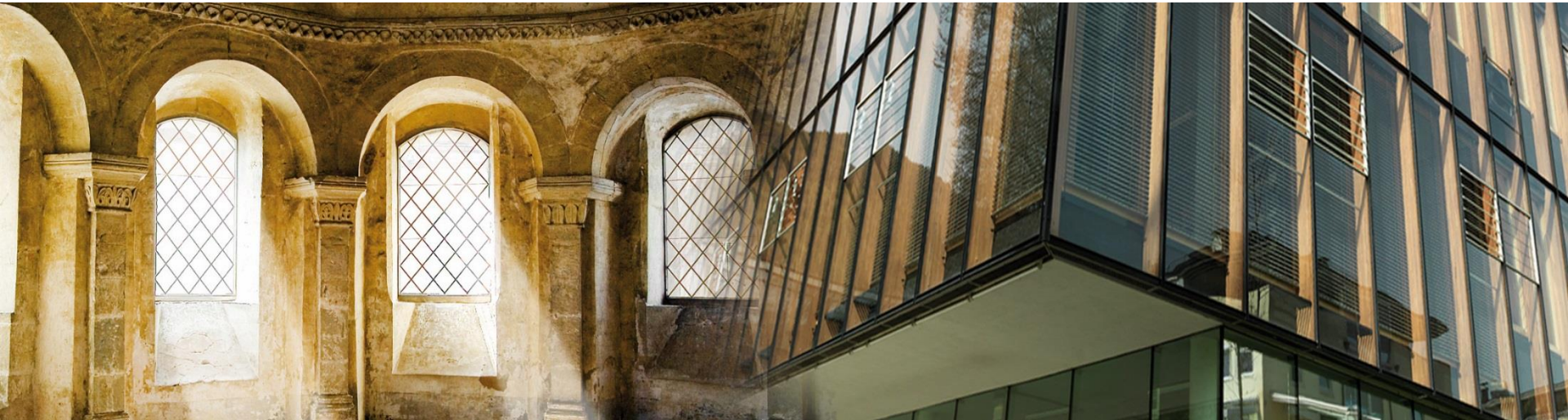


4. Internationales Symposium Restrukturierung

Jahreskonferenz 2015



Der Blick in die USA, das Chapter 11 aus der europäischen Perspektive

Klaus Siemon

02. Oktober 2015

Der Blick in die USA

1. EINLEITUNG

Warum ist die Diskussion zum Chapter 11 Verfahren in den USA dazu für Deutschland und Europa von Bedeutung ?

Weil in den USA Erfahrungen mit Eigenverwaltungen seit 1898, 1938 – Chandler Act - und sehr intensiv seit Einführung des Chapter 11 in 1978 gesammelt wurden **und**

die Fehleranalyse in den USA spätestens seit 2005 bereits stattgefunden hat ! LoPuckis Courting Failure wurde 2005 veröffentlicht

Der Blick in die USA

2. Das US-Konzerninsolvenzrecht war der Anlass für die Reformbemühungen – Enron 2001

3. LoPuckis Fundamentalkritik in Courting Failure 2005

zusammenfassend in deutscher Sprache LoPucki ZInsO 2013, 420f, 425

4. Der Supreme Court v. 23.6.2011 - Stern vs. Marshall

5. Das Hearing im Rechtsausschuss vom 8.9.2011

6. Die ABI Commission im April 2012

Der Blick in die USA

7. Die Hauptkritikpunkte

- Eines der wichtigsten Forschungsergebnisse der Arbeiten von LoPucki ist, dass in den USA ein Wettbewerb unter den Insolvenzgerichten wegen des Wahlgerichtsstandes besteht, der zu einer Verletzung der Regeln des US Bankruptcy Codes 1978 führt und die US-Insolvenzgerichte **korrumpiert**.
- Ein Wettbewerb unter den Insolvenzgerichten führt zum Versagen des Kontrollorgans - LoPucki, Courting Failure S. 1ff, 137; zusammenfassend in deutscher Sprache LoPucki ZInsO 2013, 420, 424.
- Ursache des Wettbewerbs ist Forum Shopping

Der Blick in die USA

- Es findet keine wirkliche Sanierung statt und die Profitabilitätsprobleme der Unternehmen werden nicht gelöst - LoPucki, Courting Failure S. 1ff, 97-181; zusammenfassend in deutscher Sprache LoPucki ZInsO 2013, 420f, 425
- Der Verlust der Sanierungseignung des Chapter 11 Eigenverwaltungsverfahrens ist die Folge - LoPucki, Courting Failure S. 1ff, 97-181; zusammenfassend in deutscher Sprache LoPucki ZInsO 2013, 420f, 425
- Gravierende Verletzungen des Gleichbehandlungsgrundsatzes sind die Folge, zB wird die Befriedigung von Altverbindlichkeiten zur Regel

