

## 10. Restrukturierungsbarometer

# Fünf Jahre neues Insolvenzrecht

Vor fünf Jahren ist das Gesetz zur weiteren Erleichterung der Sanierung von Unternehmen – kurz ESUG – in Kraft getreten. Jetzt wird die Reform vom Gesetzgeber wie geplant evaluiert. Wie das Gesetz in der Praxis der Workout-Abteilungen gesehen wird, war Gegenstand des zehnten Restrukturierungsbarometers.

— **Sanieren statt Abwickeln:** Am 1. März 2012 trat in Deutschland das Gesetz zur weiteren Erleichterung der Sanierung von Unternehmen, kurz ESUG, in Kraft. Es sollte Unternehmen mehr Spielraum bei der Neuaufstellung geben. Fünf Jahre danach hat sich so etwas wie eine Sanierungskultur in Deutschland entwickelt, auch wenn die Verfahren, die der Gesetzgeber durch die Reform stärken wollte, nur einen kleinen Anteil an der Gesamtzahl der Insolvenzen ausmachen. Dazu zählen die Eigenverwaltung und das damals neu etablierte Schutzschirmverfahren, bei denen die Geschäftsführung das Heft in der Hand behält.

Jetzt wird das neue Insolvenzrecht, wie vom Gesetzgeber geplant, auf den Prüfstand gestellt. Welches Zwischenfazit die Professionals in den

Restrukturierungsabteilungen ziehen, war ein Gegenstand des zehnten Restrukturierungsbarometers, das FINANCE in Zusammenarbeit mit dem Beratungshaus Struktur Management Partner (SMP) im März und April dieses Jahres durchgeführt hat. Und dabei zeigt sich: Mehr als zwei Drittel der Befragten (69 Prozent) haben die Regelungen des ESUG zumindest in Teilen überzeugt, 8 Prozent sind von dem neuen Regelwerk sogar vollumfänglich überzeugt. Lediglich 8 Prozent der Banker sehen dringenden Nachbesserungsbedarf, da die Regelungen ihrer Meinung nach dem Praxistest nicht standgehalten haben.

Befragt nach den ESUG-Instrumenten im Einzelnen, zeichnen die Experten insbesondere bei der vorläufigen Eigenverwaltung ein positives Bild. 55 Prozent der Umfrageteilnehmer halten es für positiv, dass diese durch das Gesetz eingeführt wurde. In der Praxis spielt dieses Sanierungsinstrument auch die dominante Rolle. Schätzungen zufolge sind rund 750 der etwas über 1.000 ESUG-Verfahren klassische Eigenverwaltungen.

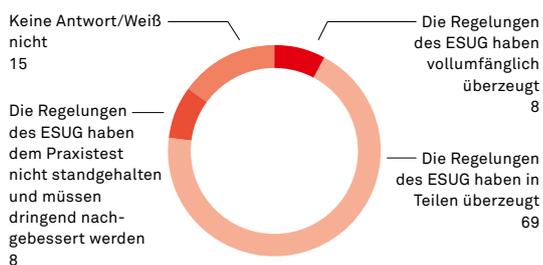
Schutzschirmverfahren fristen hingegen eher ein Schattendasein. Das Verfahren eignet sich in der

### Die Umfrage

Das Restrukturierungsbarometer ist eine Onlineumfrage, die regelmäßig von FINANCE in Zusammenarbeit mit dem Beratungshaus Struktur Management Partner unter Professionals aus dem Intensive-Care-Bereich von Finanzierern durchgeführt wird. Die Umfrage beleuchtet die aktuelle Marktsituation in der Finanzierung von Krisenfällen. An der aktuellen Umfrage haben 74 Spezialisten teilgenommen und die Fragebögen ganz oder teilweise ausgefüllt.

