

Von Vorreitern und Nachzüglern



Berlin. Am 21.05.2021 fand im Rahmen des virtuellen und von 150 Teilnehmerinnen besuchten TMA NOW Global Summits eine Paneldiskussion mit Praktikerinnen aus Österreich, Frankreich, den Niederlanden und Deutschland zur Umsetzung und zum Umgang der europäischen Nachbarn mit der Restrukturierungsrichtlinie statt. Nicht alle Staaten hatten wie Deutschland einen Reformdruck. Am 14.06.2021 verglichen sodann im Rahmen einer virtuellen Veranstaltung des deutschen Zweigs der TMA NOW Anwältinnen aus Frankreich, den Niederlanden und Deutschland weitere Details der jeweiligen Restrukturierungsverfahren anhand einer fiktiven Case Study.

Text: Rechtsanwältin Dr. Marlene Ruf, Kirkland & Ellis International LLP

Die Vorgaben der Restrukturierungsrichtlinie sind noch nicht in allen Ländern umgesetzt, jedoch gab es auch nicht überall den gleichen Reformbedarf. Im Detail diskutierten darüber Magdalena Nitsche (Dorda Rechtsanwälte GmbH, Wien), Anja Droege Gagnier (BMH Avocats, Paris) und Anna Zwälve (Jones Day, Amsterdam) auf dem Panel »Differences in International Restructuring Regimes« des TMA NOW Global Summits unter Moderation von Eva Ringelspacher (Restrukturierungspartner, Frankfurt) sowie Andrea Metz (Buse Rechtsanwälte Steuerberater PartG mbH, Frankfurt am Main), Mylène Boché-Robinet (Boché Dobelle Avocats, Paris) und Barbara Rumora-Scheltema (Nauta Dutilh, Amsterdam) im Rahmen der »Case Study Travel« der TMA NOW Deutschland.

Frankreich lässt sich mit der Umsetzung Zeit. Droege Gagnier rechnet mit einem Gesetzesentwurf erst im Verlauf dieses Jahres. Allerdings gebe es in Frankreich mit dem Sauvegarde auch bereits ein an Chapter 11 US BC angelehntes außerinsolvenzli-

ches Restrukturierungsregime, das es ermöglicht, Schuldner, die in finanziellen Schwierigkeiten, aber noch nicht insolvent sind, in einem gerichtlich überwachten Verfahren zu restrukturieren. Das französische Verfahren war mit ein Vorbild für die Restrukturierungsrichtlinie, sodass sich der Änderungsbedarf aus französischer Sicht in Grenzen halte. Anpassungen würden voraussichtlich hauptsächlich die sachgerechtere Bildung von Gläubigerklassen betreffen, bisher spielt die Klassenbildung in französischen Verfahren keine große Rolle und ist strikt vorgegeben. Außerdem werde ein Cross-class Cram-down eingeführt, den das bisherige Verfahren noch nicht vorsieht. Auch Österreich hat die Richtlinie noch nicht umgesetzt, dies werde aber für den Sommer erwartet, seit 22.03.2021 liegt der Ministerialentwurf vor (siehe dazu auch Abel, Der neue Restrukturierungsrahmen für Österreich, INDat Report 02_2021, S. 32 ff.; Ringelspacher/Nitsche, Das StaRUG im Vergleich mit der Umsetzung der EU-Direktive in Österreich, ZRI 2021, 477).

Am schnellsten waren die Niederlande, deren Restrukturierungsregime bereits Mitte 2020 verabschiedet wurde und pünktlich zum Januar 2021 in Kraft getreten ist. Ähnlich wie Deutschland hatten die Niederlande jedoch auch den größten Handlungsbedarf. Für kriselnde Unternehmen standen bisher eine vollkonsensuale – und damit praktisch oft nicht umsetzbare – außergerichtliche Restrukturierung oder ein Insolvenzverfahren, das auf Abwicklung statt Betriebsfortführung zielt, zur Wahl. In Kontrast dazu steht, dass Zwalve und ihre niederländischen Kollegen schon lange mit dem englischen Scheme of Arrangement und auch dem Chapter 11 vertraut sind, da viele Holdinggesellschaften europäischer Unternehmen, die in der Vergangenheit über diese Verfahren restrukturiert wurden, dort ansässig sind. Diese Erfahrung zahlte sich in der Konsultation zum neuen Gesetz aus und ermöglichte ein »cherry picking« der passendsten Instrumente.

