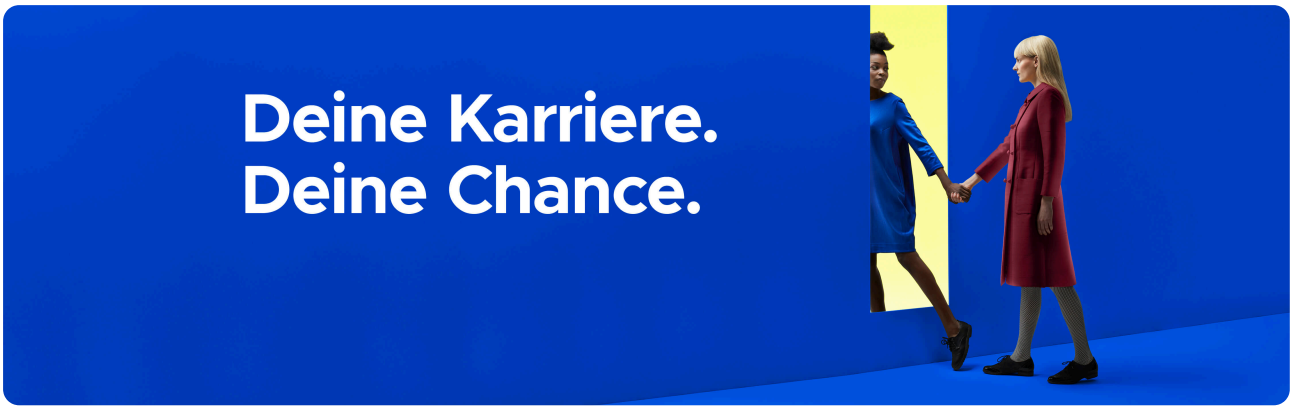
KIRKLAND & ELLIS



IMR154: Marlene Ruf, Barbara Dunkel

IMR154: Personal Development, Restructuring, Finance

Episode 154 | Gäste: Marlene Ruf, Barbara Dunkel | Arbeitgeber: Kirkland & Ellis International LLP | Veröffentlicht: 20.3.2023

[00:10] Marc Ohrendorf:

Herzlich willkommen zu einer neuen Episode Irgendwas mit Recht. Ich weiß gar nicht, wie oft ich diesen Satz jetzt schon gesagt habe, aber ich weiß, dass ich diesen Satz heute zum zweiten Mal hier in München in dem schönen Büro von Körtler und Ellis sage. Gibt es nämlich eine Folge letztes Jahr und darauf setzen wir heute auf. Und auch dieses Mal darf ich wieder zwei Gäste begrüßen, nämlich Dr. Marlene Ruf. Hallo Marlene.

[00:34] Dr. Marlene Ruf:

Hallo Marc.

[00:34] Marc Ohrendorf:

Und Dr. Barbara Dunkel. Hallo Barbara.

[00:36] Dr. Barbara Dunkel:

Hallo Marc.

[00:38] Marc Ohrendorf:

Ihr beiden seid hier logischerweise bei Kirkland Anwältinnen. Stellt euch doch mal kurz vor, was macht ihr so?

[00:45] Dr. Marlene Ruf:

Hallo, ich bin Marlene Ruf. Ich bin Partnerin bei Kirkland & Ellis im Bereich Restrukturierung. Ich bin seit ungefähr sieben Jahren bei Kirkland, habe hier angefangen, damals noch als wissenschaftliche Mitarbeiterin während meiner Promotion und war dann sechs Jahre Associate und bin seit kurzem als Partnerin hier tätig.

[01:04] Marc Ohrendorf:

Dann herzlichen Glückwunsch dazu nochmal.

[01:05] Dr. Marlene Ruf:

Dankeschön.

[01:07] Marc Ohrendorf:

Und du Barbara?

[01:07] Dr. Barbara Dunkel:

Ja, mein Name ist Barbara Dunkel, ich bin im dritten Jahr Associate hier bei Kirkland und ich arbeite im Bereich Finance.

[01:15] Marc Ohrendorf:

Okay. Marlene, du kennst das Spiel hier sozusagen. Wo hast du studiert, wo war dein Referendariat? Wir haben gerade schon von deiner einen Station gehört, aber wie lief das ansonsten so bei dir ab?

[01:28] Dr. Marlene Ruf:

Ich habe in Hamburg studiert und habe danach auch in Hamburg das Referendariat gemacht mit verschiedenen Stationen. Ich fand auch Auslandstationen immer ganz spannend. Also ich war während meines Studiums ein Semester in Tokio. Cool. Und während meines Referendariats dann eine Station an der Deutsch-Indischen Handelskammer in Delhi. Fand ich auch total spannend. Für meine berufliche Entwicklung am Ende war natürlich die Anwaltsstation ein bisschen relevanter. Ich fand es aber auch wichtig mal noch sowas gemacht zu haben, was man jetzt ohne Blick auf die Zukunft macht, sondern einfach nur, weil man es in dem Moment einfach spannend findet. Meine Anwaltsstation habe ich aber in der Kanzlei gemacht, in der Großkanzlei und auch damals bereits im Bereich Restrukturierung. Ich bin eigentlich über diese Anwaltstation auch tatsächlich dann später zu dem Bereich gekommen, in dem ich auch jetzt tätig bin.

[02:22] Marc Ohrendorf:

Das ist natürlich richtig, was du sagst, dass sicherlich der manche Auslandsaufenthalt nicht ganz so viel dann für die harte Arbeit sozusagen bringt. Aber ich muss da mal nachhaken. Tokio, wie kam es dazu, dass du nach Tokio gegangen bist?

