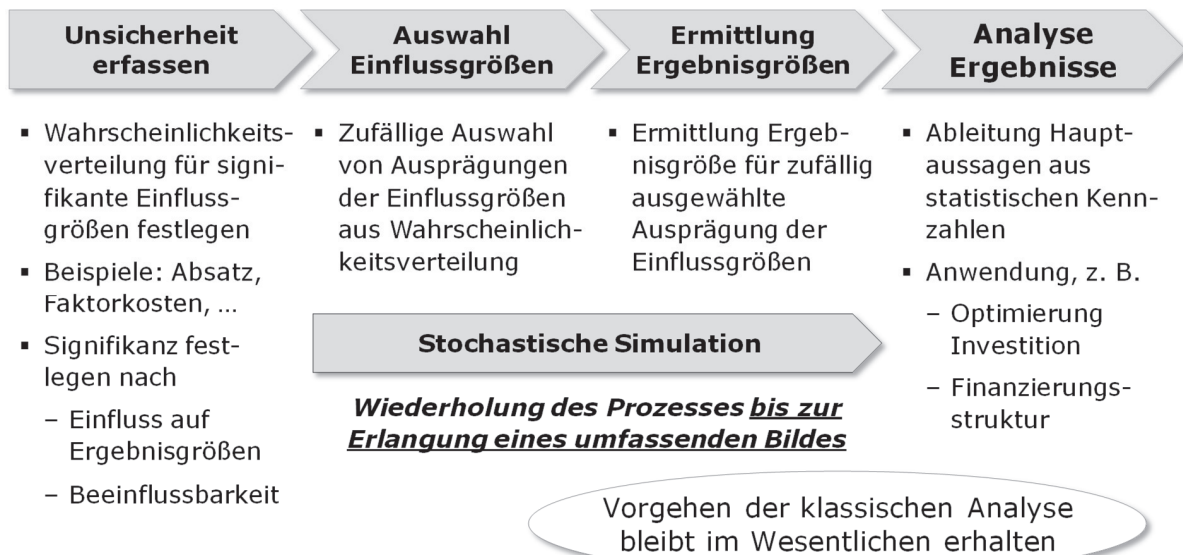


Abb. 03: Vorgehensweise bei der simulationsbasierten Investitionsrechnung [Quelle: F. Romeike (2018): Stochastische Investitionssimulation. Seriöser Umgang mit Unsicherheit bei Investitionsplanungen, in: CFO aktuell, Ausgabe Juli 2018, 168]

Ein Vorteil der stochastischen Simulation liegt darin, dass sich aus der Simulation nicht nur der Erwartungswert und die Bandbreite der zukünftigen Cashflows, sondern auch ein konsistenter Diskontierungssatz ableiten lässt. Dies geschieht über die sog. Risikoabschlagsmethode:

- Der erwartete Cashflow wird um einen Risikoabschlag reduziert, der sich aus der Volatilität der Cashflows (z.B. Standardabweichung oder Value at Risk) und einem „Preis des Risikos“ (Sharpe Ratio oder λ) ergibt.
- Das resultierende Sicherheitsäquivalent wird mit dem risikolosen Zinssatz abgezinst.
- Durch Umformung ergibt sich ein impliziter risikoadjustierter Diskontierungssatz k , der genau zu den simulierten Cashflows passt.

Dadurch wird der Diskontierungsfaktor nicht mehr willkürlich (aus nicht vorhandenen Kapitalmarktinformationen) geschätzt, sondern basiert direkt auf den tatsächlichen Risiken des betrachteten Projekts – und ist damit sachgerecht, projektspezifisch und entscheidungsrelevant.

Ein wesentlicher Vorteil der Stochastischen Simulation im Vergleich zur klassischen, deterministischen Szenarioanalyse liegt aber vor allem auch in der Zahl und Vielfalt der durchgerechneten Zukunftspfade. Während im traditionellen Investitionscontrolling typischerweise drei bis fünf (deterministische) Szenarien betrachtet werden (z.B. Best Case, Base Case, Worst Case), simuliert die Stochastische Simulation hunderte oder mehr Pfade – jeder mit einer eigenen Kombination aus zufällig gezogenen Parameterwerten innerhalb der definierten Verteilungen (es werden quasi potenzielle „Zukunftsfälle“ simuliert). Das ist der dritte Schritt in der Analyse.

In der Praxis hat sich eine Simulationsanzahl von mindestens 100.000 Läufen etabliert, um stabile und reproduzierbare Er-

gebnisse zu gewährleisten.⁵⁶ Komplexere Modelle mit vielen Eingangsverteilungen und komplexen Abhängigkeiten benötigen ggf. noch mehr Simulationsläufe, insbesondere wenn auch Extremwertanalysen oder fein aufgelöste Quantile erforderlich sind.

Diese große Anzahl an Simulationsläufen ermöglicht es, alle Kombinationsmöglichkeiten potenzieller Risikoszenarien rea-

⁵⁶ Die optimale Anzahl an Simulationsläufen ist keine fixe Größe, sondern hängt vom Ziel der Analyse, der erwünschten Genauigkeit und den statistischen Eigenschaften der Verteilung ab. Eine systematische Herleitung der erforderlichen Laufanzahl – kombiniert mit Konvergenzüberwachung und Varianzreduktion – ist essenziell für valide und effiziente Risiko- und Investitionssimulationen. Vgl. P. Glasserman, Monte Carlo Methods in Financial Engineering, 2024.

listisch abzubilden – inklusive selten auftretender, aber gravierender Stressszenarien, die in einer klassischen Szenarioanalyse häufig unberücksichtigt bleiben oder mangels Systematik sogar übersehen werden.

Darüber hinaus ermöglicht die Simulation differenzierte Sensitivitätsanalysen: Der Einfluss einzelner Risikoszenarien auf die Zielgröße (z.B. NPV oder Rendite) lässt sich statistisch auswerten. Die stochastische Simulation macht das gesamte Risikospektrum sichtbar (vgl. Abb. 04):

- Verlustwahrscheinlichkeiten (z.B. NPV < 0 bzw. Rendite < 0),
- Cashflow-at-Risk für unterschiedliche Konfidenzintervalle,⁵⁷
- Bandbreiten der Kapitalwerte (z.B. 95 %-Konfidenzintervalle),
- Sensitivitätsanalyse,
- Analyse von Stressszenarien (z.B. basierend auf einer Analyse des Expected Shortfall, ES)⁵⁸

konzeptioneller Quantensprung. Es macht die Unsicherheit von Investitionsprojekten sichtbar, integriert die Risikostruktur systematisch in die Bewertung und liefert realitätsnahe Entscheidungsgrundlagen. Durch die endogene Herleitung eines risikoadjustierten Diskontierungssatzes wird das Verfahren konsistent, objektivierbar und nachvollziehbar – weit über das hinaus, was CAPM oder subjektive Aufschläge leisten können. (siehe Abb. 05 und Abb. 06 auf Seite 2278)

Abb. 05 und Abb. 06 zeigen die Ergebnisse einer stochastischen Simulation (**viertes Schritt**) zur Bewertung des Finanzierungsvorhabens Northvolt AB (basierend auf fiktiven Risiken, Parametrisierungen und Daten). Dabei wurde mithilfe einer Stochastischen Simulation auf Basis von 100.000 Simulationsläufen die Verteilung möglicher Projekt-Renditen analysiert. Die acht identifizierten Risiken sind basierend auf zuvor parametrisierten Wahrscheinlichkeitsverteilungen in die Szenariosimulation eingeflossen (vgl. Abb. 01). Die Renditen wurden anschließend aus dem simulierten NPV berechnet – bezogen auf eine angenommene Investitionshöhe von beispielhaften 400 Mio. €.

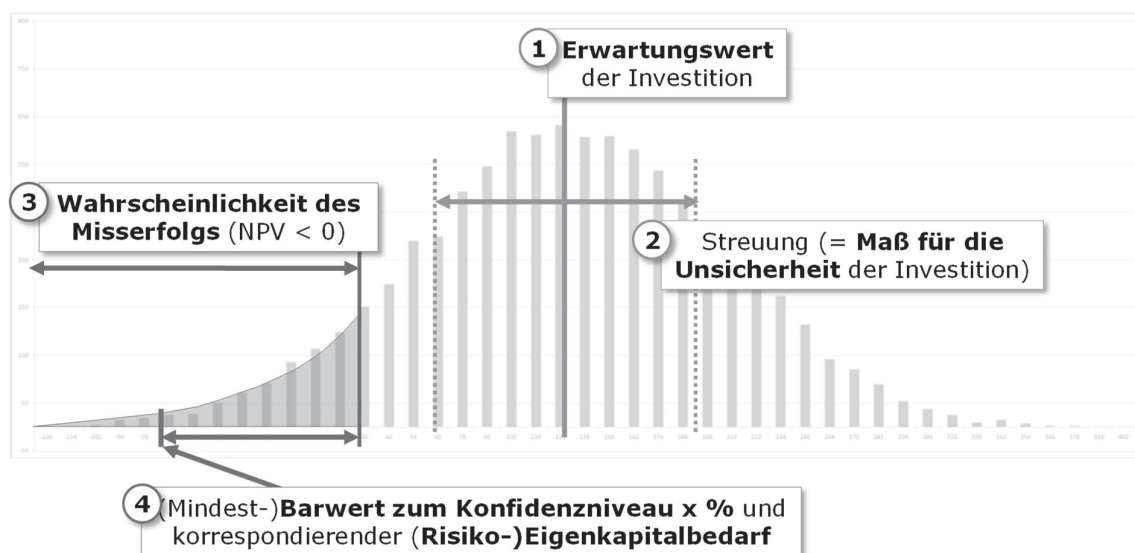


Abb. 04: Ergebnisse der stochastischen Investitionssimulation (illustrativ) [Quelle: F. Romeike (2018): Stochastische Investitionssimulation. Seriöser Umgang mit Unsicherheit bei Investitionsplanungen, in: CFO aktuell, Ausgabe Juli 2018, 169]

Ein weiterer großer Vorteil des simulationsbasierten DCF-Verfahrens besteht darin, dass sich Maßnahmen des Risikomanagements quantitativ bewerten lassen: So kann etwa die Wirkung einer Rohstoffpreisabsicherung simuliert werden, indem die Streuung der Preisverteilung reduziert wird. Die resultierende Veränderung des risikoadjustierten Diskontierungssatzes und des Kapitalwerts zeigt, ob sich die Maßnahme wirtschaftlich rechnet. Maßnahmen erhalten somit nicht nur ein Preisschild, sondern auch einen monetär bewerteten Risikoreduktionsbeitrag, der in die Investitionsentscheidung einfließt.

Das simulationsbasierte DCF-Verfahren⁵⁹ ist keine bloße Erweiterung der klassischen Kapitalwertmethode, sondern ein

57 Ein Konfidenzintervall (oder Vertrauensintervall) ist ein statistisches Werkzeug, das angibt, in welchem Bereich ein unbekannter Wert – z.B. der wahre Mittelwert einer Population – mit hoher Wahrscheinlichkeit liegt. Es beschreibt also die Unsicherheit einer Schätzung. Ein Konfidenzintervall ist wie ein Zielfernrohr mit Streuung: Du schießt nicht punktgenau, aber in 95 % der Fälle trifft du das Ziel – also den wahren Wert – innerhalb eines bestimmten Bereichs.

58 Der Expected Shortfall ist – im Vergleich zum Value at Risk – ein robusteres und konservativeres Risikomaß, insbesondere bei stark schiefen oder „fat-tailed“ Verteilungen. Der Expected Shortfall – auch Conditional Value at Risk (CVaR) genannt – bei einem bestimmten Konfidenzniveau (z.B. 95 %) ist der durchschnittliche Verlust in den schlechtesten 5 % aller Fälle.

59 Die DCF-Methode (Discounted Cash Flow) ist ein zentrales Verfahren zur Unternehmens- oder Investitionsbewertung, bei dem der heutige Wert eines Projekts oder Unternehmens durch die Abzinsung zukünftiger erwarteter Zahlungsströme (Cashflows) ermittelt wird. Bei der klassischen DCF-Methode entspricht der Wert eines Projekts →

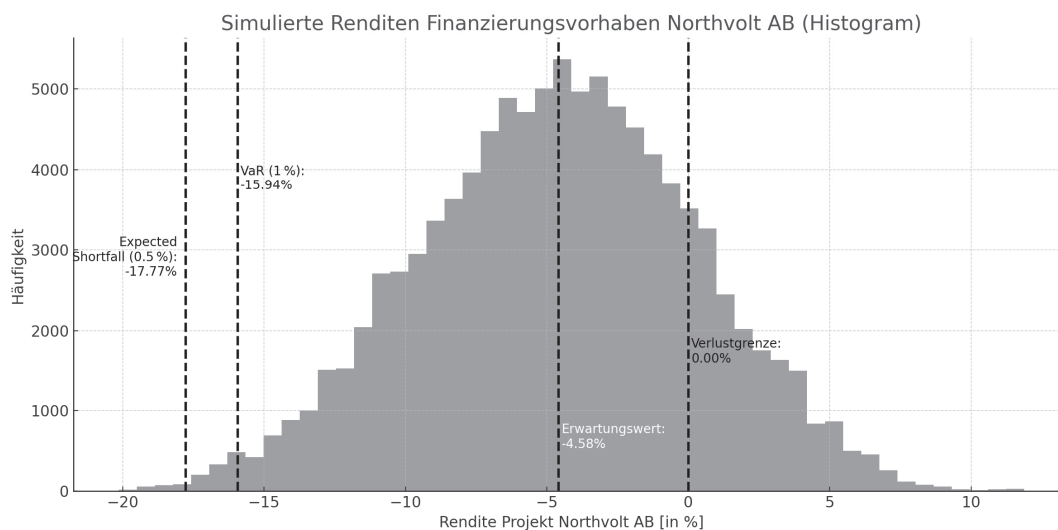


Abb. 05: Simulierte Renditen Investitionsvorhaben Northvolt AG (Histogramm, fiktive Werte)

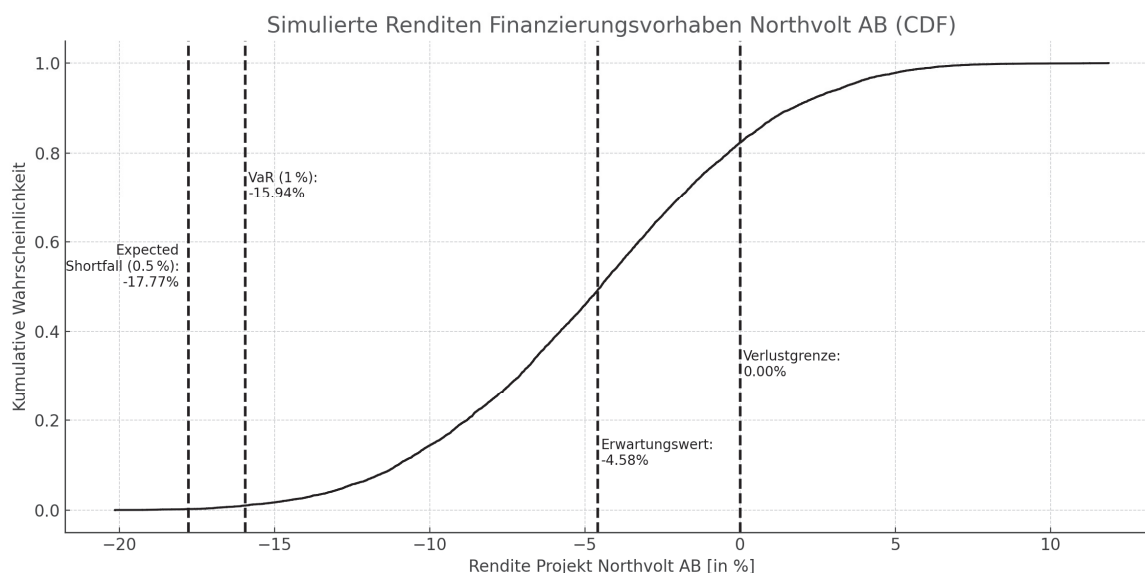


Abb. 06: Simulierte Renditen Investitionsvorhaben Northvolt AG (CDF, fiktive Werte)

Das Histogramm stellt die Häufigkeitsverteilung der simulierten Projektrenditen dar, skaliert in Prozentpunkten. Typische Verteilungen für Innovationsprojekte sind asymmetrisch linkssteil und rechtsflach, insbesondere wenn einzelne Risiken in Extremfällen große negative Auswirkungen entfalten können.

In der Grafik sind mehrere vertikale Referenzlinien eingezeichnet:

- **Erwartungswert:** Der Mittelwert aller simulierten Renditen liegt bei -4,58 %. Dies zeigt, dass das Projekt unter Berücksichtigung aller Risiken im Durchschnitt nicht wertschaffend ist – zumindest unter den gegebenen Annahmen und ohne kompensierende Maßnahmen.

- **Value at Risk (1 % VaR):** Der 1 %-Quantilwert liegt bei -15,94 %. Das bedeutet: In einem von 100 Fällen liegt die Rendite unter diesem Wert. Dies stellt eine konservative Verlustschranke dar, wie sie etwa für Covenants⁶⁰ relevant ist.

(oder Unternehmens) dem heutigen (Bar-)Wert aller künftig zu erwartenden freien Cashflows, die mit einem risikoadäquaten Zinssatz auf den Bewertungszeitpunkt diskontiert werden.

⁶⁰ Covenants sind zentrale Instrumente des Risikomanagements im Finanzierungsbereich. Sie schützen Gläubiger vor unerwarteten Verlusten, erhöhen die Transparenz und können im Rahmen von Investitions- und Projektsimulationen (z.B. simulationsbasierte DCF-Modelle) gezielt berücksichtigt werden, um mögliche Verstöße frühzeitig zu erkennen.

- **Expected Shortfall (0,5 % ES):** Der Durchschnitt aller simulierten Renditen, die schlechter sind als das 0,5 %-Quantil, beträgt -17,77 %. Dieser Wert geht über den VaR hinaus und berücksichtigt auch die Schwere möglicher Verluste. Er ist besonders relevant im Risikomanagement, um Extremszenarien besser zu erfassen.
- **Verlustgrenze:** Die Linie bei 0 % trennt die verlustreichen von den potenziell positiven Szenarien. Etwa 80 % der Simulationen liegen unterhalb dieser Linie, was die dominante Rolle der Risiken im Projektverlauf unterstreicht. Das Northvolt-Projekt wäre unter realistischen Bedingungen also in der Mehrzahl der Fälle nicht wirtschaftlich tragfähig, wenn keine Gegenmaßnahmen ergriffen werden.

Die CDF-Grafik zeigt die kumulative Wahrscheinlichkeit, dass die Projekt-Rendite einen bestimmten Schwellenwert nicht überschreitet. Auch hier sind dieselben vier vertikalen Kennwerte (Erwartungswert, VaR, Expected Shortfall, Verlustgrenze) dargestellt, was die Einordnung erleichtert. Nur etwa 20 % der simulierten Szenarien führen zu positiven Renditen – ein Hinweis auf ein asymmetrisches Chancen-Risiko-Verhältnis.

Die Simulation verdeutlicht, dass Maßnahmen zur Risikominderung (z.B. Preisabsicherungen, Governance-Checks, Exit-Klauseln) nicht nur qualitativ, sondern auch quantitativ bewertet werden können. Insgesamt liefern die beiden Darstellungen eine fundierte Entscheidungsgrundlage für politische Entscheider, Stakeholder und Investoren.

Das Tornado-Diagramm in Abb. 07 zeigt die Ergebnisse einer Sensitivitätsanalyse für das Finanzierungsvorhaben Northvolt AB, bei der die acht zentralen Risikofaktoren hinsichtlich ihres Beitrags zur Gesamttriskovarianz der Projektrendite bewertet wurden.⁶¹ Ziel dieser Analyse ist es, zu verstehen, welche Risiken die größte Unsicherheit in das Investitionsergebnis einbringen – um basierend hierauf präventive und reaktive Maßnahmen zu priorisieren.

Die Balken des Diagramms geben den prozentualen Anteil jedes Risikos an der Gesamtvolatilität der simulierten Rendite an. Dabei ergibt die Summe aller Werte exakt 100 %, sodass eine direkte Vergleichbarkeit der Einflussstärken gewährleistet ist.

Besonders deutlich wird, dass das Marktrisiko (22 %) und das Technologierisiko (18 %) einen großen Beitrag zur Schwankungsbreite leisten. Diese hohe Relevanz ergibt sich u.a. aus der Preis- und Nachfrageunsicherheit für Batteriezellen sowie aus potenziellen Störungen in der Produktionsanlaufphase. Eine gezielte Steuerung dieser Risiken – z.B. durch Preisabsicherungen, langfristige Abnahmeverträge oder redundante Lieferketten – könnte die Projektrendite deutlich stabilisieren.

Die Sensitivitätsanalyse bietet damit eine wertvolle Entscheidungsgrundlage für das Risikomanagement.⁶² Sie ermöglicht die Priorisierung von Risikosteuerungsmaßnahmen auf Basis quantitativer Relevanz und hilft dabei, Ressourcen gezielt dort einzusetzen, wo die Wirkung auf die Stabilität des Projekts am

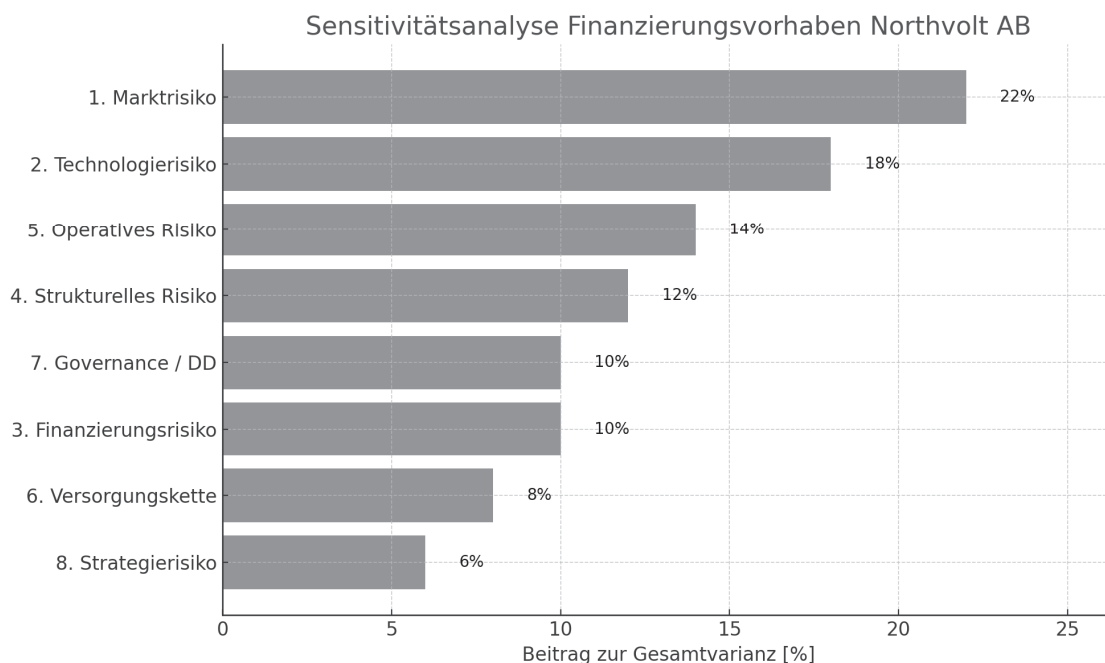


Abb. 07: Sensitivitätsanalyse für das Investitionsprojekt Northvolt AB (fiktive Werte)

61 Auf die unterschiedlichen Methoden zur Berechnung der Sensitivitäten (bspw. Pearson oder Spearman Korrelationsanalysen sowie Varianzbasierte Sensitivitätsanalysen) kann an dieser Stelle nicht eingegangen werden. Vgl. hierzu F. Romeike/M. Stallinger (Fn. 14), S. 301 – 312.

62 Vgl. vertiefend und zu den Vor- und Nachteilen der Sensitivitätsanalyse: F. Romeike/M. Stallinger (Fn. 14), S. 301 – 312.

größten ist. In Verbindung mit der Stochastischen Simulation der Renditeverteilung schafft sie Transparenz über die Haupteinflussfaktoren des Projekterfolgs – eine unerlässliche Voraussetzung für faktenbasierte und verantwortungsvolle Investitionsentscheidungen. In einem nächsten Schritt könnte ergänzend die Effizienz der Maßnahmen mithilfe einer Stochastischen Simulation berechnet werden. Außerdem könnte die Simulation Maßnahmenportfolios optimieren. So können basierend auf unterschiedlichen Maßnahmenkombinationen Ergebnisverteilungen der Projekterträge generiert werden. Optimierungsalgorithmen identifizieren anschließend jene Portfolios, die unter Risikogesichtspunkten eine optimale Zielerreichung ermöglichen.

VIII. Systemische Interessenkonflikte: „Wes Brot ich ess, des Lied ich sing“

Die skizzierten Beispiele von BayWa und Northvolt sind leider keine Einzelfälle, sondern Teil eines systemischen Versagens. Ein Blick auf die letzten Jahre liest sich wie ein Who's Who der Bilanzskandale – mit erstaunlich ähnlichem Ablauf: Wirecard, Steinhoff, Carillion, Lehman Brothers, Luckin Coffee und viele weitere Unternehmen gerieten in existenzielle Schieflagen oder gingen insolvent, während ihre Abschlussprüfer oft jahrelang uneingeschränkte Testate erteilten. So attestierte Ernst & Young (EY) dem mittlerweile berüchtigten Zahlungsdienstleister Wirecard bis 2018 korrekte Bücher – und übersah dabei die betrügerischen Machenschaften im Milliardenumfang – trotz offensichtlicher Frühwarnindikatoren.⁶³ Bei Steinhoff, dem südafrikanischen Möbeldändler, der im Jahr 2017 in einen Bilanzskandal taumelte, musste der Prüfer Deloitte erst kurz vor dem Kollaps „Unregelmäßigkeiten“ feststellen – nach Jahren zuvor erteilter Bestätigungsvermerke. Deloitte sah sich später genötigt, zur Beilegung von Investorenklagen 85 Mio. \$ zu zahlen, ohne allerdings eine Haftung einzugestehen.

Auffällig ist bei all diesen Fällen ein beunruhigender roter Faden: Interessenkonflikte und Nähe zum Management auf der einen Seite – sowie methodische Defizite in der Risikobeurteilung auf der anderen. Häufig waren Prüfungsunternehmen über Jahre eng mit ihren Mandanten verbandelt und erzielten stattliche Honorare, teils vor allem auch aus Beratungsmandaten.⁶⁴ Im Fall der britischen Baufirma Carillion, die 2018 spektakulär implodierte, kassierte der Kreis der Big Four in einem Jahrzehnt insgesamt 72 Mio. Pfund von dem Konzern. Der britische Untersuchungsausschuss sprach von einer „eingespielten Kuschel-Runde, der der unabhängige Biss fehlte“.⁶⁵

Sehr viele Wirtschaftsprüfer agieren letztlich häufig nach dem Motto „Wes Brot ich ess, des Lied ich sing“ – wer gut zahlt, dessen Finanz- und Risikoreporting wird nicht allzu kritisch infrage gestellt.

Ähnliches sah man bei Wirecard: Trotz wachsender Frühwarnindikatoren – u.a. kritischer Medienberichte – hielt EY dem Management bis zuletzt die Stange und verzichtete offenbar auf tiefgehende Prüfungshandlungen, die das Lügengebäude früher zum Einsturz gebracht hätten.⁶⁶ Erst als der

Druck nicht mehr zu ignorieren war, verweigerte EY 2019 das Testat – da war es längst zu spät. Warum versagen die etablierten Prüfer und Analyseverfahren so oft dabei, offensichtliche und existenzielle Risikoszenarien rechtzeitig aufzudecken?

Interessenkonflikte gelten vielfach als Kernproblem: Wirtschaftsprüfer werden vom zu prüfenden Unternehmen bezahlt – ein strukturelles Dilemma. Offiziell soll zwar die Unabhängigkeit gewahrt sein, doch in der Praxis ist die Grenze zwischen kundenorientierter Betreuung und kritischer Distanz oft verschwommen. Prüfer, die allzu streng agieren, riskieren im schlimmsten Fall den Mandatsverlust. Dieses Spannungsfeld erklärt, warum riskante Bilanzierungstricks oder alarmierende Entwicklungen mitunter stillschweigend passieren. Im Prüfungsbericht zu Carillion wurde KPMG denn auch als „mitverantwortlich“ für die fragwürdigen Bilanzpraktiken gebrandmarkt. Statt das Management zu bremsen, „zeichnete man die zunehmend unrealistischen Zahlen“ einfach ab – möglicherweise aus Selbstgefälligkeit oder schlicht, um den langjährigen Auftrag nicht zu gefährden.

Ähnlich lag der Fall bei Wirecard: Hier waren es investigative Journalisten, die die entscheidenden Fragen stellten, während die prüfenden Instanzen (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht und Wirtschaftsprüfer) offenkundige Warnsignale ignorierten. Diese Verfehlungen – mangelnde berufliche Skepsis, zu große Nähe zum Geprüften, fehlende Fachkompetenz, Profitstreben – sind ein Teil der Erklärung.

