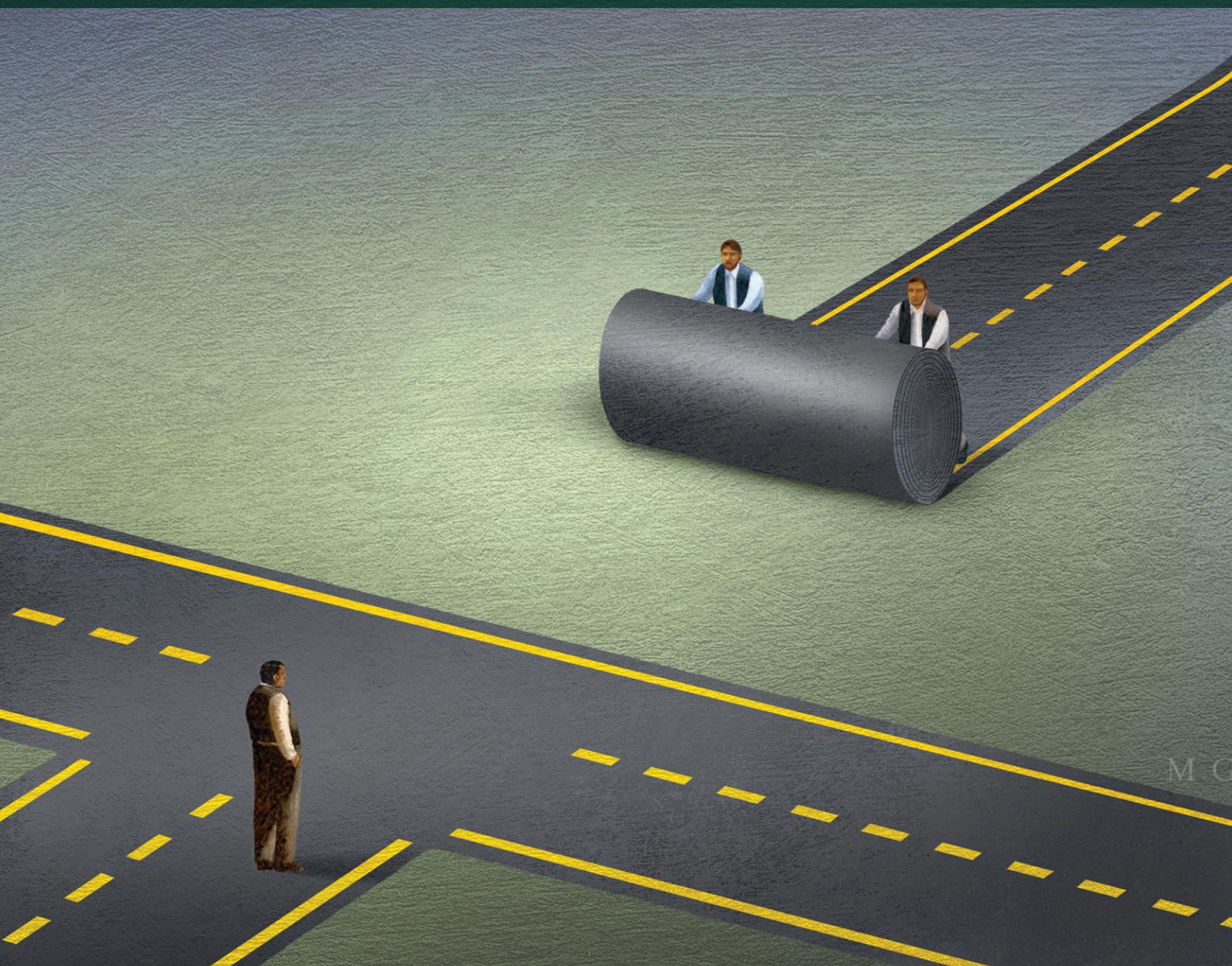


Vier Jahre ESUG

In der Realität angekommen



The Boston Consulting Group (BCG) ist eine internationale Managementberatung und weltweit führend auf dem Gebiet der Unternehmensstrategie. BCG unterstützt Unternehmen aus allen Branchen und Regionen dabei, Wachstumschancen zu nutzen und ihr Geschäftsmodell an neue Gegebenheiten anzupassen. In partnerschaftlicher Zusammenarbeit mit den Kunden entwickelt BCG individuelle Lösungen. Gemeinsames Ziel ist es, nachhaltige Wettbewerbsvorteile zu schaffen, die Leistungsfähigkeit des Unternehmens zu steigern und das Geschäftsergebnis dauerhaft zu verbessern. BCG wurde 1963 von Bruce D. Henderson gegründet und ist heute an 85 Standorten in 48 Ländern vertreten. Für weitere Informationen: bcg.com.

Das Game-Changing-Programm von BCG

Wir leben in einer Zeit, in der sich alles immer schneller verändert. Alte Vorgehensweisen werden schnell obsolet, und es eröffnen sich immer wieder neue Möglichkeiten. Es liegt auf der Hand, dass sich das Spiel verändert. Wir bei The Boston Consulting Group sind aber optimistisch: Wir sind überzeugt, dass die grundlegenden Wachstumstreiber stärker sind als je zuvor. Um jedoch von diesem Trend zu profitieren, müssen Führungskräfte proaktiv handeln, den Status quo in Frage stellen und mutige Schritte unternehmen – auch sie müssen das Spiel verändern. Die Entscheidungen, die sie heute und im Verlauf der nächsten zehn Jahre treffen, haben dauerhaft außerordentliche Auswirkungen auf ihre Unternehmen, die globale Wirtschaft und die Gesellschaft insgesamt. Zur Unterstützung und aus Anlass des über 50-jährigen Bestehens von BCG tragen wir die besten Ideen, Erkenntnisse und Erfolgsrezepte zusammen – um in Zukunft verantwortlich mitzugestalten. Die vorliegende Publikation ist Teil dieses Bestrebens.



THE BOSTON CONSULTING GROUP



INDAT-REPORT

Vier Jahre ESUG

In der Realität angekommen

Dr. Ralf Moldenhauer, Rüdiger Wolf, Dr. Frederik Drescher

März 2016

AUF EINEN BLICK

Die mittlerweile vierte Auflage dieser Studie betrachtet alle eröffneten Insolvenzverfahren in Eigenverwaltung seit Inkrafttreten des ESUG. Mit einem Datenumfang von nun 47 Monaten lassen sich zuvor aufgestellte Hypothesen aus vorherigen Studien belastbar erhärten. Zudem kann sich die in diesem Jahr erneut durchgeführte Umfrage zu den materiellen Ergebnissen der Eigenverwaltungen auf eine gestiegene Anzahl bereits abgeschlossener Verfahren stützen. Vor diesem Hintergrund lassen sich in diesem Jahr folgende wesentliche Ergebnisse ableiten:

