

# ZInsO | Newsletter

## Krise, Sanierung, Insolvenz

1/2014

**Herausgegeben von:** ZInsO – Zeitschrift für das gesamte Insolvenzrecht, verlegt durch die Wolters Kluwer Deutschland GmbH unter der Marke Carl Heymanns Verlag; Prof. Dr. Hans Haarmeyer, Bonn; RiAG Frank Frind, Hamburg; Dr. Andreas Fröhlich, München; WP/StB Michael Hermanns, Wuppertal; Dr. Marcel Köchling, Berlin; in Zusammenarbeit mit dem Bundesarbeitskreis Insolvenzgerichte e.V. (BAKInso), dem Bundesverband deutscher Inkassounternehmen (BDIU), der Bundesvereinigung Kreditankauf und Servicing e.V. (BKS), der Gläubigerschutzvereinigung Deutschland e.V. (GSV), dem Institut für Betriebsberatung, Wirtschaftsförderung und -forschung e.V. (IBWF); Redaktionelle Bearbeitung: Angela Bühs, Köln, Markus Haase, Düsseldorf

### Liebe Interessierte,

warum ihm, so erzählte jüngst ein durchaus renommierter Insolvenzverwalter, beim letzten Gespräch mit „seinem“ Insolvenzgericht unvermittelt Janis Joplin und Bobby McGhee in den Sinn kamen, vermochte er nicht wirklich zu erklären. Aber vielleicht lag es an der unmissverständlichen Aufforderung „seiner“ Insolvenzrichterin, sich auch künftig auf die Insolvenzverwaltung zu beschränken und nicht auch noch Sanierungsberatung zu machen, denn das gefährde seine Unabhängigkeit und damit seine künftigen Bestellaussichten. „Freedom is just another word for nothing left to loose“ – diese Zeilen summten durch seinen Kopf und seine Frage an mich war, warum die notwendige Unabhängigkeit des Verwalters von Gläubigern und Schuldern immer thematisiert wird, nicht aber die vollständige Abhängigkeit von den Gerichten und sich damit hin und wieder auch verbindende unmittelbare Eingriffe in seine durch Art. 12 GG geschützte Berufsfreiheit. Eine wirklich befriedigende Antwort konnte ich ihm nicht geben, aber der Song von Janis Joplin scheint auch insolvenzrechtlich aktueller denn je zu sein ...



In diesem Sinne viel Freude bei der Lektüre des neuen ZInsO Newsletters

wünscht Ihr

**Prof. Dr. Hans Haarmeyer**

RheinAhrCampus, Remagen

### Spruch des Monats

**„Beide Fälle (Karstadt und Schlecker) zeigen, dass die Insolvenzverwalter zwar Millionen für ihre Tätigkeit einstreichen. Haften müssen sie aber nur für formale und Rechtsfehler, nicht aber für unternehmerische Entscheidungen, die sie treffen.“**

Wolfgang Grupp, Inhaber der Textilfirma Trigema

### Zahlen & Fakten:

Seit dem Start der Mittelstandsanleihe-Segmente wurden laut DZ Bank 119 Anleihen im Volumen von 6,5 Mrd. € begeben. Bereits 27 Anleihen im Volumen von 910 Mio. € sind durch Insolvenz ausgefallen. In einem internen Report sagt das Kreditinstitut: „Würde das Anleihesegment der Mittelstandsanleihen wirklich den deutschen Mittelstand repräsentieren, müsste man sich Sorgen machen.“ Die Ausfallrate von 14% befand sich im Durchschnitt auf dem Niveau von Anleihen, die deutlich im Non-Investmentgrade-Bereich eingestuft wurden.

(Quelle: DZ Bank, Februar 2014)

Das Institut für Management und Controlling hat nachgezählt: Rd. 100.000 Beschäftigte gehen in Deutschland dem Beruf des Controllers nach. Tendenz steigend. Für den Internationalen Controller Verein (ICV) ist das eine Auswirkung des veränderten Rollenbildes, das sich vom reinen „Numbercruncher“ zum Business Partner des Managements verschoben habe. Die Horvarth KPI-Studie zeichnet noch ein anderes Bild. Danach zeigt sich jedes zweite Unternehmen unzufrieden mit dem Reporting. 70% der Befragten fehle der Zukunftsbezug in den Auswertungen und sie beklagen die Vielzahl an KPIs, die zudem die Praxis nicht widerspiegeln würden. „Viele Controller verharren in ihrer Datenwelt und sie führen ihre Rolle als Business Partner nicht aus“, so die Studie. Die unzureichende Datenlage ist eine der Hauptursachen für Unternehmensinsolvenzen.

(Quelle: IMC, Februar 2014)

Die europäischen Banken sind mit 84 Mrd. € deutlich unterkapitalisiert, attestiert die OECD in einer aktuellen Studie den Kreditinstituten. Unter den Top-3 befinden sich die Bank Crédit Agricole, wo sich die Unterfinanzierung auf 31,5 Mrd. € beläuft, die Deutsche Bank mit einer Kapitallücke von 19 Mrd. € und die Commerzbank mit 7,7 Mrd. €.

(Quelle: OECD, Januar 2014)

## KLARTEXT

### „ESUG“- Was kommt „hinten raus“?

„Wichtig ist, was ‚hinten rauskommt‘“, sprach dereinst ein „Altkanzler“ und lag damit so falsch nicht. Im Jahre „Zwei“ nach Inkrafttreten des „ESUG“ zum 01.03.2012 sind die Meinungen über die Ergebnisse und möglichen Erfolge des „ESUG“ sehr geteilt (in der Herausgeberschaft des ZInsO-Newsletters dürften mindestens vier verschiedene Ansichten vertreten sein), aber weitgehend empirisch wenig fundiert. Einerseits werden in der insolvenzrechtlichen Literatur und auf Tagungen einige erfolgreich verlaufene „Leuchtturmverfahren“ wie z.B. Centrotherm AG oder Pfeleiderer immer wieder dargestellt (und zuweilen schamlos für Eigenwerbungen ausgenutzt, bis hin zu Bewertungen anderer Verfahren: „Das hätte ich mit ‚ESUG‘ besser gemacht.“). Andererseits scheiden sich die Geister bereits bei Verfahren, die in Gesellschafterrechte eingriffen (zu „Pfeleiderer“, vgl. Wirtschaftswoche 12/2013, S. 118 ff.), bis hin zu Missbrauchsvorwürfen anhand des aktuellen „Suhrkamp“- oder des „IVG“-Verfahrens. Auch „schlecht gelaufene“ Eigenverwaltungsverfahren wie das „Dailycer-Verfahren“ sorgen für entsprechende Negativpresse (vgl. WiWo Nr. 48/2013, S. 63). Einige Großverfahren der letzten Zeit kamen auch ohne „ESUG-spezifische“ Instrumentarien aus (Praktiker, Max Bahr, Weltbild Verlag, Prokon etc.) – notgedrungen?

Die in der Regionalpresse gestellte Frage „Ist es Insolvenz oder schon ESUG?“ verdeutlicht brennpunktartig das Zusammentreffen guter und schlechter Aspekte der gesetzlichen Änderungen: Das Insolvenzverfahren betont seine Sanierungsseite stärker, zugleich wecken aber manchmal interessengeleitete Geschäftemacher Erwartungen, die zuweilen noch tiefer in die Krise (des Unternehmens) führen. Und ein falsches Verständnis vom Insolvenzgericht als „Sanierungsgericht“ mit Abstinenz von jeder Art der Antragsprüfung führt ebenfalls zuweilen dann im Ergebnis zu Missbrauchsvorwürfen seitens betroffener Gläubiger.

#### Derzeit weiß keiner was Genaues

Bisher wird die „ESUG-Rezeption“ zumeist mittels Umfragen zum „gefühlten“ Erfolg des „ESUG“ in Form teils absonderlichen Befragungen von Berufsgruppen „gemessen“ (bei denen dann die vielleicht nicht unwichtige Berufsgruppe der gerichtlichen Rechtsanwender als Befragte auch noch fehlt). Wenig wissenschaftliche Fragestellungen lauten auf Bewertung der „Angemessenheit“ der ESUG-Regelungen und kommen zu einer „Schulnote“ von 2,5 (vgl. die veröffentlichte Befragung in ZIP 2013, 2333). Empirisch belastbar ist solche Vorgehensweise nicht, es handelt sich doch eher um interessengeleitete Werbung.

Auch die jüngst veröffentlichte Studie von Roland Berger/Noerr (dazu Hoffmann/Räuscher in diesem Newsletter, S. 14) kann nur mit einer Basis von 9% der Befragten

aus dem Bereich der „Richter“ (Insolvenzrichter?) aufwarten. Innerhalb der großen Insolvenzgerichte ist eine diesbzgl. Beteiligungsanfrage unbekannt. Die mindestens ebenso wichtige Gruppe der Rechtspfleger (Ergebnisse und Verlauf der eröffneten Verfahren!) wurde gar nicht befragt. Weitgehend beruht auch hier die Methodik auf der Stellung von Fragen nach „gefühlter“ Einschätzungen („Welche Beteiligte tun sich schwer?“ „Zustimmung/Ablehnung“). Wo Zahlen verwandt werden, gilt: Die Studie nutzt leider zur Messung der Verfahrensakzeptanz und -schnelligkeit die unvollständigen Zahlen des INDat-Reports zu Eigenverwaltung/Schutzschirmverfahren, deren eingeschränkte Aussagekraft INDat-Report mittlerweile selbst einräumt, da dort drei Verfahrensgruppen nicht enthalten sind: Beantragte Eigenverwaltungsverfahren, in denen sofort vorläufige Verwaltung angeordnet wird; beantragte Schutzschirmverfahren, in denen sofort kein § 270b-Verfahren bewilligt wird und Eigenverwaltungsverfahren, die bereits im Eröffnungsverfahren rasch in vorläufige Verwaltung überführt werden. Vor diesem Hintergrund ist z.B. das Teilergebnis der Studie „15% der gestellten Eigenverwaltungsanträge wurden abgelehnt“ wohl weit zu niedrig angesetzt.

