

Schultze & Braun

Bond, Schuldschein und Genussrecht in der Sanierung

Frank Tschentscher LL.M. (Nottingham)

Rechtsanwalt und Solicitor (England & Wales)

Partner

Schultze & Braun GmbH

Hamburg

***„Jede Wirtschaft beruht auf einem
Kreditsystem, das heißt auf der irrtümlichen
Annahme, der andere würde gepumptes Geld
zurückzahlen“***

Kurt Tucholsky, 1931

Inhalt

- ▶ **Sanierungsansätze**
- ▶ Ausgewählte Aspekte der Anleiherestrukturierung
- ▶ Restrukturierung von (Alt)Anleihen mittels Scheme of Arrangement
- ▶ Verfahrensablauf eines Scheme of Arrangement
- ▶ Scheme of Arrangement über ausländische Gesellschaften und Anerkennung im Ausland

Sanierungsansätze SSD

Kommt der Schuldner eines SSD in die Krise, sind Vertragsverletzungen nur eine Frage der Zeit.

Die in Frage kommenden Vertragsstörungen hängen von der **Komplexität und Regelungstiefe** des SSD ab, z. B.:

- ▶ der Schuldner kommt seinen Zahlungsverpflichtungen (Zins und/oder Tilgung) nicht nach (Payment Default) und gerät in Verzug,
- ▶ der Schuldner hält seine Finanzkennzahlen nicht ein, oder
- ▶ der Schuldner kommt seinen Informations- oder anderen Vertragspflichten nicht nach.

Sanierungsansätze SSD

Die Rechtsfolgen einer Vertragsverletzung richten sich nach den Bedingungen des SSD und können unterschiedlich sein.

- ▶ Im Fall des Zahlungsverzugs kann der Darlehensgeber neben der säumigen Zahlung zusätzlich die **Verzugszinsen** und seinen **weitergehenden Schaden**, ggf. auch als pauschalisierten Schadensersatz (1%) geltend machen.

Sanierungsansätze SSD

In der Regel stellt **jede Vertragsverletzung** (ggf. nach Ablauf einer Heilungsfrist (*Remedy Period*)) einen Kündigungsgrundes (*Event of Default*) dar, welcher

- ▶ zur **Kündigung** des SSD berechtigt, welche
- ▶ grundsätzlich **durch jeden (!)** Darlehensgeber erklärt werden kann.

Bei manchen Vertragsverletzungen, wie z. B. der Nicht-Einhaltung der Finanzkennzahlen, ggf. Zins-Step Up oder Margenerhöhung

Sanierungsansätze SSD

- ▶ Das das SSD bereits voll valuiert ist, droht kein Auszahlungshindernis (*Draw Stop*).
- ▶ Als Folge der Fälligkeit von Zinsen, Verzugszinsen, pauschalierten Schadensersatz, Margenerhöhung und des Nominalbetrags (sofern die Kündigung erklärt wurde) droht
 - die **Zahlungsunfähigkeit** des Schuldners und eventuell
 - der **Zusammenbruch der Schuldnergruppe** (sog. Domino Effekt), insbesondere
 - wenn das SSD, wie regelmäßig, durch Garantien von Gruppengesellschaften besichert wird.
- ▶ In diesem Fall besteht unmittelbarer Handlungsbedarf.

Sanierungsansätze SSD

- ▶ Das **Krisenmanagement** beginnt üblicherweise mit einem **kollektiven Verzicht** von Gläubigerrechten (*Waiver*).
- ▶ Nach dem vertraglichen Leitbild enthalten die Bedingungen des SSD **keine kollektiven Abstimmungsregeln** wie man sie aus dem Konsortialkredit kennt.
- ▶ Etwas **anderes** gilt nur dann, wenn die **Vertragsbestimmungen** ausnahmsweise **kollektive** Abstimmungsregeln und insbesondere **Mehrheitsentscheidungen** vorsehen.

Sanierungsansätze SSD

- ▶ Selbst bei **besichertem SSD**, das zwar Bestimmungen über das Bestellen, das Halten und die Freigabe von Sicherheiten enthalten, **fehlen** aber mitunter solche **kollektiven Abstimmungsregeln**.
- ▶ Der Darlehensnehmer hat in diesem Fall **sämtliche Darlehensgeber** unter dem SSD z. B. wegen eines **Waivers** anzusprechen.
- ▶ Dies geschieht (zumindest bis zur Insolvenzeröffnung (§§ 115, 116 InsO)) **häufig** durch **Einbeziehung der Zahlstelle**.

Sanierungsansätze SSD

Erforderlich ist dann, dass **alle Darlehensgeber** unter dem SSD **zustimmen** (Einstimmigkeitserfordernis).

- ▶ Ein Problem könnte sich dann einstellen, wenn das SSD inzwischen gehandelt (*traded*) wurde und als Übertragungsweg nicht die Vertragsübernahme, sondern die Abtretung gewählt wurde.
- ▶ Dann kommt es darauf an, ob die Gestaltungsrechte (ausdrücklich) mit abgetreten wurden oder die Abtretung in eine **Ausübungsermächtigung** umgedeutet werden kann.

Sanierungsansätze SSD

- ▶ Positiv ist, dass der **Kreis der Investoren** und die **Fungibilität** des SSD nicht so groß ist wie bei der Anleihe, was die **Identifizierung** und Ansprache durch den Darlehensnehmer und Zahlstelle erleichtert.
- ▶ Erschwerend kann sich aber der evtl. einsetzende **Schuldscheinhandel** (*distressed debt trading*) auswirken.

Sanierungsansätze SSD

- ▶ Wird in einer Unternehmensgruppe ein sog. **Lenkungsausschuss** (*Steering Committee*) von den Kreditgebern gebildet, sollte entweder
 - der **Arrangeur**,
 - die **Zahlstelle** oder ein **Darlehensgeber** unter dem SSD als Mitglied im Lenkungsausschuss vertreten sein, um die Maßnahmen in Abstimmung mit den anderen Kreditgebern sinnvoll zu koordinieren.

Sanierungsansätze SSD

Bei jeder weiteren **Stabilisierungsmaßnahme**, wie z. B. der Abschluss einer **Stillhalteerklärung** (*Standstill Agreement*), **müssen alle Darlehensgeber** unter dem SSD mitwirken.