1. Anteil der Eigenverwaltungsverfahren stabil bei 2,7 % in einem Umfeld allgemein rückläufiger Insolvenzzahlen.
 2. Bei den großen Unternehmen ist die Eigenverwaltung mit 20 % zwischenzeitlich die Ausnahme – dies hängt auch mit dem starken Rückgang großer Insolvenzen insgesamt zusammen.
 3. Weiterhin hoher Anteil gescheiterter Eigenverwaltungen – mit 43 % scheitern mehr Verfahren nach § 270 a als Schutzschirmverfahren nach § 270 b mit 34 %.
 4. Die durchschnittliche Verfahrensdauer (von Eröffnung bis Aufhebung) steigt weiter an auf insgesamt durchschnittlich 6 bis 7 Monate – Schutzschirmverfahren kaum noch schneller.
 5. Für die Gläubiger bleibt es bei der durchschnittlich erzielten Cash-Quote von 11 % – aber aktuell geringere Sanierungsbeiträge erforderlich (nur bei ca. 70 % der Verfahren Haircut).
 6. Für Gesellschafter ist das Verfahren weiterhin deutlich attraktiver als die Regelinsolvenz – in knapp der Hälfte der Fälle wird gar nicht in die Gesellschafterrechte eingegriffen; im Falle eines Eingriffs verbleiben dem Gesellschafter durchschnittlich 10 % seiner Anteile.
-

1.008 INSOLVENZVERFAHREN IN EIGENVERWALTUNG wurden seit Inkrafttreten des ESUG im März 2012 beantragt.¹ Davon sind bislang 602 Verfahren in Eigenverwaltung eröffnet, und 269 wurden bereits aufgehoben. Insgesamt wurden in den letzten vier Kalenderjahren 2012 bis 2015 rund 37.600 Insolvenzverfahren bei Personen- und Kapitalgesellschaften eröffnet. Die 1.008 in den 47 Monaten nach Inkrafttreten des ESUG in Eigenverwaltung nach § 270 a bzw. § 270 b InsO eröffneten Verfahren haben damit einen Anteil von ca. 2,7 % an den Gesamtverfahren der letzten vier Kalenderjahre (siehe Abbildung 1). Damit ist der Anteil der Eigenverwaltungsverfahren weiterhin stabil, obwohl die Gesamtzahl der Insolvenzverfahren deutlich rückläufig gegenüber den Vorjahren ist. Auffällig ist das regionale Gefälle in den Anteilen der Eigenverwaltungsverfahren: Während die höchsten Anteile in Sachsen (6 %) und Baden-Württemberg (4 %) liegen, wird in Bremen und Hamburg gerade die 1%-Schwelle überschritten.

ABBILDUNG 1 | Anteil Eigenverwaltungsverfahren (EV) an den eröffneten Gesamtinsolvenzen 2012 bis 2015 nach Bundesländern



Bundesland	Gesamt ¹ 2012 – 2015	EV 2012 – 2015 ²	Anteil	
			2012 – 2015 ²	2012 – 2014 ³
Baden-Württemberg	3.433	138	4,0 %	4,5 %
Bayern	5.035	141	2,8 %	2,9 %
Berlin	2.409	63	2,6 %	2,6 %
Brandenburg	977	29	3,0 %	2,7 %
Bremen	616	8	1,3 %	1,2 %
Hamburg	1.657	21	1,3 %	1,4 %
Hessen	2.825	45	1,6 %	1,7 %
Mecklenburg-Vorpommern	654	10	1,5 %	2,0 %
Niedersachsen	3.792	77	2,0 %	2,0 %
Nordrhein-Westfalen	9.301	238	2,6 %	2,4 %
Rheinland-Pfalz	1.498	35	2,3 %	2,1 %
Saarland	401	14	3,5 %	3,0 %
Sachsen	1.620	99	6,1 %	5,2 %
Sachsen-Anhalt	965	26	2,7 %	2,3 %
Schleswig-Holstein	1.637	46	2,8 %	3,4 %
Thüringen	784	18	2,3 %	2,4 %
Gesamt	37.604	1.008	2,7 %	2,7 %

¹ Insolvenzverfahren von Personen- und Kapitalgesellschaften 2012 – 2015 (keine natürlichen Personen)

² Betrachtungszeitraum März 2012 bis Januar 2016 (47 Monate)

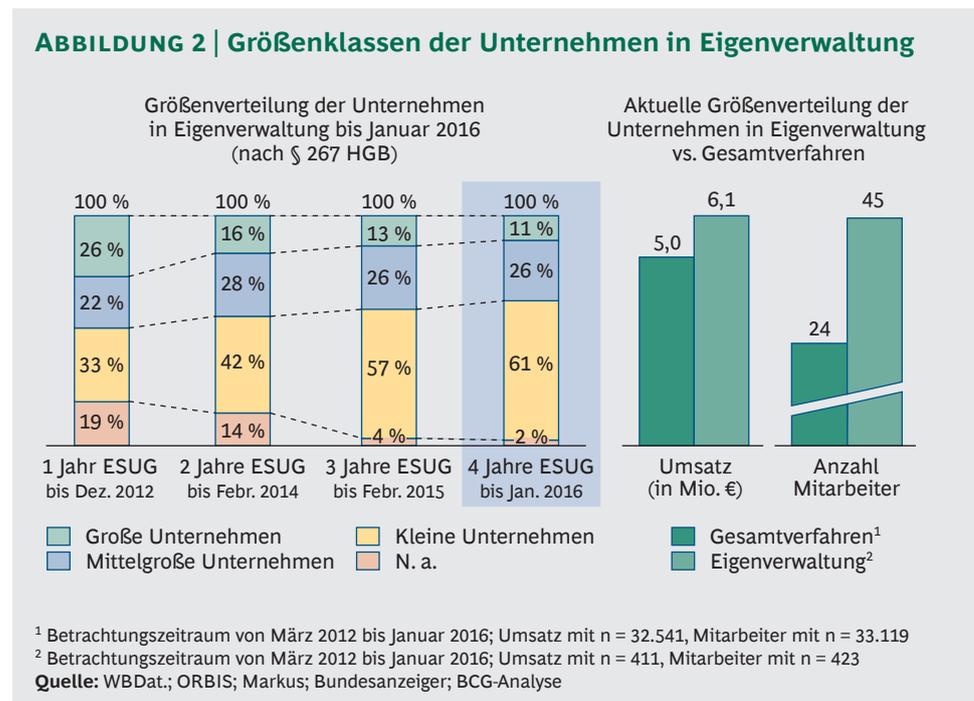
³ Siehe vorherige Studie "Drei Jahre ESUG". Betrachtungszeitraum März 2012 bis Februar 2015 (36 Monate)

Quelle: WBDat.; INDat-Report 2016; BCG-Analyse

¹ Per 31. Januar 2016

Hinter den 1.008 beantragenden Gesellschaften stehen 773 Unternehmen, die z. T. für mehrere Gesellschaften das Verfahren eingeleitet haben.

Die Unternehmen in Eigenverwaltung sind – wie bereits im letzten Jahr festgestellt – gegenüber der Anfangsphase des ESUG deutlich kleiner geworden. Das typische Unternehmen in Eigenverwaltung hat **einen Umsatz von rund € 6 Mio. und rund 45 Mitarbeiter.**² Mit Blick auf den Umsatz relativiert sich der in den Vorjahren attestierte Größenvorsprung der Eigenverwaltungsverfahren (siehe Abbildung 2). Aktuell sind etwa 26 % der Unternehmen als mittelgroße und rund 11 % als große Unternehmen i. S. d. § 267 HGB zu klassifizieren. Gleichwohl befinden sich unter den großen Unternehmen nur zwölf mit einem Umsatz von über € 300 Mio.