[02:36] Dr. Marlene Ruf:

Ich fand einfach Japan schon immer ganz spannend und wollte unbedingt mal nach Japan. Und damals für dieses eine Semester während des Studiums wollte ich gerne einfach was Exotisches, einfach was ganz anderes wirklich mal kennenlernen. Japan fand ich super, finde ich auch im Nachhinein noch super. Hab damals auch Japanisch gelernt, sehr, sehr fleißig. Weiß natürlich leider nichts mehr davon, aber es war trotzdem eine tolle Zeit.

[02:59] Marc Ohrendorf:

Für viele Studierende, die hier zuhören, ist es recht einfach, ins Ausland zu kommen, weil es Erasmus gibt. Das wird jetzt mit Japan aber natürlich schwierig. Magst du noch ein Wort dazu sagen, wie du das damals organisiert hast? Wie ging das?

[03:10] Dr. Marlene Ruf:

Bei mir ging das über die Uni ganz einfach, relativ einfach. Also es war nicht so, dass ich da einen besonders großen Organisationsaufwand hatte, da hatte ich Glück, sondern bei mir wurde das über die Uni organisiert.

[03:20] Marc Ohrendorf:

Okay, da gab es so ein Programm oder sowas. Genau. Okay, cool. Gut, von Japan wieder zurück nach München, beziehungsweise auch ein kleines bisschen ins Ausland. Stimmt's, Barbara?

[03:31] Dr. Barbara Dunkel:

Ja, ich habe tatsächlich am ehesten noch geliebäugelt mit BWL, weil ich dachte, da ist man am vielseitigsten aufgestellt. Habe dann aber tatsächlich mit Psychologie begonnen und wollte dann zu BWL wechseln und habe mir aber dann im ersten Semester eben auch Jura angeschaut und habe dann entschieden Jura und Psychologie zu machen und jeweils mal mit dem Schwerpunkt BWL. Und ja, dann nach der Promotion, genau Stichwort Ausland, wollte ich dann noch mal ins Ausland und habe meinen LLM gemacht und habe da dann tatsächlich die ersten Berührungspunkte zur Großkanzlei bekommen, indem ich einfach dort Kommilitonen hatte, die schon in der Großkanzlei gearbeitet haben. Und im LLM in den USA wird sehr stark rekrutiert von den deutschen Büros, die ihre Partner dahin schicken. Und hab irgendwie gedacht, okay, das sind irgendwie sehr coole Persönlichkeiten. Und auch wenn ich bisher mein Studium überhaupt nicht mit einem konkreten Berufswunsch gemacht habe, passte es dann doch recht gut, weil ich einfach sehr viel auch so im BWL- und Wirtschaftsbereich gemacht hatte. Sowohl in Psychologie als auch in Jura und in der Schule. Dann gedacht, das kann ich ja gut machen.

[04:41] Marc Ohrendorf:

Ist ein interessanter Punkt, den du gerade angesprochen hast, den viele, glaube ich, auch bei der Wahl eines LLMs nicht unbedingt bedenken. Das ist auch schon sehr strategisch zu sagen, naja gut, vielleicht kriege ich dann darüber auch gute Kontakte nachher, wenn der LLM fertig ist und so weiter. Aber sollte man zumindest mal daran gedacht haben, weil ich glaube, bei vielen ist die LLM-Überlegung dann ja doch eine solche, wo geht's hin, gefällt mir das Land, ist die Sprache vielleicht ganz gut. Und leider, in Anführungszeichen, muss man dann auch sagen, kommt dann erst die Überlegung, was bringt es eigentlich inhaltlich. Insofern sehr, sehr gut, dass es dir so viel gebracht hat. Warum habt ihr euch denn aber eigentlich, Barbara, bleiben wir bei dir, für die Arbeit als Anwältin entschieden? Du hättest doch auch gerade mit dem Psychologie-Background vielleicht so was wie Strafrecht und da dann so Kriminalfragen machen können. Das hätte sich ja fast schon aufgedrängt, oder?

[05:32] Dr. Barbara Dunkel:

Ja, das stimmt. Das wurde mir tatsächlich auch immer ans Herz gelegt. Deshalb habe ich auch im Strafrecht promoviert.

[05:38] Marc Ohrendorf:

Ach so, okay.

[05:39] Dr. Barbara Dunkel:

Und hab den LLM tatsächlich so ein bisschen als Weg, was gibt es noch? Weil für mich stand irgendwie fest, ganz ist die Wissenschaft doch nichts für mich. Und hab dann gedacht, in diesem Jahr Ausland finde ich vielleicht das, was ich machen möchte. Und es ist dann auch tatsächlich so gekommen.

[05:59] Marc Ohrendorf:

Aber kam das von heute auf morgen oder hattest du da so ein Ereignis, wo du sagst, okay, ich glaube, anwaltliche Arbeit ist es vielleicht doch?

[06:06] Dr. Barbara Dunkel:

Ja, ich würde schon sagen, der menschliche Kontakt mit den Personen, die eben diese Arbeit machen, die davon erzählt haben, mit dieser Begeisterung, mit diesem Teamgeist und irgendwie auch diesen, ja, diesem Commitment, so das, was ich vielleicht teilweise vermisst habe und auch diesen über den Tellerrand schauen, und das man ja in der Großkanzlei auch eben mehr braucht. Man braucht diese Interdisziplinarität. Man braucht den Willen, etwas vorwärts zu bewegen, gemeinsam im Team. Und auch die Begeisterung für die Arbeit. Ich glaube, sonst hält man es auch nicht durch. Und das fand ich irgendwie sehr faszinierend und hat mich dazu gebracht, mir das genauer anzuschauen, weil ich im Studium eben einfach noch nicht jetzt ein Praktikum oder so in der Großkanzlei gemacht habe, weil ich da eben noch sehr breit aufgestellt war. Und so kam das dann durch die Gespräche eigentlich. Und natürlich ist es an der LLM auch so, oder an den US-Unis, so, dass auch sehr praktisch gelehrt wird. Das heißt, man hat oft einen Professor und auch einen Partner, einer Großkanzlei vorne stehen, die einem eben diese Materie beibringen. Und das ist auch nochmal was ganz anderes, weil es eben nicht nur theoretisch ist, wie es hier natürlich in Deutschland das Studium aufgebaut ist, an den meisten Unis, sondern einfach sehr, ja sehr, man bekommt die Praxis einfach näher mit, dadurch dass Praktiker lehren.