Besonders heikle Themen sind u.a.:

- die **vertragliche Einschränkung der Übertragbarkeit** des SSD (*Lock-Up*), um den Kreis der Finanzgläubiger in der Zeit der Restrukturierung stabil zu halten und wechselnde Mehrheit zu vermeiden,
- nachträgliche Bestellung von **Sicherheiten** (insolvenzfest?),
- Schuldner bezogener und gruppenweiter **Wasserfall**, was dann auch den Abschluss eines **Sicherheitsentreuhandvertrages** (*Security Trust Agreement*) erforderlich macht,
- **kollektive Abstimmungsregeln**, wie z. B. die Einführung des Mehrheitsprinzips (und gfs. mit übergreifenden Mehrheiten)

Sanierungsansätze SSD

- ▶ Liegt ein überzeugendes **Restrukturierungskonzept** vor, kommt es auf die von den Beteiligten (*Stakeholdern*) erwarteten Sanierungsbeträge an.
- ▶ Eine Beteiligung an einem **Restrukturierungskredit** (*fresh money*) scheidet für die Darlehensgeber unter dem SSD in der Regel aus.
- ▶ Bei **Verzichtserklärungen** (*Waivern*) und **Vertragsveränderungen** (*Amendments*) ist bei den herkömmlichen SSD wieder das Einstimmigkeitsprinzip zu beachten (siehe bereits oben).

Sanierungsansätze SSD

- ▶ In der Regel macht die Restrukturierung eine **Anpassung des SSD** und u. a. die Aufnahme von **kollektiven Abstimmungsregeln** und die Ernennung eines „richtigen“ **Agenten** erforderlich!
- ▶ Dazu kommt die Hereinahme von **Sicherheiten**, was wiederum zum Abschluss eines **Sicherheitentreuhandvertrages** und einer **Gläubigervereinbarung** (mit einer Wasserfallregelung) führt!

Insolvenz - Schuldscheindarlehen

- ▶ In der **Insolvenz** kann jeder (besicherte) Gläubiger unter einem SSD seine **Forderungen** (und Sicherheiten) **anmelden**.
- ▶ Beim **Insolvenzplan** kann überlegt werden, ob für die Gläubiger unter einem SSD eine **eigene Gruppe** gebildet wird.
- ▶ Die Möglichkeit der **Bestellung eines besonderen Vertreters** wie bei den Anleihen (unter dem SchVG) ist vom Gesetzgeber **nicht eingeräumt** worden.
- ▶ Ansonsten sind die Gläubiger unter SSD wie (un)besicherte Kreditgläubiger zu behandeln.

Inhalt

- ▶ Sanierungsansätze
- ▶ **Ausgewählte Aspekte der Anleiherestrukturierung**
- ▶ Restrukturierung von (Alt)Anleihen mittels Scheme of Arrangement
- ▶ Verfahrensablauf eines Scheme of Arrangement
- ▶ Scheme of Arrangement über ausländische Gesellschaften und Anerkennung im Ausland

Anleihen – Mittelstandsfinanzierung?

- ▶ 119 Anleihen im Volumen von € 6,5 Mrd. begeben

(Quelle: DZ Bank, Februar 2014)

- ▶ Platzierungsvolumen im ersten Halbjahr 2011: ca. € 845 Mio.

- ▶ Wegen geradezu miserabler Finanzaufgaben aber in der Folge deutlich weniger Enthusiasmus bei den Anlegern:

- im zweiten Halbjahr 2011: € 340 Mio.

- Im ersten Halbjahr 2012: € 458 Mio. (i.e. 54% des Vorjahreswertes)

- ▶ Seit Sommer 2012 steigen Platzierungsvolumina deutlich:

- Zweites Halbjahr 2012: € 611 Mio.

- Erstes Halbjahr 2013: € 780 Mio.

(Quelle Privatbank M.M. Warburg & CO KGaA)

Anleihen – Mittelstandsfinanzierung?

ABER:

- ▶ Von den insgesamt 119 Anleihen im Mittelstandsegment im Volumen von **€ 6,5 Mrd.** sind bereits **27 Anleihen** im Volumen von **€ 910 Mio.** durch Insolvenz ausgefallen, was einer Ausfallrate von **14%** entspricht! *(Quelle: DZ Bank, Februar 2014)*
- ▶ Prominente Beispiele: SIC Processing, Solarwatt, Windreich, ATU, MS Deutschland, MiFa, Centrosolar, Schneekoppe, Rena Lange

Anerkannte Verfahrensmuster für die Anleiherestrukturierung

Im internationalen Markt hat sich mittlerweile ein Verhaltensmuster (im Sinne einer „best practice“) herauskristallisiert.

Man kann die Vorgehensweise – grob – in 4 Schritte einteilen:

Schritt 1

- ▶ Der Emittent bereitet die Anleiherestrukturierung vor, mandatiert u.a. kompetente Berater wie Rechtsanwälte und Financial Advisors, die mit dem Emittenten die Grundlagen der Restrukturierung vorbereiten

Schritt 2

- ▶ Der Emittent kündigt an, Gespräche mit Anleihegläubigern über eine Restrukturierung der Anleihe führen zu wollen.
- ▶ Typischerweise formiert sich im Anschluss an diese Ankündigung eine informelle Gruppe von Anleihegläubigern, um diese Gespräche zu führen (sogenanntes „Ad-Hoc-Committee“)

Anerkannte Verfahrensmuster für die Anleiherestrukturierung

Schritt 2 (Fortsetzung)

- ▶ Diese Gruppe übernimmt aber **keine Treuepflichten** o.ä. gegenüber den anderen Anleihegläubigern, sondern verhandelt nur im **eigenen** Interesse
 - Damit anders als z.B. Lenkungsausschuss („Steering Committee“) bei Bankenkonsortien
- ▶ Die Interessen sind aber grundsätzlich **gleich gelagert**. Daher wird **indirekt** doch im Interesse aller Anleihegläubiger gehandelt
- ▶ Deshalb auch als **vertrauensbildende Maßnahme** anzusehen: man darf davon ausgehen, dass die sonstigen Anleihegläubiger dem vom Ad-Hoc-Committee ausgehandelten Restrukturierungskonzept zustimmen