Selbst nach den bisher veröffentlichten „Statistiken“ von INDat-Report und BCC (Boston Consulting Group) sind derzeit mehr als ein Drittel der als Eigenverwaltung beantragten Verfahren nicht als solche durchgängig bis zur Eröffnung betrieben oder zumindest nicht als Eigenverwaltungsverfahren eröffnet worden. Dies berücksichtigt aber eben lediglich die veröffentlichten und bekannt gewordenen Verfahren. Wegen der restriktiven (und nach Ansicht des Verfassers falschen (vgl. Frind, ZIP 2012, 1099 f.), beschränkten (sic!) Veröffentlichungspraxis der Insolvenzgerichte bei der vorläufigen Sachwahrung sind diese Verfahren über eine Auswertung der amtlichen Veröffentlichungen kaum vollständig zu erfassen. Immerhin vermerkt die Studie eine deutlich gestiegene Skepsis bei Gläubigern gegenüber dem Eigenverwaltungsverfahren. Aber: Obwohl der umfassende Anspruch einer „ESUG-Bestandsaufnahme“ erhoben wird, werden maßgebliche Fragestellungen nicht untersucht. Z.B.: In wie vielen „ESUG“-Fällen konnte überhaupt ein (vorläufiger) Gläubigerausschuss gebildet werden? Wo scheiterte dies mangels dazu bereiter Gläubiger (vielleicht sogar in „Pflichtausschuss-Fällen“) oder mangels rascher Betriebseinstellung (vgl. hierzu beispielsweise AG Hamburg v. 26.09.2013, ZInsO 2013, 2166)?

Auch zu betrachten wäre die Frage des „Langzeiterfolges“ von sogenannten „ESUG“-Verfahren: Mühen diese in länger anhaltenden Sanierungen (zu den Beispielen und Gefahren einer Zweitinsolvenz Frind/Köchling, ZInsO 2013, 1666)? Was „erleiden“ die Rechtspfleger mit den vom Insolvenzrichter einfach ohne nähere Prüfung zuweilen „durchgewunkenen“ Verfahren? Welche „Beinahe-Katastrophen“ können im eröffneten Verfahren dann geschehen (der Verfasser kennt einige besorgniserregende Berichte)? Und: Wird das Hauptziel des „ESUG“, nämlich früher gestellte Insolvenzanträge, überhaupt erreicht?

Andere „ESUG-Bilanzberichte“ stützen sich nur auf eine Schau „bekannter“ Einzelverfahren (INDat-Report 7/2012, 10 ff.: „Hype“ um den Schutzschirm nach hinten losgegangen“). Empirisch validere Untersuchungsversuche zum Erfolg von Eigenverwaltungs- und Schutzschirmverfahren beginnen erst bei den weitgehend öffentlich bekannten Verfahren mit mehr als 20 Mio. € Umsatz und 100 Mitarbeitern („Großverfahren“) (so die Untersuchungen der perspektiv GmbH, siehe Fröhlich, S. 6 f.) und kommen selbst dort zu einem überraschend hohen Anteil von ca. 50% letztlich nicht als Eigenverwaltungsplanverfahren so beendeter Verfahren.

### Was steckt unter der „Decke“?

Die lt. Gesetzgeber nach der Entschließung des Rechtsausschusses des Deutschen Bundestages zum „ESUG“ vorgesehene und erforderliche „Evaluation“ (BT.-Drucks. 17/7511, S. 6) soll erst nach fünf Jahren vorliegen und wird demgemäß erst im Jahre 2016 frühestens geschrieben werden. Viel zu spät. Das Gedächtnis ist kurz. Überwiegend wird, wenn auch an unterschiedlichen Stellen, Nachbesserungsbedarf zum „ESUG“ reklamiert (ZIP 2013, 2333). Dieser sollte auf belastbarer, wissenschaftlich fundierter Empirie begründet werden.

Bei der genauen Betrachtung regionaler und mittlerer Verfahren herrscht derzeit empirische Funkstille. Insbesondere diese Verfahren wären für eine Auswertung sehr bedeutsam, denn sie sind mittlerweile nahezu „täglich Brot“ der Insolvenzgerichte für Auflagen, Hinweise und Entscheidungen: Schuldnerunternehmen beantragen ohne jede Vorbereitung „Eigenverwaltung“, Bescheinigungen nach § 270b InsO weisen den Begriff „drohende Zahlungsunfähigkeit“ gar nicht auf; vom Insolvenzgericht delistete oder höchstens in Verbraucherverfahren bestellte Verwalter werden als Sachwalter in Betriebsfortführungsfällen vorgeschlagen (§ 56a InsO!); Gläubigerausschusszusammensetzungen berücksichtigen Hauptgläubiger nicht (§ 67 Abs. 2 InsO); Schutzschirmverfahren werden ohne Vorabsprache mit den Hauptgläubigern beantragt; Eigenanträge werden trotz Nachbesserungsfrist und Betriebsfortführung nicht mittels substanzierter Gläubigerverzeichnisse nachgebessert (§ 13 Abs. 1 InsO); schuldnerbasierte Insolvenzpläne scheitern später an falschen Liquiditätsprognosen. Auch zuweilen „gelungene“ kleinere Verfahren mit Schutzschirmanträgen, die wegen Gläubigereinigung bereits im Eröffnungsverfahren beendet worden sind (§ 13 Abs. 2 InsO), werden nicht gezählt.

Die amtliche Insolvenzstatistik (die ohnehin erst nach Jahren von Destatis ausgewertet wird) erhebt solche Fragestellungen gar nicht. Es liegt aber auf der Hand, dass diese Verfahren für eine Evaluation notwendiges Material sind. Allein, sie drohen, „empirisch in Vergessenheit zu geraten“. Um diese Fragen empirisch valide mittels der Verfahren der „täglichen Praxis“ zu beantworten, bedarf es der Mitarbeit aller Insolvenzbeteiligten.

Sinnvoll wäre es, wenn Gläubiger, Verwalter, Berater und Richter/Rechtspfleger substanziiert und nachprüfbar (!) ihre Erfahrungen mit der täglichen Praxis mit den neuen Regelungen seit 01.03.2012 sammeln und bereitstellen würden. Und zwar nicht in Form von „gefühlten“ Mitteilungen, sondern aktenzeichenbasiert, auswertungs-, nachfrage- und stichprobenfähig. Zumindest ein Ansatz dazu ist da: Prof. Dr. Florian Jacoby von der Universität Bielefeld hat ein Forschungsprojekt aufgelegt, dass mittels einer Internetseite ([www.esug-evaluation.de](http://www.esug-evaluation.de)), jegliche Art von „Erfahrungsmeldung“ in „ESUG“-Verfahren ermöglicht (Fragestellungen auf der Seite, aber auch freie Textbeiträge möglich). Eine neutrale Datensammlung (wissenschaftliche Verwendung und Auswertung nur durch die Universität Bielefeld), die empirisch als „Gedächtnis“ für stichprobenhafte Erhebungen mittels Akteneinsicht dienen kann und wird. Dies ist unterstützungswürdig.

Also: Erfahrungen melden! Denn: wichtig ist, „was nachprüfbar hinten rauskommt“.



**Frank Frind**

Insolvenzrichter, AG Hamburg

Hinweis: Dieser Beitrag gibt ausschließlich die Meinung des Autors wieder. Zu den bisherigen Erfahrungen mit dem ESUG vgl. auch den Gastbeitrag auf S. 15.

## INSOLVENZ-MANAGEMENT

### Unternehmensfinanzierung durch Kleinanleger: Von ComRoad und EM.TV zu Windreich und Prokon

Um die Jahrtausendwende gab es bekanntlich den Neuen Markt als Segment der Deutschen Börse. Dieser war im Jahr 1997 im Zuge der Euphorie um die New Economy eingerichtet worden. Die Dotcom-Blase führte zu einem explosionsartigen Wachstum. Zum 10.03.2000 stieg der Nemax 50 auf den Höchststand von 9.666 Punkten. Die 229 gelisteten Unternehmen hatten damit eine Marktkapitalisierung von 234,25 Mrd. €. Nur zweieinhalb Jahre später, am 09.10.2002 wurde dann der Tiefststand von nunmehr 318 Punkten erreicht. Die Unternehmen büßten dabei rd. 200 Mrd. € (bzw. 96%) ihres Marktwertes ein.

Neben der Gier der Anleger wurde die Entwicklung seinerzeit aber auch wesentlich durch Anlegerzeitschriften und

tatsächliche oder vermeintliche Börsengurus angetrieben, die (teilweise wohl auch aus eigennützigen Motiven) durch immer neue Kaufempfehlungen die Kurse weiter befeuerten.

### **Mittelstandsanleihen**

Im Jahr 2010, acht Jahre später und nur zwei Jahre nach der Finanzkrise von 2008 schuf die Börse in Stuttgart ihre Anleihenplattform „bondm“ für die sog. Mittelstandsanleihe. Zuvor gab es börsennotierte Unternehmensanleihen in Deutschland nahezu ausschließlich von Großunternehmen. Das erklärte und sinnvolle Ziel war, eine bankenunabhängige Finanzierung für den Mittelstand zu ermöglichen.

### **Fakten**

Der Markt für Mittelstandsanleihen hat sich dynamisch entwickelt. Wie die DZ-Bank in einer Studie aus dem Februar 2014 berichtet, wurden bisher von 119 Emittenten mehr als 6,5 Mrd. € bei einer Durchschnittsverzinsung von 7,5% eingesammelt. Zum Vergleich: eine 10-jährige Bundesanleihe zahlt aktuell 1,6% Zinskupon, Unternehmensanleihen von Dax-Unternehmen erwirtschaften je nach Rating zwischen 2% und 4% Zinskupon.

Bei näherer Betrachtung fällt das Bild allerdings düster aus. Von den 119 Emittenten sind per 31.01.2014 bereits 27 mit einem Volumen von rd. 910 Mio. € ausgefallen. Prominente Beispiele für Insolvenzen sind der Solarzulieferer SiC Processing, Solarwatt und jüngst die Windenergie-Unternehmen Prokon, Windreich und Windwärts. Dazu kommen außerhalb der Erneuerbaren Energien-Branche die Online-Händler Getgoods und der Personaldienstleister hkw Personalkonzepte.

### **Wo liegen die Ursachen?**

Zum einen belastet die Branchenkrise der regenerativen Energien das Segment Mittelstandsanleihe besonders, weil viele dieser Unternehmen Anleihen emittiert haben und die gesamte Branche in erheblichen Schwierigkeiten steckt. Zum anderen haben die meisten Mittelstandsanleihen ein strukturelles Defizit. Der überwiegende Teil der Anleihen ist unbesichert und steht im Fall der Insolvenz im Rang hinter den besicherten Gläubigern. Zudem entsprechen die Ratings der zumeist deutschen Agenturen nicht dem internationalen Standard und vermitteln nur ansatzweise ein Bild der jeweiligen Risiken. Schlussendlich kommen noch vereinzelte Betrugsfälle hinzu. Die Parallelen zwischen den spektakuläreren Fällen ComRoad und EM.TV beim neuen Markt und dem aktuellen Geschehen im Anleihe segment sind deutlich.

