

**WIRTSCHAFTSSTANDORT
DEUTSCHLAND**

Trübe Wachstumsaussichten
erfordern strukturellen
Wandel

**NACHHALTIGE
RESTRUKTURIERUNG**

Maßgeschneiderte Lösungen
und Geschäftsmodelle
sind gefragt

**EFFEKTIVES
INTERIM-MANAGEMENT**

Schwer zu finden, aber
unverzichtbar in der Krise

Handelsblatt **Journal**

Eine Sonderveröffentlichung von Euroforum Deutschland

APRIL 2024 | WWW.HANDELSBLATT-JOURNAL.DE



RESTRUKTURIERUNG, SANIERUNG UND INSOLVENZ

DEUTSCHLANDS WIRTSCHAFT AM SCHEIDEWEG

euroforum

Medienpartner

Handelsblatt

Substanz entscheidet.



Ein Wettbewerb ohne klare Regeln

Warum deutschen Teams in internationalen Restrukturierungen Spielregeln fehlen.

von Prof. Dr. Stephan Madaus

Kaum jemand mag sich noch an den Herbst 2020 erinnern. Nach einem sonnigen Sommerintermezzo waren die Coronabeschränkungen zurück. Die Tage wurden kürzer und die Politik suchte nach wirksamen Hilfen für die deutsche Wirtschaft im herannahenden eisigen Coronawinter. Die Politik setzte dazu ganz auf eine beschleunigte Gesetzgebung bei bereits in Arbeit befindlichen Projekten: der Umsetzung der ESUG-Evaluierung sowie der Restrukturierungsrichtlinie. Beide Themen waren seit längerem in den Ministerien vorbereitet worden und sollten nun genau die Hilfen bieten, die man für den Winter zu benötigen schien. Insolvenzvermeidung und Sanierung in Eigenverwaltung waren gefragt. In der Folge ging alles ungewöhnlich schnell. Einem Referentenentwurf Ende September folgte ein Regierungsentwurf im November. Die Rechtsausschusssitzung Anfang Dezember

erlaubte eine finale Parlamentsbefassung zu nächtlicher Stunde kurz vor Weihnachten und so traten die neuen Regeln zum 1. Januar 2021 in Kraft. Das StaRUG war geboren und die InsO reformiert.

Die Eile hatte Nebenwirkungen. Ein wesentlicher Punkt war nicht mehr zu integrieren – das internationale Restrukturierungsrecht. Das StaRUG knüpft in den §§ 84 bis 88 lediglich für öffentliche Restrukturierungssachen an die Europäische Insolvenzverordnung (EuInsVO) an. Eine autonome nationale Regelung grenzüberschreitender Restrukturierungen, etwa nach dem Vorbild der §§ 335 ff. InsO, fehlt. Dieses Manko wurde von einzelnen Stimmen durchaus noch im Herbst 2020 bemerkt. Diese Rufe verhallten. Scheinbar existierte im Dezember 2020 weder ein Regelungsentwurf zu dieser Materie im zuständigen Ministerium noch war es angesichts des zeitlichen Drucks möglich, einen solchen un-

mittelbar zu erarbeiten. Allen Beteiligten war bewusst, dass so zum 1.1.2021 eine Regelungslücke entstand. Das StaRUG trat ohne einen internationalen Teil in Kraft.

Darf der Restrukturierungsplan ausländische Rechte gestalten?

Der Restrukturierungspraxis blieb diese Lücke nicht lange verborgen. Schon 2021 sah ein Restrukturierungsplan in einem vertraulichen Restrukturierungsverfahren vor, französische Steuerforderungen zu gestalten. Das deutsche Recht muss aber bestimmen, ob dem deutschen Restrukturierungsplan überhaupt eine Regelungsmacht über ausländische Rechte gegen den Schuldner zukommen soll. Der StaRUG-Gesetzgeber hat diese Regelung versäumt. Sie wäre Teil des internationalen Regelungskapitels. Die Restrukturierungspraxis versteht dieses Schweigen seither im Sinne des Fehlens

Foto: Getty

Dem StaRUG fehlt der internationale Teil und es gibt gute Gründe, diese Regelungslücke zu schließen.

