

Aktuelle Entwicklungen zur Reglementierung der außergerichtlichen Sanierung

Spezielle Instrumente der Restrukturierung

Frankfurt am Main

7. März 2016

Jan-Philipp Heinzmann

Rechtsanwalt

Vorinsolvenzliches Sanierungsverfahren

Aktuell die brennendsten Fragen in der Restrukturierungsszene:

- Brauchen wir ein vorinsolvenzliches Sanierungsverfahren in Deutschland?
Ein „deutsches Scheme of Arrangement“?
- Wie könnte ein solches Verfahren aussehen?
- Haben wir mit dem Schutzschirmverfahren nicht bereits ein solches Verfahren?

Entwicklung

Diskussion wird aus zwei Gründen geführt:

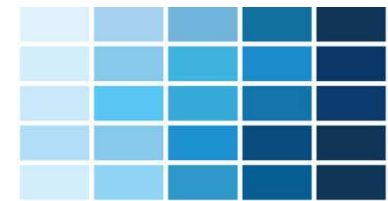
- Deutsches Recht ist als Teil des europäischen Binnenmarktes einem **Wettbewerb der Rechtsordnungen** ausgesetzt
- Erfolgsmodelle haben das Potential vom europäischen Gesetzgeber als Vorbild aufgegriffen zu werden; **Eingang in das nationale Recht** über das europäische Recht



Wettbewerb der Rechtsordnungen

Erfolgsmodell des **englischen Scheme of Arrangements**:

- Instrument der Wahl bei der Restrukturierung von **Unternehmensgruppen mit komplexen Finanzierungen**
- Begonnen hat Trend in England, inzwischen auch Gesellschaften vom Kontinent, insbesondere aus **Deutschland** und Spanien
- Tele Columbus (2010), Rodenstock (2011), Apcoa (2014), möglicherweise Scholz (2016)?



APCOA
PARKING



Erfolgsmodell englisches Scheme of Arrangement / Gründe

- Scheme of Arrangement (SoA) eignet sich insbesondere für die **Restrukturierung komplexer Finanzierungen**, für die **Leveraged Buy-Outs (LBOs)** paradigmatisch sind
- Typisch für LBO-Krisen:
 - Unternehmen erwirtschaften grundsätzlich **positive Erträge**
 - Unternehmen sind nicht in der Lage, die aus hoher Fremdfinanzierung resultierenden **Tilgungs- und Zinslasten** zu bedienen

Erfolgsmodell englisches Scheme of Arrangement / Restrukturierung von LBOs

Überwindung der LBO-Krise durch:

- Verringerung der überdimensionierten Finanzverbindlichkeiten (sog. **Deleveraging**), etwa durch Debt to Equity Swap
- Daneben **Zuführung frischer Liquidität** (adäquate Besicherung, vorrangige Befriedigung (super senior))
- ggf. **Rangrücktritt**

Erfolgsmodell englisches Scheme of Arrangement / Restrukturierung von LBOs

Problem:

Nach deutschem Recht können diese Maßnahmen **nicht gegen den Willen** eines betroffenen Kreditgebers umgesetzt werden:

- Nach der Akkordstörer-Rechtsprechung des BGH gibt es **keine generelle Pflicht eines Gläubigers zur Mitwirkung an einer Sanierung**
- **Gefangenen-Dilemma** bzw. Trittbrettfahrerverhalten

Erfolgsmodell englisches Scheme of Arrangement / Restrukturierung von LBOs

- **Debt Trading** auf den Sekundärmärkten beginnt mit Krisenbeginn
- **angloamerikanische Hedgefonds** kaufen sich unter par, d.h. mit Abschlag zum Nominalbetrag, in Kredittranchen ein
- können **Hold-out-Strategien** verfolgen und „restrukturierungsunwillig“ sein, **rationale Apathie**

Erfolgsmodell englisches Scheme of Arrangement / Restrukturierung von LBOs

- Kreditdokumentationen (typischerweise auf Standard der Loan Market Association (LMA) sehen i.d.R. **Einstimmigkeitserfordernis** vor
- Zwar Vielzahl von Entscheidungen mit einfacher oder qualifizierter Mehrheit
- Allerdings nicht **wirtschaftlich substantielle Entscheidungen**, wie etwa (Teil-)Verzicht, Umwandlung, Stundungen, Rangrücktritt

Erfolgsmodell englisches Scheme of Arrangement / Restrukturierung von LBOs

- Sofern Finanzgläubiger wirtschaftliche Zugeständnisse machen, verlangen sie i.d.R. auch **Beiträge der Anteilseigner**
- Durch **Zuführung von Eigenkapital** oder **Verringerung / vollständige Aufgabe der eigenen Beteiligung**
- Keine Rechtspflicht der Anteilseigner gegenüber Gläubigern, Sanierungsbeitrag zu leisten; **erhebliches Blockadepotenzial** bei vorinsolvenzlichen Sanierungen
- Ausnahme: Pfandverwertung ihrer Anteile

