

Client Alert

Der neue Stabilisierungs- und Restrukturierungsrahmen für Unternehmen ("German Scheme")

Ein wegweisendes, international wettbewerbsfähiges Restrukturierungsinstrument

12. Oktober 2020

Kontakt

Mathias Eisen
+49 69.71917.3447 meisen@milbank.com

Sebastian Heim
+49 89.25559.3628
sheim@milbank.com

Robert Kastl
+49 69.71914.3447
rkastl@milbank.com

1. Gesetzesentwurf für einen Restrukturierungsrahmen

Das deutsche Bundesministerium der Justiz und für Verbraucherschutz hat kürzlich den lang erwarteten Gesetzesentwurf zur Einführung eines vorinsolvenzlichen Unternehmensstabilisierungs- und -restrukturierungsrahmens¹ veröffentlicht. Die Verfügbarkeit dieses wegweisenden neuen Restrukturierungsrahmens (auch "German Scheme" genannt) wird die deutsche Restrukturierungslandschaft erheblich verändern und auf ein international wettbewerbsfähiges Niveau heben. Insbesondere schließt der neue Restrukturierungsrahmen die Lücke zwischen konsensualen außergerichtlichen Restrukturierungen und Restrukturierungen im Rahmen eines gerichtlichen Verfahrens, da letztere in Deutschland bisher nur mittels eines umfassenden Insolvenzverfahrens umgesetzt werden können.

2. Hintergrund

Am 20. Juni 2019 haben das Europäische Parlament und der Rat die EU-Richtlinie über Restrukturierung und Insolvenz (die "EU-Richtlinie")² erlassen, welche von den Mitgliedstaaten die Einführung wirksamer nationaler präventiver Restrukturierungsrahmen verlangt. Die jeweiligen Restrukturierungsrahmen sollen Schuldner in finanziellen Schwierigkeiten die gänzliche oder teilweise Weiterführung ihres Geschäftsbetriebs ermöglichen, etwa durch eine Änderung der Zusammensetzung, der Bedingungen oder der Struktur ihrer Vermögenswerte, ihrer Verbindlichkeiten oder anderer Teile ihrer Kapitalstruktur. Der zur Umsetzung der EU-Richtlinie verpflichtete deutsche Gesetzgeber und die Bundesregierung haben ebenfalls die Erforderlichkeit eines vorinsolvenzlichen Restrukturierungsinstruments erkannt und nun einen umfassenden Unternehmensstabilisierungs- und -restrukturierungsrahmen mit ergänzenden Anpassungen des Insolvenz- und Gesellschaftsrechts vorgestellt.

¹ Unternehmensstabilisierungs- und -restrukturierungsgesetz – StaRUG, enthalten im Entwurf des Gesetzes zur Fortentwicklung des Sanierungs- und Insolvenzrechts ist (Sanierungs- und Insolvenzrechtsfortentwicklungsgesetz – SanInsFoG).

² Richtlinie (EU) 2019/1023 des Europäischen Parlamentes und des Rates vom 20. Juni 2019 über präventive Restrukturierungsrahmen, über Entschuldung und über Tätigkeitsverbote sowie über Maßnahmen zur Steigerung der Effizienz von Restrukturierungs-, Insolvenz- und Entschuldungsverfahren und zur Änderung der Richtlinie (EU) 2017/1132 (Richtlinie über Restrukturierung und Insolvenz).

In der Vergangenheit bot das deutsche Recht lediglich die Möglichkeit außergerichtlicher Restrukturierungen mit der Zustimmung aller betroffenen Gläubiger und Gesellschafter oder Restrukturierungen im Rahmen gerichtlicher Verfahren mittels eines Insolvenzplans. Als Folge dessen war in den Fällen, in denen die geplante Sanierungslösung nicht von allen relevanten Gläubigern oder Gesellschaftern unterstützt wurde, eine Überstimmung dieser Gläubiger oder Gesellschafter nur im Rahmen eines Insolvenzverfahrens möglich.

Ein Insolvenzverfahren bringt jedoch signifikante Nachteile mit sich. Diese reichen von der Beeinträchtigung des schuldnerischen Geschäftsbetriebs durch das „Stigma“ der Insolvenz über rechtliche, die Gläubiger betreffende Beschränkungen für das Management bis hin zum Verlust der Kontrolle der Gesellschafter und des Schuldners. Auch wenn das Insolvenzverfahren als Sanierungsinstrument in den letzten Jahren stetig verbessert wurde und an Akzeptanz gewonnen hat, führt ein Insolvenzverfahren jedoch regelmäßig zur Verunsicherung von Arbeitnehmern, Kunden, Lieferanten oder Warenkreditversicherern. Denn Insolvenzverfahren sind – schon per Definition – das gesamte Vermögen des insolventen Schuldners umfassende Gesamtvollstreckungsverfahren und daher ungeeignet für die Restrukturierung nur bestimmter Teile der schuldnerischen Kapitalstruktur, z.B. der Finanzverbindlichkeiten eines übermäßig verschuldeten Unternehmens, dessen operativer Geschäftsbetrieb ohne Störungen fortgesetzt werden soll (finanzielle Restrukturierung).

Zur Vermeidung dieser dem deutschen Insolvenzverfahren inhärenten Nachteile haben deutsche Schuldner, die (nur) eine finanzielle Restrukturierung (ohne die Notwendigkeit einer operativen Sanierung) benötigten, oft auf das *Scheme of Arrangement* nach englischem Recht zurückgegriffen. Das *Scheme of Arrangement* ermöglichte deutschen Schuldnern so die Durchführung erforderlicher Restrukturierungen, ohne von der Zustimmung aller betroffenen Gläubiger und Gesellschafter abhängig zu sein. In vielen Fällen entfaltete bereits die Verfügbarkeit eines *Scheme of Arrangements* und die Bereitschaft der Mehrheit der betroffenen Gläubiger und Gesellschafter zu dessen Umsetzung eine disziplinierende Wirkung auf alle Beteiligten mit dem Ergebnis einer konsensualen Umsetzung der Restrukturierung.

