



01/2010

Mit den besten
Empfehlungen
überreicht von:



perspektiv GmbH
insolvency turnarounds

Herausgeber:

Thomas Abend

Bereichsleiter Marktfolge Kredit, Südwestbank AG, Stuttgart

Gregor Breitenbach,

Leiter Risikomanagement Kredit, DZ BANK AG, Frankfurt

RA Dr. Friedrich Cranshaw,

Leiter Recht, Landesbank Baden-Württemberg

Peter Friedmann,

Kreditsekretariat, Bewertung und Verwertung von Mobilien,
Kreissparkasse Ravensburg

Dr. Andreas Fröhlich,

Geschäftsführer perspektiv GmbH, München

Karsten Geiersbach,

Bereichsleiter Interne Revision, Kasseler Sparkasse

Andrea Haug,

Leiterin Insolvenzabteilung CreditPlus

RA Prof. Dr. Martin Hörmann,

Insolvenzverwalter, Anchor Rechtsanwälte, Ulm

Michael Jander,

Zentralbereichsleiter Produkt- und Kreditmanagement,
Kreissparkasse Böblingen

Matthias Kurfels,

stellv. Abteilungsleiter und MaRisk-Koordinator,
Sparkasse Kulmbach-Kronach

Horst Harms-Lorscheidt,

Piepenburg Gerling Rechtsanwälte

RAin Nicole Michel,

Geschäftsbereichsleiterin Bank- und Insolvenzrecht,
Schneider, Geiwitz & Partner, Augsburg

Christian Merz,

Rechtsanwalt und Syndikus Rechtsabteilung,
Deutsche Bank, Frankfurt am Main

Eva Ringespacher,

Abteilungsleiterin Zentraler Stab Global Intensive Care,
Commerzbank AG, Frankfurt am Main

Dr. Thilo Schultze,

Rechtsanwalt und Insolvenzverwalter,
Grub Brugger Rechtsanwälte, Stuttgart

Stephanie Siepmann,

Geschäftsführerin, Proceed Portfolio Services GmbH

Rainer Staffa,

Vorstand, Volksbank Mittelhessen

Dr. Ulrich Theileis,

Wirtschaftsprüfer/Partner, Financial Services Deutschland,
Deloitte & Touche GmbH

Wolfgang Wegener,

Abteilungsleiter Rechtsabteilung,
Stadtsparkasse Mönchengladbach

- ZIELGENAUE RISIKOANALYSE •
- FRÜHZEITIGE SANIERUNG •
- ERFOLGREICHE ABWICKLUNG •

Klaus D. Hahne

**Verwertung von Sicherungseigentum:
Vermeidung umsatzsteuerlicher Risiken**

Frank Arretz

**Rechtsprechung: Abtretung von Kreditforderungen und
Unwirksamkeit der Vollstreckungsunterwerfungsklausel**

Michael Haunschild

**Verwertungsmöglichkeiten: Alternativen zur
Zwangsversteigerung**

Volker Bussler

**Mietforderungsmanagement: Optimierungen am Beispiel
des Berliner Wohnungsmarkts**

Dr. Andreas Fröhlich | Dr. Thomas C. Sittel

**Insolvenzplan vs. übertragende Sanierung: Auswirkungen
der Finanzmarktkrise auf die Fortführungsinstrumente**

Prof. Dr. Kurt Göllert

**Cash flow-Analyse: Instrument zur Früherkennung
von Kreditrisiken**

Der Insolvenzplan als Alternative zur übertragenden Sanierung?

Auswirkungen der Finanzmarktkrise auf die Fortführungsinstrumente.

Autoren:

Dr. Andreas Fröhlich,
Geschäftsführender Gesellschafter,
perspektiv GmbH und

Dr. Thomas C. Sittel,
Rechtsanwalt, Partner,
perspektiv GmbH.

» Während früher oftmals die Chance auf „Schnäppchenpreise“ ausreichte um am Ball zu bleiben, ist nunmehr ein optimaler „strategischer Fit“ zwingend erforderlich. «

I. Einleitung

▷ Die größten Schreckensmeldungen scheinen vorüber. Die aktuellen Konjunkturindikatoren signalisieren zumindest eine Bodenbildung im Rahmen des aktuellen Wirtschaftszyklus. Doch eine Schwalbe macht noch keinen Sommer. Die vermeintlich positiven Signale basieren vor allem darauf, dass die Lager deutscher Unternehmen bis ins Frühjahr 2009 auf historisch niedrige Werte heruntergefahren wurden. Gestützt wird die Konjunktur aktuell darüber hinaus durch eine erstaunlich stabile Inlandsnachfrage¹.

Im Moment findet eine leichte, wenn auch bislang als temporär einzustufende, Gegenbewegung statt, innerhalb derer die Bestände wieder auf ein verträgliches Mindestmaß hinaufgeschraubt werden. Dies sollte aber nicht darüber hinwegtäuschen, dass die Unternehmen weiterhin mit Umsatzeinbrüchen gegenüber dem Vorjahr von bis zu 50% zu kämpfen haben.