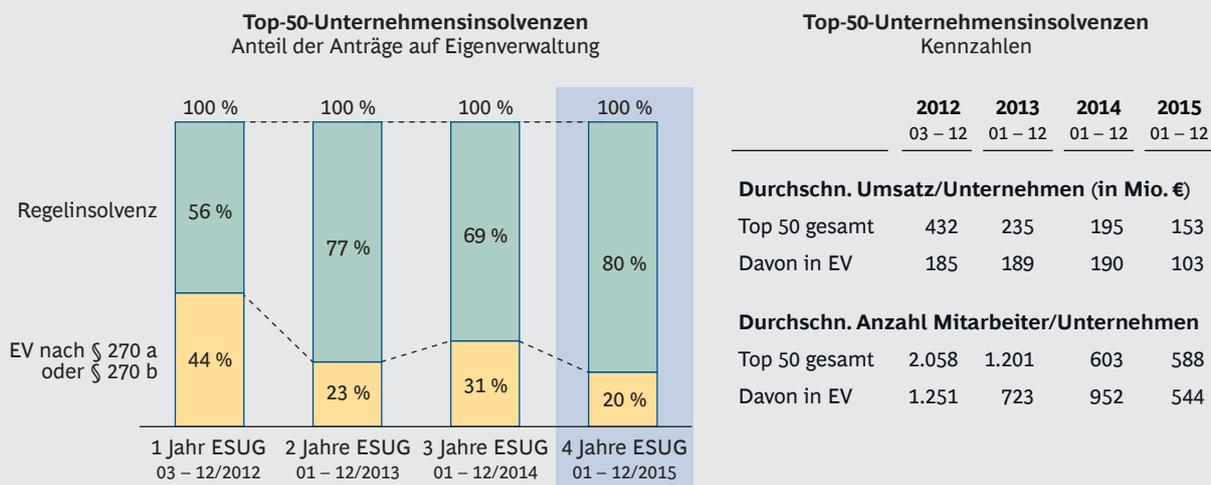
Eigenverwaltungs-
verfahren vor allem
für kleine und
mittlere Unter-
nehmen

Der wiederum erweiterte Zeitverlauf der Größenverteilungen über die letzten Jahre bestätigt, dass Eigenverwaltungsverfahren vor allem für kleine und mittlere Unternehmen Relevanz haben. Diese Entwicklung muss allerdings weiterhin vor dem Hintergrund der seit 2014 deutlich zurückgegangenen Gesamtinsolvenzen gesehen werden, die zu einem generell höheren Anteil kleiner und mittlerer Unternehmen im Insolvenzaufkommen führen.

Der Anteil der Eigenverwaltungsverfahren bei den 50 größten Unternehmensinsolvenzen nach Umsatz steht derzeit mit 20 % auf dem niedrigsten Stand seit Einführung des ESUG. Damit erhärtet sich die bereits in den Vorjahren aufgestellte Hypothese, dass die Eigenverwaltung auf absehbare Zeit nicht das Standardverfahren zur Sanierung von Großunternehmen werden wird (siehe Abbildung 3).

² Auswertung auf Basis Median der letzten verfügbaren Unternehmenszahlen.

ABBILDUNG 3 | Top-50-Unternehmensinsolvenzen nach Umsatz



Anmerkung: Top-50-Unternehmensinsolvenzen nach Umsatz. Darstellung des Anteils der Anträge auf Eigenverwaltung – inklusive Unternehmen, welche einen Antrag auf Eigenverwaltung nach § 270 a/b InsO gestellt haben, aber in Regelinsolvenz eröffnet wurden.
Quelle: WBDat.; BCG-Analyse

Bislang sind rund 27 % der von Unternehmen als Eigenverwaltung beantragten Verfahren abgeschlossen: Per Stichtag 31. Januar 2016 befanden sich die bis dahin beantragten Eigenverwaltungsverfahren in unterschiedlichen Stadien. Die Verteilung stellt sich wie folgt dar:

TABELLE 1

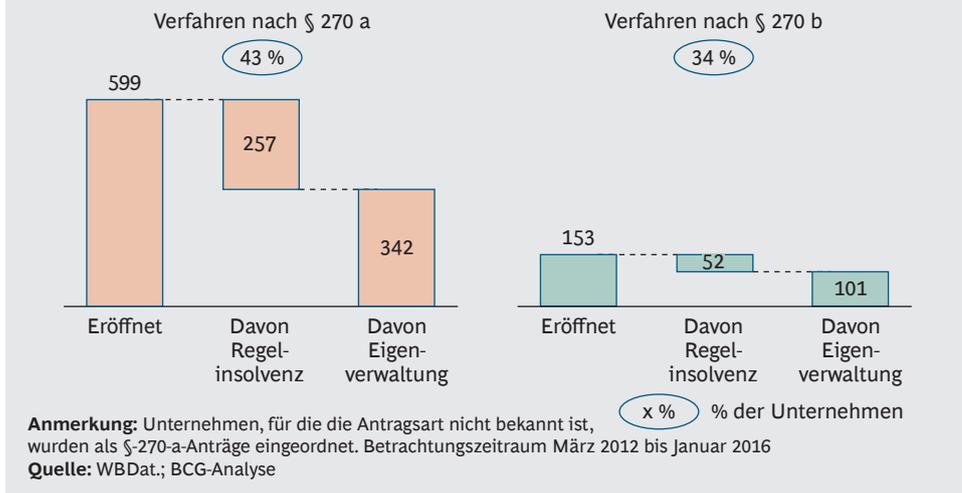
	Unternehmen	Einzelverfahren
Beantragte Eigenverwaltungsverfahren	773	1.008
Eröffnete Eigenverwaltungsverfahren ³	443	602
Aufgehobene Eigenverwaltungsverfahren	212	269

Die Anteile zwischen den Verfahren nach § 270 a und § 270 b zeigen über die letzten vier Jahre ein annähernd stabiles Bild: Insgesamt haben die Schutzschirmverfahren nach § 270 b weiterhin nur einen Anteil von 20 bis 25 % an allen beantragten Verfahren (siehe Abbildung 4).

Bei mittlerweile insgesamt 309 Unternehmen wurde trotz ursprünglich beantragter Eigenverwaltung ein Regelinsolvenzverfahren eröffnet – dies entspricht 41 % aller bislang eröffneten Verfahren. Allerdings ergibt sich eine Differenzierung in den Verfahrenstypen: Während der Übergang in die Regelinsolvenz bei §-270-a-Verfahren mit 43 % auf dem Vorjahresniveau bleibt, verbessert sich die Quote bei den Schutzschirmverfahren nach § 270 b auf 34 % (Vorjahr: 38 %).

³ Exklusive Verfahren, welche als Regelinsolvenz eröffnet wurden.