3. Auf einen Blick – Die Kernelemente des geplanten Restrukturierungsrahmens

Die wichtigsten Merkmale des geplanten Restrukturierungsrahmens sind:

- Die Verwaltungs- und Verfügungsbefugnis verbleibt beim Schuldner bzw. den zuständigen Organen
- Der Restrukturierungsrahmen ist bei drohender Zahlungsunfähigkeit im Vorfeld einer Insolvenz (eingetretene Zahlungsunfähigkeit oder Überschuldung) verfügbar
- Kein Gesamtvollstreckungsverfahren, sondern ein selektives, auf bestimmte Verbindlichkeiten (insbesondere Finanzverbindlichkeiten) beschränkbares vorinsolvenzliches Verfahren
- Restrukturierung der Verbindlichkeiten des Schuldners und der zur Besicherung solcher Verbindlichkeiten bestellten Sicherungsrechte, einschließlich solcher von Tochtergesellschaften des Schuldners gewährten aufsteigenden (*upstream*) Garantien und Sicherheiten, zugrundeliegender Vertragsbestimmungen (z.B. Finanzkennzahlen), sowie Vereinbarungen unter den Gläubigern (insbesondere *Intercreditor Agreements*)
- Keine Restrukturierung von arbeitnehmerbezogenen Verbindlichkeiten, Pensionsplänen oder Pensionsverbindlichkeiten
- Verfügbarkeit von Eigenkapitalmaßnahmen ermöglicht unter anderem die Wandlung von Fremd- in Eigenkapital (*Debt-to-Equity Swap*), Anteilsübertragungen, Kapitalherabsetzungen und -erhöhungen sowie begleitende Maßnahmen
- Möglichkeit der Kündigung gegenseitiger, noch nicht vollständig erfüllter Verträge
- Mehrheitserfordernis von 75% der Stimmen in der jeweiligen Gruppe
- Bemessung der Stimmrechte in der jeweiligen Gruppe nach dem Betrag der jeweiligen Verbindlichkeiten, dem Wert der Sicherungsrechte etc.; keine Erforderlichkeit einer Kopfmehrheit

- Gruppenübergreifende Mehrheitsentscheidungen (*Cross-class Cram-down*) zur Überstimmung von die Zustimmung verweigernden Gläubigern und Gesellschaftern sind möglich
- Reduzierte Anfechtungs- und Gläubigerhaftungsrisiken für Sanierungsfinanzierungen
- Bestellung eines Restrukturierungsbeauftragten in bestimmten Fällen zur Beaufsichtigung des Schuldners und des Restrukturierungsprozesses
- Sicherungsmaßnahmen wie die Untersagung und Einstellung von Maßnahmen der Zwangsvollstreckung und der Verwertung von Sicherungsrechten sowie Unwirksamkeit vertraglicher Lösungsklauseln
- Verlagerung der Pflichten der Geschäftsführer und der Aufsichtsorgane zur Sicherung der Interessen der Gläubigergesamtheit (bereits) bei Auftreten von drohender Zahlungsunfähigkeit

Der neue Restrukturierungsrahmen stellt nicht ein im Ganzen vorgegebenes Verfahren bereit, sondern einen flexiblen Rahmen, innerhalb dessen der Schuldner die Mittel zur Umsetzung der gewünschten Restrukturierung wählen kann. Innerhalb dieses flexiblen Rahmens verknüpft der neue Restrukturierungsvorgaben bewährte Instrumente des deutschen Insolvenzplanverfahrens mit neuen Instrumenten, die mehr Flexibilität und einen effektiveren Schutz des Schuldners in der vorinsolvenzlichen Phase bieten. Das Kernelement des Restrukturierungsrahmens ist der Restrukturierungsplan. Dieser setzt die gewünschte Restrukturierung um und vollzieht diese mit bindender Wirkung für die betroffenen Gläubiger und Gesellschafter.

Der Schuldner und sein Management werden die treibende Kraft innerhalb des neuen Verfahrens sein. Der Restrukturierungsrahmen sieht keinen Übergang der Verwaltungs- und Verfügungsbefugnis vor, so dass die Zuständigkeit für die Geschäftsführung beim Schuldner bzw. bei den zuständigen Organen verbleibt. Einzig der Schuldner ist berechtigt, einen Restrukturierungsplan zu erstellen und diesen den betroffenen Gläubigern und Gesellschaftern zur Annahme vorzulegen. Gläubiger und Gesellschafter sind nicht zur Einleitung des Restrukturierungsverfahrens befugt. Bereits im Vorfeld abgestimmte Lösungen (*Prepack*) sind allerdings möglich. Unter bestimmten Umständen muss ein Restrukturierungsbeauftragter mit dem Auftrag, den Schuldner und den Restrukturierungsprozess zu beaufsichtigen, bestellt werden (siehe unten, Abschnitt 4.7 (*Ernennung eines Restrukturierungsbeauftragten*)).

Aus gesellschaftsrechtlicher Sicht beinhaltet der Gesetzesentwurf eine materielle Änderung der Pflichten der Geschäftsführer und Aufsichtsorgane zugunsten der Wahrung der Interessen der Gläubiger bereits bei drohender Zahlungsunfähigkeit. In diesem Stadium genießen die Interessen der Gläubiger zukünftig Vorrang gegenüber den Interessen der Gesellschafter (siehe unten, Abschnitt 4.6 (*Kein Übergang der Verwaltungs- und Verfügungsbefugnis mit Verschiebung der Organpflichten zur Wahrung der Gläubigerinteressen*)). Nach den Ausführungen des Bundesministeriums der Justiz und für Verbraucherschutz fungiert diese grundlegende – und in ihren Details und Auswirkungen derzeit noch unklare – Verschiebung der Geschäftsführerpflichten als Kompensation für die erweiterten Möglichkeiten der Geschäftsführung unter dem Restrukturierungsrahmen, insbesondere für die Möglichkeit Gläubiger durch Mehrheitsentscheidungen zu überstimmen.

Eine Restrukturierung nach dem neuen Restrukturierungsrahmen kann alle Arten gesicherter und ungesicherter Verbindlichkeiten - mit Ausnahme von arbeitnehmerbezogenen Verbindlichkeiten und Pensionsverbindlichkeiten - einbeziehen. Im Gegensatz zum gegenwärtigen Insolvenzplanverfahren, welches ebenfalls entsprechend angepasst werden wird, kann ein Restrukturierungsplan auch von Tochtergesellschaften des Schuldners gewährte aufsteigende (*upstream*) Garantien und Sicherheiten restrukturieren (siehe unten, Abschnitt 4.2 (*Umfassende Restrukturierung der Kapitalstruktur und gegenseitiger Verträge*)). Dies ist besonders relevant für die Restrukturierung von Leveraged Buy-out-Finanzierungsstrukturen, die regelmäßig von materiellen Tochtergesellschaften gewährte aufsteigende (*upstream*) Garantien und Sicherheiten in verschiedenen Jurisdiktionen beinhalten.