EU-Unterschiede beim Debt-Equity-Swap im Restrukturierungsplan

Nicht sonderlich diskutiert, sondern weitestgehend von Beginn an akzeptiert wurde in Deutschland die schon aus der InsO bekannte Möglichkeit, Gesellschafter in den Restrukturierungsplan einzubeziehen und einen Debt-Equity-Swap auch gegen die Stimmen der Gesellschafter durchzuführen. Einen vergleichbaren Ansatz habe man in den Niederlanden gewählt, »which makes it perfect to get things done« (Anna Zwalve). Dennoch werde erwartet, dass die Gesellschafter in den meisten Fällen an Bord bleiben werden, ggf. verwässert durch neue, an die bisherigen Schuldner ausgegebene Anteile. Dies bewirke Stabilität und sei oft im Interesse des Unternehmens und auch der Gläubiger. In Frankreich und Österreich dagegen werde ein Debt-Equity-Swap unter dem Restrukturierungsplan jedenfalls ohne Zustimmung der Gesellschafter nicht möglich sein. Insbesondere in Frankreich stünden diesem als Enteignung gesehene Instrument laut Droege Gagnier verfassungsrechtliche Bedenken entgegen. Wie Nitsche betonte, ergibt sich aufgrund der fehlenden Möglichkeit, einen Debt-Equity-Swap durchzuführen, kein erhöhter Anreiz für Loan-to-own-Investoren, vor einem erwarteten österreichischen Restrukturierungsverfahren mit dem Ziel einer Übernahme einzusteigen.

Ringespacher und viele ihrer deutschen Kollegen bedauern, dass die Möglichkeit, Verträge (insbesondere Mietverträge) im Rahmen des Restrukturierungsverfahrens zu beenden, nicht in der Endfassung des StaRUG enthalten ist. Auch in Österreich und Frankreich ist dies nicht vorgesehen. In Frankreich ist darüber hinaus auch unklar, inwieweit Kreditverträge geändert werden können. Haircut und Verlängerung der Laufzeit sollen in jedem

Fall möglich sein, fraglich sei aber noch, ob weitere Änderungen wie z. B. die Anpassung von Financial Covenants oder Information Undertakings möglich sein werden. Am restrukturierungsfreundlichsten sind auch hier die Niederlande, wo – ähnlich wie im ersten StaRUG-Entwurf vorgesehen – die Kündigung von Verträgen nach gescheiterten Verhandlungen erlaubt ist.

Ähnlich, aber doch nicht ganz gleich sind sich die Regime von Deutschland, den Niederlanden und Frankreich bei der Frage, ob die Geschäftsführung eines kriselnden Unternehmens verpflichtet ist, ein Restrukturierungsverfahren einzuleiten. Andrea Metz betonte die grundsätzliche Pflicht der Geschäftsführung unter deutschem Recht zur Einleitung von Maßnahmen mit dem Ziel der Krisenüberwindung. Hierunter könne unter Umständen durchaus auch die Pflicht der Einleitung eines Restrukturierungsverfahrens fallen, auch wenn ein »shift of fiduciary duty« hin zu den Gläubigern im Fall drohender Zahlungsunfähigkeit schlussendlich keinen Eingang in die finale Fassung des StaRUG gefunden hat. Mylène Boché-Robinet dagegen betonte, eine derartige Pflicht gebe es in Frankreich nicht. Dennoch könne die Einleitung eines Sanierungsverfahren – nicht beschränkt auf das Sauvegarde-Verfahren, insbesondere komme auch ein konsensuales Conciliation-Verfahren in Betracht – auch für die Geschäftsführung vorteilhaft sein. Sie könne damit nämlich nachweisen, sich bereits frühzeitig um eine Restrukturierung bemüht zu haben. Ähnlich sieht es auch Barbara Rumora-Scheltema. Die Pflicht zur Einleitung einer bestimmten Maßnahme gebe es in den Niederlanden nicht, jedoch habe das Management hier auch die Pflicht, die Interessen der Gläubiger, die noch »in the money« sind, zu wahren, und könne sein Haftungsrisiko bei der Einleitung sachgerechter Restrukturierungsmaßnahmen deutlich reduzieren. Darüber hinaus können in den Niederlanden jedoch nicht nur Schuldner, sondern auch Gläubiger die Einleitung eines Restrukturierungsverfahrens beantragen, was es besonders flexibel mache.

