

**Baker
McKenzie.**

BUJ
Bundesverband
der Unternehmensjuristen

**Restrukturierung leicht(er) gemacht:
Das StaRUG
Gestaltungsoptionen und Stolpersteine**

**TRANSACTIONAL
POWERHOUSE**
Restructuring & Insolvency

Leading and closing complex deals – every day

Restrukturierung leicht(er) gemacht: Das StaRUG Gestaltungsoptionen und Stolpersteine

Einleitung: Das StaRUG - ein neues Restrukturierungsgesetz zur Insolvenzvermeidung

Deutschland hat seit dem 1. Januar 2021 ein neues Restrukturierungsrecht, das im Wesentlichen in dem Gesetz über den Stabilisierungs- und Restrukturierungsrahmen für Unternehmen - oder kurz: "StaRUG" - verankert ist. Durch das StaRUG hat Deutschland die europäische Restrukturierungsrichtlinie in nationales Recht umgesetzt. Das StaRUG tritt neben die bekannte Insolvenzordnung als ein Regelwerk, das ein drohend zahlungsunfähiger Schuldner nutzen kann, um seine Insolvenz zu verhindern und seine Verbindlichkeiten mit Zustimmung der Mehrheit seiner Gläubiger dergestalt neu zu ordnen (häufig: zu kürzen), dass er sie langfristig bedienen kann. Insofern stellt es im Idealfall kein "vorinsolvenzliches Verfahren" dar (eine Bezeichnung, die suggeriert, dass es später eben doch zur Insolvenz kommt), sondern ein Verfahren, das der nachhaltigen Vermeidung einer Insolvenz dienen soll. So lautet auch die Vorgabe der Restrukturierungsrichtlinie: die Mitgliedsstaaten haben einen "präventiven Restrukturierungsrahmen" einzurichten.

Im Wesentlichen ist es nach dem StaRUG möglich, einen so genannten Restrukturierungsplan, in dem Maßnahmen zur Neuordnung der Passivseite der Bilanz eines Unternehmens vorgesehen sind, leichter umzusetzen. Der Restrukturierungsplan kann fortan außerhalb eines Insolvenzverfahrens auf der Basis von Mehrheitsentscheidungen in den über ihn abstimmenden Gruppen zur Geltung gebracht werden. Konkret heißt das, dass bereits in der Unternehmenskrise eine Mehrheit von zustimmenden Gläubigern Restrukturierungsmaßnahmen einer dies ablehnenden Minderheit aufkrotzieren kann. Häufig wird das bedeuten, dass Forderungen (etwa aus Darlehen) durch den mehrheitlich angenommenen Restrukturierungsplan gekürzt werden und dies ohne Insolvenzverfahren und selbst dann, wenn einzelne Gläubiger damit nicht einverstanden sind.

Bis vor Kurzem war ein solcher Mechanismus dem deutschen Recht - bis auf den Sonderbereich des Schuldverschreibungsgesetzes - völlig fremd. Der Gedanke war stets: wer (alsbald) nicht mehr zahlen kann, mag gerne seine Gläubiger um Zahlungsaufschübe oder Schuldenerlasse bitten, wo dies aber nicht fruchtet, ist ein Insolvenzantrag zu stellen. Denn außerhalb einer Insolvenz hat der Gläubiger jedes Recht, auf seinen Zahlungsanspruch zu bestehen - *pacta sunt servanda*. Schließlich ist ein Zahlungsanspruch eine durch die Eigentumsgarantie des Art. 14 GG geschützte Rechtsposition.

Dieses "Alles-oder-Nichts" Prinzip wurde vielfach als unnötig wertvernichtend empfunden. Denn in der Insolvenz tritt das *pacta sunt servanda* Prinzip in den Hintergrund und ein anderer uralter Rechtsgrundsatz wird zentral, nämlich die Gläubigergleichbehandlung (*par conditio creditorum*). Alle Gläubiger müssen unter Berücksichtigung der gesetzlichen Rangordnungen und ihrer Sicherheiten gleich behandelt werden und es besteht nicht die Möglichkeit, Kleingläubiger von den Wirkungen der Insolvenz zu verschonen. Für eine Restrukturierung ist dies regelmäßig überschießend: Es reicht oft völlig aus und mehr ist oft auch nicht gewollt, die großen Finanzverbindlichkeiten und evtl. die Inhaberschaft des Unternehmens neu zu ordnen. Eine Insolvenz führt demgegenüber häufig zu großer Unsicherheit der kleinen und mittelgroßen Vertragspartner des Unternehmens und damit letztlich dazu, dass der Unternehmenswert sinkt (wobei dies auch stark von den Fähigkeiten der jeweiligen Insolvenzverwaltung abhängt). Dies reduziert im Allgemeinen die Chancen der Gläubiger, ihr Geld zurück zu erhalten.

Dieser wertmindernde Effekt einer Insolvenz war den Akteuren im Allgemeinen bekannt. Dennoch gelang es in vielen Fällen nicht, auch bei Unternehmen, die im Hinblick auf ihr Geschäftsmodell überlebensfähig waren, eine Insolvenz durch eine gütliche Einigung der Gesellschaft, ihrer Anteilseigner und vor allem ihrer Gläubiger zu verhindern. Warum?

Beantworten lässt sich dies durch die Prinzipien des Strafgefangenen dilemmas: Mag auch ein einvernehmliches

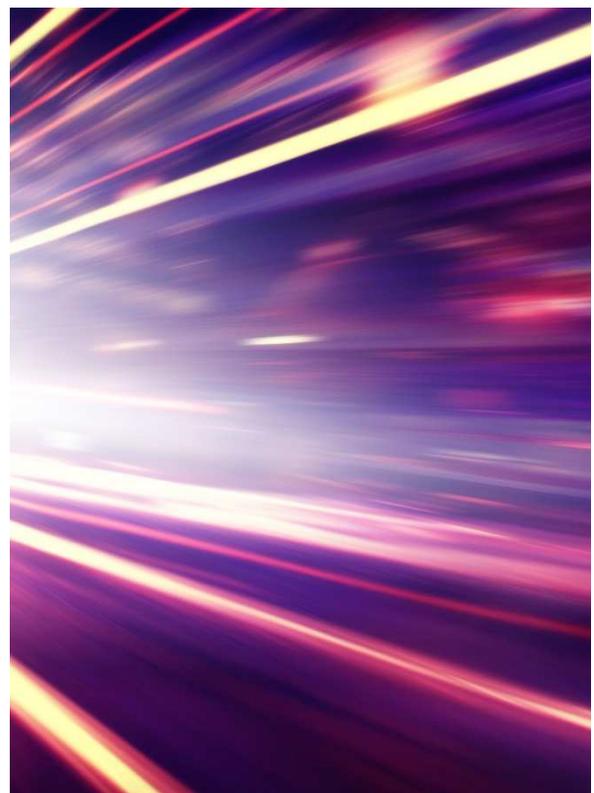
Nachgeben unter Vermeidung der Insolvenz im Ergebnis für alle das Beste sein, so gibt es für den einzelnen Gläubiger ein noch besseres Szenario: Die Insolvenz wird durch ein Nachgeben der anderen Gläubiger verhindert, während der eigene Anspruch voll befriedigt wird. So genannte "Akkordstörer" können dies sogar zu ihrem Geschäftsmodell machen, indem sie Forderungen von vorneherein zu einem Abschlag auf den Nominalwert ankaufen ("*trading of debt*"). Anschließend versuchen sie, im Wege der Verhandlungstaktik des "*Brinkmanship*" (aus dem Englischen "brink" = Abgrund, auf den man sich schrittweise zubewegt) ein Nachgeben der anderen Gläubiger zu den eigenen Gunsten zu erreichen. Aus der Verhaltensökonomik ist bekannt, dass die Denkfehler der Verlustaversion oder der "*sunk costs fallacy*" ihrerseits verhindern, dass ein Schuldenschnitt als ein gemeinschaftlich erstrebenswertes Ziel betrachtet wird. In der Vergangenheit war es oft so, dass derjenige Gläubiger, der als einzelner dem Druck standhielt, die drohende Insolvenz scheinbar gelassen in Kauf nahm und darauf spekulierte, dass man ihn zu guter Letzt entweder ablöste ("rauskaufte") oder das Unternehmen ohne sein Zutun sanierte, sich dadurch seine wirtschaftlich eigentlich wertlose, aber juristisch wertvolle "Hold-out Position" versilbern lassen konnte.

In anderen Rechtsordnungen war das anders. Insbesondere das englische *Scheme of Arrangement* erlaubt Sanierungen auf der Grundlage von Mehrheitsentscheidungen ohne die weitreichenden Auswirkungen, die in einem deutschen Insolvenzverfahren für alle Gläubiger spürbar sind. Dieser Unterschied, verbunden mit dem Vertrauen, das insbesondere die hochspezialisierten Londoner Gerichte durch die Anwendung eines langjährig erprobten Verfahrens vermitteln, der starken Marktposition englischer Anwaltskanzleien und der allgemein fehlenden Berührungsangst mit der englischen Sprache, haben in der Vergangenheit unter anderem dazu geführt, dass ein "Restrukturierungsforumshopping" speziell nach London stattfand, um von dem englischen *Scheme of Arrangement* Gebrauch zu machen. Dies war auch für deutsche Unternehmen möglich, da viele Darlehensverträge englischem Recht unterlagen (und unterliegen), was für die Annahme der internationalen Zuständigkeit der englischen Gerichte in solchen Fällen ausreichte. Zur Not wurde das anwendbare Recht des Vertrags durch Mehrheitsentscheidung der Darlehensgeber einfach geändert, um die Zuständigkeit englischer Gerichte zu begründen. Diese Entwicklung blieb auch dem deutschen Gesetzgeber nicht verborgen, der im Jahr 2012 mit dem ESUG eine Reform zur Stärkung von Eigenverwaltungs- und Insolvenzplanverfahren vorgenommen hat. Mit Erfolg, denn in den letzten Jahren wurden größere Unternehmensinsolvenzverfahren typischerweise in Eigenverwaltung (u.a. in Gestalt von Schutzschirmverfahren) durchgeführt und endeten häufig in einem Insolvenzplan.