[07:26] Marc Ohrendorf:

Ich finde den Punkt ganz interessant, den du gerade genannt hast, was du gerade gesagt hast, und zwar, ich habe ja hier im Podcast auch schon öfters gesagt, ich persönlich glaube nicht, dass sich Menschen, wenn sie sagen, okay, ich möchte gerne Anwältin oder Anwalt werden, Kanzleilogos angucken und Farben von Kanzleien und dann sagen, die gefällt mir am besten, da gehe ich jetzt hin. So funktioniert die Welt doch nicht. Sondern man lernt eben Persönlichkeiten kennen, genau das, was du gerade beschrieben hast. Und sagt dann, ja, ich glaube dazu passe ich oder das möchte ich mir zumindest mal näher anschauen. Also auch nochmal der Appell an euch, die ihr das hier und auch die vielen anderen Podcastfolgen hört, hört vielleicht auch nochmal in fünf andere rein. Es ist ein bisschen Eigenwerbung, aber dieses Persönlichkeiten finden ist, glaube ich, ganz, ganz wichtig. Marlene, wie war das bei dir? Hast du das Jurastudium begonnen und gesagt, jo, ich werde Anwältin?

[08:12] Dr. Marlene Ruf:

Nein, tatsächlich nicht. Also ich habe das Jurastudium sehr, sehr offen begonnen. Ich wusste, man kann viel damit machen. Was das dann bei mir konkret sein sollte, da hatte ich am Anfang wenig Vorstellung davon. Ich habe dann Praktika gemacht. Ich habe auch damals schon Praktika in Großkanzleien gemacht. Und zur Großkanzlei gekommen bin ich dann tatsächlich über das Referendariat. Also Referendariat und danach nochmal wissenschaftliche Mitarbeit, weil man da tatsächlich auch die Kanzleien ganz gut kennenlernt. Zuvor Praktikum finde ich wichtig, ist gut, ist aber tatsächlich auch ein sehr, sehr kurzer Zeitraum und man ist halt wirklich noch relativ früh in seiner Ausbildung. Das heißt, bekommt auch nicht zwingend alles wirklich mit in der Kanzlei, auch wenn einem das auch oft so dargestellt wird und wenn man sich sehr darum bemüht, ist es doch nochmal etwas ganz anderes, wenn man dann gegen Ende seiner Ausbildung im Referendariat oder als wissenschaftlicher Mitarbeiter eine Kanzlei kennenlernt, weil man dann wirklich schon anwaltsnah tatsächlich arbeitet. Und das habe ich gemacht, also ich habe eine Anwaltsstation gemacht, ich habe auch eine Warnestation damals in der Kanzlei gemacht und hatte dann noch die Promotion, wo ich mir nochmal zwei Kanzleien angeschaut habe und bin dadurch Ich bin dadurch dann dazu gekommen, dass ich dann auch Anwältin werden wollte. Für mich war es auch ganz wichtig, die Kanzlei schon zu kennen, bevor ich als Anwältin dort einsteige. Ich hatte über die Ausbildung verschiedene Kanzleien kennengelernt. Bei einigen konnte ich mir sehr gut vorstellen, da anzufangen, bei anderen eher nicht. Das spricht jetzt auch nicht im Einzelnen gegen die Kanzlei, sondern heißt einfach nur, dass wir nicht so gut zusammengepasst haben. Und ich finde es ganz wichtig, dass man als Anwältin zur Kanzlei und auch zum Team passt, weil man arbeitet sehr viel mit seinen Kollegen zusammen. Man verbringt im Endeffekt, da muss man ja auch ehrlich sein, sehr, sehr viel Zeit mit seinen Kollegen. Man verbringt sehr viel Zeit mit der Arbeit. Und dann muss auch tatsächlich das Umfeld stimmen. Und mit Umfeld meine ich sowohl die Kollegen als aber auch das Kanzleisetting. Wie ist die Kanzleikultur? Und auch die muss passen. Und die lernt man am besten kennen, indem man in der Kanzlei tätig ist.

[10:24] Marc Ohrendorf:

Zwei Punkte würde ich da gerne nochmal kurz rausgreifen. Die erste kurze Nachfrage, naja gut, du hast jetzt direkt sozusagen von der Anwaltschaft gesprochen, aber warum bist du beispielsweise nicht Richterin geworden? Was war da dein innerer Gedankengang, was dich da vom Staatsdienst abgehalten hat?

[10:37] Dr. Marlene Ruf:

Also ich habe nie gesagt, also ich habe zu Beginn meiner Ausbildung oder auch mitten der Ausbildung nie gesagt, ich werde auf keinen Fall Richterin, sondern ich habe mir das auch im Referendariat offen angeschaut und ich habe mich auch im Referendariat tatsächlich auf alle meine Stationen gefreut. Ich weiß, dass viele sagen, Referendariat ist doch eigentlich sinnlos, nutzlos. Wozu macht man das denn eigentlich? Andere Jurisdiktionen haben da viel geradlinigere Ausbildungswege, wo man, wenn man jetzt Anwältin werden muss, nicht noch irgendwie vorher den Richterjob kennenlernt. Ich fand super, dass ich das kennengelernt habe und diese Möglichkeit hatte und war auch bei Gericht. Ich war auch am Landgericht, Kammer für Handelssachen, war auch inhaltlich total spannend, aber ich habe für mich einfach gemerkt, dass dieses Thema Akten bearbeiten und ein Fall nach dem anderen und dann da der Richter zu sein am Ende, war es für mich einfach nicht.

