

ESG als Auslöser der nächsten Krise?

Königstein. Der Komplex Environmental, Social and Corporate Governance (ESG) war nur eine der Fragen, mit der sich die rd. 200 Teilnehmer der 15. Jahrestagung der Gesellschaft für Restrukturierung – TMA Deutschland e. V. befassten, die am 11.11.2021 in Königstein im Taunus stattfand. Wie immer beschränkte sich die Veranstaltung nicht auf die Restrukturierung im engeren Sinne, sondern nahm auch die großen Themen in den Blick, etwa die Pandemie als Digitalisierungsbeschleuniger sowie die wirtschafts- und finanzpolitischen Herausforderungen. Ein internationales Panel stellte die neuen Restrukturierungspläne in Europa vor. In den Facharbeitskreisen ging es um grenzüberschreitende Restrukturierungen nach StaRUG und Scheme, Erfahrungen mit Corona-Staatshilfen und den Shift of Fiduciary Duties.

Text: Rechtsanwalt Christian Staps, Heuking Kühn Lüer Wojtek

Michael Baur (Alix Partners), Vorsitzender des Vorstands der TMA Deutschland, blickte in seiner Begrüßungsansprache auf die mehr als 15 Veranstaltungen zurück, die die TMA in diesem Jahr online oder als Präsenzveranstaltung abgehalten hat. Baur zeigte sich erfreut darüber, dass die Mitgliederzahl der TMA Deutschland weiter steige. Besonders hob er die von den Organisationskomitees der TMA NextGen – RAin Dr. Janina Ruster, LL. M., maître en droit (White & Case), RA Dr. Wolfram Prusko (Willkie Farr & Gallagher), RA Andreas Steiger (Sidley Austin) und RA Dr. Jan-Philip Wilde, LL. M. (Freshfields Bruckhaus Deringer) – und der TMA Network of Women Deutschland (TMA NOW) – RAin Petra Heidenfelder (SGP Schneider Geiwitz & Partner), RAin Dr. Janina Schmidt-Keßler (Hamburg Commercial Bank), RAin Andrea Metz, LL. M. (Buse) und Eva Ringelspacher (Restrukturierungspartner RSP) – ausgerichteten Veranstaltungen hervor.

Erster Programmpunkt der Veranstaltung war die Keynote Speech zum Thema »Pandemie als Digitalisierungsbeschleuniger – the good, the bad and the ugly« von Prof. Dr. med. Alena Buyx, Medizinethikerin, Direktorin des Instituts für Geschichte und Ethik der Medizin sowie Professorin für Ethik der Medizin und Gesundheitstechnologien an der Medizinischen Fakultät der Technischen Universität München. Moderiert wurden die Keynote Speech sowie die anschließende Diskussion von Oliver Kehren (Morgan Stanley), Vorstand TMA Deutschland. Als »the good« bezeichnete Buyx den Digitalisierungs- und Innovationsschub, den Corona mit sich gebracht habe. In einer Umfrage hätten 78 % der befragten Unternehmen angegeben, durch die Pandemie bei der Digitalisierung mehrere Jahre gespart zu haben. Manager hätten einen Crashkurs zum Thema New Work bekommen. Bei den digitalen Gesundheitsangeboten habe sich endlich die Videosprechstunde durchgesetzt. Buyx nannte auch die erfolgreichen Tools zur Pandemiebekämpfung, etwa die Einführung eines digitalen Impfpasses und die Corona-Warn-App, die sehr sicher sei, aber zu wenig genutzt werde. »The bad« ist Buyx zufolge eine hemmende Datenkultur in der deutschen Infrastruktur und Ver-