Anerkannte Verfahrensmuster für die Anleiherestrukturierung

Schritt 3

- ▶ Der Emittent nimmt die Gespräche mit der Ad-Hoc-Gruppe auf.
- ▶ Inhaltliche Themen z.B.:
 - Kosten
 - Sonderproblem: Handel und Insider-Informationen (§14 WpHG)
 - Informationen nur den Beratern der Ad-Hoc-Gruppe zur Verfügung stellen, ansonsten nach Zeitablauf oder Scheitern der Verhandlungen Informationen öffentlich machen („cleansing“)
 - Ausarbeitung einer Restrukturierungslösung
 - Inhaltliche Ausgestaltung: Forderungsverzicht, Debt-Equity-Swap, Collective Action Clauses etc.
 - Implementierung durch anerkanntes Reorganisationsverfahren, ggf. auch in einer anderen Jurisdiktion (durch COMI-Shift)

Anerkannte Verfahrensmuster für die Anleiherestrukturierung

Schritt 3 (Fortsetzung)

- ▶ Nichtteilnahme bzw. -umtausch unattraktiv machen, z.B. strukturelle Nachrangigkeit nicht eingetauschter Anleihen im Falle einer Folgeinsolvenz aufgrund vorrangige Besicherung der Umtauschanleihen

Schritt 4

- ▶ Sobald eine Vereinbarung mit dem Ad-Hoc-Committee erreicht wurde, sollte die Kommunikation mit allen Anleihegläubigern gesucht werden.
- ▶ Versuchen, durch Lock-Up-Agreement eine möglichst große Zahl von Anleihegläubiger in den Restrukturierungsvorschlag einzubinden

Anleiherestrukturierung – SchVG

Gesetz über Schuldverschreibungen aus Gesamtemissionen (Schuldverschreibungsgesetz – „SchVG“)

- ▶ Flexibler Rechtsrahmen für Anleiherestrukturierungen und Sanierungen von Anleiheemittenten außerhalb des Insolvenzverfahrens
- ▶ Seit August 2009 in Kraft; Ablösung des praktisch bedeutungslosen Schuldverschreibungsgesetzes von 1899
- ▶ Anpassung an internationale Standards (insbesondere **Collective Action Clauses**)

Anleiherestrukturierung - SchVG

Anwendungsbereich

- ▶ Sachlich: alle nach **deutschem Recht** begebene Schuldverschreibungen
 - Wortlaut: keine Anknüpfung an Sitz des Emittenten
 - gilt also auch für **ausländische** Emittenten
- ▶ Zeitlich: alle **nach** dem 5. August 2009 begebene Schuldverschreibungen
- ▶ „Opt-in“ gemäß § 24 Abs. 2 SchVG:
 - Anleihegläubiger können für **vor dem 5. August 2009** begebene Schuldverschreibungen (sog. Altanleihen) durch **Beschluss** die Vorschriften des SchVG für anwendbar erklären (problematisch bei Anleihen ausländischer Emittenten)

Anleiherestrukturierung – Lösungsansätze

Möglichkeiten

- ▶ Prinzipiell unbeschränkt
- ▶ Vorteil: **Mehrheitsbeschlüsse**, d.h. Bindung unterlegener Gläubiger (auch schon in Anleihebedingungen)
- ▶ Gemeinsamer Vertreter wählbar (auch schon in Anleihebedingungen)
- ▶ Keine Begründung **zusätzlicher** Leistungspflichten der Anleihegläubiger
- ▶ **Gleichbehandlung** der Gläubiger derselben Anleihe

Anleiherestrukturierung - Lösungsansätze

Nicht abschließender Maßnahmenkatalog in § 5 Abs. 3 SchVG, u.a.:

- ▶ Veränderung der Fälligkeit oder Verringerung der Hauptforderung
- ▶ Verringerung oder Ausschluss der Zinsen
- ▶ Nachrang der Forderung aus den Schuldverschreibungen im Insolvenzverfahren
- ▶ **Debt-Equity-Swap**
- ▶ Austausch/Freigabe von Sicherheiten
- ▶ Verzicht der Gläubiger auf ihr Kündigungsrecht oder dessen Beschränkung
- ▶ Schuldnerersetzung
- ▶ Änderung/Aufhebung von Nebenbestimmungen

Beschluss- und Mehrheitserfordernisse

Beschlüsse, durch die der **wesentliche Inhalt** der **Anleihebedingungen** geändert wird

- ▶ Opt-in-Entscheidung
- ▶ (praktisch) alle Restrukturierungsmaßnahmen

bedürfen einer **qualifizierten** Mehrheit von **mindestens 75%** der **teilnehmenden** Stimmrechte.

Beschluss- und Mehrheitserfordernisse

- ▶ **Gläubigerversammlung** beschlussfähig, wenn **mindestens die Hälfte des Nennwerts der ausstehenden Schuldverschreibungen** vertreten ist
- ▶ Bei hohem **Streubesitz** (Retail-Anleihe) regelmäßig nicht erreicht
- ▶ Bei mangelnder Beschlussfähigkeit: Einberufung einer zweiten Gläubigerversammlung – **grds. beschlussfähig**
- ▶ Für Beschlüsse, bei denen einer qualifizierten Mehrheit bedarf (z.B. § 5 Abs. 3 SchVG), müssen dann aber **mindestens 25% der ausstehenden Anleihen** vertreten sein

Anleiherestrukturierung - Einzelheiten

Zahlreiche deutsche Unternehmen haben Anleihen über ausländische Finanzierungsvehikel emittiert, wie z.B. Pfeiderer AG und Q-Cells SE

- Beide Unternehmen haben durch **niederländische** Tochterunternehmen Anleihen begeben und diese **deutschem** Recht unterstellt.
- Beide Unternehmen waren zur Verhinderung der Insolvenz auf eine Restrukturierung der Anleihen angewiesen.
- Bei beiden Unternehmen **optierten** die Anleihegläubiger **für die Anwendung des SchVG** und fassten jeweils mit den erforderlichen Mehrheiten Beschlüsse zur Restrukturierung der Anleihen.
- Bei beiden Unternehmen gingen überstimmte Gläubiger gerichtlich gegen die Beschlüsse vor.

Anleiherestrukturierung - Einzelheiten

Auffassung der Gerichte

- ▶ **LG Frankfurt**, Beschluss vom 23.1.2012 (Q-Cells): Opt-in per **Mehrheitsbeschluss** bei Altanleihen, die von einem ausländischen Emittenten begeben wurden, **nur möglich**, wenn die **Anleihebedingungen** Mehrheitsklauseln enthalten

Anleiherestrukturierung - Einzelheiten

- ▶ **OLG Frankfurt**, Beschluss vom 27.3.2012 - 5 AktG 3/11 – (Pfleiderer): Opt-in nur bei Altanleihen zulässig für die bereits das **Schuldverschreibungsgesetz von 1899** galt
 - i.e. nur **Inlandsemittenten!**
 - Fraglich: „**Reinheitsgebot**“? **LG Frankfurt**, Beschluss vom 27.10.2011 – 3-05 O 60/11, deutsches Recht muss vollständig gewählt sein
 - Problem: Nebenbestimmungen?