Doch der europäische Gesetzgeber forderte - auch im Hinblick auf den Brexit - in der Restrukturierungsrichtlinie mehr, nämlich gewissermaßen eine Entsprechung zum *Scheme of Arrangement* in

allen verbleibenden 27 Mitgliedsstaaten: Alle EU Mitgliedsstaaten müssen bis Juni 2021 in ihren Rechtsordnungen einen präventiven Restrukturierungsrahmen zur Verfügung stellen, der eine Liste festgelegter Merkmale aufweisen muss; darunter vor allem die Möglichkeit von bindenden Mehrheitsentscheidungen außerhalb eines Insolvenzverfahrens. Das nationale Recht muss nicht nur die Möglichkeit vorsehen, eine abweichende Minderheit innerhalb einer Gläubigerstimmrechtsgruppe zu überstimmen (*intra-group cram down*), sondern unter bestimmten Bedingungen auch eine abweichende Gruppe in ihrer Gesamtheit (*cross-class cram down*). Ein Verfahren nach dem StaRUG hat insofern nicht nur zufällig Ähnlichkeiten mit einem englischen *Scheme of Arrangement*.

Dass der deutsche Gesetzgeber jetzt allerdings so schnell war und das StaRUG weit vor Ablauf der Umsetzungsfrist einführt, lag wahrscheinlich auch an der Covid-19 Pandemie. Es wurde aufgrund der deutlich erhöhten Verschuldungsquoten deutscher Unternehmen (auch durch die von der KfW garantierten Corona-Kredite) ein klar erhöhter Bedarf nach einer erleichterten Entschuldungsmöglichkeit identifiziert.



Die Hauptmerkmale des StaRUG

Das Verhältnis zur Insolvenzordnung

Das StaRUG ist ein eigenständiges Gesetz mit 102 Paragraphen, das neben die bestehende Insolvenzordnung getreten ist. Zwar gab es im Rahmen des Gesetzgebungsprozesses durchaus Überlegungen, die Vorgaben der europäischen Restrukturierungsrichtlinie (nur) durch eine (punktuelle) Anpassung der Insolvenzordnung umzusetzen. Doch konnte sich

dieser Gedanke nicht durchsetzen. Vielmehr hat der deutsche Gesetzgeber sich auch "optisch" für eine klare Abgrenzung des StaRUG und seiner Inhalte zur Insolvenzordnung und zum Insolvenzverfahren entschieden. Hierdurch soll der Charakter des StaRUG als "vorinsolvenzliches/außerinsolvenzliches Verfahren" betont werden, was langfristig zur Förderung der Sanierungskultur in Deutschland beitragen soll. Bemerkenswert ist schließlich, dass das StaRUG mit Blick auf seine technischen Details an zahlreichen Stellen auf in der Insolvenzordnung etablierte Mechanismen zurückgreift, z.B. soweit es die Abstimmungsvorschriften über den Restrukturierungsplan betrifft, die sich stark am Insolvenzplan orientieren.

Verhältnis zu Corona Gesetzgebung

Mit Blick auf die Genese und Anwendung des StaRUG ist bedeutsam, dass der deutsche Gesetzgeber das StaRUG im "Eiltempo" und deutlich vor Ablauf der in der Restrukturierungsrichtlinie vorgesehenen Umsetzungsfrist (Juni 2021) verabschiedet hat. Katalysator für diese schnelle Umsetzung war insbesondere der Ausbruch der Corona-Pandemie sowie deren massive Auswirkungen auf die (Welt-) Wirtschaft. Neben Maßnahmen wie der Aussetzung der Insolvenzantragspflicht wollte der deutsche Gesetzgeber Unternehmen, die von der Corona-Pandemie wirtschaftlich getroffen worden sind, auch möglichst zeitnah ein effektives Mittel an die Hand geben, um sich von einer angehäuften Schuldenlast (z.B. aufgrund von Überbrückungshilfen etc.) wieder befreien zu können. Dieser vom Gesetzgeber eingelegte Sprint hat am Ende dazu geführt, dass zahlreiche im Rahmen des Gesetzgebungsverfahrens streitige Aspekte (z.B. Neuordnung des Pflichtenkanons der Geschäftsführer eines kriselnden Unternehmens - siehe dazu unten; Möglichkeit der Beendigung von Dauerschuldverhältnissen etc.) nicht abschließend diskutiert werden konnten und zum Teil rausgefallen sind. Die Praxis wird zeigen, ob hier gegebenenfalls Nachbesserungsbedarf besteht.

Stabilisierungs- und Restrukturierungsinstrumente

Das StaRUG regelt anders als die Insolvenzordnung kein "Sanierungsverfahren". Vielmehr eröffnet es dem Rechtsanwender einen so genannten "Stabilisierungs- und Restrukturierungsrahmen". Dieser Rahmen enthält verschiedene Stabilisierungs- und Restrukturierungsinstrumente, derer sich das Unternehmen je nach Bedarf bedienen kann. Im Einzelnen sind dies die folgenden Instrumente:

- gerichtliche Abstimmung über den Restrukturierungsplan (gerichtliche Planabstimmung),
- gerichtliche Vorprüfung von Fragen, die für die Bestätigung des Restrukturierungsplans erheblich sind (Vorprüfung),
- gerichtliche Anordnung von Regelungen zur Einschränkung von Maßnahmen der individuellen Rechtsdurchsetzung

(Stabilisierung) - im Ergebnis handelt es sich hierbei um einen Vollstreckungs- und Verwertungsstopp, also eine Art "Moratorium" und

- gerichtliche Bestätigung eines Restrukturierungsplan (Planbestätigung).

Daneben erhält das StaRUG weitere hilfreiche Regelungen und Maßnahmen, die jedoch keine Stabilisierungs- und Restrukturierungsinstrumente im engeren Sinne darstellen, z.B.:

- die Bestellung eines so genannten Restrukturierungsbeauftragten auf Antrag des Unternehmens oder in sensiblen Fällen auch von Amts wegen; z.B. wenn im Rahmen der Restrukturierung in die Rechte von Verbrauchern eingegriffen werden soll und
- Einschränkung von Kündigungs- und Leistungsverweigerungsklauseln (ähnlich dem § 119 InsO), d.h. der Eintritt in den Stabilisierungs- und Restrukturierungsrahmen darf für sich keinen Kündigungsgrund darstellen, selbst wenn dies vertraglich explizit vereinbart wurde.

Schließlich kann ein Unternehmen vor Inanspruchnahme des Stabilisierungs- und Restrukturierungsrahmens im Wege einer so genannten Sanierungsmoderation, d.h. unter Begleitung und mit Unterstützung eines gerichtlich bestellten Sanierungsmoderators, versuchen, mit seinen Gläubigern einen Sanierungsvergleich zu erzielen - dieser Vergleich muss jedoch die Zustimmung jeder einbezogenen und betroffenen Partei erhalten und stellt damit eine rein konsensuale Lösung dar; der Akkordstörerproblematik kann man hierdurch allein nicht Herr werden. Der Sanierungsvergleich kann - wie auch der Restrukturierungsplan - dem Restrukturierungsgericht zur Bestätigung vorgelegt werden, wodurch die in dem Vergleich vorgesehenen Maßnahmen einen erhöhten rechtlichen Schutz erlangen.

Zugangsvoraussetzungen

Zugang zu den Stabilisierungs- und Restrukturierungsinstrumenten (insbesondere dem letztlich entscheidenden Instrument: der gerichtlichen Planbestätigung) haben Schuldnerunternehmen, die zwar bereits drohend zahlungsunfähig, noch nicht aber "insolvenzreif", also wegen Zahlungsunfähigkeit oder Überschuldung insolvenzantragsverpflichtet sind. Da der Unterschied zwischen fakultativer Insolvenz bei drohender Zahlungsunfähigkeit und zwingender Insolvenz insbesondere wegen Überschuldung damit noch relevanter wird, hat sich der Gesetzgeber bei der Begriffsdefinition in der Insolvenzordnung um eine bessere Abgrenzbarkeit bemüht. Eine rechnerische Überschuldung unterstellt, ist ein Schuldner fortan mangels Fortführungsprognose überschuldet im Sinne von § 19 InsO, wenn seine Liquiditätsvorschau für die nächsten 12 Monate eine Lücke

aufweist; er ist demgegenüber nur drohend zahlungsunfähig, wenn eine solche Lücke erst nach 12 Monaten, aber innerhalb von 24 Monaten eintritt.



Schwerpunktthema: Der Restrukturierungsplan

Ein Insolvenzplan ohne Insolvenz

Zum Begriff des "Plans"



Der Restrukturierungsplan ist das inhaltliche Herzstück des StaRUG, denn der Restrukturierungsschuldner wird erst durch den umgesetzten Restrukturierungsplan bilanziell saniert. Dabei handelt es sich im Wesentlichen um eine "Restrukturierung der Passivseite der Bilanz" - es geht also primär um die Finanzierungsstruktur des Unternehmens. Nahezu alle anderen Regelungen des StaRUG (Moratorium, Vorprüfung, Unzulässigkeit von Lösungsklauseln) sind als flankierend zum eigentlichen Ziel der Umsetzung des Plans einzustufen - einzig die Sanierungsmoderation (siehe dazu unten) hat eine davon losgelöste eigenständige Daseinsberechtigung. Was aber ist ein solcher Plan?