### Das ESUG ist seit nunmehr fünf Jahren in Kraft. Wie lautet Ihre Zwischenbilanz?

(Angaben in Prozent)



Quelle: Restrukturierungsbarometer

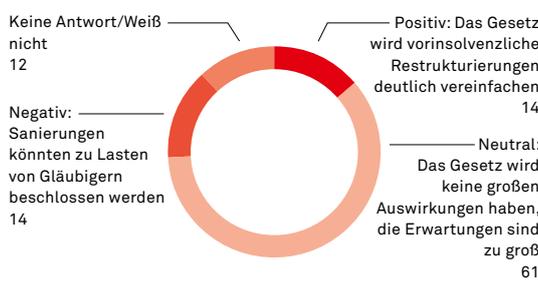
In Kooperation mit:

Struktur Management Partner

Führend bei Turnaround und Wachstum.

### Wie beurteilen Sie das neue EU-Insolvenzrecht, das im Herbst rechtlich bindend für Deutschland beschlossen werden soll?

(Angaben in Prozent)



Quelle: Restrukturierungsbarometer

Regel auch nur für Krisen bei größeren Unternehmen, die im momentan sehr robusten Marktumfeld kaum zu finden sind.

Nur fast jeder zehnte Befragte geht davon aus, dass es in diesem Jahr überhaupt Großinsolvenzen (Jahresumsatz über 1 Milliarde Euro) geben wird. Außerdem sind die Hürden bei einem Schutzschirmverfahren relativ hoch. Vor diesem Hintergrund sind auch die Einschätzungen der Banker zu interpretieren, denen zufolge sich das Schutzschirmverfahren nur für jeden Fünften in der Praxis bewährt hat. Die Mehrheit (46 Prozent) kann sich zu diesem Punkt noch kein definitives Urteil bilden. Nur 18 Prozent beurteilen das Verfahren negativ, während 20 Prozent es positiv sehen.

### „ESUG hat Verkrustungen aufgelöst“

Die Attraktivität des Schutzschirmverfahrens könnte weiter sinken, wenn in wenigen Jahren ein vorinsolvenzliches Sanierungsverfahren verfügbar sein sollte, das die EU aktuell über eine Richtlinie in allen Mitgliedsstaaten einführen möchte. Gut ein Drittel der Restrukturierungsexperten (36 Prozent) würde die Einführung eines vorinsolvenzlichen Sanierungsverfahrens begrüßen. 15 Prozent sind der Ansicht, dass dies keine Vorteile mit sich brächte, und 32 Prozent sind sich in diesem Punkt noch unsicher.

Auf die Frage, ob Insolvenzverfahren mit der Einführung des ESUG insgesamt berechenbarer sind, lässt sich keine eindeutige Tendenz aus den Antworten der Befragten ableiten. Zwar verneinen das 34 Prozent der Banker – und damit der größte Teil der Umfrageteilnehmer. Mit einer Zustimmungsquote von 22 Prozent und einem Anteil von 28 Prozent, die sich diesbezüglich unsicher sind, sind das Lager der Befürworter und das der Unentschlossenen aber nicht wesentlich kleiner.

Ähnliches gilt für die Frage, ob Sanierungsverfahren durch das ESUG früher eingeleitet werden: 34 Prozent stimmen dem nicht zu, während 20 Pro-

zent das bejahen und 30 Prozent diesbezüglich unsicher sind. Deutlicher ist hingegen die Zustimmung bei der Frage, ob durch das ESUG der Gläubigereinfluss gestärkt worden sei. Immerhin die Hälfte der Befragten ist dieser Ansicht, nur 9 Prozent verneinen das. Ein knappes Viertel der Banker (24 Prozent) traut sich dahingehend keine Aussage zu.