Die Anzahl der Insolvenzen verharrt weiterhin – vor allem bei Großunternehmen – auf recht hohem Niveau. Wie sich dem aktuellen *ZInsO-perspektiv-Insolvenzmonitor*² entnehmen lässt, hat die Insolvenzwelle mittlerweile fast alle Branchen gleichermaßen erreicht. Während anfänglich in erster Linie die Automobilzulieferindustrie und die „üblichen Verdächtigen“ Textil und Handel betroffen waren, hat es – schneller als von einigen Branchenexperten erwartet – auch die deutsche Vorzeigebranche Maschinenbau und schließlich alle weiteren Branchen getroffen.

Es ist davon auszugehen, dass das Wirtschaftsumfeld weiterhin sehr „anspruchsvoll“ bleiben wird: Die Anzahl der Insolvenzen wird als nachlaufender Indikator in den kommenden ein bis zwei Jahren auf hohem Niveau verharren oder sogar noch steigen³.

II. Auswirkungen auf die Umsetzung von Fortführungslösungen

Vor diesem Hintergrund wird die erfolgreiche Umsetzung nachhaltiger Fortführungslösungen – insbesondere von übertragenden Sanierungen – in den kommenden zwei Jahren äußerst schwierig bleiben.

1. Geringere Anzahl ernsthafter Interessenten

Insbesondere in öffentlichkeitswirksamen Insolvenzverfahren stehen die vermeintlichen Interessenten trotz der angespannten Wirtschaftslage oftmals immer noch Schlange, wenn es um die Bekundung von „Erstinteresse“, das Erlangen von Unternehmensinformationen und erste Gespräche geht.

Erst der zweite Blick zeigt, dass das Interesse derzeit oft auf sehr wackligen Beinen steht: Anders als noch vor einem Jahr schauen sich Finanzinvestoren derzeit zwar noch fast jedes potenzielle Target an, verlieren jedoch meist genauso schnell wieder das Interesse. Einzig die Sorge, einen „Top-Deal“ zu verpassen, ist vielfach treibendes Motiv⁴. Bei den potenziellen strategischen Investoren besteht je nach Wettbewerbssituation per se ein Interesse, das Schuldnerunternehmen besser „kennen zu lernen“. Die Nachhaltigkeit des Interesses währt jedoch aktuell oft nicht sonderlich lange. Die Ursachen hierfür liegen in erster Linie in der allgemeinen Verunsicherung aufgrund der Wirtschaftslage sowie eigener operativer Probleme. Während früher oftmals die Chance auf „Schnäppchenpreise“ ausreichte um am Ball zu bleiben, ist nunmehr ein optimaler „strategischer Fit“ zwingend erforderlich⁵.

Insofern lichtet sich der Kreis der ernsthaften Interessenten in den meisten Verfahren sehr schnell⁶. Es ist bereits jetzt zu beobachten, dass

¹ Das Instrument der Kurzarbeit hat also nicht nur im Rahmen der Arbeitslosenstatistik einen positiven Effekt gehabt. Vgl. hierzu aber auch FAZ, 29.09.2009 S. 17.

² Vgl. Fröhlich, ZInsO 35/2009 S. V ff.

³ Historisch gesehen erreicht die Zahl ihren Höhepunkt erst dann, wenn die Konjunktur wieder anzieht, da die gebeutelten Unternehmen den im Falle eines anziehenden Markts erforderlichen Vorratsaufbau finanziell nicht mitgehen können.

⁴ Vgl. hierzu auch Financial Times, 02.02.2009 S. 1, „Private equity assets melting away“, sueddeutsche.de vom 01.02.2009, „Angst vor der Pleitewelle“, <http://www.sueddeutsche.de/wirtschaft/146/456810/text>

⁵ Vgl. hierzu auch Fröhlich/Sittel, BP 2009 S.378 ff.

⁶ Vgl. hierzu auch Schönholtz, Hessische/Niedersächsische Allgemeine Online vom 08.02.2009, „Kaum Investoren in Sicht“, http://www.hna.de/rotenburgstart/00_20090208172820_Kaum_Investoren_in_Sicht.html

die Neigung einiger Insolvenzverwalter, wenig nachhaltige „Insider-Lösungen“, d. h. Transaktionen ohne den Einbezug eines externen Investors, umzusetzen, leider wieder zunimmt. Problematisch – auch vor dem Hintergrund des Grundsatzes der maximalen Gläubigerbefriedigung – ist dies insbesondere dann, wenn externe Lösungen von Beginn an nicht ernsthaft verfolgt werden.

2. Erhöhte Anforderungen an das Schuldnerunternehmen

Erfahrungswerte aus einer Vielzahl aktueller Projekte zeigen, dass die Anforderungen der Interessenten an das Schuldnerunternehmen immens angestiegen sind:

Dies betrifft im ersten Schritt die **Markt- und Wettbewerbsposition des Schuldnerunternehmens**. Momentan bleiben die Interessenten nur dann bei der Stange, wenn das Unternehmen über einen herausragenden Wettbewerbsvorteil verfügt (z. B. Technologieführerschaft). Da derzeit kaum ein Erwerbskandidat an einer Kapazitätserweiterung interessiert ist, spielt die strategische Wettbewerbspositionierung des Schuldnerunternehmens eine überragende Rolle. Doch auch die Anforderungen an die zu erwartende **Profitabilität des Schuldnerunternehmens** sind angestiegen. Erwerber sind aktuell nicht mehr bereit, Verluste in den Anfangsjahren nach der Übernahme zu finanzieren. Schließlich darf auch der voraussichtliche **Liquiditätsbedarf** – z. B. für notwendige Investitionen – nicht sonderlich hoch sein. Sind über den Kaufpreis hinaus erhebliche zusätzliche Finanzmittel erforderlich, reagieren Interessenten gegenwärtig außerordentlich sensibel.