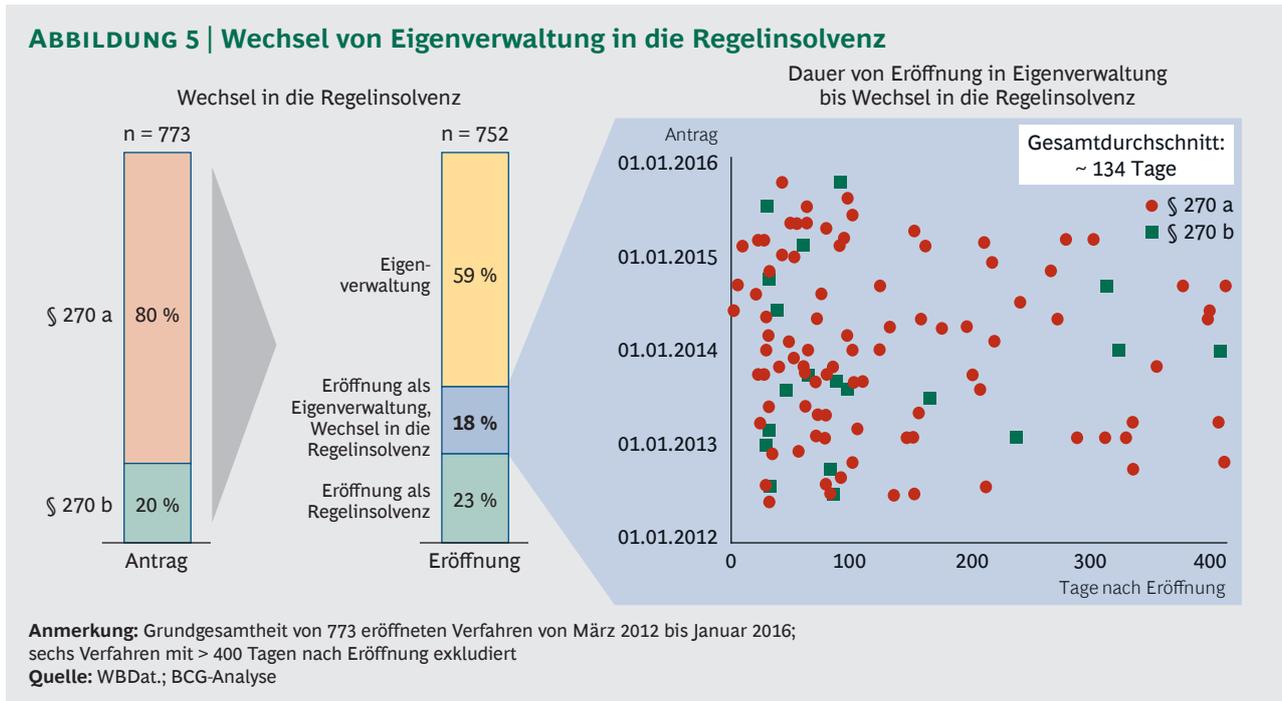
ABBILDUNG 4 | Verfahrensverläufe § 270 a vs. § 270 b bis zur Eröffnung nach Anzahl Unternehmen 03/2012 – 01/2016



Scheitern des
Insolvenzplans in
18 % der Fälle

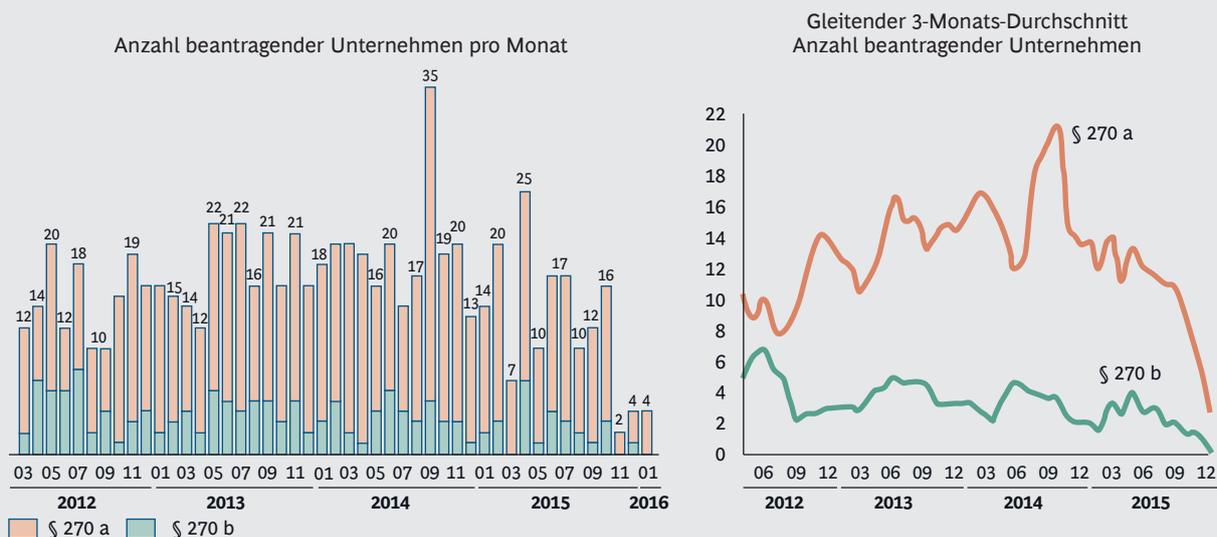
Von den genannten 41 % wurden 23 % direkt als Regelinsolvenz eröffnet, während 18 % zunächst als Eigenverwaltung eröffnet wurden und dann im Verfahrensverlauf in die Regelinsolvenz gewechselt sind (siehe Abbildung 5). Im Durchschnitt dauerte der Wechsel vom eröffneten Eigenverwaltungsverfahren in die Regelinsolvenz ca. 130 Tage. Es ist davon auszugehen, dass bei den 23 % der direkt als Regelinsolvenz eröffneten Verfahren die Gläubiger eine Eigenverwaltung verweigert haben. Bei den 18 % der während der eröffneten Eigenverwaltungsverfahren in die Regelinsolvenz übergegangen Verfahren dürfte weiterhin vor allem ein Scheitern des vorgelegten Insolvenzplans ursächlich sein.

ABBILDUNG 5 | Wechsel von Eigenverwaltung in die Regelinsolvenz



Trotz Abnahme im Zeitverlauf bleibt der Anteil an Schutzschirmverfahren auf niedrigem Niveau etabliert. Im langfristigen Trend über die letzten 47 Monate zeigt sich ein stetiger Abfall des Anteils der Schutzschirmverfahren zugunsten der Verfahren nach § 270 a (siehe Abbildung 6). Allerdings scheint sich in der Langfristbetrachtung ein gewisser "Bodensatz" von zwei bis drei Schutzschirmverfahren pro Monat zu etablieren. Darüber hinaus ist seit September 2014 eine starke Abnahme neu beantragter Eigenverwaltungsverfahren insgesamt zu erkennen, die sich überwiegend im Bereich der Verfahren nach § 270 a niederschlägt. Seit Mitte 2015 ist die Zahl der beantragten Eigenverwaltungsverfahren in beiden Verfahrensarten nochmals stark rückläufig.