Aus der Insolvenzordnung sind Insolvenzpläne bekannt, welche viel mit Restrukturierungsplänen gemein haben. Der Plan kann als vertragsähnlicher Gesamtvergleich beschrieben werden, der typischerweise einen Teilschuldenerlass beinhaltet. Von einem gewöhnlichen Vertrag unterscheidet er sich insofern, als die

Zustimmung einzelner Gläubiger durch den gerichtlichen Planbestätigungsbeschluss ersetzt werden kann - dies haben Insolvenz- und Restrukturierungsplan gemein. Das namensgebende "planerische" Element kann darin gesehen werden, dass Ausgangspunkt der Überlegung eine zu hohe Schuldenlast ist, die das Unternehmen langfristig nicht schultern kann. Das Unternehmen ist in einer solchen Situation angehalten zu planen, welche Kapitalstruktur nachhaltig tragfähig wäre und auf welchem Weg es zu dieser Kapitalstruktur gelangt, was regelmäßig umfangreiche Berechnungen erforderlich macht. Das Ergebnis ist eine möglichst solide errechnete Zielkapitalstruktur, mit der das Unternehmen auf seine Gläubiger zugeht und im Sinne eines Gesamtvergleichs um Zugeständnisse bittet. Dieser Vergleich kann gleichermaßen auch außerhalb des StaRUG umgesetzt werden, wenn es gelingt, alle relevanten Parteien an einen Tisch zu bekommen und davon zu überzeugen, dass ein "gleichmäßiges Nachgeben" für alle das Beste ist - sehr häufig geschieht das auch im Rahmen einer außergerichtlichen Restrukturierung. Gelingt dies aber nicht, gibt das StaRUG krisengeschüttelten Unternehmen im Sinne eines Vertragshilfefehrfahrens ab jetzt eine Möglichkeit der vereinfachten Umsetzung eines solchen Vorhabens an die Hand.

Zulässiger Inhalt des Plans

Gegenstand des Restrukturierungsplans können sein (§ 2 StaRUG):

- Ansprüche gegen die Gesellschaft (so genannte "Restrukturierungsforderungen");
- Sicherheiten an Vermögenswerten des Unternehmens ("Absonderungsanwartschaften");
- Anteils- und Mitgliedschaftsrechte an dem Rechtsträger des Schuldnerunternehmens;
- Interkreditorenvereinbarungen (englisch: "*Intercreditor Agreements*");
- Gruppeninterne Sicherheiten

Dies ist sehr weit gefasst - vor allem geht es über das hinaus, was in einem vollwertigen Insolvenzverfahren im Insolvenzplan geregelt werden kann. Es war zu erwarten, dass Schuldenschnitte, Stundungen, Änderungen der *Financial Covenants*, *Debt-to-Equity-Swaps* und (Teil- oder Gesamt-) Verkäufe oder *Carve-Out*-Prozesse möglich sein müssen, um eine sinnvolle Restrukturierung zu ermöglichen und die Richtlinie gab dies weitgehend vor. Demgegenüber wurde die Möglichkeit von Änderungen an Interkreditorenvereinbarungen und gruppeninternen Sicherheiten ins StaRUG aufgenommen, ohne dass dies durch die Richtlinie festgelegt war - der forsche Ansatz des Gesetzgebers hat hier viele Beobachter überrascht.



Es ist ebenso wichtig zu verstehen, was nicht im Plan geregelt werden kann; nämlich Ansprüche von Arbeitnehmern (dies betrifft sowohl Gehaltsforderungen als auch Betriebsrentenansprüche). Diese Einschränkung war in der Richtlinie vorgegeben und könnte den verbleibenden Spielraum für Insolvenzverfahren von Schuldner (in Eigenverwaltung) definieren: Wenn eine Restrukturierung nicht ohne einen erheblichen Beitrag der Arbeitnehmerseite umgesetzt werden (z.B. Personalabbau oder Gehaltsverzichte) und wenn keine einvernehmliche Lösung erreicht werden kann, könnte ein Unternehmen trotz der neuen Möglichkeiten des StaRUG gezwungen sein, ein Insolvenzverfahren (z.B. in Eigenverwaltung) zu durchlaufen.

Des Weiteren ist die Möglichkeit der gerichtlichen Beendigung von Dauerschuldverhältnissen durch das Restrukturierungsgericht (analog zum Erfüllungswahlrecht des Insolvenzverwalters nach § 103 InsO) nach harscher Kritik auf den letzten Metern aus dem Gesetz verschwunden - dies schränkt die Möglichkeit "leistungswirtschaftlicher" bzw. operativer Restrukturierungen im Rahmen des StaRUG deutlich ein, welche aber natürlich - ebenso wie ein konsensualer Stellenabbau - weiterhin auf einvernehmlicher Basis möglich bleiben.

Zustandekommen des Plans

Kennzeichnend für das Zustandekommen des Plans - und wiederum ganz ähnlich wie beim Insolvenzplanverfahren - ist die Abstimmung in Gruppen. Das StaRUG gibt zwar im Sinne verbindlicher Leitlinien vor, wie diese Gruppen zu bilden sind (vgl. § 9 StaRUG), dennoch ist die Bildung der Gruppen durch den "Planarchitekten" durchaus ein sensibles Thema, da die Abstimmungsmehrheiten innerhalb der jeweiligen Gruppen zu erreichen sind. Die Einteilung der Gläubiger in Gruppen kann daher für die Erfolgsaussichten des Verfahrens einen erheblichen Einfluss haben. Die Möglichkeit der gerichtlichen Vorprüfung des Restrukturierungsplans wird sich regelmäßig vor allem auf die Gruppenbildung beziehen.

Grundsätzlich muss jede Gruppe dem Plan zustimmen, wobei innerhalb einer Gruppe eine Zustimmung von 75% der vertretenen Forderungen ausreicht (d.h. eine Minderheit von 24,9% innerhalb jeder Gruppe kann überstimmt werden; "*intra-group cram down*")

(§ 25 StaRUG). Faktisch wird beim Erreichen dieser Mehrheiten dem Restrukturierungsbeauftragten eine entscheidende Rolle zukommen, der eine stark erklärende Funktion hat und der für die Zustimmung zum Plan werben wird.

Unter der Voraussetzung, dass die Gläubiger im Vergleich zu ihrer voraussichtlichen Befriedigung und Rangfolge in einer alternativen Insolvenz fair behandelt werden, kann das Gericht sogar auch eine Abstimmungsgruppe, die den Plan ablehnt, als Ganze überstimmen ("*cross-class cram down*", § 26 StaRUG). Um den Schutz der überstimmten Gläubiger zu gewährleisten, gilt eine "absolute Prioritätsregel", die grundsätzlich besagt, dass die Rangfolge der Gläubigerklassen in einer Alternativinsolvenz im Restrukturierungsplan streng widerspiegelt werden muss - nachrangige Gläubiger oder die Gesellschafter dürfen nach dem Plan grundsätzlich keine Werte erhalten, wenn vorrangige Gläubiger Einbußen hinnehmen müssen. Das StaRUG erlaubt jedoch unter sehr engen Voraussetzungen Ausnahmen von der absoluten Prioritätsregel insofern als es möglich ist, dem Gesellschafter einen Wert zuzuweisen, wenn dessen Kontinuität aufgrund von in seiner Person liegenden Umständen für das Unternehmen unerlässlich ist (§ 28 StaRUG). Dies selbst dann, wenn der Gesellschafter in einer Insolvenz (wie praktisch immer) nichts erhalten würde. Diese Ausnahme von der absoluten Prioritätsregel dürfte vor allem bei inhabergeführten Unternehmen (insbesondere Start-Ups) zur Anwendung kommen.

Die Abstimmung über den Plan kann, muss aber nicht bei Gericht stattfinden. In jedem Fall muss aber das Gericht den Plan bestätigen, wenn die darin vorgesehenen Regelungen für alle (also auch für die dem Plan widersprechenden Gläubiger) verbindlich und insolvenzfest werden sollen.

Auswirkungen des Restrukturierungsplans ("*Safe Harbour*")

Mit der gerichtlichen Planbestätigung treten die im Plan vorgesehenen Wirkungen ein (§ 67 StaRUG). Sind beispielsweise Anteilsübertragungen, Kapitalmaßnahmen oder Abverkäufe von Assets vorgesehen, ersetzt der Planbestätigungsbeschluss Zustimmungserklärungen des Gesellschafters. Gleiches gilt selbstredend für den regelmäßig wichtigsten Effekt des Plans: Den Schuldenschnitt, der durch die Planbestätigung auch für

diejenigen Gläubiger wirksam wird, die ihm nicht zugestimmt haben.

Flankierend sieht das StaRUG einen weitgehenden Schutz vor Insolvenzanfechtung der im Plan vorgesehenen Maßnahmen vor, sollte es im Anschluss doch zu einer Insolvenz kommen (§ 90 StaRUG). Dieser Effekt sollte in seiner Wichtigkeit nicht

unterschätzt werden; ist doch die Angst vor Anfechtung in vielen Fällen ein echtes Sanierungshindernis. Ob angesichts des gesetzlichen Anfechtungsschutzes noch im bekannten Umfang Sanierungsgutachten nach dem IDW S 6 erstellt werden müssen oder ob die gesetzlich vorgesehenen Vergleichsrechnungen ausreichen, wird die Praxis zeigen.