Wenngleich all die genannten Aspekte auch in den vergangenen Jahren auf der „Wunschliste“ der Erwerber standen, so bleibt festzuhalten, dass die „Latte“ nunmehr erheblich höher liegt.

3. Reduzierter Übernahmeumfang

Die Erfahrungen der letzten Monate zeigen auch, dass die Interessenten im Hinblick auf ihr Fortführungsszenario deutlich defensiver geworden sind: So werden Umsatzplanungen des Schuldnerunternehmens im ersten Schritt auf einen „Worst Case“ heruntergerechnet und im zweiten Schritt auf Umsatzebene zusätzlich

noch um einen pauschalen „Risikoabschlag“ von weiteren 10–20% reduziert.

Auf dieses Umsatzvolumen wird dann nach der Vorstellung der Interessenten die gesamte Unternehmens- und Kostenstruktur angepasst. Für die Übertragungslösung bedeutet dies zum einen, dass auch die zu übernehmende Belegschaft noch einmal signifikant reduziert, die Übernahme einzelner, unprofitabler Geschäftsbereiche in Frage gestellt und zwangsläufig auch die Übernahme nicht unmittelbar betriebsnotwendiger Wirtschaftsgüter und Vorräte grundlegend abgelehnt wird. Der Gesamtumfang der Fortführungslösung ist daher im Allgemeinen deutlich reduziert.

4. Erheblicher Druck auf die Kaufpreise

Die Kaufpreise reduzieren sich bereits dadurch, dass – wie geschildert – der Umfang der übernommenen Wirtschaftsgüter im Rahmen einer übertragenden Sanierung geringer ausfällt.

Doch die reduzierten Kaufpreisangebote der Interessenten haben auch andere Ursachen, die in den Rechenmodellen der meisten Investoren ihre Wurzeln haben: Diese leiten ihre Kaufpreisangebote anders als die Insolvenzverwaltung nicht aus den Substanzwerten der materiellen und immateriellen Assets ab, sondern legen bekanntermaßen regelmäßig sog. Umsatz- und Ertragsmultiplikatoren zugrunde. Da aufgrund der aktuellen Wirtschaftslage in der Worst-Case-Planung sowohl die Umsatza- als auch die Ertragsplanungen weit hinter geschraubt wurden, ist bereits die relevante Berechnungsgrundlage, der EBIT-Wert, signifikant reduziert.

Doch auch die anzusetzenden Multiplikatoren – Vergleichswerte aus ähnlichen Transaktionen – sind seit etwa einem Jahr immer weiter gesunken⁷. Auf einer Ertragswertbetrachtung basierende Unternehmenswerte geraten daher bei der aufgezeigten Berechnungsmethodik derzeit gleich mehrfach unter Druck⁸.

5. Verstärkte Finanzierungsschwierigkeiten

Immer schon war es eine wesentliche Aufgabe im Investorenprozess, Interessenten ohne ausreichende Finanzkraft frühzeitig aus-

» Sicher geglaubte Transaktionen zerbrechen kurzfristig, wenn nicht zeitgleich Alternativlösungen erarbeitet werden. «

⁷ FTD, 24.02.2009 S. 15.

⁸ Dies kann durchaus dazu führen, dass die so berechneten Unternehmenswerte unterhalb des Liquidationswerts des Unternehmens liegt. Da jedoch aus der Sicht der Insolvenzverwaltung bzw. der Gläubiger regelmäßig der Liquidationswert die absolute Untergrenze bildet, kann dies zu einem „Abspringen“ des Interessenten führen.

» In vielen Fällen ist bereits „ex ante“ erkennbar, dass ein vollmundig angekündigter Insolvenzplan kaum Erfolg versprechend ist. «

zusortieren. Dieser Aspekt hat jedoch in den vergangenen Monaten erheblich an Bedeutung gewonnen. Aktuell ist die Kreditvergabe-bereitschaft der Banken so restriktiv, dass sie es fast generell ablehnen, für Unternehmenskäufe – sei es durch strategische oder Finanzinvestoren – überhaupt noch Kapital zur Verfügung zu stellen⁹.

Doch die wenigsten Interessenten sind derzeit bereit oder in der Lage, den Kaufpreis sowie den sonstigen Liquiditätsbedarf komplett durch Eigenmittel zu decken. Grenzwertige Finanzierungslösungen, wie Mietlösungen für das Sachanlagevermögen, Konsignationslager für Vorräte, Earn-out Modelle oder sogar Verkäuferdarlehen versprechen dann oftmals schnelle Lösungen – die Erfahrungen zeigen jedoch eine geringe Nachhaltigkeit solcher Konzepte.