Nach den Bilanz- und Insolvenzskandalen sehen wir immer wieder das gleiche Spiel: Jeder Akteur zeigt mit seinem Finger auf den anderen und weist darauf hin, dass man nicht schuldig sei. Es war der andere. Bloß keine Verantwortung übernehmen. Das tägliche Lügen-Theater beginnt: Man kann sich nicht mehr erinnern (so scheinen vor allem Politiker an einer retrograden Amnesie zu leiden). Und außerdem sei man grds. erst mal nicht schuld. Der „Schwarze Peter“ wird weitergereicht. Auch bei der katastrophalen Northvolt-Entscheidung

63 Der Autor dieses Artikels hatte bei Wirecard Schulungen im Bereich Risikomanagement durchgeführt und war immer wieder überrascht über die nicht vorhandenen Kenntnisse elementarer quantitativer Methoden des Risikomanagements. Ist das einer Finanzaufsicht BaFin und den Wirtschaftsprüfern nicht aufgefallen?

64 Immer wieder teilen Vorstände dem Autor dieses Artikels mit, dass die Big-Four-Wirtschaftsprüfer die unproblematische Erstellung eines uneingeschränkten Testats in Aussicht stellen, wenn man in anderen Beratungsprojekten „ins Geschäft kommen würde“. Vgl. hierzu auch F. Romeike/P. Hager (2010): Finanzkrise legt Schwächen bei Wirtschaftsprüfern offen, Internet: <https://www.risknet.de/themen/risknews/finanzkrise-legt-schwaechen-bei-wirtschaftspruefern-offen/> [Letzter Aufruf: 6.8.2025].

65 Wörtlich steht im Report: „[...] cosy club incapable of providing the degree of independent challenge needed [...]“; vgl. Business, Energy and Industrial Strategy Committee/Work and Pension Committee (2018): Final report on Carillion, Internet: <https://committees.parliament.uk/committee/164/work-and-pensions-committee/news/97606/work-and-pensions-and-beis-committees-publish-report-on-carillion/> [Letzter Aufruf: 6.8.2025].

66 Vgl. W. Gleißner (2020): Wirecard: Schwächen bei Risikomanagement und Abschlussprüfung, Internet: <https://www.risknet.de/themen/risknews/wirecard-schwaechen-bei-risikomanagement-und-abschlusspruefung/> [Letzter Aufruf: 6.8.2025] sowie C. Glaser (2021): Wirecard & Co.: Same, same but different?!, Internet: <https://www.risknet.de/themen/risknews/wirecard-co-same-same-but-different/> [Letzter Aufruf: 6.8.2025].

verwiesen politische Entscheider sofort auf das Gutachten der Wirtschaftsprüfer, um schnell von der eigenen Verantwortung abzulenken.

Der zweite Aspekt betrifft methodische Defizite. Viele traditionelle Bewertungs- und Prüfmethode greifen in einer von Unsicherheit und Disruption geprägten Unternehmenswelt zu kurz. Das Northvolt-Gutachten und der uneingeschränkte Bestätigungsvermerk des BayWa-Jahresabschlusses haben gezeigt, dass die Methodenkompetenz der agierenden Wirtschaftsprüfer auf äußerst tönernen Füßen stehen. Im Northvolt-Gutachten führte dies, wie gezeigt, zu einer krassen Unterschätzung der projektspezifischen Risiken.

Stochastische Simulationen oder Stresssimulationen wurden nicht angewendet – möglicherweise auch aus dem Grund, weil das Ergebnis des Gutachtens bereits vorab vom Auftraggeber definiert wurde. Dabei sind gerade bei volatilen Technologie- und Innovationsprojekten sprunghafte Brüche mehr als realistisch – und hätten zumindest als Szenarien simuliert werden müssen. Diese methodischen Versäumnisse sind kein reines Theorieproblem: Sie führen in der Praxis dazu, dass Risiken strukturell unterschätzt werden.

Immer wieder ist in Gesprächen mit Wirtschaftsprüfern zu hören, dass stochastische Simulationen im Risikomanagement nicht erforderlich seien. Als Begründung wird häufig angeführt, dass eine qualitative oder deterministische Bewertung ausreiche und der Aufwand für komplexere Methoden unverhältnismäßig sei.⁶⁷ Diese Haltung verdeutlicht jedoch vor allem eine mangelnde Methodenkompetenz – wie dieser Beitrag ausführlich am Beispiel BayWa und Northvolt belegt hat.

IX. Iudex non calculat? Oder: Error calculi non nocet

Nicht nur für Wirtschaftsprüfer, sondern auch Juristen ist ein Grundverständnis der Mathematik und Stochastik von höchster Relevanz. In ihrem wegweisenden Buch „Math on Trial: How Numbers Get Used and Abused in the Courtroom“⁶⁸ beschreiben die Autorinnen Leila Schneps und Coralie Colmez zehn grundlegende mathematische Trugschlüsse, die in Gerichtsverfahren immer wieder zu gravierenden Fehlurteilen führen. Die Kenntnis dieser Fehler ist entscheidend, um Justizirrtümer zu vermeiden und die Transparenz in der Rechtsfindung zu erhöhen.

Die folgenden zehn Trugschlüsse verdeutlichen detailliert die Risiken und Herausforderungen beim Einsatz mathematischer Methoden in Gerichtsverfahren und in der Praxis insgesamt:⁶⁹

- **Unzulässige Multiplikation von Wahrscheinlichkeiten (Sally Clark, SIDS, UK 1999):** Im Fall von Sally Clark multiplizierte ein Sachverständiger fälschlicherweise Wahrscheinlichkeiten, ohne zu berücksichtigen, dass Ereignisse innerhalb einer Familie nicht unabhängig voneinander sind. Die falsche Berechnung der Wahrscheinlichkeiten führte zu einer irreführend niedrigen Wahrscheinlichkeit zweier plötzlicher Kindstode und schließlich zur Verurteilung.

- **Unfundierte Schätzungen (Janet Collins, Raubüberfall, USA 1964):** Die Wahrscheinlichkeit, dass eine Person gleichzeitig mehrere seltene Merkmale aufweist, wurde ohne empirische Grundlage festgelegt. Diese unfundierte Schätzung führte zu einer falschen Identifikation und einer ungerechten Verurteilung.
- **Mathematische Einschüchterung bei dürftiger Beweislage (Joe Sneed, Mord, USA 1964):** Durch komplexe mathematische Berechnungen wurden schwache Indizien künstlich aufgewertet, wodurch der Anschein einer hohen Beweiskraft entstand, obwohl die statistische Grundlage äußerst dürftig war.
- **Unterschätzung der Effektivität doppelter DNA-Tests (Amanda Knox, Mordfall Kercher, Italien 2007):** Bei Amanda Knox wurde die statistische Aussagekraft doppelt durchgeführter DNA-Tests unterschätzt. Fehlinterpretationen sowie mangelndes Verständnis der zugrunde liegenden Fehlerwahrscheinlichkeiten führten zu einer verzerrten Bewertung der Beweislage.
- **Geburtstagsparadoxon (Diana Sylvester, Mord, USA 2003):** Ein Missverständnis des Geburtstagsparadoxons führte dazu, dass zufällige Übereinstimmungen fälschlicherweise als eindeutige Indizien für Schuld gewertet wurden.
- **Simpsons Paradoxon (Geschlechterdiskriminierung bei Zulassung, UC Berkeley, 1988):** Durch eine irreführende gruppierte Betrachtung der Daten entstand der falsche Eindruck, Frauen würden systematisch diskriminiert. Erst nach detaillierter Betrachtung zeigte sich, dass tatsächlich keine Diskriminierung vorlag.
- **Seltene Ereignisse (Lucia de Berk, Patientenmorde, Niederlande, 2001):** Seltene Ereignisse wurden ohne Alternativerklärungen als eindeutige Hinweise auf Schuld interpretiert. Die bloße statistische Seltenheit einer Serie medizinischer Zwischenfälle wurde fälschlicherweise als belastendes Beweismittel gewertet.
- **Exponentielles Wachstum, Schneeballsysteme (Ponzi/Madoff, Betrug, USA 1920/2009):** Mangelndes Verständnis exponentiellen Wachstums⁷⁰ verhinderte, dass Schneeballsysteme frühzeitig erkannt und gestoppt wurden, obwohl sie mathematisch klar unhaltbar waren.
- **Falsche Modellierung (Hetty Green, Testamentsanfechtung, USA 1865):** Ein ungeeignetes mathematisches

67 Vgl. hierzu W. Gleißner/H. Haarmeyer/F. Romeike/J. Scherer, ZInsO 2025, 2069.

68 L. Schneps/C. Colmez, Math on Trial: How Numbers Get Used and Abused in the Courtroom, 2013.

69 Vgl. L. Schneps/C. Colmez, Math on Trial: How Numbers Get Used and Abused in the Courtroom, 2013.

70 Exponentielles Wachstum beschreibt ein mathematisches Modell für einen Wachstumsprozess, bei dem sich die Bestandsgröße in jeweils gleichen Zeitschritten immer um denselben Faktor vervielfacht. Berühmt ist das Schachbrettbeispiel: Auf das erste Feld eines Schachbretts wird ein Reiskorn gelegt, auf das zweite Feld das Doppelte, also zwei Körner, auf das dritte wiederum die doppelte Menge, also vier usw. Auf dem letzten (64.) Feld würden so am Ende 263, also mehr als 9 Trillionen Körner liegen.

Modell führte zu erheblichen Verzerrungen bei der Interpretation von Beweisen, was wiederum zu falschen juristischen Schlussfolgerungen führte.

- **Überzeugender mathematischer Irrsinn (Dreyfus-Affäre, Landesverrat, Frankreich 1894):** Fehlerhafte komplexe mathematische Argumentationen überzeugten zunächst von der Schuld Alfred Dreyfus', obwohl gravierende logische und mathematische Fehler zugrunde lagen.

Die Skepsis gegenüber mathematischen Methoden in der Rechtsprechung hat historische Wurzeln, etwa in den römischen Grundsätzen „Iudex non calculat“ („Der Richter rechnet nicht“, Römische Digesten, vermutlich von Aemilius Macer, De Appellationibus, 3. Jh.) und „Error calculi non nocet“ („Ein Rechenfehler schadet nicht“). Die deutsche ZPO hingegen bestimmt in § 319, dass einfache Rechenfehler jederzeit von dem Gericht zu berichtigen sind.

Im Jahr 2017 formulierte das Isaac Newton Institute for Mathematical Sciences zwölf Richtlinien⁷¹ zur verantwortungsvollen Würdigung quantitativen Beweismaterials in Strafprozessen. Diese Prinzipien sollten auch Wirtschaftsprüfer und (politische) Entscheidungsträger beherzigen. Nachfolgend sind die die „Twelve Guiding Principles and Recommendations for Dealing with Quantitative Evidence in Criminal Law“ kompakt zusammengefasst:

- **Prinzip 1: Die Rolle von Wahrscheinlichkeiten verstehen** („Probability is the language of uncertainty, and it is the appropriate framework for reasoning about uncertainty in the evaluation of forensic evidence.“): Das erste Prinzip legt den methodischen Grundstein. Wahrscheinlichkeiten sind keine absoluten Wahrheiten, sondern Ausdruck von Unsicherheit. Es wird gefordert, dass alle Beteiligten im Strafprozess – Juristen, Sachverständige, Geschworene – ein grundlegendes Verständnis dafür entwickeln müssen, dass forensische Beweise fast immer mit Unsicherheiten behaftet sind und in Wahrscheinlichkeiten formuliert werden sollten.
- **Prinzip 2: Sorgfältige Interpretation von Wahrscheinlichkeiten und Häufigkeiten** („Do not confuse the probability of the evidence given the hypothesis with the probability of the hypothesis given the evidence.“): Hier wird der klassische logische Fehlschluss angesprochen: Die Wahrscheinlichkeit, dass ein bestimmter DNA-Treffer unter der Annahme von Unschuld auftritt, ist nicht gleichzusetzen mit der Wahrscheinlichkeit der Schuld bei Vorliegen eines DNA-Treffers. Diese Unterscheidung ist zentral für die korrekte Interpretation von Likelihood Ratios und ein häufiger Fehler in der Praxis (z.B. Prosecutor's Fallacy).
- **Prinzip 3: Keine Aussagen zur „Wahrscheinlichkeit der Schuld“ durch Sachverständige** („Forensic scientists should not provide conclusions about the probability of guilt or innocence.“): Sachverständige dürfen keine rechtliche Bewertung vornehmen. Ihre Aufgabe ist es, hypothesengeleitete Wahrscheinlichkeitsaussagen zur Beweisstärke zu liefern – etwa wie wahrscheinlich ein genetisches Profil bei einem Verdächtigen ist, gegeben eine bestimmte Hypothese (z.B. dass er der Täter ist oder nicht).
- **Prinzip 4: Die Bedeutung des Likelihood-Verhältnisses** („The LR (Likelihood Ratio, Anmerkung Autor) is the appropriate method for evaluating the probative value of evidence under competing propositions.“): Dieses Prinzip enthält den klaren Hinweis: Die Likelihood-Ratio ist der zentrale statistische Mechanismus, um die Beweiskraft forensischer Spuren zu bewerten. Sie vergleicht, wie gut das Beweismittel zur Täter-Hypothese und zur Alternativhypothese passt. Das Prinzip ist methodisch eng mit der Bayes'schen Analyse verknüpft, auch wenn das Bayessche Theorem selbst hier noch nicht vollständig entfaltet wird.
- **Prinzip 5: Hypothesenformulierung** („The competing propositions should be defined clearly and appropriately, typically from the perspective of the prosecution and the defence.“): Eine korrekte Likelihood-Ratio setzt voraus, dass die Hypothesen transparent und konsistent definiert sind.
- **Prinzip 6: Transparenz und Nachvollziehbarkeit** („The reasoning and the data behind any statistical evaluation must be transparent, reproducible and open to scrutiny.“): Hier wird auf die wissenschaftliche Nachprüfbarkeit abgestellt: Alle verwendeten Modelle, Datenquellen, Annahmen und Rechenwege müssen dokumentiert sein. Dies schützt vor „black box forensics“, bei denen der Ursprung eines Gutachtens für das Gericht nicht nachvollziehbar ist.
- **Prinzip 7: Umgang mit Unsicherheiten** („Uncertainty is unavoidable and must be appropriately quantified and communicated.“): Unklarheiten und Modellunsicherheiten dürfen nicht verschleiert werden. Es wird eine Quantifizierung und Offenlegung gefordert – etwa in Form von Konfidenzintervallen oder Sensitivitätsanalysen. Hier zeigt sich ein Paradigmenwechsel: Weg von einer scheinbaren Gewissheit, hin zur ehrlichen Kommunikation probabilistischer Unsicherheit.
- **Prinzip 8: Kommunikationsstandards verbessern** („The presentation of quantitative evidence must be accessible and accurate, avoiding misleading language.“): Viele Fehlerurteile entstehen durch missverständliche Kommunikation mathematischer Aussagen. Dies betrifft bspw. Begriffe wie „Häufigkeit“, „Wahrscheinlichkeit“, „eindeutig“ oder „sicher“. Die Empfehlung: Einfache Sprache ohne Verfälschung der Statistik. Hilfreich sind standardisierte Formulierungen.
- **Prinzip 9: Bildung und interdisziplinäre Schulung** („Legal professionals and forensic scientists require training in the interpretation of probabilistic evidence.“): Ein zentraler Punkt. Die Praxis zeigt, dass Juristen häufig

71 Vgl. Isaac Newton Institute for Mathematical Sciences (2017): Twelve Guiding Principles and Recommendations for Dealing with Quantitative Evidence in Criminal Law: For the Use of Statisticians, Forensic Scientists and Legal Professionals, Cambridge/UK 2017 (Autoren u.a.: D. Balding/N. Fenton/R. Gill/D. Lagnado/L. Schneps), Internet: <https://www.researchgate.net/publication/322273695> [Letzter Zugriff: 5.8.2025].

nur begrenzte Kenntnisse der Wahrscheinlichkeitstheorie besitzen. Die Empfehlung lautet, Aus- und Weiterbildung interdisziplinär zu gestalten. Dabei soll auch der Austausch zwischen Naturwissenschaften, Statistik und Recht gefördert werden.

- **Prinzip 10: Fallkontext berücksichtigen** („*Probabilistic assessments must take into account the relevant case information.*“): Statistische Aussagen entfalten ihre Bedeutung nur im Kontext. Eine DNA-Spur, die zufällig auf einer Türklinke gefunden wurde, ist anders zu bewerten als eine im Tatkontext entnommene. Kontextuelle Informationen dürfen aber nicht zur Manipulation der Statistik führen – eine Gratwanderung.
- **Prinzip 11: Bayessche Evidenzintegration** („*Bayesian reasoning provides a coherent framework for evidence integration, but its use must be transparent and carefully explained.*“): Hier wird explizit das Bayessche Theorem⁷² als übergeordneter Rahmen zur Integration verschiedener Beweisstücke empfohlen. Es erlaubt eine mathematisch konsistente Kombination von Vorinformationen (Prior) und neuer Evidenz (Likelihood). Allerdings wird betont, dass die Wahl der Prior-Verteilung kritisch und nachvollziehbar sein muss – sie darf nicht willkürlich oder suggestiv sein. Damit wird Bayes als integrative Methode empfohlen, aber nicht unkritisch.
- **Prinzip 12: Kontinuierliche Qualitätskontrolle und Standardisierung** („*Ongoing validation, proficiency testing, and standard-setting are essential for maintaining reliability.*“): Wissenschaft lebt von Reproduzierbarkeit und Qualitätssicherung. Auch in der forensischen Statistik braucht es valide Tests, Vergleichsstudien, Normen und Standards, um sicherzustellen, dass die Methoden robust, fair und gerichtlich verwertbar sind.

Die 12 Prinzipien des Isaac Newton Institute fordern eine Wissenschaftskultur der Offenheit, der interdisziplinären Zusammenarbeit und der methodischen Transparenz – statt Scheinexaktheit oder blindem Vertrauen in vermeintlich objektive Zahlen. Die Prinzipien sollten auch gleichermaßen für Wirtschaftsprüfer und viele weitere Akteure gelten.

Chief Justice John Roberts, Präsident des Supreme Court und Leiter der gesamten US-Bundesgerichtsbarkeit, bemerkte kritisch zur mathematischen Kompetenz in der Jurisprudenz: „*I think there are a lot of people who go to law school because they are not good at math and can't think of anything else to do.*“ („Ich denke, es gibt viele Leute, die Jura studieren, weil sie nicht gut in Mathe sind und ihnen nichts Besseres einfällt.“).

Juristen und Wirtschaftsprüfer sowie politische Entscheidungsträger sollten sich intensiver mit Methoden der Stochastik auseinandersetzen. Insbesondere die zunehmende Bedeutung künstlicher Intelligenz (Artificial Intelligence, AI) erfordert zu ihrem Verständnis grundlegende Stochastik- und Data-Analytics-Kompetenzen. Zum Verständnis moderner AI-Methoden, insbesondere des maschinellen Lernens und neuronaler Netzwerke, sind fundierte stochastische und mathematische Kenntnisse unerlässlich. Viele Verfahren beruhen auf probabilisti-

schen Modellen, Optimierungsalgorithmen und statistischer Inferenz – etwa bei der Schätzung von Wahrscheinlichkeiten, der Bewertung von Unsicherheiten oder der Regularisierung komplexer Modelle. Ohne ein solides Verständnis dieser Grundlagen besteht die Gefahr, AI-Ergebnisse falsch zu interpretieren, Überanpassung zu übersehen oder Vertrauenswürdigkeit und Fairness nicht beurteilen zu können.

Jakob *Bernoulli*, einer der bedeutendsten Mathematiker des 17. Jahrhunderts und Mitbegründer der Wahrscheinlichkeitstheorie, soll sinngemäß gesagt haben: „*Jede Wissenschaft bedarf der Mathematik, die Mathematik bedarf keiner.*“

Dieses prägnante Zitat bringt auf den Punkt, was seit der Antike als Grundsatz rationaler Erkenntnis gilt: Mathematik ist das Fundament wissenschaftlichen Denkens, weil sie hilft, Strukturen zu erkennen, Modelle zu formulieren und Zusammenhänge präzise zu quantifizieren. Naturwissenschaften wie Physik, Chemie oder Biologie sind ohne mathematische Methoden nicht denkbar – sei es bei der Beschreibung von Naturgesetzen, bei der Auswertung experimenteller Daten oder beim Aufbau theoretischer Modelle.

Mathematik ist keine beschreibende, sondern eine deduktive Wissenschaft, die aus Axiomen durch logisches Schließen neue Wahrheiten ableitet – unabhängig von äußeren Beobachtungen oder empirischer Überprüfung. Diese Autonomie macht sie zugleich universell einsetzbar und in ihrer Reinform unabhängig von anderen Disziplinen. In Zeiten datengetriebener Wissenschaft und Künstlicher Intelligenz bleibt dieser Satz aktueller denn je: „*Wer die Welt verstehen will, muss zuerst die Sprache der Mathematik sprechen.*“ Dies gilt auch für Wirtschaftsprüfer, Politiker und Juristen.

Kompakte Zusammenfassung für (politische) Entscheider

- Bei Innovationsprojekten und Startups bitte nicht auf theoretische Kapitalmarktmodelle (CAPM, WACC) verlassen! Die Prämissen im Modell sind in der Realität nicht erfüllt und empirisch widerlegt (insbesondere bei der Bestimmung der Kapitalkosten)!
- Eine strukturierte und faktenbasierte Analyse der zukünftigen Chancen und Risiken bietet eine solide Basis im Entscheidungsprozess. Hier bietet die strukturierte Bow-Tie-Analyse oder eine korrekt durchgeführte SWOT-Analyse einen guten Ausgangspunkt.
- Wichtig bei der Analyse ist allerdings, dass die Unsicherheit der zukünftigen Entwicklung seriös abgebildet wird (s. hierzu die 12 Prinzipien des Isaac Newton Institute)! Risiken sollten szenarioorientiert (über potenzielle Bandbreiten) und nicht deterministisch (als einzelne Punktschätzer) bewertet werden! Die Auswahl einzelner Szenarien (wie im Northvolt-Gutachten) ist beliebig und eine „Anmaßung von Wissen“!

⁷² Vgl. hierzu im Kontext Risikomanagement vertiefend: *F. Romeike/G. Wiczorek* (Fn. 5).

- Eine qualitative Auflistung von potenziellen Risiken ist keine seriöse Bewertung (sondern methodische „Voodoo“) und bietet keinerlei Entscheidungsunterstützung!
- Politiker sollten stets nach dem „Kategorischen Imperativ für öffentliche Investitionen“ agieren: „Handle bei Investitionsentscheidungen über Steuermittel stets so, als wäre es dein eigenes Geld, und wäge dabei Chancen und Risiken gewissenhaft, methodisch fundiert und sorgfältig ab!“
- „Lass Dich nicht von dem beeinflussen, was du glauben willst. Betrachte lediglich die Fakten!“ (Frei nach dem britischen Mathematiker und Philosophen Bertrand Russell, könnte aber auch von dem schwedischen Mediziner und Statistiker Hans G. Rosling [1948 – 2017] stammen).

Gläubiger – Gericht – Verwalter – Kompetenz und Transparenz in Restrukturierung und Insolvenz

von Univ.-Professor a.D. Dr. Stefan Smid, Centrum für Deutsches und Europäisches Insolvenzrecht Kiel, Kiel*

Dass die Kompetenz von Personen und Transparenz von Institutionen Voraussetzungen für funktionierende Verfahren seien, sind topoi – Gemeinplätze. Beruft man sich auf sie als Argumentationsgrundlage,¹ scheinen sie es zu ersparen, ihre Tragfähigkeit weiter zu hinterfragen. Dabei geht es bei der Frage nach der im Insolvenzverfahren mobilisierbaren Kompetenz und Transparenz um grundsätzliche Probleme, wenn man so will: ums Ganze – nämlich um elementare Voraussetzungen. Das „Ganze“ ist aber kaum greifbar. Daher verwundert es nicht, dass von „Kompetenz“ und „Transparenz“ in der insolvenzrechtlichen Szene oftmals die Rede ist, wenn Intransparenz und Inkompetenz beklagt werden. Fassbare Sachverhalte lösen sich dabei in Erzählungen auf, die wie Fronterlebnisse klingen. Der vorliegende Beitrag unternimmt den Versuch einer Entmystifizierung.

I. Ein Fall – und das Unbehagen mit dem Phänomen der Insolvenz und seiner Handhabung

Erste Gerüchte gaben dem Publikum eine Ahnung von der Krise des Kredits des bis dahin als finanzstark geltenden² Schuldners, dem sein Drittschuldner – Kaiser Leopold I. – nicht zahlte, denn das fiskalische System von Erblanden sowie Böhmen, Mähren und Schlesien war zum einen auf die Anforderungen moderner Geldwirtschaft nicht umgestellt und zum anderen den Belastungen von 40 Jahren Krieg nicht gewachsen. Auf einer Messe platzten dann Wechsel und es wurde das Falliment „hinausgeschrien“³ – so vor 325 Jahren im Fall des Bankhauses Samuel Oppenheimer.⁴ Die Gläubiger liefen aufgeschreckt zusammen und machten ihre Forderungen geltend. Was in den zweiseitigen Beziehungen des Schuldners zu seinem jeweiligen Gläubiger oft allenfalls erahnt werden konnte, wurde nunmehr manifest – und vielfach rotteten sich die Gläubiger vor den Toren der Filialen des Bankhauses zusammen. Das Bankhaus Oppenheimer war aber systemrelevant; ohne dessen Kredit konnte der Kaiser den Krieg gegen Ludwig XIV. nicht fortsetzen. Prinz Eugen verließ eilends das norditalienische Kriegstheater und es gelang ihm zusammen mit dem Markgrafen Ludwig Wilhelm, eine übertragende Sanierung von Oppenheimer zu organisieren und durch ein Moratorium⁵ den Kredit des Kaisers wiederherzustellen.⁶

Der Konkurs selbst trägt in sich die Neigung, eine i.Ü. – wie der wohldokumentierte Fall Oppenheimer zeigt – vielfach unheilsame Transparenz zu schaffen. Mit dem Eröffnungsbeschluss wird die Krise des Schuldners den Gläubigern manifest, er ist öffentlich bekannt zu machen, wie § 30 Abs. 1 InsO zeigt⁷ – nicht allein die Gläubiger, sondern alle interessierten Verkehrskreise und darüber hinaus die allgemeine Öffentlichkeit kann von ihm Kenntnis erlangen.

Will man indessen den Unternehmensträger erhalten, kann und muss vor Eintritt der materiellen Insolvenz diskret – nicht öffentlich – restrukturiert werden.

Wird Transparenz mit Kompetenz im Insolvenzverfahren zusammengedacht, ist die Verwalterauswahl und die Aufsicht über den ausgewählten Verwalter gemeint.⁸ Über die Verwalterauswahl wird seit Langem diskutiert⁹ und ihre Kriterien sind nach wie vor dunkel – intransparent. Nachdem das BVerfG im Jahr 1993¹⁰ aus Anlass der Ausgestaltung masse-

* Ausgearbeitete Fassung des Vortrags vor dem XIII. Turnaround-Kongress am 1./2.9.2025 in Weimar. Meinem Freund Rechtsanwalt Dr. Dirk Streuber, Halle/Saale, danke ich herzlich für seine kritische Lektüre.

1 Pawlowski, Methodenlehre für Juristen, 3. Aufl. 1999 Rn. 143 ff.; Coing, Grundzüge der Rechtsphilosophie, 5. Aufl. 1993, 101 f., 108; kritisch Neumann, in: Kaufmann/Hassemer (Hrsg.), Einführung in Rechtsphilosophie und Rechtstheorie der Gegenwart, 1977, 132, 138.

2 Grunwald, Samuel Oppenheimer und sein Kreis, 1913, 84 N. 1 zu Oppenheimers Ruf als „Jud von credit“.

3 Grunwald (Fn. 2), 152 N. 1.

4 Dazu Smid, FS Runkel, 2009, S. 569 ff.

5 Smid (Fn. 4), S. 590; das Moratorium diente zur Abwendung des Konkurses, H. v. Bayer, Theorie des Concurs-Prozesses nach gemeinem Recht, 1868, § 36 (S. 98 und 99).

6 Feldzüge des Prinzen Eugen von Savoyen, hrsg. v. d. Abt. f. Kriegsgeschichte des k. k. Kriegs-Archivs, Bd. III, 57/58.

7 MünchKomm-InsO/Busch, § 30 Rn. 4 ff.

8 Eingehend dazu Rechel, Die Aufsicht des Insolvenzgerichts über den Insolvenzverwalter: „Aufsicht“ als „Erkenntnisprozess“, 2009; zuvor bereits Werner, Der Konkursrichter und seine Abteilung, 1939, 41.

9 Zu „Richtermacht“, „Insolvenzverwaltermacht“ und Gläubigerautonomie – Die Rechtsfrage der Auswahl des Insolvenzverwalters und Ursurpationsprobleme im geltenden Insolvenzrecht, Smid, in: Berger/Bähr u.a., Sechster Leipziger Insolvenzrechtstag 2005, S. 47 ff.