Der Restrukturierungsplan wird durch Abstimmung der Gläubigergruppen angenommen, wobei Gläubiger mit vergleichbarer Position jeweils eine Gläubigergruppe bilden (siehe unten, Abschnitt 4.3 (*Gläubigergruppen, Abstimmung und Mehrheitsentscheidungen*)). Das gleiche gilt für Gesellschafter für den Fall, dass die Restrukturierung sich auf das Eigenkapital erstreckt. In jeder Gruppe ist eine qualifizierte Mehrheit von 75 % der Forderungen oder, soweit Gesellschafter betroffen sind, der Kapitalbeteiligung erforderlich (siehe unten, Abschnitt 4.3. (*Gläubigergruppen, Abstimmung und Mehrheitsentscheidung*)).

Da außergerichtliche Restrukturierungen in der Vergangenheit zum Teil aufgrund der Zustimmungsverweigerung einzelner Gläubiger oder Gesellschafter scheiterten, sieht der Gesetzesentwurf nicht nur Mehrheitsentscheidungen in jeder Gruppe, sondern auch gruppenübergreifende Mehrheitsentscheidungen zur Überwindung fehlender Zustimmungen (und somit der Erleichterung vorinsolvenzlicher Restrukturierungen) vor (siehe unten, Abschnitt 4.3 (*Gläubigergruppen, Abstimmung und Mehrheitsentscheidung*)).

4. Im Detail – Der neue Restrukturierungsrahmen

4.1. Verfügbarkeit für Schuldner mit einem COMI in Deutschland bei drohender Zahlungsunfähigkeit

Der neue Restrukturierungsrahmen wird für all diejenigen Schuldner (mit Ausnahme von Finanzinstituten) verfügbar sein, welche den Mittelpunkt ihrer hauptsächlichen Interessen (*Center of Main Interest*, den "COMI") in Deutschland haben. Die Anknüpfung der Zuständigkeit an den COMI folgt dem Prinzip zur Bestimmung der internationalen Zuständigkeit für Insolvenzverfahren.

Schuldner, die ihren COMI in Deutschland haben, haben Zugang zu dem neuen Restrukturierungsverfahren, sobald sie drohend zahlungsunfähig sind, ohne dass bereits eine Insolvenz eingetreten ist. Ein Schuldner ist drohend zahlungsunfähig, wenn er mit überwiegender Wahrscheinlichkeit (>50%) nicht zur Begleichung aller innerhalb des Prognosezeitraums fällig werdenden Zahlungsverpflichtungen in der Lage sein wird. Der Gesetzesentwurf stellt klar, dass der anwendbare Prognosezeitraum regelmäßig 24 Monate beträgt (siehe unten, Abschnitt 4.9 (*Begleitende Änderungen des Insolvenzrechts*)).

Sollte ein Schuldner im Zuge des Restrukturierungsverfahrens insolvent werden, werden die Sanierungsbemühungen nicht zwangsläufig durch Eintritt einer Insolvenz (Zahlungsunfähigkeit oder Überschuldung) vereitelt. Das Restrukturierungsverfahren kann dennoch fortgesetzt werden und ein Insolvenzverfahren muss nicht eingeleitet werden, wenn und solange die Restrukturierungsbemühungen erfolgversprechend sind. Dies ist der Fall, wenn (i) eine hinreichende Wahrscheinlichkeit dafür besteht, dass der vorgeschlagene Restrukturierungsplan von den betroffenen Beteiligten angenommen wird, und (ii) die Tatbestände der Zahlungsunfähigkeit und Überschuldung nicht erfüllt wären, wenn die Verbindlichkeiten des Schuldners, die durch den Restrukturierungsplan neu geordnet werden sollen, bereits den Betrag, die Fälligkeit und die sonstigen Konditionen hätten, wie sie im vorgeschlagenen Restrukturierungsplan vorgesehen sind.

4.2. Umfassende Restrukturierung der Kapitalstruktur und gegenseitiger Verträge

Der Restrukturierungsplan ermöglicht eine umfassende Restrukturierung und Rekapitalisierung des Schuldners. Er kann bezüglich aller gesicherten und ungesicherten Verbindlichkeiten, einschließlich Sicherungsrechten, und gegenseitigen Verträge des Schuldners Regelungen treffen und diese neu ordnen.

Der Gesetzesentwurf berücksichtigt ebenfalls typische Finanzierungsstrukturen mit mehreren Finanzierungsebenen sowie von Tochtergesellschaften gewährte aufsteigende (*upstream*) Garantien und Sicherheiten. Ferner kann sich der Restrukturierungsplan auch auf Vereinbarungen zwischen den Gläubigern erstrecken und den Rang sowie die Vollstreckungsrechte der verschiedenen Gläubigergruppen neu ordnen. Außerdem kann er aufsteigende (*upstream*) Garantien und Sicherheiten neu ordnen und restrukturieren und dadurch nicht nur den Schuldner restrukturieren, sondern auch dessen Tochtergesellschaften. In diesem Aspekt ist der Restrukturierungsplan umfangreicher als das bestehende Insolvenzplanverfahren, das sich auf Forderungen gegen den Schuldner und vom Schuldner gewährte Sicherheiten beschränkt und sich nicht auf Intercreditor Agreements oder Forderungen und Rechte gegen Tochtergesellschaften erstreckt. Zu beachten ist jedoch, dass der Gesetzesentwurf nur die Restrukturierung von aufsteigenden (*upstream*) Garantien und Sicherheiten vorsieht. Absteigende (*downstream*) und seitwärts verlaufende (*sidestream*) Garantien und Sicherheiten sind nicht erfasst. Dies kann im Falle einer Restrukturierung von Konzernfinanzierungen unter Umständen einen Nachteil darstellen.