waltung. Es fehle an Datenerhebung und -zusammenführung. Die Datenschutz-Grundverordnung sehe zwar eine Ausnahmeklausel für die medizinische Forschung vor, von der aber kein Gebrauch gemacht werde. »The ugly« sei etwa das Einladungsmanagement nach der Priorisierung der Covid-19-Impfung. Hier habe man das Alter der Personen anhand ihrer Vornamen schätzen müssen. Als weiteres Beispiel nannte Buyx den Fernunterricht während der Pandemie. Dabei habe man die funktionierende Plattform Zoom aus Datenschutzgründen nicht verwenden können. Andere Systeme, die schnell gebaut worden seien, seien abgestürzt und hätten beim Datenschutz wohl ohnehin nicht besser abgeschnitten. Buyx betonte, dass Daten zwar einerseits sicher sein müssten, andererseits aber auch gut für die Gesellschaft sein könnten. Das Verhältnis von Chancen und Risiken sei bei der Digitalisierung grotesk verschoben. Neben der Datensicherheit müsse auch die Datennutzung ermöglicht werden. Das Verhältnis zwischen Chancen und Risiken müsse adjustiert werden. Auch der Sachverständigenrat zur Begutachtung der Entwicklung im Gesundheitswesen fordere in seinem Gutachten 2021 zum Thema »Digitalisierung für Gesundheit«, »Datenschutz im Gesundheitswesen als Teil von Lebens- und Gesundheitsschutz auszugestalten, nicht als deren Gegenteil«. Buyx betonte, es handle sich um ein komplexes Thema, bei dem jeder in der Verantwortung stehe, Mindset und Kultur müssten sich hier ändern.

Im Anschluss nahm Eva Ringelspacher, TMA-Vorstand und Vorsitzende des TMA-Zertifizierungsausschusses, die Verleihung des Qualitätssiegels »Gesellschaft für Restrukturierung – TMA Deutschland e. V. GEPRÜFT« an den Zertifikatslehrgang Restrukturierungs- und Sanierungsberater am IfUS-Institut für Unternehmenssanierung an der SRH Hochschule Heidelberg unter Leitung von Prof. Dr. Henning Werner vor.

Der nächste Programmpunkt am Vormittag war eine ebenfalls von Kehren moderierte Paneldiskussion mit dem Titel »Gibt es noch Restrukturierungen in Deutschland? oder State support: Amend – Extend – Pretend?«. Teilnehmer waren Markus Cichy



(Volkswagen), Carsten Fortmüller (DZ Bank), Dr. Wencke Mull (Atradius) und Benjamin Zuelch (Hayfin). Zur Frage von Kehren, ob angesichts von Corona-Hilfen im Gesamtbetrag von 124,1 Mrd. Euro mit einer großen Zahl von »Zombieunternehmen« zu rechnen sei, äußerte sich Mull zurückhaltend. Die Insolvenzen seien in ganz Europa auf einem »all-time low«, obwohl nicht überall gleich viel Geld geflossen sei. Von einer »Zombiewelle« gehe sie nicht aus, allerdings erwarte sie im kommenden Jahr mehr »Action«, die Insolvenzen könnten sich dann wieder auf dem Vor-Corona-Niveau bewegen. Als mögliche Gründe nannte sie die Chipkrise, die Energie- und Rohstoffprei-

dass die Unternehmen litten, weil dies dem ursprünglichen Ziel widerspreche. Zudem bestehe im Automobilbereich keine Absatzkrise, man könnte ja Autos bauen. Wenn die diesbezüglichen Probleme geglättet seien, ziehe auch das Geschäft wieder an und die Zulieferer seien zur Rückzahlung in der Lage. Cichy sagte, er erwarte keine »Zombieunternehmen« und auch keine »Action«. Zuelch dagegen meinte, wegen auslaufender KfW-Hilfen werde es in den nächsten 18 Monaten zu einem höheren »Grundrauschen« kommen. Auf die Frage von Kehren, ob die Pandemie ein Innovationstreiber bei Restrukturierungen gewesen sei, sagte Mull, bei den Unternehmen, die im April 2020 etwas hätten tun müssen, seien viele Maßnahmen vom Management ausgegangen, sie habe so etwas noch nicht gesehen. Die Großunternehmen hätten die Krise gut weggesteckt, man müsse aber verstehen, was im 1. Halbjahr 2022 im Mittelstand passiere. Cichy verglich die Corona-Krise mit einem Knall, der zu einem Impuls geführt habe zu reagieren. Auch Zuelch sagte, die Portfoliounternehmen hätten toll reagiert und ihre Belieferung sichergestellt. Fortmüller meinte, die Corona-Krise sei auch ein Innovationstreiber für die Beraterbranche gewesen. Man sehe bei kleineren und mittleren Unternehmen genauer hin, die großen könnten reagieren. An Fortmüller gerichtet fragte Kehren schließlich, ob ESG der Auslöser der nächsten Krise werde, weil die Banken Kredite entsprechend bepreisten, also »Grün« zum Nulltarif finanzierten und bei »Braun« nur abwinkten. Fortmüller bestätigte, dass das Thema Bedeutung habe, der »Lösungsraum« werde hier »schmalere«. Es handle sich um ein branchenbezogenes Thema, es sei nicht auszuschließen, dass der Staat eingreifen müsse. Zuelch meinte, große Investoren achteten darauf, es gebe realwirtschaftliche Implikationen, er sehe Probleme bei Refinanzierungen. Cichy sagte, man gebe Zulieferern bei der CO₂-Strategie Impulse und arbeite insoweit zusammen. Auch Mull war der Auffassung, ESG werde ein Thema werden, wer sich hier nicht vorbereite, werde Probleme bekommen.