ABBILDUNG 6 | Verteilung § 270 a und § 270 b im Zeitverlauf



Anmerkung: Für Unternehmen, für die kein Antragsdatum vorliegt, gilt die Annahme: Antragsdatum = Eröffnungsdatum abzgl. 71 Tage (siehe Abbildung 7); hier Anzahl der Unternehmen dargestellt, nicht die Verfahren.
Quelle: WBDat.; BCG-Analyse

Unternehmen mit einem Antrag auf Schutzschirmverfahren waren weiterhin tendenziell größer als jene Unternehmen, die ihren Antrag auf § 270 a gestützt haben. Die "typische" Unternehmensgröße in den beiden Verfahrensarten zeigt ein klares Profil in den verschiedenen Kennzahlen⁴:

TABELLE 2

	§ 270 a InsO	§ 270 b InsO
Umsatz	~ € 4 Mio. ⁵	~ € 16 Mio. ⁶
Mitarbeiter	~ 32 ⁷	~ 126 ⁸

⁴ Auswertung auf Basis des Medians.

⁵ n = 409

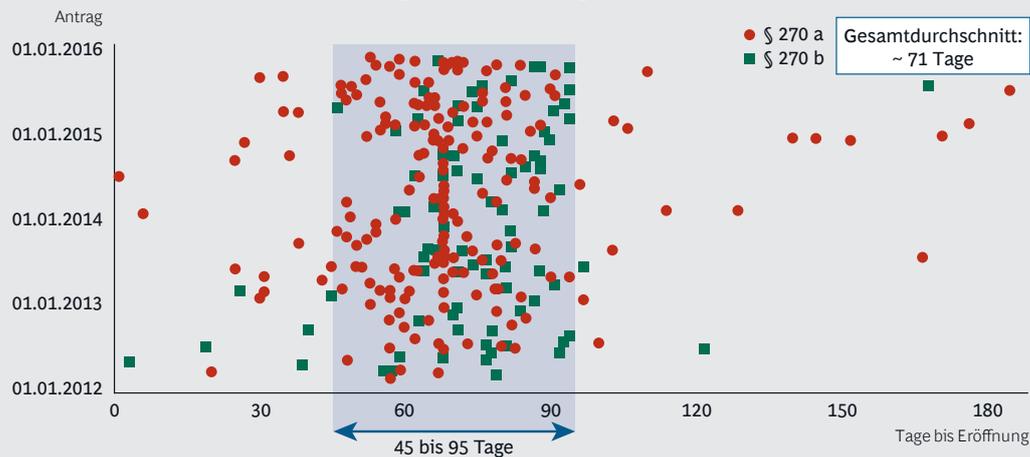
⁶ n = 117

⁷ n = 444

⁸ n = 122

Weiterhin können kurze Verfahrensdauern realisiert werden. Das Antragsverfahren dauerte – unabhängig, ob nach § 270 a oder § 270 b beantragt – im Durchschnitt zwischen zwei und drei Monaten (siehe Abbildung 7). In ca. 10 % der Fälle wurde das Verfahren nach weniger als 50 Tagen eröffnet. Diese Werte entsprechen denen der Vorjahre.

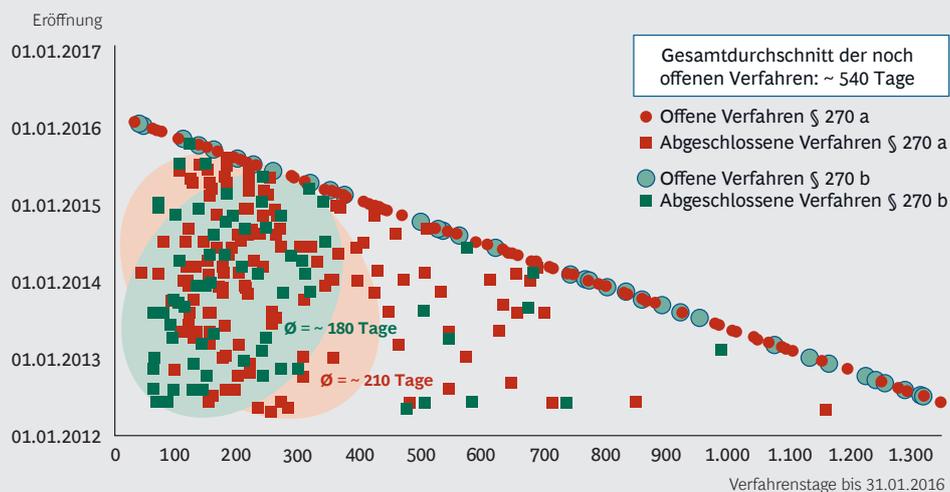
ABBILDUNG 7 | Durchlaufzeiten Antrag bis Eröffnung



Anmerkung: Nur Insolvenzverfahren, welche in Eigenverwaltung eröffnet wurden. Betrachtungszeitraum März 2012 bis Januar 2016. Ein Ausreißer mit > 300 Tagen vom Antrag bis zur Eröffnung exkludiert.
Quelle: WBDat.; BCG-Analyse

Bei den eröffneten Verfahren zeigt sich zunächst eine Zunahme der durchschnittlichen Laufzeit um 20 bis 30 Tage in beiden Verfahrensarten (siehe Abbildung 8). Mit durchschnittlich 180 Tagen waren die bereits aufgehobenen Schutzschirmverfahren nach § 270 b etwas eher abgeschlossen als die Verfahren nach § 270 a (im

ABBILDUNG 8 | Durchlaufzeiten Eröffnung bis Aufhebung

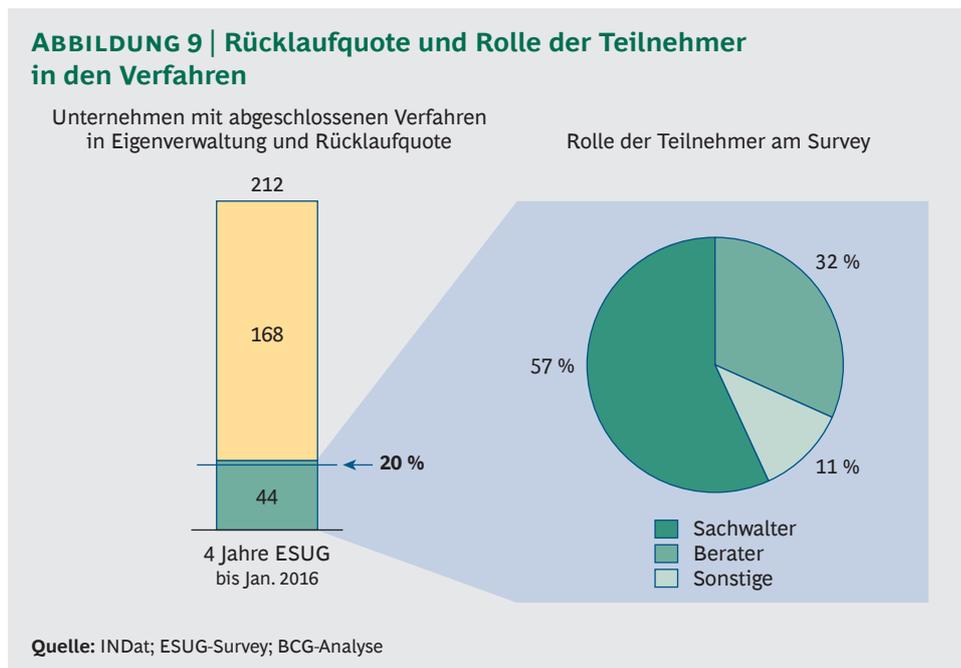


Anmerkung: Nur Insolvenzverfahren, welche in Eigenverwaltung eröffnet wurden; Durchschnittswerte als Median errechnet.
Quelle: WBDat.; BCG-Analyse

Durchschnitt 210 Tage). Der Zeitvorteil der Schutzschirmverfahren ist weiter zurückgegangen, sodass aktuell ein um nur noch ca. einen Monat schnellerer Durchlauf realisiert werden kann.