Unter dem Strich ist der größere Teil der befragten Restrukturierungsexperten (30 Prozent) der Meinung, dass die Insolvenz- und Sanierungskultur durch das ESUG verbessert worden, und stellt dem Gesetz damit ein positives Zeugnis aus. Ein deutlich kleinerer Teil (19 Prozent) ist nicht dieser Ansicht. Diesbezüglich unsicher sind sich immerhin 35 Prozent der Befragten. „Insgesamt hat das ESUG deutliche Verkrustungen aufgelöst, Verfahren und Entscheidungen beschleunigt“, beschreibt ein Teilnehmer seine Erfahrungen. „Die Verfahren werden allerdings oft unsachgemäß eingesetzt. Hier drängt sich der Eindruck eines Missbrauchs grundsätzlich hilfreicher ESUG-Instrumente auf“, meint ein anderer.

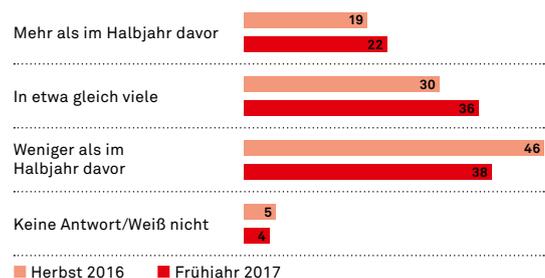
### Neues EU-Insolvenzrecht

Das neue EU-Insolvenzrecht, das im Sommer rechtlich bindend für Deutschland beschlossen werden, und das die nationalen Insolvenzgesetze angleichen und die Verfahren beschleunigen soll, wird nach Ansicht der Experten keine großen Auswirkungen in der Praxis haben. Dieser Meinung sind fast zwei Drittel der Befragten (61 Prozent). 14 Prozent der Workout-Banker glauben jedoch, dass das Gesetz vorinsolvenzliche Restrukturierungen deutlich vereinfachen wird. Ein gleichgroßer Anteil sieht das Vorhaben allerdings negativ und rechnet damit, dass Sanierungen künftig zu Lasten von Gläubigern beschlossen werden könnten.

In diesem Zusammenhang ist interessant, dass die Mehrheit der Restrukturierungsexperten mit dem Status quo des Insolvenzrechts zufrieden ist. 46 Prozent der Befragten halten Änderungen des In-

### Wie viele neue Fälle haben Sie im vergangenen Halbjahr zur Bearbeitung bekommen?

(Angaben in Prozent)



Quelle: Restrukturierungsbarometer

### Schutzschirm

Das gleichnamige Verfahren zur Einleitung der Insolvenz in Eigenverwaltung fristet ein Schattendasein. Die Einschätzung der Befragten ist gespalten.

### Diese Branchen stehen momentan besonders im Fokus der Restrukturierungsabteilungen

(Angaben in Prozent, Mehrfachnennungen möglich)



Quelle: Restrukturierungsbarometer

solvenzrechts für nicht notwendig, nur 39 Prozent der Banker wünschen sich Anpassungen.

Mehrheitlich negativ beurteilen die Umfrageteilnehmer ein aktuelles Urteil des Bundesfinanzhofs zum steuerlichen Umgang mit Sanierungsgewinnen. Demzufolge verstößt die Praxis der Steuerbegünstigung von Sanierungsgewinnen gegen den Grundsatz der Gesetzmäßigkeit der Verwaltung. Die Entscheidung des BFH ist von grundlegender Bedeutung für die Besteuerung von Sanierungsgewinnen bei insolvenzgefährdeten Unternehmen, beispielsweise aufgrund von Verzichten der Kreditgeber. Fast die Hälfte der Restrukturierungsexperten (48 Prozent) glaubt, das Urteil werde eher schaden, wenn auch aus unterschiedlichen Gründen: Zum einen, weil neue gesetzliche Regelungen zunächst viel Zeit brauchen. Zum anderen, weil es zu einer ungünstigeren Regelung führen wird als die bisherige Praxis der verbindlichen Auskunft. Nur 16 Prozent der Befragten schätzen das BFH-Urteil positiv ein, weil es eine einheitliche gesetzliche Regelung erzwingt.