Anleiherestrukturierung - Einzelheiten

Zentrale Argumente der Gerichte:

- ▶ Nachträglicher Opt-In bei zuvor nicht durch Mehrheitsbeschluss abänderbaren Anleihen stelle **unzulässige Rückwirkung** dar;
- ▶ **Vertrauensschutz**
- ▶ **Verfassungsrecht**

Anleiherestrukturierung - Einzelheiten

Eigene Stellungnahme

- ▶ Begründung der Gerichte überzeugt nicht
- ▶ Würde man dieser Auffassung folgen, scheidet eine Restrukturierung nach dem SchVG für alle über eine ausländische Finanzierungstochter begebenen Anleihen aus
- ▶ Dabei handelt es sich um den **Großteil** der ausstehenden Anleihen
- ▶ Wille des Gesetzgebers damit in das Gegenteil verkehrt
- ▶ Faktisch ist aber das SchVG damit für **Altanleihen**, die von ausländischen Emittenten begeben wurden, bis auf Weiteres nicht nutzbar, da für Emittenten mit Sitz im Ausland **ausschließlich** das OLG Frankfurt zuständig ist
- ▶ Klarstellung durch Gesetzgeber: erforderlich? zulässig?

BGH, Urteil v. 1.7.2014, Az. II ZR 381/13

- ▶ SchVG 2009 kann über Opt-in auf Altanleihen **aller Art** angewandt werden, welche dem deutschen Recht unterliegen.
- ▶ Anwendungsbereich des Opt-in **ebenso weit**, wie der Anwendungsbereich des SchVG 2009 selbst.
- ▶ In der Konsequenz könne daher für **alle Arten von Altanleihen** das Opt-in beschlossen werden, sofern
 - ▶ diese dem **deutschen Recht** unterlägen und
 - ▶ vom **weiten Anwendungsbereich** des SchVG 2009 erfasst wären.
- ▶ Diese Wertung entspreche **insbesondere dem Willen** des Gesetzgebers, allen Gläubigern die Sanierungsmöglichkeiten des neuen SchVG 2009 zu eröffnen.

(ZinsO 2014, 1900ff; ZIP 2014, 1876ff; NZG 2014, 1102ff.)

Kündigung der Anleihe

Können Anleihegläubiger vor dem Insolvenzverfahren kündigen?

- ▶ Vorrang der Regelungen in den Anleihebedingungen
- ▶ Katalog § 5 Abs. 5 SchVG
- ▶ Fraglich, ob **gesetzliche** Rechte auch anfänglich ausgeschlossen sein können
 - ▶ Das Kündigungsrecht **aus wichtigem Grund** wohl über § 5 Abs. 5 SchVG hinaus nicht, siehe dazu LG Bonn, Urteil vom 25.3.2014 10 O 299/13 (SolarWorld)
 - ▶ Ähnlich: LG Köln, Urteile vom 26. 1 2012, 30 O 13/11 und 30 O 63/11
 - ▶ Kritisch: Trautrimms BB 2012, 1821 (1823ff); Paulus, WM 2012, 1109, 1112

Restrukturierung nach SchVG im Insolvenzverfahren

§ 19 SchVG:

- (1) Ist über das Vermögen des Schuldners im Inland das Insolvenzverfahren **eröffnet** worden, so unterliegen die Beschlüsse der Gläubiger **den Bestimmungen der Insolvenzordnung**, soweit in den folgenden Absätzen nichts anderes bestimmt ist. § 340 der Insolvenzordnung bleibt unberührt.
- (2) Die Gläubiger können durch **Mehrheitsbeschluss** zur Wahrnehmung ihrer Rechte im Insolvenzverfahren **einen gemeinsamen Vertreter** für alle Gläubiger bestellen. Das **Insolvenzgericht** hat zu diesem Zweck eine Gläubigerversammlung nach den Vorschriften dieses Gesetzes einzuberufen, wenn ein gemeinsamer Vertreter für alle Gläubiger noch nicht bestellt worden ist.
- (3) - (5) ...

Restrukturierung nach SchVG im Insolvenzverfahren

Grundsatz:

- ▶ Umfassender **Vorrang der InsO** (auch bei Eigenverwaltung)
- ▶ Einpassung der Anleihegläubiger in die Gesamtgläubigerschaft
- ▶ Teilweise Ansicht: § 5 SchVG bleibt unberührt
- ▶ Erst **ab Eröffnung**, vorher gelten allgemeine Regeln, d.h. keine Sonderregeln für Anleihegläubiger
- ▶ Ausnahme: § 19 Abs. 2 SchVG, Einberufung einer Versammlung der Anleihegläubiger - **Amtspflicht** des Insolvenzgerichts

Restrukturierung nach SchVG im Insolvenzverfahren

- ▶ Für Beschlussfassung und –fähigkeit gilt dann **InsO** (§ 76 InsO analog)
- ▶ Ggf. auch insoweit **Ausschluss des Stimmrechts** wie in der gewöhnlichen Gläubigerversammlung: AG Itzehohe, ZIP 2014, 1545 (Prokon)
- ▶ **Gemeinsamer Vertreter** nimmt im Insolvenzverfahren die Rechte der Anleihegläubiger **exklusiv** wahr

Gemeinsamer Vertreter

- ▶ Interessenvertreter und **zentraler Ansprechpartner** aller Anleihegläubiger
- ▶ Bestellung entweder
 - vom Emittenten **in Anleihebedingungen** oder
 - durch **Mehrheitsbeschluss** der Anleihegläubiger

Gemeinsamer Vertreter

Aufgaben und Befugnisse:

- ▶ Informations- und Berichtspflichten und -rechte
- ▶ Vorbereitung/Einberufung der Gläubigerversammlung
- ▶ Versammlungsvorsitz und Abstimmungsleitung
- ▶ Exklusives Recht zur Geltendmachung von Gläubigerrechten im Fall der Insolvenz

gesetzliche Mindestanforderungen, **Anleihebedingungen** bzw. **Gläubigerbeschluss** können darüber hinausgehen

Gemeinsamer Vertreter

Vorteile u. a.:

- ▶ Stärkung des Vertrauens der Investoren durch höhere Transparenz;
- ▶ Ansprech- und Verhandlungspartner für das Unternehmen und andere Beteiligte für eine Restrukturierung;
- ▶ Bündelung und effektive Vertretung der (angemessenen) Interessen der Anleihegläubiger

Gemeinsamer Vertreter

Wer kann bestellt werden?