10 BVerfG, Beschl. v. 30.3.1993 – 1 BvR 1045/89 – 1 BvR 1381/90 – 1 BvR 111/90, ZIP 1993, 838; vgl. auch BVerfG, Beschl. v. 24.6.1993 – 1 BvR 338/91, ZIP 1993, 1246; BGH, Urt. v. 5.12.1991 – IX ZR 275/90, BGHZ 116, 233.

armer Verfahren nach der KO dem Konkurs- bzw. Insolvenzverwalter den Berufsgrundrechtsschutz des Art. 12 Abs. 1 GG zugesprochen und dies später im Streit über die Voraussetzungen der Auswahl von Prätendenten für die Bestellung in konkreten Verfahren bestätigt hat,¹¹ wird die Frage diskutiert, welche Kompetenzen der Berufsträger aufweisen soll – was zur nicht abebbenden Flut von Aufsätzen, Kommentierungen, Formulierungen von Berufsgrundsätzen, Anforderungsprofilen und Berufsbildern sowie Tagungen, Seminaren und anderen Fortbildungsveranstaltungen führt.¹² Zu einem wirklichen Mehrwert an Klarheit hat dies nicht geführt. Gerade deshalb bedarf es dieses Prologs, um nicht in den Malstrom eines unüberschaubar gewordenen Meinungsstand zu geraten, wohl aber um Strukturen wenigstens aufblenden zu lassen. Die Thematisierung von Kompetenz und Transparenz von Insolvenzgericht und Insolvenzverwaltern ist wenigstens so alt wie die InsO. Als Verzweiflungsakt schwingt in der Klage über Inkompetenz und Intransparenz der rechtspolitische Ruf nach dem Gesetzgeber mit. Ein trotz vielfacher Diskussionen und Klärungsbemühungen so lange anhaltendes Unbehagen legt die Vermutung nahe, dass *Erkenntnisblockaden* den Zugang jedenfalls zu der Selbsterklärung dieses Unbehagens versperren.

Die Auseinandersetzung von „Kompetenz“ und „Transparenz“ in der Insolvenz kann bei der Erbaulichkeit von Erzählungen nicht stehenbleiben, sondern tut gut daran, nach den dahinterliegenden systemischen Zusammenhängen zu fragen. Das macht es nötig, einen weiten Bogen zu beschreiben. Dabei kann es helfen, den systemtheoretischen Ansatz der Ausdifferenzierung der Gesellschaftssysteme von Wirtschaft und Recht heranzuziehen und die Probleme, die sich bei der Bestimmung von „Kompetenz“ und „Transparenz“ von Insolvenzverwalter und Insolvenzgericht ergeben, aus den spezifischen Kommunikationsweisen herzuleiten, die das jeweilige System konstituieren. Auf die Bedingungen in Restrukturierungen ist dabei an gegebener Stelle einzugehen.

Dabei ist der Ausgangspunkt der Frage relativ einfach: Transparenz bedeutet, dass eine Entscheidung messbar ist – ein Maßstab an sie angelegt werden kann. Die Bemessung der Kompetenz von Insolvenzgericht und Insolvenzverwalter stößt auf Probleme – die Kompetenz des Insolvenzverwalters lässt sich nicht ohne Weiteres daran ablesen, dass ihn das Insolvenzgericht im konkreten Verfahren unter vielen Prätendenten auswählt und bestellt – worauf die Bestellungsentcheidung beruht, ist ja gerade das „Transparenzproblem“, um das es hier geht – weil die Kriterien für die „Eignung im konkreten Fall“ nicht auf der Hand liegen.

II. Vorab zur Transparenzproblematik

1. Öffentlichkeit und Geheimnis¹³

a) Restrukturierung im Verborgenen

Soll der Unternehmensträger erhalten werden, kann und muss er vor Eintritt der materiellen Insolvenz diskret – nicht öffentlich – restrukturiert werden. Die im Eingang angesprochene,

gelungene Restrukturierung des Rüstungskonzerns des Bankhauses Oppenheimer durch Ludwig Wilhelm von Baden und Prinz Eugen von Savoyen¹⁴ ist ein Beispiel dafür; deren „Kompetenz“ beruhte nicht zuletzt auf ihrer Stellung. Die diskrete Restrukturierung birgt freilich die Gefahr, dass einen Teil der Gläubiger benachteiligende Vorgänge im Verborgenen geschehen, was durch die gerichtliche Kontrolle der Inanspruchnahme von Restrukturierungsinstrumenten nach dem vom StaRUG formulierten Rahmen verhindert werden soll.

2. Arcanum wirtschaftlicher Entscheidungen des Insolvenzverwalters

Nachdem die Eröffnung des Insolvenzverfahrens öffentlich ist, finden die wirtschaftlichen Entscheidungen des Insolvenzverwalters naturgemäß in einer Arcansphäre statt; Bekanntgabe an den und Erörterung in dem Gläubigerausschuss ändern wegen der Verschwiegenheitspflichten der Gläubigerausschussmitglieder¹⁵ hieran nichts. Die Kommunikation mit dem anderen Teil wirtschaftlicher Interaktion würde ansonsten asymmetrisch verlaufen – besonders weil die Preisfindung bei der Verwertung von Massegegenständen offengelegt würde. Denn im System der Wirtschaft ist ggf., aber eben nicht zwingend öffentlich das Angebot und damit die Preisbestimmung. Da der Preis¹⁶ gegenüber dem offenen Kreis unbestimmter Kunden gebildet wird, müssen die Bedingungen seiner „Findung“ geheim bleiben; dies belichten die Diskussionen unter anderem um die Preise von Agrarprodukten.

Die Nicht-Öffentlichkeit des Insolvenzverfahrens¹⁷ verweist damit auf das soziale Teilsystem, in dem Insolvenz und deren Abarbeitung durch die insolvenzliche Masseverwaltung sich vollzieht.

Der Gesetzgeber hat auf die Frage nach der Transparenz des Insolvenzverfahrens technisch mit zwei Regelungsbereichen reagiert: Zum einen mit der Normierung der Auskunftspflicht des Schuldners und zum anderen den Berichtspflichten des Verwalters; der Schuldner *muss* dem Gericht und Verwalter *sollen* den Gläubigern im Berichtstermin die Ursachen der Insolvenz und den status quo offenlegen und damit transparent machen. Seit Langem wird diskutiert darüber, wieweit die Gläubiger i.Ü. Akteneinsicht verlangen können. Und vor Kur-

11 BVerfG, Beschl. v. 23.5.2006 – 1 BvR 2530/04, ZInsO 2006, 765, ZIP 2006, 1355; vgl. ferner BVerfG, Beschl. v. 9.2.2005 – 1 BvR 2719/04, ZInsO 2005, 368, ZIP 2005, 537; BVerfG, Beschl. v. 12.1.2016 – 1 BvR 3102/13, ZInsO 2016, 383, WM 2016, 355.

12 Vgl. nur BRAK, FAO i.d.F. v. 1.6.2022.

13 L. Hölscher, Öffentlichkeit und Geheimnis, 1979.

14 Grunwald (Fn. 2), 84 ff. et passim; Smid (Fn. 4), S. 590.

15 Römermann/Weiß, InsO, § 71 Rn. 6; Uhlenbruck/Knof, InsO, § 71 Rn. 5.

16 Die Funktion des Preises im System der Wirtschaft über dieses Schlaglicht hinaus nachzuvollziehen würde den Rahmen dieser Untersuchung sprengen; es kann, aber soll auch hier auf Luhmann, Die Wirtschaft der Gesellschaft, 2. Aufl. 1989, 110 ff., verwiesen werden.

17 Für die Gläubigerversammlungen verweist § 4 InsO nicht auf den Grundsatz der Öffentlichkeit, weil der Richter hier nicht als „erkennender Richter“ i.S.d. § 169 GVG tätig wird, Jaeger/Gerhardt, InsO, § 4 Rn. 3; Uhlenbruck/I. Pape, InsO, § 4 Rn. 1; MünchKomm-InsO/Bruns, § 4 Rn. 7.

zem hat die Digitalisierungsdiskussion die gesetzliche Verpflichtung zur Einrichtung eines elektronischen Gläubigerinformationssystem (GIS, § 5 Abs. 5 InsO)¹⁸ nach sich gezogen.

Entscheidend ist aber etwas anderes:

3. Gläubigerautonomie, „Gründe“ und „Begründung“ insolvenzgerichtlicher Verrichtungen

Es wird näher darauf einzugehen sein, dass das Insolvenzverfahren den Gläubigern *dient*. Die Gläubiger entscheiden oder sollten doch über die wesentlichen Schritte im Verfahren entscheiden. Und in wirtschaftlich bedeutenden Verfahren liegt die Schicksalsfrage des Verfahrens – die Auswahl des Verwalters – in den Händen des vorläufigen Gläubigerausschusses, der – jedenfalls der Idee nach – die Interessen der Gläubiger vertreten soll und von dessen Vorschlag das Insolvenzgericht nur dann abweichen darf, wenn es den Vorgeschlagenen für ungeeignet hält – also ihn für im konkreten Fall inkompetent erachtet. Transparenz des Verfahrens bedeutet, dass die Gründe einer Entscheidung den Beteiligten vermittelt werden. In einem gerichtlichen Verfahren sind dies Rechtsgründe.

Für das Eröffnungsverfahren gab es für das Insolvenzgericht zunächst nach Inkrafttreten der InsO keinen Anlass, seine vorläufige Anordnung zu begründen; seit dem Jahr 2001 kann der Schuldner den Anordnungsbeschluss anfechten,¹⁹ sodass er – grundsätzlich – zu begründen ist.²⁰ Die Gerichte begnügen sich bei dieser vom Gesetz geforderten Begründung des Anordnungsbeschlusses freilich i.d.R. mit pauschalen Wendungen und Sentenzen. Und hinzukommt: Die vorläufige Anordnung kann nicht allein im Punkte der Verwalterauswahl angefochten werden.

Lange Zeit waren die Kriterien der Auswahl des Insolvenzverwalters vom Insolvenzgericht nicht offenzulegen; seit dem ESUG sind jedoch die Gläubiger in das Verfahren im Zusammenhang mit der Auswahl der Person des Insolvenzverwalters (§§ 56a Abs. 1, 22a InsO)²¹ einzubeziehen, und das Gesetz bestimmt in § 27 Abs. 2 Nr. 4, 1. HS InsO sogar ausdrücklich, dass im Eröffnungsbeschluss das Insolvenzgericht die Gründe anzugeben hat, aus denen es von einem einstimmigen Vorschlag des vorläufigen Gläubigerausschusses zur Person des Verwalters abgewichen ist.²² Die Verwalterauswahl ist dem *arcanum* richterlicher Willkür (pflichtgemäßer Ermessensentscheidung) ein gutes Stück entrissen, in das es mit der richterlichen Unabhängigkeit getaucht war; dass dabei nach § 27 Abs. 2 Nr. 4, 2. HS InsO der Name der vorgeschlagenen Person zu deren Schutz vor einer Prangerwirkung nicht zu nennen ist, ändert an diesem Grundbefund nichts. Die Notierung eines Benennungsvorbehalts in § 27 Abs. 2 Nr. 4, 2. HS InsO ist auch *richtig*. Denn schon vor dem ESUG hatte und hat nach wie vor das Insolvenzgericht seinen Beschluss zu begründen, mit dem es dem von der Gläubigerversammlung²³ gewählten (neuen) Insolvenzverwalter die Bestätigung nach § 57 Satz 3 InsO²⁴ versagt, was zwanglos daraus folgt, dass jeder Insolvenzgläubiger gegen diesen Ablehnungsbeschluss mit der sofortigen Beschwerde vorgehen kann; eine mit Rechtsmitteln

angreifbare Entscheidung bedarf aber der Begründung, andernfalls sie an einem Verfahrensfehler leidet.

Eine nur formelhafte Begründung wäre allerdings gleichermaßen rechtsfehlerhaft; eine substantielle Begründung müsste Kriterien nennen können – was wiederum darauf verweist, ob das Insolvenzgericht die fachliche Eignung hat, solche Kriterien auf den Prätendenten anzulegen und wie dieses Momentum der „Eignung“ zu bestimmen ist. Daher zunächst zur Eignung – Kompetenz – des Insolvenzverwalters.

III. „Fertigkeit“ des Insolvenzverwalters zur Insolvenzverwaltung: Kommunikation im System der Wirtschaft

1. Kein voreiliger Rückgriff auf das Recht (Insolvenzrecht)

Um erfassen zu können, worauf sich der Wunsch nach „Kompetenz“ und „Transparenz“ in Insolvenz und Restrukturierung, aber auch die Enttäuschung dieses Wunsches beziehen, bedarf es des Verständnisses dafür, auf was sich die darin eingeschlossenen Erwartungen beziehen, was wiederum voraussetzt danach zu fragen, wer sie hegt. Die Frage nach „Rollen“, die von Gläubigern, Insolvenzgericht und Insolvenzverwalter im Insolvenzverfahren wahrgenommen werden, weist durchaus in die richtige Richtung; sie droht aber zu früh darauf zu lenken, dass „Rollen“ im Insolvenzverfahren nach dem Drehbuch des Insolvenzrechts „gespielt“ werden. Insolvenzrecht und Insolvenzverfahren sind für den Juristen zwar ein vertrautes Feld: Würde man aber auf dieser Ebene ansetzen blieben damit viele für das Verständnis des Problems unabdingbare Fragen zu früh abgeschottet. Denn der Gläubigerantrag, das Eröffnungsverfahren und die Ausstattung des (vorläufigen) Insolvenzverwalters durch das Insolvenzgericht mit rechtlichen Kompetenzen (Handlungsvollmachten) betreffen rechtliche Diskurse, in denen die Kompetenz als Fertigkeit des Insolvenzverwalters vorausgesetzt wird, die sie aber nicht selbst schaffen können. Wem der Herr (das Insolvenzgericht) ein Amt gibt, dem gibt er nicht zwangsläufig auch den erforderlichen Sachverstand – darauf wird i.Ü. mit einer anderen Wendung im Zusammenhang des Insolvenzgerichts zurückzukommen sein.

18 Art. 36 d. Gesetzes zur weiteren Digitalisierung der Justiz v. 12.7.2024, BGBl. I 2024, Nr. 234.

19 MünchKomm-InsO/Schildt, § 21 Rn. 38.

20 Zu Verhältnismäßigkeit der Anordnungen des Eröffnungsbeschlusses, seine Begr. und seine Anfechtung durch die sofortige Beschwerde des Schuldners, Smid/Wehdeking, FS Rechberger, 2005, 603 ff.

21 MünchKomm-InsO/Schildt, § 21 Rn. 40.

22 MünchKomm-InsO/Busch, § 29 Rn. 29; Römermann/Mönning/Schweizer, InsO, § 27 Rn. 40.

23 Zum Verhältnis von Insolvenzgericht und Gläubigerversammlung eingehend Gerloff, Funktionen und Aufgaben des Insolvenzgerichts, 2008; dort 153 ff. zu § 57 InsO.

24 MünchKomm-InsO/Graeber/Deppenkemper, § 57 Rn. 23 ff., 31.

2. Insolvenzverwalter als Kaufmann – Zielorientierung der Insolvenzverwaltung

a) Zielorientierung der Insolvenzverwaltung

Recht ist etwas anderes als Wirtschaft. Die als „Fertigkeit“ zur Insolvenzverwaltung begriffene Kompetenz des Insolvenzverwalters erweist sich in Tätigkeiten, die im Wesentlichen außerhalb der Kommunikationen des Rechtssystems vorgenommen werden. Sie vollzieht sich in Bezug auf Operationen des Wirtschaftssystems.

An dieser Stelle ist daran zu erinnern, dass Konkursverwaltung unter Geltung der KO eine nur durch wenige Eckpunkte rechtlich gefasste im Wesentlichen kaufmännische Tätigkeit war.²⁵ Daran hat sich mit der InsO und dem StaRUG trotz erheblicher Steigerung der rechtlichen Binnenkomplexität (zur Verrechtlichung unter III. 1.) nichts geändert.²⁶ Kompetenz als Fertigkeit zur Insolvenzverwaltung und erst recht zur Anleitung (euphemistisch ausgedrückt: der „Begleitung“) von Restrukturierungen entwickelt und erweist sich nicht in der Sphäre von Gerichtsverfahren. Diese Behauptung ruft sicherlich gewissen Widerspruch oder wenigstens Unbehagen hervor. Hört man aber den Erfahrungsberichten in Erzählungen von Insolvenzverwaltern über Besonderheiten von Verfahren (Bauträgerinsolvenz, Großbäckereiinsolvenz, Insolvenz von Schiffsfonds, Ritas Nagelstudio u.v.a.m.) aufmerksam zu, tritt sogleich hervor, dass diese Erzählungen zumeist keine oder doch nur am Rande Rechtsprobleme thematisieren – oder doch nur als Bedingungen, die, wie es v. *Stockum* treffend ausgedrückt hat, „dem Insolvenzwesen“²⁷ gleichsam als dessen systemische Umwelt²⁸ gesetzt werden. Anderenfalls wären sie nicht nur langweilig, sondern wenig informativ. Das wiederum hat damit zu tun, dass der Insolvenzverwalter seit dem 17. Jahrhundert zunehmend (mit dem gemeinrechtlichen Begriff benannt) zwar *auch* Contradictor²⁹ ist, der – in der heutigen Terminologie ausgedrückt: – als Partei kraft Amtes Prozesse führt. Im günstigsten Fall muss er aber das nicht tun – wenn der Sozialversicherungsträger oder das Finanzamt auf die Inkongruenzanfechtung freiwillig zahlen, der Arbeitnehmer die Kündigung klaglos hinnimmt, die Bank bereitwillig Verfahrenskostenbeiträge entrichtet usf. Der Insolvenzverwalter ist aber jedenfalls – wieder in der Begrifflichkeit des gemeinrechtlichen Concursprozesses – Güterpfleger, nämlich *treuhänderischer Verwalter* des den Gläubigern haftungsrechtlich zugewiesenen Vermögens.³⁰ Anders ausgedrückt: Der Insolvenzverwalter ist eine besondere Erscheinungsform eines Kaufmanns,³¹ der zudem nach geltendem deutschen Recht seine persönliche Haftung nicht ausschließen kann.

b) Gläubiger

Das Insolvenzverfahren „dient“ den Gläubigern; die konsekutiv vorzunehmenden Akte der Insolvenzverwaltung sind also nicht konditional, sondern zweckorientiert.³² Diesen Schluss legt die gesetzliche Zieldefinition³³ des § 1 Satz 1 InsO nahe. Entscheiden nicht schließlich „die“ Gläubiger schließlich als Gläubigerversammlung darüber, „ob das Unternehmen des Schuldners stillgelegt oder vorläufig fortgeführt werden soll“

und ob der Verwalter beauftrag wird, „einen Insolvenzplan auszuarbeiten, und ihm das Ziel des Plans“ vorzugeben ist und schließlich, ob sie „ihre Entscheidungen in späteren Terminen ändern“, wie § 157 InsO normiert?³⁴

Die Rechte „der Gläubiger“ rühren aus zweiseitigen Beziehungen zum Schuldner her. Dessen Insolvenz führt zu einer besonderen Knappheitslage,³⁵ aus der weder Schuldner noch Gläubiger herauskommen. Erst durch sie werden die Gläubiger zu dem, was man Risikogemeinschaft nennt. Entscheidend kommt es auf Folgendes an: Die „Interessen“ der Gläubiger werden durch das Quoteninteresse bestimmt – aus dem die vom Verwalter mit der Schlussverteilung zu zahlende Dividende berechnet wird. Nur das Quoteninteresse entscheidet, ob die Einflussnahme der Gläubiger auf die Insolvenzverwaltung rechtlich Bestand hat oder nicht, § 78 Abs. 1 InsO.³⁶

Dadurch wird aus der inhomogenen Menge³⁷ der Betroffenen die Summe der Adressaten des wirtschaftlichen Ergebnisses

-
- 25 Vgl. dazu bspw. *Werner* (Fn. 8), S. 40: „... der Verwalter [muß] eine möglichst eingehende kaufmännische Vorbildung und Erfahrung haben, um z.B. die Betriebsführung des Gemeinschuldners übersehen und nachprüfen, gegebenenfalls den Betrieb fortführen zu können“.
- 26 Vgl. dazu die Judikatur des BFH zur Einkünftequalifikation der Berufsausübung des Konkurs-, Zwangs-, Vergleichs-, Gesamtvollstreckungs- und Insolvenzverwalters als vermögensverwaltende Tätigkeit i.S.d. § 18 Abs. 1 Nr. 3 EStG, wonach allein der Umstand, dass die Tätigkeit als Insolvenzverwalter mit dem Bild eines Katalogberufs des § 18 Abs. 1 Nr. 1 EStG nach den jeweiligen berufsrechtlichen Vorschriften vereinbar sei, nicht entscheidend sei, vielmehr der Charakter der tatsächlich ausgeübten Tätigkeit als „kaufmännisch-praktisch geprägt“, auch wenn besondere Wirtschafts- und Rechtskenntnisse verwertet werden, in: BFH, Urt. v. 12.12.2001 – XI R 56/00, ZInsO 2002, 319, BStBl. II 2002, S. 202; BFH, Urt. v. 15.12.2010 – VIII R 50/09, ZInsO 2011, 636, BStBl. II 2011, S. 506; BFG, Urt. v. 26.1.2011 – VIII R 3/10, ZInsO 2011, 789, BStBl. II 2011, S. 498; BFH, Urt. v. 11.5.1989 – IV R 152/86, BStBl. II 1989, S. 729; BFH, Urt. v. 5.7.1973 – IV R 127/69, BStBl. II 1973, S. 730; BFH, Urt. v. 29.3.1961 – IV 404/60 U, BStBl. III 1961, S. 306; vgl. auch BVerfG, Beschl. v. 12.1.2016 – 1 BvR 3102/13, ZInsO 2016, 383, WM 2016, 355.
- 27 v. *Stockum*, Aktuelle Fragen bei der Verwaltung von Konkursen, I, Typographischer Druck Berlin 1959, von *Rattunde* besorgter Reprint 2010.
- 28 Zur Differenzierung der sozialen System Recht und Wirtschaft *Luhmann*, Das Recht der Gesellschaft, 1993, 452, 454.
- 29 Vgl. etwa *Claproth*, Einleitung in sämtliche summarische Prozesse, 2. Aufl. 1785, § 337 Satz 510.
- 30 *Claproth* (Fn. 29), § 305 Satz 455; so auch BGH, Urt. v. 12.10.2004 – WpSt (R) 1/04, EWiR 2005, 449.
- 31 *C. F. Koch*, Kommentar zur Preußischen KO, 1867, Anm. 31 S. 139/140.
- 32 Zu der Bedeutung dieser Unterscheidung *Pawlowski*, Einführung in die juristische Methodenlehre, 2. Aufl. 2000, Rn. 320 ff.; *Luhmann* (Fn. 28), S. 195 ff., 198 ff.; für gerichtliche Verfahren *Smid*, Rechtsprechung. Zur Unterscheidung von Rechtsfürsorge und Prozeß, 1990, S. 172 f., 157.
- 33 Statt aller MünchKomm-InsO/*Bruns*, § 1 Rn. 20 ff.
- 34 MünchKomm-InsO/*Janssen*, § 157 Rn. 5 – 26.
- 35 *Luhmann* (Fn. 16), 198.
- 36 MünchKomm-InsO/*Ahrens*, § 78 Rn. 20, 21.
- 37 Sog. „institutionelle Gläubiger“ – Finanzämter und Sozialversicherungsträger, aber auch die Bundesagentur für Arbeit – unterscheiden sich von den finanzierenden Banken und anderen „Großgläubigern“ nicht darin, dass ihnen das geltende Recht unbekannt wäre. Der Unterschied liegt in der wirtschaftlichen Sichtweise auf das geltende Recht. Die „institutionellen Gläubiger“ verfolgen durch ihre öffentlich-rechtliche Stellung definierte Zwecke, das Kreditinstitut verfolgt hingegen eine Verlustminimierungsstrategie, ebenso die „gewöhnlichen“ Gläubiger mit ihren Forderungen aus Lieferungen und Leistungen, weshalb deren unterschiedlichen Interessenlagen, § 222 InsO Rechnung trägt, vgl. dazu *Smid/Rattunde/Martini*, Insolvenzplan, 4. Aufl. 2015, Rn. 12.3.

der Insolvenzverwaltung. Die Insolvenzverwaltung und die Gläubiger beziehen sich aufeinander durch das – die Wirtschaft als System von Kommunikationen konstituierende – Medium Geld:³⁸ Und Insolvenzgläubiger, ob sie gesichert sind oder nicht, können nur mit Geldforderungen am Verfahren teilnehmen, wie § 45 Satz 1 InsO³⁹ nahezu prosaisch deutlich macht. Erst dadurch kann die wirtschaftliche Einbuße errechnet werden, die durch die Insolvenz des Schuldners eintritt. Und: Erlösverteilung bedeutet Zahlung, Restschuldbefreiung jedenfalls teilweise Nicht-Zahlung.

Auf die ganz unterschiedliche „Kompetenz“ der Gläubiger als außerhalb eines Vertragsmechanismus stehende Abgaben- oder Beitragsgläubiger oder der finanzierenden Bank als gleichsam janusköpfiger geldkreditgebenden Gläubiger⁴⁰ (zum Kredit als Quelle des Konkurses sogleich näher III.3.b) kommt es dann für die konkursliche Abwicklung des Schuldnervermögens nicht mehr oder doch nur als Störungsfaktor an.⁴¹

3. Insolvenzverwaltung als Reaktion auf Insolvenz als Störung des Doppelkreislaufs der (Geld)Wirtschaft

a) Zahlung als Kommunikation im System der Wirtschaft

Dieser Gedanke hilft, den „Standort“ – oder besser: den eigenen systemischen Bezug – der Zielorientierung der Insolvenzverwaltung und damit die Frage nach ihrer Kompetenz näher bestimmen zu können. Hierzu seien einige weitere Vorbereitungen getroffen, die nur vordergründig selbstverständlich sind und daher banal erscheinen mögen.

Insolvenz bedeutet Zahlungsunfähigkeit (die insolvenzrechtliche Überschuldung, die ein Spezifikum des deutschen Rechts ist, kann hier zunächst vernachlässigt werden). Das lateinische Wort „solvere“ steht für das deutsche Verb „zahlen“. „Zahlen“ ist indessen kein Begriff des Rechts, in dem allgemein von Leistung die Rede ist (perform, permettre, fare, riempire). „Zahlen“ bedeutet vielmehr Kommunikation im System der Geldwirtschaft mit dem Medium des Geldes,⁴² also einem ausdifferenzierten sozialen System der Wirtschaft. Geldwirtschaft beschreibt die „Zirkulation“ des Geldes, die bedeutet, dass der singuläre Akt der Zahlung (eine erste, temporäre) Zahlungsunfähigkeit zur Folge hat – A kann nach der Zahlung der Geldsumme 100 nicht ein zweites Mal *diese* 100 – also dieselbe Entität von Geld – zahlen, sondern erst dann, wenn A den Gegenwert der gezahlten 100 mit der Folge rentabel eingesetzt hat, dass A durch Veräußerung der erworbenen Güter selber Empfänger einer Zahlung geworden und damit seine Zahlungsfähigkeit wieder hergestellt ist. Die Rede ist vom Doppelkreislauf der Wirtschaft – Zahlung – Zahlungsunfähigkeit – Zahlung. Dieser Doppelkreislauf wird durch Kredit aufrechterhalten.⁴³ Da Zahlung – Zahlungsunfähigkeit und Wiederherstellung der Zahlungsunfähigkeit durch Zahlung zeitlich auseinanderfallen wird der Kredit gleichsam zwischengeschaltet und das Medium Geld selbst als Ware gehandelt, auf deren Überlassung wiederum Zahlungen zu erbringen (in Kategorien des Rechts, § 477 Abs. 1 Satz 2 BGB: Zinsen zu leisten) sind.

b) Kredit als Quelle des Konkurses – Konkurs und Störung des Zugangs zu Geld

Mit dem Satz „Die Quelle der Konkurse ist der Kredit“ hatte der Berliner Konkursrichter Leopold Levy sein Lehrbuch über das Konkursrecht begonnen.⁴⁴ Der *Rechtsbegriff* der Zahlungsunfähigkeit (§ 94 Satz 1 RKO i.d.F. V. 1879; heute § 17 InsO)⁴⁵ verdeckt diesen *wirtschaftlichen* Sachverhalt; der Zusammenhang von Kredit und Konkurs tritt erst in der Auslegung des Tatbestandes der Zahlungsunfähigkeit und der in ihr vollzogenen Unterscheidung von der Zahlungsstockung vollkommen ans Licht. Die Akte der „banca rotta“ und des *concurrere creditorum* – das Zusammenlaufen der Gläubiger – geschah, wenn der Kredit des Schuldners aufgebraucht ist. Ihr Zusammenlaufen wäre nur eine Selbstschädigung der Gläubiger. Insolvenz unterscheidet sich daher von der Zahlungsstockung dadurch, dass der Schuldner nicht mehr vor der durch Knappheit ausgelösten Entscheidung steht, mit der Nicht-Zahlung Geld für andere Verwendungen zurückzuhalten;⁴⁶ er kann schlichtweg nicht mehr zahlen und darf dies in einer Reihe von Fällen auch nicht mehr, während seine Gläubiger seine Zahlung auch nicht mehr erzwingen können: Der Zusammenhang mit dem Kredit wird dadurch deutlich, dass der gesetzliche Tatbestand der Zahlungsunfähigkeit die *Rückzahlungsunfähigkeit* meint.⁴⁷

4. Zielorientierung der Insolvenzverwaltung

a) Ausscheiden des Schuldners aus dem wirtschaftlichen Doppelkreislauf oder Wiederherstellung seines Kredits

Was heißt das und welche Folgen ergeben sich daraus für die Frage nach der Kompetenz zur Insolvenzverwaltung?

Die allgemeine Beschaffungspflicht, die mit der Parömie „Geld hat man zu haben“⁴⁸ ausgedrückt wird, kann naturgemäß im

38 Systemtheoretische Begr. bei Luhmann (Fn. 16), 230 ff., 233. Vgl. auch die handlungstheoretische Kritik des Geldes als Mediums der Kommunikation bei Habermas, *Theorie des kommunikativen Handelns*, 1981, Bd. 2: Zur Kritik der funktionalistischen Vernunft, 256, 292.