Entsprechend fällt auch die Bewertung der Folgen des Urteils aus: Rund 80 Prozent der Befragten erwarten negative Folgen in der Restrukturierungspraxis dahingehend, dass Sanierungen in Einzelfällen (57 Prozent) und in zahlreichen Fällen (23 Prozent) erschwert werden. Lediglich 9 Prozent erwarten keine negativen Folgen. Allerdings stellte sich nach der Umfrage heraus, dass der Gesetzgeber ein Einsehen hat und die entsprechenden Sanie-

rungsgewinne noch steuerfrei stellen will. Die Umsetzung könnte noch im Juni erfolgen.

Befragt nach dem allgemeinen Restrukturierungsumfeld, zeichnen die Banker ein weitgehend gleichbleibendes Bild. Zwar gaben 22 Prozent (Herbst 2016: 19 Prozent) der befragten Experten an, in den vergangenen sechs Monaten mehr neue Krisenfälle zur Bearbeitung auf den Tisch bekommen zu haben). Doch der Anteil derer, die sinkende Zahlen gemeldet haben, liegt mit 38 Prozent noch immer deutlich darüber. Auf Branchen heruntergebrochen, hat der Sektor „Handel und E-Commerce“ den Bereich „Textil und Bekleidung“ von der Spitze verdrängt.

Anhaltend positiv stellen sich die Erfolgsaussichten von Restrukturierungsfällen dar. Im Vergleich zur vorangegangenen Befragung blieb das Lager derer, die mehr Engagements aus der „Intensivstation“ wieder in den Marktbereich zurückgeführt haben, mit 42 Prozent konstant – und damit erneut über dem Durchschnittswert der vergangenen Jahre. Hinzu kommt, dass nur 7 Prozent der Experten einen Anstieg der Insolvenzzahlen bei den von ihnen betreuten Krisenfällen gemeldet haben. Bei der vorangegangenen Befragung waren das mit 15 Prozent noch mehr als doppelt so viele.

### Die Befragten

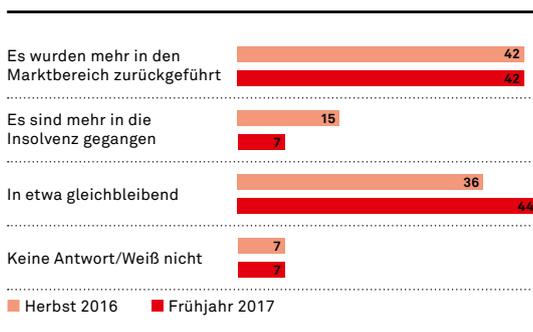
Die Restrukturierungsexperten re-präsentieren alle drei Säulen des deutschen Bankensystems sowie in Deutschland tätige Auslandsbanken. Die Befragten arbeiten sowohl in den Stabsstellen der Institute als auch in regionalen Einheiten. Auch deutsche Warenkreditversicherer sind in die Befragung einbezogen worden.

### Wenige rechnen mit steigenden Zahlen

In das Bild eines unter dem Strich freundlicheren Restrukturierungsumfelds passen die Erwartungen der Umfrageteilnehmer für die kommenden sechs Monate: Nur noch 20 Prozent rechnen mit zunehmenden oder deutlich zunehmenden Zahlen neuer Restrukturierungsfälle. Das ist noch einmal deutlich weniger als in den vorangegangenen Befragungen (29 Prozent) und lässt – zusammen mit dem auf 22 Prozent angestiegenen Lager der Optimisten (Herbst 2016: 9 Prozent), die von abnehmenden bzw. deutlich abnehmenden Restrukturierungsfällen ausgehen – auf eine positive Einschätzung der konjunkturellen Lage schließen.

