

Rollt die Insolvenzwelle auf Deutschland zu?

Frankfurt am Main. Die diesjährige Jahrestagung der Gesellschaft für Restrukturierung – TMA Deutschland e. V. fand am 29.04.2021 pandemiebedingt im digitalen Livestream statt. Die Veranstaltung fokussierte sich dabei auf die Themenbereiche, die derzeit sicherlich die meisten deutschen Restrukturierer umtreiben: zum einen die zu erwartenden wirtschaftlichen Auswirkungen der Covid-19-Pandemie, zum anderen das Anfang des Jahres in Kraft getretene Unternehmensstabilisierungs- und -restrukturierungsgesetz – StaRUG. Wie üblich kam aber auch bei der 14. Ausgabe der TMA Jahrestagung das »Big Picture« nicht zu kurz: Als Keynote Speaker konnte die TMA Deutschland in diesem Jahr den Bundesaußenminister a. D. und Vorsitzenden der Atlantik-Brücke e. V. Sigmar Gabriel gewinnen, der zum »Zeitenwandel in der Weltpolitik« sprach.

Text: Rechtsanwalt Christian Staps, Heuking Kühn Lüer Wojtek

Nach der Eröffnung der Tagung durch den Vorsitzenden der TMA Deutschland Michael Baur (Alix Partners) gab Prof. Dr. Dr. h. c. Lars P. Feld, Universitätsprofessor für Volkswirtschaftslehre an der Albert-Ludwigs-Universität Freiburg und Direktor des Walter Eucken Instituts, einen volkswirtschaftlichen Ausblick auf »Die wirtschaftlichen Folgen der Corona-Pandemie«. Feld war seit März 2011 Mitglied des Sachverständigenrates zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung und vom März 2020 bis Februar 2021 dessen Vorsitzender. Moderiert wurde der erste Programmpunkt von RA Frank Grell (Latham & Watkins), Vorstand der TMA Deutschland. Feld konstatierte zunächst, dass die konjunkturelle Entwicklung in Deutschland entscheidend vom Infektionsgeschehen abhängt. Gelingt es, bis Juli dieses Jahres weite Teile der Bevölkerung zu impfen, gehe die wirtschaftliche Entwicklung nach oben. Deutschland liege bei den Impfungen im Vergleich zu Ländern wie Israel, den USA und Großbritannien zurück. Im Corona-Winter und -Frühjahr sei in Deutschland eine Zweiteilung der Wirtschaft in Dienstleistungen und verarbeitendes Gewerbe zu beobachten. Während der Dienstleistungssektor leide, nehme das verarbeitende Gewerbe eine deutlich bessere Entwicklung. Es sei deshalb nicht damit zu rechnen, dass das Jahr so schlecht werde wie 2020. Als Ursachen nannte Feld die steigende Nachfrage aus China und den USA, wo sich die Wirtschaft erhole, ferner die expansive Fiskalpolitik. »Schrille Töne« seien für die gesamtwirtschaftliche Entwicklung nicht entscheidend. Auch wenn einzelne Unternehmen massiv betroffen seien und ihre Existenz auf dem Spiel stehe, gehe die Pandemie für die Gesamtwirtschaft eher glimpflich ab. Die steigenden Inflationsraten haben ihre Ursache laut Feld zunächst in transitorischen Effekten wie der CO₂-Bepreisung und der Rücknahme der Mehrwertsteuerermäßigung. Einen nachhaltigeren Effekt könne der zurückgestaute Konsum bei Beendigung der Corona-bedingten Einschränkungen haben. Er könne dazu führen, dass die Leute eher bereit seien, höhere Preise zu bezahlen. Zudem

bestehe auch weiter ein Zusammenhang zwischen Geldmengenentwicklung und Inflation. Schiebe man die Kreditvergabe durch die Banken an, steige die Geldmenge und damit auch die Inflation. In der Finanzpolitik bedürfe es für eine Konsolidierung in den kommenden Jahren des Wirtschaftswachstums und der Kostenkontrolle, die Staatsausgaben dürften nicht stärker steigen als das Bruttoinlandsprodukt. Steuererhöhungen erteilte Feld eine Absage, diese seien der wirtschaftlichen Entwicklung abträglich. Feld sprach schließlich noch über die