39 MünchKomm-InsO/Bitter, § 45 Rn. 1, 2.

40 Es sichert Erkenntnisgewinn, wenn man diesen Sachverhalt als Verselbstständigung der Knappheit von Geld mit der Kreditgewährung durch Banken zu erörtern unternommen wird, Luhmann (Fn. 16), 200/201. Vgl. auch Baecker, *Wmit handeln Banken. Eine Untersuchung zur Risikoverarbeitung in der Wirtschaft*, 1991, passim.

41 Die Mitwirkung an einem Gläubigerausschuss, der den Insolvenzverwalter nicht nur überwacht, sondern ihm mit Rat zur Seite steht (§ 69 InsO sieht eine Zweckmäßigkeitkontrolle vor – dazu MünchKomm-InsO/Schmid-Burgk, § 69 Rn. 11), betrifft einen anderen Funktionszusammenhang und kann hier ausgeblendet bleiben; für die Gläubigerausschussmitglieder stellen sich besondere Kompetenzherausforderungen, vgl. dazu Smid, in: Wroblewski (Hrsg.), *Reformbedarf und Zukunftsfragen im Recht der Arbeitgeberinsolvenz*, 2024, 37 ff., 40 ff.

42 Luhmann (Fn. 16), 131, 243 ff.

43 Luhmann (Fn. 16), 144, schreibt vom „Bankensystem“.

44 Levy, *Konkursrecht*, 2. Aufl. 1926; vgl. bereits die Motive zur KO (Hahn, *Die gesamten Materialie zur KO*, 1881, 292), wo es heißt, dass, „wo es keinen Kredit gibt, ... ein Konkurs kaum denkbar“ sei.

45 MünchKomm-InsO/Eilenberger, § 17 Rn. 4 ff.

46 Luhmann (Fn. 16), 198, 244.

47 Luhmann (Fn. 16), 198, 269.

48 M.w.N. MünchKomm-BGB/Grundmann, § 276 Rn. 180.

System der Wirtschaft keine Entsprechung haben; ob jemand sich Geld zu beschaffen verpflichtet ist, spielt im System der Wirtschaft keine Rolle, das auf dem ständig sich wiederholenden Vorgang Zahlung – Zahlungsunfähigkeit beruht. Die Geldzirkulation ist frei von rechtlicher Beurteilung – und wird ja gerade deshalb moralisch angefeindet. Wirtschaftliches Handeln nimmt denn auch das Recht als seine äußere Bedingung. Insolvenzverwaltung ist in dem Sinne zweck- und zukunftsorientiert, dass sie auf ein optimiertes Verfahrensergebnis ausgerichtet ist: Die Frage, ob dies durch Verwertungsmaßnahmen oder durch die Sanierung des schuldnerischen Rechtsträgers erreicht wird, hat rechtliche „Rahmenbedingungen“, ist aber selbst keine rechtliche Frage, sondern eine wirtschaftliche. Man könnte nun auf den Gedanken verfallen, die Zielorientierung der Insolvenzverwaltung sei selbst eine Erscheinung des Rechts, da der Gesetzgeber als Ziele „des Insolvenzverfahrens“ normiert habe, „die Gläubiger eines Schuldners“ durch Verwertung des Schuldnervermögens und die Verteilung des Erlöses gemeinschaftlich zu befriedigen oder in einem Insolvenzplan eine abweichende Regelung insbesondere zum Erhalt des Unternehmens zu treffen sowie überdies dem redlichen Schuldner (als natürliche Person) Gelegenheit zu geben, sich von seinen restlichen Verbindlichkeiten zu befreien (§ 1 InsO).⁴⁹ Abgesehen davon, dass der Gesetzgeber Rechtsinstitutionen Zwecke beilegen kann, Gerichtsverfahren aber kein anderes „Ziel“ haben können als mit einem Rechtsentscheid zu einem Abschluss zu kommen, wird noch zu erörtern sein, dass die Erreichung dieser Ziele eine Tätigkeit voraussetzt, die selbst nicht Rechtshandlung in Kontexten des Rechts ist.

§ 1 InsO verweist mit der Befriedigung durch Erlösverteilung und Restschuldbefreiung (auch des Unternehmensträgers im Insolvenzplan, § 227 InsO) gerade auf den wirtschaftlichen Zusammenhang des Doppelkreislaufs. Entweder scheidet der Schuldner als Wirtschaftssubjekt aus dem Doppelkreislauf aus oder es wird der (oder besser: „sein“) Kredit wieder hergestellt. Und das Postulat, Zahlungen sicherzustellen, gilt umso mehr für den Insolvenzpraktiker, der Restrukturierungen begleitet: § 12 StaRUG trifft bekanntlich ausdrückliche Regelungen zu „neuen Krediten“. Und freilich wieder: Erlösverteilung bedeutet Zahlung, Restschuldbefreiung jedenfalls teilweise Nicht-Zahlung.

b) Sicherstellung des Kredits der Insolvenzverwaltung als zentrale „Kompetenz“ des Insolvenzverwalters

Der Insolvenzverwalter selbst muss für die Verfahrensabwicklung – im weitesten Sinne – Kredit in Anspruch nehmen. Schließlich ist der Schuldner „am Markt gescheitert“ – ihm ist die Wiederherstellung seiner (Rück)Zahlungsfähigkeit zur Tilgung der ihm gewährten Kredite im wirtschaftlichen Doppelkreislauf nicht gelungen und die Masse ist daher regelmäßig prekär. Aber auch die Verwaltung und Verwertung der Masse und ihre Verteilung kosten Geld – müssen bezahlt werden, was angesichts der Insolvenz immer unter dem Damoklesschwert der Masseinsuffizienz steht. Schlagwortartig ausgedrückt: Insolvenzverwaltung besteht daraus, auf Masseverbindlichkeiten zu zahlen und die künftige Zahlung der Massekosten vorzubereiten. Die substantielle Handlung der Insolvenzverwaltung be-

steht daher in der Erlangung von Krediten für die Insolvenzverwaltung. Das erscheint nur vordergründig paradox. Wegen der Zahlungsunfähigkeit des Schuldners ist es die primäre Fragestellung der Insolvenzverwaltung, ob ihre eigenen Kosten künftig bezahlt und damit aus dem unter Beschlag stehenden Schuldnervermögen beglichen werden können – und folglich von der Masse kreditiert werden; dieser Sachverhalt wurde mit dem Wort des drohenden „Konkurses im Konkurs“⁵⁰ bezeichnet, wenn diese Kreditierung schiefgeht.

Und dies betrifft nicht allein die künftig festzusetzende Vergütung des Insolvenzverwalters. Sowohl die Verwertung des Schuldnervermögens als auch erst recht dessen Sanierung kosten Geld. Der Insolvenzverwalter muss laufend Zahlungen vornehmen – er muss die Masse durch Bewachung und Versicherungen sichern, er muss die künftige Verwertung im Wege der übertragenden Sanierung durch vorherige Betriebsfortführung gewährleisten und hierfür Arbeitnehmer beschäftigen und dafür an Security, Versicherung und Arbeitnehmer seinerseits Zahlungen vornehmen und die Rückzahlung der Massekredite sicherstellen. Der Funktionsbezug der Insolvenzverwaltung in den wirtschaftlichen Doppelkreislauf wird damit deutlich – und wo er noch nicht zahlen kann, beteiligt er sich an dem Doppelkreislauf durch die Aufnahme echter oder unechter Massekredite.⁵¹

Kreditwürdigkeit – und Kredit heißt ja credere, Vertrauen schenken – des *Insolvenzverwalters* steht damit im Mittelpunkt seiner „Kompetenz“, man denke an die Fähigkeit zur Vorfinanzierung des Insolvenzgeldes als Form des Massekredits. Der Verwalter, der als *global player* auftritt, will dies demonstrieren; außerhalb des Systems der Wirtschaft empfiehlt es sich aber, gegenüber einem staatlich besoldeten Insolvenzgericht die im Sozialsystem verankerten Regeln gepflegter Kommunikation als Mittel werbender Selbstdarstellung zu beachten.

Und gerade die Betriebsfortführung erfordert nun nicht selten eine „leistungswirtschaftliche Intervention“ des Insolvenzverwalters, um z.B. trotz verheerender Energiepreise die Gießerei für eine Insolvenzplanlösung aufrecht zu erhalten. Es scheint banal, aber jede „leistungswirtschaftliche“ Lösung bezieht sich auf die eisernen Bedingungen der Finanzierung der Insolvenzabwicklung.

d) Recht als „Umwelt“ und damit als „Störung“ des wirtschaftlichen Vorgangs der Insolvenzverwaltung

Dass der vorläufige Verwalter und im eröffneten Insolvenzverfahren der Insolvenzverwalter rechtmäßig handeln muss, ergibt sich von selbst. Seine Treuhandschaft fremden Vermögens ist eine Erscheinung des Rechts und wird an rechtlichen Maßstäben gemessen.

⁴⁹ MünchKomm-InsO/Bruns, § 1 Rn. 20 ff.

⁵⁰ So die treffende Formulierung von *Kilger*, KTS 1975, 142 ff. Zur Kritik *Häsemeyer*, FS Gerhardt, 2004, S. 342 ff. Zur Entwicklung unter Geltung der InsO *Smid/Riedemann*, Insolvenzverfahren bei Massearmut, 2019, Rn. 1.7 ff. (S. 4 ff.).

⁵¹ Dazu eingehend *Smid*, FS Becker-Eberhardt, 2022, S. 517 ff.

Ob nun derjenige ein „kompetenter“ Insolvenzverwalter ist, der die Materien der Nr. 1 und 2 des materiellen Insolvenzrechts und des Insolvenzverfahrensrechts nach § 14 FAO wiedergeben kann,⁵² mag dahingestellt sein, wenn der Verwalter nur sicherstellt, dass er bei der Wahrnehmung seiner Aufgaben auf die entsprechenden Kenntnisse in seiner Kanzlei oder durch Expertise Dritter zurückgreifen und diese umsetzen kann. Die Frage der Rechtskenntnisse des Verwalters wird seit der Ablösung des gemeinrechtlichen Konkursprozesses im deutschen Rechtsraum durch die Preußische KO von 1855/1856 gestellt, die mit der Einführung eines modernen Verwalters-Bildes verbunden war, wie § 129 PrKO zeigt. Das Gesetz schrieb vor, das zur Wahrnehmung des Amtes des Verwalters „ein geschäftskundiger Mann“ vom Gericht zu bestimmen war, der unter der Aufsicht des Gerichts (§ 132 Abs. 1 PrKO) mit der aus der Vermögenstreuhand gebotenen Sorgfalt seine Amtsgeschäfte zu führen und namentlich ein kaufmännisches Journal zu führen hatte (§ 132 Abs. 3 PrKO) – C. F. Koch⁵³ hat in seinem Kommentar aus dem Jahr 1867 die Norm des § 13 der Instruktion des preußischen Justizministers v. 6.8.1855 zitiert, wonach „Zuverlässigkeit und Geschäftskennntnis ... die Eigenschaft [sind], auf welche bei der Auswahl hauptsächlich zu sehen ist; namentlich kommt es für den kaufmännischen Konkurs darauf an, daß der Verwalter eine praktische Bekanntschaft mit den Verhältnissen und Geschäften des Handelsverkehrs hat. Das Gesetz legt kein besonderes Gewicht darauf, dass der Verwalter ein Rechtsverständiger ist; dies schließt jedoch keinesfalls aus, dass die Wahl auf einen Rechtsanwalt fallen kann, sofern nur bei demselben die Eigenschaften des Verwalters, wie sie die Beschaffenheit der Konkursmasse in dem konkreten Fall erfordert, anzutreffen sind“.⁵⁴

Da es um die Abarbeitung der wirtschaftlichen Folgen der Illiquidität des Schuldners geht, sind „Störungen“ zunächst intrinsisch-wirtschaftlicher Natur: Trotz der Ineffizienz des Schuldnervermögens muss der Verwalter die wirtschaftlichen Fähigkeiten haben, Kreditgeber zur Finanzierung der Insolvenzverwaltung zu bewegen und die Verfahrensabwicklung zum Schluss zu bringen, die Gläubiger möglichst weitgehend zu befriedigen und ggf. den redlichen Schuldner einer Befreiung von den Restschulden zuzuführen. § 1 InsO ist daher aus der Sicht von Insolvenzverwalter und Gläubigern ein Zweckprogramm. Das Recht ist insofern eine Rahmenbedingung der Zweckerfüllung, welches dem Insolvenzverwalter gleichsam extrinsische Vorgaben setzt – nicht jedes Mittel wird durch den Zweck geheiligt. Hält der Insolvenzverwalter einen beiderseits nicht erfüllten gegenseitigen Vertrag aus wirtschaftlicher Sicht für die Masse für vorteilhaft, erlaubt ihm § 103 Abs. 1 InsO die Erfüllungswahl; liegt ein Wettvertrag (Termingeschäfte!) vor, setzt das Recht seinen Handlungen in § 104 Abs. 1 InsO⁵⁵ eine Grenze, auch wenn die Durchführung der Wette der Masse Vorteile brächte. So darf der Verwalter die für die Masse ggf. wirtschaftlich sinnvolle Einbindung eines Insolvenzgläubigers nicht durch die Zahlung auf dessen Forderung „erkaufen“ – weil dies Gleichheits- und damit (rechtlich) insolvenzzweckwidrig⁵⁶ wäre.⁵⁷

Etwas anderes ergibt sich auch nicht daraus, dass der BGH⁵⁸ eine Pflicht des Insolvenzverwalters zur zinsgünstigen Geld-

anlage dem Grunde nach bejaht hat.⁵⁹ Zum einen ist darauf aufmerksam zu machen, dass der BGH darüber anlässlich einer schadenersatzrechtlichen Inanspruchnahme eines Insolvenzverwalters nach § 60 Abs. 1 Satz 1 InsO zu entscheiden hatte – also darüber, ob der Verwalter *in concreto* seine Sorgfalt als *οικονόμος (oikonomos)*⁶⁰ – oder „ordentlicher Hausvater“, wie es in der KO übersetzt wurde (§ 74 KO i.d.F. v. 1879)⁶¹ – respektive nach dem heutigen Sprachgebrauch den (nahezu tautologisch anmutenden) Maßstab der „Sorgfalt eines ordentlichen und gewissenhaften Insolvenzverwalters“ gem. § 60 Abs. 1 Satz 2 InsO beachtet hatte. Zum anderen ist nicht die bloße wirtschaftliche Fehlentscheidung der Rechtsgrund der Schadenersatzhaftung des Insolvenzverwalters, sondern die Überschreitung des ihm mit dem Sorgfaltsmaßstab rechtlich gesetzten Handlungsrahmens.⁶²

52 Allerdings forderte bereits die Praktikerliteratur zur KO, z.B. Werner (Fn. 8), 40: „Das Amt des Konkursverwalter erfordert eine umfassende Kenntnis der einschlägigen Gesetze“; Werner betont aber zugleich das Erfordernis tiefer kaufmännischer Befähigung.

53 C. F. Koch (Fn. 31), Anm. 31 S. 139/140; gleichermaßen bereits zuvor A. Wentzel und C. Klose in ihrer 1855er Kommentierung, welche die Geschäftskunde und Zuverlässigkeit der Verwalterperson als „sich aus der Natur der Sache“ ergebend benannten (s. 258), also Eigenschaften nannten, welchem dem Falliten zuvor offenkundig abhandengekommen waren oder über die er nicht verfügt hatte.

54 Im gemeinen Konkursprozess wurden diese Anforderungen in Gestalt eines kaufmännisch handelnden *curator bonorum* (Güterpfleger) einerseits und eines *litis contradictor* andererseits thematisiert, wobei Letzterem die rechtliche Verteidigung der Masse oblag, vgl. W. H. Puchta, Über den Concursprozeß, 1827, §§ 178 – 180 (S. 367 – 374); H. v. Bayer (Fn. 5), §§ 41 – 43 (S. 110 – 124); Baumeister, Blicke auf einzelne Gegenstände des Hamburgischen Rechts, 1852, S. 283 ff., der zeigt, dass Güterpfleger von den Gläubigern bestimmt und vom Rat bestätigt wurden. Die preußische KO kannte zwar einen zusätzlichen *Contradictor* nicht mehr, was aber die Hinzuziehung eines Rechtsbeistandes „in Beziehung auf Feststellung der Aktivmasse sowohl als auf Feststellung der Forderungen“ auf Kosten der Masse als „unentbehrlich“ angesehen wurde; vgl. A. Wentzel/C. Klose, KO für die preußischen Staaten, 1855, S. 258 f.

55 Zur Funktion vgl. statt vieler Zeuner, in: Rattunde/Smid/Zeuner, InsO, 4. Aufl. 1999, § 104 Rn. 3.

56 Dazu Smid, FS Pannen, 2017, S. 691 ff.; zur Zahlung von Lästigkeitsprämien aus der Insolvenzmasse Smid, DZWIR 2008, 501 ff.

57 Man kann diesen Sachverhalt der Störung auch anders als fassen, in dem man Recht als Metainstitution erklärt, die eine „Ausfallbürgschaft“ bei Funktionsstörungen anderer Subsysteme übernehmen, Habermas (Fn. 38), Bd. 2: Zur Kritik der funktionalistischen Vernunft, S. 265.

58 BGH, Urt. v. 26.6.2014 – IX ZR 162/13, NZI 2014, 757.

59 MünchKomm-InsO/Schoppmeyer, § 60 Rn. 38.

60 Das altgriechische Wort leitet sich bekanntlich von *οἶκος (oikos)* für Familie, Haus, Eigentum) und *νόμος (nómos)* für Norm, Gesetz) ab und nannte so zunächst den Hausherrn als Ehemann und Vater der Kern-Atomfamilie, die als *oikos* die Haupteinheit der Wirtschaftsorganisation der antiken griechischen Welt bildete, sich aber schon zu dieser Zeit vom familienbasierten Wirtschaftsbetrieb zu Erwerbssphäre sowie privaten Raum unter Führung der Frau zunehmend ausdifferenzierte; der *οικονόμος* war also eine Person, welche einen betrieblichen oder privaten Haushalt zu organisieren hatte; vgl. zu den antiken Figuretionen Christian Uhde, Pandoras Haushalt. Die gute Hausverwalterin und der „Hausvater“ auf dem Prüfstand, in: Ruby/Schmidt-Voges (Hrsg.), Haus-Geschlecht-Sicherheit, 2023; kritisch zur Semantik: Zeifelder, Ökonomie und Wirtschaft: Eine kurze Wirtschaftsgeschichte aus lexikologischer Sicht, in: Lühr (Hrsg.) Deutsche Wortfeldetymologie in europäischem Kontext, 2021, Bd. 5, S. 5.

61 Vgl. allein Petersen/Kleinfeller, KO für das Deutsche Reich, 3. Aufl. 1892, § 74 Anm. 1.

62 Eingehend zu den rechtsdogmatischen Grundlagen Pape, in: Pape/Graeber, Handbuch der Insolvenzverwalterhaftung, Teil 3 Rn. 4 ff., 34 ff. Bereits Kohler, Lehrbuch des Konkursrechts, 1891, S. 411/412.

Recht ist also Schranke der Insolvenzverwaltung, die Erlangung von Kredit zur Finanzierung der Insolvenzabwicklung deren Substanz. Das gibt den Weg zur Betrachtung des Insolvenzgerichts frei, in dessen Sphäre diese Schranke, das Insolvenzrecht, „gepflegt“ wird.

IV. Insolvenzgericht: Hoch-verrechtlichte Entscheidung über die Auswahl des Verwalter-Prätendenten

1. Verrechtlichung: Konditionalprogrammierung insolvenzgerichtlicher Tätigkeit

a) Kompetenz des Insolvenzgerichts

Im Rechtssystem ist das Medium des Geldes kein Kommunikationsmittel; wenn das (hoffentlich heute nur in seltenen Ausnahmen) anders ist spricht man von Korruption. Das Kommunikationsmittel ist das Recht – und allein, ausschließlich das Recht.

Die Richter, in deren Händen das Eröffnungsverfahren liegt und denen im Vorfeld nun auch überantwortet ist, ein „Vorgespräch“ zu führen, haben eine juristische Ausbildung. Ihre Kernkompetenzen liegen in der Kenntnis des Rechts und der Regeln, die sich aus dem Recht ableiten. Und Gerichte handeln justizförmig. Ob das anders wäre, würde man nach Schweizer Vorbild kantonale Konkursämter einführen, kann hier füglich dahingestellt bleiben. Die Justizförmigkeit⁶³ der insolvenzrichterlichen Tätigkeiten von Richtern und Rechtspflegern mag den Preis von Defiziten haben; sie hat den unschlagbaren Vorteil der Neutralität der Insolvenzgerichte bei den von ihnen wahrzunehmenden Aufgaben.

Dabei fällt auf, dass die Rolle des Insolvenzrichters mit der zunehmenden Verrechtlichung des Insolvenzrechts an Prägnanz gewonnen hat (es ist seit Jahrzehnten die Rede vom Insolvenzrecht als einer „Dauerbaustelle“). Diese Verrechtlichung *en permanence* bedarf selber der Erklärung. Insolvenzrecht wird als „Schnittstellenmaterie“ oder Querschnittsmaterie bezeichnet, in dem „neben“ dem Insolvenzrecht das Steuerrecht, Gesellschaftsrecht, Arbeitsrecht und gar Familien- und erst recht das Erbrecht miteinander zu berücksichtigen sind. Das allerdings schließt noch keinen besonderen Erklärungs- und Erkenntniswert in sich ein, denn dies trifft auf *alle*, jedenfalls auf *alle* im weitesten Sinne zivilrechtliche Felder zu.

Die Behandlung des Insolvenzrechts als „Schnittstellenmaterie“ thematisiert „das Insolvenzrecht“ als originäre Rechtsmaterie. Das ist alles andere als banal, denn von hier ausgehend ist zu differenzieren. So ist das Insolvenzverfahren als eine Erscheinung des Rechts durch Kommunikationen geprägt, die sich auf das Recht beziehen – ist ein Antrag zulässig (rechtmäßig) oder unzulässig (unrechtmäßig), ist der gegen den Schuldner ausgeübte Zwang zur Mitwirkung recht oder unrecht und hat der Schuldner das Recht, sich auf Pfändungsschutzvorschriften zu berufen oder ist er im Unrecht. All das sind juristische Fragen, die i.Ü. mit den Verfahrensvorschriften über Restschuldbefreiung oder Insolvenzplan erheblich an

Raum der Befassung besonders von Insolvenzgericht (und daher auch) der Insolvenzverwalter zugenommen haben – und Insolvenzrichter fühlen sich mit Blick darauf veranlasst zu fragen: Quo vadis iudex concursus?⁶⁴

Die „Verrechtlichung“ des Insolvenzrechts hat für Insolvenzgericht und Insolvenzverwalter bemerkenswerte Konsequenzen, die besonders im Eröffnungsverfahren von Bedeutung sind. 150 Jahre lang erschien es geradezu selbstverständlich, davon zu sprechen, das Insolvenzgericht übe die Rechtsaufsicht über den Insolvenzverwalter aus.⁶⁵ Das Insolvenzgericht nimmt seine Aufsichtsaufgaben innerhalb des Rechtssystems als Gericht wahr und fragt daher nach Recht- oder Unrechtmäßigkeit des Verwalterhandelns und richtet danach seine Aufsichtsmaßnahmen aus. Es wendet das Recht auf einen abgeschlossenen Sachverhalt an (z.B. ob der Verwalter den Bericht rechtzeitig und ordnungsgemäß abgegeben hat, im Berichtszeitraum die Kontoführung ordnungsgemäß erfolgt ist, Anfragen des Insolvenzgerichts pünktlich erledigt worden sind usf.), den es ermittelt und als rechtliche Grundlage seines Tätigwerdens reformuliert.⁶⁶ Die Informationen, die das Rechtssystem in der Vergangenheit gesammelt hat, um Entscheidungen zu treffen, bildet den Tatbestand und determiniert damit die heute zu treffende Entscheidung.⁶⁷ Das Insolvenzgericht arbeitet konditionalprogrammiert⁶⁸ – *wenn* das Vorliegen eines Eröffnungsgrundes und verfahrenskostendeckender Masse festgestellt sind, dann wird der Eröffnungsbeschluss erlassen; *wenn* der Insolvenzverwalter seine Berichtspflicht (in der Vergangenheit!)⁶⁹ nicht erfüllt hat, *dann* sind aufsichtsrechtliche Maßnahmen geboten usf.⁷⁰ Darauf, dass das Insolvenzgericht damit materiell-verwaltend und keine materiell-rechtsprechend-streitentscheidende Aufgaben⁷¹ wahrnimmt, kommt es in diesem Zusammenhang nicht an, sondern auf die aus der Justizförmigkeit herrührenden Form konditionaler Programmierung seiner Tätigkeit.⁷² Die Konkretisierung des bereits als Schranke der Insolvenzverwaltung angesprochenen allgemeinen Rechtsbegriffs der Insolvenzweckwidrigkeit in justiziable Einzelfälle ist dafür ein gutes Beispiel.

63 von Auffseß, Leitfaden zur Einführung in das Konkursrecht und Konkursverfahren, 1931, 100.

64 Laroche/Schöttler/Siebert/Pruskowski, FS Vallender, 2015, S. 311, 315 ff.

65 Zum ersten Mal seit der preußischen KO 1855/1856 ist die Aufsichtsfrage mit *Rechels* handbuchartigen Kieler Dissertation (Die Aufsicht des Insolvenzgerichts über den Insolvenzverwalter: „Aufsicht“ als Erkenntnisprozess“, 2009) zum Gegenstand einer rechtsdogmatischen Untersuchung gemacht worden.

66 Zum Zusammenhang der Rechtspflicht des Insolvenzverwalters zur Berichterstattung eingehend *Rechel* (Fn. 8), 184 ff..

67 *Luhmann*, Politik der Gesellschaft, 1990, 146.

68 *Smid* (Fn. 32), 167 ff.

69 Die Vergangenheit der Operationen eines Systems lässt sich nicht ändern; dem Prätendenten, der einem Insolvenzgericht unangenehm aufgefallen ist, steht noch nicht einmal die Vergebung seiner Sünden zu Gebote, *Luhmann* (Fn. 67), 146 – 147.

70 Zu Wenn-dann-Sequenzen *Smid* (Fn. 32), 172 ff.

71 Zur Unterscheidung bereits von *Auffseß* (Fn. 63), 100.

72 BVerfG, Beschl. v. 3.8.2004 – 1 BvR 135/00 – 1 BvR 1086/01, ZInsO 2004, 913 ff.; BVerfG, Beschl. v. 23.5.2006 – 1 BvR 2530/04, ZInsO 2006, 765, NZI 2006, 453 ff. – dazu *Smid*, DZWIR 2006, 353 ff.; zur Struktur: *Smid* (Fn. 32), 237 ff.

b) Verrechtlichung: Tendenz zur Überforderung des Insolvenzgerichts

Die Verrechtlichung des Insolvenzrechts trägt eine Tendenz zur Überforderung des Insolvenzgerichts in sich.

Das mag ein Beispiel zeigen: Das neue Familienrecht der Reform 1977 rief eine Diskussion um die fachlichen Kompetenzen des Familienrichters hervor, in deren Verlauf psychologische und pädagogische Fähigkeit für sinnvoll angesehen und gar der Psychologe auf die Richterbank zu setzen gefordert wurde.⁷³ Mehr noch als der Familienrichter befindet sich der Insolvenzrichter in einer doppelt asymmetrischen Lage. Die Würfel fallen i.a.R. im Eröffnungsverfahren: Der Richter nach § 2 DRiG ist Herr des Eröffnungsverfahrens, in dem er die Fachaufsicht ausübt, wie der BGH⁷⁴ jüngst betont hat und worauf noch näher einzugehen sein wird. Der Insolvenzrichter ist in seiner Unabhängigkeit strukturell dem Insolvenzverwalter überlegen, der vom *good will* des Insolvenzgerichts abhängig ist. Der Richter bestimmt den Umfang der Rechtsmacht, mit der er den vorläufigen Insolvenzverwalter ausstattet und gibt damit die Richtung der vorläufigen Verwaltung vor – so jedenfalls das Bild, das der BGH entwirft. Spricht man mit Insolvenzrichtern, kehrt sich dieses Bild nicht selten um. Von Insolvenzrichtern ist bisweilen zu hören, den Insolvenzverwaltern, und in noch stärkerem Maße den vom eigenverwaltenden Schuldner ins Feld geführten Beratern aufgrund deren Erfahrung und nicht zuletzt wegen der Potenz der hinter ihnen stehenden (Groß)Kanzleien mit ihren hoch qualifizierten Mitarbeitern und sächlich-technischen Ausstattung – „unterlegen“ zu sein.

Der Gesetzgeber des ESUG hat diese Asymmetrie adressiert: § 22 Abs. 6 Satz 2 und 3 GVG klingen freilich wenig ambitioniert. Danach sollen Richter in Insolvenz- und Restrukturierungssachen, soweit dies zur Erfüllung der jeweiligen Richtergeschäftsaufgabe erforderlich ist, über belegbare Kenntnisse auf den Gebieten des Insolvenzrechts, des Restrukturierungsrechts, des HuG-Rechts sowie über Grundkenntnisse der für das Insolvenz- und Restrukturierungsverfahren notwendigen Teile des Arbeits-, Sozial- und Steuerrechts und des Rechnungswesens verfügen. Damit wird ein hehrer Wunsch formuliert. Satz 3 der Vorschrift nimmt dem Leser jede Illusion, denn er besagt, dass einem Richter, dessen Kenntnisse auf diesen Gebieten nicht belegt sind, die Aufgaben eines Insolvenz- oder Restrukturierungsrichters nur zugewiesen werden dürfen, „wenn der Erwerb der Kenntnisse alsbald zu erwarten ist.“ Ein chinesischer Massenmörder und Philosoph des 20. Jahrhunderts hat das so formuliert, man lerne Krieg zu führen beim und durch das Kriegführen; dem Gesetzgeber des GVG ist ein solcher Zynismus nicht zuzutrauen: Die Norm des § 22 Abs. 6 Satz 3 GVG⁷⁵ reagiert nur auf die Knappheit personeller Mittel einerseits und auf die richterliche Unabhängigkeit andererseits. An dieser Stelle wird deutlich, weshalb sich die Aussicht, dass sich die in den mittlerweile wieder stiller gewordenen rechtspolitischen Diskussionen um ein „Großes Insolvenzgerichts“⁷⁶ formulierten Erwartungen befriedigt werden, umgekehrt proportional zum Eifer dieser Diskussionen verhält.