Aspekt	Bewertung
Eintrittsschwelle	Drohende Zahlungsunfähigkeit erforderlich; Schuldner darf nicht zahlungsunfähig/überschuldet sein
Eigenverwaltung	Schuldnergesteuertes Verfahren, bei dem die Geschäftsführung im Amt bleibt
Restrukturierungsbeauftragter	Einbeziehung eines gerichtlich bestellten Restrukturierungsbeauftragten nur auf Antrag des Schuldners oder in sehr sensiblen Fällen (z.B. bei der Gestaltung von Verbraucherforderungen)
Beteiligung der Anteilseigner	Nein, keine direkte Beteiligung; allerdings ist eine Veränderung der Rechte der Anteilseigner durch einen Restrukturierungsplan möglich
Vollstreckungs- und Verwertungsstopp (Moratorium)	Auf Antrag möglich
Beteiligung des Gerichts	Ja, jedoch hängen Umfang und Intensität der Beteiligung des Gerichts von der gewählten Restrukturierungsmaßnahme ab
Öffentlichkeit	Die Durchführung als öffentliches Verfahren liegt im Ermessen des Schuldners
Rechtsposition von Garantiegebern und Konzerngesellschaften	Eine Veränderung der konzerninternen Sicherheiten durch den Restrukturierungsplan ist möglich
M&A Prozess möglich	Ja, (Teil-) Verkäufe des Unternehmens durch Asset- und Share-Deal können Inhalt des Restrukturierungsplans sein
Auswirkungen auf die Sicherheiten	Ja, durch den Restrukturierungsplan
Auswirkungen auf laufende Verträge (Möglichkeit der Kündigung?)	Nein
Schwellenwerte für die Abstimmung über den Restrukturierungsplan	75 % der Stimmrechte pro Gruppe
Gruppenübergreifende Mehrheiten (sog. cross-class-cram-down)	Ja
Bestätigungserfordernis	Optional, aber bindende Wirkung gegenüber den ablehnenden Parteien nur bei Bestätigung durch das Gericht
Safe Harbour	Ja, als Teil eines gerichtlich genehmigten Restrukturierungsplans
(Internationale) Zuständigkeit/Anerkennung	Ja, auf Basis der EuInsVO (bei öffentlichem Verfahren) und/oder der Brüssel-I-VO (bei nicht öffentlichem Verfahren)

Schwerpunktthema: Sanierungsmoderation und Sanierungsvergleich



Eine unterschätzte Abkürzung zum
"Safe Harbour"

Zweck der Sanierungsmoderation

Dem Stabilisierungs- und Restrukturierungsrahmen zeitlich vorgelagert sieht das StaRUG in den §§ 94 ff StaRUG die Möglichkeit einer so genannten Sanierungsmoderation vor. Die Sanierungsmoderation ist eine Eigenkreation des deutschen Gesetzgebers, d.h. die Restrukturierungsrichtlinie schreibt sie nicht vor. Insgesamt weist die Sanierungsmoderation jedoch auffallende Ähnlichkeiten mit der französischen *Procédure de Conciliation* auf, welche dem deutschen Gesetzgeber offensichtlich als Blaupause gedient hat.

Bei der Sanierungsmoderation handelt es sich um ein freiwilliges, vertraulich geführtes Mediations- und Vergleichsverfahren, das in einem gerichtlich bestätigten Sanierungsvergleich münden kann, dem alle betroffenen Parteien zustimmen müssen. Nach den Gesetzesmaterialien zum StaRUG soll sich die Sanierungsmoderation insbesondere in folgenden (praktischen) Konstellationen anbieten: (i) Zunächst für Klein- und kleine Unternehmen, die sich eine Beratung und Unterstützung durch professionelle Sanierungsberater zur Herbeiführung einer freien Sanierung nicht leisten können, aber auf eine solche Unterstützung von dritter Seite angewiesen sind; (ii) zudem für jede Art von Schuldner, wenn in Sanierungsverhandlungen ein Bedürfnis für eine neutrale Vermittlerperson besteht; (iii) schließlich als „mildere“ Vorstufe zu einer möglichen Inanspruchnahme von Instrumenten des Stabilisierungs- und Restrukturierungsrahmens.

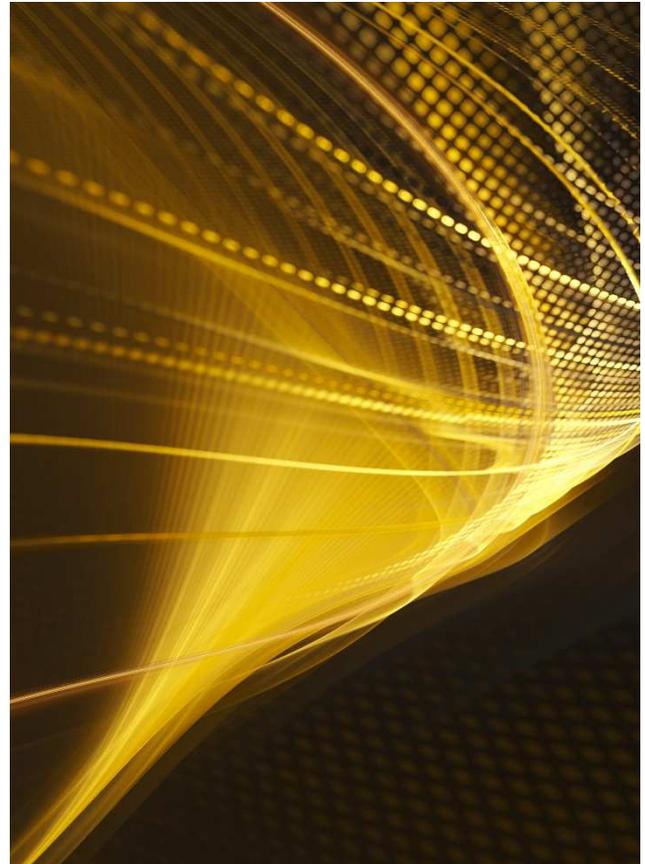
Die Sanierungsmoderation und ihre Möglichkeiten werden nach unserer Auffassung bisher unterschätzt: Häufig wird eine Überstimmung einzelner Gläubiger nicht nötig sein, so dass viele Sanierungsfälle in der Moderationsphase bewältigt werden können. Konsensuale Sanierungsvergleiche, die bereits in der Vergangenheit die Norm waren und die auch (Teil-) Verkäufe des Unternehmens beinhalten können, können ab jetzt jedoch gerichtlich bestätigt werden, um damit deutlich rechtssicherer ausgestaltet zu werden ("Safe Harbour").

Antragsverfahren

Die Sanierungsmoderation ist ein freiwilliges, vertraulich geführtes Verfahren. Sie stellt eine „Möglichkeit“ für ein kriselndes Unternehmen dar, jedoch kein „Muss“. Dementsprechend kann die Sanierungsmoderation nur auf Antrag des Unternehmens eingeleitet werden.

In dem Antrag ist der Gegenstand des Unternehmens und die Art der wirtschaftlichen oder finanziellen Schwierigkeiten anzugeben.

Zudem sind ein Verzeichnis der Gläubiger und Erklärungen, dass bei dem Unternehmen weder Zahlungsunfähigkeit noch Überschuldung vorliegen, beizufügen. Soweit der Schuldner nicht offensichtlich zahlungsunfähig und/oder überschuldet ist, hat das Restrukturierungsgericht einen so genannten Sanierungsmoderator zu bestellen.



Sanierungsmoderator

Der Sanierungsmoderator ist die zentrale Figur der Sanierungsmoderation und muss geschäftskundig sein, d.h. eine in Sanierungs- und Restrukturierungsfragen sachkundige Person. Die Bestellung des Sanierungsmoderators erfolgt zunächst für einen Zeitraum von drei Monaten und kann mit Zustimmung des Schuldners und der beteiligten Gläubiger um bis zu drei weitere Monate verlängert werden. Die Bestellung und ggf. Verlängerung des Sanierungsmoderators wird nicht öffentlich bekannt gemacht.

Aufgabe des Sanierungsmoderators ist es, zusammen mit dem Unternehmen etwaige Sanierungsperspektiven auszuloten und die Vergleichsverhandlungen zwischen den verschiedenen Beteiligten zu moderieren und im Optimalfall mit einem Sanierungsvergleich abzuschließen. Über die wirtschaftlichen Schwierigkeiten des Unternehmens sowie den Fortgang der Verhandlungen hat der Sanierungsmoderator dem Restrukturierungsgericht monatlich schriftlich Bericht zu erstatten.

Damit der Sanierungsmoderator seinen Aufgaben ordnungsgemäß nachkommen kann, hat das Unternehmen diesem Einblick in seine Bücher und Geschäftsunterlagen zu gewähren und Auskunft zu erteilen. Für seine Tätigkeit erhält der Sanierungsmoderator eine Vergütung, die in weiten Teilen gesetzlich geregelt ist; diese ist vom Unternehmen zu zahlen.

Sanierungsvergleich

Der Sanierungsvergleich ist das Herzstück der Sanierungsmoderation. Sowohl der nicht-bestätigte als auch der gerichtlich bestätigte Sanierungsvergleich stellen einen Vergleichsvertrag im Sinne des BGB dar (der gerichtlich bestätigte Sanierungsvergleich ist kein Prozessvergleich). Ein Abschluss des Sanierungsvergleichs sowie dessen gerichtliche Bestätigung kommen daher nur in Betracht, wenn diesem alle betroffenen Parteien zugestimmt haben (konsensualer Vergleich).

Beteiligte eines Sanierungsvergleichs können neben dem Unternehmen insbesondere dessen Gläubiger aber auch Dritte (z.B. Gesellschafter, verbundene Unternehmen, Geschäftsführer etc.) sein. Es steht dem Unternehmen frei zu entscheiden, wen es in die Verhandlungen und den Sanierungsvergleich einbeziehen möchte.

Mit Blick auf den konkreten Inhalt des Sanierungsvergleichs sind die Parteien weitestgehend frei. Als Vergleichsvertrag im Sinne des BGB unterliegt der Sanierungsvergleich der Privatautonomie der Parteien (d.h. Abschluss- und Inhaltsfreiheit). Denkbare Inhalte können sein: Stundung, Rangrücktritt, Forderungsverzicht, Vertragsauflösung etc. Auch (Teil-) Verkäufe des Unternehmens können Inhalt eines Sanierungsvergleichs sein.

Dem Sanierungsvergleich hat stets ein Sanierungskonzept zugrunde zu liegen, dessen Umsetzung die Beteiligten anstreben. Inhaltliche oder formale Anforderungen an das Sanierungskonzept schreibt das Gesetz nicht vor.

Nach hier vertretener Ansicht ist der Begriff des Sanierungskonzepts jedoch im Sinne der bestehenden BGH-Rechtsprechung zu „Sanierungskonzepten“ zu verstehen. Erforderlich ist damit mindestens (i) eine Analyse der Verluste des

Unternehmens und der Möglichkeit deren künftiger Vermeidung, (ii) eine Beurteilung der Erfolgsaussichten und der Rentabilität des Unternehmens in der Zukunft und (iii) eine Darstellung der Maßnahmen zur Vermeidung oder Beseitigung der (drohenden) Insolvenzreife.