Für den volkswirtschaftlichen Ausblick, der traditionell Teil der Jahrestagung ist, konnte die TMA bereits zum zweiten Mal Prof. Dr. Dr. h. c. Lars P. Feld, Universitätsprofessor für Volkswirtschaftslehre an der Albert-Ludwigs-Universität Freiburg und



Prof. Dr. Dr. h. c. Lars P. Feld

se, die Zinssätze in Osteuropa und die Inflationsraten. Zinserhöhungen könnten für Dynamik sorgen, im Einzelhandel seien die Lieferketten unterbrochen. Man beobachte den Einzelhandel und den Automotive-Bereich, der einem starken Wandel unterworfen sei. Mull zeigte sich erstaunt darüber, wie gut viele Firmen durch die Krise gekommen seien, sie habe keine Sorge wegen einer Rückzahlungswelle. Laut Cichy sei von etwas mehr Insolvenzfällen bei den Zulieferern auszugehen, insgesamt bewege man sich aber auf einem niedrigen Niveau. Er erwarte nicht, dass die Rückzahlung von Staatshilfen dazu führen werde,



(v. li.) Dr. Wencke Mull, Markus Cichy, Oliver Kehren, Benjamin Zuelch, Carsten Fortmüller

Direktor des Walter Eucken Instituts, gewinnen. Feld begann seinen Vortrag mit dem Titel »Die wirtschafts- und finanzpolitischen Herausforderungen der neuen Bundesregierung« mit einer Bestandsaufnahme. Zum Thema Konjunktur wies er zunächst darauf hin, dass der Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung seine Wachstumsprognose im gerade erschienenen Jahresgutachten 2021/22 im Vergleich zum März dieses Jahres für das laufende Jahr weiter herabgesetzt habe, nämlich auf 2,7%. Bis zum Ende des 1. Quartals 2022 solle das Bruttoinlandsprodukt dem Sachverständigenrat zufolge aber wieder das Niveau von vor der Krise 2019 erreichen. Im Verlauf des Jahres 2022 solle die deutsche Wirtschaft dann nach Schließung der Produktionslücke und kräftigem Aufschwung wieder in eine Normallage kommen. Für das kommende Jahr erwarte der Sachverständigenrat ein Wachstum von 4,7%. Feld sagte, das Problem liege derzeit auf der Angebotsseite. Die Nachfrage sei riesig, aber die Produktion komme nicht nach, weil die Lieferketten nicht funktionierten. Da sich diese Probleme nicht so leicht auflösen ließen, blieben aus Sicht Felds Zweifel, ob sich die Prognose von 4,7% Wirtschaftswachstum erfüllen werde. Das alles habe Auswirkungen auf die Preise. Die wichtigen Einflussfaktoren für die Inflation seien laut Feld die Inflationserwartungen sowie das monetäre Umfeld. Inflationserwartungen führten dazu, dass die Preise bereits jetzt erhöht würden. Das monetäre Umfeld sei derzeit viel expansiver als in den zehn Jahren zuvor. Ändere sich daran nichts, könne es durch ein Zusammentreffen der hohen Inflationserwartungen mit einem expansiven monetären Umfeld zu einer größeren Dynamik bei den Inflationsraten kommen. Zu den finanzpolitischen Rahmenbedingungen sagte Feld, in Deutschland sei die Staatsschuldenquote für das laufende Jahr 2021 mit 70% des Bruttoinlandsprodukts moderat. Die Spielräume im öffentlichen Haushalt seien stark. Die Investitionsanforderungen, die diskutiert würden, seien finanzierbar.