Bei Bestellung durch **Beschluss der Gläubiger**

- ▶ jede geschäftsfähige Person
- ▶ eine sachkundige juristische Person
- ▶ kein Ausschluss von Anleihegläubigern, Vertretern, Mitarbeitern oder Gesellschaften des Schuldners, aber
- ▶ Offenlegungspflicht gegenüber den Anleihegläubigern vor der Bestellung oder bei späterem Eintritt der Umstände (§ 7 Abs. SchVG; **anders bei Bestellung in Anleihebedingungen**, § 8 Abs. 1 SchVG)

Gemeinsamer Vertreter

Anspruch auf angemessene Vergütung und Ersatz entstehender Kosten und Aufwendungen

Haftung:

- ▶ Gemeinsamer Vertreter haftet für ordnungsgemäße Erfüllung seiner Aufgaben mit **Sorgfalt eines ordentlichen und gewissenhaften Geschäftsleiters**
- ▶ Haftung kann beschränkt werden
 - durch **Beschluss der Gläubiger** oder
 - in den **Anleihebedingungen**, dann aber nur für **einfach fahrlässiges Handeln** auf das **Zehnfache der jährlichen Vergütung**

Gemeinsamer Vertreter

Erzwingen der Bestellung durch die Anleihegläubiger

- ▶ Gläubiger können von Schuldner Einberufung einer Gläubigerversammlung bzw. Abstimmung ohne Versammlung verlangen (§§ 9 Abs. 1 Satz 2, 18 Abs. 2 SchVG)
 - Erforderlich: Gläubiger, die zusammen **mindestens 5%** der Anleihe halten
- ▶ Kommt der Schuldner einem berechtigten Verlangen nicht rechtzeitig nach:
 - Antrag bei Gericht, die Gläubiger zu ermächtigen, die Gläubigerversammlung einzuberufen bzw. Abstimmung ohne Versammlung durchzuführen

Gemeinsamer Vertreter

Möglichkeit der Anfechtung der Bestellung durch Klage

- ▶ innerhalb eines Monats ab Bekanntmachung (§ 20 SchVG);
- ▶ kein Vollzug eines angefochtenen Beschlusses bis zur rechtskräftigen Entscheidung

Ausnahme: erfolgreiches Freigabeverfahren, § 246a AktG

- ▶ Solange der Bestellungsbeschluss nicht vollzogen ist, darf gemeinsame Vertreter von Vollmacht/Ermächtigung keinen Gebrauch machen (§ 21 Abs. 2 SchVG)
- ▶ Gilt das auch bei Bestellung im Insolvenzverfahren? Vieles ungeklärt

Gemeinsamer Vertreter

Bestellung gemeinsamer Vertreter nach Insolvenzantrag

- ▶ § 19 Abs. 2 Satz 2 SchVG: Insolvenzgericht **hat nach** Eröffnung Gläubigerversammlung zur Bestellung eines gemeinsamen Vertreters **einzubrufen**, falls noch keiner bestellt ist
- ▶ **Bestellungsverlangen** durch Gläubiger/Ermächtigung der Gläubiger bis zur Eröffnung des Insolvenzverfahrens möglich

Inhalt

- ▶ Sanierungsansätze
- ▶ Ausgewählte Aspekte der Anleiherestrukturierung
- ▶ **Restrukturierung von (Alt)Anleihen mittels Scheme of Arrangement**
- ▶ Verfahrensablauf eines Scheme of Arrangement
- ▶ Scheme of Arrangement über ausländische Gesellschaften und Anerkennung im Ausland

Scheme of Arrangement - Rechtsgrundlagen

- ▶ Keine neue Erfindung – In England eingeführt durch den Joint Stock Companies Arrangement Act 1870 (!)
- ▶ Gesellschaftsrechtliches Verfahren nach Maßgabe des englischen Companies Act 2006:
 - Part 26 CA 2006
 - Sections 895 bis 901

Situationen, in denen ein Scheme of Arrangement zur Anwendung kommt

- ▶ Akquisitionen und/oder Reorganisation von Unternehmensgruppen
- ▶ Rückführung von Kapital an Gesellschafter (Verteilung/Übertragung von Vermögensgegenständen)
- ▶ Zwangsweises Ausscheiden Minderheitsgesellschafter
- ▶ Ablösung der langfristigen Eventualverbindlichkeiten (solventer) Versicherungsunternehmen
- ▶ Seit einigen Jahren insbesondere auch als Restrukturierungsverfahren

Scheme of Arrangement – raison d'être

Ein Verfahren, in dessen Rahmen die Gesellschaft

- ▶ einen (Zwangs-)Vergleich („*compromise or arrangement*“) mit ihren Gesellschaftern oder Gläubigern abschließt, der
- ▶ für alle Beteiligten bindend ist (und zwar auch für diejenigen, die dagegen stimmen), sofern nur
- ▶ die (qualifizierte) Mehrheit für die Annahme des Vorschlages stimmt

Scheme of Arrangement – raison d'être

Der besondere Reiz eines Scheme of Arrangement liegt darin, dass es dissentierende Gläubiger oder Gesellschafter kraft Mehrheitsentscheidung zu binden vermag.

Das deutsche Recht kennt eine solche Möglichkeit für

- ▶ Das Insolvenzplanverfahren
- ▶ Die Restrukturierung von Schuldverschreibungen (§ 5 SchVG); oder
- ▶ Die Restrukturierung von systemrelevanten Kreditinstituten (§ 19 KredReorgG)
- ▶ Squeeze-Out

Inhalt

- ▶ Sanierungsansätze
- ▶ Ausgewählte Aspekte der Anleiherestrukturierung
- ▶ Restrukturierung von (Alt)Anleihen mittels Scheme of Arrangement
- ▶ **Verfahrensablauf eines Scheme of Arrangement**
- ▶ Scheme of Arrangement über ausländische Gesellschaften und Anerkennung im Ausland

Scheme of Arrangement – Antragsverfahren

Das Verfahren beginnt mit einem Antrag bei Gericht, mit dem Ziel, eine Versammlung **derjenigen** Gläubiger einzuberufen, die an dem Verfahren **beteiligt** werden sollen