6. Zwischenfazit

Unternehmen ohne entsprechende Alleinstellungsmerkmale sind aktuell kaum noch veräußerbar. Der Markt hat sich radikal von einem Verkäufermarkt zu einem Käufermarkt entwickelt¹⁰. Der strategische Nutzen des Interessenten für das angestammte Geschäft sowie die im Hinblick auf die Eignung als potenzieller Investor erforderliche finanzielle Potenz sind zum dominierenden Faktor geworden. Sicher geglaubte Transaktionen zerbrechen kurzfristig, wenn nicht zeitgleich Alternativlösungen erarbeitet werden. Der Umfang der Übertragungslösung wie auch die offerierten Kaufpreise bleiben deutlich hinter den Erfahrungswerten der jüngsten Vergangenheit zurück.

III. Planverfahren als vorzugs-würdiges Instrument?

Aufgrund der dargestellten Schwierigkeiten und erhöhten Anforderungen bei der Umsetzung übertragender Sanierungen stellt sich fast automatisch die Frage, ob das Planverfahren als alternatives Fortführungsinstrument im jetzigen Wirtschaftsumfeld geeigneter ist und Liquidationen verhindern kann. Schlägt man momentan Tageszeitungen und Fachzeitschriften auf, so kann man leicht den Eindruck gewinnen, dass plötzlich in jedem zweiten Verfahren ein Insolvenzplan zumindest angedacht ist.

Auch aus der Sicht der Insolvenzverwaltung scheint es derzeit nahe liegen, eine Sanierung mittels Planverfahren verstärkt anzustreben. Das Planverfahren ist politisch „en vogue“ und wird insbesondere als „Insider-Lösung“ – allerdings oftmals auch ohne Zufluss zusätzlicher liquider Mittel in das Schuldnerunternehmen – zunehmend beliebter.

1. Notwendige Grundvoraussetzungen für ein erfolgreiches Planverfahren

Tatsächlich kann das Planverfahren unter bestimmten Voraussetzungen eine Lösung gerade im aktuellen, schwierigen Finanzierungsumfeld erleichtern. Denn es verringert sich aus der Sicht des Übernehmers/Fortführers etwa der Kapitalbedarf zur Finanzierung der Fortführungslösung signifikant, da oftmals keine vollständige Neufinanzierung des Working Capital erfolgen muss¹¹.

Doch die Vorteile können überhaupt nur dann zum Tragen kommen, wenn die Grundvoraussetzungen für die Durchführung eines Insolvenzplans im konkreten Verfahren gegeben sind. Wie eine aktuelle perspektiv/Handelsblatt-Studie¹² zu diesem Thema ergeben hat, sind insbesondere die frühzeitige Vorbereitung, ein umsetzbares Sanierungskonzept sowie zusätzliches „frisches Geld“ unabdingbare Vorbedingungen für eine nachhaltig erfolgreiche Sanierung mittels Insolvenzplan.

a) Frühzeitige Vorbereitung und Einleitung des Planverfahrens

Die Erfolgsaussichten eines Planverfahrens erhöhen sich signifikant, wenn das Verfahren frühzeitig – d. h. möglichst bereits deutlich vor der Antragstellung – eingeleitet und geplant wird. Vor diesem Hintergrund hat sich in der Praxis eine besondere Ausprägung des Insolvenzplans – der sog. „Pre-packaged Plan“ – herausgebildet und bewährt¹³.

Wird mit der Erarbeitung des Insolvenzplans auf die lange Bank geschoben und erst im Laufe des Insolvenzantragsverfahrens oder nach Eröffnung des Insolvenzverfahrens begonnen, so verringert sich die Erfolgswahrscheinlichkeit exponentiell. Denn in der Mehrzahl der Fälle gelingt es nicht, das zeitaufwendige Planver-

⁹ FAZ vom 29.01.2009 S. 18, manager-magazin.de, 29.09.2009, <http://www.manager-magazin.de/unternehmen/mittelstand/0,2828,652042,00.html>.

¹⁰ Finance, März 2009 S. 16 ff.

¹¹ Dies hängt regelmäßig damit zusammen, dass die beteiligten Banken ihre Kreditlinien – zumindest teilweise – aufrecht erhalten.

¹² http://www.perspektiv.de/downloads/perspektiv_studie_handelsblatt.pdf.

¹³ Die bekanntesten Beispiele für diese Form des Planverfahrens dürften der Markenartikler Herlitz, die Drogeriekette Ihr Platz sowie der Textil-Einzelhändler SinnLeffers sein.

fahren zu Ende zu führen, bevor das Schuldnerunternehmen liquidiert werden muss.

b) Entwicklung eines umsetzbaren und „operationalisierten“ Sanierungskonzepts

Als weitere Grundvoraussetzung für eine nachhaltige Sanierung mittels Planverfahren hat sich das Vorhandensein operativer Sanierungsexpertise und -erfahrung beim Planersteller erwiesen. Denn nicht nur bei der Konzeption eines überzeugenden Sanierungskonzepts sondern auch bei der folgenden Umsetzung¹⁴ des Insolvenzplans spielt dieses spezifische Know-how eine essenzielle Rolle.