[11:27] Marc Ohrendorf:

Okay, ja gut. Jetzt ist es aber für dich. Das Thema Restrukturierungen. Ich gehe da jetzt mal ein kleines bisschen naiv dran. Jemand, der vielleicht im dritten, vierten Semester ist, denkt an Restrukturierung, denkt vielleicht an eine Insolvenzrechtsvorlesung und ganz gegebenenfalls noch so an das, was so gerade mal wieder in der Presse ist, so Karstadt-Kaufhof. Irgendwas muss da doch jetzt passieren. Aber da steckt doch mehr dahinter, oder?

[11:53] Dr. Marlene Ruf:

Ja, es steckt tatsächlich mehr dahinter. Du hast gerade die Insolvenzrechtsvorlesung erwähnt. Ich bin tatsächlich auch über eine Insolvenzrechtsvorlesung erstmal in den Bereich Restrukturierung gekommen. Ich hatte eine während meines Schwerpunkts und dadurch hat man mich in der Kanzlei, in der ich mich dann für die Anwaltsstation beworben habe, in die Restrukturierung gesteckt. Tatsächlich, was am Ende total gut für mich war, weil perfekt passend. Tatsächlich ist es aber so, dass wir hier wenig machen, was mit der Insolvenzrechtsvorlesung zu tun hat. Was wir hier machen ist finanzielle Restrukturierung. Das heißt, wir beschäftigen uns mit der Liquidität und mit der Kapitalstruktur eines Unternehmens. Liquidität heißt, was habe ich für Geldeingänge und was für Ausgänge und deckt sich das? Habe ich genug Geld, um alle meine Gläubiger zu bedienen? Und Kapitalstruktur heißt, was steht bei mir eigentlich auf der Passivseite der Bilanz unter dem Eigenkapital? Was habe ich für Fremdverbindlichkeiten? Darlehen, Anleihen, Schuldverschreibungen und sowas gehört da dazu. Und bei den Unternehmen, die bei uns dann in der Restrukturierung auftauchen, handelt es sich um solche, die eine Schuldenlast haben, die sie nicht mehr tragen können.

[13:08] Marc Ohrendorf:

Die aber noch nicht insolvent sind.

[13:09] Dr. Marlene Ruf:

Die noch nicht insolvent sind, genau. Das ist wichtig. Also bei uns geht es um Insolvenzvermeidung. Muss man auch ehrlich sein, nicht in jedem Fall lässt sich die Insolvenz vermeiden. Aber wir probieren es und in den meisten Fällen, die bei uns auf dem Tisch landen, klappt es auch. Hintergrund ist, dass eine Insolvenz ist eigentlich wertvernichtend oder wertmindernd zumindest. Und oft lassen sich Ergebnisse eben auch außerhalb der Insolvenz erzielen und man muss da nicht durchgehen und diese Wertminderung dadurch nicht durch die Insolvenz in Kauf nehmen. Ich hatte gerade gesagt, die Unternehmen haben oft eine zu hohe Schuldenlast. Diese Schuldenlast entsteht oft dadurch, wenn Private Equity Unternehmen ein Unternehmen kaufen und verkaufen. Dann wird es zum zweiten Mal verkauft, dann wird es zum dritten Mal verkauft. Und jeder Käufer geht von einem weiteren Wertzuwachs aus. Jeder Käufer geht davon aus, dass sich das Unternehmen positiv entwickelt. Das geht lange gut und das geht in vielen Fällen auch dauerhaft gut, in manchen aber nicht. Und dann reicht es diesen Unternehmen schon, dass es gerade nicht mehr bergauf geht, sondern dass es stagniert. Man hat nur diese großen Verbindlichkeiten, diese Finanzverbindlichkeiten, die vielleicht in zwei, drei Jahren oder auch in einem Jahr fällig sind, die man weder zurückzahlen noch refinanzieren kann. Und dann geht es in die finanzielle Restrukturierung. Und dann sitzt man an einem Tisch mit Gläubigern, mit dem Unternehmen selbst, mit dem Management, mit den Gesellschaftern. Und schaut, wie sich diese Situation lösen lässt, sodass das Unternehmen weiter am Markt besteht.

[15:05] Marc Ohrendorf:

Wie kommt denn so ein Unternehmen zu euch? Also natürlich seid ihr marktbekannt, aber ich sag mal, irgendwer muss dann da irgendwo sagen, wir brauchen da jetzt auch Rechtsrat, wir holen jetzt zum Beispiel Körplin dazu.