### **Sicht der BaFin**

Rechtlich gesehen sind Mittelstandsanleihen Inhaber schuldverschreibungen nach §§ 793 ff. BGB, welche Gläubigerrechte, insbesondere das Recht auf Verzinsung

und das Recht auf Tilgung, gewähren. Diese werden in der Schuldurkunde verbrieft. Durch die Handelbarkeit am Markt (Kapitalmarktfähigkeit) und die Austauschbarkeit (Fungibilität) gelten sie als Wertpapiere i.S.d. Wertpapierprospektgesetzes (WpPG) und sind damit prospektpflichtig. Der Wertpapierprospekt wird von der BaFin auf Vollständigkeit und Verständlichkeit der Prospektangaben geprüft. Was der Anleger meist nicht weiß ist allerdings, dass eine inhaltliche Prüfung durch die BaFin aber gerade nicht durchgeführt wird.

### **Fallbeispiel: hkw Personalkonzepte GmbH**

Eine solche Prüfung hätten sich vermutlich viele Anleger der Firma hkw Personalkonzepte GmbH gewünscht. Die Firma emittierte im November des Jahres 2011 eine Anleihe i.H.v. insgesamt 10,0 Mio. €. Im Jahr 2011 machte die hkw Personalkonzepte GmbH einen Umsatz von rd. 13 Mio. € und ein EBITDA von rd. 0,7 Mio. €. Im letzten geprüften Jahresabschluss vor der Emission, also im Jahr 2010 betrug die Bilanzsumme rd. 2,9 Mio. € und das Eigenkapital rd. 0,9 Mio. €.

Der geneigte Leser könnte sich nun die Frage stellen, wozu braucht und was macht diese relativ kleine Mittelstandsfirma mit 10 Mio. € (bzw. eigentlich 9 Mio. €, denn rd. 1 Mio. € ging als Beratungs- und Platzierungskosten für die Anleihe drauf)? Die Antwort aus dem Prospekt war: „Mit dem Ziel, nachhaltig überdurchschnittlich zu wachsen ... Wir setzen v.a. auch auf die Erschließung neuer attraktiver Marktsegmente, die Erweiterung unserer Geschäftsfelder und die Akquisition von Unternehmen“.

### **hkw Insolvenzverfahren**

Die Realität, die der Insolvenzverwalter Rechtsanwalt Axel W. Bierbach von der Kanzlei Müller-Heydenreich Bierbach & Kollegen München, dann nach der Antragstellung im Dezember 2013 vorfand, sah allerdings anders aus. Die eingenommenen Anleihegelder, hat nach einer Veröffentlichung des Finance-Magazins, voraussichtlich ein holländischer alleinvertretungsberechtigter Geschäftsführer in Form mehrerer ungesicherter Darlehen an mit ihm verbundene oder beherrschte Unternehmen vollständig durchgereicht. Darüber hinaus tauchte nach Antragstellung dann auch noch ein nicht bilanziertes Darlehen einer ausländischen Bank i.H.v. 2,6 Mio. € auf.

### **Rating und Handel**

Das Rating von Creditreform im Juni 2011 für „das hkw PERSONALWERTpapier“ war übrigens BBB (stark befriedigende Bonität, geringes bis mittleres Insolvenzrisiko). Während der Insolvenz wurden die Anleihen natürlich weitergehandelt. Wie beim Neuen Markt auch, zirkulierten Artikel von „Börsenprofis“ wie dieser: „So bietet die hkw Personalkonzepte GmbH Anleihe derzeit noch ein Kurspotenzial von rd. 250% – und das als Anleihe aus dem grundsolidem Deutschen Mittelstand.“

Wir rechnen fest mit der Fortführung des Unternehmens und der Wiederaufnahme der Kuponbedienung nach der Gläubigerversammlung. Ein Investment in die Anleihe von hkw Personalkonzepte ist damit fast schon zwingend. (Quelle: Aktienexplorer.com vom 27.01.2014). Am 01.02.2014 musste der Verwalter trotz erfolgtem Verkauf des Kerngeschäfts Masseunzulänglichkeit anzeigen.

### Besonderheiten in der Insolvenz

Die Anleiheninhaber sind normale Verfahrensgläubiger und damit, sofern die rechtliche Ausgestaltung der Anleihe diese im Einzelfall nicht zu nachrangigen oder eigenkapitalähnlichen Beteiligten macht, wie möglicherweise bei Prokon (wo es genau genommen um Genussrechte geht), gleichberechtigte Gläubiger. Aufgrund der Höhe des emittierten Anleihevolumens dürften die Anleihengläubiger häufig die Hauptgläubiger/Hauptgeschädigten sein. Dadurch kommt ihnen in der Gläubigerversammlung ein entsprechendes Stimmgewicht zu.

### Schuldverschreibungsgesetz

Relevant sind die Regelungen des neuen Schuldverschreibungsgesetzes vom 31.07.2009. Nach § 19 SchVG unterliegen die Beschlüsse der (Anleihen-)Gläubiger den Bestimmungen der Insolvenzordnung, nachdem Insolvenzantrag gestellt wurde. Nach § 19 Abs. 2 SchVG können die Gläubiger durch Mehrheitsbeschluss zur Wahrnehmung ihrer Rechte im Insolvenzverfahren einen gemeinsamen Vertreter bestellen. Das Insolvenzgericht hat zu diesem Zweck eine (extra Anleihen-)Gläubigerversammlung nach den Vorschriften des Schuldverschreibungsgesetzes einzuberufen. Nach § 19 Abs. 2 SchVG ist der gemeinsame Vertreter dann allein berechtigt und verpflichtet, die Rechte der Anleihengläubiger im Insolvenzverfahren geltend zu machen.

### Verfahrenseinbeziehung

Eine frühzeitige proaktive Einbindung der Anleihengläubiger und deren Interessenvertreter als Hauptgläubiger in wichtige Verfahrensentscheidungen ist zwingend geboten und zweckmäßig. Dazu gehört natürlich insbes. auch die Berücksichtigung im Gläubigerausschuss. Durch die teilweise Häufung von dolosen Handlungen im Vorfeld der Begebung der Anleihe (Bilanzierung, Prospektangaben etc.) kann man von einer erhöhten Haftung für handelnde Personen ausgehen. Dazu kommt, dass sich der Anlegerkreis meist sowohl aus Anlegern der ersten Stunde als auch den sog. „non-par lenders“, d.h. Investoren, die zu niedrigeren Kursen eingestiegen sind, zusammensetzt. Schlussendlich tauchen noch Berufskläger und Verbraucherschutzanwälte auf, die den Verfahrensbeteiligten das Leben schwer machen können. Insofern muss eine erhöhte Sorgfalts- und Dokumentationspflicht für die Handelnden gelten.

Die Aufgabe des gemeinsamen Vertreters ist i.Ü. weniger eine juristische, denn eine wirtschaftliche. Dies gilt insbe-

sondere, wenn die Chance auf eine Fortführung nicht nur des Unternehmens sondern auch der Anleihe im Rahmen eines Insolvenzplans besteht. Kapitalmarkterfahrung, gute Kenntnis der Anleger und Verständnis ihrer Interessen sowie Zugang zu Investoren und Finanzierungspartnern sind für die Aufgabe erforderlich.

### Fazit: Frühzeitige Einbindung der Anleihegläubiger

Wir erwarten in den nächsten Jahren eine Vielzahl von Restrukturierungen und Insolvenzen von Unternehmen, die Mittelstandsanleihen emittiert haben. Entscheidender Faktor für den Erfolg ist in jedem Falle die frühzeitige Einbindung der Anleihegläubiger durch ihren gemeinsamen Vertreter. So wird uns das Thema Mittelstandsanleihe jedenfalls noch eine Weile begleiten und verspricht spannende Fälle. ■



**RA Nikolaus Röver**  
perspektiv GmbH,  
München



**Frank Günther,**  
**Managing Director**  
One Square Advisors,  
München

## INSOLVENZ-MONITOR

### Großverfahren 2013: Das „ESUG-Jahr“ im Überblick

Erneut zeigt sich eine denkwürdige Entwicklung des Insolvenzgeschehens in Deutschland. Während die Anzahl der Unternehmensinsolvenzen nach Creditreform-Angaben nunmehr im vierten Jahr in Folge um 8,4% gegenüber dem Vorjahr zurückgegangen sein soll, zeigt sich bei den Großverfahren eine entgegengesetzte Entwicklung. Als Großverfahren werden in dieser Auswertung Verfahren von Unternehmen mit über 20 Mio. € Umsatz und über 100 Mitarbeitern bezeichnet.

#### Anstieg Anzahl Großverfahren

Gegenüber 2011 ist die Anzahl der Großverfahren um 70% und gegenüber 2012 nochmals um 18% angestiegen. Bei einer gleichzeitig positiven wirtschaftlichen Entwicklung lässt sich über die Ursachen für diese Entwicklung nur spekulieren. Sondereffekte, wie der Zusammenbruch des Marktes für Erneuerbare Energien oder spektakuläre Verfahren im Zusammenhang mit Mittelstandsanleihen, gab es auch in den Vorjahren. Oder zeigt sich bereits ein anderes Verhalten der Kapitalgeber, die einer Insolvenz als Sanierungsinstrument inzwischen deutlich positiver gegenüberstehen als in der Vergangenheit?

Inwiefern tatsächlich dem ESUG und den daraus erwachsenen Möglichkeiten einer „erleichterten Sanierung“ mittels Insolvenzverfahren diesbezüglich eine Bedeutung zukommt, ist genauso wenig valide zu beurteilen, wie der daraus resultierende volkswirtschaftliche Nutzen. Ist es nun für die volkswirtschaftliche Leistungsfähigkeit Deutschlands von Vorteil, wenn Insolvenzverfahren aktiv als Sanierungsinstrument genutzt werden oder ist es eher von Nachteil? Der durch Insolvenzen unmittelbar entstandene Schaden ist zunächst sicherlich größer und ebenso steigt die Anzahl der durch eine Insolvenz bedrohten Arbeitsplätze.

