



Foto: Euroforum

RA Peter H. Hoegen



Foto: DAV

RA Dr. Martin Prager

# Konsensualer Königsweg

*Frankfurt.* Mit »Finanzgläubigern in Restrukturierung und Insolvenz« befasste sich am 07.09.2012 eine Veranstaltung der Arbeitsgemeinschaft Insolvenzrecht und Sanierung des Deutschen Anwaltvereins in Frankfurt, auf der es wegen des Workshopcharakters zu lebhaften Diskussionen zwischen Podium und Plenum kam.

*Text:* Rechtsanwalt Dr. Rolf Stoffel

Bei dieser von RA Dr. Martin Prager moderierten Arbeitstagung, die er nicht nur durch profunde, sondern auch teilweise etwas provokante Beiträge zu beleben verstand, ging es vor allem um die Darstellung der komplexen Probleme der außergerichtlichen Restrukturierung der Bilanz von mittelständischen Unternehmen und deren Instrumente. Chancen und Risiken dieser Restrukturierungen stellte RA Peter H. Hoegen ausführlich dar. In vielen Fällen würden erst die Krise und das erste Zusammentreffen der Gläubiger das wahre Ausmaß der Probleme ans Licht bringen. Wie der Referent zeigen konnte, führt auch schon bei kleineren mittelständischen Unternehmen die zunehmende Internationalisierung der Märkte zu verzweigten Gruppenstrukturen mit den unterschiedlichsten gesellschaftsrechtlichen Gestaltungsformen. Auslandstöchter und Vermögen in ganz Europa, oft auch in den USA und Asien, vor allem aber Aktivitäten in verschiedenen Jurisdiktionen bringen sehr komplexe Finanzierungsgebilde mit den unterschiedlichsten Vertragsstandards hervor. Entsprechend vielschichtig müsse die finanzielle Restrukturierung einer Konzern- und Mittelstandsfinanzierung aussehen. Dann wurden die unterschiedlichen Interessen der einzelnen Kreditgeber und deren mögliche Reaktionen näher beleuchtet und Pro und Contra einer außergerichtlichen Restrukturierung und mögliche Alternativen (Forderungsverkauf, CVA und SoA) gegeneinander abgewogen.

Da bei einer cross-border-Insolvenz die Zusammenarbeit der Verwalter der einzelnen Länder nicht gesichert ist und da es in Deutschland oder im Rahmen der EuInsVO kein Konzerninsolvenzrecht gibt und die Insolvenz in der Regel als größter Wertevernichter gilt, wurden im Anschluss die Instrumente einer konsensualen Restrukturierung besprochen. Der oft dornenreiche Weg beginnt mit dem Abbau der Informationsasymmetrie bei den einzelnen Gläubigern/Gläubigergruppen. Dann muss ein Steering Committee installiert werden, welches die Koordinierung der Finanzgläubiger übernimmt, um eine Stillhaltevereinbarung zu erreichen und die Handlungs- und Unterlassungspflichten festlegt. Die Herausforderung ist hierbei, alle Finanzgläubiger und Kreditgeber einzubinden, also auch die Avalkreditgeber, ABS-Finanzierer und Warenkreditversicherer sowie Anleihegläubiger und den Schuldner,

damit Alleingänge vermieden werden und die Gleichbehandlung aller Gläubiger gewahrt ist.

Erst dann kann mit der Erarbeitung eines Restrukturierungsfahrplans begonnen werden. Während das Sanierungsgutachten die leistungswirtschaftlichen Maßnahmen des Unternehmens definiert, muss der finanzwirtschaftliche Plan festlegen, wie die Liquidität – zunächst durch einen Überbrückungskredit und nachfolgend durch einen Sanierungskredit – für die Zeit der Umsetzung der Maßnahmen gesichert werden und die Bilanz restrukturiert werden soll. Selbstverständlich wurden in diesem Zusammenhang auch Inhalt und Funktionsweise sog. doppelnutziger Treuhandmodelle erörtert sowie Vor- und Nachteile des durch das ESUG neu in die den Insolvenzplan aufgenommenen Debt-Equity-Swaps dargestellt und von den Teilnehmern erste Erfahrungen mit diesem Instrument eingebracht.

Aufbauend auf die vorstehend beschriebenen Instrumente einer konsensualen Restrukturierung folgte – quasi als Königsweg – die Darstellung des Aufbaus und Inhalts eines internationalen Intercreditor Agreements. Dieser hat zwar durch die LMA-Muster eine Standardisierung erfahren, zeigt aber – im Gegensatz z. B. zu einem deutschen Sicherheitenpoolvertrag – durch Einbeziehung der unterschiedlichen Finanzierungsstrukturen und (neuen) Finanzprodukte einen wesentlich filigraneren und umfangreicheren Regelungsinhalt und ist in jedem Fall ein Maßanzug für die Restrukturierung des Unternehmens.

Dies wurde vom Referenten wieder anhand von Beispielen sowohl für die zentrale als auch für die dezentrale Konzernfinanzierung und eine von ihm als sog. Mittelstands-Cocktail beschriebene Mischform dargestellt. Der weitere Anwendungsbereich und die größere Regelungstiefe beinhalten als Kernelemente die Regelung der – oft relativen – Rangfolge der unterschiedlichen Gläubigergruppen, Beschränkung von Kündigungs- und Verwertungsrechten sowie eine ausgefeilte Rangfolge und Erlösverteilung nach Rangstufen, sog. »Wasserfälle« bei Asset-Verkäufen etc. Das durch den Intercreditor geschaffene Ordnungssystem muss sich schließlich auch in der Insolvenz bewähren und sollte sich daher an den allgemeinen Wertungen des Insolvenz- und Gesellschaftsrechts ausrichten. «