[15:16] Dr. Marlene Ruf:

Also wir beraten sehr häufig Finanzinvestoren, also Londoner Hedgefonds, die anders als Private Equity Fonds allerdings nicht das Eigenkapital an Unternehmen halten, sondern eben das Fremdkapital. Und unter den typischen Fremdkapitalinstrumenten, wie zum Beispiel Syndizierten Darlehen, gibt es sogenannte Finanzkennzahlen, die man einhalten muss oder die das Unternehmen einhalten muss. Und über diese Finanzkennzahlen oder auch sonstige Informationsrechte, die man als Gläubiger hat, erfährt der Gläubiger ganz schön viel vom schuldnerischen Unternehmen. Das heißt, es gibt dann auch frühe Anzeichen dafür, dass es gerade nicht mehr so läuft und dann weiß man, wenn man, weiß man, sobald man mal mit Restrukturierern oder überhaupt mit Beratern sprechen muss. Genauso auf Unternehmensseite. Wir beraten auch manchmal Unternehmen oder wir beraten auch Private Equity Portfolio Gesellschaften, die haben ja auch einen Blick auf die Zahlen. Das heißt, es ist ein sehr zahlengetriebenes Geschäft und man ist eben darauf angewiesen, dass entweder der Schuldner frühzeitig oder sonst die Gläubiger oder auch der Gesellschafter merken, wann es nicht mehr gut läuft und dann ehrlich gesagt auch so früh wie möglich zu uns kommen. Wenn man einfach abwartet und darauf hofft, dass es besser wird und erst nach Monaten zu uns kommt, ist die Wahrscheinlichkeit höher, dass es zu spät ist und dass es in die Insolvenz geht. Wenn man früher kommt, hat man einfach viel mehr Zeit für den Restrukturierungsprozess. Der dauert mehrere Monate, bis der durchgezogen ist. Und wie gesagt, das reicht eben in manchen Fällen dann nicht mehr.

[16:51] Marc Ohrendorf:

Finde ich sehr spannend, wie du das gerade dargestellt hast, dass man auch sagt, ja okay, manchmal sind wir eben schon länger mit an Bord sozusagen. Manchmal kommt dann auch vielleicht jemanden takken zu spät, deswegen sollte er oder sie dann entsprechend auch früher kommen und auch die verschiedenen Seiten, die ihr dort beratet. Barbara, im Vorfeld unseres Podcasts ist das Stichwort Debt Financing gefallen. Da machst du auch irgendwas, aber was denn ganz genau?

[17:15] Dr. Barbara Dunkel:

Ja, also letztendlich kümmern wir uns um das Fremdkapital, von dem Marlene auch gerade schon gesprochen hat. Und wir sehen eine ganze Bandbreite von Deals und zwar fängt das auf der einen Seite an, sage ich mal, mit dem wirtschaftlich positiv konnotierten Akquisitionsfinanzierung, wo man noch davon ausgeht, allen geht es gut, dem Käufer geht es gut, dem Werbkäufer geht es gut. Also die Zielgesellschaft läuft, sonst würde sie ja nicht gekauft werden. Und genau, also da... Wird auch mit Fremdkapital eben diese Zielgesellschaften gekauft, weil durch bestimmte Hebeleffekte ist es einfach sinnvoller, dass man nicht nur mit Equity kauft, sondern auch mit Fremdkapital. Man hört ja immer, dass Eigenkapital teurer ist als Fremdkapital und damit hängt das letztendlich zusammen und auch mit steuerlichen Aspekten.

[18:01] Marc Ohrendorf:

Lass uns die steuerlichen Aspekte kurz ausblenden. Ich glaube, das ist auch für einen Podcast vielleicht einen Tacken zu komplex. Da bräuchten wir jetzt ein schönes Schaubild und so weiter, wie man das dann aufzeichnet. Aber diesen Gedanken, gerade auch für unsere Zuhörerschaft, noch mal ein bisschen runterzubrechen, zu sagen, Eigenkapital ist teurer als Fremdkapital. Sagen wir, irgendwas kostet 100 und du hast 10 Eigenkapital. Kannst du an dem Beispiel mal kurz darlegen, warum es dann cooler ist, mal ganz lapidar und umgangssprachlich gesprochen, die 90 aufzunehmen und damit die 100 zu bezahlen, als selber 100 auf den Tisch zu legen?

[18:35] Dr. Barbara Dunkel:

Also letztendlich hat es was mit der Eigenkapitalrendite zu tun, indem man nachher am Fremdkapital letztendlich mitverdient. Und ja, das ist der positive Effekt, weshalb es Sinn macht, nicht nur mit Eigenkapital Akquisition zu machen, sondern eben auch mit Fremdkapital.

[18:51] Marc Ohrendorf:

Und das ist auch immer das, was alle als Hebel beschreiben. Ich glaube, dass man diesen Begriff mal einmal kurz so einfach erklärt. Man sagt ja, man kann letztlich mit 10 und fremder Unterstützung etwas kaufen, das 100 kostet, ohne selber 100 auf den Tisch legen zu müssen. Und das wirkt sich entsprechend positiv auf die eigene Rendite, auf die 10, die man gegeben hat in diesem Beispiel aus. Kann man das so einfach zusammenfassen?

[19:12] Dr. Marlene Ruf:

Lass uns einmal eine ganz einfache Beispielrechnung machen. Wenn man aktuell für das Unternehmen 100 zahlt und es sich so entwickelt, dass man es in ein paar Jahren für 150 verkaufen könnte. Wenn man jetzt 100 Eigenkapital einsetzt und es für 150 verkauft, hat man eine Rendite von 50%. Wenn ich stattdessen nur 10 Eigenkapital einsetze und die 90 mir woanders hole, habe ich erstmal eine Rendite von 500 Prozent. Die ist nicht ganz 500, weil ich natürlich für das Fremdkapital auch Kosten habe, aber die Kosten sind nie so hoch wie das für das Eigenkapital.

[19:53] Marc Ohrendorf:

Kurz wo die 500 herkommen, weil du jetzt gerechnet hast, 10 erhöhen sich auf 60, der Anteil.

[19:58] Dr. Marlene Ruf:

Also man hat 10 eingesetzt und man bekommt 60 zurück. Also hat man 60 insgesamt. Von diesen 60 muss man natürlich ein bisschen was abgeben, weil das Fremdkapital natürlich auch was kostet, da sind Zinsen drauf. Aber die decken dann nie das ab, was man da als Rendite sich nochmal reingeholt hat.