Erfolgsmodell englisches Scheme of Arrangement / Restrukturierung von LBOs

- In LBO-Situationen werden Maßnahmen der finanziellen Restrukturierung typischerweise auf Finanzgläubiger beschränkt
(Ungleichbehandlung der Finanzgläubiger)
- Drittforderungen von Lieferanten werden vertragsgemäß bedient, um wirtschaftliche Beeinträchtigungen, etwa durch Lieferungen nur gegen Vorkasse zu vermeiden
- Vermeidung von zusätzlichen Absicherungen zu Gunsten von Kunden durch Avale

Erfolgsmodell englisches Scheme of Arrangement / Restrukturierung von LBOs

- Daher **Vermeidung einer Stigmatisierung** des betroffenen Unternehmens durch die Insolvenz
- Durch Bekanntwerden Insolvenzantrag kehren grds. Lieferanten, Kunden und leistungsstarke Arbeitnehmer dem Unternehmen den Rücken; massiver Wertverlust (**indirekte Insolvenzkosten**)
- Restrukturierungswillige Hedgefonds wollen im Driver's Seat bleiben, gewohnter Rechts- und Kulturraum

Besondere Eignung des SoA für vorinsolvenzliche Sanierungen

- Kein Insolvenzverfahren, keine Stigmatisierung
- Flexibilität und Vielseitigkeit des Verfahrens
- Zulässigkeit von Mehrheitsentscheidungen
- Abstimmung in Gruppen
- Ungleichbehandlung von Gläubigern möglich
- Eingriffe in Rechte der Anteilseigner durch Kombination mit Administration-Verfahren
- Anwendungsbereich auch für deutsche Gesellschaften eröffnet (*sufficient connection*, d.h. hinreichend enge Verbindung)
- Grundsätzliche Anerkennungsfähigkeit in Deutschland

Europarechtliche Entwicklungen

- Im Rahmen der Bestrebungen zur **Schaffung einer Kapitalmarktunion** hat die EU-Kommission am **12. März 2014 ihre Empfehlung** „für einen neuen Ansatz im Umgang mit unternehmerischem Scheitern und Unternehmensinsolvenzen“ abgegeben (C (2014) 1.500 final)
- Die Empfehlung enthält **detaillierte Maßgaben zur Ausgestaltung eines vorinsolvenzlichen Sanierungsverfahrens**

Europarechtliche Entwicklungen

- Am 30. September 2015 hat die EU-Kommission in ihrem **Aktionsplan** einen „**Legislativentwurf über Unternehmensinsolvenzen**“ angekündigt basierend auf der aus ihrer Sicht unzureichenden Umsetzung der Empfehlung aus dem Jahr 2014
- Eine **Evaluation der ESUG-Neuregelungen** war erst in 2017 geplant
- Vorstoß auf europäischer Ebene sorgt nun vorzeitig für **Bewegung**; Diskussion nicht nur in Brüssel, sondern auch in Berlin neu belebt
- **Erste Anhörung** zur Notwendigkeit und Ausgestaltung vorins. Verf. am 18. Februar 2016

Maßgaben der Empfehlung der EU-Kommission aus dem Jahr 2014

Die Empfehlung betrifft **zwei verschiedene Themenkomplexe:**

- Einführung eines **präventiven Restrukturierungsrahmens**
- **Restschuldbefreiung** für insolvente Unternehmer



Maßgaben der Empfehlung der EU-Kommission aus dem Jahr 2014

Präventiver Restrukturierungsrahmen:

- **Verfügbarkeit des Restrukturierungsrahmens**
- **Erleichterung der Durchführung**
(Unterpunkte: Bestellung eines Mediators und Aussetzung von Vollstreckungsmaßnahmen)
- **Restrukturierungspläne**
(Unterpunkte: Inhalt, Annahme, Gerichtliche Bestätigung, Rechtsmittel, Wirkungen)
- **Schutz von Neufinanzierungen**

Verfügbarkeit des Restrukturierungsrahmens

- Statthaftigkeit des vorinsolvenzlichen Verfahrens schon bei „Möglichkeit einer Insolvenz“
- Verbleib der Kontrolle über den Geschäftsbetrieb beim Schuldner
- Begleitende Vollstreckungssperre (Moratorium) auf Antrag des Schuldners
- Verbindlichkeit eines von der Mehrheit der Gläubiger beschlossenen, gerichtlich bestätigten Restrukturierungsplans
- Unanfechtbarkeit neuer Finanzierungsmaßnahmen, sofern für die Umsetzung des Restrukturierungsplans erforderl.