Der Blick in die USA

- Die Veränderung der Geschäftsmodelle seit Einführung des Chapter 11 und die Ausweitung der Sicherungsrechte führen zu einem Reformbedarf - ABI Commission -- Purpose -- *Keach/Togut*, Commission to Explore Overhauling Chapter 11 -- im Internet abrufbar
- Mittelständische Unternehmen können die extrem hohen Beratungskosten der Sanierung mittels des Chapter 11 Eigenverwaltungsverfahrens nicht aufbringen – Chapter 11 wird nicht mehr als brauchbare Sanierungsalternative angesehen – Wurst, Is Chapter 11 Still a Viable Option? – im Internet abrufbar

Der Blick in die USA

- Die Expansion des Distressed-Anleihen Marktes und der Handel der Anleihen haben Chapter 11 zu einem Finanz- und Übernahme- Spielfeld gemacht, welches die Chancen des Schuldners minimiert, sein eigenes Sanierungsziel zu kontrollieren - ABI Commission -- Purpose -- *Keach/Togut*, Commission to Explore Overhauling Chapter 11 und *Michelle M. Harner*, Activist Distressed Debtholders: The New Barbarians at the Gate?, 89 Wash. U.L.Rev. 155 (2011) – im Internet abrufbar
- Distress-Debt-Trader benutzen das Verfahren zur Gewinnmaximierung, vermeiden Konflikte und haben kein Interesse an einer wirklichen Sanierung - *LoPucki* (Fn. 33), S. 1 ff., 97 – 181; in deutscher Sprache *ders.*, ZInsO 2013, 420, 425



AMERICAN
BANKRUPTCY
INSTITUTE



I. INTRODUCTION

Der Blick in die USA

8. Das Eigenverwaltungsmodell – ABI Commission

- Das Eigenverwaltungsmodell wird beibehalten
- Who runs the show? Schuldner soll operatives Geschäft führen – dahinter steht der Gedanke, dass das operative Geschäft den werthaltigsten Teil darstellt und er es am besten führen kann!
- Kritische Beleuchtung aller Argumente – S. 21 – 25 Final Report and Recommendations

Der Blick in die USA

8. Das Eigenverwaltungsmodell – Estate Neutral-Konzept

- Das Konzept des Estate Neutral wird vorgeschlagen
- Estate Neutral ersetzt den Examiner; Trustee in Bankruptcy bleibt weitere Alternative
- Kein Gläubigerausschuss der ungesicherten Gläubiger mehr bei SMEs; bei Großunternehmen kann darauf verzichtet werden. SME: 10 Mio Assets oder Schulden; bis 50 Mio auf Antrag. Umsatz irrelevant. 98 % sind SMEs!

Der Blick in die USA

8. Das Eigenverwaltungsmodell – Estate Neutral-Bestellung

- Bestellung des Estate Neutral in SME liegt im Ermessen des Gerichts oder auf Antrag; Großunternehmen, wenn es im Interesse der Masse liegt oder aus wichtigem Grund
- Gericht kann maßgeschneiderte Kompetenzen des Estate Neutral anordnen

Der Blick in die USA

8. Das Eigenverwaltungsmodell – Estate Neutral-Aufgaben

- Zwei Hauptaufgaben in Großverfahren: Streitsituationen lösen und Informationsasymmetrien reduzieren
- In SME – Fällen: Beratung (advise) des Schuldners in Fragen des operativen Geschäfts und der Finanzen sowie zum Inhalt des Plans und in den Verhandlungen dazu
- Für 98 % aller Verfahren wird das Eigenverwaltungsmodell damit deutlich eingeschränkt

Der Blick in die USA

9. Die Deutsche und Europäische Sicht - Kompetenzen

- Estate Neutral kommt dem deutschen Sachwalter nah?
- Aber: Wer hat die Verfügungsbefugnis? Estate Neutral mehr Berater oder Lenker? Deutscher Sachwalter nur Kontrolleur ohne (Verfügungs-) Kompetenz!
- Estate Neutral repräsentiert die Masse und wird daraus bezahlt; Weiterentwicklung des Konzepts; maßgeschneiderte Kompetenzen durch das Gericht. Neues Vergütungssystem.

Der Blick in die USA

9. Die Deutsche und Europäische Sicht - Kernprobleme

- Grunderkenntnis in den USA: Keine „one-size-fits-all“ – Lösung – die Erkenntnis fehlt bisher in Deutschland
- Einstieg in Geschäftsmodell basierte Insolvenzrechtsregeln – die Regeln sollen nach der Commission weiterentwickelt werden – das Gericht soll maßgeschneiderte Anordnungen treffen
- Keine Geschäftsmodellbetrachtung in Deutschland
- Kernproblem: Wie wird das Know-How des Schuldners eingebunden?