#### Validität von Insolvenzstatistiken

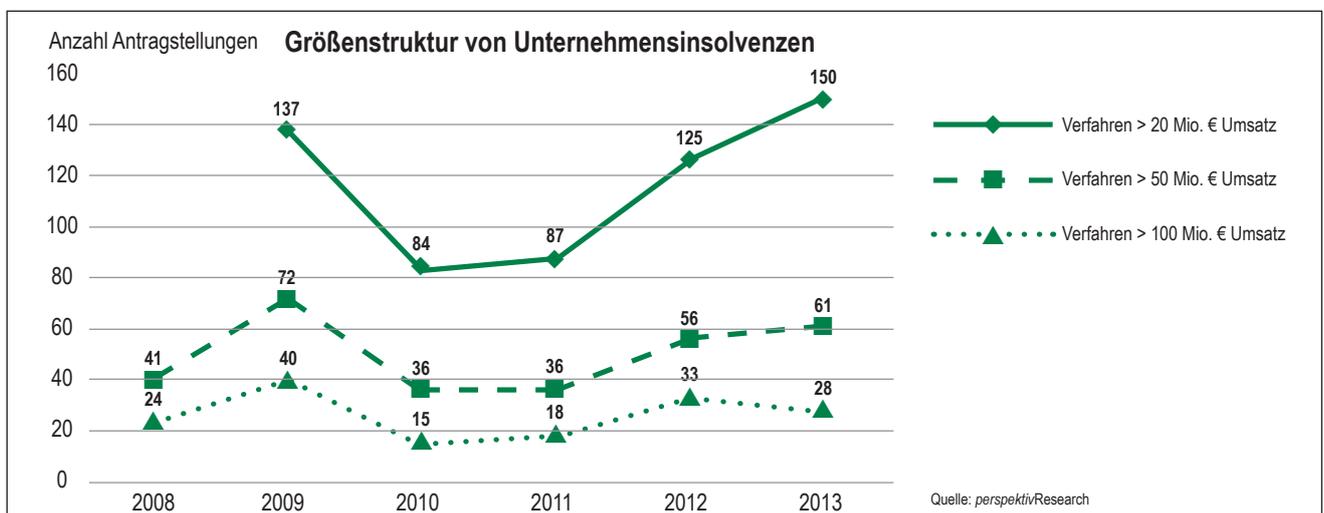
„Ich weiß, dass ich nichts weiß“, verkündete schon Sokrates. Und nach diesem Motto ist auch auf die Insolvenzstatistiken seit Einführung des ESUG zu schauen (vgl. Klartext in dieser Ausgabe). Statistisch valide Aussagen zum ESUG-Geschehen sind immer noch schwer zu generieren. Und dass selbst der Creditreform-Bericht zum Insolvenzgeschehen zumindest für das Jahr 2013 keine belastbaren Daten aufweist, überrascht. Denn die Creditreform-Daten zumindest zur Schadenshöhe von Insolvenzverfahren, zu „Arbeitsplatzverlusten“ und insbesondere zur Anzahl von Großverfahren müssen in Zweifel gezogen werden. Die Auswertungen der perspektiv-Datenbank, die auf einer Bottom-up-Einzelfallbetrachtung aufbaut, d.h. jedes Insolvenzverfahren wird individuell analysiert, kommen zu gänzlich unterschiedlichen Aussagen mit Blick auf die Entwicklung von Großverfahren als Creditreform, die die Aussagen auf Basis einer anderen Analysemethodik treffen.

Der Verfasser verzichtet daher für das Jahr 2013 auf eine Erläuterung der auf den Creditreform-Daten basierenden Entwicklung des Insolvenzgeschehens.

#### Erneuerbare Energien erneut „Spitzenreiter“

Branchenseitig zeigen sich keine besonderen Schwerpunkte mit Ausnahme der „Sonderkonjunktur“ für Unternehmen der „Erneuerbaren Energien“. Unter den Top50-Verfahren sind immerhin 10 Unternehmen der volkswirtschaftlich eher kleinen Branche der Erneuerbaren Energien zuzuordnen.

Als öffentlichkeitsträchtigstes Großverfahren hat sich dieses Jahr vor allem „Praktiker“ hervorgetan. Die anderen Top-Verfahren des Jahres sind differenziert nach klassischen Verfahren (Top50) und Verfahren, die mit einer Antragstellung in Eigenverwaltung gestartet sind (Top25) im Folgenden tabellarisch dargestellt.



## Top50 Antragstellungen 2013 (klassisch)<sup>1</sup>

	Unternehmen/ Unternehmensgruppe	Branche	Vorl. Insolvenzverwalter	Umsatz Mio. €	Anzahl Mitarbeiter <sup>1)</sup>
	<b>Top nach Umsatz/Mitarbeiterzahl</b>				
1	Praktiker Unternehmensgruppe	Einzelhandel	Udo Gröner Jens-Sören Schröder Christopher Seagon	3.003	19.523
2	FlexStrom Unternehmensgruppe	Energie	Dr. Christoph Schulte-Kaubrügger	540	820 <sup>2)</sup>
3	Conergy Unternehmensgruppe	Erneuerbare Energien	Dr. Sven-Holger Undritz	474	1.144
4	getgoods.de Unternehmensgruppe	Einzelhandel	Rüdiger Wienberg Christian Graf Brockdorff Christian Otto	403	184
5	Oetinger Unternehmensgruppe	Automobilzuliefer-Industrie	Dr. Frank Kebekus	400 <sup>2)</sup>	500
6	DEVIL Unternehmensgruppe	IT-Großhandel	Peter Steuerwald	361	260
7	Netrada Unternehmensgruppe	Erneuerbare Energien	Dr. Rainer Eckert Stefan Denkhaus	300	2.500
8	Autowelt König Unternehmensgruppe	Automobil-Handel	Joachim Exner Dr. Siegfried Beck Christian Adolf	298	680
9	Kruse Unternehmensgruppe	Chemie-Industrie	Horst Piepenburg	250	350
10	Gehrlicher Solar Unternehmensgruppe	Erneuerbare Energien	Oliver Scharl	235	323
11	Donauer Solartechnik Vertriebs GmbH	Erneuerbare Energien	Oliver Scharl	220	152
12	OLT Express Germany GmbH	Luftfahrt-Industrie	Dr. Jan Markus Plathner	215 <sup>2)</sup>	500
13	INFINUS AG	Finanz-Industrie	Dr. Franz-Ludwig Danko Dr. Nils Freudenberg Dr. Bruno Kübler Dr. Christoph Munz Frank-Rüdiger Scheffler Bettina Schmutde Gunter Tarkotta	195	121
14	ACG Air Cargo Germany GmbH	Luftfahrt-Industrie	Dr. Frank Kebekus	148	120
15	Bergland Naturkäse GmbH	Lebensmittel-Industrie	Dr. Michael Jaffé	129	170
16	B.COM Computer AG	Großhandel	Dr. Frank Kebekus	305	129
17	Gießerei Kiel Unternehmensgruppe	Metallverarbeitende Industrie	Arndt Geiwitz Werner Schneider WP Patrick Wahren	119	792
18	HAWI Energietechnik AG	Elektro-Industrie	Dr. Jochen Zarembo	118	104
19	HQM Sachsenring GmbH	Automobilzuliefer-Industrie	Joachim Exner	98	195
20	Reutax Unternehmensgruppe	Personaldienstleistungen	Karl-Heinrich Lorenz Alexander Reus Tobias Wahl	96	176
21	Schäfer-Bauten GmbH	Bau-Industrie	Stefan Meyer	95	270
22	elumatec GmbH	Maschinen- und Anlagenbau	Tobias Hoefer	91	432
23	Johann Walthelm Unternehmensgruppe	Bau-Industrie	Volker Böhm	90	500
24	Wolff & Olsen Fashion GmbH & Co. KG	Textil-Industrie	Stefan Denkhaus	89	795
25	Minda Schenk Plastic Solutions GmbH	Automobilzuliefer-Industrie	Dr. Wolfgang Bilgery	80	483
26	Stauffenberg Unternehmensgruppe	Lebensmittel-Industrie	Dr. Christoph Niering	76	421
27	BIOGAS NORD Unternehmensgruppe	Erneuerbare Energien	Dr. Norbert Westhoff	76	149
28	Hess Unternehmensgruppe	Bauzuliefer-Industrie	Dr. Wolfgang Bilgery Florian Götz Dr. Volker Grub Martin Mucha Dr. Thorsten Schleich	75 <sup>2)</sup>	360
29	Medivision/Endokrinologikum Unternehmensgruppe	Gesundheitswesen	Dr. Gideon Böhm	70 <sup>2)</sup>	685
30	Haarmann Unternehmensgruppe	Metallverarbeitende Industrie	Thomas Georg	70	564
31	Stürtz GmbH	Druck-Industrie	Dr. Jan Markus Plathner	70	380
32	CENTROSOLAR Glas GmbH & Co. KG	Erneuerbare Energien	Daniel Fábíán	67	110

## Top50 Antragstellungen 2013 (klassisch)<sup>1</sup>

	Unternehmen/ Unternehmensgruppe	Branche	Vorl. Insolvenzverwalter	Umsatz Mio. €	Anzahl Mitarbeiter <sup>1)</sup>
	<b>Top nach Umsatz/Mitarbeiterzahl</b>				
33	BEROA Deutschland GmbH	Maschinen- und Anlagenbau	Dr. Biner Bähr	65 <sup>2)</sup>	315
34	August Heine Baugesellschaft AG	Bau-Industrie	Axel Schwentker	60	145
35	BSS Beton-System-Schalungsbau GmbH	Bau-Industrie	Dr. Christoph Schulte-Kaubrügger	60	180
36	LST Unternehmensgruppe	Maschinen- und Anlagenbau	Dr. Robert Hänel	58	400
37	Fasieco GmbH	Nutzfahrzeughandel und -vermietung	Dr. Jörg Bornheimer	57	164
38	Schulz AG	Automobil-Handel	Dr. Christian Kaufmann	56	335
39	TIG Group GmbH	Erneuerbare Energien	Dr. Olaf Büchler	56	226
40	Sunways Unternehmensgruppe	Erneuerbare Energien	Dr. Thorsten Schleich	55 <sup>2)</sup>	286
41	Hein Gericke Deutschland GmbH	Textil-Industrie	Georg Kreplin	52	130
42	MEYRA Produktion Kalldorf GmbH & Co. KG	Medizintechnik	Hans-Peter Burghardt	50 <sup>2)</sup>	430
43	ROB Unternehmensgruppe	Elektro-Industrie	Tobias Hoefler Marc Schmidt-Thieme	48	305
44	Ernst F. Ambrosius & Sohn, gegründet 1872 Gesellschaft mit beschränkter Haftung	Bau-Industrie	Ottmar Hermann	48	170
45	BURTON GmbH + Co. KG	Anlagenbau	Bernd Depping	43	228
46	Höll Feine Fleisch- und Wurstwaren GmbH	Lebensmittel-Industrie	Marc Herbert	43	200
47	Telefunken Semiconductors GmbH & Co. KG	Elektro-Industrie	Dr. Jan Markus Plathner	42	299
48	Stehmeyer & Bischoff Unternehmensgruppe	Bau-Industrie	Detlef-Helmut Stürmann Edgar Grönda	40 <sup>2)</sup>	400
49	Norddeutsche Teppichfabrik GmbH	Textil-Industrie	Udo Müller	40	331
50	Muskator-Werke GmbH	Lebensmittel-Industrie	Bernd Depping	40	160