Ob hier zutrifft, dass derjenige, dem der Herr ein Amt gibt, ihn auch mit (juristischem) Verstand ausstattet, ist zu hoffen –

denn alle Richter haben eine fundierte juristische Ausbildung, die sie zum Umgang mit insolvenzrechtlichen Rechtsfragen befähigt, und ihre Einbindung in den professionellen organisatorischen Gerichtsbetrieb sichert verlässlich, dass sie das tun, was sie tun sollen: Entscheidungen gestützt auf und über das Recht zu treffen. Dies gilt nicht minder für Rechtspfleger.

Damit sind aber noch nicht alle Probleme erfasst, die sich unter der Überschrift der insolvenzgerichtlichen Aufsicht über den Insolvenzverwalter verborgen halten.

2. Aufsicht des Insolvenzgerichts als Kompetenzproblem

Die insolvenzgerichtliche Aufsicht setzt ein, wo die Art der wirtschaftlichen Tätigkeit des Insolvenzverwalters in Kategorien des Rechts übersetzt und damit „überprüft“ wird.

Die Selbstverständlichkeit, mit der lange davon gesprochen wurde, insolvenzgerichtliche Aufsicht sei als Rechtsaufsicht zu qualifizieren – und damit im Kontext der selbstreferenziellen Beziehung des gerichtlichen Insolvenzverfahrens auf das Recht zu verstehen – ist seit Inkrafttreten der InsO einer zunehmenden Unsicherheit gewichen. So ist früh gefordert worden, der Richter (nach § 18 RPfIG) sollten fachaufsichtsrechtliche Aufgaben wahrzunehmen haben. Dies wurde als Postulat einer engmaschigeren Aufsicht formuliert, als sie scheinbar durch bloße Rechtsaufsicht im Eröffnungsverfahren möglich wäre. Das Insolvenzgericht habe darüber zu wachen, dass die Sicherungsaufgaben nach § 21 Abs. 1 Satz 1 InsO durch einen vorläufigen Verwalter effizient erfüllt würden. Und der BGH⁷⁷ hat jüngst dem Insolvenzgericht im Eröffnungsverfahren die Aufgabe der Fachaufsicht zugewiesen. Nach seinem Wortlaut formuliert § 21 Abs. 1 Satz 1 InsO vordergründig ein Zweckprogramm, nach dem das Insolvenzgericht durch Fachaufsicht über den vorläufigen Verwalter das Eröffnungsverfahren als dessen „Herr“ (so der BGH wörtlich) leitet. Der BGH leitet dies daraus ab, dass, selbst wenn ein vorläufiger Insolvenzverwalter mit umfassender Verwaltungs- und Verfügungsbefugnis bestellt wird, das Insolvenzgericht nach § 22 Abs. 1 Nr. 1 InsO die Letztentscheidungsbefugnis über die Einstellung des schuldnerischen Betriebes habe. *A maiore ad minus* scheint daraus „erst recht“ für Fälle des Zustimmungsverwalter mit oder ohne besonderer Ermächtigung nach § 22 Abs. 2 InsO auf die Fachaufsicht des Insolvenzgerichts zu schließen sein.

73 Zur Reformdiskussion um ein „Großes Familiengericht“ *Jahrman*, Das große Familiengericht nach der Reform des familiengerichtlichen Verfahrens, 2016, bes. 62 ff.

74 BGH v. 21.3.2024 – IX ZR 12/22, ZInsO 2024, 1316. Dazu *Smid*, ZInsO 2024, 1357 und *Smid*, ZInsO 2025, 1041.

75 MünchKomm-ZPO/*Pabst*, § 22 GVG Rn. 6 meint, ein „Selbststudium“ genüge dafür nicht (was an sich drollig wirkt, man stelle sich den Richter als InsO-Kommentator vor mit im Selbststudium erworbenen theoretischen Kenntnissen, die mit der Publikation an sich „belegt“ sind, gegenüber der aufgrund permanentem „Selbststudium“ erlangten Kompetenz infolge langjähriger praktischer Tätigkeit als Insolvenzrichter).

76 *Beth*, ZInsO 2017, 152; *Blankenburg*, ZInsO 2017, 241; *Büttner*, ZInsO 2017, 13; *Smid*, ZInsO 2022, 2653.

77 BGH v. 21.3.2024 – IX ZR 12/22, ZInsO 2024, 1316; *Smid*, ZInsO 2024, 1357 und ZInsO 2025, 1041.

Mit „Zweck“ wird eine Zeitdifferenz bezeichnet: Mit der Entscheidung über die zweckmäßigen Mittel im Eröffnungsverfahren und der Auswahl des Verwalters wird den Insolvenzgerichten auferlegt, Prognosen darüber anzustellen, ob sich die Entscheidung als zweckmäßig erwiesen haben wird. Zweckprogrammierte Prognoseentscheidungen sind *ex definitione* risikant⁷⁸ – sie können sich im weiteren Verlauf als falsch erweisen. Die Zeitdimension von gegenwärtig zu treffender Entscheidung und ihrer zukünftigen Wirkung bedingt die Organisation zweckprogrammierter Entscheidungen, die in einer unsicheren Zukunft wirksam werden und daher abänderbar sein müssen. Werden sie – regelmäßig zur politischen Neutralisierung – Gerichten anvertraut, wird das mit Zweckprogrammen auftretende Problem der Risikoabwägung in Tatbestände aufgelöst, die justizabel sind: In den achtziger Jahren des vergangenen Jahrhunderts wurde dies z.B. anhand der Frage des Kindeswohls als Rechtsbegriff⁷⁹ diskutiert.⁸⁰ Wenn daher von der insolvenzgerichtlichen Fachaufsicht im Eröffnungsverfahren die Rede ist, wird damit vom Insolvenzrichter nicht gefordert, *in personam* in den schuldnerischen Betrieb zu gehen oder über Massekredite zu verhandeln und dergleichen mehr. Seine Fachaufsicht richtet sich darauf, ob Maßnahmen der vorläufigen Verwaltung die richtigen – rechtmäßigen – Mittel zur Erreichung des zu verwirklichenden Schutzzweckes und sie daher mit ihrer Verhältnismäßigkeit rechtmäßig sind. Das Zweckprogramm des § 21 Abs. 1 Satz 2 InsO⁸¹ wird in Fälle „umgebrochen“. Das Gericht folgt damit auch dort einem Konditionalprogramm, wo es den (vorläufigen) Verwalter an der „kurzen Leine“ führt. Die Forderung des BGH nach „fachaufsichtsrechtlicher“ Aktivität des Insolvenzgerichts im Eröffnungsverfahren hat – nicht ganz zu Unrecht – zu Bestürzung von Insolvenzrichtern wegen einer damit verbundenen Überforderung geführt.

Hier ist darauf aufmerksam zu machen, dass *Rechel* folgenden Umstand aufgeklärt hat: Hinter der Unterscheidung von Rechts- und Fachaufsicht des Insolvenzgerichts⁸² steht die Herstellung von Transparenz der Verwaltertätigkeit durch die „fachaufsichtsrechtliche „Komponente“ der Überwachung der Berichtspflichten des Verwalters⁸³ und wird dadurch in Rechtmäßigkeitskontrolle „übersetzt“.

3. Auswahlentscheidung

a) Auswahlentscheidung als antizipierte Aufsicht

Bei der auf der Bestellungsentscheidung beruhenden Auswahl des Insolvenzverwalters handelt es sich, wie *Rechel*⁸⁴ eindrucksvoll nachgewiesen hat, um eine antizipierte Aufsichtsmaßnahme – denn indem sie die „Geschäftskunde“ und „Eignung“ des Prätendenten bejaht, prognostiziert sie, dass dessen Verwaltungsmaßnahmen sinnvoll (zweckorientiert) und rechtmäßig sein werden.

b) Fehlende Justitiabilität von „Kompetenz“

Es wird sich zeigen, dass als Auswahlkriterium der *unmittelbare Rückgriff* auf eine vermeintliche „Kompetenz“ des Verwalters nicht in Betracht kommt; eine darauf gestützte Entschei-

dung wäre selbst rechtswidrig, wenigstens jedoch höchst problematisch. Denn ob ein Verwalter „kompetent“ sei, ist ein Urteil, das in den verschiedenen „Verkehrskreisen“ und den verschiedenen Interessierten nicht selten unterschiedlich beurteilt wird, oder anders ausgedrückt: für die „Kompetenz“ zur Kommunikation kommt es darauf an, in welchem System sie vorkommt. „Kompetenz“ ist dabei im System des Rechts kein operationabler Begriff, was sich daraus erklärt, dass z.B. in dem von manchen für ein Verfahren besonderer Sozialhilfe angesehenen Verbraucherinsolvenzverfahren oder vielfach dem Nachlassinsolvenzverfahren dem Verwalter ein anderes Maß oder eine andere Ausdrucksweise der Empathie abverlangt wird, als im Verfahren der Unternehmensinsolvenz – obwohl Empathie in der Betriebsversammlung durchaus auch gefordert sein kann. Und diese Verfahren unterscheiden sich naturgemäß in dem Maß an Mobilisierung wirtschaftlichen Sachverstandes, der eingesetzt werden muss, um der auftretenden Probleme Herr zu werden. Schon das Urteil verschiedener Gläubiger ein und desselben Insolvenzverfahrens kann sich nach deren Interessenlagen unterscheiden, was erst recht für die verschiedenen Ausprägungen von Insolvenzverfahren gilt.

An dieser Stelle ist nach der Betrachtung der Felder, in der sich seine „Kompetenz“ erweist, auf diese „Kompetenz“ des Verwalters als Kriterium seiner Auswahl durch das Insolvenzgericht zurückzukommen. Alles andere als trivial ist es, dass diese Auswahl dem Insolvenzgericht als zu treffende Entscheidung von Rechts wegen vorgegeben wird (§§ 21 Abs. 2 Satz 1 Nr. 1, 27 Abs. 1 Satz 1 i.V.m. §§ 56 ff. InsO). Das Insolvenzgericht handelt dabei nach Rechtskriterien – und keinen allgemeinen „Wertungen“ oder gar Sympathien für eine bestimmte Person, die es subjektiv für kompetent hält – auch wenn dies in der Wirklichkeit keine geringe Rolle spielen dürfte. Konstatiert daher das Insolvenzgericht „die Kompetenz“ des von ihm bestellten Verwalters handelt es sich nicht selten um die Selbstbestätigung der eigenen Bestellungspraxis. Das soll nicht eine Lanze für den Verzicht auf „Kompetenz“ des Insolvenzverwalters brechen; weit gefehlt – sondern nur zeigen, dass in einem formalen Justizverfahren die Frage nach der „Kompetenz“ in ein „unendliches Bestimmen“ führt, das, wie die Diskussionen des vergangenen Vierteljahrhunderts bodenlos war und ist. Denn „Kompetenz“ differenziert nicht nach dem systemischen Zusammenhang, in dem sie nachgefragt wird. Im Gerichtsverfahren „Insolvenz“ führt der Gebrauch des undifferenzierten Begriffs der „Kompetenz“ in Willkür. Denn der Richter kann in seiner Auswahlentscheidung nur „Kompetenzen“ beurteilen, für deren Feststellung im förmlichen Verfahren er selber in dem Sinne „kompetent“ ist, dass ihm die institutionellen Vorausset-

78 *Luhmann* (Fn. 67), 146.

79 Zur Transformation von pädagogisch-psychologischen Themen in justitia- ble Begriffe *Rassek*, „Begriff und Bestimmung des Kindeswohls als Maßstab der Sorgerechtsregelung nach §§ 1671, 1672 BGB“, 1983.

80 Zum Problem der Justitiabilität von Zweckprogrammen auch *Luhmann* (Fn. 67), 425.

81 Römermann/*Mönning*, InsO, 61. Erg. Lfg., § 21 Rn. 230.

82 *Rechel* (Fn. 8), 29 ff.

83 *Rechel* (Fn. 8), 199 ff.

84 *Rechel* (Fn. 8), 241 ff.

zungen dafür zu Gebote stehen. D.h. aber, dass die einem anderen als dem Rechtssystem angehörenden Fertig- und Fähigkeiten – nämlich die Fertigkeiten, die im System der Wirtschaft zum Tragen kommen – in Begriffe des Rechts übertragen werden müssen, um „justitiabel“ zu sein: So ist der BGH⁸⁵ dem KG z.B. darin gefolgt, dass „Kommunikative Kompetenz“ als soziale Fähigkeit des Insolvenzverwalters nicht unerheblich für dessen „Eignung“ sei, aber im Wesentlichen auf persönlichen Eindrücken des Richters oder der Rechtspfleger beruhe, die i.d.R. juristisch nicht belastbar seien: Ob der Verwalter ein netter Kerl ist, mit dem sich gut reden lässt oder nicht, sagt nichts über seine Fähigkeiten aus.

c) Äußere Anknüpfungstatsachen: Insbesondere die Büroorganisation

So wurde schon seit den zwanziger Jahren des vergangenen Jahrhunderts die funktionsgerechte Ausstattung des Büros des Konkursverwalters als die „Vertrauensgrundlage“⁸⁶ beschrieben, auf die seine Bestellung gegründet werden könne. Der „kompetente“ Insolvenzverwalter muss einen Apparat vorhalten, der es ihm erlaubt, ein Insolvenzverfahren störungsfrei abzuwickeln, also auf die intrinsischen *und* extrinsischen Faktoren seiner Tätigkeit reagieren zu können: In diesem Apparat – seinem „Büro“ – verwirklicht sich *seine* Kompetenz. Also die Finanzierung des Verfahrens im Griff zu behalten⁸⁷ *und* dabei rechtmäßig zu verfahren. Die hierfür erforderlichen Kapazitäten mag er „höchstpersönlich“ haben; i.d.R. bedarf es zur Mobilisierung der erforderlichen Fähigkeiten einer arbeitsteiligen Organisation, in der betriebswirtschaftliche, rechtliche – besonders auch arbeits- und steuerrechtliche – Kompetenz zusammengefasst wird.⁸⁸ Kernkompetenz des Insolvenzverwalters ist es daher, einen solchen Apparat einzurichten und fortwährend zu führen⁸⁹ und diese Leistung dem Insolvenzgericht und den Gläubigern gegenüber zu *vertreten*. Darin liegt i.Ü. der Sinn von Zertifizierungen, mittels derer versucht wird, die Interaktion von Insolvenzverwalter und Insolvenzgericht zu formalisieren und damit die Rechtsanwendung des Insolvenzgerichts nach §§ 56 ff. InsO zu erleichtern. Nur um Missverständnisse zu vermeiden: Da seit dem späten 18./frühen 19. Jahrhundert sich das Konzept der „organisierten Rechtsperson“ durchgesetzt hat ist mit dem Gebot der „Höchstpersönlichkeit“ des Verwalters nicht *zwingend* verbunden, dass der Verwalter, anders als es das deutsche Gesetz (§ 56 Abs. 1 Satz 1 InsO) gebietet, nicht auch eine Gesellschaft sein kann – denn sie ist *Rechtsperson*.⁹⁰ Vor diesem Hintergrund kommt es für die hier behandelte Frage auch nicht darauf an, ob hinter der Person des Insolvenzverwalters eine Künstliche Intelligenz (KI) steht, die, wie *Volker Römermann*⁹¹ überzeugend zeigt, durchaus sympathetisch wirken kann. Entscheidend kommt es darauf an, ob die Person des Verwalters so viel Vertrauen genießt, dass die Finanzierung des konkreten Verfahrens gesichert ist.

d) Arithmetisierung der (Vor)Auswahlkriterien: In Geld messbarer Erfolg als adäquates Kriterium?

Wenn die Funktion der Insolvenzverwaltung als Herstellung von Zahlungen unter den Bedingungen der Durchbrechung des

wirtschaftlichen Doppelkreislaufs im wirtschaftlichen Schicksal des Schuldners beschrieben werden kann, scheint es sich anzubieten, an die damit aus den Berichten des Verwalters und seiner Schlussrechnung⁹² zugänglichen Daten zuzugreifen und aus ihnen den in Geld/Quote ausdrückbaren Erweis seiner Kompetenz abzuleiten. Geld würde damit zur Maßeinheit des Erfolges von Insolvenzverwaltung – und damit zwischen (Insolvenz-)Rechtssystem und Insolvenzverwaltung als Handeln im System der Wirtschaft vermitteln. Das Hannoveraner Insolvenzgericht hat bekanntlich versucht, die Verwalterauswahl dadurch zu rationalisieren und damit widerspruchsfrei zu machen, dass es eine Punktbewertung der Bewerber entwickelt hat, um für die Auswahlentscheidung im Einzelfall gleichsam durch eine schlichte vergleichend-arithmetische Operation der zugewiesenen Punkte („21<22“ usf.) mathematisch-genau und damit vermeintlich willkürfrei Kriterien zu gewinnen. Andere Insolvenzgerichte, so das Charlottenburger Insolvenzgericht, sind ihm darin gefolgt. Der BGH⁹³ hat es nun dem Insolvenzrichter freigestellt, für die Erstellung seiner Vorauswahlliste von Bewerbern grds. aus den von diesen abgeschlossenen Insolvenzverfahren Daten zu verfahrensbezogenen Merkmalen (wie etwa „Sanierung“, „Insolvenzpläne“, „Massesteigerung“, „Ausschüttungsquote“, „Verwaltungskosten“, „Abweisung mangels Masse“ und „Verfahrensdauer“) zu erheben, um damit die Verwalterauswahl kalkulierbar zu machen und durch einen schlichten Blick in die geführte Liste zu vereinfachen.

Der BGH⁹⁴ hat aber mit guten Gründen die konkrete bewertende Liste als willkürfreie und damit rechtmäßige Entscheidungsgrundlage abgelehnt. Und nicht, weil sie nicht höchst praktisch gewesen wäre, sondern weil sie zu rechtswidrigen Entscheidungen geführt hatte, weil „die zugrundeliegenden Daten der einzelnen Bewerber auf einer unzureichenden

85 BGH, Beschl. v. 13.1.2022 – IX AR (VZ) 1/20, ZIP 2022, 279.

86 Aktuelle Fragen bei der Verwaltung von Konkursen, 40, Typographischer Druck Berlin 1959, von *Rattunde* besorgter Reprint 2010.

87 Zum aus ökonomischen Gründen selbstverständlichen Gebot der a jour gehaltenen Finanzierungsplanung BGH, Urt. v. 17.12.2004 – IX ZR 185/03, ZInsO 2005, 205, DZWIR 2005, 211, ZIP 2005, 311.

88 Zur Kritik des Erfordernisses der „Höchstpersönlichkeit des Insolvenzverwalteramtes“ *Lambrecht, Vortrag anlässlich des 19. Kieler Insolvenzsymposium* am 13.6.2025, insbesondere zur fehlenden gesetzlichen Normierung, auf welche Aufgabenbereiche sich die Höchstpersönlichkeit *in concreto* erstrecken und wie zeit- und ressourcenbedingt notwendige Arbeitsteilung in größeren Verfahren gedacht werden soll.

89 BGH, Urt. v. 17.12.2004 – IX ZR 185/03, ZInsO 2005, 205, DZWIR 2005, 211, ZIP 2005, 311.

90 Das mag einem gefallen oder nicht, wird sich aber ggf. den europäisch-rechtlichen Vorgaben anpassen und ist, wie *Lambrecht* (Vortrag vor dem 19. Kieler Insolvenzsymposium 2025) gezeigt hat, kein Beinbruch; auch das BVerfG (Beschl. v. 12.1.2016 – 1 BvR 3102/13, ZInsO 2016, 383, BVerfGE 141, 121) hat i.Ü. die gesetzgeberische Entscheidung für die Beschränkung des Amtes des Insolvenzverwalters auf natürliche Personen nur deshalb gehalten, weil es von der Willkürfreiheit der legislatorischen Dezision ausgegangen ist.

91 Aussichten mit dem Vortrag „KI in der Insolvenzszene ein Blick in die (nahe) Zukunft“ anlässlich des 18. Kieler Insolvenzsymposium am 7.6.2024.

92 MünchKomm-InsO/*Kebeus/Schwarzer*, § 196 Rn. 8.

93 BGH, Beschl. v. 13.1.2022 – IX AR (VZ) 1/20, ZIP 2022, 279.

94 BGH, Beschl. v. 13.1.2022 – IX AR (VZ) 1/20, ZIP 2022, 279.

Grundlage gewonnen oder nicht ausreichend vergleichbar waren.“ Denn in die Punktbewertung fanden „Merkmale aus von den einzelnen Bewerbern geführten Insolvenzverfahren Eingang, ohne dass erkennbar und gesichert wäre, dass diese Insolvenzverfahren hinsichtlich der abgefragten Merkmale in tatsächlicher und rechtlicher Hinsicht miteinander vergleichbar wären“. Die Arithmetisierung der Bestimmung von Kompetenz des Verwalters teilt das Schicksal digitaler Datenerfassung – man bekommt heraus, was man hineintut; das Hannoverische Modell wird zum „Wahl-o-mat“ ohne Anspruch auf Richtigkeit und damit Rechtmäßigkeit richterlicher Auswahlentscheidungen.

Das Hannoveraner Modell stellt den Versuch dar, die Gleichheit und Ungleichheit⁹⁵ der Insolvenzverwalter-Prätendenten anhand ausweisbarer Kriterien darzustellen, mit denen aus äußeren Handlungen auf die Verschiedenartigkeit ihrer Kompetenz geschlossen werden sollte. Die hier geäußerte, vielleicht sarkastisch anmutende Kritik verkennt nicht, dass es anzuerkennen ist, dass sich die Richter, von denen das Schema ausgearbeitet worden ist, aner kennenswerter besonderer und auf richtiger Mühe unterzogen haben. Aber noch einmal: *Iudex non calculat* – und bei der „Arithmetisierung“ der Vorauswahl von Prätendenten bewahrheitet sich dies erneut. Die auf Punktekataloge gestützte Auswahlentscheidung ist nur vordergründig substantiell auf an Kompetenz des Prätendenten orientierte Sachkriterien gestützt – tatsächlich aber, wie es der BGH herausgearbeitet hat, entweder subjektiv gefärbt-willkürlich oder schematisch-formelhaft; in beiden Konsequenzen verletzt sie das Recht, das das Insolvenzgericht zu beachten und anzuwenden hat.

4. Konditionalprogramm des § 56 Abs. 1 InsO

Zunächst: Die Entscheidung bei der Verwalterauswahl ist nicht zweckrational programmiert. Sie zielt nicht zweckorientiert auf die Auswahl „des Besten“ von allen, sondern auf die Wahl einer Verwalterperson unter vielen Geeigneten. Deshalb ist eine arithmetisierende Abstufung nicht nur fragwürdig – sie ist falsch. Denn der „Geeignetste“ ist irgendwann überlastet (ähnlich dem *Hobbes'schen* Bild, in dem der Stärkste einmal schlafen muss und in seinem Schlaf den Schwachen zum Opfer fällt) – und dann bei aller Geschäftskunde und bisheriger Zuverlässigkeit nicht mehr geeignet sein kann. Und die Insolvenzgerichte sollten genau beobachten, in welchem Umfang „ihre“ Verwalter bereits bestellt sind. Denn auch wenn Insolvenzverwaltung „nach Innen“ Führung eines Apparates bedeutet, erzwingt sie Binnenaufmerksamkeit, die zu leisten schlicht auf Grenzen stößt, die mit dem Zuwachs der Größe des Apparates auf immer enger gezogen werden (der Zeitaufwand für die notwendige interne Kontrolle wächst mit der Zahl der Mitarbeiter).

Das BVerfG hat das Phänomen der Schwierigkeiten bei der Auswahl des Insolvenzverwalters unter Zugrundelegung seiner „Kompetenz“ mit dem Unterschied zur Bestenauslese in Zulassungsberufen wie etwa dem Notariat gefasst (in dem ja auch fremde Gelder treuhänderisch gehalten werden) – die

sich an der Abstufung nach Examensnoten orientieren kann. Die Anforderungen an den Insolvenzverwalter sind aber von vornherein andere, als sie sich an Berufe innerhalb des Rechtssystems als Richter, Kautelarjurist oder Interessenvertreter beschreiben lassen. Denn der Notar „hält“ zwar wie ein Insolvenzverwalter fremdes Geld. Entscheidend ist aber für den Unterschied zwischen einer Bestenauslese und der Auswahl des geeigneten Bewerbers, dass der Notar die von ihm vorzunehmende Zahlung nach dem engen Konditionalprogramm vornimmt, das sich aus eigenen oder fremden Urkunden zugunsten eines sehr kleinen Adressatenkreises ergibt (bspw. wenn die Auflassungsvormerkung eingetragen ist und die erforderlichen behördlichen Genehmigungen vorliegen, dann kann und ist der Kaufpreis an den Veräußerer auszuführen). Dagegen verwendet der Insolvenzverwalter fremdes Geld *zweckmäßig*: nämlich im Kaleidoskop von der Bezahlung von Arbeitnehmern über Versicherungsprämien bis zu Steuern und Abgaben – und der Insolvenzverwalter muss das zu zahlende Geld im Zweifelsfall durch Insolvenzanfechtung überhaupt erst beschaffen!

5. Recht: Gleichbehandlung der Prätendenten

Ist ein Prätendent nicht überhaupt ungeeignet und daher z.B. nicht auf eine Auswahlliste aufzunehmen, stützt sich die richtige – rechtmäßige – Auswahlentscheidung auf die in der Vergangenheit gewonnenen Erfahrungen des Insolvenzgerichts mit und Erkenntnissen über einen Prätendenten einerseits und den von der Justiz von Verfassungs wegen anzuwendenden Gleichheitssatz (Art. 3 GG) andererseits. Soweit das Insolvenzgericht sich nicht – von Rechts wegen, § 56a InsO! – an einem bindenden Gläubigervorschlag zu orientieren hat, folgt daraus, dass die richtige Auswahlentscheidung die Berücksichtigung der gelisteten Prätendenten der Reihe nach ist.

Aber wird damit nicht ein unerträgliches Risiko eingegangen, sehenden Auges einem weniger geeigneten Prätendenten den Vorzug vor dem „Besten“ zu geben und damit Gefahr einer suboptimalen Verfahrensergebnisse zu laufen?

6. Normative Domestizierung des Risikos von prognostischen Entscheidungen

Das Auswahlprogramm für die Erteilung eines fallbezogenen Auftrags („Eignung im konkreten Einzelfall“!) muss daher eine andere Struktur haben, als sie durch arithmetische Vergleiche erreicht werden kann. Zugleich muss diese Auswahl Gerechtigkeitsanforderungen genügen, da durch die mit ihr zwingend eingehende Versagung der Bestellung in das Recht der Prätendenten – Art. 12 Abs. 1 GG – eingegriffen wird. Da es um Recht geht muss die richterliche Entscheidung einem doppelten Anforderungsprofil genügen. Sie muss an Regeln orientiert sein, die in der Vergangenheit aufgestellt worden sind, und doch auf aktuelle konkrete Einzelfälle angewendet werden, die sich zwingend von den früheren unterscheiden:

95 Pawlowski (Fn. 1), Rn. 35 f., 871 et passim; Luhmann (Fn. 28), 110 ff.; Luhmann (Fn. 67), 313.

Gerichtliche Entscheidungen – und die Auswahlentscheidungen des Insolvenzgerichts gehören dazu – wenden dabei Recht auf „Fälle“ dadurch an, dass gefragt wird, ob ein Sachverhalt einen „Tatbestand“ erfüllt, der die Anwendung von Recht⁹⁶ (einer Norm – § 56 Abs. 1 Satz 1 InsO) trägt. Der bereits „gelistete“ Bewerber hat in der Vergangenheit bestimmte Eigenschaften erkennen lassen, aus denen auf seine Geschäftskunde geschlossen werden kann; der noch nicht Gelistete lässt erwarten, dass er in der Vergangenheit Kenntnisse z.B. als „Schattenverwalter“ erworben hat, die seine Geschäftskunde erwarten lassen. Diese in der Vergangenheit liegenden Anknüpfungstatsachen „vergegenwärtigt“ das Insolvenzgericht. Anders ausgedrückt: Schon die Frage, ob der Verwalter von den Gläubigern „unabhängig“ ist, lässt sich nur mit Unsicherheiten beantworten; ob er „geeignet“ ist, wird sich erweisen...