Mit einer automatischen Anerkennung eines außerinsolvenzlichen Restrukturierungsverfahrens nach der EuInsVO kann von den betrachteten Ländern bisher lediglich Frankreich mit dem bereits etablierten Sauvegarde-Verfahren aufwarten. Noch ist keines der die Restrukturierungsrichtlinie umsetzenden nationalen Verfahren in Annex A der EuInsVO aufgenommen worden. Dies wird jedoch für alle öffentlich geführten Verfahren erwartet, sobald die jeweiligen Vorschriften über die Öffentlichkeit des Verfahrens in Kraft treten, was für das deutsche Verfahren erst im Sommer 2022 der Fall sein wird.

Auf EU-Ebene steht nun zunächst die weitere Harmonisierung des Insolvenzrechts in Europa auf dem Plan, die voraussichtlich ebenfalls zu Änderungen – wenn auch in geringerem Umfang, wie man in der Runde meinte – in einigen Mitgliedstaaten sorgen wird. <<

Symposia & Lectures

40

From pioneers and stragglers

Berlin. On May 21, 2021, the virtual TMA NOW Global Summit, attended by 150 participants, took place a panel discussion with practitioners from Austria, France, the Netherlands and Germany on implementation and on how the European neighbors deal with the restructuring directive. Not all states, like German land pressure to reform. On June 14th, 2021, a comparison was then made during a virtual event of the German branch of the TMA NOW lawyers from France, the Netherlands and Germany further details of the respective restructuring procedure based on a fictitious case study.

Text: Lawyer Dr. Marlene Ruf, Kirkland & Ellis International LLP

The requirements of the restructuring guideline are not yet implemented in all countries, but not everywhere either the same need for reform. Discussed in detail about it Magdalena Nitsche (Dorda Rechtsanwälte GmbH, Vienna), Anja Droege Gagnier (BMH Avocats, Paris) and Anna Zwälve (Jones Day, Amsterdam) on the panel »Differences in International Restructuring Regimes «of the TMA NOW Global Summit Moderation by Eva Ringelspacher (restructuring partner, Frankfurt) and Andrea Metz (Buse Rechtsanwälte Steuerberater PartG mbH, Frankfurt am Main), Mylène Boché-Robinet (Boché Dobelle Avocats, Paris) and Barbara Rumora-Scheltema (Nauta Dutilh, Amsterdam) as part of the "Case Study Travel" of TMA NOW Germany.

France is taking its time to implement it. Droege Gagnier does not expect a draft law until later this year. res. However, there is also the Sauvegarde in France already a Chapter 11 US BC based extra-bankruptcy law

ches restructuring regime that enables debtors who are in financial difficulties but not yet bankrupt, to restructure in a court-supervised process.

The French process was a model for the restructuring ration guideline, so that the need for change from French keep a shear view within limits. Adjustments would be expected mainly the more appropriate formation of creditor classes concern, so far the class formation in French do not play a major role and is strictly specified. also a cross-class cram-down will be introduced, the previous one Procedure does not yet provide. Austria also has the never not implemented, but this will be done for the summer waiting, the ministerial draft has been available since March 22, 2021 (see also Abel, The new restructuring framework for Austria reich, INDat Report 02_2021, p. 32 ff .; Ringelspacher / Nitsche, The StaRUG compared with the implementation of the EU directive in Austria, ZRI 2021, 477).