### Wie haben sich die Altfälle im Vergleich zum Halbjahr davor entwickelt?

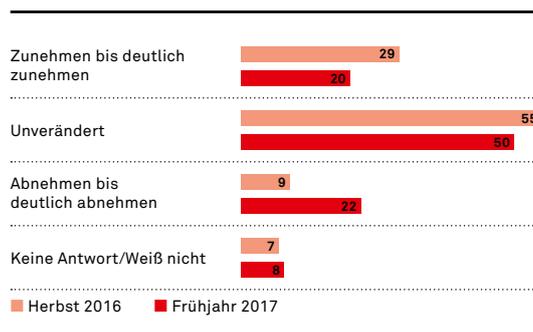
(Angaben in Prozent)



Quelle: Restrukturierungsbarometer

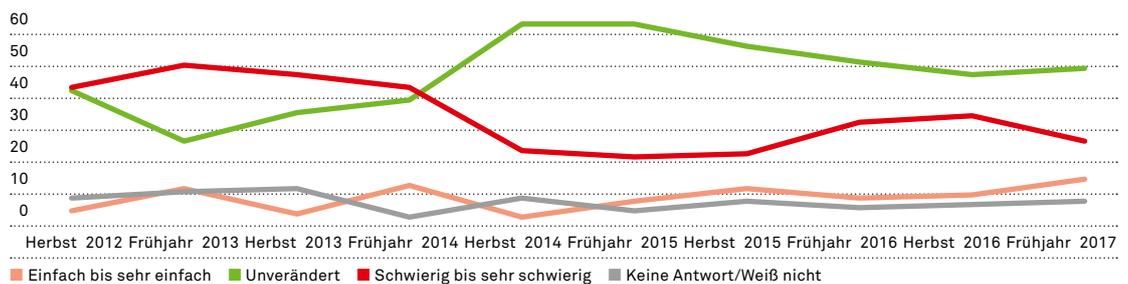
### Wie wird sich die Zahl neuer Restrukturierungsfälle in den kommenden sechs Monaten entwickeln?

(Angaben in Prozent)



Quelle: Restrukturierungsbarometer

### Wie stellt sich die Finanzierung von Restrukturierungsfällen zurzeit dar? (Angaben in Prozent)



Quelle: Restrukturierungsbarometer

#### Finanzierung

Im Langzeitverlauf präsentieren sich die Finanzierungsbedingungen für Restrukturierungsfälle so günstig wie nie seit Start der Erhebung im Herbst 2012.

Deutlichere Verschiebungen gab es bei den Herausforderungen, denen Restrukturierungsexperten bei der Bearbeitung von Unternehmenskrisen gegenüberstehen. 41 Prozent der Experten berichten von einer gestiegenen oder deutlich gestiegenen Komplexität der Restrukturierungsfälle – ein Rückgang um 9 Prozentpunkte gegenüber der vorangegangenen Befragung. Deutlich besser schätzen die Sanierungsexperten die Qualität der vorgelegten Restrukturierungskonzepte ein: 16 Prozent berichten von einer besseren (Herbst 2016: 7 Prozent), 8 Prozent von einer schlechteren Qualität (Sommer 2016: 14 Prozent). Dieser Qualitätssprung könnte damit zusammenhängen, dass sich die Aufmerksamkeit der Gutachter derzeit auf relativ wenige Fälle konzentriert. Die Mehrheit der Befragten – 68 Prozent – konnte allerdings keine wesentlichen Änderungen feststellen.

#### Bessere Finanzierungsbedingungen

Eine Verschiebung hin zum Besseren gab es bei der Beurteilung der aktuellen Finanzierungsbedingungen. So ist der Anteil der Befragten, die bei Restrukturierungsfällen die Finanzierung als einfach bzw. sehr einfach einschätzten, recht deutlich auf 15 Prozent gestiegen (Herbst 2016: 10 Prozent). Das ist zugleich der höchste seit Beginn der Erhebung im Herbst 2012 registrierte Wert. Korrespondierend dazu ist der Anteil derer, die von schwierigen bzw. sehr schwierigen Finanzierungsbedingungen berichteten, auf vergleichsweise niedrige 27 Prozent gesunken (Herbst 2016: 35 Prozent). Für die Hälfte der Befragten stellen sich die Finanzierungsbedingungen nahezu unverändert dar.