Die Praxis hat gezeigt, dass bereits das betriebswirtschaftliche Sanierungskonzept oftmals wenig überzeugend und valide ist. Erfahrungsgemäß gilt dies v. a. für solche Insolvenzpläne, die im Rahmen von „Insider-Lösungen“ vom bisherigen Management bzw. von den Alt-Gesellschaftern entwickelt wurden. Dahinter steckt meist auch ein Glaubwürdigkeitsproblem, denn das Vertrauen der Gläubiger in die handelnden Personen hat regelmäßig bereits über einen längeren Zeitraum stark gelitten. Das Sprichwort „Alte Besen kehren gut“ hat sich in diesem Zusammenhang leider meist als unrichtig erwiesen.

Die wesentliche Gefahr besteht darin, dass mit der Erstellung bzw. Nachbesserung des Sanierungskonzepts zu viel Zeit verloren wird, so dass am Ende die Zeit fehlt, den Gläubigern ein „annahmefähiges“ Paket vorzulegen¹⁵. Wird dann keine Zustimmung zum Plan erzielt und liegen gleichzeitig keine Alternativlösungen wie insbesondere die übertragende Sanierung vor, droht die Liquidation.

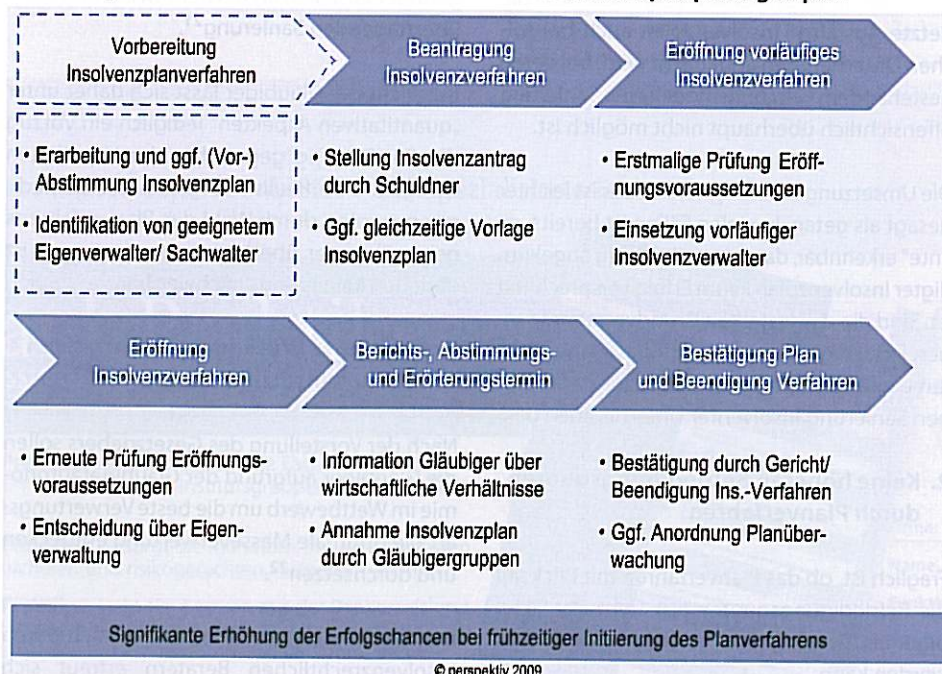
c) Zufluss von „frischem Geld“

Trotz der finanziellen Erleichterungen im Rahmen des Insolvenzverfahrens sind zumeist signifikante zusätzliche Finanzierungsmittel erforderlich, um die Nachhaltigkeit der Sanierung zu gewährleisten sowie eine Mindestausschüttung an die Gläubiger sicherstellen zu können¹⁶. Eine im Rahmen der Finanzplanung aufzustellende Liquiditätsvorschau muss zeigen, wie hoch der mittelfristige Liquiditätsbedarf tatsächlich ist.

Grundsätzlich kann die bestehende Finanzierungslücke sowohl von Eigen- als auch von Fremdkapitalgebern geschlossen werden. Da die bereits engagierten Banken jedoch zumeist relativ wenig Interesse an einer Ausdehnung ihres Engagements zeigen, erweist es sich regelmäßig als schwierig, neues Fremdkapital zu besorgen.

» Eine Realisierung höherer Befriedigungsquoten durch Wahl des Planverfahrens gegenüber der übertragenden Sanierung ist keineswegs nachweisbar. «

Abbildung 1: Wesentliche Schritte eines Planverfahrens mit „pre-packaged plan“



¹⁴ Daher ist der Planersteller gefordert, neben dem Sanierungskonzept gleichzeitig einen „Umsetzungsplan“ zu erarbeiten, so dass unmittelbar durchgestartet werden kann. Soweit rechtlich möglich sollte allerdings auch die Zeit der Planerstellung genutzt werden, erste notwendige Sanierungsmaßnahmen (Sofortmaßnahmen) umzusetzen. Hierbei ist natürlich eine enge Abstimmung mit dem (vorläufigen) Insolvenzverwalter und ggf. Gläubigern sinnvoll und notwendig.