In diesem Jahr wurde erneut eine Umfrage zu den materiellen Ergebnissen der bereits abgeschlossenen Eigenverwaltungsverfahren durchgeführt. Insgesamt konnten Daten zu 20 % der bereits abgeschlossenen Verfahren erhoben werden (siehe Abbildung 9).

Schutzschirmverfahren nur noch rund einen Monat schneller

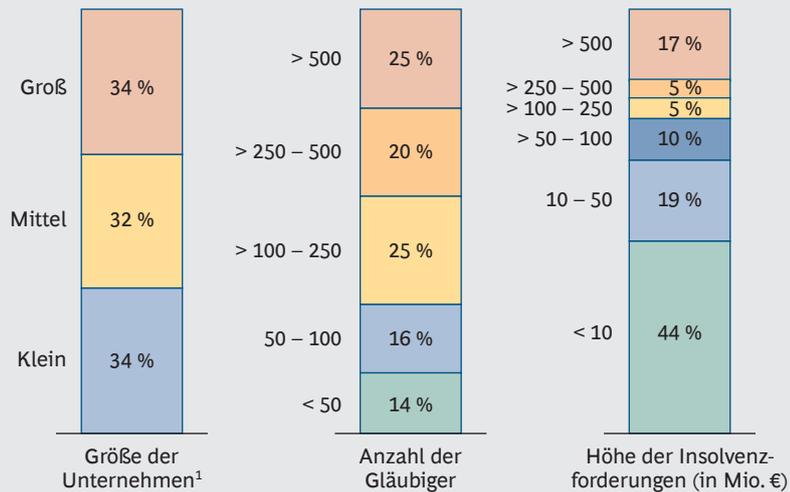


In den Eckdaten der betrachteten abgeschlossenen Verfahren zeigt sich eine in etwa gleichmäßige Verteilung der Unternehmensgrößen (siehe Abbildung 10). Somit sind große Unternehmen in der Auswahl überrepräsentiert mit Blick auf die allgemeine Größenverteilung bei Eigenverwaltungsverfahren. Die Anzahl der Gläubiger deutet auf eine hohe Komplexität der Verfahren hin – in mehr als zwei Dritteln aller Fälle waren mehr als 100 Gläubiger beteiligt. Zudem lag die Höhe der Insolvenzforderungen in 17 % der Fälle bei mehr als € 500 Mio.

Die bereits in der letzten Umfrage ermittelte auszahlbare Quote (Cash-Quote) von durchschnittlich 11 % konnte in diesem Jahr bestätigt werden. Weiterhin erhielten in der überwiegenden Anzahl der Fälle alle Gläubiger eine Quote (siehe Abbildung 11). Bemerkenswert ist, dass in diesem Jahr der Höchstwert für eine auszahlbare Quote bei 95 % taxiert wurde (im Vergleich zu 60 % im Vorjahr). In den in der Umfrage neu hinzugekommenen Verfahren zeichnen sich deutlich niedrigere Sanierungsbeiträge der Gläubiger ab. So kommen aktuell nur in ca. 70 % der Fälle überhaupt Forderungsverzichte vor, während dieser Wert im Vorjahr bei ca. 90 % lag. Auch das Vorkommen von "Fresh Money" ist um ca. 10 Prozentpunkte gesunken.

Haircut nur in 70 % der Fälle

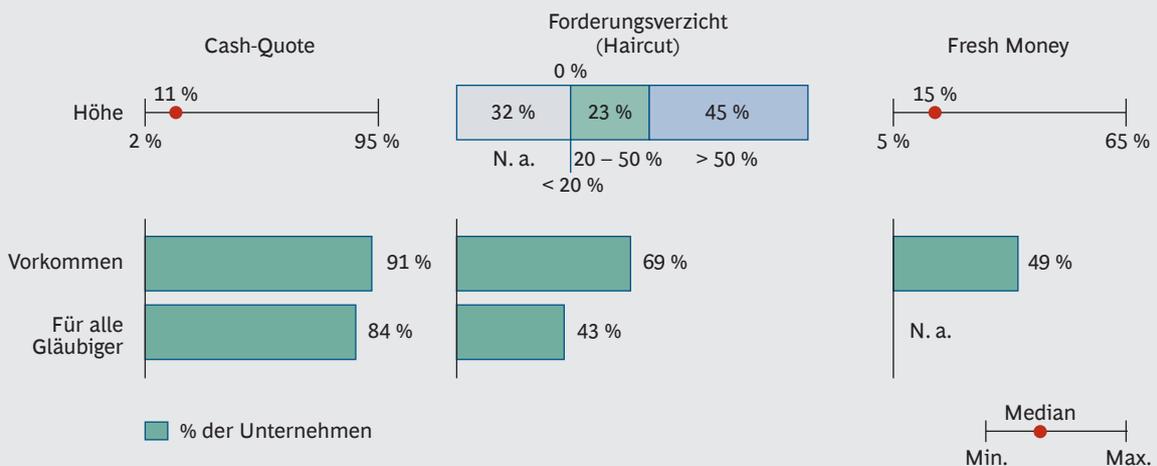
ABBILDUNG 10 | Eckdaten zu den Verfahren der Unternehmen



¹ Nach § 267 HGB
 Quelle: ESUG-Survey; BCG-Analyse

Von den erweiterten Eingriffsmöglichkeiten in die Rechte der Altgesellschafter wurde nur leicht verstärkt Gebrauch gemacht (siehe Abbildung 12) – in 55 % der Fälle gegenüber 50 % im Vorjahr. Das vornehmlich genutzte Instrument ist ein Debt-Equity-Swap. Der Anteil der Altgesellschafter wurde im Zuge dieser Maßnahmen im Schnitt auf 10 % reduziert. In Einzelfällen blieben die Altgesellschafter trotz Eingriffs mit bis zu 50 % beteiligt. Ein parallel durchgeführter M&A-Prozess (Dual Track) wurde in 36 % der zugrunde liegenden Verfahren durchgeführt.