Prof. Dr. Stephan Madaus,
Lehrstuhlinhaber an der Martin-Luther-Universität
Halle-Wittenberg



eines Verbots von Planeingriffen in fremdländische Rechte und ordnet auch diese den gestaltbaren Rechten zu – mit guten Gründen.

Die so entstandene deutsche Restrukturierungspraxis hat bereits zwei Jahre nach Inkrafttreten des StaRUG dazu geführt, dass ausländische Rechte, insbesondere Schuldverschreibungen und Kreditforderungen fremden Rechts, fast schon routiniert und in einzelnen Fällen sogar bevorzugt in Deutschland restrukturiert werden. Dabei hilft es unserem Restrukturierungsstandort, dass der Gesetzgeber 2020 im StaRUG nicht nur schlicht die Vorgaben der Restrukturierungsrichtlinie umgesetzt hatte, sondern den Mut aufbrachte, zusätzliche und im globalen Wettbewerb attraktive Restrukturierungsinstrumente auch außerhalb eines nebenwirkungsreichen Insolvenzverfahrens zur Verfügung zu stellen. Die Zulässigkeit der Gestaltung bzw. Neuzuweisung von Anteilsrechten ist hier ebenso zu nennen wie die Möglichkeit, Finanzierungsstrukturen in Unternehmensgruppen allein bei einem (deutschen) Gruppenunternehmen auch mit Wirkung für andere (ausländische) Gruppenunternehmen zu verändern, sofern diese dem zustimmen. Für grenzüberschreitende Sachverhalte wird das Schweigen des StaRUG insofern konsequent als Fehlen eines Verbots verstanden; es bleibt unschädlich, solange niemand diesen Konsens stört.

Wirken englische Restrukturierungspläne in Deutschland?

Das deutsche StaRUG-Verfahren hat so den internationalen Wettbewerb im globalen Restrukturierungsmarkt aufgenommen. Es kann sich hier durchaus mit anderen Rechtsordnungen messen. Gerade gegenüber überaus kostenträchtigen englischen oder auch US-amerikanischen Verfahrensoptionen kann sich ein StaRUG-Verfahren bei mittelgroßen Unternehmen als kostengünstige Alternative erweisen, sind die Kosten für deutsche Restrukturierungen im Vergleich doch vernachlässigbar gering.

Dabei wird die Attraktivität ausländischer Restrukturierungsoptionen für deutsche Unternehmen maßgeblich auch davon bestimmt, wie rechtssicher die im Ausland erreichten Restrukturierungslösungen in Deutschland anerkannt werden. Blickt man für die An-

erkennungfrage nun ins deutsche Recht, so findet sich nichts. Dem StaRUG fehlt der internationale Teil. So ist in der deutschen Rechtswissenschaft ein Streit über die Möglichkeiten entbrannt, ob und wie man diese Regelungslücke schließen sollte. Dabei deckt das Spektrum der – jeweils mit beachtlichen Argumenten vorgebrachten – Ansichten nahezu alle Optionen ab.

Dem Gesetzgebungsverfahren im Herbst 2020 ist jedenfalls nichts zu entnehmen, was darauf hindeutet, dass der deutsche Gesetzgeber von seinem anerkennungsfreundlichen Grundansatz gerade für außerinsolvenzliche Restrukturierungen abweichen wollte, etwa um den deutschen Restrukturierungsmarkt vor englischer Konkurrenz zu schützen. Das Gegenteil ist der Fall. Gerade die weitreichend am niederländischen Recht orientierte Ausgestaltung des StaRUG mit modernen Restrukturierungsinstrumenten, die in der Richtlinie so nicht einmal vorgegeben waren, lässt erkennen, dass sich das StaRUG dem Wettbewerb der Rechtsordnung stellen und gerade einheimischen Unternehmen ein attraktives Angebot machen wollte. Der Verzicht auf einen internationalen Teil war allein den Umständen, genauer der Beschleunigung des Gesetzgebungsverfahrens, geschuldet, nicht aber auf einen Abschottungswillen gestützt. Der tatsächliche Wille des Gesetzgebers lässt daher Raum für Anerkennungsösungen im Wege der Auslegung oder auch Lückenfüllung. Rechtssicher ist hier wenig. Der internationale Teil des StaRUG fehlt.