¹⁵ Sächsische Aufbaubank, Bereich Wirtschaftsförderung, Expertenbefragung Insolvenzplanverfahren 2001, durchgeführt von der TU Dresden, Lehrstuhl für Marketing, S. 20.

¹⁶ Ähnlich Sächsische Aufbaubank, Bereich Wirtschaftsförderung, Expertenbefragung Insolvenzplanverfahren 2001 durchgeführt von der TU Dresden, Lehrstuhl für Marketing, S. 33.

» Vor allem aber ist aufgrund der hohen Unsicherheiten im Hinblick auf die Umsetzbarkeit des Insolvenzplans zwingend anzuraten, alternative Lösungsansätze parallel voranzutreiben. «

Auf der Eigenkapitalseite besteht meist die Notwendigkeit, neues und zusätzliches Risikokapital durch externe Investoren einzusammeln¹⁷. Denn i. d. R. haben die Gesellschafter bereits in den Jahren vor der Insolvenz ihr ganzes Vermögen eingeschossen. Ist ihre Finanzausstattung jedoch ausreichend, so besteht grundsätzlich auch die Möglichkeit einer Kapitalspritze seitens der aktuellen Gesellschafter.

d) Zwischenfazit

Die Erfahrungen aus der Praxis zeigen, dass diese essenziellen Prämissen leider zu oft übersehen oder gar von den Beteiligten ignoriert werden:

Bei der Mehrzahl der betroffenen Verfahren wurden im Vorfeld keine ausreichenden Vorbereitungshandlungen – etwa i. S. eines „Pre-packaged Plans“ – unternommen. So werden häufig erst im Rahmen des Eröffnungsverfahrens die ersten Schritte in die Wege geleitet und der Insolvenzplan vorbereitet. Die Gefahr ist sehr groß, dass den Planinitiatoren dann die Zeit wegläuft.

Des Weiteren wird in vielen Fällen erst deutlich zu spät erkannt, dass von den Altgesellschaftern keinerlei zusätzliche Finanzmittel mehr bereit gestellt werden können und die Finanzierung des angedachten Insolvenzplans scheitert. Schließlich zeigt sich, dass die „letzte Ausfahrt“ Insolvenzplan auch bei solchen Unternehmen angedacht wird, bei deren bestehendem Geschäftsmodell eine Sanierung offensichtlich überhaupt nicht möglich ist.

Die Umsetzung eines Planverfahrens ist leichter gesagt als getan. In vielen Fällen ist bereits „ex ante“ erkennbar, dass ein vollmundig angekündigter Insolvenzplan kaum Erfolg versprechend ist. Sind die dargestellten Grundvoraussetzungen jedoch gegeben, so stellt das Planverfahren ein absolut probates Mittel zur nachhaltigen Sanierung insolventer Unternehmen dar.

2. Keine höheren Befriedigungsquoten durch Planverfahren

Fraglich ist, ob das Planverfahren mit Blick auf die Befriedigungsquoten aus Sicht der Gläubiger als „überlegenes“ Verfahren angesehen werden kann.

Unbestritten ist, dass ein erfolgreiches Planverfahren – wie allerdings jede Fortführungslösung – vor dem Hintergrund einer optimalen Gläubigerbefriedigung grundsätzlich gegenüber einer Liquidation des Schuldnerunternehmens vorzuziehen ist. Denn empirische Studien haben eindeutig belegt, dass die Befriedigungsquoten im Rahmen eines Planverfahrens regelmäßig höher sind als bei Liquidationen¹⁸.

Im Rahmen des „**Wettstreits der Fortführungsinstrumente**“¹⁹ ist dieser Vergleich jedoch allein weder ausreichend noch zielführend. Denn im Sinne des Gesetzgebers konkurriert das Insolvenzplanverfahren auch mit der übertragenden Sanierung als alternativer Fortführungslösung. Daher stellt sich die Frage, ob das Planverfahren mit Blick auf die Befriedigungsquoten auch gegenüber der übertragenden Sanierung vorzuziehen ist.

In der Diskussion wird vielfach recht pauschal behauptet, dass die Verwertungsquoten im Fall der erfolgreichen Umsetzung eines Planverfahrens aus der Sicht der Gläubiger deutlich höher seien. Dies lässt sich statistisch jedoch keineswegs belegen, denn dieser Vergleich wird von den benannten Studien gerade nicht durchgeführt²⁰. Ganz im Gegenteil: Die perspektiv/Handelsblatt-Studie hat sogar ergeben, dass zumindest in mittelgroßen und großen Verfahren die realisierbaren Quoten in Planverfahren zumeist geringer ausfallen als bei der Umsetzung einer übertragenden Sanierung²¹.

Aus Sicht der Gläubiger lässt sich daher unter „quantitativen Aspekten“ lediglich ein Vorzug der Fortführung gegenüber der Liquidation belegen. Eine Realisierung höherer Befriedigungsquoten durch Wahl des Planverfahrens gegenüber der übertragenden Sanierung ist dagegen keineswegs nachweisbar.