Erleichterung der Durchführung

Bestellung eines Mediators oder Beauftragten:

- Bestellung nur im Einzelfall durch das Gericht
- Entweder zur Unterstützung des Schuldners (Mediator) oder zur Wahrnehmung der Rechte der Gläubiger (Beauftragter)



Erleichterung der Durchführung

Aussetzung von Vollstreckungsmaßnahmen:

- Auf Antrag des Schuldners soll die Durchsetzung von Rechten auch besicherter Gläubiger einstweilen ausgesetzt werden können, sofern dies die Aussichten der Restrukturierung beeinträchtigt
- Voraussetzungen: Gläubiger, auf die **signifikanter Anteil** von betroffenen Forderungen entfällt, befürworten die Aufnahme von Verhandlungen über Restrukturierungsplan
- Es besteht **realistische Aussicht** auf Umsetzung des Restrukturierungsplans und Abw. Insolvenz

Restrukturierungspläne

Zwingender Inhalt:

- Klare und vollständige Identifizierung der betroffenen Gläubiger
- Auswirkungen des Plans auf betroffene Forderungen
- Standpunkt der betroffenen Gläubiger zum Plan
- Ggf. die Bedingungen für neue Finanzierungsmaßnahmen
- Eine Aussage, wonach der Plan die Insolvenz des Schuldners abwenden und seine wirtschaftliche Bestandsfähigkeit erhalten kann

Restrukturierungspläne

Annahme:

- Wichtigstes Element: Möglichkeit einer für alle Gläubiger bindenden Mehrheitsentscheidung der Gläubiger (Einbezug von besicherten Gläubigern)
- Ein Restrukturierungsplan muss die Gläubiger in interessengerechte Gruppen aufteilen, wobei zumindest zwischen besicherten und unbesicherten Gläubigern differenziert werden muss
- Möglichkeit, das Abstimmungsverfahren schriftlich oder unter Einsatz von Telekommunikationsmitteln durchzuführen

Restrukturierungspläne

Bestätigung:

- Bestätigung durch das Gericht erforderlich, sofern der Restrukturierungsplan nicht einstimmig gefasst wird oder neue Finanzierungsmaßnahmen vorsieht
- Annahme des Plans unter Voraussetzungen, die den Schutz der legitimen Interessen der Gläubiger sicherstellen
- Mitteilung des Plans an alle betroffenen Gläubiger

Restrukturierungspläne

Bestätigung (Fortsetzung):

- Keine Schlechterstellung überstimmter Gläubiger gegenüber einer Liquidation oder einer Veräußerung des Unternehmens zum Unternehmenswert („**best interests**“-Test)
- Ggf. Notwendigkeit von, und keine ungebührliche Beeinträchtigung überstimmter Gläubiger durch, **neue Finanzierungsmaßnahmen**
- Ablehnung, wenn eindeutig keine Erfolgsaussichten
- Gericht erhält also Möglichkeit einer auf Evidenzfälle beschränkten inhaltlichen Kontrolle

Restrukturierungspläne

Rechtsmittel:

- Alle betroffenen Gläubiger sollen rechtliches Gehör und die Befugnis zur Einlegung von Rechtsmitteln erhalten
- Das Rechtsmittel soll allerdings „nicht grundsätzlich“ die Umsetzung des Restrukturierungsplans aufhalten



Restrukturierungspläne

Wirkungen:

- Ein **einstimmig angenommener Plan** soll auch ohne Bestätigung für alle Gläubiger verbindlich sein
- Ein **mehrheitlich angenommener Plan** soll nur nach gerichtlicher Bestätigung und für die im Plan genannten Gläubiger verbindlich sein



Schutz von Neufinanzierungen

- Im Plan vorgesehene **neue Finanzierungsmaßnahmen** sollen **insolvenzfest** sein, d.h. nicht als unwirksam oder anfechtbar betrachtet werden
- Neue Geldgeber sollen von einer **straf- oder zivilrechtlichen Haftung** ausgenommen werden
- Beides soll nicht gelten, sofern im Zusammenhang mit der neuen Finanzierung anschließend **Betrug** festgestellt wird

Vergleich der Kommissionsempfehlung mit Schutzschirmverfahren nach § 270b InsO

Übereinstimmungen zwischen Schutzschirmverfahren und Mindestanforderungen gem. Empfehlung C(2014) 1500:

- Schuldnerkontrolle über täglichen Geschäftsbetrieb
- Aussetzung von Durchsetzungsmaßnahmen

Vergleich der Kommissionsempfehlung mit Schutzschirmverfahren nach § 270b InsO

Abweichungen zwischen geltendem deutschen Sanierungsrecht und Mindestanforderungen gem. Empfehlung C(2014) 1500:

- Schutzschirmverfahren ist Insolvenzeröffnungsverfahren, kein Insolvenzvermeidungsverfahren
- Universalcharakter des Schutzschirmverfahrens
- Keine Insolvenzfestigkeit von Handlungen des Schuldners im Eröffnungsverfahren

Vergleich der Kommissionsempfehlung mit Schutzschirmverfahren nach § 270b InsO

Abweichungen zwischen geltendem deutschen Sanierungsrecht und Mindestanforderungen gem. Empfehlung C(2014) 1500 (Fortsetzung):

- Rechtsmittelverfahren
- Förmlichkeit des Schutzschirmverfahrens
- Öffentlichkeit des Schutzschirmverfahrens (zumindest börsennotierte Gesellschaften sind Ad-hoc mitteilungspflichtig nach § 15 WpHG)
- Keine Geltung für Mitverpflichtete

Deutsches Scheme of Arrangement

Wie könnte ein vorinsolvenzliches Sanierungsverfahren bzw. ein deutsches Scheme of Arrangement aussehen?

Gute Gespräche.

Spezielle Instrumente der Restrukturierung

Frankfurt am Main, 7. März 2016