Quelle: perspektiv-Research

## Top25 Antragstellungen 2013 (Eigenverwaltung)<sup>1</sup>

	Unternehmen/ Unternehmensgruppe	Branche	Vorl. Insolvenzverwalter/ Vorl. Sachwalter	Umsatz Mio. €	Anzahl Mitarbeiter <sup>2)</sup>
	<b>Top nach Umsatz/Mitarbeiterzahl</b>				
1	ALPINE Bau Deutschland AG	Bau-Industrie	Arndt Geiwitz	570	1.150
2	IVG Immobilien AG (S)	Immobilienentwicklung	Horst Piepenburg	438	551
3	MAGE Unternehmensgruppe (S)	Erneuerbare Energien	Dr. Romy Metzger Dr. Holger Leichtle	300	550
4	WIRSOL Unternehmensgruppe (S)	Erneuerbare Energien	Markus Ernestus	292	300
5	Loewe Unternehmensgruppe (S)	Elektro-Industrie	Dr. Siegfried Beck Joachim Exner	250	1.004
6	Centrosolar Gruppe (S)	Erneuerbare Energien	Dr. Gideon Böhm	189	947
7	walter services Unternehmensgruppe (S)	Dienstleistungen	Arndt Geiwitz Frank Schmitt	173	6.000
8	FLABEG Unternehmensgruppe	Glas-Industrie	Dr. Siegfried Beck Joachim Exner Michael Wirth	172	1.600
9	Windreich Unternehmensgruppe	Erneuerbare Energien	Holger Blümle	161	130
10	E.C.H. Will Unternehmensgruppe (S)	Maschinen- und Anlagenbau	Berthold Brinkmann	111	334
11	Hans Lingl Anlagen- und Verfahrenstechnik GmbH & Co. KG (S)	Maschinen- und Anlagenbau	Martin Lambrecht	100	557
12	Telba AG	IT-Industrie /Telekommunikation	Horst Piepenburg	100	550

## Top25 Antragstellungen 2013 (Eigenverwaltung)<sup>1</sup>

	Unternehmen/ Unternehmensgruppe	Branche	Vorl. Insolvenzverwalter/ Vorl. Sachwalter	Umsatz Mio. €	Anzahl Mitarbeiter <sup>2)</sup>
	<b>Top nach Umsatz/Mitarbeiterzahl</b>				
13	Maincor AG	Bauzuliefer-Industrie	Frank Hanselmann	96	630
14	Offizin Andersen Nexö	Druck-Industrie	Rüdiger Wienberg	65 <sup>2)</sup>	600
15	KWH Automobiltechnik GmbH	Automobilzuliefer-Industrie	Tobias Hoefer	65	470
16	Blechformwerke Bernsbach GmbH (S)	Metallverarbeitende Industrie	Rüdiger Wienberg	62	400
17	Roos & Kübler Unternehmensgruppe	Metallverarbeitende Industrie	Dr. Tibor Braun	60	400
18	Siebrecht Unternehmensgruppe	Lebensmittel-Industrie	Andreas Pantlen	55 <sup>2)</sup>	2.000
19	Kunert Unternehmensgruppe (S)	Bekleidungs-Industrie	Arndt Geiwitz	55	1.006
20	Beckmann Volmer Unternehmensgruppe	Maschinen- und Anlagenbau	Edgar Grönda	55	300
21	Kosche Profilmantelung GmbH	Bauzuliefer-Industrie	Dr. Jörg Bornheimer	50	280
22	Deutsche Mechatronics GmbH	Maschinen- und Anlagenbau	Dirk Obermüller	50	420
23	ARO Unternehmensgruppe (S)	Textil-Industrie	Hans Raab	48	565
24	Fräger Unternehmensgruppe	Automobilzuliefer-Industrie	Dr. Steffen Koch	46	357
25	Datacolor Unternehmensgruppe	Druck-Industrie	Dr. Tobias Brinkmann Jörn Weitzmann	41	283

Quelle: perspektiv-Research

1) Berücksichtigt werden Unternehmen mit einem Umsatz von über 20 Mio. € und einer Mitarbeiteranzahl von über 100. Im Falle der Insolvenz einer Unternehmensgruppe, d.h. die insolvente Gesellschaft verfügt über in- und/oder ausländische Tochtergesellschaften, beziehen sich die Angaben über den Umsatz auf die konsolidierten Werte und die Angaben zu den Mitarbeiterzahlen inkludieren die Mitarbeiter in den Tochtergesellschaften. Die Einordnung von Unternehmensgruppen in Eigenverwaltungsverfahren und klassische Verfahren erfolgt auf Basis einer wirtschaftlichen Betrachtungsweise.

2) perspektiv-Schätzung

(S) Schutzschirmverfahren gem. § 270b InsO

### ESUG-Statistiken

Erste Auswertungen zum ESUG-Geschehen in Deutschland sind auf Basis von INDat/WBDat-Daten, die ebenfalls auf einer jeweils unternehmensspezifischen Analyse der Einzelverfahren beruhen, für den Auswertungszeitraum von 2012 bis August 2013 nun im Markt. Neben einer Auswertung durch die Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Mazar ist die in dieser Ausgabe des Newsletters vorgestellte Studie von Noerr/Roland Berger zu erwähnen. Wesentliche Ergebnisse dieser Studie sind:

- Der Anteil der § 270b-Verfahren an allen Eigenverwaltungsverfahren beträgt rd. ein Drittel.
- In rd. 40% der mit Antragstellung als § 270a-Verfahren gestarteten Eigenverwaltungsverfahren erfolgte im weiteren Verfahrensverlauf ein Kippen auf ein „klassisches“ Verfahren.
- In 17% der mit Antragstellung als § 270b-Verfahren gestarteten Schutzschirmverfahren erfolgte im weiteren Verlauf ein Kippen auf ein „klassisches“ Verfahren.
- Insgesamt mündeten somit 31% der mit Antragstellung in Eigenverwaltung gestarteten Verfahren im Laufe des Verfahrens in ein klassisches Verfahren.

### InsO-Results-Datenbankauswertungen

Wesentliche Ergebnisse der Noerr/Roland Berger Studie decken sich mit den statistischen Auswertungen, die auf Basis der perspektiv-InsO-Results-Datenbank erfolgen, die sich auf verfahrensindividuell recherchierte Datensätze stützt:

Eine erste Auswertung dieser Datenbank kommt für das Gesamtjahr 2013 – allerdings ausschließlich mit Bezug auf die oben definierten Großverfahren – auf folgende Ergebnisse:

- In 25% aller Verfahren von Unternehmen mit 20 bis 100 Mio. € Umsatz erfolgt eine erfolgreiche § 270a- oder § 270b-Antragstellung. Bei Unternehmen mit über 100 Mio. € Umsatz liegt der Eigenverwaltungsanteil mit Bezug auf alle Antragstellungen bei 32%.
- Der Anteil von Schutzschirmverfahren an allen Eigenverwaltungsverfahren liegt in der Umsatzklasse von Unternehmen mit über 100 Mio. € Umsatz bei 67% an allen Eigenverwaltungsantragstellungen, während der Anteil in der „kleineren Umsatzklasse“ bei 29% liegt.
- Gegenüber den ersten zehn ESUG-Monaten im Jahr 2012 zeigt sich eine Reduktion des Anteils an Eigenverwaltungsverfahren (§ 270a und § 270b) an den Gesamtverfahren in der jeweiligen Umsatzgrößenklasse.

In der großen Umsatzklasse ist der Anteil von 50% auf 30% gesunken und in der „kleineren Klasse“ von 31% auf 25%.

Kurzfristig werden auf Basis der Transaktionsdatenbank InsO-Results Analysen des Verfahrensausgangs von Eigenverwaltungen im Vergleich zu klassischen Verfahren vorgelegt werden können, sodass damit ein weiteres Bauteil zum noch weitestgehend unbespielten ESUG-Statistik-Puzzle hinzugefügt werden kann. ■



**Dr. Andreas Fröhlich**  
perspektiv GmbH, München

## FINANZMARKT

### Der Markt für notleidende Kredite in Deutschland – Rückblick 2013 und Ausblick 2014

Die Bundesvereinigung Kreditankauf und Servicing e.V. (BKS) hat zum zweiten Mal eine Marktbefragung im Bereich Forderungsmanagement und notleidende Kredite (NPLs) vorgenommen und hieraus eine Studie erstellt. Nachfolgend sollen die wichtigsten Ergebnisse kurz vorgestellt werden.

#### Vorgehensweise

Die Studie basiert auf einer Marktbefragung von über 500 Marktakteuren. Es wurden die Ergebnisse von knapp 100 Teilnehmern ausgewertet. Diese entstammen verschiedenen Bereichen des Managements und Handels mit notleidenden Forderungen, so z.B. Bankvertreter (als Auftraggeber/Verkäufer), Investoren (als Käufer), Servicer (als Outsourcing-Partner) und Berater (als Intermediäre). Mit rd. 60% der Befragten dominieren jedoch die Verkäufer. Innerhalb dieser Teilnehmergruppen wurden überwiegend Geschäftsführer/Vorstandsmitglieder und leitende Angestellte aus den entsprechenden Fachbereichen angesprochen. Mit dieser Grundgesamtheit und Verteilung auf die Teilnehmergruppen kann sichergestellt werden, dass die Studie repräsentativ ist.

#### Rückblick 2013

Es ist grds. schwierig, das Volumen an notleidende Forderungen zu bestimmen, da es keine verbindliche Definition

eines Problemkreditengagements gibt und somit die einzelnen Banken unterschiedliche Auslegungen verwenden. In Studien anderer Marktanalysten sowie auch in den jüngsten Jahresberichten der BaFin wird grob von einem Volumen von rd. 200 Mrd. € ausgegangen, die sich in den Bilanzen der deutschen Banken befinden. Dieses hohe Volumen ist jedoch vermutlich (immer noch) zu einem signifikanten Anteil in Offshore-Engagements gebunden und verteilt sich ansonsten auf Immobilienkredite und Schiffsfinanzierungen. Konsumentenkredite machen dagegen nur einen untergeordneten Teil hiervon aus.