Auf den volkswirtschaftlichen Ausblick folgte ein von RA Dr. Wolfram Prusko (Willkie Farr & Gallagher) moderiertes internationales Panel in englischer Sprache zum Thema »Restrukturierungspläne in Europa«. Ziel der Runde war es, die Entwicklungen aufgrund der Restrukturierungsrichtlinie in den verschiedenen Jurisdiktionen darzustellen. Robert van Galen (NautaDutilh) stellte das niederländische Gesetz über die gerichtliche Bestätigung von außergerichtlichen Plänen (Wet Homologatie Onderhands Akkoord, abgekürzt WHOA, auch Dutch Scheme) vor. Der Restrukturierungsplan könne alle Arten von Gläubigern – mit Ausnahme der Arbeitnehmer – einbeziehen. Es bestehe eine öffentliche und eine nicht öffentliche Verfahrensalternative. Die öffentliche solle in Annex A der EuInsVO aufgenommen werden. Für die nicht öffentliche genüge für die Zuständigkeit eine »sufficient connection«, also ein ausreichender Zusammenhang zum niederländischen Recht. Der Schuldner könne Vertragsänderungen anbieten. Würden diese von der Vertragsgegenseite nicht angenommen, könne der Vertrag gekündigt werden. Die erforderliche Mehrheit belaufe sich auf zwei Drittel der in einer Gruppe Abstimmenden. Gläubiger, die nicht mitabstimmten, zählten somit nicht als Gegenstimmen. Die Vorprüfung durch das niederländische Gericht entfalte Bindungswirkung. Den neuen Restrukturierungsplan, über den das Vereinigte Königreich seit Juni 2020 verfügt, stellte Graham Lane (Willkie Farr & Gallagher) vor. Bei dem Verfahren handle es sich um ein »Super Scheme of Arrangement«, das einen Cross-class Cram-down vorsehe. Voraussetzung für das Verfahren sei lediglich, dass der Plan dazu diene, finanzielle Schwierigkeiten der Gesellschaft zu überwinden. Es sei keine Kopfmehrheit, sondern nur eine Mehrheit von 75% des Werts der Forderungen notwendig. Aufgrund des Brexit werde der Plan in Europa nicht automatisch anerkannt, es bedürfe hierfür der Rom-Verordnungen. Für die Zuständigkeit sei lediglich eine »sufficient connection« erforderlich, nicht ein COMI im Vereinigten Königreich. In Frankreich sei laut Antoine Rueda



Michael Baur



Prof. Dr. med. Alena Buyx

(White & Case) kein neues Verfahren eingeführt worden, sondern es sei das *sauvegarde accéléré* überarbeitet worden. Neu seien die Möglichkeit eines Cross-class Cram-down und Vorschriften über die Planannahme. Der Plan könne nun auch in Rechte der Anteilseigner eingreifen, zudem hätten die Gläubiger Einfluss. Eine »sufficient connection« genüge nicht, das Verfahren komme nur in Betracht, wenn Anschrift und Geschäftsbetrieb in Frankreich lägen. RA Dr. Georg Bernsau (K&L Gates), Vorstand der TMA Deutschland, führte zum deutschen StaRUG aus, bislang hätten schätzungsweise zehn bis 15 Unternehmen ein solches Verfahren durchlaufen. Die Möglichkeit zur Vertragsbeendigung habe der Gesetzgeber erst spät gestrichen. Ein wesentlicher Nachteil sei, dass das Verfahren derzeit nicht in Annex A zur EuInsVO aufgenommen sei, dadurch fehle es an der automatischen internationalen Anerkennung.