In dieses Bild passt auch die Aussage, dass die Zahl der Banker, die von einer schwierigen Zusammenarbeit innerhalb der Restrukturierungspools berichten, gegenüber dem Herbst 2016 um 10 Prozentpunkte auf 19 Prozent gesunken ist.

Konstanz vermitteln dagegen die Antworten auf die Frage, ob Banken bei bestehenden Engagements eher bereit sind, abzuschreiben oder weiter zu finanzieren. 49 Prozent der Experten geben an,

Banken seien eher bereit, Abschreibungen in Kauf zu nehmen. In der vorangegangenen Befragung teilten 50 Prozent diese Einschätzung. Genau so viele wie im Sommer 2016 – 43 Prozent – meinen, Banken würden eher weiter finanzieren, um Abschreibungen zu vermeiden.

Etwas weniger pessimistisch blicken die Banker auf die Personalpläne der Institute im Workout-Bereich. Die Zeichen stehen zwar weiterhin klar auf Abbau. Doch „nur“ noch 49 Prozent der Umfrageteilnehmer gehen davon aus, dass ihre Bank die Restrukturierungsabteilung personell verkleinern wird, während es im Herbst 2016 noch 56 Prozent waren. 35 Prozent erwarten keine Änderungen der augenblicklichen Kapazitäten, und 8 Prozent glauben sogar, dass Personal aufgebaut werde (Herbst 2016: 5 Prozent). Angesichts der niedrigen Erwartungen hinsichtlich neuer Krisenfälle gibt es von Seiten der Banken kaum Anlass, den Workout-Bereich personell deutlich auszuweiten.

Bei der Frage, in welchen Assetklassen die Restrukturierungsexperten in den nächsten sechs Monaten mit besonders hohen Ausfällen rechnen, behaupten Schiffskredite (41 Prozent) die Spitzenposition. Das deckt sich mit den aktuellen Meldungen vieler Finanzinstitute, die angesichts von Überkapazitäten und schlechter Frachtraten bei Reedereien zuletzt über Kreditausfälle berichteten bzw. ihre Risikovorsorge deutlich erhöhen mussten. Unternehmenskredite – mit einem Anteil von 32 Prozent auf Platz zwei – werden in etwa gleich gesehen wie im Herbst 2016.

Beim Handel mit notleidenden Krediten (Nonperforming Loans, NPL) blieb die Zahl der Befragten, die mit anziehenden Aktivitäten rechnen, stabil. Der Anteil derer, die von einer Zunahme bzw. deutlichen Zunahme ausgehen, liegt mit 27 Prozent exakt auf dem Niveau der vorangegangenen Befragung.

#### Digitalisierung birgt Sprengkraft

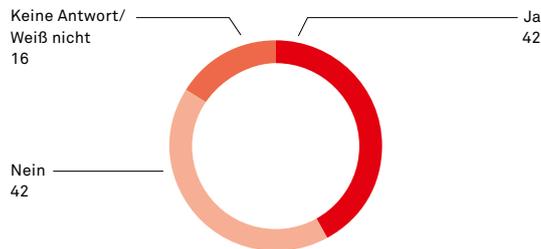
Etwas positiver beurteilen die Restrukturierungsexperten inzwischen die Auswirkungen des Bre-

xit-Referendums auf Portfoliounternehmen. Auch wenn diesbezüglich noch fast alles im Vagen bleibt, bleiben muss, schätzen 9 Prozent der Umfrageteilnehmer die Situation nun doch etwas positiver ein als vor sechs Monaten (Sommer 2016: 6 Prozent). Das Lager derer, die die Brexit-Auswirkungen negativer sehen, ist um 5 Prozentpunkte auf 14 Prozent geschrumpft. Eine Mehrheit (46 Prozent) urteilt neutral, und 15 Prozent können sich darüber noch kein Bild machen. In dem Ergebnis dürfte sich die Hoffnung spiegeln, dass Großbritannien auf der einen und die EU auf der anderen Seite negative Auswirkungen einer Trennung auf die Wirtschaft so gut es geht vermeiden werden.