The fastest were the Netherlands, whose restructuring regime was already adopted in mid-2020 and entered into force on time for January 2021. Similar to Germany, however, the Netherlands also had the largest Need for action. For companies in crisis so far a fully consensual - and thus often not practically implemented - cash - out-of-court restructuring or a bankruptcy procedure that aims at liquidation instead of business continuity, for optional. In contrast to this is the fact that Zwolve and its rural colleagues have long been using the English Scheme of Arrangement and also Chapter 11 are familiar, as many Holding companies of European companies operating in the Past these procedures have been restructured there are resident. This experience paid off in the consultation to the new law and made cherry picking possible most suitable instruments.

EU differences in debt equity Swap in the restructuring plan

Not particularly discussed, but largely from At the beginning of the year, the one already from the InsO was accepted in Germany well-known opportunity to participate in the restructuring plan to involve and swap a debt equity also against that To carry out votes of the shareholders. A comparable Another approach was chosen in the Netherlands, »which makes it perfect to get things done «(Anna Zwolve). Still will

If possible, it is still questionable whether further changes such as B. the adjustment of financial covenants or information undertakings will be possible. At the restructuring The friendliest are also here the Netherlands, where - similar to foreseen in the first StaRUG draft - the termination of lazy after failed negotiations is allowed.

The regimes of Germany, the Netherlands and France on the question of whether the management of a troubled company is obligatory- is to initiate restructuring proceedings. Andrea Metz emphasized the fundamental duty of the management under German law to initiate measures with the Goal of overcoming the crisis. Under certain circumstances certainly also the obligation to initiate a restructuring procedure, even if there is a shift of fiduciary duty towards the creditors in the event of impending insolvency ultimately no entry into the final version of the StaRUG has found. Mylène Boché-Robinet, on the other hand, emphasized one there is no such obligation in France. Still could Initiation of a restructuring process - not limited to that Sauvegarde process, in particular there is also a consensus all conciliation procedures under consideration - also for business leadership be beneficial. You can use it to prove try to restructure at an early stage to have. Barbara Rumora-Scheltema sees it similarly. The There is an obligation to initiate a specific measure in not in the Netherlands, but the management here too the duty to protect the interests of the creditors who are still »in the

expects the shareholders on board in most cases will remain, possibly diluted by new ones, to the previous ones Debtors in Issue. This brings about stability and is often in the interests of the company and also of the creditors. In France and Austria, on the other hand, are going to have a debt-equity swap under the restructuring plan in any case without approval of the shareholder not be possible. Especially in France This instrument, seen as expropriation, would be rich according to Droege Gagnier against constitutional concerns. As Nitsche emphasized, arises due to the lack of Ability to carry out a debt-equity swap, no higher incentive for loan-to-own investors, in front of an expected ten Austrian restructuring proceedings with the aim of to join a takeover.

Ringelspacher and many of her German colleagues regret that the possibility of contracts (especially rental contracts) in End of the restructuring process, not in is included in the final version of the StaRUG. Also in Austria and France does not envisage this. In France is about that In addition, it is also unclear to what extent loan agreements will be changed can. Haircut and extension of the term are intended in each

money «are to be safeguarded, and could be liability risk with the Initiation of appropriate restructuring measures in Germany Lich reduce. In addition, in the Netherlands however, not only debtors, but also creditors apply for restructuring proceedings to see what especially flexible.

With an automatic recognition of a non-insolvency Restructuring procedures according to the EuInsVO can be used by of the countries examined so far only France with the already established Sauvegarde processes. Is still none of the national len procedure has been included in Annex A of the EuInsVO. This is expected, however, for all publicly conducted proceedings, soon the respective regulations on the public of the Fahrens come into force, which for the German procedure only in Summer 2022 will be the case.

At the EU level, there is now further harmonization bankruptcy law in Europe is on the agenda, the anticipated visibly also to changes - albeit to a lesser extent Extent, as it was said in the group - in some members-states will worry. <<