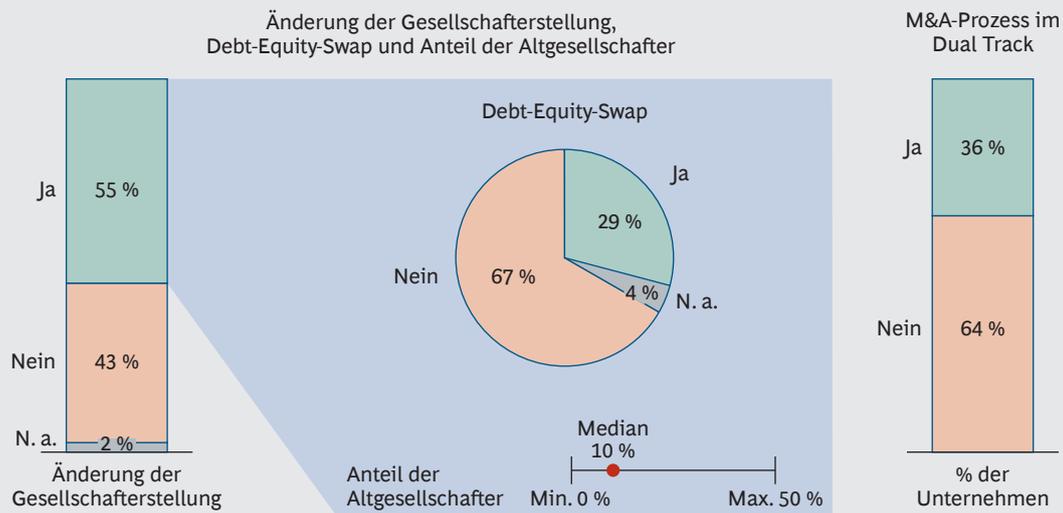
ABBILDUNG 11 | Materielle Verfahrensergebnisse



Quelle: ESUG-Survey; BCG-Analyse

Die für die Einleitung eines Schutzschirmverfahrens erforderliche Sanierungsbescheinigung wurde in ca. 60 % der Fälle von Wirtschaftsprüfern ausgestellt, gefolgt von Sanierungsberatern und Insolvenzrechtlern (jeweils ca. 20 %).

ABBILDUNG 12 | Gesellschafterstellung und Dual Track



Quelle: INDat; ESUG-Survey; BCG-Analyse

Wesentliche Erkenntnisse und Thesen zum ESUG nach vier Jahren

1. ANTEIL DER EIGENVERWALTUNGSVERFAHREN STABIL BEI 2,7 % IN EINEM UMFELD ALLGEMEIN RÜCKLÄUFIGER INSOLVENZZAHLEN

Trotz allgemein rückläufiger Insolvenzzahlen konnten die Eigenverwaltungsverfahren ihren Anteil von 2,7 % halten. Damit erweist sich die Anwendung der Eigenverwaltung in Teilen als unanfällig gegenüber allgemeinen Entwicklungen in der Verfahrenslandschaft. Angesichts des bisherigen Verlaufs ist davon auszugehen, dass die mittelfristige Relevanz der Eigenverwaltungsverfahren sich in einem Korridor von 2 bis 3 % Anteil der Gesamtverfahren einpendeln wird.

2. BEI DEN GRÖSSTEN UNTERNEHMEN IST DIE EIGENVERWALTUNG MIT 20 % ZWISCHENZEITLICH DIE AUSNAHME – DIES HÄNGT AUCH MIT DEM STARKEN RÜCKGANG GROSSER INSOLVENZEN ZUSAMMEN

Der Anteil der Eigenverwaltungsverfahren an den 50 größten Unternehmensinsolvenzen ist mit aktuell 20 % auf dem niedrigsten Stand seit 2012. Es bestätigt sich, dass die Eigenverwaltung vor allem in der Sanierung von mittelgroßen Unternehmen zum Einsatz kommt. Für kleinere Unternehmen erscheint der Vorbereitungs- und Durchführungsaufwand für ein Eigenverwaltungsverfahren nach wie vor zu komplex. Bei größeren Unternehmen (> € 300 Mio. Umsatz) liefert offenbar nach Einschätzung der Beteiligten die außergerichtliche Sanierung bzw. das Regelverfahren die besseren Ergebnisse.

3. WEITERHIN HOHER ANTEIL GESCHEITERTER EIGENVERWALTUNGEN – MIT 43 % SCHEITERN MEHR VERFAHREN NACH § 270 A ALS SCHUTZSCHIRMVERFAHREN NACH § 270 B MIT 34 %

Der bereits in der letzten Studie identifizierte Anstieg der Übergangsquote in die Regelinsolvenz hat sich auf dem hohen Niveau verfestigt. Allerdings ergibt sich in diesem Jahr erstmals eine deutlichere Differenzierung: Während der Übergang in die Regelinsolvenz bei §-270-a-Verfahren mit 43 % auf dem Vorjahresniveau bleibt, verbesserte sich die Quote bei den Schutzschirmverfahren nach § 270 b auf 34 % (Vorjahr: 38 %).

Wesentlicher Treiber dieser allgemeinen Entwicklung dürfte weiterhin der verlängerte Betrachtungszeitraum sein, der zunehmend stärker auch die problematischen Verfahren offenlegt. Die Abnahme der Regelinsolvenzübergänge bei den Schutzschirmverfahren nach § 270 b ist auch vor dem Hintergrund der deutlich zurückgehenden Beantragungszahlen in dieser Verfahrensart zu sehen. Die im Jahr 2015 im gleitenden Durchschnitt ein bis drei monatlichen Neuanträge nach § 270 b sind offenbar so sorgfältig ausgewählt worden, dass die hohen Verfahrenshürden besser gemeistert werden konnten als in den Vorjahren.

4. DIE DURCHSCHNITTLICHE VERFAHRENSDAUER (VON ERÖFFNUNG BIS AUFHEBUNG) STEIGT WEITER AN AUF INSGESAMT DURCHSCHNITTLICH 6 BIS 7 MONATE – SCHUTZSCHIRM KAUM NOCH SCHNELLER

Nach wie vor sind die in den Eigenverwaltungsverfahren erzielten Durchlaufzeiten als verhältnismäßig schnell gegenüber einer Regelinsolvenz zu bewerten. Dennoch steigen die durchschnittlichen Verfahrensdauern mit jeder Auswertung an, was in Teilen durch den erweiterten Zeithorizont bedingt ist. Derzeit liegt die Durchschnittsdauer für §-270-a-Verfahren bei 210 Tagen (Vorjahr: 190 Tage) und für §-270-b-Verfahren bei 180 Tagen (Vorjahr: 150 Tage). Der Zeitvorteil des Schutzschirmverfahrens hat sich damit weiter relativiert und mittlerweile auf nur noch ca. einen Monat reduziert.

Die sich bereits in den letzten Studien abzeichnende stärkere Differenzierung der Verfahrenslandschaft wird hier bekräftigt. Vor allem im Bereich des Schutzschirmverfahrens verblasst der Effekt der in der Anfangsphase des ESUG in Rekordzeit durchgeführten Verfahren. Offenbar wiegt die Komplexität der Verfahrensdurchführung die im Gesetz grundsätzlich angelegten Geschwindigkeitsvorteile (insbesondere die frühzeitige Vorbereitung eines Insolvenzplans) in den zurückliegenden Verfahren fast auf.