Generell hat das vergangene Jahr keine großen Überraschungen hervorgebracht. Das NPL-Volumen stagnierte in etwa auf dem Niveau des Vorjahres. Die Krisenresistenz der Bundesrepublik sowie die stabile Konjunktur sorgten dafür, dass Deutschland keine Zunahme an NPLs zu verzeichnen hatte. Auf der anderen Seite hinkt Deutschland jedoch auch – v.a. im Vergleich zu den anglo-amerikanischen Ländern – mit dem Abbau problembehafteter Forderungen hinterher. Gestiegene Aktivitäten wurden v.a. bei notleidenden Unternehmenskrediten sowie Konsumentenkrediten wahrgenommen. Auf der anderen Seite litt der Transaktionsmarkt für immobilienbesicherte Kredite unter der positiven Entwicklung des Immobilienmarkts mit steigenden Preisen, einem Nachfrageüberhang und den verbesserten Möglichkeiten, Fremdfinanzierungen für Akquisitionen zu bekommen.

Aufgrund der stabilen Wirtschaftslage und der niedrigen Refinanzierungszinsen sahen die meisten Banken im vergangenen Jahr keine Notwendigkeit, NPLs zu verkaufen. Sie fokussierten sich vielmehr auf das Inhouse-Servicing und konnten – aus den oben erwähnten Gründen – vermutlich selbst gute Erfolge in den Sanierungsbemühungen mit Darlehensnehmern erzielen. Der Bereich Outsourcing hat in 2013 jedoch an Bedeutung gewonnen und wird als Option von vielen Instituten immer häufiger berücksichtigt.

#### Ausblick 2014

Der Ausblick für 2014 ist bei den Marktteilnehmern verhalten positiv. Allgemein wird von einem gegenüber 2013 ähnlichen bis steigenden Transaktionsvolumen ausgegangen, jedoch nicht von einer Transaktionswelle. Positive Tendenzen sehen die meisten Verkäufer v.a. bei Unternehmens- und Konsumentenkrediten, während auf der Käuferseite mit einem höheren Volumen v.a. bei Konsumentenkrediten gerechnet wird. Welche Faktoren können für diesen Anstieg ausschlaggebend sein?

Zum einen werden immer wieder die gestiegenen Eigenkapitalanforderungen im Zuge der Basel-III-Richtlinien angeführt. Auch die Eurokrise wird immer wieder als Faktor genannt. In Expertenrunden wird dagegen ein Einfluss zumindest der Basel-III-Richtlinien in 2014 verneint, weil die meisten Effekte bereits berücksichtigt worden sind, aber nicht mehr zwingend im laufenden Jahr auftreten.

Ein wichtiger Treiber dürfte jedoch der bereits angestrebene Asset Quality Review (siehe auch Finanzmarkt-ABC) der Europäischen Zentralbank sein. Hierbei steht die Risikoversorge im Fokus und es könnte sich durch entsprechende Anweisungen der Aufsicht die Notwendigkeit für Verkäufer ergeben, bei einigen Positionen nach zu justieren – mit eventuell der Option, dieses durch Verkäufe zu unterstützen.

### Preisvorstellungen nähern sich an

Der in der Vergangenheit wohl am häufigsten genannte Grund für nicht zustande gekommene oder gar nicht erst begonnene Transaktionen waren die unterschiedlichen Preisvorstellungen zwischen Verkäufer und Käufer. Eines der interessantesten Ergebnisse der Studie ist, dass sich diese Lücke offensichtlich langsam schließt. Sie wird heute schon von den Marktteilnehmern nicht mehr als extrem wahrgenommen. Nur knapp mehr als 40% der befragten Verkäufer gaben als Grund gegen den Verkauf von NPLs die unterschiedlichen Preisvorstellungen an. Über 60% der Befragten (Mehrfachnennungen möglich) gaben dagegen an, die Forderungen besser intern bearbeiten zu können. Imageprobleme – einer der größten Hinderungsgründe seit der zweiten Hälfte des vergangenen Jahrzehnts – werden übrigens nur noch vereinzelt als kritischer Punkt genannt. Dies spricht dafür, dass sich der Handel mit notleidenden Forderungen zwischenzeitlich etabliert hat.

Für 2014 rechnet der Markt damit, dass die Investoren den Verkäufern preislich entgegenkommen werden, was im Hinblick auf die verfügbare Liquidität und das mangelnde Angebot an Investitionsmöglichkeit nicht verwunderlich ist.

## FINANZMARKT-ABC

### Asset Quality Review

Die Europäische Zentralbank führt derzeit vor der Übernahme Ihrer Aufsichtsfunktion eine umfassende Bewertung der Risiken großer Banken durch. Durch die Bewertung sollen v.a. drei Ziele erreicht werden: (1.) bessere Transparenz durch die Steigerung der Qualität der verfügbaren Informationen zur Situation der Banken (insbes. eine verbesserte Transparenz der Bankbilanzen), (2.) Korrekturen durch Implementierung ggf. notwendiger Maßnahmen und (3.) Bildung von Vertrauen, sodass alle Interessenträger sicher sein können, dass die Banken grundlegend solide und vertrauenswürdig sind. Kernbestandteil der EZB-Prüfung ist der sogenannte Asset Quality Review (AQR – Prüfung der Aktiva-Qualität) zur Steigerung der Transparenz in Bezug auf die Engagements der untersuchten Banken. Hierbei wird die Qualität der Bankaktiva in dem Sinne auf den Prüfstand gestellt, ob die Bewertung der Aktiva und Sicherheiten adäquat ist und

die damit zusammenhängenden Rückstellungen angemessen sind. Die EZB geht dabei – trotz der hohen Anzahl an zu prüfenden Banken – mit hohem Aufwand vor und prüft z.T. auf Ebene von Einzelengagements. Von den betroffenen Banken ist ein äußerst umfangreiches Reporting bereitzustellen.

Die beiden weiteren Elemente der Prüfung sind eine aufsichtliche Bewertung der Hauptrisiken – u.a. Liquidität, Verschuldungsgrad und Refinanzierung – in quantitativer und qualitativer Hinsicht sowie ein Stresstest, mit dem die Widerstandsfähigkeit der Bankbilanzen bei Stressszenarien untersucht wird.

Die Bewertung kann als eine wichtige Etappe bei der Vorbereitung des einheitlichen Aufsichtsmechanismus gesehen werden. Die Ergebnisse sollen veröffentlicht werden, bevor die EZB im November 2014 die Aufsichtsfunktion übernimmt. ■



*Dr. Marcel Köchling*  
Präsident BKS e.V., Berlin

## SANIERUNG

### Anforderungen an die Person des Aussteller einer Bescheinigung nach § 270b InsO

Mit der Modifikation des deutschen Insolvenzrechts durch das ESUG ist das sog. Schutzschirmverfahren als ein spezielles Eigenverwaltungsverfahren unter § 270b InsO in die Insolvenzordnung integriert worden. In diesem Verfahren zur Vorbereitung einer Sanierung wird dem Schuldner unter bestimmten Voraussetzungen die Möglichkeit eingeräumt, in Eigenverwaltung das Unternehmen mit Hilfe eines Insolvenzplans zu sanieren. Dabei verlangt der Gesetzgeber eine Bescheinigung, die dem Antragsteller die zur Eröffnung des Schutzschirmverfahrens notwendigen Bedingungen nachweist. Der Schuldner hat dem Insolvenzgericht daher eine drohende Zahlungsunfähigkeit oder Überschuldung und eine nicht offensichtliche Aussichtslosigkeit der angestrebten Sanierung nachzuweisen. Liegt gleichzeitig keine Zahlungsunfähigkeit vor, kann der Schuldner auf Antrag und ohne Kontrollverlust innerhalb einer Frist von maximal drei Monaten unter der Aufsicht eines Sachverwalters einen Insolvenzplan selbst erstellen und darüber hinaus weitere

Schutzmaßnahmen in Anspruch nehmen. Das Erfordernis einer qualifizierten Bescheinigung dieser verfahrensspezifischen Zugangsvoraussetzungen verlagert grds. deren Prüfung von den Gerichten auf den Bescheinigenden. Dadurch soll eine zügige Antragsprüfung durch die zuständigen Richter ohne das Hinzuziehen von weiteren Sachverständigen gewährleistet werden.

### Person des Ausstellers

Nach dem Wortlaut des § 270b Abs. 1 Satz 3 InsO hat ein in Insolvenzverfahren erfahrener Steuerberater, Wirtschaftsprüfer oder Rechtsanwalt oder eine Person mit vergleichbarer Qualifikation das Vorliegen der gesetzlich erforderlichen Antragsvoraussetzungen zu bescheinigen. Dabei steht nicht die jeweilige Ausbildungsstufe, sondern vielmehr das Vorhandensein persönlicher Fähigkeiten des Ausstellers im Vordergrund. Damit können auch Personen bescheinigen, die nicht den im Gesetz genannten Berufsgruppen angehören, jedoch über eine dazu notwendige Befähigung verfügen. Der Aussteller der Bescheinigung gem. § 270b Abs. 2 Satz 1 InsO kann aber nicht gleichzeitig als vorläufiger Sachverwalter bestellt werden. Sachverwalter und Aussteller dürfen nicht zum selben Kanzleiverband gehören, um eine angemessene tatsächliche und rechtliche Unabhängigkeit zu wahren. Zu den persönlichen Anforderungen ist die Bescheinigung in fachlicher Hinsicht durch in Insolvenzverfahren erfahrene Personen mit hinreichender Sanierungskompetenz zu erstellen. Die in § 270b Abs. 1 Satz 3 InsO geforderten Insolvenzgründe und Sanierungschancen kann nur ein erfahrener Sanierer angemessen beurteilen. In zeitlicher Dimension weist § 270b Abs. 1 Satz 3 InsO auf eine Mehrzahl insolvenzbezogener Fälle und damit auf das Erfordernis wiederholter Erfahrungen hin. Eine berufliche Erfahrung von vier Jahren als flexibler Richtwert wird generell für angemessen gehalten und darf z.B. bei international agierenden Konzernen mit komplexer Struktur nicht unterschritten werden. Für kleinere bzw. weniger komplexe Unternehmen soll ein kürzerer Erfahrungshorizont genügen.

### Unabhängigkeit des Ausstellers vom Schuldner

Gesetzlich nicht kodifiziert, jedoch von fundamentaler Bedeutung für eine zügige, weil ungeprüfte Übernahme der Bescheinigung durch die Gerichte ist die Unabhängigkeit des Bescheinigenden vom Schuldner. Das erforderliche Maß an Unabhängigkeit zwischen Aussteller und Antragsteller ist nicht einheitlich festgelegt und wird unter den deutschen Insolvenzrichtern sehr heterogen gesehen. Insbesondere über die zur Funktion als Aussteller noch tolerierbare Nähe zum Schuldner werden unterschiedliche Ansichten vertreten. Hinzu kommt, dass das erforderliche Unabhängigkeitsniveau immer auf den jeweiligen Einzelfall bezogen festzulegen ist. Aus diesem Grund sollte der Bescheinigende dem Gericht dazu im Voraus eine belastbare Entscheidungsgrundlage liefern, indem er etwa detailliert seine Beziehungen zum bzw. Tätigkeiten für den Schuldner darstellt. Denn bestehen sei-

tens des Insolvenzrichters aufgrund einer zu großen Nähe des Bescheinigenden zum Antragsteller Zweifel an der Richtigkeit der vorgelegten Bescheinigung, führt dies i.d.R. zu einer zeitintensiven Überprüfung durch einen sachverständigen Dritten. Der mit einer solchen Verifizierung einhergehende Zeitverlust, der regelmäßig einige Monate betragen dürfte, macht dann die eigentlich durch das Verfahren erzielbaren Vorteile zunichte.

