

# Dem zahnlosen Tiger zu besserem Biss verhelfen

*Frankfurt am Main.* Im Rahmen ihrer 15. Jahrestagung in Königstein wählte die Gesellschaft für Restrukturierung – TMA Deutschland e. V. einen neuen Vorstand. Oliver Kehren, Managing Director bei Morgan Stanley, übernimmt den Vorsitz von Michael Baur (AlixPartners). Peter Reuter fragte den neuen TMA-Vorstandsvorsitzenden, welchen Blickwinkel er als Banker einbringen will, was aus TMA-Sicht am StaRUG nachjustiert werden sollte, wie die deutschen Restrukturierungsinstrumente international betrachtet werden und ob wieder mehr Fälle außergerichtlicher Restrukturierung und Insolvenzverfahren kurz- und mittelfristig zu erwarten sind.

**INDat Report:** Als Akteur aus der Bankenwelt haben Sie wohl in Teilen eine andere Perspektive auf die präventive Restrukturierung. Wie sieht diese z.B. beim Thema (»vorbeugende«) Vertragsgestaltungen mit Bankkunden aus?

**Kehren:** Zunächst möchte ich sagen, dass die TMA Deutschland Restrukturierungsexperten aus Unternehmensberatung, Rechtsberatung, Wirtschaftsprüfung, Corporate Finance und Banken gleichermaßen verbindet. Nachdem meine Vorgänger aus der Rechts- und Unternehmensberatung kamen, bringe ich nun als Vorsitzender den Blickwinkel Banken etwas stärker ein. Was die Bankensicht auf die präventive Sanierung angeht, sind sicherlich einige Marktteilnehmer durch das StaRUG wachgerüttelt worden, vor allem durch die dadurch geschaffene Tatsache, dass sie durch andere Gläubiger überstimmt werden können. Da Finanzierungen nicht allein deshalb gekündigt werden können, weil ein Unternehmen die präventive Sanierung einleitet, versucht man nun, Möglichkeiten zu finden, die Rechtsposition auf andere Weise zu verbessern. So könnten Working-Capital-Fazilitäten insofern in ihrer Nutzung eingeschränkt werden, als sie nur nach Bestätigung bestimmter Voraussetzungen gezogen werden können, beispielsweise nur so lange, wie kein StaRUG-Verfahren geplant bzw. angestrebt wird und es keine drohende Zahlungsunfähigkeit gibt. So sehr ich aus Sicht kreditgebender Banken für diese defensiven Maßnahmen Verständnis habe, so sehr halte ich als Investor offensive Restrukturierungsmaßnahmen für sinnvoll – sowohl für die zu restrukturierenden Unternehmen selbst als auch zur Abwendung volkswirtschaftlichen Schadens.

**INDat Report:** TMA Deutschland hat nach der Umsetzung der Richtlinie über Restrukturierung und Insolvenz beklagt, dass wesentliche Werkzeuge des StaRUG als »zahnloser Tiger« ausgestaltet worden seien. Glaubt TMA Deutschland, in Berlin und Brüssel im Vergleich zu anderen einschlägigen Verbänden eine ausreichende Lobbyarbeit (gemacht) zu machen, und drängt der Verband auf ein zügiges Nachjustieren des StaRUG?

**Kehren:** Der nach intensivem Austausch mit Praktikern aller relevanten Berufsgruppen – inklusive Vertreter der TMA – und