Der Blick in die USA

9. Die Deutsche und Europäische Sicht - Unabhängigkeit

- Deutscher Sachwalter wird mitgebracht – wie neutral ist er? In den USA undenkbar!
- Estate Neutral und TIB werden durch US-Trustee ausgesucht und durch das Gericht bestellt; unabhängig und neutral muss er sein.
- Estate Neutral wird im Konzept der Commission als die einzige Person angesehen, die eine neutrale und unabhängige Perspektive im Chapter 11 hat/haben soll.

Der Blick in die USA

10. Das VIP und die deutsche/europäische Sicht

- Recht auf VIP – valuation information package – quasi die Schaffung eines Stakeholder-Grundrechts auf Information
- Ziel: Verringerung von Informationsasymmetrien und Stakeholder sollen „besser informierte“ Entscheidungen treffen können

Der Blick in die USA

10. Das VIP und die deutsche/europäische Sicht

- Das VIP muss enthalten:
- (1) die Steuerrückzahlungen der letzten drei Jahre;
- (2) vollständige Jahresabschlüsse der letzten drei Jahre, geprüft, soweit verfügbar;
- (3) neueste, unabhängige Gutachten zu allen Sachwerten des Schuldners;
- (4) alle Business-Pläne der letzten zwei Jahre.
- (5) Abgespeckte Version bei SMEs

Der Blick in die USA

10. Das VIP und die deutsche/europäische Sicht

- Kein VIP - Information package in Europa – Informationsasymmetrien in Deutschland gravierend
- Uneingeschränkt auch in Deutschland notwendig, weil Gläubiger nicht einmal eine Akteneinsicht realisieren können
- Angemessener Interessenausgleich ohne Infos? Derjenige, der das Verfahren führt, gewinnt! Suhrkamp! IVG?
- Geltendmachung der Schlechterstellung setzt Infos voraus
- Gesellschafter hat nicht einmal ein Beschwerderecht, wenn Insolvenzgründe gar nicht vorliegen - Suhrkamp

Der Blick in die USA

11. Die Kosten des Verfahrens und die deutsche Sicht

- Massive Kritik im Chapter 11 am Vergütungssystem „hourly billing model“ veranlasst die Commission zur Suche nach Alternativen – Final Report S. 59 – 67 – obwohl intensive Kontrolle des Gerichts und Genehmigung gem. sec 330 USC notwendig!
- Deutsches System bedenklich – Kein Vergütungssystem für Berater des Schuldners, keine Kontrolle durch das Gericht, Widerspruch des Sachwalters wirkungslos, Gläubigerausschuss/Gericht können „nur“ aufheben

Der Blick in die USA

12. Übertragende Sanierung (section 363)

- Übertragende Sanierung: Stehen in der Kritik, weil zu schnell verkauft wird. Dadurch Planlösungen obsolet. Commission zählt aber die Vorteile (benefits) auf :
 - (1) Unternehmen kürzer im Chapter 11; geringere Kosten
 - (2) Typischerweise durch vorinsolvenzliche Kredit- und Sicherheitengeber initiiert, um schnelleren payoff
 - (3) Vorteile für Insider-Bieter (stalking-horse bidders)
 - (4) „Melting-Ice-Cubes“ Verkäufe anerkannt

Der Blick in die USA

12. Übertragende Sanierung (section 363)

- Commission will 60 Tage Moratorium, es sei denn, dass Gericht erlaubt üS, weil ein signifikanter Wertverfall droht und definierte Verkaufsstandards erfüllt sind
- Hauptkritikpunkt in Deutschland: Wann findet im Eigenverwaltungsverfahren eine übertragende Sanierung und ein M&A Prozess überhaupt statt – keinerlei gesetzliche Regelungen, allein Schlechterstellungsverbot, keine Verkaufsstandards

Der Blick in die USA

13. Bewertungsfragen und die deutsche Sicht

- Commission lehnt eine Gesetzesänderung ab. Das Gericht bestimmt die Werte auf der Grundlage der von den Beteiligten zum Hearing vorgetragenen Fakten.
- Deutschland: Schlechterstellungsverbot § 251 viel zu ungenau. Was ist zu vergleichen? Enorme verfahrensrechtliche Hürden. Keine Waffengleichheit im Verhältnis zum Betreiber des Verfahrens. Keine Beteiligung des Gerichts. Evtl Sachwalter.