TMA-Vorsitzender Michael Baur

vier Megatrends Klimaerwärmung, Digitalisierung, internationale Wirtschaftsbeziehungen und demografische Entwicklung. Die demografische Entwicklung führe zu einem Rückgang des Produktivitätswachstums. Hier bedürfe es der Innovationsförderung. Die Corona-Pandemie habe deutlich gemacht, dass Deutschland Nachholbedarf beim Thema Digitalisierung habe. Das gelte vor allem für die öffentliche Hand, insbesondere für das Gesundheitswesen und die Bildung. Beim Klimaschutz sprach sich Feld für einen hohen CO₂-Preis aus. Im Konflikt des Westens mit China stehe Deutschland im Lager der Amerikaner.



RA Jörn Weitzmann



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



Keynote Speaker Bundesminister
a. D. Sigmar Gabriel

Nach Auffassung von Feld ist derzeit »zu viel Pessimismus im System«. Er äußerte die Erwartung, dass die Wirtschaft wie im 3. Quartal 2020 rasch wieder nach oben komme. Auf die Frage, ob nach Aufhebung der Aussetzung der Insolvenzantragspflicht mit einer Insolvenzwelle zu rechnen sei, antwortete Feld, das Bild eines Naturereignisses halte er in diesem Zusammenhang für übertrieben. Schließlich werde die expansive Fiskal- und Geldpolitik fortgesetzt. Mit mehr Insolvenzanträgen und auch Geschäftsschließungen ohne Insolvenz sei aber zu rechnen. Auch zu den von Grell angesprochenen »Zombieunternehmen«, bei denen »billiges Geld« bestehende Probleme »zudecke«, äußerte sich Feld zurückhaltend. Er erwarte nicht, dass dieses Problem irgendwann mit Vehemenz zuschlage.

Fans und Skeptiker des StaRUG in Oxford Style Debate

Auf den Vortrag von Feld folgte eine von RA Dr. Lars Westpfahl (Freshfields Bruckhaus Deringer), Vorstand der TMA Deutschland, moderierte Oxford Style Debate pro und kontra StaRUG. Das Lager derjenigen, die dem StaRUG skeptisch gegenüberstehen, vertraten RA Peter Gresikowski (DZ Bank) und RA Jörn Weitzmann (Kilger & Fülleborn). Für die Befürworter des StaRUG sprachen Rüdiger Wolf (Boston Consulting Group) und RA Dr. Leo Plank (Kirkland & Ellis), Vorstand der TMA Deutschland. Vor Eröffnung der Debatte erhielten die Konferenzteilnehmer zunächst Gelegenheit, zu der Frage abzustimmen, ob das StaRUG erforderlich und praxistauglich oder im Gegenteil weder erforderlich noch praxistauglich sei. Dabei stimmten 80,3 % der Abstimmenden für das StaRUG, 19,7 % zeigten sich ablehnend. Im Anschluss gaben die vier Debattanten ihre Eröffnungsstatements ab. Den Anfang machte Wolf, der sich als Fan des StaRUG bezeichnete. Das StaRUG sei gut für Unternehmen, das Management, beteiligte und unbeteiligte Gläubiger sowie die Volkswirtschaft. Insbesondere beschleunige es Sanierungen, weil Lösungen im Verhandlungswege besser durchsetzbar seien. Gresikowski widersprach Wolf in seinem Eröffnungsstatement. Unbeteiligten Gläubigern könne ein Restrukturierungsplan mit sehr kurzen Annahmefristen präsentiert werden. Um zu vermeiden, nach dem StaRUG überstimmt zu werden, seien Banken eher geneigt, ihren Kredit möglichst frühzeitig fällig zu stellen und so die Zahlungsunfähigkeit herbeizuführen. Auch Akkordstörer würden zur Kündigung provo-