Vertretern der Gewerkschaften im BMJV erarbeitete Regierungsentwurf des StaRUG war wirklich gut. Er hätte eine im europäischen Vergleich wettbewerbsfähige Sanierungstoolbox geschaffen. Dieser Regierungsentwurf ist jedoch in letzter Minute so verwässert worden, dass die Praxistauglichkeit des StaRUG für vorinsolvenzliche Restrukturierungen leider erheblich eingeschränkt ist. Nach Ansicht der TMA sollte der Gesetzgeber nun zügig einige Punkte ändern bzw. klarstellen. Dazu zählt erstens eine gesetzliche Verankerung des Shift of Fiduciary Duties in der Krise. Geschäftsführungsorgane von Kapitalgesellschaften in der Krise müssen eine Restrukturierung nach dem StaRUG auch gegen den Willen der Gesellschafter einleiten können, ohne Haftungsrisiken ausgesetzt zu sein. Bei gegensätzlichen Interessen zwischen Gesellschaftern und Gläubigern muss den berechtigten Gläubigerinteressen der Vorrang eingeräumt werden können, damit eine aus Sicht der Mehrheit der Gläubiger der Insolvenz vorzuziehende vorinsolvenzliche Restrukturierung auch gegen den Willen der Gesellschafter erfolgen kann. Zweitens braucht es eine Vertragsbeendigungsoption im StaRUG-Verfahren: Gläubiger eines Unternehmens in der Krise sollten die Beendigung gegenseitiger Verträge, die eine ansonsten mögliche Restrukturierung verhindern, mit der Mehrheit der davon betroffenen Gläubiger beschließen können, ohne von der Mehrheit der übrigen Gruppen überstimmt werden zu können. Die Mehrheit der Gläubiger sollte zugleich eine obstruierende Minderheit überstimmen können, wenn die Gläubiger in einem wahrscheinlichen Alternativszenario ohne den zur Abstimmung zu stellenden Restrukturierungsplan nicht besser stehen würden (Cram-down). Die Finanzierungssicherheit vor, in und nach einer Restrukturierung nach dem StaRUG muss drittens dringend verbessert werden. Unternehmen müssen sich darauf verlassen können, dass ihnen Finanzierungslinien auch unmittelbar vor, bei und nach Eintritt in eine Restrukturierung nach dem StaRUG erhalten bleiben. Finanzierer, die Unternehmen in der Krise zusätzliche Liquidität bereitstellen, sollen nicht befürchten müssen, dass Zins- und Tilgungsleistungen in einer bei Ausreichung der Finanzierung nicht absehbaren



TMA-Vorstandsvorsitzender Oliver Kehren

Anschlussinsolvenz der Anfechtung ausgesetzt sind. Hier bedarf es entsprechender Klarstellungen durch den Gesetzgeber. Und viertens ist es nötig, die Zuständigkeit auch deutscher Restrukturierungsgerichte für nicht öffentliche StaRUG-Verfahren klarzustellen. Hier sollte der deutsche Gesetzgeber dem Beispiel der Niederlande und des Vereinigten Königreichs folgen und im StaRUG klarstellen, dass ein nicht öffentliches StaRUG-Verfahren gegen einen Schuldner, der in Deutschland weder seinen allgemeinen Gerichtsstand noch den Mittelpunkt seiner wirtschaftlichen Tätigkeit hat, auch in Deutschland eingeleitet werden kann, wenn dies aufgrund einer »hinreichend engen Beziehung« zur Restrukturierungssache geboten erscheint. Nur so kann im Interesse betroffener deutscher Gläubiger verhindert werden, dass das Restrukturierungsverfahren in ein vermeintlich sanierungsfreundlicheres Ausland verlagert wird und ein Level Playing Field für Restrukturierungen in Europa entsteht. Zur Lobbyarbeit: Die TMA hat sich sehr früh klar zur Umsetzung der EU-Restrukturierungsrichtlinie positioniert und sich aktiv mit ihren Vorschlägen in das Gesetzgebungsverfahren eingebracht. Richtig ist aber auch, dass quasi auf den letzten Metern im Rechtsausschuss von anderer Seite intensive Lobbyarbeit betrieben wurde und dass das dann doch unter Zeitdruck verabschiedete Gesetz sehr stark – und leider nicht zielführend – verwässert wurde. Das hätten wir uns sicher anders gewünscht.

**INDat Report:** Ungeachtet dieser Änderungsvorschläge heißt es aber gleichzeitig von der TMA Deutschland, dass die StaRUG-Option bereits regelmäßig als Druckmittel für außergerichtliche Einigungen verwendet wird ...