In einem Restrukturierungsplan können auch Gesellschafterrechte restrukturiert werden, da dieser grundsätzlich alle Arten von Eigenkapitalmaßnahmen (beispielsweise *Debt-to-Equity Swaps*, Anteilsübertragungen, Kapitalherabsetzungen oder -erhöhungen, auch unter Ausschluss des Bezugsrechts

der bestehenden Gesellschafter) zulässt. Gesellschaftsanteile können verwässert oder Gesellschafter sogar vollständig ausgeschlossen werden. Wie auch im Insolvenzplanverfahren berechtigten durch *Debt-to-Equity Swaps* oder sonstige durch den Restrukturierungsplan bewirkte Änderungen in der Gesellschafterstruktur (*Change-of-Control*) nicht zur Beendigung von Verträgen. Entgegenstehende Vertragsklauseln sind unwirksam. Die Wandlung von Fremd- in Eigenkapital bedarf der Zustimmung des betroffenen Gläubigers und kann diesem nicht aufgezwungen werden. Falls ein Gläubiger die Wandlung seiner Forderung in Eigenkapital verweigert, erhält er eine Barabfindung.

Zusätzlich ermöglicht der neue Restrukturierungsrahmen die Beendigung gegenseitiger, noch nicht vollständig erfüllter Verträge. Eine Beendigung solcher gegenseitigen Verträge ist nur möglich, wenn dies für die Umsetzung der Restrukturierung erforderlich ist und die andere Vertragspartei sich einer Anpassung oder Beendigung des betroffenen Vertrages verweigert. Im Falle einer Beendigung unter diesen Voraussetzungen kann die andere Vertragspartei nicht länger die Erfüllung des Vertrags verlangen. Im Fall von gegenseitigen Dauerschuldverhältnissen, etwa bei Mietverträgen, hat die Beendigung die Wirkung einer Kündigung mit dreimonatiger Kündigungsfrist, soweit nicht eine kürzere Kündigungsfrist maßgeblich ist. Die andere Vertragspartei hat dann einen Anspruch auf Schadensersatz wegen Nichterfüllung des Vertrages. Solche Schadensersatzansprüche können allerdings wiederum durch den Restrukturierungsplan geregelt und neu geordnet werden. In einem solchen Fall muss eine separate Gruppe für die Gläubiger dieser Schadensersatzansprüche gebildet werden.

Forderungen aus vorsätzlicher unerlaubter Handlung und Geldstrafen sind einer Regelung oder Neuordnung durch einen Restrukturierungsplan nicht zugänglich. Dasselbe gilt für Verbindlichkeiten gegenüber Arbeitnehmern und Pensionsverbindlichkeiten. Folglich können durch einen Restrukturierungsplan auch keine Entlassungen, Anpassungen von Pensionsplänen oder Reduzierungen von Pensionsverbindlichkeiten erreicht werden. Solche Ansprüche sind ausdrücklich aus dem Anwendungsbereich der EU-Richtlinie ausgenommen. Da aber viele deutsche Unternehmen - insbesondere im Industriesektor - signifikante Pensionsverbindlichkeiten haben, die nicht immer voll durchfinanziert oder in anderem Maße gedeckt sind, stellt der Ausschluss solcher Verbindlichkeiten einen Nachteil des neuen Restrukturierungsregimes dar. In dieser Hinsicht bleibt es dabei, dass Pensionsverbindlichkeiten nur im Rahmen eines umfassenden gerichtlichen Insolvenzverfahrens restrukturiert werden können.

4.3. Gläubigergruppen, Abstimmung und Mehrheitsentscheidungen

Die Annahme des Restrukturierungsplans folgt im Wesentlichen dem bewährten Verfahren zur Abstimmung eines Insolvenzplans im Insolvenzverfahren. Über den Restrukturierungsplan müssen die betroffenen Gläubiger und, falls der Restrukturierungsplan in Gesellschafterrechte eingreift, die betroffenen Gesellschafter abstimmen. Die betroffenen Beteiligten werden hierzu in verschiedene Gruppen eingeteilt. Beteiligte mit unterschiedlichen Rechtspositionen müssen in unterschiedliche Gruppen eingeteilt werden. Eine weitergehende Unterteilung auf Basis wirtschaftlicher Interessen ist möglich.

In der Regel werden zumindest gesicherte Gläubiger, ungesicherte nicht-nachrangige Gläubiger, nachrangige Gläubiger, Gläubiger mit geringen Forderungen und Gesellschafter jeweils eine eigene Gruppe bilden müssen. Zusätzlich wird bei der Beendigung gegenseitiger Verträge für Gegenparteien, deren Schadensersatzansprüche im Restrukturierungsplan geregelt werden, eine eigene Gruppe gebildet (siehe oben, Abschnitt 4.2 (*Umfassende Restrukturierung der Kapitalstruktur und gegenseitiger Verträge*)). Das gleiche gilt für Begünstigte von aufsteigenden (*upstream*) Garantien und Sicherheiten (siehe oben, Abschnitt 4.2 (*Umfassende Restrukturierung der Kapitalstruktur und gegenseitiger Verträge*)).

Vorbehaltlich einer gruppenübergreifenden Mehrheitsentscheidung muss der Restrukturierungsplan von jeder Gruppe angenommen werden. Die Annahme durch eine Gruppe erfolgt mit einer Mehrheit von 75% der Stimmrechte der jeweiligen Gruppe. Das Stimmrecht ungesicherter Gläubiger bestimmt sich nach dem Nennbetrag der jeweiligen Forderungen. Für gesicherte Gläubiger und Begünstigte von aufsteigenden (*upstream*) Garantien und Sicherheiten richtet sich das Stimmrecht nach dem Wert der Garantien bzw. Sicherungsrechte des jeweiligen Gläubigers. Das Stimmrecht der Gesellschafter bestimmt sich nach ihrer Kapitalbeteiligung. Der Gesetzesentwurf sieht vor, dass alle in der jeweiligen Gruppe vorhandenen Stimmrechte für die Bestimmung der Mehrheit ausschlaggebend sind und nicht lediglich die Stimmrechte der an der Abstimmung teilnehmenden Beteiligten.