[20:17] Marc Ohrendorf:

Gut, dann haben wir das doch jetzt einmal an einem kleinen Beispiel erklärt. Und da sagt einer nochmal, Juristen würden nicht rechnen. Wenn ihr, um eine ganz ungarlante Überleitung zu formulieren, denn dann rechnet, und macht ihr das ja auch nicht alleine, ihr arbeitet ja auch entsprechend mit euren Mandanten zusammen, und die sind ziemlich international. Wie ist es denn, welche internationalen Komponenten haben denn eure Rechtsgebiete?

[20:43] Dr. Marlene Ruf:

Also Restrukturierung ist sehr international. Es liegt zum einen daran, dass der Großteil unserer Mandanten Londoner Hedgefonds sind. Und da spricht man natürlich Englisch. Wir haben natürlich auch deutsche Mandanten. Ist es da auch so, dass wir öfters ein Konsortium beraten von Gläubigern und da gehören dann sowohl deutsche als auch internationale Investoren dazu, sodass man dann wiederum beim internationalen Aspekt und beim englischen ist. Dazu kommt, dass die Unternehmen, die wir restrukturieren, auch wenn es deutsche Unternehmen sind, sehr oft ausländische Tochtergesellschaften haben und zusätzlich auch eine nicht-deutsche Holdingstruktur. Deutsche Holdingstruktur nimmt man gar nicht so oft, sondern es ist dann eher so, dass die Holdingstruktur zum Beispiel aus Luxemburger Gesellschaften besteht.

[21:35] Marc Ohrendorf:

Barbara, bei dir ist der internationale Aspekt wahrscheinlich ähnlich verbreitet, ne?

[21:39] Dr. Barbara Dunkel:

Ja, auf jeden Fall. Wir arbeiten sehr, sehr eng mit unseren US- und UK-Kollegen. Hängt auch damit zusammen, dass wir bei Kirkland sehr viel Large Cap Deals machen. Das heißt, das sind Unternehmen, die eine Kapitalstruktur über 500 Millionen haben. Dann zählt man das ungefähr dann zu sogenannten Large Cap Deals. Und da arbeiten wir sehr eng mit denen zusammen, weil auch oft es dann UK- und US-Law-Kreditverträge sind. Natürlich haben durch die ganze Globalisierung die meisten Gruppengesellschaften einfach auch sehr profitable Gesellschaften in Deutschland und dadurch sind natürlich dann die Sicherheiten, die gegeben werden, weil natürlich das Fremdkapital gewinnt nicht oder geben die Banken nicht einfach so, sondern die wollen natürlich Sicherheiten haben und die unterliegen dann deutschem Recht.

[22:27] Marc Ohrendorf:

Wie muss man sich das praktisch vorstellen? Wahrscheinlich ist da Kommunikation ein wichtiger Aspekt, dass ihr das alles sozusagen auch international koordiniert kriegt, oder?

[22:34] Dr. Barbara Dunkel:

Ja, auf jeden Fall sind natürlich immer viele Player am Tisch. Wir arbeiten auch sehr eng mit den Investmentbankern zusammen. Da müssen wir im Finance auf jeden Fall sprechbereit sein und haben die auch von Anfang an, gerade wenn es um Akquisitionsfinanzierung geht, mit im Boot, aber natürlich auch bei der finanziellen Restrukturierung. Und dann natürlich die anderen Jurisdiktionen. Und das muss man alles unter einen Hut bekommen.

[23:01] Marc Ohrendorf:

Marlene, kannst du vielleicht nochmal so den Ablauf eines Mandats und auch, ihr habt ja auch ein bisschen was veröffentlicht, vielleicht so ein konkretes Mandat mal genauer noch darstellen? Wir haben jetzt schon viel gehört. Wir sind so präzise geworden, glaube ich, wie das in dem Zusammenhang dann geht auf dieser Flughöhe, aber ich würde ganz gerne nochmal ein bisschen runter das Brechen auf eine konkrete Mandatstätigkeit, über die du vielleicht auch öffentlich sprechen kannst.

[23:28] Dr. Marlene Ruf:

Klar, gerne. Im letzten Jahr haben wir zum Beispiel die Finanzstruktur von Löwenplay restrukturiert.

[23:33] Marc Ohrendorf:

Was ist Löwenplay?

[23:35] Dr. Marlene Ruf:

Löwenplay sind Betreiber von Spielhallen.

[23:37] Marc Ohrendorf:

Ach ja, ach ja.

[23:38] Dr. Marlene Ruf:

Und auch von Online-Casinos. Und Löwenplay hatte eine Anleihe aufgenommen, die 2022 fällig geworden wäre und deren Refinanzierung aber leider das Jahr vorher gescheitert ist. Das heißt hier hatten wir tatsächlich einen Fall eines Private Equity Portfolio Unternehmens, das dann irgendwann seine Schuldenlast nicht mehr tragen konnte bzw. Diese Schuldenlast nicht mehr am Markt refinanzieren konnte, zu Bedingungen, die damals für das Unternehmen attraktiv gewesen wären. Damit blieb dem Unternehmen, seinen Gesellschaftern, seinen Gläubigern, dem Management nichts anderes mehr übrig, als miteinander zu verhandeln, als Alternative zur Insolvenz, wenn man da nicht reinlaufen wollte, das möchte man selbstverständlich nicht, muss man verhandeln. Und dann kommt man zusammen und überlegt sich, wie denn das Unternehmen aufgestellt sein müsste finanziell, um weiterhin am Markt bestehen zu können. Hier war das so, wir haben eine Gruppe von Anleihegläubigern vertreten. Die sich auch vorstellen konnten, das Unternehmen zu übernehmen. Also das Equity, das Eigenkapital am Unternehmen zu übernehmen. Und in so einer Situation, wenn die Kapitalstruktur nicht mehr nachhaltig ist, sagt man eigentlich, das Equity ist aus dem Geld. Das heißt, es sind keine Werte mehr da, die auch den Equity-Wert mit abdecken. Und damit sind in so einer Situation die Gläubiger eigentlich schon die wirtschaftlichen Eigentümer des Unternehmens. Und dann muss man eben eine Lösung finden, nach der sie das dann auch rechtlich werden. Es klingt erstmal, es klingt vielleicht ganz simpel, ist es aber tatsächlich nicht. Es beginnt und damit sind wir wieder beim allgemeinen Teil, wie wir so ein Mandat eigentlich angehen, wie so ein Mandat abläuft. Im ersten Schritt schaut man sich erstmal die Kapitalstruktur an. Die kann auch deutlich komplexer sein, als sie bei Löwenplay war. Bei Löwenplay hatten wir quasi nur die Anleihe. Es kann auch sein, dass da noch diverse Darlehen mit drin stecken. Also wirklich im ersten Moment Überblick verschaffen, wie sieht es denn hier aus? Und im zweiten Schritt, wo wollen wir denn hin? Und zwar, wo wollen wir wirtschaftlich hin? Und das ist dann keine Arbeit, die wir alleine machen, sondern das ist die Arbeit, die ein Financial Advisor macht, die wir aber verstehen müssen. Und das sind so die ersten Wochen, die ersten Monate eines Mandats. Erst mal schauen, wo will man eigentlich hin? Und der nächste Schritt ist dann umsetzen. Wie kommen wir dahin, wo wir hinwollen? Im Falle von Löwenplay war es klar, dass die Gesellschafter aus dem Geld sind und damit als Gesellschafter eigentlich ausscheiden sollten und die Anleihegläubiger das Kapital übernehmen und dass auch die Schuldenlast auf dem Unternehmen reduziert werden muss und dann tritt man eben in Verhandlungen ein. Einerseits braucht man den Gesellschafter, der dann auch bereit sein muss, das Unternehmen zu übergeben, das Eigenkapital zu übergeben. Andererseits braucht man die Gläubiger, die auch bereit sein müssen, ins Eigenkapital zu gehen und ihre Forderungen runterzuschreiben. Ich hatte vorhin von Verhandlungen gesprochen. Im Fall von Löwenplay hatte man sich auch relativ schnell dann tatsächlich geeinigt. Der nächste Schritt ist dann die Umsetzung. Kann man vertraglich machen, wirklich einfach nur ein sehr großes Vertragswerk, das all diese Bestimmungen und Schritte beinhaltet. Und ansonsten gibt es noch ein paar Implementierungsmethoden, zum Beispiel durch eine Pfandrechtsvollstreckung, Barbara hatte vorhin ja schon Sicherheiten genannt, die man dann eben vollstreckt. Oder durch gerichtlich überwachte Verfahren wie zum Beispiel das englische Scheme of Arrangement, den englischen Restructuring Plan oder auch das deutsche Starok, das es seit 2021 gibt.

[27:24] Marc Ohrendorf:

Okay, da steckt eine Menge drin. Für diejenigen, weil ja jetzt hier nicht alle, um es mal im positivsten Sinne zu meinen, so ein bisschen nerdig in dem Bereich unterwegs sind, um es nochmal für alle so ein bisschen runterzubrechen und vielleicht auch alle nochmal auf einer anderen Ebene hier, die hier zuhören, mitzunehmen. Um dahin zu kommen, dass du sagst, ja, so ist es halt und läuft und das haben wir damals gemacht, das klang ja ziemlich routiniert, brauchst du doch wahrscheinlich recht viele Routinen, ein paar Jahre Erfahrung, um dich dann entsprechend auch von irgendwo Studierende, Referendarin dahin zu entwickeln, ja, das mache ich jetzt halt so und das ist mein Daily Business. Hast du da ein paar Tipps? Wie kommt man da hin? Was machst du so? Was hast du vielleicht auch kultiviert, dass du sagst, ja, das hat mir bei meinem Personal Development dann auch geholfen?

[28:11] Dr. Marlene Ruf:

Also es ist tatsächlich ganz viel learning by doing. Und ich weiß, dass das Mandat jetzt sehr komplex klang und das klingt für jeden auch erstmal komplex, aber ich bin ja jetzt auch schon ein paar Jahre dabei und in meinem ersten Jahr hätte ich das weder so beschreiben können noch so tatsächlich auch am Ende des Mandats den Überblick behalten. Sondern man startet ja klein und es wird von niemandem erwartet, dass er so ein Mandat vollständig versteht und von Anfang bis Ende durchdenkt. Sondern man startet mit kleinen Aufgaben, man bekommt auf einem Mandat kleinere Verantwortungsbereiche für Teilbereiche des Mandats, die wahnsinnig wichtig sind, aber die einfach überschaubarer sind. Und so setzt sich dann mit der Zeit das Puzzle zusammen. Sobald man die erste Aufgabe dann auf dem ersten Mandat gemacht hat, kann man im nächsten Mandat eine übernehmen, die ein bisschen größer ist, wo noch mehrere Aspekte dazukommen. Und im übernächsten Mandat ist es dann nochmal ein bisschen mehr und so verschafft man sich dann einen Überblick und wächst eben an den Aufgaben tatsächlich. Gleichzeitig arbeitet bei uns niemand alleine an einem Mandat, Sondern wir sind immer in Teams und genau darum geht es ja dann auch, dass die Seniorigen, Seniorigeren Mitglieder des Teams, die Juniorigen tatsächlich auch anleiten, mit ihnen gemeinsam arbeiten, ihnen auch Dinge erklären und ihnen dadurch helfen, weiterzukommen. Und damit hat man dann wirklich schon von dem ersten Fall, wie gesagt, das Wissen für den zweiten und so weiter.