**Kehren:** In der Tat haben wir über die vergangenen Monate aus der Praxis den Eindruck gewonnen, dass die StaRUG-Option bereits regelmäßig als Druckmittel für außergerichtliche Einigungen wirkt. Wesentlicher Vorteil des StaRUG ist ja gerade die Tatsache, dass man per Mehrheitsbeschluss Akkordstörer überstimmen und diese damit schon im Vorfeld quasi zur Vernunft bringen kann. Oder anders gesagt: Die bloße Androhung eines StaRUG-Verfahrens kann schon dazu führen, dass es gar nicht erst angewandt werden muss. Wenn das aber schon alles sein soll, dann hat der Gesetzgeber die Chance zur Harmonisierung der Restrukturierungssysteme in Europa für Deutschland vertan.

**INDat Report:** Die TMA-Mitglieder sind wie Sie über ihre Kanzleien, Unternehmen und Einheiten international verknüpft und kennen damit auch den Blick von außen auf das (neue) deutsche

Restrukturierungsinstrumentarium. Wird es als international wettbewerbsfähig gesehen?

**Kehren:** Die ursprüngliche Fassung des RefE wurde als echtes Äquivalent zum englischen Scheme of Arrangement und damit als wirklich praxistaugliches vorinsolvenzliches Sanierungstool gesehen – auch im Ausland. Nach den Änderungen bleibt nur die Nutzung als Abschreckungstool. Bei grenzüberschreitenden Restrukturierungen stellt sich zudem die Frage der Anerkennung des StaRUG vor allem in England und den USA. Auch bei der Anerkennung innerhalb der EU ist die Politik gefordert. Vor diesem Hintergrund scheint der Wettbewerb der Restrukturierungssysteme in Europa durch das StaRUG weder gebremst noch für deutsche Unternehmen positiv entschieden worden zu sein.

**INDat Report:** Wenn die staatlichen Maßnahmen auslaufen, erwarten Sie eher eine Zunahme der Insolvenzen oder der außergerichtlichen Restrukturierungen, was verbirgt sich hinter der Ruhe auf dem Restrukturierungs- und Insolvenzmarkt und der (gefühlten) langen Aussetzung der Insolvenzantragspflicht?

**Kehren:** Insolvenzen wurden in 2020/2021 sicherlich vermieden. Für 2022 ist eine Normalisierung auf die Insolvenzquoten zu erwarten, wie wir sie vor der Pandemie kannten. Einen Tsunami von Insolvenzen wird es aber ebenso wenig geben wie eine Republik voll von »Zombies«. Trotz der zusätzlichen Flutung der Märkte mit Liquidität seitens des Fiskus in der Pandemie wird eine Kombination von Treibern – Rohstoffpreisexplosion, Chip- und allgemeine Lieferkrise – Unternehmen unter Druck setzen. Es werden dann mehr Unternehmen finanz- und ertragswirtschaftlich restrukturiert werden müssen. Dies gilt vor allem für die schon vor der Pandemie »gestressten« Unternehmen der Automobilzulieferindustrie, Offline-Retail und solche unter Inflationsdruck. Das Auslaufen von Corona-Maßnahmen (Stichwort Kurzarbeitergeld) und die gleichzeitig einsetzende Tilgung von Corona-Krediten werden Unternehmen besonders herausfordern. Für die kommenden Quartale ist somit Restrukturierungsbedarf durch die wirtschaftlichen Langzeitfolgen der Pandemie nebst Preisinflation und Lieferkettenproblemen zu erwarten. Was viele noch unterschätzen: Das Thema ESG (Environmental, Social and Corporate Governance) wird zunehmend auch Restrukturierungen prägen. Unternehmen, die Nachhaltigkeitskriterien nicht hinreichend erfüllen, werden es immer schwerer haben, für notwendige Umbaumaßnahmen eine Finanzierung zu bekommen. <<