Antragsberechtigt sind

- ▶ die Gesellschaft;
- ▶ jeder Gläubiger; oder
- ▶ Gesellschafter; sowie
- ▶ der administrator oder liquidator (Section 862(2) CA 2006)

Scheme of Arrangement - Vorbereitung

Umfassende Vorbereitungshandlungen mit den Beteiligten (oder einem Gläubigerausschuss):

- ▶ über die beabsichtigten Sanierungsmaßnahmen;
- ▶ die Einteilung der Gesellschafter und Gläubiger in unterschiedliche Klassen, basierend auf dem Vorschlag für das Scheme of Arrangement

Scheme of Arrangement – Gläubigerklassen

- ▶ Einteilung orientiert sich an der Vergleichbarkeit der Rechtspositionen und Interessenslage der Beteiligten
- ▶ Gläubiger können unberücksichtigt bleiben, wenn ihre Forderungen wirtschaftlich keinen Wert mehr haben (*Re Bluebrook Ltd [2009] EWHC 2114 (Ch)*)

Scheme of Arrangement – 1. Anhörung

- ▶ Das Gericht kann **nach seinem Ermessen** die Gesellschaft anweisen, die entsprechenden Gesellschafter- und Gläubigerversammlungen einzuberufen
- ▶ Genehmigt das Gericht die Einberufung, wird eine entsprechende Mitteilung versandt, die über die wirtschaftliche Lage des Unternehmens und den Inhalt des Scheme unterrichtet (*explanatory statements*)

Scheme of Arrangement – Abstimmung

- ▶ Gläubigerversammlung berät über den Vorschlag
- ▶ Die Vorlage wird in dem Versammlungstermin zur Abstimmung gestellt und bedarf der Zustimmung durch eine Mehrheit in **jeder** (!) abstimmungsberechtigten Klasse:
 - **einfache** Mehrheit der Abstimmenden (nach Köpfen);
 - die ihrerseits **75% der Forderungen oder Stimmrechte** der bei der Abstimmung anwesenden Personen repräsentieren

Scheme of Arrangement – 2. Anhörung

In einem letzten Schritt muss das Scheme of Arrangement gerichtlich bestätigt werden

Das Gericht muss dabei zur Überzeugung gelangen, dass

- ▶ die Verfahrensvorschriften eingehalten wurden
- ▶ die Einteilung der Gläubiger- bzw. Gesellschafterklassen angemessen erfolgt ist und
- ▶ jede Gläubiger- bzw. Gesellschafterklasse auf der Grundlage ausreichender Informationen angemessen beteiligt wurde

Scheme of Arrangement - Leistungsaustausch

- ▶ Es muss ein beiderseitiger Vergleich oder Kompromiss unter Einbeziehung der Gesellschaft geschlossen werden, in dem sich Leistung und Gegenleistung in gewisser Weise gegenüberstehen.
- ▶ Kein unzulässiger Eingriff („*no prejudice*“) in die Rechte der Gesellschafter oder anderer Beteiligter
- ▶ Eine bloße Enteignung von Gesellschaftern reicht gerade nicht, da es dann an dem notwendigen Ausgleich (kompensatorisches Element) fehlt (*Re NFU Development Trust Limited [1973] 1 All ER 135*)

Scheme of Arrangement - Fairness

Das Scheme zu einem sachgerechten Ergebnis führt, so dass es bei verständiger Würdigung aller Umstände die Zustimmung eines Gläubigers hätte finden müssen: *„The Court needs to be satisfied that the proposal is such that an intelligent and honest man, a member of a class concerned, acting in respect of his interests might reasonably approve“* (Re Dorman Long & Co. Ltd. [1934] 1 Ch 634)

Scheme of Arrangement – gerichtliche Bestätigung

- ▶ Soweit das Gericht bei seiner Prüfung zu der Auffassung gelangt, dass das Verfahren fair ist, wird es das Scheme of Arrangement genehmigen
- ▶ Ein Supervisor wird durch das Gericht bestellt (typischerweise bereits nominiert) und setzt die Vorschläge um (ggf. auf Grundlage ergänzender Anweisungen des Gerichtes)
- ▶ Anschließend: ggf. Klagen auf Schadensersatz

Scheme of Arrangement: In-Kraft-treten erst bei Registrierung

- ▶ Unterlagen werden an das englische Unternehmensregister („Companies House“) geschickt und das Verfahren (und insbesondere die neue Gesellschafterstruktur) dort eingetragen
- ▶ Mit **Zugang einer Kopie der Entscheidung** beim Registrar of Companies wird das Scheme of Arrangement wirksam und bindet fortan alle Gläubiger und/oder Gesellschafter sowie die Gesellschaft (und ggf. auch deren Insolvenzverwalter) (Section 899 CA 2006)
- ▶ Verfahrensdauer: **typischerweise 2-3 Monate**, aber Vorbereitungszeit von gleicher Dauer (und abhängig von Komplexität)

Inhalt

- ▶ Sanierungsansätze
- ▶ Ausgewählte Aspekte der Anleiherestrukturierung
- ▶ Restrukturierung von (Alt)Anleihen mittels Scheme of Arrangement
- ▶ Verfahrensablauf eines Scheme of Arrangement
- ▶ **Scheme of Arrangement über ausländische Gesellschaften und Anerkennung im Ausland**

Der Sündenfall: La Seda de Barcelona SA

- ▶ High Court of Justice hatte über die internationale Zuständigkeit englischer Gerichte für die Durchführung eines Scheme of Arrangement bei **multinationalen** bzw. **ausländischen** Unternehmen zu entscheiden
- ▶ Die Entscheidung betraf ein **spanisches** Mutterunternehmen mit u.a. Tochterunternehmen in Großbritannien
- ▶ Finanzielle Krise des Konzerns und Restrukturierung mittels Scheme of Arrangement, um neues Kapital zu erlangen.