Das Risiko der Unrichtigkeit von (insolvenzgerichtlichen) Entscheidungen mit prognostischen Elementen lässt sich nur dadurch aushalten, dass ihre Kriterien selbst als Rechtsnormen gefasst und damit formalisiert werden. Allgemeines Richtigkeitskriterium im Recht ist die Unterscheidung von Gleichheit und Ungleichheit. Danach kann zwischen Prätendenten unterschieden werden, die Erfahrungen aufgrund vorangegangener Verwaltungen erworben haben, und unerfahrenen „Neulingen“ – deren Berufsfreiheit aber durch Bestellung in geeigneten Verfahren nicht nur zu wahren ist, sondern deren Berücksichtigung zugleich erforderlich ist, um die rechtlichen Grundlagen des Auswahlverfahrens systemisch zu perpetuieren und so das Verfahren zu prästabilisieren. Ob dies zur besseren Übersicht tabellarisch erfasst wird, mag den Neigungen des Insolvenzrichters anheimgestellt werden, ist aber für den entscheidenden Punkt unerheblich. Die antizipierte Risikokontrolle wird dann durch die Abänderbarkeit⁹⁷ der Bestelungsentscheidung (§ 59 Abs. 1 InsO)⁹⁸ abgefedert.

V. Kein Schluss, aber der Versuch eines Ausblicks

Das Insolvenzgericht hat die Auswahl des vorläufigen Verwalters (§ 21 Abs. 1 Satz 1 InsO) damit zu begründen, dass diese Auswahl aus Gleichbehandlungsgründen auf der „Abarbei-

tung“ der Vorauswahlliste beruht; eine Abweichung (z.B.: derjenige, der „eigentlich an der Reihe“ wäre, ist nach eigener Auskunft derzeit in so-und-so-viel Verfahren bestellt) ist ebenso wie im Fall der Abweichung von einem ansonsten verbindlichen Gläubigervorschlag besonders zu begründen.

Die Feststellung substanzieller Kompetenz der Akteure gehört nicht dem System des Rechts an – und ist nicht in dem Sinne justitiabel, dass sie zum Gegenstand insolvenzgerichtlicher Entscheidungen gemacht werden könnte. Kompetenz des Prätendenten (und auch des Insolvenzgerichts) und Transparenz der Entscheidungen sind keine *topoi*, auf die als selbstverständlicher Gemeinplatz zurückgegriffen werden könnte; sie sind *ouτόπος* – Utopie im Sinne eines Nicht-Gemeinplatzes als argumentativem Nicht-Ort, der nicht besetzt werden kann. Utopie ist auf Mythen angewiesen, und die Orientierung an Mythen ist Willkür.

Das mag am Ende furchtbar enttäuschen. Sind doch alle Akteure in der insolvenzrechtlichen Szene „kompetent“. Ja, das ist zu hoffen – aber kein Recht der Welt und keine Änderung des Rechts schafft Kompetenz herbei noch erlaubt es ein rechtlich geordnetes Gerichtsverfahren, substanzielle Kompetenz zu ermitteln – weil es dabei um etwas anderes geht, nämlich um Recht. Kein Rechenschieber, auch keiner aus Hannover, nimmt Gläubigern und *last but not least* dem Insolvenzgericht das Risiko besserer Erkenntnis ab, wenn die Zukunft zur Gegenwart geworden und die Insolvenzverwaltung einen schlechten Verlauf genommen hat.

Aber es kann alles gut gehen und geht *in praxi* ja fast immer gut.

96 Smid, Handbuch Insolvenzrecht, 7. Aufl. 2018, § 26 Rn. 1.

97 Denn prognosorientierte Entscheidungen sind der formellen Rechtskraft allenfalls eingeschränkt fähig, vgl. Smid, Zivilgerichtliche Verfahren, 2014, 264 ff., 269 ff.

98 Uhlenbruck, KTS 1989, 229 ff.; MünchKomm-InsO/Graeber/Deppenkemper, § 59 Rn. 1.

US-chinesischer Handelskrieg und die Auswirkungen auf die deutsche Wirtschaft

Vortrag beim Turnaround-Kongress am 2.9.2025 in Weimar

von Felix Lee, Berlin

Der anhaltende Handelsstreit zwischen den USA und China ist 2025 zum bedeutendsten geoökonomischen Störfaktor geworden – mit direkten Folgen für Deutschland. Strafzölle, geopolitisches Misstrauen und Umleitungen im globalen Handel dominieren die Märkte und setzen deutsche Unternehmen unter enormen Anpassungsdruck. Zwischen Washington und Peking stehend, droht die Bundesrepublik zwischen zwei ökonomischen Schwergewichten aufgerieben zu werden.

I. Rückblick: Vom WTO-Beitritt bis zum Handelskrieg

Als Chinas Beitritt zur Welthandelsorganisation im Jahr 2001 beschlossen wurde, herrschte Optimismus. „Eine Einbahnstraße zugunsten der USA“ pries der damalige US-Präsident Bill Clinton das Abkommen – ein Irrtum mit gewaltigen Folgen. Rückblickend unterschätzte Washington die Dynamik, die der WTO-Beitritt für China entfesselte.

Zunächst waren es Textilien, Spielwaren und Billig-Elektronik, die Chinas Handelswelle trugen. Schon bald aber drängte das Land in strategische Industrien wie Stahl und Aluminium. Es folgte der „China-Schock“: die Verlagerung unzähliger US-Arbeitsplätze in Billiglohnregionen, die Entstehung des Rust Belt – und politisch die Wahl Donald Trumps.

Heute ist das Ergebnis unübersehbar: War im Jahr 2000 die US-Wirtschaft für die meisten Länder noch wichtigster Handelspartner, dominiert inzwischen China. Das Land erwirtschaftet enorme Handelsüberschüsse, investiert massiv im Ausland, hortet Devisenreserven und wurde größter Gläubiger der USA. Die euphorisch als „Chimerica“ bezeichnete wechselseitige Abhängigkeit der Supermächte kippte in Rivalität.

II. Eskalation 2025

Die jüngste Eskalation kam also nicht von ungefähr. Donald Trump spitzte sie aber gleich zu Beginn seiner zweiten Amtszeit extrem zu: Im Februar verhängte die US-Regierung neue Strafzölle von 10 %. Wenig später stiegen sie auf 20 – 34 %, begleitet von Drohungen, Importe mit bis zu 125 % zu belegen. Ein zeitweiliges Zollmoratorium im Sommer dämpfte die Furcht vor einer Handelseskalation – die Unsicherheit jedoch bleibt.

Hinter den Zöllen steckt mehr als klassische Handelspolitik: Es ist der Versuch der USA, Chinas rasanten technologischen Aufstieg zu bremsen. Washington blockiert Halbleiterlieferungen und sanktioniert Schlüsseltechnologien. Doch Peking verfügt seinerseits über ein Druckmittel: den nahezu monopolistischen Zugriff auf Seltene Erden – unerlässlich für Hochtechnologie. In diesem Geflecht wechselseitiger Abhängigkeiten erweist sich China trotz der Strafzölle als erstaunlich widerstandsfähig.

III. Folgen für Deutschland und Europa

Für Deutschland hat der Konflikt gravierende Auswirkungen:

- Chinesische Produkte fluten mit Niedrigpreisen die europäischen Märkte, wovon Kunden profitieren, nicht aber Produzenten.
- Deutsche Exporte nach China sanken 2024 um 7,6 %, während chinesische Exporte Richtung Europa zweistellig zunahmen.
- Vor allem im Maschinenbau, in der Chemie und im Automotive-Sektor hat sich der Wettbewerb extrem verschärft – die Kernbranchen der deutschen Wirtschaft. Bis zu 25.000 Industriearbeitsplätze, vor allem im Süden Deutschlands, sind bedroht. Der sog. Zweite China-Schock trifft nun vor allem die Deutschen.

IV. Geoökonomische Risiken und Chancen

Zwei Entwicklungen sind entscheidend für Deutschland:

1. Der US-Anleihemarkt: Trumps Zollpolitik und Steuerentlastungen sowie die Konfrontation mit China gefährden die weltweite Rolle des Dollars. Sollte das Vertrauen in US-Staatsanleihen schwinden, könnte Deutschland zwar kurzfristig profitieren – etwa durch sinkende Finanzierungskosten auf Bundesanleihen. Aber geht das Vertrauen in den Dollar als Weltwährung verloren, drohen in der gesamten westlichen Welt heftige Disruptionen. Das würde auch Europa hart treffen.
2. Chinas Technologie-Marsch: Trotz interner Probleme wie Demografie oder Immobilienkrise ist die technologische Dynamik ungebrochen. Peking verfolgt unbeirrt seine „Dual Circulation“-Strategie, nämlich autark vor allem vom Westen zu werden, den Rest der Welt aber abhängig machen von China. Diese Entwicklung wird eine der größten Herausforderungen für den Westen der nächsten Jahre darstellen.

In dieser Unsicherheit liegen auch Chancen: Europa könnte als Ziel für kluge Köpfe und Kapital eine Renaissance erleben. Dazu jedoch reicht Appellpolitik nicht aus – es braucht massive Investitions- und Förderprogramme.

V. Verpflichtung für Deutschlands Politik

Die neue Bundesregierung unter Friedrich Merz ist zum Erfolg verdammt. Als drittgrößte Volkswirtschaft der Welt hat

Deutschland die Pflicht, Infrastruktur und Technologie entschlossen voranzubringen. Dazu gehört auch der Blick nach außen: also eine weitere Stärkung der EU, aber auch Freihandelsabkommen wie das CPTPP, in dem sich elf dynamische Länder von Australien bis Vietnam zusammengeschlossen haben – ohne China und den USA. Diese könnten den Unternehmen neue Horizonte erschließen – abseits des transatlantischen Dominospiels.

VI. Fazit

Der Handelskrieg zwischen den USA und China ist längst mehr als ein bilateraler Konflikt. Er ist Ausdruck einer tektonischen Verschiebung im Weltwirtschaftssystem – und er stellt Deutschland vor eine Zeitenwende: vom bequemen Profiteur der Globalisierung hin zum strategischen Akteur, der Partner diversifizieren und eigene Stärken neu definieren muss.

ZInsO FOKUS – Wichtige Entscheidungen in Kürze

Behandlung streitiger Forderungen aus vorsätzlich unerlaubter Handlung im Restrukturierungsplan

aufbereitet von Richterin am Landgericht Dörte Bogumil, Düsseldorf

AG Dresden, Beschl. v. 20.12.2024 – 571 RES 3/24, ZInsO 2025, 1242

fassten Forderung als solcher aus vorsätzlicher unerlaubter Handlung erfüllen muss.

I. Leitsätze

1. Forderungen aus vorsätzlich unerlaubter Handlung sind einer Gestaltung durch einen Restrukturierungsplan unzugänglich. Der Anwendung des § 4 Satz 1 Nr. 2 StaRUG steht nicht entgegen, dass die Schuldnerin eine juristische Person ist. § 4 Satz 1 Nr. 2 StaRUG ist trotz der Beschränkung in den gleichlaufenden Normen des § 302 Nr. 1 InsO und § 850f Abs. 2 ZPO auf natürliche Personen nicht teleologisch zu reduzieren.
2. Ein Restrukturierungsvorhaben hat keine Aussicht auf Erfolg, wenn es an der für die Sanierung erforderlichen mehrheitsfähigen Gläubigerzustände fehlt. Dies ist der Fall, wenn die Forderung des einzigen Gläubigers einer Gläubigergruppe auch auf den Rechtsgrund der vorsätzlich unerlaubten Handlung gestützt werden. Der betroffene Gläubiger genügt seinen Darlegungsanforderungen an den Rechtsgrund seiner Forderung, wenn er konkrete Tatsachen vorbringt, dass es sich eine Forderung aus vorsätzlich unerlaubter Handlung handelt.

II. Problemstellung

Das AG Dresden beschäftigt sich in seiner Entscheidung zunächst mit der Frage, ob § 4 Satz 1 Nr. 2 StaRUG, demgemäß Forderungen aus vorsätzlich unerlaubter Handlung von einer Gestaltung durch einen Restrukturierungsplan ausgenommen sind, teleologisch zu reduzieren ist, sodass die Norm im Gleichlauf mit § 302 Nr. 1 InsO und § 850f Abs. 2 ZPO ausschließlich auf Restrukturierungsvorhaben natürlicher Personen Anwendung findet. Dies verneinend setzt sich das Gericht mit der Frage auseinander, welche Auswirkungen es auf die Erfolgsaussichten eines Restrukturierungsplans hat, wenn zwischen Schuldner und Gläubiger streitig ist, ob die zu restrukturierende Forderung auch auf den Rechtsgrund einer vorsätzlich unerlaubten Handlung gestützt werden kann und welche formellen Anforderungen der betroffene Gläubiger zur Darlegung des Charakters der vom Restrukturierungsplan er-

III. Inhalt und Gegenstand der Entscheidung

Die Schuldnerin, eine juristische Person, zeigte gegenüber dem Restrukturierungsgericht ein Restrukturierungsvorhaben an. Das Restrukturierungsgericht bestellte gem. § 77 Abs. 1 Satz 1 StaRUG einen Restrukturierungsbeauftragten. Die Schuldnerin legte einen mit dem Restrukturierungsbeauftragten abgestimmten Restrukturierungsplan vor und beantragte die Bestimmung eines Erörterungs- und Abstimmungstermin gem. § 45 Abs. 1 StaRUG.

Der Plan sah eine Einteilung der Gläubiger in 3 Gruppen vor: Die Inhaber von Anfechtungsansprüchen in Gruppe 1, die Dienstleister und Lieferanten als sonstige einfache Restrukturierungsgläubiger in Gruppe 2 und die Schwestergesellschaft der Schuldnerin als nachrangige Restrukturierungsgläubigerin in Gruppe 3 die. Die Gruppe 1 bestand aus einem einzigen Gläubiger mit einer Forderung i.H.v. ungefähr 1.000.000 €. Die Gläubiger der Gruppe 2 verfügten zusammen über Forderungen i.H.v. 93.859,60 € und die einzige Gläubigerin der Gruppe 3 über Forderungen i.H.v. 80.920 €. Der Restrukturierungsplan sah für die Gläubiger der Gruppen 1 und 2 eine Quote von 1 % auf den Betrag der Restrukturierungsforderungen und keine Quote für die Gläubiger der Gruppe 3 vor. Nachdem der Restrukturierungsbeauftragte in seinem Bericht darauf hingewiesen hatte, dass der einzige Gläubiger der Gruppe 1 der Ansicht sei, dass seine Forderung einer Restrukturierung unzugänglich sei, hörte das Gericht die Beteiligten an. Der Gläubiger führte aus, dass er die Schuldnerin mit einer Zahlungsklage in Anspruch nehmen und er den Zahlungsanspruch neben insolvenzrechtlicher Anfechtung (auch) auf §§ 826, 830 Abs. 2 BGB wegen eines existenzvernichtenden Eingriffs stützte.

Das Restrukturierungsgericht hob das Restrukturierungsvorhaben gem. § 33 Abs. 2 Satz 1 Nr. 2, 2. Var. StaRUG auf, weil es keine Aussicht auf Umsetzung habe. Eine fehlende Erfolgsaussicht läge dann vor, wenn es an der für die Sanierung erforderlichen mehrheitsfähigen Gläubigerzustände fehle.

Dies sei zu bejahen, da es sich bei der Forderung des Gläubigers der Gruppe 1, entgegen der Darstellung der Schuldnerin, nicht lediglich um einen insolvenzrechtlichen Anfechtungsanspruch handle, sondern um eine Forderung aus vorsätzlich unerlaubter Handlung, die gem. § 4 Satz 1 Nr. 2 StaRUG einer Gestaltung durch einen Restrukturierungsplan unzugänglich sei. Da die Forderungen des Gläubigers der Gruppe 1 etwa 95 % der Gesamtverschuldung betrügen, sei nicht ersichtlich, wie ohne dessen Zugeständnis eine Sanierung gelingen solle.

Eine teleologische Reduktion von § 4 Satz 1 Nr. 2 StaRUG komme nach Auffassung des Gerichts nicht in Betracht, da die vom BVerfG in seiner Rechtsprechung geforderten Voraussetzungen für eine teleologische Reduktion nicht vorlägen. Zwar stelle der Gesetzgeber in der Gesetzesbegründung (BT-Drucks. 19/24181, S. 115) ausdrücklich auf einen Gleichlauf von § 4 Satz 1 Nr. 2 StaRUG mit § 302 Nr. 1 InsO ab, der nur auf natürliche Personen anwendbar sei, da nur diese überhaupt Restschuldbefreiung erlangen könnten. Nach den Regelungen des StaRUG könnten somit Forderungen aus einer vorsätzlich unerlaubten Handlung einer juristischen Person zwar im Insolvenzplanverfahren, nicht aber in einem Restrukturierungsplan gestaltet werden.

Dennoch läge aufgrund des eindeutigen Wortlauts des § 4 Satz 1 Nr. 2 StaRUG keine planwidrige Regelungslücke vor. Die Norm enthalte keine Einschränkung auf natürliche Personen, obwohl § 4 Satz 2 StaRUG ausdrücklich eine Sonderregelung für natürliche Personen enthalte. Auch gehe das StaRUG in seiner Systematik primär davon aus, dass ein Unternehmen Adressat der Norm sei; natürliche Personen würden ausweislich der Regelung in § 30 Abs. 1 Satz 2 StaRUG nur dann in den Geltungsbereich einbezogen, wenn und soweit diese unternehmerisch tätig seien. Daher könne nicht davon ausgegangen werden, dass ein Ausschlussgrund ohne jeglichen Anhaltspunkt im Wortlaut nur für einen Personenkreis gelten soll, der nur unter besonderen Bedingungen überhaupt vom Anwendungsbereich des Gesetzes erfasst werde. Dies gelte ums mehr, weil der Gesetzgeber nicht alle Wertungen des § 302 InsO ohne Weiteres in § 4 Satz 1 Nr. 2 StaRUG übernommen habe.

Auch die Interessenlage gebiete es nicht, dass Forderungen aus unerlaubter Handlung durch einen Restrukturierungsplan gestaltbar sein müssten. Durch die Herausnahme der Forderungen aus vorsätzlichen unerlaubten Handlungen solle nach dem Willen des Gesetzgebers verhindert werden, dass die Steuerungswirkung der Haftung für vorsätzliches Handeln eingeschränkt werde, wenn sich der Schuldner dieser Belastungen im Restrukturierungsverfahren entledigen könne (vgl. die Gesetzesbegründung, BT-Drucks. 19/24181, S. 115). Dieses Argument gelte aber bei natürlichen und juristischen Personen gleichermaßen. Zum anderen diene die Vorschrift dem Schutz des Gläubigers aus einer vorsätzlich unerlaubten Handlung. Da in einem Restrukturierungsverfahren, abweichen zum Insolvenzplanverfahren, allein der Schuldner festlege, welche Forderungen in welchem Umfang in den Plan aufgenommen werden, hätten die Gläubiger keine Möglichkeit, die Einbeziehung eigener Forderungen zu verlangen oder

den Charakter einer Forderung als deliktische Forderung anzumelden, um daraus rechtliche Folge abzuleiten, was zu einer höheren Schutzbedürftigkeit des Gläubigers führe.

Sei die rechtliche Qualifikation einer Forderung zwischen Schuldner und Gläubiger streitig, scheidet eine Feststellung des Forderungsgrundes durch das Restrukturierungsgericht aus, weil es dem Prozessgericht nicht vorgreifen dürfe. Die Regelungen des StaRUG zum Umgang mit streitigen Forderungen nach §§ 70 ff. StaRUG seien nicht auf die Fallgestaltung zugeschnitten, dass eine Forderung gar nicht durch einen Plan gestaltbar sei. Es sei nicht geregelt, welche Auswirkungen es habe, wenn das Prozessgericht erst nach Bestätigung des Restrukturierungsplans feststellen würde, dass die gestaltete Forderung eine solche aus vorsätzlich unerlaubter Handlung und damit nicht restrukturierungsfähig sei.

Für die Geltendmachung einer deliktischen Forderung durch den Schuldner seien daher in Ermangelung einer gesetzlichen Regelung im StaRUG die folgenden Erwägungen maßgeblich:

Für die Darlegungsanforderungen an den Vortrag des Gläubigers gelte der Maßstab, der auch im Insolvenzverfahren im Rahmen der Anmeldung einer Forderung nach § 174 Abs. 2 InsO zu erfüllen sei. Zwar könnten die Vorschriften der §§ 174 ff. InsO nicht ohne Weiteres übernommen werden, da die Gläubiger keine Forderungen zur Tabelle anmelden würden, sondern der Schuldner in seinem Planangebot die Forderungen, die durch den Restrukturierungsplan erfasst werden, selbst aufnehme. Auch erfolge durch das Gericht keine wenigstens formelle Prüfung der Forderung.

Aus dem Sinnzusammenhang der Vorschriften des StaRUG folge jedoch, dass die Anforderungen zur Geltendmachung einer vorsätzlich unerlaubten Handlung zumindest nicht höher seien als bei der Forderungsanmeldung nach §§ 174 ff. InsO. Nur auf diese Weise könne der durch § 4 Satz 1 Nr. 2 StaRUG bezweckte Schutz des Gläubigers sichergestellt werden. Die fehlenden Möglichkeiten des Gläubigers im Vergleich zum Insolvenzverfahren, eigene Forderungen einzubringen oder den Charakter einer Forderung als deliktische Forderung anzumelden, würde es aus Sicht des Gerichts rechtfertigen, die Darlegungsanforderungen an den Rechtsgrund der vorsätzlich unerlaubten Handlung nicht zu hoch zu setzen. Der Schuldner habe zudem die Möglichkeit, den Restrukturierungsplan ohne die Einbeziehung des vermeintlichen Gläubigers aus unerlaubter Handlung erneut einzureichen.

Bei dieser Sachlage sei es ausreichend, wenn der Gläubiger konkrete Tatsachen vorbringe, dass es sich um eine Forderung aus unerlaubter Handlung handle. Eine Grenze sei erst dann erreicht sein, wenn die Behauptung des Gläubigers rechtsmissbräuchlich erfolge gem. § 242 BGB, wenn die Behauptung des Gläubigers erkennbar vorgeschoben sei, um ein Restrukturierungsverfahren mutwillig zu verhindern. Durch die Vorlage der Replik aus dem Verfahren vor dem zuständigen Prozessgericht habe der Gläubiger den Rechtsgrund der vorsätzlich unerlaubten Handlung geltend gemacht und schlüssig dargelegt, sodass der Ausschlussgrund des § 4 Satz 1 Nr. 2 StaRUG in ausreichender Weise geltend gemacht worden sei.

IV. Einordnung

Im Unterschied zum Insolvenzverfahren ermöglicht das StaRUG dem drohend zahlungsunfähigen restrukturierungsfähigen Schuldner die Möglichkeit, sich außerhalb eines Insolvenzverfahrens und durch Einbeziehung lediglich einzelner Gläubiger durch einen mehrheitsgetragenen Restrukturierungsplan finanziell zu sanieren. Gestaltet werden können die in § 2 StaRUG genannten Forderungen und Rechtsverhältnisse, mit Ausnahme der in § 4 StaRUG genannten Forderungen, zu denen in Nr. 2 die Forderungen aus vorsätzlich begangener unerlaubter Handlung gehören.

Zur Durchführung der Sanierung kann der Schuldner die in § 29 Abs. 2 StaRUG genannten Instrumente in Anspruch nehmen, zu denen insbesondere die Durchführung eines gerichtlichen Planabstimmungsverfahrens (§ 29 Abs. 2 Nr. 1 StaRUG) und die gerichtliche Bestätigung eines Restrukturierungsplans (§ 29 Abs. 2 Nr. 4 StaRUG) gehören. Voraussetzung für die Inanspruchnahme der Instrumente ist gem. § 31 Abs. 1 StaRUG die Anzeige des Restrukturierungsvorhabens beim Restrukturierungsgericht, die, im Unterschied zum Insolvenzverfahren, ohne Zulässigkeitsentscheidung durch das Gericht, gem. § 31 Abs. 3 StaRUG die Rechtshängigkeit der Restrukturierungssache mit allen prozessualen Wirkungen herbeiführt. Als Ausgleich sieht das Gesetz eine nachgelagerte Kontrolle dergestalt vor, dass die Anzeige unter den in § 31 Abs. 4 StaRUG bestimmten Voraussetzungen ihre Wirkung verliert und somit die Rechtshängigkeit entfällt. Dies ist u.a. der Fall, wenn das Gericht die Restrukturierungssache nach § 33 StaRUG von Amts wegen aufhebt, insbesondere wenn das Gericht vom Amts nach § 33 Abs. 2 Nr. 2 StaRUG feststellt oder sich aufgrund Anzeige des Schuldners nach § 32 Abs. 4 StaRUG oder aus sonstigen Umständen für das Gericht ergibt, dass das Restrukturierungsvorhaben keine Aussicht auf Erfolg hat.

V. Auswirkungen für die Praxis

Vorliegend hat das Gericht den Bericht des Restrukturierungsbeauftragten zum Anlass genommen von Amts wegen zu ermitteln, ob in dem Restrukturierungsplan einer Gestaltung nicht zugängliche Forderungen einbezogen werden und somit der Restrukturierungsplan zur Erreichung einer nachhaltigen Sanierung nicht geeignet ist.

Zutreffend verneint das Gericht aus den zutreffenden Gründen eine teleologische Reduktion des Anwendungsbereichs von § 4 Satz 1 Nr. 2 StaRUG.

Nicht gefolgt werden kann dem Gericht aber in seinen Ausführungen, welche Auswirkungen es auf die Erfolgsaussicht eines Restrukturierungsplans hat, wenn zwischen dem Schuldner und dem betroffenen Gläubiger Streit besteht, wie die zu restrukturierende Forderung rechtlich zu qualifizieren ist.

Die Feststellung, ob eine Forderung nach § 4 StaRUG von einer Gestaltung durch einen Restrukturierungsplan ausgenommen ist, stellt das Restrukturierungsgericht vor dem Hintergrund der

Eilbedürftigkeit der Restrukturierungssache vor besondere Herausforderungen, wenn die tatsächliche und rechtliche Einordnung einer Forderung zwischen Schuldner und Gläubiger streitig ist. Im Unterschied zum Insolvenzverfahren, das ein Gesamtverfahren darstellt, findet in einer Restrukturierungssache keine förmliche Forderungsfeststellung statt. Entsprechend besteht für den Gläubiger in einer Restrukturierungssache daher nicht die Möglichkeit, zur Feststellung einer Forderung zur Insolvenztabelle eine Feststellungsklage durchzuführen, wie sie § 180 InsO für das Insolvenzverfahren vorsieht. Zugleich obliegt es dem Schuldner, ob und welche Gläubiger er in einen Restrukturierungsplan einbezieht. Insoweit ist dem AG Dresden zwar zuzustimmen, dass eine eigene Feststellung des Rechtsgrundes der zu restrukturierenden Forderungen durch das Restrukturierungsgericht aufgrund der Eilbedürftigkeit des Verfahrens Restrukturierungsverfahrens nicht erfolgen kann. Die Konsequenzen, die das Gericht hieraus für die Erfolgsaussichten für den Restrukturierungsplan zieht, sind hingegen nicht zutreffend und lassen wesentliche Aspekte außer Acht.

Aus den Wertungen des §§ 70 ff. StaRUG, die das Gericht zutreffend als nicht anwendbar erachtet, folgt eindeutig der gesetzgeberische Wille, dass einerseits ein Streit über das Bestehen einer Forderung – außerhalb der Stimmrechtsfestsetzung – nicht durch das Restrukturierungsgericht zu entscheiden ist und andererseits, dass eine streitige Forderung einer Planbestätigung nicht entgegensteht. Übertragen auf die Konstellation, dass nicht die Höhe, sondern die Qualifikation einer Forderung streitig ist, ist daher nach den gesetzgeberischen Wertungen zu folgern, dass auch dieser Streit nicht durch das Restrukturierungsgericht zu entscheiden ist, sondern die streitige Restrukturierungsforderung im Plan berücksichtigt werden kann.

Dem steht auch nicht entgegen, dass die Forderung gem. § 4 StaRUG einer Gestaltung nicht zugänglich ist. Denn besteht zwischen den beteiligten Personen Streit über die Frage, ob eine Forderung dem Anwendungsbereich des § 4 StaRUG unterfällt, ist es zum Schutz des Gläubigers ausreichend, wenn die Feststellung zur Qualität der Forderung auch zu einem späteren Zeitpunkt vor dem zuständigen Prozessgericht erfolgt. Wird nach Bestätigung des Plans durch ein Prozessgericht rechtskräftig festgestellt, dass die restrukturierte Forderung aus vorsätzlich unerlaubter Handlung stammt, ist der Gläubiger insoweit geschützt, als sich der Schuldner gegen eine Vollstreckung aus dem Titel nicht mit einer Vollstreckungsabwehrklage gem. § 767 ZPO unter Verweis darauf wehren kann, dass diese Forderung durch den Restrukturierungsplan restrukturiert wurde.

Der Schuldner trägt insoweit das Risiko, dass eine Restrukturierung im Ergebnis nicht den gewünschten Erfolg bringt, wenn ein Prozessgericht nachlaufend rechtskräftig feststellt, dass eine nicht gestaltbare Forderung vorliegt. Diese Rechtsfolge ist aber sowohl dem Schuldner als auch den dem Plan zustimmenden Gläubiger zuzumuten, da sie in Kenntnis eines bestehenden Streits über die Qualifikation der Forderung dem Plan zugestimmt haben.