3. Ernsthafte Prüfung der alternativen Lösungsansätze erforderlich

Nach der Vorstellung des Gesetzgebers sollen die Gläubiger aufgrund der Gläubigerautonomie im Wettbewerb um die beste Verwertungsart die optimale Masseverwertung entdecken und durchsetzen²².

Bei Schuldnerunternehmen wie auch deren insolvenzrechtlichen Beratern erfreut sich

¹⁷ In einigen Fällen wird dies von den engagierten Banken sogar explizit gefordert, um zusätzliches Know-how und Erfahrung durch die neuen Gesellschafter einzubringen.

¹⁸ Paffenzholz/Kranzsch, Insolvenzplanverfahren, Deutscher Universitäts-Verlag, S. 101 f. und Sächsische Aufbaubank, Bereich Wirtschaftsförderung, Expertenbefragung Insolvenzplanverfahren 2001 durchgeführt von der TU Dresden, Lehrstuhl für Marketing, *Creditreform*, Insolvenzen Neugründungen Lösungen, I. Halbjahr 2009, S. 29, http://www.creditreform.de/Deutsch/Creditreform/Presse/Creditreform_Wirtschaftsforschung/Insolvenzen_Neugruendungen_Loeschungen_DE/2009_-_1._Halbjahr/2009-06-25_Insolvenzen_Neugruendungen_Loeschungen.pdf

¹⁹ Uhlenbruck, Insolvenzordnung, § 1 Rn. 1.

²⁰ Paffenzholz/Kranzsch, a. a. O., S. 101 f.

²¹ http://www.perspektiv.de/downloads/perspektiv_studie_handelsblatt.pdf

²² Uhlenbruck, Insolvenzordnung, § 1 Rn. 1.

aktuell das Planverfahren in Eigenverwaltung besonderer Beliebtheit. Gut geplant wird der Insolvenzantrag gleich mit einem Antrag auf Eigenverwaltung verknüpft. Der Berater des Unternehmens wird dabei gerne auch gleich als künftiger „Eigenverwalter“ vorgesehen.

Aus der Sicht der Gläubiger durchaus kein unproblematisches Prozedere, da Interessenkonflikte vorprogrammiert sind. Dies ist insbesondere dann der Fall, wenn Insolvenzgerichte den vom rechtlichen Berater des Schuldnerunternehmens, der später die Eigenverwaltung begleiten soll, vorgeschlagenen vorläufigen Verwalter bestellen. Hier besteht die Gefahr, dass alternative Lösungsansätze aus Verpflichtung gegenüber dem vorschlagenden Kollegen nicht mit dem notwendigen Druck verfolgt werden.

Nicht nur aufgrund der beschriebenen Gefahren im Hinblick auf eine erfolgreiche Umsetzung eines Planverfahrens ist es daher unerläss-

lich, neben dem angedachten Planverfahren alternative Lösungsansätze – insbesondere eine übertragende Sanierung – aktiv und parallel zu verfolgen. Viel zu groß ist die Gefahr, dass die Verwaltung und vor allem die Gläubiger nachher mit leeren Händen dastehen.

Bedenklich ist ein solches Vorgehen auch deswegen, weil oftmals der Grundsatz der bestmöglichen Gläubigerbefriedigung missachtet wird oder zumindest ungeprüft bleibt. Denn dieser Grundsatz besagt nicht nur, dass der Plan gegenüber der Liquidation vorteilhaft sein muss. Vielmehr ist der Insolvenzplan auch an einer übertragenden Sanierung zu messen. Doch wie kann eine solche Prüfung valide durchgeführt werden, wenn dieser Weg nicht konsequent als Alternative aufgebaut wird?

Planverfahren und übertragende Sanierung sind daher als Fortführungsoptionen zwingend parallel und nicht sequenziell anzugehen. Denn

» Die Realisierung maximaler Befriedigungsquoten wird regelmäßig weniger durch die Wahl des Fortführungsinstruments – übertragende Sanierung vs. Planverfahren – als vielmehr durch die Qualität des Investorenprozesses beeinflusst. «

Abbildung 2: Häufige Praxisfehler im Rahmen des Investorenprozesses

Voreilige Festlegung auf ein bestimmtes Sanierungsinstrument – insbesondere auf Basis von „Insider-Lösungen“

Keine Entwicklung von Alternativszenarien, d. h. frühzeitige Konzentration auf bereits vorliegende Lösungsansätze

Zu späte Investorensuche: Start des Investorenprozesses erst im eröffneten Verfahren

Passive Investorensuche: Fokussierung auf Investoren aus dem unmittelbaren Umfeld des Schuldnerunternehmens statt aggressiver Vermarktung

Wettbewerbsdynamik zwischen den alternativen Lösungsansätzen erforderlich

© perspektiv 2009

nach Misslingen eines Insolvenzplans verbleibt meist keine ausreichende Zeit, eine alternative übertragende Sanierung umzusetzen, so dass die Schuldnerunternehmen oftmals ohne hinreichenden Grund in die Liquidation getrieben werden. Selbst für den Fall, dass es noch gelingen sollte, eine Übertragungslösung auf den Weg zu bringen, führen der Zeitverzug sowie die suboptimale Vorbereitung der übertragenden Sanierung zwangsläufig zu einer unzureichenden Lösungsqualität.