Der Gesetzesentwurf sieht gruppenübergreifende Mehrheitsentscheidungen ("*cross-class cram-down*"), d.h. die Möglichkeit einer Majorisierung zur Überwindung von Blockaden durch Minderheiten,

vor und kombiniert dieses Prinzip mit einer modifizierten absoluten Prioritätsregel ("*absolute priority rule*"). Zu diesem Zweck gilt der Restrukturierungsplan trotz eines abweichenden Abstimmungsergebnisses als von einer Gruppe angenommen, wenn:

- die Mitglieder dieser Gruppe durch den Restrukturierungsplan voraussichtlich nicht schlechter gestellt werden als sie ohne einen Restrukturierungsplan stünden;
- die Mehrheit der Gruppen den Restrukturierungsplan angenommen hat, wobei für den Fall, dass es nur zwei Gruppen gibt, die Annahme durch die andere Gruppe ausreicht, solange diese annehmende Gruppe nicht ausschließlich aus einer Gruppe von Gesellschaftern oder nachrangigen Gläubigern besteht; und
- die Mitglieder dieser Gruppe angemessen an dem wirtschaftlichen Wert beteiligt werden, der den betroffenen Beteiligten durch den Restrukturierungsplan zufließen soll.

Hinsichtlich der letztgenannten Voraussetzung gilt Folgendes:

- Eine Gruppe von Gläubigern gilt als angemessen am wirtschaftlichen Wert beteiligt, wenn:
 - kein anderer Gläubiger einen wirtschaftlichen Wert erhält, der den vollen (nominalen) Betrag seiner Forderung übersteigt;
 - weder ein nachrangiger Gläubiger noch der Schuldner oder ein Gesellschafter einen wirtschaftlichen Wert erhält (außer einem wirtschaftlichen Wert, der eine entsprechende Leistung in das schuldnerische Vermögen ausgleicht) – sogenannte **absolute Prioritätsregel** ("*absolute priority rule*"), und
 - kein Gläubiger im gleichen Rang wie die Gläubiger dieser Gruppe durch den Restrukturierungsplan bessergestellt wird als diese Gläubiger,

wobei

- eine Gruppe von Gesellschaftern als angemessen am wirtschaftlichen Wert beteiligt gilt, wenn:
 - kein Gläubiger einen wirtschaftlichen Wert erhält, der den vollen (nominalen) Betrag seiner Forderung übersteigt; und
 - kein Gesellschafter im gleichen Rang wie die Gesellschafter dieser Gruppe durch den Restrukturierungsplan bessergestellt wird als diese Gesellschafter.

Abweichend von der oben dargestellten absoluten Prioritätsregel ("*absolute priority rule*"), ist eine angemessene Beteiligung der Gläubiger am wirtschaftlichen Wert auch dann möglich, wenn:

- der Schuldner oder einer seiner Gesellschafter einen wirtschaftlichen Wert erhält, wenn die Beteiligung des Schuldners oder des Gesellschafters für die Fortführung des schuldnerischen Geschäftsbetriebs erforderlich ist, um den Mehrwert des Restrukturierungsplans zu erzielen, vorausgesetzt, der Schuldner bzw. der Gesellschafter haben sich zu einer solchen Fortführung des Geschäftsbetriebs verpflichtet; oder
- in die Forderungen dieser Gläubiger nur geringfügig eingegriffen wird, insbesondere, wenn weder der Nennbetrag gekürzt wird noch die Fälligkeit solcher Forderungen um mehr als zwölf Monate hinausgeschoben wird.

Begünstigte von aufsteigenden (*upstream*) Garantien oder Sicherheiten müssen immer angemessen für jegliche Beeinträchtigung ihrer Rechte gegen Tochtergesellschaften des Schuldners entschädigt werden. Andernfalls kann keine Bindung der Gruppe der Begünstigten von aufsteigenden (*upstream*) Garantien oder Sicherheiten mittels gruppenübergreifender Mehrheitsentscheidung erfolgen.

4.4. Minderung von Anfechtungsrisiken- und Haftungsrisiken von Kreditgebern bei Sanierungsfinanzierungen

Neue Finanzierungen, d.h. sowohl frisches Geld zur Verfügung stellende Finanzierungen als auch Verlängerungen oder Stundungen bestehender Finanzierungen, können Teil des Restrukturierungsplans sein. Dasselbe gilt für Garantien, nicht aber für dingliche Sicherheiten, die für solche neuen Finanzierungen gestellt werden. Die Nichteinbeziehung von dinglichen Sicherheiten wurde scharf kritisiert und es bleibt abzuwarten, ob der endgültige Gesetzesentwurf auch dingliche Sicherheiten abdeckt. Solche neuen Finanzierungen sind im Allgemeinen nicht anfechtbar, was einen sicheren Hafen (*safe haven*) für Kreditgeber in einer späteren Insolvenz darstellt.

Das von der deutschen Rechtsprechung für Sanierungsfinanzierungen entwickelte System der möglichen Haftung von Kreditgebern (*lender liability*) ist nicht gänzlich ausgesetzt. Nach deutschem Recht können Kreditgeber, die ein Unternehmen in der Krise finanzieren, gegenüber den anderen Gläubigern des Unternehmens einer deliktischen Haftung ausgesetzt sein, wenn die gewährten Kredite die Insolvenzantragstellung lediglich verzögert haben (oder in den Worten des Bundesgerichtshofs: „lediglich den Todeskampf der Unternehmens verlängert haben“) und die Verzögerung zu einer Verringerung der Befriedigung der anderen Gläubiger geführt hat. Eine Kreditgeberhaftung entsteht jedoch dann nicht, wenn der Kreditgeber die Finanzierung gewährt oder verlängert hat, um eine erfolgreiche Sanierung zu ermöglichen. Selbst wenn die Sanierung letztlich scheitert, wird der Kreditgeber nicht deliktisch haften, wenn er zu Recht - idealerweise auf der Grundlage eines erfolgsversprechenden Sanierungskonzeptes - mit einem Erfolg der Restrukturierung rechnen durfte. Unter anderem zu diesem Zweck gibt der Schuldner in der Regel ein Sanierungsgutachten (entsprechend den Vorgaben des Bundesgerichtshofs und des IDW S6-Standards) in Auftrag, in welchem begutachtet wird, ob der Erfolg einer Restrukturierungsbemühung tatsächlich überwiegend wahrscheinlich ist.

Der Gesetzesentwurf stellt klar, dass eine solche Kreditgeberhaftung nicht allein durch die Kenntnis des Gläubigers von einem bei Gericht anhängigen Restrukturierungsverfahren oder von der durch den Schuldner beantragten Inanspruchnahme bestimmter Instrumente des neuen Restrukturierungsrahmens ausgelöst wird. Folglich sind Haftungsrisiken von Kreditgebern nicht vollständig ausgeschlossen und Kreditgeber sollten sicherstellen, dass sie nachweislich zu Recht davon ausgehen durften, dass die Sanierung tatsächlich erfolgreich sein würde. Vor diesem Hintergrund gehen wir davon aus, dass Kreditgeber weiterhin Sanierungsgutachten nach den Vorgaben des Bundesgerichtshofs und des IDW S6-Standards verlangen werden.