Das Warten auf eine europäische Lösung?

Es gibt mithin gute Argumente dafür, die Regelungslücke zu schließen. Hält man den Gesetzgeber daher für gefragt, so sind gleich zwei Zeitfenster für Reforminitiativen in den Blick zu nehmen.

Zum einen muss die EU-Kommission die Anwendung der EuInsVO bis zum 27. Juni 2027 evaluieren. Dabei wird das in Umsetzung der Restrukturierungsrichtlinie deutlich gewordene Unbehagen mit der Anwendung der Verordnung auf moderne präventive Restrukturierungen sicher eines der Hauptthemen. Ob dies dazu führen wird, dass Restrukturierungsverfahren künftig einen eigenen Regelungsabschnitt in der EuInsVO erhalten werden oder gar eine eigene Restrukturierungsverordnung abgespalten wird, lässt sich nicht vorhersagen. Vor

dem Hintergrund einer offenen Reformdiskussion könnte der deutsche Gesetzgeber geneigt sein, eben diese Reformdiskussion sowie deren Ausgang auf europäischer Ebene abzuwarten, bevor er sich anhand des europäischen Standards dann dem deutschen autonomen Recht widmet. So verständlich eine solche Strategie ist; sie lässt außer Betracht, dass es jede Menge Sachverhalte mit Drittstaaten wie dem Vereinigten Königreich, den USA oder der Schweiz gibt, für die es einer deutschen Regelung bedarf – und dies möglichst schnell.

Die StaRUG Evaluierung abwarten?

Angesichts des aufgezeigten Reformbedarfs darf dieser Beitrag gern als Aufruf verstanden werden. Wir sollten die Regelungslücke als solche erkennen und auf dieser Basis eine inhaltliche Diskussion darüber entfachen, welchen konkreten Inhalt die neuen Regeln eines noch fehlenden internationalen Teils des StaRUG erhalten sollen. Gerade die Evaluierung des StaRUG, die 2025 zu erfolgen hat, muss das Thema aufgreifen. Eine vertiefte deutsche Fachdiskussion hätte zudem den Vorteil, dass sich Deutschland auf dieser Basis aktiv in die Reformdiskussion um die EuInsVO ab 2027 einbringen könnte.

Der inhaltlichen Debatte kann an dieser Stelle nicht vorgegriffen werden. Allerdings muss vor einer Lösungsoption gewarnt werden. Die Erfahrungen mit der EuInsVO haben gezeigt, dass eine schlichte Übertragung des Regelungssystems des internationalen Insolvenzrechts nicht erfolversprechend ist. Es fehlt der Ballast der kollektiven Zwangswirkungen solcher Regel-Insolvenzverfahren. Ein derartiger „Quick-Fix“ ist also zu vermeiden. Man wird sich den Mühen einer inhaltlichen Neugestaltung aussetzen müssen.

Dabei sollte ausgesprochen werden, dass Restrukturierungssachen nach dem StaRUG die in § 2 beschriebenen Recht gestalten können, gleich welchem Recht diese unterliegen. Im Gegenzug darf ähnlich wie in § 335 InsO ausländischen Restrukturierungsverfahren die Befugnis zugesprochen werden, die Gestaltbarkeit auch deutscher Rechte grundsätzlich dem dortigen Recht zu entnehmen. Im Übrigen sollte ganz in der Tradition der Anerkennungsfreundlichkeit des deutschen Rechts eben jene auch auf Restrukturierungsverfahren aus Drittstaaten erstreckt werden. ■