Gerichtliche Bestätigung

Ist ein Sanierungsvergleich ausverhandelt, kann auf Antrag des Unternehmens seine gerichtliche Bestätigung erfolgen. Durch die gerichtliche Bestätigung kann der Sanierungsvergleich weitgehend insolvenzanfechtungsfest gemacht werden – und dies, obwohl es sich um ein freiwilliges, privatautonomes, vom Unternehmen beherrschtes Verfahren mit niedriger Einstiegshürde, wenig bürokratischem Aufwand und nur geringer gerichtlicher Beteiligung handelt. Dies stellt einen entscheidenden Vorteil der Sanierungsmoderation im Vergleich zur freien, außergerichtlichen Sanierung dar und dürfte insbesondere für Banken mit Blick auf die Bestellung von Sicherheiten für Neufinanzierungen sowie für Investoren mit Blick auf die Übertragung von Vermögenswerten attraktiv sein.

Schließlich dürfte ein bestätigter Sanierungsvergleich, der auf einem tragfähigen Sanierungskonzept beruht, auch vor weiteren (Insolvenz-) Risiken schützen, wie z.B. einer Existenzvernichtungshaftung durch den Gesellschafter/Geschäftsführer oder einer "Lender Liability" nach § 826 BGB.

Zusammenfassung

Mit der Sanierungsmoderation hat der deutsche Gesetzgeber kriselnden Unternehmen ein interessantes Instrument in den Sanierungs- und Restrukturierungswerkzeugkasten gelegt. Inwiefern der Sanierungsmoderation in der Praxis neben dem Stabilisierungs- und Restrukturierungsrahmen eine eigenständige Bedeutung zukommen wird, lässt sich derzeit nur schwer abzuschätzen. Dies wird insbesondere davon abhängen, wie die Gerichte die teilweise sehr lückenhaften und rudimentären Vorschriften der Sanierungsmoderation mit Leben füllen werden.

Aspekt	Bewertung
Eintrittsschwelle	wirtschaftliche oder finanzielle Schwierigkeiten, jedoch keine drohende Zahlungsunfähigkeit erforderlich
Eigenverwaltung	Schuldnergesteuertes Verfahren, bei dem die Geschäftsführung im Amt bleibt
Sanierungsexperte	Begleitung durch Sanierungsmoderator, der vom Restrukturierungsgericht bestellt wird
Beteiligung des Gerichts	Restrukturierungsgericht ernannt/kontrolliert den Sanierungsmoderator und ist für die Bestätigung des Sanierungsvergleichs zuständig
Öffentlichkeit	Nein

Aspekt	Bewertung
Vollstreckungs- und Verwertungsstop (Moratorium)	Nein
Auswirkungen auf laufende Verträge	Nein
Eingriff in Rechtspositionen möglich (z.B. Forderungen, Sicherheiten, Gesellschafterrechte)	Ja, durch Sanierungsvergleich, der jedoch die ausdrückliche Zustimmung jeder betroffenen Partei erfordert
M&A Prozess möglich	Ja, (Teil-) Verkäufe des Unternehmens können Inhalt eines Sanierungsvergleichs sein
Gerichtliche Bestätigung des Sanierungsvergleichs möglich	Ja
Safe Harbour	Schutz der im Sanierungsvergleich vorgesehenen Maßnahmen vor Insolvenzanfechtungsrisiken oder anderen insolvenzrechtlichen Risiken, wie z.B. einer Existenzvernichtungshaftung durch den Gesellschafter/Geschäftsführer oder einer "Lender Liability", nur bei gerichtlicher Bestätigung des Sanierungsvergleichs
(Internationale) Zuständigkeit/Anerkennung	Auf Basis der EuGVVO

Schwerpunktthema: Geschäftsleiterhaftung

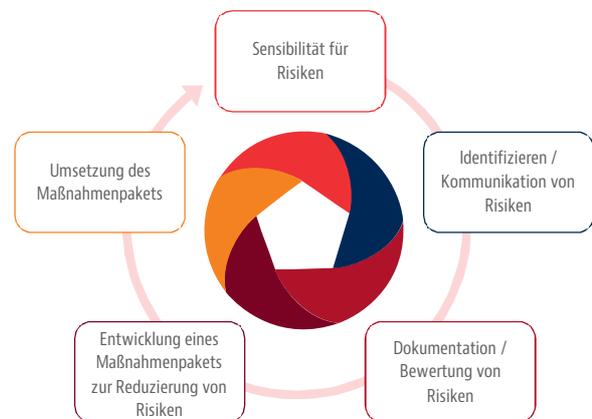


Mehr Gestaltungsmöglichkeiten - aber auch mehr Risiken?

Pflicht zur Risikofrüherkennung und zum Krisenmanagement nach StaRUG

In § 1 StaRUG findet sich das Leitprogramm für Geschäftsführer, das sowohl die Pflichten wie auch die Gestaltungsmöglichkeiten umreißt. Hierin wird eine allgemeingültige und nicht an StaRUG-Konstellationen gebundene Pflicht von Geschäftsleitern zur Risikofrüherkennung und zum Krisenmanagement normiert, die genauso gut als allgemeine Regelung im HGB stehen könnte. Danach wachen die Mitglieder des zur Geschäftsführung berufenen Organs einer juristischen Person (Geschäftsleiter) fortlaufend über Entwicklungen, welche den Fortbestand der juristischen Person gefährden können (Risikofrüherkennung). Die konkrete Ausformung und Reichweite dieser Pflicht ist von der Größe, Branche, Struktur und auch der Rechtsform des jeweiligen Unternehmens abhängig. Die Vorschrift legt zudem nur Mindestanforderungen fest. Soweit sich spezialgesetzlichen Regelungen weitergehende Anforderungen entnehmen lassen, bleiben diese unberührt. Erkennen die Geschäftsleiter solche Entwicklungen, ergreifen sie geeignete Gegenmaßnahmen und erstatten den zur Überwachung der Geschäftsführung berufenen Organen (Überwachungsorganen) unverzüglich Bericht (Krisenmanagement).

Zentrale Elemente Risikofrüherkennungs- und Krisenmanagementsystems sind:



Jedenfalls in der Aktiengesellschaft gibt es zwar schon ähnliche Pflichten, nun aber gibt es für alle Kapitalgesellschaften und bestimmte Mischformen (z.B. GmbH & Co.KG) eine allgemeine „Hausnummer“, auf die Ansprüche gegen Geschäftsleiter gestützt werden können, auch wenn damit im Ansatzpunkt keine Änderung der Rechtslage verbunden sein soll.

Die neue Vorschrift ist wohl selbst keine eigene Anspruchsgrundlage, sie füllt aber die allgemeinen Haftungsregelungen inhaltlich aus. Ein auf § 1 StaRUG gestützter Vorwurf könnte lauten: Der Geschäftsleiter hat zwar rechtzeitig Insolvenzantrag gestellt, er hat es aber im Vorfeld der Insolvenzreife versäumt, Krisenfrüherkennung bzw. ein geeignetes Risikomanagement zu betreiben und dadurch

existenzbedrohende Gefahren abzuwenden. Inanspruchnahmen von Geschäftsleitern auf dieser Grundlage gab es in der Vergangenheit nur selten, auch weil die entsprechenden Pflichten gesetzlich nicht klar definiert waren. Dies könnte zukünftig häufiger werden.

Dies bedeutet zwar insgesamt keine Abkehr von der Haftungsprivilegierung der *Business Judgement Rule*, nach der Vorstände innerhalb gewisser Grenzen nicht für unternehmerische Entscheidungen haften. Der für AGs geltende IDW PS 340, von dem es seit dem 1. Januar 2021 eine (etwas strengere) Neufassung gibt, enthält dabei greifbare Mindeststandards für die Ausgestaltung des Risikofrüherkennungssystems an die Hand. Dieser Standard dürfte über § 1 StaRUG künftig auch für andere Gesellschaftsformen als die AG nutzbar gemacht werden können; insbesondere also für die GmbH.

Der Erfüllung des Mindeststandards nach § 1 StaRUG kommt auch im Hinblick auf die Haftung der Geschäftsleitung nach anderen Vorschriften eine weitreichende Bedeutung zu. Verletzt der Geschäftsleiter seine Pflichten aus § 1 StaRUG und kommt es deswegen zu einer Ablehnung des Insolvenzantrags mangels Masse, dann steckt der Geschäftsleiter in einem Dilemma zwischen der haftungsbewehrten Steuerabführungspflicht und dem haftungsbewehrten Zahlungsverbot ab Insolvenzreife (§ 15 b Abs. 8 S. 3 InsO). Diskutiert wird, ob dies auch für die Abführung von Arbeitnehmerbeiträgen zur Sozialversicherung entsprechend gilt, was jedoch - angesichts des klaren Wortlauts des § 15 b Abs. 8 InsO und der dazu geführten Diskussion während des Gesetzgebungsverfahrens - unwahrscheinlich erscheint.

Geschäftsleiter sollten in jedem Fall sicherstellen, dass sie stets in der Lage sind, anhand schriftlicher Dokumentation nachzuweisen, dass die Voraussetzungen des § 1 StaRUG (Krisenfrüherkennung und Krisenmanagement auch im Interesse der Gläubiger) erfüllt sind. Bei der frühzeitigen und umfassenden Ermittlung der relevanten Tatsachen und deren kritischer Bewertung kann der IDW PS 340 helfen.

Verfahrenseinleitung ohne oder sogar gegen Gesellschafterbeschluss?

Durch das StaRUG sind die Optionen für die Sanierung einer drohend zahlungsunfähigen Gesellschaft deutlich erweitert worden. Dabei tut sich ein neues Problemfeld auf.

Gilt für den Geschäftsleiter die haftungsprivilegierende *Business Judgement Rule* mit der Folge, dass er ohne - ggf. sogar gegen - den Willen der Gesellschafter entscheiden kann, ob er Insolvenzantrag (ggf. im Schutzschirmverfahren) stellt oder außerhalb eines Insolvenzverfahrens - mit oder ohne die Mittel des StaRUG - saniert?