Ungeklärt ist, ob und wie der Gläubiger eine abweichende Auffassung zur Höhe oder auch zur Qualifikation einer For-

derung während des Restrukturierungsverfahrens geltend machen muss. Wie in der Kommentarliteratur zu § 70 StaRUG zutreffend vertreten, dürfte eine analoge Anwendung der Regelungen aus dem Feststellungsverfahren der InsO, insbesondere des § 179 Abs. 1 InsO, nicht in Betracht kommen aufgrund der grundlegenden strukturellen Unterschiede zwischen Insolvenz- und Restrukturierungsverfahren, insbesondere des Fehlens eines förmlichen Forderungsfeststellungsverfahrens (vgl. MünchKomm-StaRUG/*Madaus*, 1. Aufl. 2023, § 70 Rn. 5). Eine Restrukturierungsforderung dürfte folglich nur dann als streitig i.S.d § 70 Abs. 1 StaRUG anzusehen sein, wenn der betroffene Gläubiger eine vom Plan abweichende Auffassung hinsichtlich deren Höhe während der Rechtshängigkeit der Restrukturierungssache geltend gemacht hat und er diese Auffassung durch eine spätere Feststellung der Forderung durchsetzt (vgl. MünchKomm-StaRUG/*Madaus*, a.a.O., § 70 Rn. 5).

Ob diese Anforderungen auch an den Gläubiger zu stellen sind, der der Auffassung ist, seine Forderung stamme aus einer

vorsätzlich unerlaubten Handlung, erscheint mehr als zweifelhaft. Denn die §§ 70 ff. StaRUG enthalten nur Regelungen, wie mit der Höhe nach streitigen Forderungen umzugehen ist und wie diese im Plan ihrem Verhältnis nach berücksichtigt werden. Auch gibt es in der InsO betreffend den von der Restschuldbefreiung ausgenommenen Forderungen keine Ausschlussfrist für die Anmeldung der Qualifikation einer Forderung als solche aus vorsätzlich unerlaubter Handlung.

Eine Pflicht des Gläubigers im Restrukturierungsverfahren zur Geltendmachung, dass es sich um eine Forderung aus vorsätzlicher unerlaubter Handlung handelt, ist daher abzulehnen.

Einem Schuldner ist daher zur Vermeidung einer Haftung zu empfehlen, in dem Restrukturierungsplan darzustellen, wenn naheliegende Anhaltspunkte dafür bestehen, dass eine in dem Plan mit einem anderen Rechtsgrund aufgenommene Forderung auch als eine solche aus vorsätzlich unerlaubter Handlung zu qualifizieren sein könnte oder bereits ein Streit über die rechtliche Qualifikation der Forderung besteht.

Keine Entscheidung über (isolierten) RSB-Antrag nach gerichtlicher Bestätigung des Insolvenzplans und Verfahrensaufhebung

aufbereitet von Rechtspfleger Lutz Erdmann, Düsseldorf

AG Leipzig, Beschl. v. 24.11.2023 – 403 IK 748/20, ZInsO 2025, 2126

13.9.2022. Zur Begründung trägt er vor, der Plan sei erfüllt, daher sei die Restschuldbefreiung gem. § 300 Abs. Satz 2 Nr. 1 (a.F.) zu erteilen.

I. Leitsätze der Redaktion

1. Der Antrag auf Restschuldbefreiung nach § 300 Abs. 1 Satz 1 InsO a.F. wird mit gerichtlicher Planbestätigung und Aufhebung des Insolvenzverfahrens unzulässig. Es fehlt am Ablauf der Abtretungsfrist ohne vorherige Beendigung, denn eine solche ist anzunehmen, wenn für die restliche Abtretungsfrist kein Treuhänder bestellt ist.
2. Die Erfüllung nur der Planquote (hier: 4 %) kann weder mit der vollständigen Befriedigung der Gläubiger i.S.d. § 300 Abs. 1 Satz 2 Nr. 1, Alt. 2 InsO a.F. noch mit der Erfüllung der Mindestbefriedigungsquote von 35 % nach § 300 Abs. 1 Satz 2 Nr. 2 InsO a.F. gleichgesetzt werden.
3. Ein nach Planbestätigung und Aufhebung des Insolvenzverfahrens gestellter Antrag auf Restschuldbefreiung ohne erneuten Eröffnungsantrag ist als isolierter Restschuldbefreiungsantrag unzulässig. Ihm fehlt im Übrigen das Rechtsschutzbedürfnis, da der Schuldner durch den gestaltenden Teil des Plans nach Maßgabe der §§ 254, 254a, 254b InsO Befreiung von seinen Verbindlichkeiten erlangen kann. Dies gilt umso mehr, soweit durch den Beschluss zur Restschuldbefreiung die besondere Verjährungsfrist des § 259b InsO umgangen würde.
4. Nach Scheitern der Entschuldung durch einen vom Gericht bestätigten Insolvenzplan ist es dem Schuldner nicht möglich, in Fortsetzung des aufgehobenen Insolvenzverfahrens eine Entscheidung über seinen zusammen mit dem Antrag auf Verfahrenseröffnung gestellten Restschuldbefreiungsantrag herbeizuführen.

Das Gericht hat – mit seiner sehr ausführlichen Entscheidung – sowohl den Ursprungsantrag auf Erteilung der Restschuldbefreiung als auch den erneuten Antrag auf Erteilung der Restschuldbefreiung zurückgewiesen. Die Erteilung der Restschuldbefreiung vor Ablauf der Abtretungsfrist komme nur unter den Voraussetzungen des § 300 Abs., 2 Satz 2 InsO (a.F., welche vorliegend grds. anwendbar ist) in Betracht.

Hierbei hob das Gericht hervor, dass es drei Möglichkeiten der Restschuldbefreiung gibt: zum einen die des gerichtlichen Schuldenbereinigungsplanverfahrens, zum anderen die des regulären Verlaufs des Restschuldbefreiungsverfahrens und zum anderen die Entschuldung durch einen Insolvenzplan. Gestützt wird die Entscheidung darauf, dass die Voraussetzungen der Vollbefriedigung nach § 300 Abs. 1 Satz 2 Nr. 1, 2. Alt. InsO vorliegend in Ansehung der Planquote von 4 % nicht gegeben sind. Der Verzicht auf die Restforderungen qua Planregelung könne nicht mit einer vollständigen Befriedigung gleichgesetzt werden.

In seiner Entscheidung hob das Gericht hervor, dass die Frist des § 259b Abs. 1 InsO, welche ausdrücklicher Regelungsgehalt des Plans ist, noch nicht abgelaufen sei – ohne dies als entscheidungserheblich zu erachten. Im Ergebnis stellt das Gericht fest, dass dann, wenn Insolvenzplan rk. bestätigt, wird ein Antrag auf Restschuldbefreiung damit unzulässig wird, soweit nicht zuvor die Abtretungsfrist abgelaufen ist.

Der Entscheidung ist uneingeschränkt zuzustimmen.

II. Problemstellung

Das Gericht hatte sich mit dem Verhältnis der Planentschuldung zur Entscheidung über die Erteilung der Restschuldbefreiung zu befassen; dies bezogen auf die Vorschrift des § 300 Abs. Satz 2 Nr. 1 (a.F.) Schuldnerseitig wurde davon ausgegangen, durch die Planerfüllung sei die Voraussetzung der Gläubigerbefriedigung eingetreten.

III. Inhalt und Gegenstand der Entscheidung

In dem am 27.5.2020 eröffneten Verfahren ist ein Insolvenzplan mit Beschl. v. 25.5.2022 rk. bestätigt und das Insolvenzverfahren aufgehoben worden.

Der Schuldner begehrt nunmehr die Erteilung der Restschuldbefreiung, dies unter Bezugnahme auf seinen mit Verfahrenseinleitung gestellten Antrag v. 15.5.2020 und aufgrund eines erneuten – isolierten – Restschuldbefreiungsantrags v.

IV. Einordnung

Der Insolvenzplan als gläubigerautonomer Regelungstatbestand mit Zwangscharakter im Rahmen gerichtlicher Entscheidungskompetenz stellt eine Möglichkeit der Restschuldbefreiung jenseits des –nur natürlichen Personen– offenstehenden Instituts des „Restschuldbefreiungsverfahrens“ nach §§ 286 ff. InsO dar.

Nimmt eine natürliche Person im Rahmen des Insolvenzverfahrens diese „Schuldenregulierung“ war, wird nach zutreffender h.M. ein etwaig gestellter Antrag auf Restschuldbefreiung obsolet, da ein Rechtsschutzbedürfnis hierfür nicht mehr gegeben ist (vgl. *Blankenburg*, ZVI 2018, 89, 90; *Schmidt*, ZVI 2018, 263, 266; a.A. AG Göttingen v. 11.12.2020 – 74 IN 76/18, NZI 2021, 283 m. Anm. *Madaus*, NZI 2021, 284; zum Verhältnis des schuldenregulierenden Insolvenzplans und der Restschuldbefreiung instruktiv *Frind*, Privatinsolvenz-HdB, 3. Aufl., Rn. 1255a). Dies gilt jedenfalls

dann, wenn die Abtretungsfrist zum Zeitpunkt der Planbestätigung noch nicht abgelaufen ist.

V. Auswirkungen für die Praxis

Im Rahmen des Insolvenzplanverfahrens wurde das Verhältnis von Restschuldbefreiungsverfahren und Insolvenzplanverfahren nicht entsprechend kommuniziert, was nun diese „nachgeschaltete“ Entscheidung erforderte, welche bereits nach rk. Planbestätigung hätte ergehen sollen.

Das Gericht sollte grds. nach § 4 Satz 1 InsO i.V.m. § 139 ZPO einen Hinweis geben, wie das Verhältnis zwischen Entschuldung qua Insolvenzplan gesehen wird. Dies kann im Erörterungstermin noch nachgeholt werden.

Des Weiteren ist bereits bei der Prüfung des Insolvenzplans das „Schicksal des RSB-Antrags“ zu hinterfragen. Die Rück-

nahme des Restschuldbefreiungsantrags zur Planbestätigungsbedingung zu machen, wäre praktisch sinnvoll, wobei die Rücknahme nur „bedingt“ erfolgen sollte. Eine Verpflichtung des Schuldners hierzu besteht jedoch nicht.

Ein schuldnereigener Plan sollte bereits die Rücknahme des Restschuldbefreiungsantrags für den Fall der rk. Planbestätigung vorsehen. Wird der Plan von dem Insolvenzverwalter vorgelegt, kann ein entsprechender Regelungstatbestand aufgenommen werden, dieser wäre durch die Zustimmungsfiktion nach § 274 Abs. 1 InsO geheilt.

In beiden Fällen ist die Bedingung der Rücknahme als innerprozessuale Bedingung unschädlich.

Ansonsten hat unverzüglich nach rk. Planbestätigung die Zurückweisung des Restschuldbefreiungsantrags zu erfolgen.

ZInsO FOKUS – Blog/Gastbeitrag

Navigating the Complexities

von Dr. Christian Heintze, LL.M. Taxation, Dresden und Heiko Schaefer, Dresden

Einleitung oder: ein Podcast zum Lesen?

Ein Podcast-Beitrag im ZInsO-Fokusheft mag Sie, liebe Leserinnen und Leser, zunächst verwundern. Juristische Podcasts sind, sofern es über die Darstellung sog. True-Crime-Fälle hinausgeht, nach wie vor selten. Das gilt insbesondere, wenn sie sich mit einem konkreten juristischen Teilgebiet beschäftigen. Der Restrukturierungspodcast „restruct.law“ leistet genau in diesem Segment einen Beitrag zur juristischen Debatte außerhalb klassischer Fachformate.

Die deutsche Krankenhauslandschaft befindet sich im Wandel. Mit der Krankenhausreform der Ampel-Koalition ergeben sich weitere Änderungen in Bezug auf Anzahl und Versorgungsdichte der Häuser. Die gerade von der neuen Bundesregierung auf den Weg gebrachte Reform der Reform¹ Ziel ist eine weitestgehende Ersetzung des Fallpauschalen-Systems (sog. DRG-System) um eine medizinische Grundversorgung auch in ansonst defizitär wirtschaftenden ländlichen Regionen zu erhalten.² Zwar sollen laut Bundesgesundheitsministerium durch die Reform „unnötige Krankenhausinsolvenzen“ vermieden werden. Beschlossen wurde zu diesem Zweck ein Transformationsfonds, der ab 2026 mit einer Laufzeit von 10 Jahren bis zu 50 Mrd. € für die Krankenhäuser bereitstellt.³ Ob die Transformationsstrategie des Bundesgesundheitsministers a.D. Karl Lauterbach aufgeht, werden indes nur die nächsten Jahre zeigen. Dass einzelne Häuser weiterhin unter wirtschaftlichen Druck geraten, kann indes nicht ausgeschlossen werden.

Zu spät kam die Reform für die DRK Kliniken Nordhessen, deren Geschäftsführerin Claudia Nehrig⁴ in der Doppelfolge 47 und 48⁵ des Podcasts⁶ zu Gast war. Gemeinsam mit dem zweiten Gast, Lars Frohn,⁷ dem vormaligen Geschäftsführer des Klinikum Burgenlandkreis, diskutierten die Hosts die Hintergründe und praktischen Einzelheiten der jeweiligen Insolvenz bzw. Restrukturierung. Beide Gäste berichteten dabei auch von den persönlichen Erfahrungen und Erkenntnissen während der Krisenzeit. Die Doppelfolge bietet eine Case-Study für Geschäftsführerinnen und Geschäftsführer, als auch für Beteiligte einer Krankenhaussanierung mit ihren Höhen und Tiefen. Denn eines ist sicher: beide Beispiele werden nicht die letzten Fälle von Krankenhäusern unter Restrukturierungszwang sein.

Dieser Beitrag soll Ihnen, liebe Leserinnen und Leser, einen Überblick der besprochenen Inhalte im neuen Format bieten. Den besonders Interessierten empfiehlt sich das Nachhören der Folgen, etwa auf der nächsten Dienstreise oder dem Arbeitsweg.

I. Ausgangslage und Hintergrund: Krankenhausfinanzierung unter Druck

1. Großwetterlage: Dunkle Wolken über den Krankenhäusern

Die Krankenhausfinanzierung in Deutschland war lange Zeit durch das sog. DRG-System, auch als Fallpauschalen-System bekannt, geprägt. Hiernach erhalten die Einrichtungen für Behandlungen und größtenteils unabhängig von der Patientenverweildauer eine pauschalierte Abrechnungssumme für bundesweit vordefinierte Behandlungsleistungen.

Neben medizinisch-fachlichen Problemen, wie der Durchführung nicht zwingend indizierter, aber besonders lukrativer Behandlungen und der gleichzeitigen Vernachlässigung weniger lukrativer Krankheitsbilder sind auch Probleme ökonomischer Natur deutlich geworden: Das Deutsche Krankenhaus Institut (DKI), zeigt in seinem Krankenhausbarometer, dass 2024 79 % der Häuser mit mehr als 100 Betten ein Defizitergebnis erwarteten.⁸ Auch in Bezug auf den Extremfall, die Insolvenz der Einrichtung, ist ein „kalter“ Strukturwandel im Gang. Für das Jahr 2023 verzeichnete die Deutsche Krankenhausgesellschaft den bisherigen Negativrekord von 40 Krankenhausinsolvenzen.⁹

1 „Kabinett beschließt Anpassung der Krankenhausreform“, online unter: <https://www.bundesgesundheitsministerium.de/presse/pressemitteilungen/anpassung-krankenhausreform-kabinett-pm-08-10-25.html>, abgerufen am 8.10.2025.

2 Bundesgesundheitsministerium zur Krankenhausreform, fortlaufende Veröffentlichung: <https://www.bundesgesundheitsministerium.de/themen/krankenhaus/krankenhausreform.html>.

3 Bundesgesundheitsministerium (21.3.2025): Transformationsfonds beschlossen, online unter: <https://www.bundesgesundheitsministerium.de/presse/pressemitteilungen/transformatioonsfonds-beschlossen-pm-21-03-2025.html>.

4 Claudia Nehrig ist stellvertretende kaufmännische Direktorin des Harzkllinikum Dorothea Christiane Erxleben und leitet die Standorte Wernigerode und Blankenburg. Als Geschäftsführerin war sie verantwortlich für die erfolgreiche Übernahme der zahlungsunfähigen DRK-Kliniken Nordhessen in Kassel durch die Helios Kliniken Gruppe.

5 Podcast restruct.law, Folge 47: „Aus dem Leben in die Insolvenz gesaugt“ und 48: „Ich habe mich auf den heißen Stuhl gesetzt“ – Zu Gast: Claudia Nehrig und Lars Frohn über ihre Erfahrungen bei einer Krankenhausinsolvenz.

6 www.restruct.law.de sowie auf allen üblichen Podcastplattformen.

7 Lars Frohn ist Kaufmännischer Direktor/CFO des Harzkllinikum Dorothea Christiane Erxleben mit Standorten in Quedlinburg, Wernigerode und Blankenburg. Er führte als Geschäftsführer das Klinikum Burgenlandkreis erfolgreich durch die Krise.

8 DKI (27.12.2024): DKG zum DKI-Krankenhaus-Barometer -Wirtschaftliche Lage der Krankenhäuser erreicht historischen Tiefpunkt, online unter: <https://www.dkgev.de/dkg/presse/details/wirtschaftliche-lage-der-krankenhaeuser-erreicht-historischen-tiefpunkt/>.

9 DKI (14.3.2024): DKG zu drohenden Einschränkungen in der Patientenversorgung, online unter: <https://www.dkgev.de/dkg/presse/details/krankenhaeuser-sind-gefaehrdet-wie-nie-zuvor/>.

„Vornehmlich sind es externe Situationen oder Problematiken, die dort zu Buche schlagen, sei es, dass Tarifierhöhungen gar nicht abgebildet sind bei den Erlösen oder aber, dass wir mit einem Fachkräftemangel zu kämpfen haben [...].“ (Nehrig)

Daher stellen sich zahlreiche Fragen: Was sind die strukturellen Ursachen für das Krankenhaussterben? Haben wir tatsächlich zu viele Krankenhausbetten und zu wenig Spezialisierung? Wie ist diesen Herausforderungen zu begegnen und was braucht es, um den Weg einer Krankenhaussanierung erfolgreich zu gestalten?

2. Mangelnde Trägerbeteiligung führt zu Verschiebungen in der Finanzierungsstruktur

Um zu verstehen, wie sich das operative Ergebnis der Krankenhäuser über die letzten Jahre zunehmend in den roten Bereich verschoben hat, ist zunächst die Finanzierung der Häuser näher zu betrachten:

„Wir sprechen vom dualen System der Krankenhausfinanzierung. Die Betriebskosten werden über die Kostenträger, sprich die Krankenkassen an die Häuser ausgeschüttet. Zum anderen sind die Länder als Krankenhausplaner auch diejenigen, die die Investitionen finanzieren für unsere Krankenhäuser.“ (Nehrig)

Die Erstattung der Betriebskosten (Finanzierung der Behandlung) laufe hierbei insbesondere über das DRG-System, die Finanzierung erfolgt pauschal in Abhängigkeit von den durchgeführten Leistungen. Aufgrund der schwierigen Lage der öffentlichen Haushalte, werden die Mittel für die Finanzierung der Investitionskosten (Finanzierung der Vorkhaltung) seit Jahren verringert, mit der Folge, dass die öffentlichen und privaten Krankenträger das notwendige Maß der erforderlichen Investitionsfinanzierung nicht mehr erhalten.

„Das hat viele Häuser dazu bewogen, aus den Betriebskosten heraus das Ergebnis so zu verbessern, dass man die Investitionen in Eigenleistung erbringt. Häufig werden Investitionen dann auch kreditfinanziert.“ (Nehrig)

Wenn dann bei fortwährend negativem Ergebnis der Kapitaldienst nicht mehr bedient werden kann, ist die Zahlungsfähigkeit auf kurz oder lang immanent. Dieser Effekt wird noch dadurch verstärkt, dass die Kostensteigerungen für die Erbringung der Leistung oftmals nicht durch die Fallpauschalen abgedeckt würden.

„Wir sehen das an den Kostensteigerungen. Die Energie ist teuer, sie kaufen die Geräte teurer ein, Tariflöhne steigen, was auch richtig ist, aber häufig [durch die Anpassung der Fallpauschalen] nicht so abgebildet wird.“ (Nehrig)

All das führe je nach individueller Lage des jeweiligen Hauses dazu, dass sich die Handlungsoptionen mit fortlaufender Zeit radikal reduzieren.

3. Individuelle Krisenauslöser: DRK Kliniken Nordhessen

Wie im konkreten Fall die Schwierigkeiten, die für alle Krankenhäuser gleichermaßen gelten, in eine existenzbedrohende Situation umschlagen können, zeigt die Insolvenz der DRK Kliniken Nordhessen im Jahr 2021. Auf die Frage, worauf sich die Unternehmenskrise zurückführen lasse, zählte Nehrig, die erst im unmittelbaren Vorfeld der Krise in die Unternehmensführung berufen wurde, die folgenden Punkte auf:

- *Hoher wirtschaftlicher Konkurrenzdruck:* Der Standort Kassel bietet im Gegensatz zu unterversorgten ländlichen Regionen ein dichtes Versorgungsnetzwerk mit sechs Kliniken, die wesentlich für das Stadtgebiet sind. Diese Situation führt zwar zu einem breiten Behandlungsangebot für Patienten, bereitet jedoch Probleme für die Häuser selbst, die um die gleichen Patienten und Personal werben. Es entstand eine Situation von destruktiver Konkurrenz.
- *Missglückte Fusion:* Im Vorgriff zur damals noch nicht finalen Krankenhausreform wurde eine Fusion mit einem weiteren ortsansässigen Haus avisiert. Hierdurch hätten Doppelstrukturen eingespart und Spezialisierungen der einzelnen Häuser vertieft werden können. Ein Zusammenschluss war zwar in wesentlichen Punkten beschlossen, konnte aber schlussendlich wegen Differenzen der privaten Träger nicht vollzogen werden.
- *Kauf einer Immobilie ohne Versorgungsauftrag:* Liquiditätsschmälernd wirkte sich in besonderem Maße der Kauf einer Immobilie aus, für die kein zugewiesener Versorgungsauftrag bestand. Der Kauf war auf die vorherige Geschäftsführung zurückzuführen und die Immobilie konnte nicht gewinnbringend bewirtschaftet werden.
- *Trägerstreit:* Schlussendlich betont Nehrig, dass die verbleibenden Sanierungsoptionen, wegen Differenzen auf Gesellschafterebene nicht umgesetzt werden konnten.

„Als die Liquidität 2017 abnahm, [...] haben sich die Träger dann schon wieder heftig in der Wolle gehabt. Und die Banken hatten schon ein erstes Sanierungsgutachten auf dem Tisch. Wenn das Sanierungsgutachten da ist, dann soll man das auch umsetzen. Das ist mehr schlecht als recht gelungen.“ (Nehrig)

4. Individuelle Krisenauslöser: Klinikum Burgenlandkreis

Im Gegensatz zur Krise der DRK Kliniken Nordhessen, befand sich das Klinikum Burgenlandkreis mit seinen zwei Standorten, Naumburg und Zeitz im südlichen Sachsen-Anhalt in einer grundlegend anderen Situation. Nach einer Gebietsreform und der Zusammenlegung der beiden Krankenhausstandorte existierten über Jahre hinweg Doppelstrukturen in der eher dünn besiedelten Region Mitteldeutschlands. Beide Häuser erfüllten die Funktionen der Grund- und Regelversorgung und zählten mit 250 – 300 Betten zu den kleinen bis mittelgroßen Krankenhäusern.

„Das heißt, man hat die Fachabteilungen der Grund- und Regelversorgung an beiden Standorten, jeweils eine Küche, ein Labor und muss die Gebäude erhalten.“ (Frohn)

Trotz der Bemühungen der Geschäftsleitung um Lars Frohn, die Doppelstrukturen abzubauen, Schwerpunkte zu setzen, notwendige Bau- und Qualitätsmaßnahmen umzusetzen und neue Abteilungen zu etablieren, konnte der Kostendruck bei gleichbleibenden oder sogar sinkenden Erträgen nicht abgefangen werden.

Die Notwendigkeit für eine zeitgemäße Krankenhausinfrastruktur und die unzureichende Finanzierung der Investitionskosten durch das Land Sachsen-Anhalt führten zu einer Fremdkapitalfinanzierung durch die Betreibergesellschaft.

„Grundsätzlich ist das Krankenhaus nicht für die Investitionen verantwortlich. Die sollen laut Gesetz komplett über das Land finanziert werden durch pauschale Fördermittel.“ (Frohn)

Bei der Entscheidung über die Kreditaufnahme verfügte das Krankenhaus noch über ein positives Jahresergebnis, auch wenn die Ertragssituation bereits erkennbar unter Druck stand.

„Wir haben uns trotzdem so entschieden. Das würde man heute vielleicht rückblickend kaufmännisch anders entscheiden, jedoch war die Entscheidung damals so.“ (Frohn)

Als dann in den Folgejahren die Einnahmen stagnierten, zugleich aber wie oben beschrieben die Ausgaben erheblich stiegen, drehte sich das Ergebnis ins Negative. Die erhofften Einsparungen durch die Veränderungen wirkten sich zugleich nicht oder nicht so stark wie kalkuliert aus. Nachdem eine Verbundlösung mit weiteren Kliniken im näheren Umkreis am politischen Widerstand im Landkreis scheiterte, war eine Verbesserung der zwischenzeitlich eingetretenen Verlustsituation nicht mehr möglich.

II. Geschäftsführung in der Krise: ein fordernder Balanceakt

1. Fachliche Voraussetzungen an die Geschäftsführung in der Krise

Obwohl zu grundlegend unterschiedlichen Punkten im Geschäftsverlauf in die Leitung berufen, betonten beide Gäste die Wichtigkeit einer frühzeitigen insolvenz- und sanierungsrechtlichen Beratung als Grundlage der Folgeentscheidungen.

„Ich habe dann auch 2019 sehr schnell die erste Insolvenzbearbeitung eingeholt.¹⁰ Also alles in der Trägerfunktion, aber auch als Geschäftsführerin, schon allein um die Haftungsgründe zu verstehen und sie dann auch zu minimieren, aber auch um zu schauen, was können wir tun, um das Haus zu erhalten. Denn das war ja meine Aufgabe, einmal als Träger, aber auch als Geschäftsführerin.“ (Nehrig)

Weiterhin war man sich einig, dass neben der externen Krisenberatung auch fundierte Fähigkeiten im betriebswirtschaft-

lichen Bereich vorliegen müssen, um die Mammutaufgabe bewältigen zu können. Dazu gehöre laut Frohn insbesondere der Bereich der kaufmännischen Liquiditätsplanung. Die Einnahme- und Ausgabenplanung, die im Regelfall bereits mit Unsicherheiten behaftet ist, verschärft sich noch einmal in ihrer Ungewissheit im Fall einer (drohenden) Insolvenz. Daher sei es unabdingbar, die Funktionsweise der Krankenhausfinanzierung voll und ganz zu verstehen. Nur so könnten die Eventualitäten im Zweifel richtig eingeschätzt werden.

Zuletzt hielt Frohn den Faktor Zeit für ein Element von enormer Bedeutung, das nicht unterschätzt werden dürfe:

„Ich habe dann gemerkt, wie schnell die Zeit vergeht oder wie schnell die Monate um sind und du Entscheidungen treffen musst und merkst, O.K., das wird jetzt eng.“ (Frohn)

2. Persönliche Voraussetzungen an die Geschäftsführung in der Krise

Nicht nur auf fachlicher Ebene berichten Nehrig und Frohn von fordernden Zeiten. In persönlicher Hinsicht trifft oft viel von dem, was Verunsicherung und Ängste der Belegschaft, der Bevölkerung, sowie von Gläubigern widerspiegeln die Geschäftsführung.

Die Angst vor der Schließung eines ganzen Krankenhauses, wie etwa im Burgenlandkreis, führte zu mehreren Kundgebungen in Zeitz. Dabei wurde u.a. der Rücktritt der Geschäftsleitung um Frohn gefordert.

„Und wenn man dort in so einer Menschenmenge steht, dann ist das schon ein Moment, den man erleben kann, aber nicht muss. Und das kombiniert mit den sozialen Medien und sonst die Berichterstattung über eine Person oder auch die Konfrontation der Familie, von Frau und Kindern. In der Öffentlichkeit hat es dann doch ein gewisses Maß angenommen, wo ich gesagt habe, dass es so nicht fair ist.“ (Frohn)

Die persönlichen Angriffe seien das eine, individuelle Krisentiefpunkte das andere: so ist in Kassel im Rahmen des parallellaufenden M&A-Verfahrens ein aussichtsreicher Käufer sehr kurzfristig abgesprungen.

„Das war der Tiefpunkt. Das habe ich dann meinen Mitarbeitenden eröffnet und da habe ich dann wirklich Hunde und Katzen geheult.“ (Nehrig)

Wenn es also eine Eigenschaft gibt, die in der Krisengeschäftsführung unabdinglich ist, dann ist es persönliche Resilienz bei Rückschlägen und Gegenwind. Eine Insolvenz hat regelmäßig eine eigene Dynamik mit großen Unterschieden zum normalen Geschäftsbetrieb. Nur wer unter kurzen Fristen und bei schwierigen Entscheidungen einen kühlen Kopf bewahrt, könne das optimale Ergebnis für das Unternehmen und dessen Stakeholder erzielen.

¹⁰ Nehrig war ab Ende 2018 zunächst in der Leitung einer der Träger tätig, bevor sie zu Beginn 2019 auch zur Geschäftsführerin der Krankenhausgesellschaft bestellt wurde.

III. Do's and Dont's einer erfolgreichen (Krankenhaus-)Sanierung

Wie solche Entscheidungen unterstützt werden können, wurde beispielhaft für die Themen Krisenkommunikation und Umgang mit den Mitarbeitenden, sowie dem M&A-Prozess erörtert.