ziert. Das StaRUG sei deshalb keine Alternative zu einer S-6-Sanierung oder einer Insolvenz. Plank argumentierte, das StaRUG erweitere den Werkzeugkasten, die Möglichkeiten einer S-6-Sanierung und einer Insolvenz blieben daneben erhalten. Mit dem StaRUG könne sich die Mehrheit gegenüber Akkordstörern durchsetzen. Gegen die von Gresikowski angesprochene zu kurzfristige Vorlage eines Restrukturierungsplans sehe das Gesetz ausreichende Schutzmechanismen zugunsten der Gläubiger vor. Weitzmann wies darauf hin, dass es zu der Lücke zwischen gerichtlicher und außergerichtlicher Sanierung, die das StaRUG schließen solle,



RA Peter Gresikowski

überhaupt erst durch das Auftreten der Distressed Investoren Ende der 1990er-Jahre gekommen sei, die keinerlei Interesse am Fortbestand des Unternehmens hätten. In der sich anschließenden Diskussion gestand Gresikowski zu, dass das StaRUG als Drohpotenzial von Vorteil sein könne. Auch Plank und Wolf betonten die Ausstrahlungswirkung des StaRUG auf außergerichtliche Sanierungen. Zu den Last-Minute-Änderungen im Gesetz – kein Shift of Fiduciary Duties, keine Möglichkeit zur Vertragsbeendigung – sagte Wolf, die Streichung mache es schwieriger, in das Verfahren zu kommen. Gresikowski begrüßte es, dass die – nach seiner Auffassung systemwidrigen – Regelungen zur Vertragsbeendigung nicht Gesetz geworden seien. Plank sagte, die Möglichkeit zur Vertragsbeendigung wäre für leistungswirtschaftliche Sanierungen hilfreich gewesen. Dass der Shift of Fiduciary Duties gestrichen worden sei, stärke die Gesellschafter, also die Beteiligten, deren Position in einer Sanierungs-



RA Dr. Lars Westpfahl



RA Dr. Leo Plank

situation gerade nicht gestärkt werden sollte. Westpfahl fragte die Beteiligten, wo ihrer Ansicht nach gesetzlich nachgebessert werden müsse. Weitzmann und auch Wolf plädierten dafür, hierfür zunächst die Fälle aus der Praxis abzuwarten. Gresikowski äußerte – etwas polemisch – die Hoffnung, dass das Gesetz nach einer Evaluation wieder aufgehoben werde. Auf die Frage von Westpfahl nach ersten konkreten Erfahrungen mit dem Gesetz antwortete Gresikowski, das StaRUG sei ein spezielles Instrument für spezielle Situationen. Die Fälle, in denen es angewendet werden könne, müssten sich erst noch herauskristallisieren. Auch Wolf meinte, es sei noch zu früh für ein Zwischenfazit. In Anbetracht der gegenwärtigen staatlichen Hilfen sei davon auszugehen, dass die Fälle erst noch kämen. Bei einer abschließend durchgeführten Wiederholung der Abstimmung vom Anfang zeigte sich eine leichte Verschiebung zuungunsten des StaRUG (nun 70,1% pro zu 29,9% kontra).