Während die EU-Richtlinie die Möglichkeit einer Vorrangigkeit (*Priming*) der frisches Geld zur Verfügung stellenden Finanzierung vorsah, hat der Restrukturierungsrahmen von dieser Möglichkeit keinen Gebrauch gemacht. Frisches Geld zur Verfügung stellende Finanzierungen werden in einer späteren Insolvenz des Schuldners keinen höheren Rang bekleiden.

4.5. Schutzmaßnahmen: Moratorium und Ungültigkeit von Lösungsklauseln (ipso facto-Klauseln)

Der Restrukturierungsrahmen beinhaltet verschiedene Sicherungsmaßnahmen, von denen der Schuldner zum Schutz des Restrukturierungsprozesses Gebrauch machen kann.

Allen voran kann der Schuldner unter dem Restrukturierungsrahmen ein Moratorium, d.h. eine Untersagung bzw. Einstellung von Zwangsvollstreckungsmaßnahmen- und Sicherheitenverwertungen, beantragen. Das bezieht sich auch auf aufsteigende (*upstream*) Garantien und Sicherheiten, die von den Tochtergesellschaften des Schuldners gewährt wurden. Das Restrukturierungsgericht kann ein solches Moratorium für einen anfänglichen Zeitraum von bis zu drei Monaten gewähren. Eine Verlängerung um einen Monat ist möglich, wenn der Schuldner einen Restrukturierungsplan vorgelegt hat und keine Tatsachen vorliegen, die die Annahme des Restrukturierungsplans in diesem Monat verhindern würden. Die Verlängerung kann für bis zu acht Monate gewährt werden, wenn die Bestätigung des Restrukturierungsplans durch das Restrukturierungsgericht noch aussteht.

Solange ein Moratorium in Kraft ist, können Parteien von gegenseitigen Verträgen die Erfüllung ihrer vertraglichen Verpflichtungen aufgrund von zum Zeitpunkt der Anordnung des Moratoriums durch das Restrukturierungsgericht ausstehenden Zahlungen nicht verweigern. Dies gilt nicht für vertragliche Verpflichtungen, deren Erfüllung für die Fortführung der Geschäfte des Schuldners nicht erforderlich ist.

Während des Moratoriums ist den Gläubigern auch die Stellung eines Gläubigerantrags auf Eröffnung eines Insolvenzverfahrens über das Vermögen des Schuldners verwehrt.

Die Tatsache, dass beim Restrukturierungsgericht ein Restrukturierungsverfahren anhängig ist oder dass der Schuldner die Inanspruchnahme bestimmter Maßnahmen unter dem neuen Restrukturierungsrahmen beantragt hat, kann weder ein Kündigungs- oder sonstiges Beendigungsrecht noch etwaige Zurückbehaltungsrechte der Gläubiger oder Vertragspartner des Schuldners auslösen. Entgegenstehende Vertragsbestimmungen gelten als unwirksam. Kündigungs- oder sonstige Beendigungsrechte oder etwaige Zurückbehaltungsrechte, die auf anderen Gründen beruhen, bleiben unberührt.

4.6. Kein Übergang der Verwaltungs- und Verfügungsbefugnis, aber Verschiebung der Organpflichten zur Wahrung der Gläubigerinteressen

Das Restrukturierungsverfahren nach dem Restrukturierungsrahmen sieht keinen Übergang der Verwaltungs- und Verfügungsbefugnis in Bezug auf das schuldnerische Vermögen vor. Die Zuständigkeit für die Geschäftsführung verbleibt vollständig beim Schuldner bzw. seinen Geschäftsführungsorganen.

Zum Schutz der Interessen der Gläubiger sieht der Gesetzesentwurf eine frühzeitige Verlagerung der Pflichten der Geschäftsführer und der sie beaufsichtigenden Organe vor. Gegenwärtig ist die Geschäftsführung bis zum Eintreten einer Insolvenz (d.h. Zahlungsunfähigkeit oder Überschuldung), die die Insolvenzantragspflicht der Geschäftsführung auslöst, im Allgemeinen der Gesellschaft und ihren Gesellschaftern verpflichtet. Um ein Gegengewicht zu den weitreichenden Möglichkeiten des Schuldners unter dem Restrukturierungsplan zum Eingriff in die Rechte seiner Gläubiger zu schaffen, verlagert das geplante neue Gesetz die Zielrichtung der Geschäftsführerplichten hin zum Schutz der Gläubigerinteressen bereits bei Eintritt drohender Zahlungsunfähigkeit, d.h. sobald der Schuldner Zugang zu dem neuen Restrukturierungsinstrument hat (siehe oben, Abschnitt 4.1 (*Verfügbarkeit für Schuldner mit einem COMI in Deutschland bei drohender Zahlungsunfähigkeit*)). Von diesem Zeitpunkt an ist die primäre Geschäftsführerplicht die Wahrung der Interessen der Gläubiger, die von Rechts wegen dann Vorrang vor den Interessen der Gesellschafter haben. Die Aufsichtsorgane haben die Einhaltung dieser veränderten Pflichtenlage zu überwachen.

Die Einzelheiten und tatsächlichen praktischen Konsequenzen dieser Verlagerung der Geschäftsführerplichten sind noch unklar. In jedem Fall werden diese Pflichten unter Berücksichtigung der Umstände des Einzelfalls analysiert werden müssen und können je nach Krisenphase des Schuldners variieren. Insbesondere bleibt der Gesetzesentwurf abstrakt hinsichtlich des eher vagen Prinzips der Gläubigerinteressen und seiner Abgrenzung zu den Interessen der Gesellschaft und der Gesellschafter. Es bleibt abzuwarten, ob der endgültige Gesetzesentwurf detailliertere Richtlinien für die Geschäftsführung enthält und das vorgeschlagene Konzept beibehalten wird, wonach die Interessen der Gesellschafter den Interessen der Gläubiger bis zu 24 Monate vor Eintritt einer Insolvenz aufgrund des Eintritts bloß drohender Zahlungsunfähigkeit (mit entsprechenden inhärenten Unsicherheiten für deren Bestimmung auf Basis einer Liquiditätsprognose) (siehe oben, Abschnitt 4.1 (*Verfügbarkeit für Schuldner mit einem COMI in Deutschland bei drohender Zahlungsunfähigkeit*)) untergeordnet sind.