Die Frage nach einer abgestuften Eskalation der Handlungsoptionen sowie der Einbindung der Gesellschafter bei

der Wahl einer Handlungsoption wird durch das StaRUG - nach Streichung der §§ 2 und 3 StaRUG -E - nicht geklärt. Man mag zwar aus dem Wortlaut "geeignete Gegenmaßnahmen" (§ 1 Abs. 1 S. 2 StaRUG) eine abgestufte Wahl der Handlungsoptionen herauslesen, sicher ist dies jedoch keinesfalls. Gleiches gilt im Hinblick auf die Einbindung der Gesellschafter (§ 1 Abs. 1 S. 3 StaRUG). Die Gesetzesbegründung des StaRUG erhellte diese Thematik nicht weiter, sondern bleibt auslegungsbedürftig. Konkret bedeutet dies für die einzelnen Handlungsoptionen - fakultativer Insolvenzantrag, Restrukturierungsrahmen bzw. Sanierungsmoderation - folgendes:

Insolvenzantrag bei drohender Zahlungsunfähigkeit ohne Gesellschafterbeschluss?

Bislang wurde überwiegend vertreten, dass der Geschäftsführer einer (nur) drohend zahlungsunfähigen GmbH nicht im Sinne der *Business Judgement Rule* unternehmerisch entscheiden kann, ob er Insolvenzantrag stellt oder nicht. Vielmehr war es Aufgabe der Gesellschafter zu entscheiden, ob Insolvenzantrag gestellt oder außergerichtlich saniert wird (Grundlagengeschäft). Entschied sich der Geschäftsführer eigenständig für eine Antragsstellung, lag darin nach überwiegender Auffassung bereits eine Pflichtverletzung, die zur Haftung des Geschäftsführers führen konnte. Dementsprechend wurden Insolvenzanträge einer GmbH aufgrund lediglich drohender Zahlungsunfähigkeit zur Risikovermeidung typischerweise bislang nur mit entsprechendem Gesellschafterbeschluss gestellt. Dadurch konnte ein Haftungsrisiko wegen "unnötiger" Insolvenzantragstellung ausgeschlossen werden. Jetzt gibt es mit dem StaRUG überzeugendere Restrukturierungsalternativen als bislang, die gegenüber einem Insolvenzantrag sicherlich auch aus Sicht des Gesellschafters das "mildere Mittel" sind. Dementsprechend muss dem GmbH - Geschäftsführer vor Insolvenzantragstellung jetzt erst recht zur Einholung eines entsprechenden Gesellschafterbeschlusses geraten werden. Dabei wird der Geschäftsführer der GmbH gehalten sein, der Gesellschafterversammlung sämtliche Handlungsoptionen mit ihren Vor- und Nachteilen in der konkreten Situation der Gesellschaft sowie die Abwägungsentscheidung zu erläutern, um seinen "*kardinalen Informationspflichten*" Genüge zu tun.

Für den Vorstand einer Aktiengesellschaft wurde die Diskussion vor Einführung des StaRUG angesichts der Leitungsautonomie des Vorstands sowie der schwächeren Stellung der Hauptversammlung etwas ergebnisoffener, aber auch hier mit der klaren Tendenz zur Befassung der Hauptversammlung geführt. Auch aufgrund der neuen Handlungsoptionen nach StaRUG wird man im Grundsatz bei der Aktiengesellschaft zur vorherigen Zustimmung der Hauptversammlung raten müssen. Dies dürfte jedoch - jedenfalls bis zum 31. Dezember 2021 - durch die Möglichkeit der virtuellen Hauptversammlung mit vertretbarem Aufwand möglich sein.

Will der Vorstand dennoch das Risiko eingehen, ohne zustimmenden Gesellschafterbeschluss ein Insolvenzverfahren einzuleiten, dann dürfte der Vorstand gehalten sein, zum Nachweis der getroffenen Abwägungsentscheidung hinsichtlich der Handlungsoptionen eine sorgfältige Dokumentation vorzunehmen. Darüber hinaus sollte er versuchen, mildere Mittel (wie insbesondere die Sanierungsmoderation bzw. das Betreten des Restrukturierungsrahmens) zu ergreifen oder in der Lage sein, dezidiert darzulegen, warum diese mildereren Mittel im konkreten Fall nicht erfolgversprechend waren.

Anzeige des Restrukturierungsvorhabens unter dem StaRUG ohne Gesellschafterbeschluss?

Die - momentan am meisten und lebhaftesten diskutierte - Frage ist, ob "das Betreten des Rahmens" (letztlich: die Anzeige des Restrukturierungsvorhabens beim Restrukturierungsgericht) ohne Gesellschafterbeschluss haftungsträchtig ist. Mehrheitlich wird die Auffassung zur Stellung eines fakultativen Insolvenzantrags (Grundlagengeschäft) auf das Betreten des Rahmens übertragen. Dies erscheint zwar im Grundsatz konsequent: Denn zum einen gibt es - ähnlich wie im Insolvenzverfahren - auch im Restrukturierungsrahmen die Möglichkeit, den Gesellschafter weitgehend zu enteignen oder Entscheidungen zu treffen, die sonst der Entscheidungsbefugnis der Gesellschafterversammlung unterliegen. Zum anderen wandelt sich das Pflichtenprogramm der Gesellschaft und der Geschäftsführer mit der Anzeige des Restrukturierungsvorhabens bei Gericht; den Gesellschaftern kommen dann weniger Einflussmöglichkeiten auf die Geschäftsleiter zu.

Doch erscheint ein Zustimmungserfordernis keinesfalls zwingend. Denn über das Erfordernis der mehrheitlichen Zustimmung der Gesellschafter zur Anzeige würde die Möglichkeit des "cross-class cram down" für die Gruppe der Anteilsinhaber faktisch ausgeschlossen. Auch die Möglichkeit, außerhalb des öffentlichen Fokus eine Sanierung vorzunehmen, würde jedenfalls Publikumsgesellschaften weitestgehend genommen.

So werden in der Literatur zumindest Ausnahmefälle vom Erfordernis der vorhergehenden Zustimmung der Gesellschafterversammlung (z.B. für den Fall, dass sich die drohende Zahlungsunfähigkeit binnen 12 Monaten ohne Durchführung des StaRUG-Verfahrens zur Zahlungsunfähigkeit entwickelt) diskutiert. Alles in allem verbleibt - abgesehen von Ausnahmefällen - bis zur Positionierung der Rechtsprechung - dennoch ein Haftungsrisiko.

Will der Geschäftsleiter das Risiko eingehen, ohne zustimmenden Gesellschafterbeschluss ein Restrukturierungsvorhaben anzuzeigen, dann dürfte er - wie auch für den Fall des fakultativen Insolvenzantrags - gehalten sein, eine sorgfältige Dokumentation vorzunehmen, zunächst mildere Mittel (wie insbesondere die Sanierungsmoderation) zu ergreifen oder zumindest darlegen zu können, warum mildere Mittel im

konkreten Fall nicht erfolgversprechend waren. Dies wird allein schon deshalb erforderlich sein, weil eine Anzeige des Restrukturierungsvorhabens im Grundsatz die Vorlage eines Restrukturierungsplans oder zumindest eines Restrukturierungskonzepts erfordert. Dies zu erarbeiten, wird häufig sinnvollerweise im Rahmen einer Sanierungsmoderation stattfinden können.



Einleitung einer Sanierungsmoderation ohne Gesellschafterbeschluss?

Anders könnte es sich bei der Sanierungsmoderation verhalten, die wie oben gezeigt im Vorfeld des "Rahmens" ansetzt und durch die auch nicht in die Struktur der GmbH eingegriffen oder eine Grundlagenentscheidung getroffen werden kann. Es spricht viel dafür, hier der Geschäftsleitung eine unternehmerische Entscheidung - wie auch bisher grundsätzlich im Rahmen der außergerichtlichen Sanierung - zuzubilligen. Hierdurch würde den Geschäftsleitern ein weiterer Handlungsspielraum als bisher eröffnet. Denn durch den Schutz eines gerichtlich bestätigten Sanierungsvergleichs auch außerhalb des Stabilisierungs- und Restrukturierungsrahmens ("Safe Harbour", siehe oben) wird die Sanierung außerhalb des Insolvenzverfahrens mit großer Wahrscheinlichkeit an Bedeutung gewinnen. Erst wenn die konsensuale Lösung scheitert, kann der Schuldner - bei drohender Zahlungsunfähigkeit - die Instrumente des Stabilisierungs- und Restrukturierungsrahmens in Anspruch nehmen. Dann stellt sich zwar wieder die Frage nach der Einbeziehung der GmbH - Gesellschafter. Das Sanierungskonzept und auch die Arbeit der Beteiligten ist jedoch bereits in einem anderen, deutlich fortgeschrittenen Stadium, was eine Zustimmung der GmbH - Gesellschafter begünstigen dürfte.

Ob sich das Risiko einer Haftung manifestiert, hängt dabei im Wesentlichen davon ab, wer den Schaden in welcher Höhe geltend machen kann. Die bislang zur Insolvenzantragstellung ohne entsprechenden Gesellschafterbeschluss entschiedenen Fälle betreffen die Innenhaftung gegenüber der Gesellschaft. So musste der Geschäftsführer einer drohend zahlungsunfähigen GmbH, der ohne Gesellschafterbeschluss Insolvenzantrag stellte, die Kosten der vorläufigen Insolvenzverwaltung, Gerichtskosten, Vorfälligkeitsentschädigungen für insolvenzbedingte Kündigung von Gesellschaftsdarlehen sowie Rechtsverfolgungskosten ersetzen. Dementsprechend droht die größte Gefahr von Seiten der Insolvenzverwalter, wenn die Gesellschaft später insolvent wird. Eine Haftung gegenüber den Gesellschaftern wegen eines höheren Wertverlusts der Anteile im Insolvenzverfahren im Vergleich zu einer außergerichtlichen Sanierung ist fraglich und soweit ersichtlich bislang nicht entschieden. Dies könnte sich angesichts des Wortlauts des neuen § 1 Abs. 1 Satz 2 und 3 StaRUG ändern, erscheint jedoch - da nach der Gesetzesbegründung mit § 1 StaRUG keine Änderung der bisherigen Rechtslage verbunden sein soll - nicht naheliegend. Auch der Weg zu einer Außenhaftung des Geschäftsführers gegenüber den Unternehmensgläubigern wegen ihrer im Vergleich zur Restrukturierungsquote geringeren Insolvenzquote ist ein weiter und wird dies wohl auch bleiben.