5. FÜR DIE GLÄUBIGER BLEIBT ES BEI DER DURCHSCHNITTLICH ERZIELTEN CASH-QUOTE VON 11 % – ABER AKTUELL GERINGERE SANIERUNGSBEITRÄGE ERFORDERLICH (HAIRCUT NUR BEI CA. 70 % DER VERFAHREN)

Die im Vergleich zur Gesamtinsolvenzlandschaft hohe Cash-Quote von 11 % konnte vor dem Hintergrund einer mittlerweile gestiegenen Anzahl abgeschlossener Verfahren bestätigt werden. Auch in der aktuellen Umfrage profitierten ca. 90 % der Gläubiger von dieser Cash-Quote. Das Vorkommen eines Forderungsverzichts (Haircut) allerdings hat sich gegenüber dem Vorjahr von 90 % auf 70 % der Verfahren spürbar reduziert. Zudem waren in den einschlägigen Fällen nur noch bei ca. 40 % der Verfahren alle Gläubiger von einem Haircut betroffen (Vorjahr: ca. 60 %). Zudem tritt die Zuführung von "Fresh Money" mit ca. 50 % der Verfahren (Vorjahr: ca. 60 %) seltener auf.

Damit sind zur Erzielung der gegenüber der Regelinsolvenz durchschnittlich überlegenen materiellen Ergebnisse derzeit niedrigere – wenngleich noch immer hohe – Sanierungsbeiträge der Gläubiger erforderlich. Im Vergleich zur außergerichtlichen Sanierung bleibt festzuhalten, dass diese im erfolgreichen Fall meist mit deutlich geringeren Sanierungsbeiträgen auskommt.

6. FÜR GESELLSCHAFTER IST DAS VERFAHREN WEITERHIN DEUTLICH ATTRAKTIVER ALS DIE REGELINSOLVENZ – IN KNAPP DER HÄLFTE DER FÄLLE WIRD GAR NICHT IN DIE GESELLSCHAFTERRECHTE EINGEGRIFFEN; IM FALLE EINES EINGRIFFS VERBLEIBEN DEM GESELLSCHAFTER DURCHSCHNITTlich 10 % SEINER ANTEILE

Ein Eingriff in die Gesellschafterstellung erfolgte gemäß Umfrage zu den abgeschlossenen Verfahren in nur 55 % der Fälle – dabei stützte sich ca. jeder dritte Eingriff auf das im Rahmen des ESUG neu eingeführte Instrument des Debt-Equity-Swap. Auch nach einem Eingriff in die Gesellschafterstellung blieben die Altgesellschafter noch mit durchschnittlich 10 % beteiligt, in der Spitze sogar mit 50 %. So lassen sich auch aus Gesellschaftersicht deutlich bessere Ergebnisse als in der Regelinsolvenz erzielen.

HINTERGRUND UND METHODIK DER STUDIE

Am 1. März 2012 hat der Gesetzgeber mit dem "Gesetz zur weiteren Erleichterung der Sanierung von Unternehmen" (ESUG) die Insolvenzordnung in wesentlichen Teilen grundlegend reformiert. Er begründete die Reform mit der fehlenden Berechenbarkeit des Insolvenzverfahrens nach bisherigem Recht. Mit der Gesetzesnovelle verfolgte er das Ziel, die Voraussetzungen und die Durchführung einer Sanierung in der Insolvenz durch Stärkung der Rechte des Schuldners sowie der Gläubiger zu verbessern. Die Attraktivität des Insolvenzverfahrens als Alternative zu einer außergerichtlichen Sanierung sollte erhöht und eine frühere Antragsstellung gefördert werden. Diese Zielsetzung konkretisiert sich in folgenden wesentlichen Punkten:

- Erleichterung des Zugangs zu Insolvenzplanungsverfahren in Eigenverwaltung (§ 270 a InsO)
- Einführung eines neuen sog. "Schutzschirmverfahrens" (§ 270 b InsO), welches dem Schuldner – unbelastet durch Zwangsmaßnahmen und unter der Aufsicht eines Sachwalters – eine dreimonatige Frist zur Erarbeitung eines Insolvenzplans gewährt
- Zeitliche Straffung und Erhöhung der Planungssicherheit im Insolvenzverfahren
- Verbesserte Einbindung der Gläubiger, vor allem mit Blick auf die Auswahl des vorläufigen Sachwalters

Datenerhebung. Kern der Betrachtungen ist das neu geregelte

Eigenverwaltungsverfahren nach § 270 a InsO und das neu eingeführte Schutzschirmverfahren nach § 270 b InsO. Dabei beziehen sich die folgenden Auswertungen ausschließlich auf Insolvenzverfahren von Personen- und Kapitalgesellschaften. Ein Insolvenzverfahren wird dann als Eigenverwaltung klassifiziert, wenn ein ursprünglicher Antrag auf Eigenverwaltung (nach § 270 a oder § 270 b InsO) vorlag – unabhängig vom weiteren Verfahrensverlauf. Die Insolvenzverfahren in Eigenverwaltung seit Inkrafttreten des ESUG wurden im Zeitraum vom 1. März 2012 bis zum 31. Januar 2016 (47 Monate) gemäß ihrem Antragsdatum berücksichtigt.

Die Grunddaten zu den Insolvenzverfahren wie Schuldner, Zeitpunkte für Antrag und Eröffnung sowie Aufhebung, beantragte bzw. eröffnete Verfahrensarten, Amtsgerichtsbezirk und (vorläufiger) Sachwalter wurden auf Basis veröffentlichter Beschlüsse sowie anderweitiger Veröffentlichungen erhoben. Zusätzlich wurden mit Hilfe von Wirtschaftsdatenbanken¹, sofern verfügbar, Kennzahlen zu Umsatz, Mitarbeiterzahl und Bilanzsumme für die jeweiligen Schuldner im aktuellsten verfügbaren Stand erhoben.

Für die Umfrage zu den bereits abgeschlossenen Verfahren wurden alle bekannten Sachwalter und involvierten Berater kontaktiert und gebeten, eine kurze elektronische Standardabfrage zu den von ihnen betreuten Verfahren auszufüllen. Die Auswertung der Verfahrensdaten erfolgte strikt anonymisiert.

¹ Wesentliche Quellen waren ORBIS, Markus sowie der elektronische Bundesanzeiger.

Über die Autoren

Dr. Ralf Moldenhauer ist Senior Partner and Managing Director im Frankfurter Büro der Boston Consulting Group. Bitte kontaktieren Sie ihn unter moldenhauer.ralf@bcg.com.

Rüdiger Wolf ist Principal im Hamburger Büro der Boston Consulting Group. Bitte kontaktieren Sie ihn unter wolf.ruediger@bcg.com.

Dr. Frederik Drescher ist Principal im Münchner Büro der Boston Consulting Group. Bitte kontaktieren Sie ihn unter drescher.frederik@bcg.com.

Danksagung

Die Autoren danken Heinz Schmidt und Peter Reuter vom INDat-Verlag für die zur Verfügung gestellten Daten und die konstruktiven inhaltlichen Diskussionen. Dank gebührt weiterhin Madjar Navah, Luise Birgelen, Dr. Marc-Olivier Lücke, Dr. Benjamin Stake und Christopher Höfer für die wertvolle Unterstützung bei den der Studie zugrunde liegenden Auswertungen.

Kontakt

Für weitere Diskussionen zu dieser Studie kontaktieren Sie bitte einen der Autoren.

Um sich über neue Themen zu informieren und sich für E-Alerts zu diesem oder anderen Themen anzumelden, besuchen Sie bitte bcgperspectives.com.

Besuchen Sie [bcgperspectives](http://bcgperspectives.com) auf Facebook und Twitter.

BCG

THE BOSTON CONSULTING GROUP

WBDat. | INDAT-REPORT