4.7. Bestellung eines Restrukturierungsbeauftragten

Ohne die Befugnis und Verpflichtung der Geschäftsführer des Schuldners einzuschränken, die Geschäfte des Schuldners weiterhin zu führen, kann das Restrukturierungsgericht einen sogenannten Restrukturierungsbeauftragten bestellen. Der Restrukturierungsbeauftragte kann jede Person sein, die vom Schuldner und seinen Gläubigern unabhängig und für den konkreten Fall qualifiziert und geeignet ist. Wenn der Schuldner eine bestimmte Person als Amtsträger vorschlägt und nachweist, dass die Restrukturierung nicht offensichtlich aussichtslos ist, kann das Restrukturierungsgericht die Bestellung der vorgeschlagenen Person nur verweigern, wenn diese offensichtlich ungeeignet ist. Wenn das Gericht nicht an einen Vorschlag des Schuldners gebunden ist, muss es dem gemeinsamen Vorschlag der Gläubiger folgen, sofern die vorschlagenden Gläubiger in jeder Gruppe 25 Prozent der Stimmrechte vertreten (siehe oben, Abschnitt 4.3 (*Gläubigergruppen, Abstimmung und Mehrheitsentscheidungen*)), es sei denn, die als Restrukturierungsbeauftragter vorgeschlagene Person ist offensichtlich ungeeignet.

Die Bestellung eines Restrukturierungsbeauftragten durch das Restrukturierungsgericht ist zwingend, wenn

- der Restrukturierungsplan in die Rechte von Verbrauchern oder kleinen und mittleren Unternehmen eingreift;
- Maßnahmen angeordnet werden, die im Wesentlichen alle Gläubiger betreffen;
- der Schuldner die Beendigung gegenseitiger Verträge beantragt;
- aufsteigende (*upstream*) Garantien oder Sicherheiten restrukturiert werden sollen;
- eine gruppenübergreifende Mehrheitsentscheidung erforderlich ist (es sei denn, hierdurch sollen Finanzgläubiger majorisiert werden); oder
- der Restrukturierungsplan die Ernennung eines Restrukturierungsbeauftragten zur Beaufsichtigung der Umsetzung des Restrukturierungsplans vorsieht.

Folglich ist für Restrukturierungen, die sich auf Finanzverbindlichkeiten beschränken, die Bestellung eines Restrukturierungsbeauftragten nicht zwingend.

Der Restrukturierungsbeauftragte wird vom Restrukturierungsgericht beaufsichtigt und ist hauptsächlich dafür verantwortlich, dem Restrukturierungsgericht über bestimmte tatsächliche und prozessuale Voraussetzungen des neuen Restrukturierungsrahmens zu berichten. In bestimmten Fällen kann das Restrukturierungsgericht die Aufgaben des Restrukturierungsbeauftragten erweitern, insbesondere im Hinblick auf den Schutz von Gläubigerinteressen.

4.8. Anerkennung in anderen Jurisdiktionen

Der Gesetzesentwurf sieht einen zweispurigen Weg zur internationalen Anerkennung vor:

- Wenn das Restrukturierungsverfahren als öffentliches Verfahren durchgeführt wird, geht der Gesetzesentwurf von der Anerkennung nach der Europäischen Insolvenzverordnung aus. Die Anerkennung nach der Europäischen Insolvenzverordnung durch die EU-Mitgliedsstaaten (außer Dänemark) setzt lediglich voraus, dass der Schuldner seinen COMI in Deutschland hat.
- Wenn das Restrukturierungsverfahren nicht öffentlich ist, erfolgt keine Anerkennung nach der europäischen Insolvenzverordnung. Insofern gelten die Vorschriften über die gerichtliche Zuständigkeit und die Anerkennung und Vollstreckung von Entscheidungen nach der Brüssel 1a-Verordnung, die ein bewährter Ansatz für die Anerkennung von Schemes of Arrangements nach englischem Recht ist.

Der Schuldner kann wählen, ob das Verfahren als öffentliches Verfahren durchgeführt wird oder nicht. Wenn das Verfahren öffentlich ist, macht das Restrukturierungsgericht den Ort und das Datum aller Anhörungen, die Ernennung und die Entlassung des Restrukturierungsbeauftragten sowie alle seine im Verfahren getroffenen Entscheidungen öffentlich bekannt.

4.9. Weitere Änderungen des Insolvenzrechts

Der Gesetzesentwurf sieht auch bestimmte Folgeänderungen der deutschen Insolvenzordnung vor. Die Änderungen zielen darauf ab, die Durchführung von Restrukturierungen nach dem neuen Restrukturierungsrahmen vor Eintritt eines zwingenden Insolvenzgrundes, d.h. Zahlungsunfähigkeit oder Überschuldung, zu ermöglichen und sollen damit das vor der Insolvenz durchführbare Restrukturierungsverfahren vom (zwingenden) Insolvenzverfahren abgrenzen.

Der neue vorinsolvenzliche Restrukturierungsrahmen kann vom Schuldner bei drohender Zahlungsunfähigkeit in Anspruch genommen werden. Nach geltendem deutschen Insolvenzrecht wurden die drohende Zahlungsunfähigkeit und die positive Fortführungsprognose, die ein Element der Überschuldungsprüfung ist, als im Wesentlichen deckungsgleich eingestuft. Der Grund hierfür ist, dass beide Prüfungen auf die Feststellung einer überwiegenden Wahrscheinlichkeit (>50%) abzielen, dass der Schuldner seinen Zahlungsverpflichtungen bei Fälligkeit innerhalb des jeweiligen Prognosezeitraums nachkommen kann. Der Prognosezeitraum ist in der derzeit geltenden deutschen Insolvenzordnung nicht definiert, sondern umfasst typischerweise das laufende und das nächste Geschäftsjahr des Schuldners.

Der Gesetzesentwurf sieht nun einen festen Prognosezeitraum von regelmäßig **24 Monaten** für die Prüfung der **drohenden Zahlungsunfähigkeit** vor. Für die Prüfung der **Überschuldung** soll der Prognosezeitraum auf **zwölf Monate** reduziert werden.