Verfahrenseinleitung gegen Gesellschafterbeschluss?

Lehnt der Gesellschafter die vom Geschäftsführer vorgeschlagene Handlungsoption trotz hinreichender Information ab, kommt es zum Schwur. Nun stellt sich die entscheidende Frage: Darf bzw. muss der Geschäftsführer gegen den Willen des Gesellschafters handeln, um seiner Sanierungspflicht zu genügen, wenn die Interessen der Gläubiger ein bestimmtes Geschäftsführerhandeln erfordern oder kann der Geschäftsführer nach Einholung des

Gesellschafterbeschlusses die Hände in den Schoß legen und warten, bis die Gesellschaft insolvenzreif ist, um dann Insolvenzantrag zu stellen?

Der Regierungsentwurf des Gesetzes gab hierzu - unabhängig von der Rechtsform- eine klare Richtung vor: Ab dem Zeitpunkt der drohenden Zahlungsunfähigkeit sollte der Geschäftsführer den "Hut der Gläubigersamtheit" und nicht mehr der Gesellschafter aufhaben. Eine Pflichtverletzung des Geschäftsführers sollte nicht in Betracht kommen, wenn er vernünftigerweise davon ausgehen durfte, auf der Grundlage angemessener Informationen die Interessen der Gläubiger zu wahren. Die Begründung des Entwurfs sah die Frage, ob und wie eine drohende Zahlungsunfähigkeit zu bewältigen ist, klar als unternehmerische Entscheidung des Geschäftsführers mit einem Ermessensspielraum ähnlich der *Business Judgement Rule* an. Dementsprechend sollten auch Beschlüsse und Weisungen der Überwachungsorgane und anderer Organe (insbesondere der Gesellschafterversammlung) unbeachtlich sein, soweit sie der gebotenen Wahrung der Gläubigerinteressen entgegenstünden. Bei Verletzung dieser Pflichten drohte die Inanspruchnahme seitens der Gesellschaft und der Gläubiger. Diese Regelungen wurden auf den letzten Metern des Gesetzgebungsverfahrens gestrichen. Welche Konsequenz aus der Streichung folgt, ist unklar.

Ausweislich der Gesetzesbegründung zur Streichung der entsprechenden Regelungen (§§ 2, 3, 45 StaRUG-E) erfolgte diese mit Blick auf ihr unklares Verhältnis zu den im Gesellschaftsrecht verankerten Sanierungspflichten, allerdings mit dem Verständnis, dass das Bedürfnis nach Gläubigerschutz durch die gesellschaftsrechtlichen Haftungsnormen aufgefangen werden wird. Dies könnte dazu führen, dass die Gläubigerinteressen in den gesellschaftsrechtlichen Haftungsregelungen im Lichte der Richtlinienregelung abgestuft nach dem Grad der Krise stärker in den Fokus rücken. Ob aus dieser Verpflichtung zur Berücksichtigung der Gläubigerinteressen tatsächlich das Recht insbesondere der GmbH-Geschäftsführer folgt, gläubigerschädigenden Weisungen ab drohender Zahlungsunfähigkeit nicht Folge zu leisten, bleibt - bis zur Entscheidung durch die Gerichte - eine offene und haftungsträchtige Frage. In jedem Fall dürften die Geschäftsführer gehalten sein, bei Änderungen der Ausgangslage für den Gesellschafterbeschluss neue Abwägungsentscheidungen zu treffen, zu dokumentieren und mit den Gesellschaftern zu verproben. Dabei ist zugunsten der Geschäftsführer zu berücksichtigen, dass die Interessen der Gläubiger mitnichten homogen sein müssen und es dementsprechend auch nicht immer leicht fallen dürfte, eine Weisung des Gesellschafters als gläubigerschädigend einzustufen. Auch dürfte die Frage nach der in Rede stehenden Handlungsoption zu beurteilen sein. Insolvenzantrag wegen bloß drohender Zahlungsunfähigkeit dürfte der Geschäftsführer bei entgegenstehender Weisung der Gesellschafter weiterhin nicht ohne Haftungsrisiko stellen können - demgegenüber ist er bei eingetretener Insolvenzreife

verpflichtet, die entgegenstehende Weisung des Gesellschafters zu missachten. Offener ist dies beim Restrukturierungsrahmen und bei der Sanierungsmoderation zu bewerten (sofern man bei letzterer überhaupt einen Gesellschafterbeschluss einholt).

Innenhaftung der Geschäftsleitung nach Anzeige des Restrukturierungsvorhabens

Neben der zentralen Norm des § 1 StaRUG finden sich im StaRUG weitere Normen, die sich mit dem Pflichtenprogramm und der Haftung der Geschäftsführer beschäftigen. So sind die Geschäftsleiter unter Strafbewehrung verpflichtet, dem Restrukturierungsgericht den Eintritt der Insolvenzreife ohne schuldhaftes Zögern anzuzeigen (§ 42 StaRUG). Die Anzeigepflicht trägt der Aussetzung der Insolvenzantragspflicht während der Anhängigkeit der Restrukturierungssache Rechnung. Durch die Anzeige des Eintritts der Insolvenzreife verliert die Anzeige des Restrukturierungsvorhabens in der Regel ihre Wirkung und die Antragspflichten nach der Insolvenzordnung leben wieder auf. Nur in Ausnahmefällen kann das Restrukturierungsgericht von einer Aufhebung absehen. Kommt der Geschäftsführer seiner Anzeigeverpflichtung nach, sind bestimmte Zahlungen in Restrukturierungssachen - die sonst dem Zahlungsverbot nach Eintritt der Insolvenzreife unterliegen - privilegiert (§ 89 Abs. 3 StaRUG).

Nach § 43 StaRUG haften die Geschäftsleiter erst nach Anzeige des Restrukturierungsvorhabens gegenüber der Gesellschaft. Die Haftung besteht in Höhe des den Gläubigern entstandenen Schadens, wenn die Geschäftsleiter zumindest fahrlässig nicht darauf hinwirken, dass die Gesellschaft die Restrukturierungssache mit der Sorgfalt eines ordentlichen und gewissenhaften Geschäftsleiters betreibt und die Interessen der Gesamtheit der Gläubiger wahrt (*Shift of Duties*).

In der Sache läuft die Regelung parallel zur Verpflichtung der Gesellschaft (§ 32 StaRUG) und wird durch diese konkretisiert. Demnach hat der Geschäftsleiter insbesondere Maßnahmen zu unterlassen, die sich mit dem Restrukturierungsziel nicht

vereinbaren lassen oder die die Erfolgsaussichten der Restrukturierung gefährden. Mit dem Restrukturierungsziel ist es in der Regel nicht vereinbar, Forderungen zu begleichen oder zu besichern, die durch den Restrukturierungsplan gestaltet werden sollen. Im Übrigen dürften der Geschäftsleitung aber - anders als im vorläufigen Eigenverwaltungsverfahren - Freiheiten bei der eigenverantwortlichen Gestaltung und Organisation des Gesamtprozesses auf Basis der *Business Judgement Rule* zukommen.

Sonderfall Außenhaftung des Geschäftsleiters

Die ursprünglich vorgesehene weitreichende Außenhaftung der Geschäftsleiter (§ 45 StaRUG-E) ist gestrichen worden und ist nun nur noch rudimentär in § 57 StaRUG für Geschäftsleiter haftungsbeschränkter Gesellschaften enthalten. Danach haftet der Geschäftsleiter den betroffenen Gläubigern auf Ersatz des Schadens, die diese durch eine Stabilisierungsanordnung erleiden. Und zwar dann, wenn der Geschäftsleiter die Stabilisierungsanordnung aufgrund vorsätzlich oder fahrlässig unrichtiger Angaben erwirkt hat. Dies gilt nicht, wenn ihn kein Verschulden trifft. Auch haftet der Geschäftsleiter auf Ersatz des Schadens, der einem Gläubiger aus einer nicht ordnungsgemäßen Auskehrung oder Verwahrung von Erlösen aus einer Verwertung entsteht.

Ob daneben eine weitere Außenhaftung bei nicht wahrheitsgemäß abgegebenen Erklärungen (z.B. nach § 14 StaRUG oder § 31 Abs. 2 StaRUG) oder eine Insolvenzverschleppungshaftung gem. § 42 Abs. 1 Satz 2 StaRUG i.V.m § 823 Abs. 2 BGB in Betracht kommt, wird nur am Rande diskutiert, erscheint aber im Hinblick auf § 42 StaRUG zwingend, um die ansonsten auftretende Haftungslücke zu schließen. Denn während der Rechtshängigkeit des Restrukturierungsvorhabens ist die Antragspflicht ausgesetzt, mit der Folge, dass eine Insolvenzverschleppungshaftung nach § 15 a, § 823 Abs. 2 BGB nicht in Betracht kommt.



