

Aktuelle Entwicklungen zur Reglementierung der außergerichtlichen Sanierung

Spezielle Instrumente der Restrukturierung

Düsseldorf

14. 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:

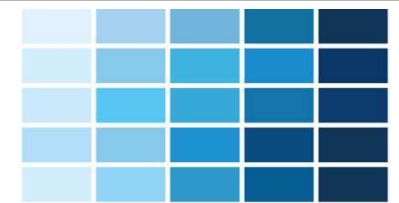
- Deutsches Recht ist als Teil des europäischen Binnenmarktes einem **Wettbewerb der Rechtsordnungen** ausgesetzt
- Erfolgsmodelle haben das Potential vom europäischen Gesetzgeber als Vorbild aufgegriffen zu werden; **Eingang in das nationale Recht** über das europäische Recht



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

Düsseldorf, 14.03.2016