Angesichts der wirtschaftlichen Folgen und Unsicherheiten, die die COVID-19-Pandemie für die Mehrheit der Unternehmen mit sich gebracht hat, führt der Gesetzesentwurf bestimmte bis zum 31. Dezember 2021 verfügbare Erleichterungen ein. In Anbetracht der erhöhten Prognoseunsicherheiten während der aktuellen COVID-19-Pandemie wird der Prognosezeitraum bis zum 31. Dezember 2021 für die **Überschuldungsprüfung** noch weiter, nämlich auf **vier Monate** verkürzt. Dies gilt jedoch nur für Unternehmen, die

- zum 31. Dezember 2019 nicht zahlungsunfähig waren;
- in dem vor dem 1. Januar 2020 endenden Geschäftsjahr ein positives Ergebnis aus der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit erzielt haben; und
- einen Rückgang des Umsatzes aus der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit um 40 Prozent im Jahr 2020 im Vergleich zum Jahr 2019 erlitten haben.

Wenn diese drei Voraussetzungen erfüllt sind, hat der Schuldner darüber hinaus leichteren Zugang zum Schutzschirmverfahren nach der deutschen Insolvenzordnung und zum neuen Restrukturierungsrahmen. Insofern werden der Eintritt einer Zahlungsunfähigkeit, welche normalerweise die Verfügbarkeit eines Schutzschirmverfahrens ausschließen würde, und der Eintritt von Zahlungsunfähigkeit oder Überschuldung, die normalerweise die Verfügbarkeit des neuen Restrukturierungsrahmens ausschließen würden, den Zugang zu den jeweiligen Verfahren bis zum 31. Dezember 2021 nicht sperren.

5. Ausblick und Zeitplan

Der Gesetzesentwurf für einen neuen Unternehmensstabilisierungs- und -restrukturierungsrahmen sieht ein praktikables, effizientes und international wettbewerbsfähiges neues Restrukturierungsrecht vor, welches bisher von der Praxis positiv aufgenommen wurde. Der Restrukturierungsrahmen schließt die Lücke zwischen einvernehmlichen außergerichtlichen Restrukturierungen und Restrukturierungen innerhalb eines gerichtlichen Verfahrens, indem der Restrukturierungsrahmen ein vorinsolvenzliches Verfahren für eine „quasi-konsensuale“ Restrukturierung zur Verfügung stellt, welche die Majorisierung von die Restrukturierung blockierenden Minderheitsgläubigern und -gesellschaftern ermöglicht.

Die weitreichenden Vorschläge des Gesetzesentwurfs führen zu einem Paradigmenwechsel im deutschen Recht. Angesichts der weitreichenden Möglichkeiten zur Neuordnung der Gläubiger- und Gesellschafterrechte, die mit substantiellen Änderungen der Geschäftsführerpflichten und der bestehenden Insolvenzordnung einhergehen, ist mit kontroversen Diskussionen zu rechnen.

Der vorgeschlagene neue Unternehmensstabilisierungs- und -restrukturierungsrahmen wird in den nächsten Wochen im Bundestag und in den zuständigen Bundestagsausschüssen erörtert und soll nach Abschluss des Gesetzgebungsverfahrens, das aller Voraussicht nach gewisse Anpassungen und Änderungen im Detail mit sich bringen wird, zum 1. Januar 2021 in Kraft treten. Die Bundesregierung ist sich der Dringlichkeit angesichts steigender Verschuldungsniveaus und zunehmend bestandsgefährdender Kapitalstrukturen in diversen Sektoren als Folge der COVID-19-Pandemie bewusst.

Global Financial Restructuring Kontakte

Frankfurt | Neue Mainzer Straße 74, 60311 Frankfurt am Main

Mathias Eisen	meisen@milbank.com	+49 69.71914.3447
Thomas Ingenhoven	tingenhoven@milbank.com	+49 69.71914.3437
Robert Kastl	rkastl@milbank.com	+49 69.71914.3447

Munich | Maximilianstraße 15, 80539 Munich

Martin Erhardt	merhardt@milbank.com	+49 89.25559.3666
Sebastian Heim	sheim@milbank.com	+49 89.25559.3628

London | 10 Gresham Street, London EC2V 7JD

Nicholas Angel	nangel@milbank.com	+44 20.7615.3008
Jacqueline Ingram	jingram@milbank.com	+44 20.7615.3251
Karen McMaster	kcmcmaster@milbank.com	+44 20.7615.3266
Yushan Ng	yng@milbank.com	+44 20.7615.3341
Sinjini Saha	ssaha@milbank.com	+44 20.7615.3814

New York | 55 Hudson Yards, New York, NY 10001-2163

Dennis F. Dunne <i>Practice Group Leader</i>	ddunne@milbank.com	+1 212.530.5770
Nelly C. Almeida	nalmeida@milbank.com	+1 212.530.5271
Matthew Brod	mbrod@milbank.com	+1 212.530.5460
Lauren C. Doyle	ldoyle@milbank.com	+1 212.530.5053
Evan R. Fleck	efleck@milbank.com	+1 212.530.5567
Samuel A. Khalil	skhalil@milbank.com	+1 212.530.5015
Tyson Lomazow	tlomazow@milbank.com	+1 212.530.5367
Michael Price	mprice@milbank.com	+1 212.530.5577
Abhilash M. Raval	araval@milbank.com	+1 212.530.5123
Eric K. Stodola	estodola@milbank.com	+1 212.530.5663
Gerard Uzzi	guzzi@milbank.com	+1 212.530.5670

Los Angeles | 2029 Century Park East, 33rd Floor Los Angeles, CA 90067-3019

Gregory A. Bray	gbray@milbank.com	+1 424.386.4470
Thomas R. Kreller	tkreller@milbank.com	+1 424.386.4463
Mark Shinderman	mshinderman@milbank.com	+1 424.386.4411

Financial Restructuring Group

Please feel free to discuss any aspects of this Client Alert with your regular Milbank contacts or any member of our Financial Restructuring Group.

This Client Alert is a source of general information for clients and friends of Milbank LLP. Its content should not be construed as legal advice, and readers should not act upon the information in this Client Alert without consulting counsel.

© 2020 Milbank LLP All rights reserved. Attorney Advertising. Prior results do not guarantee a similar outcome.