Auswirkungen des StaRUG auf die D&O Versicherung

Das Betreten des Restrukturierungsrahmens dürfte grundsätzlich keine Auswirkungen auf den Versicherungsschutz unter den bisherigen D&O Versicherungsbedingungen haben. Denn der Geschäftsführer unterliegt bei Betreten des Restrukturierungsrahmens keinem Statuswechsel und bleibt demnach weiterhin versicherte Person in Ausübung seiner Geschäftsführertätigkeit für das Unternehmen. Auch sind die Haftungsansprüche unter dem StaRUG Vermögensansprüche, die wie die Ansprüche aus § 15 b InsO - spätestens seit der BGH Entscheidung zu § 64 GmbHG a.F. unstrittig - Vermögensansprüche im Sinne der D&O Versicherungsbedingungen darstellen. § 44 Abs. 2 StaRUG stellt klar, dass allein das Betreten des Restrukturierungsrahmens die Wirksamkeit von Dauerschuldverhältnissen (und hierzu gehört auch der Versicherungsvertrag) nicht berührt. Sollten die D&O Versicherer mit der Anpassung ihrer Versicherungsbedingungen reagieren, wäre jedenfalls ein Kündigungs- und Anpassungsrecht in den Versicherungsbedingungen am Maßstab des § 44 StaRUG zu beurteilen. Danach dürfen - entsprechend § 119 InsO - die Versicherungsbedingungen weder Lösungs-, noch Anpassungs- und Gestaltungsrechte allein an die Rechtshängigkeit der Restrukturierungssache oder die Inanspruchnahme von Instrumenten des Stabilisierungs- und Restrukturierungsrahmens knüpfen.

Möglich bleiben dürften - abgesehen von der AGB-Kontrolle - hingegen Ausschlussklauseln entsprechend insolvenzbedingten Ausschlussklauseln. Danach werden Ansprüche, die nach Rechtshängigkeit der Restrukturierungssache entstehen, vom Versicherungsschutz ausgenommen. Jedoch ist ein solches Vorgehen der Versicherer nicht unbedingt zu erwarten. Denn bei Vorliegen der Anspruchsvoraussetzungen nach dem StaRUG dürften in der Regel auch die Anspruchsvoraussetzungen einer allgemeinen gesellschaftsrechtlichen Haftung erfüllt sein. Somit würde ein Ausschluss seitens des Versicherers nur selten zum gewünschten Erfolg führen.

Nehmen die derzeitigen D&O Bedingungen die Insolvenzscheitlungsverschuldung nach §§ 823 Abs. 2 BGB, 15 a InsO aus, dann dürfte sich dieser Ausschluss auch im Hinblick auf eine Haftung nach §§ 42 StaRUG, 823 Abs. 2 BGB durchsetzen. Eine Positionierung seitens der Versicherer zu den StaRUG Änderungen dürfte in nächster Zeit zu erwarten sein.

Zusammenfassung

Was die Geschäftsleiter anbetrifft, ist die Einführung des StaRUG ein zweischneidiges Schwert: Sie eröffnet weitere Handlungs- und Gestaltungsoptionen, bietet jedoch auch neue Haftungsfälle. Entscheidend wird bis zur Klärung der relevanten Fragen durch die Rechtsprechung sein, wie sich die D&O Versicherer positionieren.

Aspekt	Inhalt
Innenhaftung	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Innenhaftung nach § 43 StaRUG begrenzt auf den Gesamtgläubigerschaden ▪ Innenhaftung nach gesellschaftsrechtlichen Normen z.B. in Verbindung mit § 1 StaRUG oder § 32 StaRUG
Außenhaftung gegenüber Gläubigern	<ul style="list-style-type: none"> ▪ § 57 StaRUG ▪ § 42 StaRUG i.V.m. § 823 Abs. 2 BGB ▪ ggf. weitere deliktsrechtliche Außenhaftungsansprüche bei nicht wahrheitsgemäß abgegebenen Erklärungen (z.B. nach § 14 StaRUG oder § 31 Abs. 2 StaRUG)
Außenhaftung gegenüber Gesellschaftern	Ggf. Deliktshaftung (i.V.m. § 1 Abs. 1 Satz 3 StaRUG)

Weitere wichtige Aspekte

Das StaRUG und Arbeitnehmerrechte

Nach der europäischen Restrukturierungsrichtlinie sind Arbeitnehmerrechte und Arbeitsplätze im vorinsolvenzlichen Restrukturierungsrahmen umfassend zu sichern und zu schützen. Diese Maßgabe der Restrukturierungsrichtlinie hat der deutsche Gesetzgeber in der Form im StaRUG umgesetzt, dass Forderungen von Arbeitnehmern aus oder im Zusammenhang mit dem

Arbeitsverhältnis einschließlich der Rechte aus Zusagen auf betriebliche Altersversorgung nicht in einen Restrukturierungsplan einbezogen und durch diesen gestalten werden können. Auch tarifvertragliche- und betriebsverfassungsrechtliche Verpflichtungen des Arbeitgebers bleiben nach dem StaRUG unberührt. Schließlich sieht das deutsche Recht auch keine Art von "Sanierungsgeld" - in Anlehnung an das Insolvenzzgeld - vor. Damit wird deutlich, dass arbeitsrechtliche Restrukturierungsmaßnahmen weiterhin alleine dem Insolvenzverfahren vorbehalten sind. Da nachhaltige

Restrukturierungsverfahren ohne arbeitsrechtliche Einschnitte aber oft nicht möglich sind, ist dieser Aspekt zweifelsfrei als eine zentrale Schwäche des StaRUG gegenüber dem Insolvenzverfahren zu werten.

Das StaRUG und Dauerschuldverhältnisse

Ein Eingriff in Dauerschuldverhältnisse, z.B. durch Anpassung des Vertragsinhalts oder eine vorzeitige Beendigung, ist mit den Bordmitteln des StaRUG nicht möglich. Während eine solche Gestaltungsoption in den Gesetzesentwürfen zum StaRUG noch abgebildet war und im Gesetzgebungsverfahren auch heftig diskutiert wurde, konnte sie letztlich keinen Einzug in das StaRUG finden. Der Eingriff in die durch die Eigentumsgarantie des Art. 14 GG geschützte Rechtsposition des Vertragspartners erschien dem Gesetzgeber offensichtlich zu stark und sollte dem Insolvenzrecht vorbehalten bleiben (§§ 103 ff. InsO). Dieser Umstand ist in der Praxis unbedingt zu beachten.

„Leistungswirtschaftliche“ bzw. „operative“ Restrukturierungsmaßnahmen, also insbesondere die Anpassung und Beendigung von nachteiligen Dauerschuldverhältnissen mit Lieferanten oder Kunden bzw. ein erleichterter Arbeitsplatzabbau sowie Eingriffe in Arbeitnehmerrechte und -forderungen (siehe oben) sind unter dem StaRUG gerade nicht möglich. Dies ist – sofern konsensuale Verhandlungen scheitern – weiterhin nur im Insolvenzverfahren möglich.

Fazit und Ausblick

Es steht außer Frage: Das StaRUG schließt eine wichtige Lücke im Bereich der *Hold-Out* Gläubiger Problematik. Diese Lücke schließt das Gesetz indes so überzeugend, ohne gleichzeitig attraktive Möglichkeiten leistungswirtschaftlicher Restrukturierung (insbesondere: Beendigung nachteiliger Verträge und Personalabbau) zuzulassen, dass das Gesetz am Ende nur wenig zur Anwendung kommen könnte, da sich *Hold-Out* Problematiken von vorneherein weniger stellen dürften als bislang - schließlich weiß der *Hold-Out* Gläubiger, was ihm blüht. Bislang jedenfalls gibt es nur sehr wenige praktische Anwendungsfälle, allerdings ist der Restrukturierungsmarkt angesichts der Wirtschaftsdaten insgesamt noch überraschend ruhig.

Interessant wird die Entwicklung der wenig beachteten Sanierungsmoderation werden. Es ist nicht auszuschließen, dass sie sich am Ende als das attraktivere der beiden neuen Restrukturierungstools des StaRUG entpuppen wird, zumal auch sie Zugang zum Insolvenzanfechtungsschutz bietet.

Entscheidend bleibt so oder so: Der StaRUG soll helfen, einen Plan leichter umzusetzen, entweder im Rahmen der Moderation oder eines Restrukturierungsplans. Es ersetzt den Plan nicht und dieser muss folglich nach wie vor ausgearbeitet werden und grundsätzlich mehrheitsfähig sein. Eine Verkürzung à la: "Das

StaRUG bietet eine einfache Möglichkeit, die während der Corona-Pandemie aufgenommenen Schulden wieder loszuwerden" hat zwar einen kleinen wahren Kern, sie täuscht aber über die Tatsache hinweg, dass das Schuldnerunternehmen die Mehrheit seiner Gläubiger nach wie vor auf seiner Seite haben muss, um einen Plan umzusetzen. Ein Wundermittel ist das StaRUG also nicht.

Kontakte



Joachim Ponseck, MBA, Lic en droit
Partner | Frankfurt am Main
Joachim.Ponseck@bakermckenzie.com



Prof. Dr. Artur M. Swierczok, LL.M., MSt.
Counsel | Frankfurt am Main
Artur.Swierczok@bakermckenzie.com



Anja Moser
Senior Associate | Berlin
Anja.Moser@bakermckenzie.com

Entstanden in Partnerschaft mit dem Bundesverband der Unternehmensjuristen e.V. (BUJ):

Bundesverband der Unternehmensjuristen e. V.
Friedrichstr. 94 (6. OG)
10117 Berlin

Verbandsleitung: Judith Nikolay, Geschäftsführerin
kontakt@buj-verband.de

bakermckenzie.com

Mitglieder von Baker & McKenzie International sind die weltweiten Baker & McKenzie-Anwaltsgesellschaften. Der allgemeinen Übung von Beratungsunternehmen folgend, bezeichnen wir als "Partner" einen Freiberufler, der als Gesellschafter oder in vergleichbarer Funktion für uns oder ein Mitglied von Baker & McKenzie International tätig ist. Als "Büros" bezeichnen wir unsere Büros und die Kanzleistandorte der Mitglieder von Baker & McKenzie International.

© 2021 Baker & McKenzie Partnerschaft von Rechtsanwälten und Steuerberatern mbB

Leading and closing complex deals - every day

We are a transactional powerhouse providing commercially-focused, end to end legal advice to maximize deal certainty and secure the intended value of transactions. Our 2,500 lawyers combine money market sophistication with local market excellence. We lead on major transactions with expertise spanning banking and finance, capital markets, corporate finance, restructuring, funds, M&A, private equity and projects. The combination of deep sector expertise, and our ability to work seamlessly across each of the countries where we operate, means we add unique value in shaping, negotiating and closing the deal.

bakermckenzie.com/transactional