4. Zwischenfazit

Das Planverfahren ist sicherlich kein Allheilmittel jedoch unter bestimmten Voraussetzungen ein absolut sinnvolles Mittel zur Unternehmensfortführung.

Allerdings ist der Insolvenzplan in erster Linie für eine Restrukturierung der Passiv-Seite der Bilanz und weniger für eine tiefgreifende strategische Neuausrichtung des Schuldnerunternehmens geeignet. Daher ist von Fall zu Fall abzuwägen, ob die Grundvoraussetzungen für einen Insolvenzplan im konkreten Verfahren gegeben sind. Nur dann ist das Planverfahren das richtige Instrument.

Vor allem aber ist aufgrund der hohen Unsicherheiten im Hinblick auf die Umsetzbarkeit des Insolvenzplans zwingend anzuraten, alternative Lösungsansätze parallel voranzutreiben. Die dargestellte Kritik richtet sich allein dagegen, dass entgegen dem gesetzgeberischen Willen leider zu oft eine zu frühe und ausschließliche Fokussierung auf das Planverfahren stattfindet ohne dass alternative Lösungsansätze ausreichend geprüft werden.

Die schwierige Wirtschaftslage kann nicht als Entschuldigung für einen passiven Investorenprozess oder gar die Umsetzung einer bequemen Insider-Lösung – sei es in Form der übertragenden Sanierung bzw. des Planverfahrens – dienen. Vielmehr ist eine noch konsequentere Durchführung eines gestaltenden Investorenprozesses notwendig.

Gerade wenn keine oder nur unzureichende finanzielle Mittel seitens der Altgesellschafter zur Finanzierung der Sanierung mittels Planverfahren sowie zur Gläubigerbefriedigung zur Verfügung gestellt werden können, ist auch im

Rahmen eines Planverfahrens zwingend und frühzeitig ein ganzheitlicher Investorenprozess anzustoßen, um das Plankonzept durch den Einbezug eines externen Investors zu stärken. Hier empfiehlt es sich, den Investorenprozess im Hinblick auf die Verfahrensart offen anzugehen, da die wesentlichen Prozessschritte für beide Instrumente identisch sind.

IV. Ergebnis

Die Realisierung maximaler Befriedigungsquoten wird regelmäßig weniger durch die Wahl des Fortführungsinstruments – übertragende Sanierung vs. Planverfahren – als vielmehr durch die Qualität des Investorenprozesses beeinflusst.

Gerade im aktuellen Wirtschaftsumfeld kann eine optimale Lösungsqualität nur durch einen aktiv gesteuerten „gestaltenden Investorenprozess“ erzielt werden. Zu oft wird aus Sicht der Gläubiger „Geld auf dem Tisch zurückgelassen“ und gar keine Fortführungslösung erreicht, weil kein ernsthafter oder nur ein passiver Investorenprozess durchgeführt wurde.

Die häufigsten Fehler sind in Abb. 2 dargestellt.

All diese Aspekte führen regelmäßig dazu, dass keine ausreichende Wettbewerbsdynamik zwischen alternativen Lösungsoptionen mit der Folge einer erhöhten Abhängigkeit entfacht wird. Zugleich bleiben eine Vielzahl potenzieller Übernahminteressenten unerkannt. So haben perspektiv-Untersuchungen ergeben, dass über 80% aller potenziellen Interessenten bei einer passiven Vermarktung unberücksichtigt bleiben²³. Schließlich besteht die Gefahr, dass Konzepte – sowohl bei übertragenden Sanierungen und Planverfahren – mangels ausreichender Finanzierung noch während des Transaktionsprozesses oder aber bereits kurz nach der Übernahme scheitern.

Gerade jetzt ist es zwingend notwendig, sich alle möglichen Lösungsansätze offen zu halten und auch parallel anzugehen. Dies bedeutet, dass sowohl alternative Investorenkonzepte als auch Fortführungsinstrumente simultan abzuarbeiten sind. Ansonsten ist die Gefahr im aktuellen Wirtschaftsumfeld groß, dass man am Ende mit leeren Händen dasteht. □

²³ perspektiv-Untersuchung 2004-2007 auf Basis von mehr als 40 realisierten übertragenden Sanierungen von Unternehmen aus unterschiedlichen Branchen mit jeweils über 50 Mitarbeitern.

PRAXISTIPPS

- Die Umsetzung eines Planverfahrens führt nicht automatisch zur Realisierung erhöhter Befriedigungsquoten für die Gläubiger.
- Vielmehr sind bei Planverfahren die realisierbaren Quoten in Großverfahren vielfach sogar geringer als bei der Umsetzung einer übertragenden Sanierung.
- Entscheidend für den nachhaltigen Erfolg einer Fortführungslösung sind vielmehr die Faktoren Zeit, Sanierungskonzept und „Fresh Money“.
- Die Wahl des Instruments im Rahmen einer Sanierung mittels Insolvenz ist für den Erfolg dagegen regelmäßig von geringerer Bedeutung.
- Die Instrumente übertragende Sanierung und Planverfahren sollten i. d. R. zeitgleich und konkurrierend verfolgt werden, um eine optimale Lösungsqualität zu erzielen.