Der Sündenfall: La Seda de Barcelona SA

- ▶ Internationale Zuständigkeit nicht anhand der EuInsVO zu prüfen (Zuständigkeit auf Grundlage „Centre of Main Interest“ (COMI)), da nicht anwendbar:
 - Etablierte Rechtsprechung zur Zuständigkeit englischer Gerichte für Schemes of Arrangement, die von der EuInsVO nicht verdrängt werde
 - Scheme-Verfahren nicht unter den Verfahren **nach Anhang A** der Verordnung aufgelistet
- ▶ Internationale Zuständigkeit unter Heranziehung der Rechtsprechung (Common Law) zu Section 221 **Insolvency Act 1986** zu bestimmen

Schemes of Arrangement – Internationale Anerkennung

Equitable Life



Schemes of Arrangement – Reorganisation deutscher Gesellschaften

- ▶ High Court of Justice, London, “*Re Tele Columbus GMBH & others*” (14. Dezember 2010)
- ▶ High Court of Justice, London, [2011] EWHC 1104 (Ch), “*Re Rodenstock GmbH*” (6. Mai 2011)
- ▶ High Court of Justice, London - EWHC [2011] 3746 (Ch) (20. Dezember 2011) und [2012] EWHC 164 (Ch) (20. Januar 2012), “*Primacom Holding GmbH and others v Credit Agricole and others*”
- ▶ High Court of Justice, London - [2014] EWHC 1867 (Ch) (14. April 2014) und [2014] EWHC 3849 (Ch) (19. November 2014) “*Re Apcoa Parking Holdings GmbH and others*”

Schemes of Arrangement – Reorganisation deutscher Gesellschaften

- ▶ Ausgangspunkt der Prüfung: Section 895 Abs. 2 (b) Companies Act 2006,
- ▶ „Company“ im Sinne der Norm ist jede Gesellschaft, deren Abwicklung unter den Vorschriften des **englischen Insolvency Act 1986** möglich ist
- ▶ Nach (inzwischen) gefestigter Rechtsprechung ist der Verweis auf den Insolvency Act 1986 **kein Einschränkungskriterium**, sondern soll im Gegenteil eine möglichst **umfassende** Zuständigkeit begründen

Schemes of Arrangement - Reorganisation deutscher Gesellschaften

Internationale Zuständigkeit der englischen Gerichte gem. **Section 221 IA 1986** auch für Unternehmen mit satzungsgemäßem Sitz und/oder COMI **außerhalb** des Vereinigten Königreichs und **unabhängig** davon, ob es sich um eine solvente oder insolvente Gesellschaft handelt, **solange**

- ▶ das Unternehmen eine **ausreichende** Verbindung zu dem Vereinigten Königreich hat,
- ▶ zu erwarten ist, dass die Entscheidung ein **günstiges** Ergebnis für die Gläubiger herbeiführt, und außerdem
- ▶ **mindestens eine Person**, die an der Erlösverteilung teilnimmt, der Zuständigkeit der englischen Gerichte unterliegt.

Scheme of Arrangement - Reorganisation deutscher Gesellschaften

Bei allen bisher entschiedenen „deutschen“ Verfahren waren die (meisten dieser) Bedingungen erfüllt:

- ▶ Kreditverträge und Gläubigervereinbarungen unterlagen **englischem Recht** und enthielten Gerichtsstandsklauseln zugunsten der **englischen Gerichte**
- ▶ Nach **unbestrittenen Parteivortrag** davon auszugehen, dass Scheme of Arrangement für die Gläubiger zu einem günstigen Ergebnis führen würde
- ▶ Anders als in *Telecolumbus* oder *Rodenstock* war keiner der *PrimaCom*-Finanzgläubiger in England ansässig; lt. Gericht dennoch als „Creditors“ im Sinne von Section 895 Companies Act 2006 anzusehen

Scheme of Arrangement - Reorganisation deutscher Gesellschaften

- ▶ Internationale Zuständigkeit auch nicht durch den **Anwendungsbereich der EUGVVO** beseitigt, welchen sowohl der Richter in *PrimaCom* als auch das Gericht in *Rodenstock* für eröffnet ansahen (!)
- ▶ *Rodenstock*: die Scheme of Arrangement-Gläubiger sind durchaus vergleichbar mit einer **beklagten** Partei

Scheme of Arrangement - Reorganisation deutscher Gesellschaften

- ▶ Die Parteien hätten sich jedenfalls entweder in Übereinstimmung mit
 - Artikel 23 oder
 - Artikel 24 EUGVVO

wirksam auf die **Zuständigkeit der englischen Gerichte verständigt** und es gäbe keine Veranlassung dafür, dies für unwirksam zu halten.

- ▶ Dies gilt auch, wenn die Zuständigkeit **nachträglich** herbeigeführt wird: *Re Apcoa*, Änderung der Rechtswahl- und Gerichtsstandsklauseln in den Finanzdokumenten durch **Mehrheitsentscheidung**

Schemes of Arrangement - Anerkennung durch deutsche Gerichte

Urteil des OLG Celle vom 8. September 2009 (Az. 8 U 46/09 – „*Equitable Life*“)

Keine Anerkennung eines Scheme of Arrangement in Deutschland:

- ▶ Scheme erfasse weder die Gesamtheit der Gläubiger, noch sei das Versicherungsunternehmen insolvent gewesen
- ▶ Ein mit dem deutschen Insolvenzverfahren vergleichbares Verfahren habe also nicht vorgelegen

Schemes of Arrangement in der deutschen Rechtsprechung

Anerkennung nach Art. 32 ff EuGVVO sei ebenfalls **ausgeschlossen**, da dort „Entscheidung“ in **kontradiktorischem** Verfahren vorausgesetzt, was bei einem Scheme of Arrangement gerade nicht gegeben sei

- ▶ Das Gericht sei **weniger Entscheidungsorgan**, als vielmehr **Kontrollinstanz** und das Scheme in erster Linie ein Vergleich zwischen Gesellschaft und Gläubigern
- ▶ Aus den gleichen Gründen scheidet auch eine Anerkennung nach deutschem Zivilprozessrecht aus

Schemes of Arrangement in der deutschen Rechtsprechung

Ähnlich auch LG Potsdam (Urteil vom 22.10.2008 – 2 O 501/07)

- ▶ Zwar handele es sich bei der Genehmigung durch das Gericht im Scheme-Verfahren um eine „**Entscheidung**“ im Sinne der EUGVVO, die grundsätzlich anzuerkennen sei
- ▶ Im konkreten Falle fehle es aber an einer erforderlichen **Gerichtsstandsvereinbarung** für den High Court in London, so dass im Ergebnis das Scheme für den inländischen Kläger keine Wirkung entfalte

Schemes of Arrangement in der deutschen Rechtsprechung

Anders LG Rottweil, Urt. v. 17. 5. 2010 – 3 O 2/08 (rechtskräftig):