Anerkennungsfragen beim Restrukturierungsrahmen

Der Facharbeitskreis Restrukturierungsrecht befasste sich mit dem Thema »StaRUG vs. Scheme – Vor- und Nachteile der Verfahren bei grenzüberschreitenden Restrukturierungen«. Geleitet wurde er von RA Frank Grell (Latham & Watkins), Vorstand der TMA Deutschland, RA Dr. Marvin Knapp (Freshfields Bruckhaus Deringer) und RA Dr. Patrick Schulz (Sidley Austin). Schulz hielt zunächst ein Impulsreferat, in dem er für die Teilnehmer noch einmal die Key Features sowie die Vor- und Nachteile von StaRUG und Scheme of Arrangement darstellte. Danach gab er einen Überblick zur Frage der internationalen Anerkennung von StaRUG und Scheme of Arrangement. StaRUG-Verfahren könnten derzeit nur vertraulich stattfinden. Erst ab Juli 2022 seien sie auch öffentlich möglich, erst ab dann könnten sie auch in Anhang A der EuInsVO aufgenommen werden. Ab diesem Zeitpunkt sei die Frage der Anerkennung gelöst, mit Ausnahme von England. Die Frage sei, was bis dahin gelte. An dem Argument, zur Vermeidung von Lücken bei der Anerkennung müsse die EuGVVO gelten, äußerte Schulz Zweifel, weil das so vom Gesetzgeber nicht vorgesehen sei. Es bleibe dann nur eine Anerkennung präventiver Restrukturierungsverfahren nach autonomem Recht, in Deutschland also nach § 343 InsO oder § 328 ZPO. Für das englische Scheme of Arrangement sei die Frage der Anerkennung post Brexit ungeklärt. In der sich anschließenden Diskussion sprachen sich Grell und von RA Kolja von Bismarck (Sidley Austin), Vorstand der TMA Deutschland, dafür aus, die Zuständigkeit für nicht öffentliche Verfahren dahin gehend aufzuweichen, dass eine »sufficient con-

nection« zum deutschen Recht genüge. RA Andreas Steiger (Sidley Austin) plädierte für eine europäische Regelung, um die mögliche Lücke zwischen EuInsVO und EuGVVO zu schließen. Dagegen wurde eingewandt, der Erlass einer Verordnung nehme zu viel Zeit in Anspruch. Aus den Niederlanden komme bereits der Versuch, den EuGH zu einer Entscheidung zu bringen.

Der Facharbeitskreis Restrukturierungsberatung unter Leitung von Dr. Gerd Sievers (Roland Berger GmbH) und Dr. Derik Evertz (Dr. Evertz Unternehmensberatung) befasste sich mit »Staatshilfen – Erfahrungsbericht: Corona und die Zeit danach«, dritter Teilnehmer dieser Paneldiskussion war Bernd Papenstein (PricewaterhouseCoopers). Staatshilfen i. H. v. 125 Mrd. Euro (ohne Kurzarbeitergeld und zu unterscheiden in Zuschüsse und KfW-Kredite) hätten große Unternehmen wie Lufthansa, TUI, Adidas und Condor in Anspruch genommen und zahlten diese wohl zügig zurück, aber im Verhältnis dazu hätten KMUs Staatshilfen weniger genutzt. Grundsätzlich gebe es die Gefahr, dass sich mit diesen Hilfen Sektoren und Unternehmen künstlich am Leben halten. Man stelle sich die Frage, ob es nach dem Auslaufen der Corona-Hilfen Transformationsprogramme gebe, denkbar sei z. B. ein Transformationsfonds. Thema der Runde war auch der mit bis zu 600 Mrd. Euro Corona-bedingt aufgelegte Wirtschaftsstabilisierungsfonds (WSF) zur Stärkung der Kapitalbasis und zur Überwindung von Liquiditätsengpässen, wobei 10% der antragstellenden Unternehmen leer ausgingen und damit in die Insolvenz rutschten, so ein Diskutant. Für 2022 machte die Runde vor allem die Themen ESG, Inflation und Lieferketten aus, die Restrukturierungen vermehrt erforderlich machen würden.

Thema des von RA Dr. Leo Plank (Kirkland & Ellis) und Dr. Max Mayer-Eming (PJT Partners) geleiteten Facharbeitskreises Kapitalmarkt und Finanzrestrukturierung war »Der ›Shift of Fiduciary Duties‹ in der Restrukturierung – ökonomische Grundlagen und gesetzgeberische Umsetzung«. Plank und Mayer-Eming führten zunächst gemeinsam mit RAin Dr. Marlene Ruf (Kirkland & Ellis) eine Präsentation zum Thema Shift of Fiduciary Duties vor. In der sich anschließenden lebhaften Diskussion waren sich die Teilnehmer des Arbeitskreises darüber einig, dass die aktuelle Regelung unzureichend sei, dass ein Shift hin zu den Gläubigern zu einem bestimmten Zeitpunkt stattfinden und dies auch normiert werden müsse. Das Problem sei die Unsicherheit, zu der die aktuelle Situation führe. Leidtragende seien das Management, aber auch Shareholder und Gläubiger. ◀

Zur Wahl des neuen TMA-Vorstands am 12.11.2021 siehe Namen & Nachrichten sowie ein Interview mit dem neuen Vorstandsvorsitzenden Oliver Kehren auf S. 30f.