[29:42] Marc Ohrendorf:

Barbara, wir verifizieren jetzt mal, ob das so wirklich so ist. Du bist im dritten Jahr. Stimmt das? Mal ganz frech nachgefragt. Ja, auf jeden Fall.

[29:49] Dr. Barbara Dunkel:

Also man bekommt wirklich ab Tag eins schon Verantwortung zugeschustert. Ich glaube, das ist bei Kirkland auch einfach immanent, dadurch, dass wir natürlich boutiquemäßig aufgebaut sind. Wir sind, wie Marlene vorhin sagte, 40 bis 45 Anwälte. Das heißt, man muss von Anfang an auch Verantwortung übernehmen und muss mit die Deals organisieren und kann sich auch gar nicht wegdrücken, was natürlich zu einer enormen Lernkurve führt. Empführt und total schön ist, dass man wirklich nach ein paar Monaten, wenn man irgendwie zwei, drei Deals mehr abgeschlossen hat, wirklich sehen kann, was man gelernt hat in der Zeit und dann auch auf jedem Deal wachsen darf.

[30:31] Marc Ohrendorf:

Wer jetzt sagt, auf jedem Deal wachsen dürfen, das ist genau mein Ding, das möchte ich mir näher anschauen, der kann sich natürlich mal über euch entsprechend auf den einschlägigen Seiten informieren. Ich würde aber ganz gerne nochmal, so wie wir das hier regelmäßig im Podcast machen, zum Abschluss sozusagen stellvertretend für die zuhörenden Fragen. Marlene, was sollte man denn so mitbringen, wenn man sich euch mal näher anschauen möchte, dass man dann auch eine Chance hat, das zu können und zu dürfen?

[30:57] Dr. Marlene Ruf:

Es sind mehrere Aspekte und es sind weniger tatsächlich juristische Kenntnisse in einem Gebiet, weil gerade unser Bereich ist nichts, was man im Studium lernt, das kommt dann tatsächlich. Aber es sind zum einen Interesse an wirtschaftlichen Zusammenhängen, zweitens Offenheit für Neues und drittens, das klang gerade bei Barbara auch schon an, Eigeninitiative und das Selbstverständnis, Verantwortung zu übernehmen. Ich weiß, dass sich das total nach Plattitüde anhört. Das hört man auch ehrlich gesagt überall. Allerdings ist es wirklich ernst gemeint und es stimmt auch tatsächlich. Also, wenn wir anfangen mit dem Thema wirtschaftliche Zusammenhänge, Ich hatte es vorhin schon gesagt, in der Restrukturierung müssen wir verstehen, wie die wirtschaftliche Lage des Unternehmens ist und wie man die Fremdkapitalparameter anpassen muss, damit das Unternehmen wieder gut dasteht. Das müssen wir nicht alles selbst machen, aber man muss das verstehen und ein Interesse dafür haben. Wenn man das nicht hat, dann wird man sich mit der Arbeit, glaube ich, ich nicht so ganz identifizieren kann. Das zweite Offenheit für Neues ist auch ganz ernst gemeint. Ich hatte vorhin gesagt, man baut immer von Mandat zu Mandat sein Wissen auf und da kommt immer was dazu und man lernt da. Aber die andere Wahrheit ist auch, dass jede Transaktion anders ist. Und auch nach Jahren enthält jeder Deal neue Elemente, die man noch nie vorher gesehen hat. Also ich bin jetzt sieben Jahre dabei, manche sind 15 Jahre dabei und trotzdem bringt jede Transaktion was Neues. Und darauf muss man sich einlassen. Das heißt, wer jetzt einfach nach Schema F arbeiten möchte, sich freut, dass er nach zwei Jahren das volle Skillset hat, einfach eins nach dem anderen abarbeitet, das wird in der Restrukturierung tatsächlich nicht so sein. Auch wenn man sich natürlich Wissen aneignet, das man dann auch wieder einsetzt. Und das Dritte, mit Eigeninitiative und Verantwortung zu übernehmen. Bei uns ist es wirklich so, dass jedes Teammitglied gefragt ist, ihre oder seine Fähigkeiten einzubringen. Es ergeben sich im Laufe des Mandats total verschiedene Aufgabenbereiche, die neu aufkommen und dann auch irgendwie besetzt werden müssen. Und da ist es wirklich gefragt, dass jeder diese Aufgabenbereiche erkennt und dann auch selber eigenständig bearbeitet und Verantwortung übernimmt. Das heißt nicht, dass wir hier von juniorigen Anwältinnen und Anwälten erwarten, dass sie das alles alleine machen und den Deal managen. Das geht alles unter Anleitung natürlich und immer mit Rücksprache. Aber trotzdem ist es wichtig, diese Themen auch selbst sehen zu wollen und sich derer dann selbst annehmen zu wollen.

[33:32] Marc Ohrendorf:

Dann vielen herzlichen Dank, dass ihr euch heute die Zeit genommen habt, ein kleines bisschen Rede und Antwort zu stehen. Und ich fand es persönlich sehr interessant, habe auch eine ganze Menge mal wieder über ein Rechtsgebiet gelernt, wo ich bislang noch nicht so viel unterwegs war. Aber das geht wahrscheinlich dem einen oder anderen, der hier gerade zugehört hat, auch so. Danke, bis dann. Vielen Dank.

[33:51] Dr. Barbara Dunkel:

Tschüss! Tschüss!

[33:52] Dr. Marlene Ruf:

Tschüss!

Zum Arbeitgeberprofil von Kirkland & Ellis International LLP