Imperial Overstretch und Masters of the Universe

Zum Abschluss gab dann Sigmar Gabriel in seiner Keynote Speech einen geopolitischen Ausblick. Moderiert wurde dieser Programmpunkt von RA Kolja von Bismarck (Sidley Austin), Vorstand der TMA Deutschland. Gabriel schilderte eingangs den Bedeutungsverlust der Stadt Venedig, die über Jahrhunderte das Zentrum der Welt gewesen, heute aber nur noch ein Museum sei. Der Abstieg Venedigs sei mit dem Aufstieg der Seefahrernationen Spanien, Portugal und England und den Handelsrouten über den Atlantik einhergegangen und von Venedig zur damaligen Zeit nicht bemerkt worden. Eine ähnliche Verschiebung von Achsen könne man heute vom Atlantik in Richtung Indopazifik sehen. Diese Region sei heute bedeutender als noch vor Jahrzehnten. Die USA hätten das frühzeitig bemerkt. Schon George W. Bush habe die USA als »Pacific Nation USA« bezeichnet, bei Barack Obama sei dann die Rede vom »Pivot to Asia« gewesen. Die USA wendeten sich dem Pazifikraum zu. Die gesamte bestehende Weltordnung mit ihren Spielregeln sei letztlich von der führenden Wirtschaftsnation USA geschaffen worden. Das habe aber zu einem »Imperial Overstretch« geführt, die USA nähmen ihren Einflussbereich als zu ausgedehnt wahr. Man habe zu lange Weltpolizist gespielt und wolle nun raus aus den »Endless Wars«. Auch unter Präsident Biden sei davon auszugehen, dass die USA ihr nationales Interesse nicht mehr so breit definierten

und sich nur noch für die Aufrechterhaltung der Liberal Order einsetzten, wenn dies unmittelbar positive Folgen für die USA habe. Nach dem 2. Weltkrieg seien die USA zu einer europäischen Macht geworden, mit dem Ziel, »Russland raus« und »Deutschland down« zu halten. Die NATO und auch die EU seien letztlich von den Amerikanern vorangetrieben worden, um weitere Weltkriege zu verhindern. Außenpolitisch habe man sich in Europa an den USA orientiert. Zögen sich die Amerikaner zurück, entstehe kein Machtvakuum, sondern es drängen sofort autoritäre Mächte ein. Die Europäer schauten dabei nur zu. Man sei es nicht gewohnt, geopolitisch Einfluss zu nehmen, das hätten in der Vergangenheit stets die USA übernommen. Gabriel sagte, es sei eine Zeit harter internationaler Auseinandersetzungen, obwohl eine Zusammenarbeit – etwa bei Klimawandel, Pandemie und Armut – dringend notwendig wäre. Anders als während der Finanzkrise mit dem G20-Gipfel sei es in der Corona-Pandemie bislang zu keinem internationalen Treffen gekommen, schon weil man sich nicht auf eine Bezeichnung der Krankheit habe einigen können – die Amerikaner unter Trump hätten auf »China Virus« bestanden. Man sei derzeit weit entfernt von einer internationalen Kooperation. Es seien ungemütliche Zeiten für die Europäer. Die Deutschen seien mit ihren Produkten bislang eine Art »Masters of the Universe« gewesen. Die Wertschöpfung wandere nun aber ab auf Datenplattformen. Darüber verfügten die USA und China, nicht aber die Europäer. Damit verändere sich die Struktur der Ökonomie, Deutschland beherrsche die Wertschöpfungskette nicht mehr. Zudem seien die Handelsbeschränkungen stärker als zu Freihandelszeiten. Unter Biden werde es insoweit kein Zurück geben. Er werde nach der Krise nun zuerst Jobs in Amerika schaffen, zudem stünden in den USA traditionell nicht die Demokraten, sondern die Republikaner für Freihandel. Deutschland sei in den letzten zehn Jahren ein Gewinner der Globalisierung gewesen. Von deren Rückgang werde es deshalb auch zuerst getroffen. Der Brexit werde in der Welt als Schwäche der EU beurteilt. Als Lösung regte Gabriel an, Macron mit seinem Vorschlag einer gemeinsamen europäischen Außenpolitik zu folgen und einen europäischen Sicherheitsrat zu bilden, in den dann auch die Briten einzubeziehen seien, auch wenn sie kein EU-Mitglied mehr seien. Gabriel äußerte die Befürchtung, dass die Divergenzen in Europa nach der Pandemie größer sein würden, dass also die Schwachen schwächer und die Starken stärker aus der Krise kämen. Deutschland profitiere von Europa und müsse daher in Stabilität investieren, um ein Zerreißen Europas zu verhindern. <<