Auf der anderen Seite bedeutet die Nähe eines Fachexperten durch beratende oder prüfende Begleitung nicht unbedingt einen Ausschluss der Unabhängigkeit. In jedem Fall sollte die Unabhängigkeit im Vorfeld mit dem zuständigen Gericht bzw. Richter abgestimmt werden, damit diese gesetzlich normierte Voraussetzung für das Schutzschirmverfahren als Verweigerungskriterium von vornherein ausscheidet. ■



**WP/StB Michael Hermanns**  
Buth & Hermanns, Wuppertal

## INSVV

### Neue Entwicklungen im Vergütungsrecht oder Darf's auch ein wenig mehr sein?

Als Gläubiger in Insolvenzverfahren konnte man schon bisher durchaus die berechtigte Frage stellen, ob die den Gerichten im Rahmen der Vergütungsfestsetzung übertragene „Wahrung der Gläubigerinteressen“ dort wirklich in guten Händen ist. Die Tatsache, dass im Durchschnitt zwei Drittel aller eröffneten Insolvenzverfahren mit der Quote „0“ und bei dem verbleibenden Rest wiederum zwei Drittel der noch vorhandenen Massen durch Vergütungen und andere Kosten der Verwaltung aufgezehrt werden, sodass die Gläubiger weiterhin im einstelligen Quotenbereich verharren, während sich gerade die Vergütungen und deren Zuschlagsfähigkeit vervielfachen, lässt daran deutlich Zweifel wachsen. Dies umso mehr als es nun gerade Richter und Rechtspfleger sind, die sich – wie die freundliche Frau an der Wursttheke – offenbar darin gefallen den Insolvenzverwaltern immer neue Vorschläge für die weitere Erhöhung der schon lange völlig aus dem Ruder gelaufenen Vergütungen zu machen.

## Der Inflationsausgleich als Schutz vor Verarmung

Der Potsdamer Insolvenzrichter Dr. Graeber – Verfasser eines Kommentars zur InsVV – kündigte bei einem Vortrag in Köln am 14.01.2014 dem staunenden Publikum an, dass er künftig für die Gewährung eines Zuschlags von 20% als Inflationsausgleich offen sei und diesen auch bei entsprechender Antragstellung festsetzen werde, um damit der drohenden Verarmung der Insolvenzverwalter Einhalt zu gebieten. Die Begründung dafür bezog sich allerdings nur auf die Entwicklung des allgemeinen Lebenshaltungskostenindex für Verbraucher seit 1994, also die Bier- und Fahrpreise etc. Aussagen zur Entwicklung der Lohn- und Gehaltskosten im Bereich der Insolvenzverwaltung konnte er weder treffen, noch gar die Entwicklung der Umsätze pro Kanzlei oder Mitarbeiter oder der durch Pauschalen gedeckten Nebenkosten benennen. So spielte daher auch in seiner Argumentation die in der gleichen Zeit eingetretene Vervielfachung der Zuschlagstatbestände mit einer entsprechenden Erhöhung der Durchschnittsvergütung ebenso keine Rolle, wie die Tatsache, dass ein Effekt der Inflation natürlich auch eine entsprechende Erhöhung der Insolvenzmassen gewesen ist, sodass sich die Effekte möglicherweise ja sogar bereits „aufheben“. Aber das ficht den Vergütungsrichter überhaupt nicht an, auch dass eine Anspruchsgrundlage wohl nicht erkennbar ist und sich in der Folge skalieren lässt, wann denn dann die glücklichen Potsdamer Insolvenzverwalter endlich 100% der Masse behalten dürfen. Spätestens dann werden sich die Gläubiger fragen lassen müssen, wie viel sie denn bereit sind „on top“ zu zahlen, damit der Verwalter überhaupt noch bereit ist die Verwaltung zu übernehmen – The winner takes it all.

## Die Insolvenzstatistik als wesentliche Erschwernis

Als mindestens ebenso erfinderisch zeigt sich das Duo Lorenz/Klanke (Insolvenzverwalter und Rechtspfleger!), das mit großem Wehklagen in § 3 Rn. 36c darauf hinweist, dass die Insolvenzverwalter nun – Gott bewahre! – auch noch statistische Daten über ihre Tätigkeiten den Gerichten und den statistischen Ämtern zuliefern müssen, um überhaupt erstmals auch „messen“ zu können, was denn unter ihrer Regie überhaupt geschehe und herauskomme. Obwohl die Zulieferung solcher oder ähnlicher statistischer Daten für jede Berufsgruppe, jedes Unternehmen, jeden Selbstständigen ganz normaler Bestandteil seiner beruflichen Tätigkeit ist und daher auch die Anforderungen des Insolvenzstatistik-Gesetzes den Insolvenzverwalter nunmehr in die gleiche Pflicht nehmen (ohne gesonderte Vergütungsregelung versteht sich), hindert dies den Kommentar nicht, auch hierfür einen Zuschlag zu reklamieren, denn die Verlagerung solcher Tätigkeiten auf die Verwalterkanzleien könne dort nicht „gratis“ erfolgen. Was wäre wohl, wenn ein anderes Unternehmen oder ein anderer Berufsträger mit dem gleichen Inhalt dem statistischen Landesamt mitteilen würde, Daten gebe es künftig nur gegen Bezahlung – ach so, nicht zu vergessen, auch für diesen Zuschlag gibt es natürlich keine Anspruchsgrundlage, aber es wird sich wohl ein Gericht finden, das auch dies nicht anficht.

## Der Bundesfinanzhof als Zuschlagsfaktor

Die Insolvenzverwalter in Deutschland üben ihre Tätigkeit grds. nach der selbst kreierten Maßgabe aus, dass die gesetzliche Vergütung nur eine auf dem Stand 1994 fixierte abstrakte Tätigkeit abdecke, sodass jede Veränderung danach daher auch nicht mit der gesetzlichen Vergütung abgedeckt sei. Das hört sich irgendwie italienisch oder griechisch an, ist aber überaus erfolgreich durchgesetzt worden – wenn auch in völliger Umkehrung der Ziele des Gesetzgebers. Auch der BFH habe, so Lorenz/Klanke in § 3 Rn. 36b, mit der Änderung seiner Rechtsprechung zu § 55 Abs. 4 InsO dem Insolvenzverwalter nun erhebliche Mehrarbeit beschert, da nun eine umfangreichere Dokumentation erforderlich geworden ist, mehrere Umsatzsteuernummern vergeben werden muss etc. etc. – und dies könne nur gegen eine – man ahnt es – entsprechende Erhöhung der Vergütung erfolgen – nein, nicht zu Lasten des BFH, sondern der Gläubiger versteht sich. ... die aber haben doch einen Anspruch auf eine Insolvenzverwaltung auf der Grundlage von Recht und Gesetz und dazu gehört doch wohl auch die Rechtsprechung. Ach, wenn doch auch die Steuerberater, Wirtschaftsprüfer oder Rechtsanwälte in Deutschland so kreativ wären, wie die Insolvenzverwalter und die sie begleitenden Richter und Rechtspfleger. Wahrscheinlich würden die vorgenannten Berufsgruppen nur noch nach sich täglich ändernden Vergütungssätzen abrechnen können, denn die Rechtsprechung und Gesetzgebung im Steuerrecht ist ja in einem laufenden Wandel – dem steht aber dort das Prinzip der gesetzlichen Vergütung nach dem RVG, StBerGebVO etc. entgegen. Diese hinderliche gesetzliche Vergütung allerdings, obwohl in der InsO und InsVV auch für die Insolvenzverwalter festgelegt, die haben die Insolvenzverwalter mit gerichtlicher Hilfe längst hinter sich gelassen.

## Künftig bitte vierfach statt einfach abrechnen!

Den goldenen Vergütungsvogel abgeschossen jedoch hat die stets um Originalität bemühte Abteilung 67g des AG Hamburg mit einem Beschl. v. 20.12.2013, ZIP 2014, 237. Im Rahmen eines Eigenverwaltungsverfahrens hatte sich der vorläufige Sachwalter im Vorfeld dahingehend erklärt, nicht mehr als 15% als Vergütung geltend zu machen, was der insoweit gängigen Praxis und Rechtsprechung entspricht. Dies sieht der stets kreative Insolvenzrichter deutlich anders und weist den vorläufigen Sachwalter darauf hin, dass er zumindest in seiner Abteilung doch statt der 15.000 € auch 60.000 € geltend machen könne, was dieser jedoch (mutig!) ablehnt und bei seinem niedrigeren Antrag verbleibt. Daraufhin wird der bestellte vorläufige Sachwalter mit deutlich erhobenem Zeigefinger ermahnt, dass man dies gerichtlich nur ausnahmsweise hinnehme, künftig aber erwarte, dass er sich bei seinen Anträgen die Meinung des Gerichts zu eigen mache und daher künftig das Vierfache geltend zu machen habe, nämlich 60% statt 15%. ... Als Gläubiger steht man staunend davor und fragt sich, wessen Interesse dient das? Dem vom Gesetzgeber gewollten kostengünstigen Eigenverwaltungsverfahren, der

besseren Befriedigung der Gläubiger, der Masseschonung und Sanierungsförderung? – dreimal Nein – Es geht im Ergebnis ganz offenbar schlicht und allein um die Vergütungsinteressen des Insolvenzverwalters und die sich damit notwendig verbindende Verteuerung eines schuldner- und gläubigergetriebenen Insolvenzverfahrens nach dem ESUG – Honni soit qui mal y pense.