Der Blick in die USA

14. Sonstiges

- Commission kann sich nicht auf eine Änderung der Gerichtsstandsregeln einigen, die das Beben ausgelöst haben
- Reorganization Value steht den Gläubigern – Commission entwickelt ein System, wodurch die Wertsteigerung durch die Reorganisation den Gläubigern zufließt!
- Keine Lösung zur Rechtsprechungskompetenz des Insolvenzgerichts

Der Blick in die USA

15. Abschlussbetrachtung zu den 3 Kernaufgaben

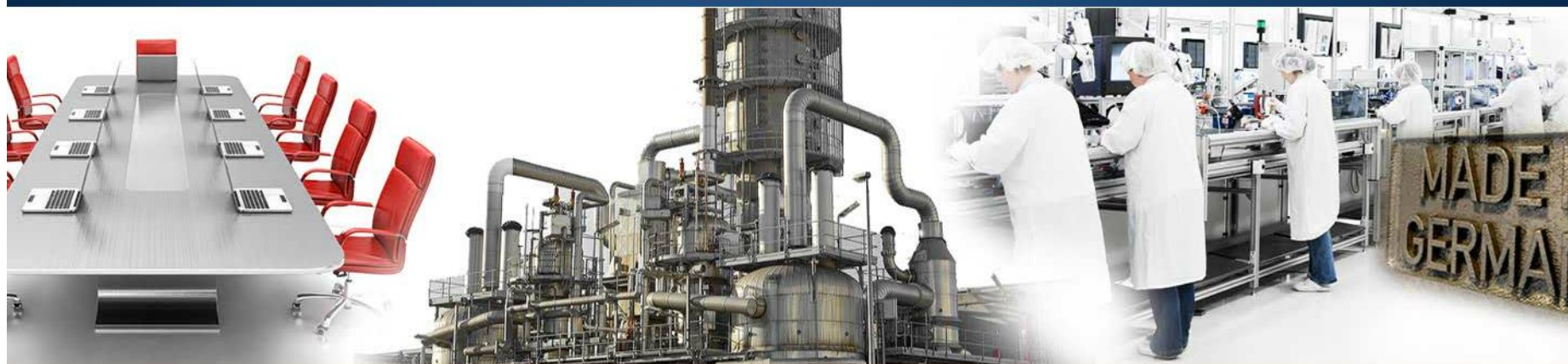
- *Schutz des Geschäftsmodells vor den Wirkungen der Insolvenz: USA deutlich weiter - Deutschland noch unbekannt*
- *Fairer Interessenausgleich durch Eigenverwaltungsverfahren: USA deutlich flexibler und kontrolldichter – Deutsche EV kaum kontrolliert*
- *Einbindung des Schuldners: USA deutlich entwickelter – in Deutschland ist eine solche Überlegung fast unbekannt*

Literaturhinweise

- **Siemon, ZInsO 2013, 1861f - Das Eigenverwaltungsverfahren der USA auf dem Prüfstand und die Systemfrage für das Deutsche Recht**
- **Siemon, ZInsO 2014, 625f - Das Geschäftsmodell und die Fortführung des Unternehmens in der Insolvenz**
- **Siemon, ZInsO 2012, 1045f – Das ESUG und § 270 b InsO in der Anwendung**
- **Siemon, ZInsO 2014, 172f – Das Distressed Debt Investing in der deutschen Insolvenz 2013**
- **Siemon, ZInsO 2013, 1549f – Sanierungsfall Leveraged Buyout in der deutschen Insolvenz**
- **LoPucki, Courting Failure S. 1ff, 97-181; zusammenfassend in deutscher Sprache LoPucki ZInsO 2013, 420f, 425.**

Literaturhinweise

- **ABI Commission to Explore Overhauling Chapter 11– Purpose – Keach/Togut – im Internet abrufbar.**
- **American Bankruptcy Institute – www.abiworld.org.**
- **Stern v. Marshall, 131 Supreme Court 2594 (2011) –; dazu eine Vielzahl im Internet abrufbarer Literatur.**
- **Elizabeth Warren, 2008, Chapter 11, Reorganizing American Businesses**



KANZLEI
UNABHÄNGIGKEIT
PARTNER
TEAM
KOOPERATION
REFERENZEN
LEISTUNGEN
VERÖFFENTLICHUNGEN
GLÄUBIGERINFORMATION
FORTBILDUNG
KONTAKT

SIEMON
Insolvenzmanagement

Die Experten für Restrukturierung
und Sanierung im Insolvenzverfahren.
25 Jahre Erfahrung.

SIEMON
Insolvenzmanagement ist ein Produkt
der Anwaltskanzlei Siemon.

> KONTAKT <