1. Erfolgreiche Krisenkommunikation gelingt am besten mit Profis

Eine lokale und kompetente Krankenhausversorgung liegt den meisten Menschen am Herzen. Zugleich hat Deutschland mit 7,8 Betten pro 1000 Einwohnern die höchste Bettendichte in Europa.¹¹ Das kostet, obwohl es nicht notwendigerweise die Versorgungssituation verbessert. Es gilt also diese Diskrepanz zu kommunizieren und aufzuzeigen, welche Veränderungen objektiv betrachtet für den Fortbestand und die Verbesserung des Krankenhauses notwendig sind.

Laut Nehrigh seien bei solch emotional aufgeladenen Themen scharfe Kritik und sogar persönliche Angriffe auf Geschäftsführung und Insolvenzverwalter vorhersehbar. Es empfehle sich daher eine klare Kommunikationsstrategie, die am besten von Experten geleitet werden sollte, die über entsprechende Erfahrungen verfügen. So hat Nehrigh bereits vor der Insolvenzantragstellung eine auch für Insolvenzverwalter tätige Expertin für Krisenkommunikation beauftragt.

Zu dieser Strategie gehöre es auch, Entwicklungen, Kritik oder auch Angriffe zu antizipieren und entsprechend vorproduzierte Inhalte ad hoc zur Verfügung zu haben:

„Im Sanierungsgutachtenstand stand: schließen Sie den zweiten Standort. Wir reden von einem Standort mit 80 Betten, also nicht so erheblich viel Personal. Das Personal war auch an anderer Stelle eigentlich viel besser aufgehoben als da. Der Hinweis aus dem Sanierungsgutachten kam im September 2019 und am 1.10.2019 hatten wir dann schon den Standort geschlossen, hatten uns dort auch eine externe Kommunikation vorher überlegt und uns strikt an den Plan gehalten.

Wir haben auch eine Pressekonferenz gemacht, natürlich, aber letztendlich haben wir genau zwei Zeitungsartikel generiert, die auch wirklich sehr harmlos waren, sodass wir dort gut den Standort schließen konnten, ohne nun erheblich beschossen zu werden. Und auch intern haben wir das sehr gut geplant.“ (Nehrigh)

2. Ehrlicher Umgang mit der Belegschaft

Die qualitativ hochwertige Betreuung der Patienten ist im Gesundheitssektor nur möglich, wenn die ausreichende Anzahl an qualifiziertem Fachpersonal zur Verfügung steht. Ein großes Risiko für eine erfolgreiche Sanierung ist daher die Flucht von Personal, das anderswo händeringend gesucht wird und sich nicht länger auf die unsichere Lage beim bisherigen Arbeitgeber einlassen will.

„Das war mir immer besonders wichtig, zum einen authentisch zu sein, ehrlich zu sein, auch die Situation nicht zu beschönigen, allerdings auch diesen Balanceakt zu händeln, keine Angst zu schüren.“ (Nehrigh)

Dieses Vorgehen erstreckte sich zum einen auf die Zielsetzungen des Hauses, aber auch auf die offene Kommunikation der harten, betriebswirtschaftlichen Realität. Die Informationskanäle waren zugleich beidseitig und nicht nur Einwegstraßen. Es wurden Präsenz- und Hybridveranstaltungen abgehalten, Newsletter herausgegeben und ein Messengerdienst speziell auch zur Beantwortung von Fragen der Belegschaft eingerichtet. Auch der „Heiße Stuhl“, also ein Format, bei dem die Geschäftsleitung mit Assistenz aus Controlling, sowie ärztlichem Direktor unmittelbar den Fragen der Mitarbeitenden ausgesetzt waren, wurde wöchentlich veranstaltet. Dabei gehöre es auch dazu, ehrlich Rede und Antwort zu stehen und im Zweifelsfall kenntlich zu machen, dass die entsprechenden Informationen nicht vorliegen und man diese nachliefert.

„Ich glaube, es braucht auch Mut, mal Schwäche zu zeigen.“ (Nehrigh)

Auch in der Kommunikation mit den Mitarbeiterinnen und Mitarbeitern war ein Balanceakt notwendig, da vertrauliche Informationen aus Gesprächen mit Kaufinteressenten selbstverständlich nicht an die Öffentlichkeit gelangen sollten.

Im Ergebnis der vorausschauenden Krisenkommunikation konnte ein großes Maß an Vertrauen aufrechterhalten und das Personal größtenteils gehalten werden.

3. Richtiges Sanierungsmittel

Was im Fall des DRK Klinikums Nordhessen durch Trägerstreit und vorherige Krisengeschäftsführung nicht gelingen konnte, war eine frühzeitige Sanierung. Zu weit waren die Geldreserven bereits aufgebraucht, als Nehrigh das Ruder versuchte herumzureißen. Somit blieb vorerst nur der Weg ins Regelinsolvenzverfahren.

Im Gegensatz hierzu konnte Frohn im Burgenlandkreis zunächst den Weg in die Eigenverwaltung und einen Abschluss im Rahmen eines Insolvenzplanes bewerkstelligen. Dazu waren eine rigorose Planung und eine enge Zusammenarbeit mit Gläubigern und dem jeweiligen Träger unabdingbar.

Im Podcast berichten beide im Einzelnen, wie die Sanierung in kurzer Zeit ihren Abschluss in einer Übertragung des Geschäftsbetriebs an neue Träger finden konnte.

4. Mehrgleisiges Vorgehen ist oft unabdingbar

Dabei wird deutlich, dass nicht immer „der eine Weg“ beschritten werden kann, sondern oft auch mehrere Ansätze ver-

¹¹ Die Zeit (4.7.2023): Immerhin Betten gibt es genug, online unter: <https://www.zeit.de/2023/28/krankenhausreform-medizinische-versorgung-personal-mangel>.

folgt werden müssen. Ist der erfolgreiche Abschluss des M&A-Verfahrens ungewiss, so muss die Geschäftsleitung ihren Haftungsrisiken vorbeugen und einen Insolvenzantrag vorbereiten und diesen auch umsetzen, wie es bei Nehrig der Fall war.

Umso bedeutender war es für Nehrig aus dem Insolvenzantragsverfahren heraus noch eine Einigung der Träger mit einem Bieter zu erzielen und so nach 2 Monaten vorläufiger Insolvenzverwaltung den Antrag zurücknehmen zu können.

„Der Höhepunkt war, das M&A-Verfahren zu Ende zu bringen und das Insolvenzverfahren zurückzunehmen. Das war eine echte Genugtuung die Schulden zurückzubezahlen, alle Gläubiger zu bezahlen und das Haus zu erhalten.“ (Nehrig)

Frohn blickt seinerseits auf viele erfolgreiche Restrukturierungsmaßnahmen zurück, die bereits vor oder im Eigenverwaltungsverfahren umgesetzt werden konnten und einen erfolgreichen Insolvenzplan. Letztendlich sei für ihn die Sicherung der Arbeitsplätze und der medizinischen Versorgung in der Region der wichtigste Erfolg.

IV. Fazit der Case-Studies

Die Doppelfolge zur Krankenhausinsolvenz gibt nicht nur tiefe Einblicke in die Besonderheiten dieses hochsensiblen Tätigkeitsbereiches, sondern auch offene Einblicke aus der Per-

spektive der Geschäftsführung. Diese unterscheidet sich noch einmal deutlich von der Perspektive eines Beraters oder Insolvenz- bzw. Sachwalters. In der Doppelfolge ist deutlich geworden, dass

- *Professionelles Vorgehen* durch frühzeitige Einbindung von Experten ein wesentlicher Schlüssel ist.
- *Kommunikation, Transparenz und Entschlossenheit* entscheidend für den Erfolg sind.
- sowohl *Regelinsolvenz* als auch *Eigenverwaltung* sind im sensiblen System der Krankenhäuser und des Gesundheitswesens hoch anspruchsvoll, aber beide Wege können zu stabilen Lösungen führen.
- für Geschäftsführungen der Restrukturierungsprozess *außergewöhnlich belastend* ist – sowohl fachlich als auch emotional.

Nach der Aufzeichnung der Podcast-Folgen wurde die Reform der Krankenhausfinanzierung beschlossen. Ob diese Änderungen die seit Jahrzehnten andauernde strukturelle Überbelastung der Krankenhäuser tatsächlich beseitigen kann, ist noch unklar. Eines bleibt jedoch sicher – die deutsche Krankenhauslandschaft bleibt im Wandel. Dafür bietet das Sanierungs- und Restrukturierungsrecht einen großen Werkzeugkasten, der auch in Zukunft zur Anwendung kommen wird, wenn andere Alternativen erfolglos geblieben sind.

in Politik und Wirtschaft so präsent wie selten zuvor und sie bekommt durch die neuesten Daten von der Creditreform Wirtschaftsforschung und dem ZEW – Leibniz-Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung in Mannheim zusätzliche Brisanz.

Die Zahl der Unternehmensgründungen in Deutschland sinkt dramatisch. Nach Berechnungen von Creditreform und dem ZEW wurden 2024 nur noch rund 161.000 neue Firmen gegründet – so wenige wie seit Jahrzehnten nicht mehr. Zum Vergleich: Zwischen 2015 und 2021 lag der Durchschnitt bei rund 168.000 Gründungen jährlich, in den frühen 2000er-Jahren sogar bei über 200.000. Für die Analyse wurden Gründungen untersucht, die aufgrund ihrer Rechtsform oder Beschäftigtengröße in einem ausreichenden Maße als wirtschaftsaktiv gelten und rechtlich als selbstständige Unternehmen zählen.

Der Einbruch der Gründungszahlen begann mit dem Angriffskrieg Russlands gegen die Ukraine. Seitdem hat sich die deutsche Wirtschaft negativ entwickelt. Neben den durch den Krieg verursachten gestiegenen Energiekosten und der gestiegenen weltpolitischen Unsicherheit, versetzen allerdings auch zunehmend strukturelle Probleme Deutschlands – die schon seit längerem bestehen – dem Gründungsgeschehen einen Dämpfer.

Industrielle Basis schrumpft

Besonders betroffen ist das Verarbeitende Gewerbe. 2024 wurden dort nur noch rund 5.000 Unternehmen gegründet. 2016 waren es noch gut 8.000. Im forschungsintensiven Teil der Industrie brach die Zahl der Neugründungen im Vergleich zu 2023 um 20,8 Prozent ein. Es zeigt sich: Die Industrie und ihr Innovationspotenzial sind die großen Verlierer des Reformstaus in Deutschland. Der Unternehmensbestand schrumpft, Arbeitsplätze gehen verloren, Investitionen in die Zukunft bleiben aus. Auch ZEW-Wirtschaftsforscherin Dr. Sandra Gottschalk sieht die Entwicklung kritisch: „Der Rückgang bei forschungsintensiven Industrie Gründungen könnte dazu führen, dass künftig weniger innovative Produkte auf den Markt kommen. Das schwächt bereits heute die Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft.“

(Quellen: www.creditreform.de; www.zew.de)

Klinik am Bodensee: Vorbereitet in die Insolvenz

Der Medizin Campus Bodensee steht vor der Insolvenz. Die Verantwortlichen hoffen auf eine Planinsolvenz und auf ein Zusammengehen mit der Oberschwabenklinik.

Geschäftsführer Jan-Ove Faust und Aufsichtsratsvorsitzender Simon Blümcke sind zur Erkenntnis gekommen, dass ein Insolvenzantrag für die Krankenhäuser in Friedrichshafen und Tettang unvermeidlich ist. Die Stadt kann die Finanzierung der beiden Häuser nicht über den 31. Oktober 2026 hinaus sicherstellen. Und wenn ein Unternehmen weiß, dass es nicht mehr als ein Jahr finanziert ist, muss es einen Antrag auf Insolvenz stellen. Sonst würden sich die Verantwortlichen einer Verschleppung schuldig machen.

Verantwortliche hoffen auf Insolvenz in Eigenverwaltung

Faust und Blümcke hoffen auf eine Insolvenz in Eigenverwaltung, denn dann hätten die Verantwortlichen vor Ort weiter alles in eigenen Händen. Möglich ist das, wenn ein klares Zielbild vorliegt. Faust verweist auf den am Donnerstag von der „Schwäbischen Zeitung“ bekannt gemachten Vorschlag aus dem Landkreis Ravensburg: „Eine naheliegende Lösung ist die Idee von

Landrat Harald Sievers, die Kliniken zusammenzulegen.“ Wo bei das andere Möglichkeiten nicht ausschließe.

Geschäftsführer will möglichst alle Beschäftigten halten

Klinikchef Faust nennt als oberstes Ziel, die Beschäftigten in den Kliniken zu halten. „Wir sind es vor allem den Mitarbeitenden schuldig, die quälend lange Hängepartie zu beenden und die nötigen Weichenstellungen für die Zukunft vorzunehmen. Daher ist eine baldige Entscheidung nicht nur aus wirtschaftlichen Gründen geboten“, schreibt Faust in einer Pressemitteilung.

„Sobald wir wissen, wohin die Reise geht, werden wir als Erstes unsere Mitarbeitenden informieren“, kündigte Klinik-Geschäftsführer Faust an. „Sie haben schon zu lange in Ungewissheit gelebt und es verdient, so bald wie möglich zu erfahren, wie es weitergeht.“ Der MCB-Geschäftsführer fügt hinzu: „Die Sanierung wird nicht nur die finanzielle Konsolidierung zum Ziel haben, sondern auch eine umfassende und tiefgreifende Neugestaltung des MCB, um der bestehenden Defizitentwicklung dauerhaft entgegenzuwirken.“

(Quelle: Schwäbische Zeitung)

Signa-Insolvenz – Milliarden in Stiftungen versteckt?

Im Fall des gestrauchelten Investors René Benko sieht die österreichische Finanzprokurator noch viele offene Fragen. Die extreme Intransparenz des von Benko gegründeten Signa-Imperiums mit mehr als 1130 Gesellschaften erfordere eine Rekonstruktion der Vermögensverschiebungen und der Geldflüsse, sagte der Chef der Finanzprokurator und oberste Anwalt der Republik, Wolfgang Peschorn zur Deutschen Presseagentur (dpa). „Wir brauchen das große Bild.“ Die Finanzprokurator ist in Österreich eine dem Finanzministerium unterstellte Dienststelle.

Ein erheblicher Teil der Gelder, die in die Immobiliengesellschaften Signa Prime und Signa Development von bisher teils noch unbekanntem Geldgebern investiert wurden, sei über Gesellschaften in Luxemburg geflossen. „Es kann derzeit nicht ausgeschlossen werden, dass es sich um Geld handelt, das aus dem Signa-Konglomerat über mehrere Stationen wieder ins Signa-System eingespeist wurde, oder es aus Geldwäsche stammt“, sagte Peschorn.

Große Summen könnten auch in den Privatstiftungen Benkos geparkt worden sein. Auf dieses Vermögen hätten die Justiz und die Gläubiger bisher keinen Zugriff. Der Einfluss Benkos auf alle Signa-Gesellschaften lasse vermuten, dass sein Vermögen von den Stiftungen treuhänderisch gehalten werde, sagt Peschorn. „Das ist eine Tür, die man öffnen muss.“

(Quellen: PM Business-Insider/dpa/lidi)

GÖRG berät PIER Investment Partner beim Erwerb von zwei Wohnprojekten in Baden-Württemberg

GÖRG hat den Investment- und Asset Manager PIER Investment Partner beim Erwerb zweier Wohnungsprojekte für ein neu aufgelegtes Anlagevehikel einer deutschen Zusatzversorgungskasse umfassend rechtlich beraten.

Die Transaktionen haben ein Gesamtinvestitionsvolumen von über 70 Mio. Euro. Das neu aufgelegte Vehikel wird von der Int-Real International Real Estate Kapitalverwaltungsgesellschaft mbH verwaltet.

Im Landkreis Heilbronn wird ein Wohnprojekt von Ten Brinke mit insgesamt 60 Wohnungen, davon 47 geförderte Einheiten, gekauft. Zudem wurde im Landkreis Konstanz eine Projektentwicklung der ExklusivBau-Gruppe mit 120 geförderten Wohneinheiten erworben. Beide Projekte verfügen über Tiefgaragen und Außenstellplätze und erfüllen den KfW-40-Standard. Die Transaktionen wurden jeweils als Forward Deal strukturiert.

Baden-Württemberg profitiert von einem attraktiven Förderprogramm für den Wohnungsbau und einer robusten mittelständisch geprägten Wirtschaft. Die Neubauten leisten an beiden Standorten einen Beitrag zur Schaffung von bezahlbarem Wohnraum für Fachkräfte in der Region.

PIER Investment Partner mit Sitz in Frankfurt ist eine auf institutionelle Investoren spezialisierte Immobilieninvestment- und Asset Management-Plattform mit rund 1,4 Milliarden Euro Assets under Management.

GÖRG begleitete die Transaktionen rechtlich umfassend mit einem Team um den Frankfurter Partner Dr. Dennis Hog.

(Quelle: PM Görg 13.10.2025)

Termine

Krisenfrüherkennung in der Insolvenzverwaltung, ZEFIS-Aktuell, Seminar am 10. November 2025 von 14 bis 18 Uhr im Amtsgericht Ludwigshafen

Veranstalter: ZEFIS-Förderverein. Anmeldungen per E-Mail an: Hanne Hofner, bs-hofner@web.de. Die Teilnehmerzahl ist durch die räumlichen Bedingungen begrenzt und wird in der Reihenfolge der Anmeldung berücksichtigt.

Sanieren um jeden Preis? – Zielkonflikte im Insolvenz- und Sanierungsverfahren, am Donnerstag dem 27. November 2025 in der Aula der Universität in Mannheim

4. Deutscher Restrukturierungs- und Insolvenzgerichtstag; Anmeldungen unter

www.insolvenzgerichtstag.de/gerichtstag/anmeldung/

Zustand und Zukunft des Umgangs mit massearmen Verfahren in Deutschland, am Freitag dem 28. November in der Aula der Universität in Mannheim

4. Deutscher Restrukturierungs- und Insolvenzgerichtstag; Anmeldungen unter

www.insolvenzgerichtstag.de/gerichtstag/anmeldung/

Literaturtipps

Literaturtipps von Prof. Dr. Hans Haarmeyer

Mariana Mazzucato, Das Kapital des Staates, Eine andere Geschichte von Kapital und Wachstum, 1. Aufl. 2023, 304 Seiten, 18,00 €, Campus Verlag

Kaum ein Buch hat auch das Denken des Rezensenten so sehr verändert wie dieses weltweit verbreitete, bahnbrechende Buch der international renommierten und in London lehrenden Wirtschaftswissenschaftlerin, das seit dem vergangenen Jahr auch in deutscher Sprache vorliegt. Sie widerlegt in diesem Buch u.a. die gängige Geschichte angeblich genialer Innovatoren und auch die Meinung, dass sich der Staat am besten aus Innovationen heraus-

hält und diese privaten Unternehmen überlassen solle. Vielmehr finde, so die These von Mazzucato, der Privatsektor erst dann den Mut „wirklich“ einzusteigen, wenn der unternehmerisch denkende Staat die risikoreichen Investitionen getätigt hat und sich nicht bloß darin erschöpft, Rahmenbedingungen zu setzen – wie es heute nahezu ausschließlich noch der Fall ist... aber leider sind die Rahmenbedingungen oft weit davon entfernt, gut zu sein.

Der Staat müsse stattdessen die Richtung vorgeben, müsse Ziele und Aufgaben formulieren und sich selbst in die Pflicht nehmen. Als Beispiel dient ihr dabei die Aufforderung von John F. Kennedy bei der Formulierung des Ziels einer zu realisierenden Reise zum Mond bis zum Ende der 60er Jahre, die man nicht angehe, weil sie einfach und schnell zu erreichen ist, sondern gerade weil sie schwierig und nur unter Bündelung aller Kräfte in Staat und Gesellschaft möglich sein werde – und es endete mit der Landung auf und der Rückkehr vom Mond.

Wirklich große technologische und ökonomische Innovationen entstehen, so Mazzucato, durch gesamtgesellschaftliches Handeln, nicht durch einzelne, vermeintlich geniale Erfinder. Eine starre Aufgabenteilung zwischen einem Staat, der maximal durch direkte oder indirekte finanzielle Förderung aktiv wird, und einem ansonsten von weiterer Steuerung unberührt bleibenden Privatsektor, entspricht nicht der Realität und auch nicht mehr den zu bewältigenden gesamtgesellschaftlichen und globalen Anforderungen. Mariana Mazzucato erläutert, insbesondere am Beispiel des auf das Ziel einer bemannten Reise zum Mond ausgerichteten amerikanischen Apollo-Projekts der 1960er-Jahre, wie staatliches Handeln durch die Orientierung auf „Zukunftsmissionen“ technologische Innovation antreiben und öffentliche und private Akteure für gesellschaftlich definierte Ziele mobilisieren kann. Ohne aktive Industriepolitik gäbe es weder das iPhone noch das Silicon Valley, sagt die einflussreiche amerikanisch-italienische Ökonomin, denn ohne die Bereitschaft des Staates eine gesamtgesellschaftliche Mission zu formulieren und mit finanziellen und personellem Einsatz des Staates zu unterstützen, wären die privaten Innovatoren und Unterstützer nicht bereit gewesen, sich auf ein solches Abenteuer einzulassen...und genau an dieser Stelle versagen derzeit die liberalen Demokratien, weil sie die Entscheidungsprozesse so kleinteilig zersplittert haben, dass Projekte oder Missionen nicht mehr von einer Regierung oder gar einem Kanzler angeschoben werden könnten, sondern voraussichtlich im Rahmen einer Enquete-Kommission des Bundestages unter Beteiligung aller relevanten gesellschaftlichen Gruppen nach mehreren Jahren der Beratung entscheiden würde. Der Mut, Entscheidungen auch z.B. im Rahmen einer vorhandenen Richtlinienkompetenz zu treffen, tendiert gen Null und mit jedem Jahr werden die Abstände liberaler Demokratien zu dem forcierten Voranschreiten autoritärer Strukturen immer größer. Damit einher geht, was Mazzucato ebenfalls beklagt, eine Verlagerung von Kernkompetenzen staatlicher Macht auf Kompanien von Beratern, die unmittelbar in staatliche Verwaltung und Entscheidungen eingebunden werden, nicht um die handelnden Träger staatlicher Gewalt besser zu qualifizieren, sondern an deren Stelle eigene Interessen in staatliche Strukturen einzubinden, sei es in Form von Gesetzen, der Formulierung von Rahmenbedingungen oder der Vergabe von Forschungs- und Entwicklungsvorhaben etc. Man steht am Ende dieses überaus erkenntnisreichen Buches mit einem Gefühl der Ohnmacht vor der Tatenlosigkeit und Hilflosigkeit der Regierenden, obwohl deren Aufgaben so sauber und so klar von der Verfasserin formuliert worden sind, dass sie nur umgesetzt werden müssten – aber vielleicht überfordert schon dieser Gedanke allein die Träger staatlicher Gewalt. Für den geeigneten Leser bietet dieses Buches alles, was man von einem so herausragenden wirtschaftspolitischen Werk erwarten darf und erwarten sollte, neue Einsichten und neue Ideen. Chapeau Mariana!!

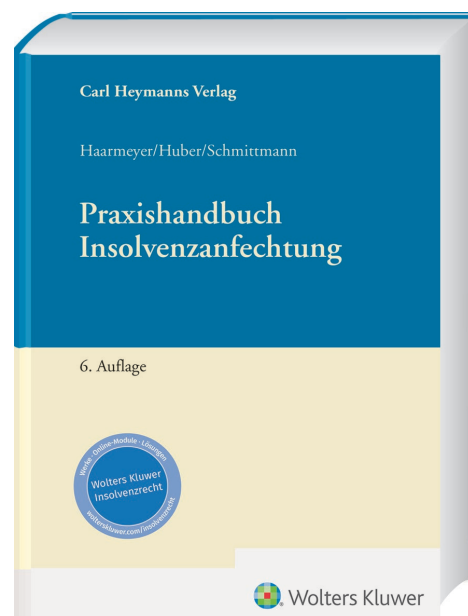
Einzigartige Kombination aus Handbuch und Kommentierung

Mit der 6. Auflage 2026 auf dem neuesten Stand im Insolvenzrecht:

- Neue BGH-Rechtsprechung zur Vorsatzanfechtung nach § 133 InsO
- Neue Themen: Sonderregelungen im Zusammenhang mit dem COVInsAG und Besonderheiten bei der Anfechtung nach §§ 89 bis 91 StaRUG
- Steuerliche Folgen einer Insolvenzanfechtung (insb. Einkommen- und Umsatzsteuer)

Haarmeyer / Huber / Schmittmann, Praxishandbuch Insolvenzanfechtung – neben vielen anderen Titeln enthalten im Modul Insolvenzrecht auf Wolters Kluwer Online.

Jetzt Modul 30 Tage gratis testen.



ISBN 978-3-452-30525-1, ca. € 149,-

Onlineausgabe ca. € 9,63 mtl.
(im Jahresabo zzgl. MwSt)

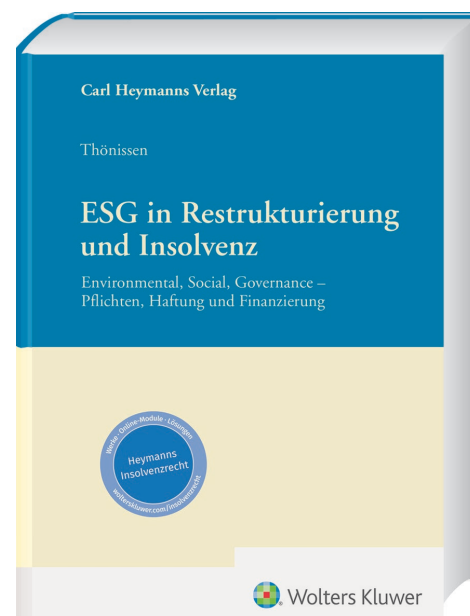
Auch im Handel erhältlich

Mehr Infos:

Die zukunftsweisende Rolle von ESG in Sanierung und Insolvenzverwaltung

Mit der Neuerscheinung 2025 auf dem neuesten Stand:

- Aktuelle Einblicke in die Entwicklung von ESG-Gesetzen auf nationaler und europäischer Ebene
- Verständnis potenzieller Haftungsrisiken bei Nichteinhaltung von nachhaltigkeitsbezogenen Pflichten
- Praktische Anleitungen zur Integration von ESG-Themen in die Insolvenzverwaltung
- Konkrete Auswirkungen von ESG auf Sanierungs- und Insolvenzverfahren
- Strategien zur Erfüllung der Anforderungen von Sanierungsgutachten und Beratungsperspektiven im ESG-Bereich
- Einblick in die Auswirkungen von ESG-Kriterien auf die Restrukturierungsfinanzierung
- Positionierung als Vorreiter im Rechtsmarkt durch Berücksichtigung und Anwendung von ESG-Prinzipien



ISBN 978-3-452-30424-7, € 149,-

Onlineausgabe ca. € 8,74 mtl.
(im Jahresabo zzgl. MwSt)

Auch im Handel erhältlich

Mehr Infos:

Der Großkommentar zur InsO. Jetzt neu im Abo.

Mit der 2. Auflage auf dem neuesten Stand im Insolvenzrecht:

- 6 gebundene Bände
- Flexibles Abonnement statt Gesamtabnahmeverpflichtung, Mindestlaufzeit zwei Jahre
- Beliebiger Einstieg, Sie erhalten alle neuen Bände. Bei späterem Einstieg können Sie zusätzlich alle bereits erschienenen Bände in deren aktueller Edition erwerben.
- Band 1, Vor § 1, §§ 1-55 InsO erscheint voraussichtlich im Dezember 2025

Hess / Kern, Kölner Kommentar zur Insolvenzordnung – neben vielen anderen Titeln enthalten im Modul Insolvenzrecht auf Wolters Kluwer Online.

Jetzt Modul 30 Tage gratis testen.



ISBN Gesamtwerk 978-3-452-30515-2
ca. € 275,- durchschnittlicher Preis
pro Band

Onlineausgabe ca. € 26,27 mtl.
(im Jahresabo zzgl. MwSt)

Auch im Handel erhältlich

Mehr Infos:

Restrukturierungsrecht

Mit dem Modul Restrukturierungsrecht auf dem neuesten Stand:

Die Online-Bibliothek mit aktuellen, hochwertigen und kuratierten Inhalten zum Restrukturierungsrecht, speziell für Fachanwält:innen für Insolvenz- und Sanierungsrecht, Restrukturierungsberater:innen, Inhouse-Jurist:innen in Unternehmen und Finanzinstitutionen sowie Unternehmensberatungen.

- Mit dem **Hamburger Kommentar zum Restrukturierungsrecht** von Schmidt und dem **StaRUG – Kommentar** von Flöther
- Beinhaltet die Werke von Theiselmann, **Praxishandbuch Restrukturierung** und Thönissen, **ESG in Restrukturierung und Insolvenz**
- Mit Inhalten von C.H. Beck



Jetzt abonnieren
€ 29,17 mtl. im Jahresabo zzgl. MwSt

GPT-Zusammenfassungen 2.0 von Urteilen und Beschlüssen

Nutzen Sie das Potential künstlicher Intelligenz, um den juristischen Rechercheprozess zu verkürzen.

Ab sofort profitieren Sie dabei von einer klaren optischen Trennung zwischen Sachverhalt und Begründung, damit Sie schneller finden, was Sie suchen. Besonders hervorzuheben ist der Fokus auf die entscheidungserheblichen Gründe, durch die Sie die wesentlichen Argumente des Gerichts auf einen Blick erfassen können.

Überzeugen Sie sich selbst von der neuen Qualität unserer GPT-Zusammenfassungen 2.0 auf Wolters Kluwer Online.

Auch im Handel erhältlich

 Wolters Kluwer

 C.H. BECK

Modul jetzt 30 Tage gratis testen:

shop.wolterskluwer-online.de →