Neben dem Brexit bewegen die Diskussionen über mögliche protektionistische Maßnahmen der neuen US-Regierung die Gemüter in Politik und Wirtschaft. Auch Deutschland steht mit seinem hohen Außenhandelsüberschuss in der Kritik der US-Administration. Bei der Beantwortung der Frage, ob sich daraus negative Folgen für die betreuten Portfoliounternehmen ergeben, sollte es tatsächlich zur Umsetzung von protektionistischen Maßnahmen kommen, sind die Restrukturierungsexperten allerdings ziemlich uneins. Ein jeweils gleich großer Anteil – 42 Prozent der Befragten – bejaht und verneint das. Hier werden wohl noch die konkreten Maßnahmen der US-Regierung abzuwarten sein.

Deutlich größere Sprengkraft haben nach Ansicht der Sanierungsexperten allerdings andere exogene Faktoren. Auf die Frage, welche Gefahren derzeit als am wichtigsten für die betreuten Portfoliounternehmen eingeschätzt würden, rangiert an erster Stelle die Digitalisierung. 72 Prozent der Befragten messen diesem Thema auf einer Skala von 1 (sehr wichtig) bis 5 (unwichtig) die höchste

**Die neue US-Regierung hat Maßnahmen angekündigt, die den Handel erschweren und amerikanische Unternehmen stärken sollen. Rechnen Sie mit Folgen für Ihre Portfoliounternehmen?** (Angaben in Prozent)



Quelle: Restrukturierungsbarometer

Bedeutung bei. Auch der Bestand der Euro-Zone ist angesichts der zahlreichen anstehenden Wahlen für viele Workout-Banker ein Punkt mit erheblichem Gefahrenpotential (für 59 Prozent der Befragten sehr wichtig), gefolgt von den zahlreichen politischen Konflikten wie im Nahen Osten, der Türkei oder der Ukraine (für 45 Prozent der Befragten sehr wichtig).

Dagegen scheint die Bankenkrise aus Sicht der Restrukturierungsexperten an Dramatik zu verlieren: Für nur noch 30 Prozent der Befragten geht davon eine erhebliche Gefahrenquelle für die von ihnen betreuten Sanierungsfälle aus (Herbst 2016: 42 Prozent). Das mag auch damit zusammenhängen, dass wichtige europäische Häuser wie die Deutsche Bank und die Hypovereinsbank/Unicredit vor kurzem ihre Bilanz durch große Kapitalerhöhungen gestärkt haben.

**Trump**

Völlig geteilter Meinung sind die Befragten hinsichtlich der Auswirkungen der neuen US-Regierung. Vermutlich wird sich die Unsicherheit legen, sobald mehr konkrete Maßnahmen bekannt sind.

**IMPRESSUM:**

Verlag FRANKFURT BUSINESS MEDIA GmbH – Der F.A.Z.-Fachverlag • Redaktion FINANCE, Frankenallee 68–72, 60327 Frankfurt am Main, Telefon: (069) 75 91–32 52, Telefax: (069) 75 91–32 24, E-Mail: redaktion@finance-magazin.de, Internet: www.finance-magazin.de • Layout Daniela Seidel, FRANKFURT BUSINESS MEDIA • Haftungsausschluss Alle Angaben wurden sorgfältig recherchiert und zusammengestellt. Für die Richtigkeit und Vollständigkeit des Inhalts des Restrukturierungsbarometers übernehmen Verlag und Redaktion keine Gewähr. Für unverlangt eingesandte Manuskripte und unverlangt zugestellte Fotografien oder Grafiken wird keine Haftung übernommen.