- ▶ Eine in Großbritannien außerhalb eines Insolvenzverfahrens getroffene „**vergleichsplanrechtliche Regelung**“ ist im Inland nach § 343 InsO anzuerkennen und steht somit einer Klage in derselben Sache vor deutschen Gerichten entgegen
- ▶ Die gerichtliche Entscheidung in England, die Vereinbarung zu billigen, entfalte mit ihrer Gestaltungswirkung auch in Deutschland **Rechtskraft**, weshalb hierüber nicht mehr erneut geurteilt werden dürfe

Schemes of Arrangement in der deutschen Rechtsprechung

- ▶ EuInsVO sachlich und zeitlich nicht anwendbar, daher Prüfung nach Maßgabe nationalen Insolvenzrechts.
- ▶ Scheme of Arrangement sei US-amerikanischen Chapter-11-Verfahren sehr ähnlich; dieses habe der Bundesgerichtshof als anzuerkennendes „Insolvenzverfahren“ nach der deutschen Insolvenzordnung eingestuft (vgl. BGH, Urteil vom 13.10.2009 – X ZR 79/06, NZI 2009, 859)
- ▶ Für das Scheme dürfe dann aber aufgrund der **geringfügigen** Abweichungen nichts anders gelten (aber: Scheme erfasst nicht notwendig sämtliches Vermögen)

Entscheidung des BGH, Urteil vom 15.02.2012 – IV ZR 194/09 „Equitable Life“

- ▶ Das **vorliegende** „Scheme of Arrangement“ sei kein anerkennungsfähiges ausländisches Insolvenzverfahren, da weder die Voraussetzungen des § 88 Abs. 1 a Satz 2 VAG noch die des § 343 InsO vorlägen
- ▶ Zeitliche Anwendungsbereich des § 88 Abs. 1a VAG nicht eröffnet
- ▶ Bei dem Verfahren handele es sich um ein **gesellschaftsrechtliches** Verfahren, das auch Verfahrensgestaltungen **außerhalb** des Insolvenzverfahrens abdecke
- ▶ Die Verfahrenseröffnung sei an keine tatbestandlichen Voraussetzungen gebunden und erfordere insbesondere **keinen Insolvenztatbestand**

Entscheidung des BGH, Urteil vom 15.02.2012 – IV ZR 194/09 „Equitable Life“

- ▶ Außerhalb der Insolvenz liege ein so genannter „solventer Vergleichsplan“ vor („solvent Scheme of Arrangement“)
- ▶ Dieser sei als Vergleich zwischen einem Unternehmen und seinen Gläubigern oder einer Gruppe von Gläubigern aufzufassen und stelle gerade keine Regelung dar, die sämtliche Gläubiger der Beklagten einbeziehe
- ▶ Mangels gemeinschaftlicher Befriedigung könne ein „Scheme of Arrangement“ deshalb von vornherein nicht nach § 343 InsO in Deutschland als anzuerkennendes ausländisches Insolvenzverfahren betrachtet werden

Entscheidung des BGH, Urteil vom 15.02.2012 – IV ZR 194/09 „Equitable Life“

- ▶ Scheme of Arrangement nicht in **Anhang A der EUInsVO** genannt
- ▶ Keine Anerkennung der **fallgegenständlichen** Scheme nach Maßgabe der EUGVVO
- ▶ Zwar sei Genehmigungsbeschluss des englischen Richters eine „Entscheidung“ im Sinne des Art. 32 EUGVVO; dafür spreche insbesondere
 - das gebotene weite Verständnis jener Norm; und
 - die **kontradiktorischen** Züge des „Scheme of Arrangement“-Verfahrens.

Entscheidung des BGH, Urteil vom 15.02.2012 – IV ZR 194/09 „Equitable Life“

- ▶ Aber letztlich könne dies offen bleiben, weil einer Anerkennung jedenfalls die Artikel 8, 12, Abs. 1, 35 EUGVVO entgegenstünden, da im **vorliegenden** Fall die Bestimmungen über die Zuständigkeit in Versicherungssachen nicht gewahrt
- ▶ Nach Artikel 35 Abs. 1 EUGVVO werde eine Entscheidung u.a. deshalb nicht anerkannt, wenn sie unter Verstoß gegen die Vorschriften in Abschnitt 3 des Kapitels II der EUGVVO verstößt
- ▶ Zu jenen Vorschriften gehöre auch Art. 12 Abs. 1 EUGVVO, wonach ein Versicherer **grundsätzlich nur** vor den Gerichten des Mitgliedsstaates klagen kann, in dessen Hoheitsgebiet die von ihm verklagte Partei ihren Wohnsitz hat

Entscheidung des BGH, Urteil vom 15.02.2012 – IV ZR 194/09 „Equitable Life“

- ▶ Diese Zuständigkeit gelte gemäß Art. 8 EUGVVO für „Klagen in Versicherungssachen“.
- ▶ Das von der Beklagten initiierte gerichtliche Verfahren zur Durchführung und Genehmigung des „Scheme of Arrangement“ werde davon umfasst
- ▶ Art. 8 EUGVVO müsse im Lichte seines Schutzzweckes in autonomer Weise weit ausgelegt werden: erfasst würden alle Streitigkeiten, die sich auf den Abschluss, die Auslegung, die Durchführung und die Beendigung des Versicherungsvertrages beziehen

Entscheidung des BGH, Urteil vom 15.02.2012 – IV ZR 194/09 „Equitable Life“

- ▶ Mit dem Schutzgedanken des Art. 8 EUGVVO sei es nicht zu vereinbaren, dass Versicherer Rechte eines Versicherungsnehmers grundlegend umgestalten, ohne hierbei den Gerichtsstand des Art. 12 Abs. 1 EUGVVO einhalten zu müssen.
- ▶ Das „Scheme of Arrangement“ hätte aber auf eine solche grundlegende Umgestaltung der Rechte des Versicherungsnehmers gezielt.

Entscheidung des BGH, Urteil vom 15.02.2012 – IV ZR 194/09 „Equitable Life“

- ▶ Die Änderung der Rechtsposition des Versicherungsnehmers liege darin, dass entsprechend dem englischen Gesellschaftsrecht das „Scheme of Arrangement“ durch die Genehmigung des zuständigen englischen Gerichts gegenüber allen Gläubigern Wirkung entfalten soll, auch gegenüber Versicherungsnehmern in Deutschland.
- ▶ Vor diesem Hintergrund müsse dem **fallgegenständlichen** „Scheme of Arrangement“ in Deutschland die Anerkennung versagt bleiben.

Ausblick?

**VIELEN DANK
FÜR IHRE AUFMERKSAMKEIT**