### Ernüchterndes Ergebnis

Die Entwicklungen des Vergütungsrechts der vergangenen 15 Jahre machen deutlich, dass die Nähebeziehung zwischen Gericht und Verwalter offenbar notwendig dazu führt, dass nicht die Interessen der anonymen Gläubiger im Vordergrund stehen, sondern dass insbes. die wirtschaftlich vielfach unerfahrenen Richter und Rechtspfleger dazu neigen, dem Klagen der ihnen näher stehenden Verwalter eher Gehör zu geben, als dem Willen des Gesetzgebers nach einer vorrangigen Berücksichtigung der Gläubigerinteressen. Dies wird massiv dadurch begünstigt, dass die Festsetzung faktisch ohne Beteiligung der Gläubiger erfolgt und es dabei um eine Vergütung zu Lasten Dritter handelt und mit fremden Geld lässt sich ja bekanntlich gut umgehen. In allen anderen Bereichen der öffentlichen Verwaltung hat man aus solchen Nähebeziehungen längst die notwendigen Konsequenzen gezogen – es wird Zeit, dies endlich auch für die Vergütung von Insolvenzverwaltern umzusetzen. Richter und Rechtspfleger allerdings, die sich auch öffentlich mit einem Beteiligten des Insolvenzverfahrens zu Lasten der Gläubiger gemein machen, sollten bedenken, dass damit notwendig und unmittelbar auch ihre Unabhängigkeit infrage gestellt wird. Solange nicht auch die Gläubiger als Betroffene von Anfang an in das Festsetzungsverfahren einbezogen werden, gleicht die gerichtliche Bestimmung einer „angemessenen“ Vergütung derzeit einem Elfmeterschießen ohne Torwart! ■



**Prof. Dr. Hans Haarmeyer,**  
RheinAhrCampus, Remagen

## GASTBEITRAG

### Neue Studie: Insolvenzrecht ESUG ist in der Praxis angekommen

Das neue Insolvenzrecht ist in der Praxis angekommen, die Verfahren werden jedoch komplexer, gleichzeitig aber auch die Gläubiger kritisch engagierter. Das zeigt die aktuelle „ESUG-Studie“ der Wirtschaftskanzlei Noerr LLP und Roland Berger Strategy Consultants.

Seit das Gesetz zur Erleichterung der Sanierung von Unternehmen (ESUG) am 01.03.2012 in Kraft getreten ist, wurden etliche Großverfahren eingeleitet und teilweise bereits erfolgreich abgeschlossen. Beispielhaft seien Centrotherm, IVG, Küppersbusch, Pfeleiderer oder Suhrkamp genannt. Mit dem ESUG sollten die Rahmenbedingungen für die Sanierung von insolvenzbedrohten Unternehmen verbessert, v.a. Gläubigerinteressen gestärkt, Insolvenzverfahren in Eigenverwaltung (Schutzschirmverfahren) unterstützt und Planverfahren erleichtert werden. In der aktuellen „ESUG-Studie“ von Noerr und Roland Berger wurden kürzlich 2.100 Entscheider, darunter Gläubiger, Insolvenzverwalter, Rechtsanwälte, Richter, Investoren und Manager, zu ihren praktischen Erfahrungen im Umgang mit dem neuen Insolvenzrecht befragt. Fazit: Fast zwei Jahre nach Inkrafttreten des ESUG werden zwar die Reformen weiterhin kontrovers diskutiert, dennoch sehen rd. 90% der Befragten ihre Erwartungen erfüllt.

Die Zahl der Unternehmensinsolvenzen in Deutschland hat 2013 leicht zugenommen. Der Anteil von Anträgen auf Eigenverwaltung ist weiterhin gering, doch die Tendenz ist leicht steigend. Bisher sind mehr Gläubiger (46%) als Insolvenzverwalter/Sachwalter (32%) mit dem ESUG in Berührung gekommen. Die meisten Erfahrungen wurden bisher mit der vorläufigen Eigenverwaltung (86%), dem Schutzschirmverfahren sowie dem vorläufigen Gläubigerausschuss (jeweils 80%) gemacht. Immerhin 63% der Befragten haben inzwischen auch mit Debt-Equity-Swaps Erfahrungen gesammelt.

#### Gläubiger immer kritischer gegenüber der Eigenverwaltung

Obwohl fast 90% der Befragten die ESUG-Regelungen bereits angewendet haben, fühlen sich Gläubiger, Richter und Investoren über die einzelnen Neuregelungen immer noch schlecht informiert. V.a. Gläubiger sind oft kritisch dem neuen Insolvenzrecht gegenüber und verweigern nicht selten die Zustimmung zur Eigenverwaltung: So wurden 2013 insgesamt 44% der Anträge auf Eigenverwaltung abgelehnt, im Vorjahr waren es nur 32%. Das liegt aber in erster Linie an der mangelnden Erarbeitung eines schlüssigen Sanierungskonzepts. Die meisten Unternehmen schaffen es nicht, bei der Antragstellung auf Eigenverwaltung ein voll-

ständiges Sanierungskonzept vorzulegen. Das verunsichert die Gläubiger.

Um die Verfahrenseröffnung nicht zusätzlich zu gefährden, müssen die Fortführung des Geschäfts sowie die Unterstützung durch die Stakeholder wie etwa Kunden, Lieferanten und Mitarbeiter gesichert sein. Für über 90% der Befragten geben die Unabhängigkeit des Sachwalters und des Managements sowie dessen Sanierungserfahrung den Ausschlag für eine erfolgreiche Eigenverwaltung. Außerdem glauben mehr als 70%, dass ein verantwortlicher Chief Restructuring Officer im Unternehmen notwendig ist, um eine erfolgreiche Sanierung der Firma zu erreichen.

Verbesserte Rahmenbedingungen alleine reichen nicht aus. Wenn sich ein Unternehmen in einer kritischen Phase befindet, müssen die Verantwortlichkeiten klar geregelt sein. Nur so sind eine professionelle Steuerung der einzelnen Prozesse und eine permanente Kommunikation mit dem Sachwalter und allen Stakeholdern möglich.

### Schutzschirmverfahren werden gut angenommen

Unterdessen zeichnet sich bei der Eigenverwaltung ein deutlicher Trend zugunsten von Schutzschirmverfahren ab: 2013 war rd. ein Drittel der beantragten Eigenverwaltungen auch gleichzeitig Schutzschirmverfahren. Eigenverwaltungen, die als Schutzschirmverfahren begonnen wurden, wurden nach Angaben der Studienteilnehmer häufiger und schneller erfolgreich beendet (41%), im Gegensatz zu reinen Eigenverwaltungen (23%).

Allerdings bemängelt mehr als die Hälfte der Befragten die Komplexität in der Antragstellung zur Eigenverwaltung – v.a. durch hohe Rechtsunsicherheit (51%) und umfangreiche Dokumentationspflichten (43%). Dennoch glauben die Experten, dass das neue Insolvenzrecht seine Ziele hauptsächlich durch die einfacher zu erlangende Eigenverwaltung (74%) und eine stärkere Berücksichtigung der Gläubigerinteressen (59%) erreichen konnte. Besonders

positiv bewerten die Befragten die Einführung eines vorläufigen Gläubigerausschusses und dessen Einfluss auf die Verwalterauswahl (44%).

Mit dem ESUG gibt es zwar erste positive Erfahrungswerte; gleichwohl gelten weiterhin die klassischen Erfolgsfaktoren der Restrukturierung wie die frühzeitige und vertrauensvolle Einbindung der Gläubiger. Die Sanierung im Rahmen der ESUG-Regeln wird in Zukunft nur dann regelmäßig gelingen, wenn positive Beispiele die Akzeptanz unter den Gläubigern stärken.

Immerhin: Obwohl das ESUG „nur“ eine Änderung der seit 1999 geltenden Insolvenzordnung ist und als eigenständiges Gesetzeswerk gar nicht existiert, ist es bereits zu einer eigenen Marke für gerichtliche Sanierungsverfahren geworden. ■



**Dr. Thomas Hoffmann**  
Co-Leiter der Praxisgruppe  
Restrukturierung & Insolvenz  
bei Noerr LLP



**Oliver Räuscher**  
Partner, Restructuring  
& Corporate Finance  
bei Roland Berger

## Impressum:

Wolters Kluwer Deutschland GmbH | Luxemburger Straße 449 | D-50939 Köln

HRB 58843 Amtsgericht Köln | Geschäftsführer: Dr. Ulrich Hermann (Vorsitz), Christian Lindemann, Michael Gloss, Frank Schellmann | USt.-ID.Nr. DE 188836808

[www.insolvenzrecht.jurion.de/zinso/newsletter/](http://www.insolvenzrecht.jurion.de/zinso/newsletter/)

Sie haben jederzeit die Möglichkeit, den Bezug dieses Newsletters zu kündigen. Als Kunde von JURION Insolvenzrecht deaktivieren Sie hierfür nach der Anmeldung im Produkt in den Einstellungen (Zugang links oben im Login-Bereich) die Auswahl ZInsO-Newsletter Krise, Sanierung, Insolvenz.

Trotz sorgfältiger inhaltlicher Kontrolle übernehmen wir keine Haftung für die Inhalte externer Links. Für den Inhalt der verlinkten Seiten sind ausschließlich deren Betreiber verantwortlich.

NEU

# Die Kracher im Insolvenzrecht

Inkl. der Änderungen durch das  
GIRStG zum 01.07.2014



- kostenloser Online-Zugriff
- durchsuchbar wie eine Datenbank
- verlinkt mit Normen und Entscheidungen



Bereits erschienen

Schmidt (Hrsg.)  
**Hamburger Kommentar zum Insolvenzrecht**  
 5. Auflage 2014, ca. 2.800 Seiten, gebunden, inkl. jBook, ca. € 178,-  
 ISBN 978-3-452-28062-6  
 Erscheint voraussichtlich im August 2014

Mohrbuter/Ringstmeier (Hrsg.)  
**Handbuch Insolvenzverwaltung**  
 9. Auflage 2014, ca. 1.900 Seiten, gebunden, inkl. jBook, ca. € 178,-  
 ISBN 978-3-452-28040-4  
 Erscheint voraussichtlich im Juni 2014

Wimmer (Hrsg.)  
**FK-InsO**  
 Frankfurter Kommentar zur Insolvenzordnung  
 8. Auflage 2014, ca. 3.900 Seiten, gebunden, inkl. jBook, ca. € 279,-  
 ISBN 978-3-472-08867-7  
 Erscheint voraussichtlich im Juli 2014

Frind  
**Praxishandbuch Privatsolvenz**  
 2014, 724 Seiten, gebunden, inkl. jBook, € 68,-  
 ISBN 978-3-89655-701-8

Heyn/Kreuznacht/Voß  
**Arbeitshilfen für Insolvenzsachbearbeiter**  
 3. Auflage 2014, ca. 1.500 Seiten, gebunden, inkl. jBook und CD-ROM, ca. € 98,-  
 ISBN 978-3-89655-733-9  
 Erscheint voraussichtlich im April 2014

Online im Shop bestellen:  
<http://shop.wolterskluwer.de>  
 Gebührenfreie Bestellhotline:  
**0800 7763665**  
 Im Buchhandel erhältlich.