

Verteidigungsstrategien bei Covenant-Verletzungen

Von Prof. Dr. Gerhard Schmidt und Stephan Grauke



Prof. Dr. Gerhard Schmidt ist Managing Partner bei Weil, Gotshal & Manges LLP.



Stephan Grauke ist Rechtsanwalt und Partner bei Weil, Gotshal & Manges LLP.

Während der Finanzkrise wurden zum Leid vieler Investoren zahlreiche Krisenszenarien getestet. Die Verletzung von Covenants und die Vorgehensweise von internationalen Banken bei der Durchsetzung ihrer Rechte sind nur eines davon. Ein Praxisbericht.

Die Finanzwelt ist eng vernetzt. Dies führt dazu, dass auch bei der Durchsetzung von Rechten als Resultat von Covenant-Verletzungen neue Erfahrungen bei den Kreditnehmern gemacht wurden. Zwei Beispiele zeigen die neuen Entwicklungen und die Verteidigungsstrategien für Investoren auf. In beiden Fällen wurde der Erwerb von Anteilen an einer deutschen Gesellschaft finanziert.

Beispiel Nummer 1

Der Fall: Der Kreditvertrag unterliegt dem englischen Recht. Der Kreditnehmer sitzt in den USA. Der General Partner des Kreditnehmers ist auf den Cayman Islands ansässig. In der Hochzeit der Leveraged-Finance-Finanzierung enthielten Kreditverträge, bei entsprechender Bonität der Zielgesellschaft, teilweise keine Verpflichtung zur Einräumung dinglicher Sicherheiten. In den Verträgen waren lediglich die Verpflichtung des Kreditnehmers, bestimmte Handlungen zu unterlassen (Negative Covenants), und bestimmte Finanzkennzahlen (Financial Covenants) festgehalten. In der Vergangenheit erfolgte eine Fälligkeitstellung von Krediten in der Regel nur bei Zahlungsverzug. Mit dem Fortschreiten der Finanzkrise wurden aber auch solche Kredite fällig gestellt, bei denen lediglich eine Verletzung der

Finanzkennzahlen vorlag. Um ihre Ansprüche durchzusetzen, verfolgen die kreditgebenden Banken in solchen Fällen im Wesentlichen zwei Strategien: Entweder versuchen sie, ihre Ansprüche gegen den Kreditnehmer vor englischen Gerichten geltend zu machen (Strategie A), oder sie beantragen das Bankruptcy-Verfahren gegen den General Partner auf den Cayman Islands (Strategie B).

Die Strategie: Die Strategie: Verfolgt die Bank Strategie A, besteht für Kreditnehmer die Möglichkeit, die Durchsetzung der Ansprüche der kreditgebenden Banken zu verzögern. Dem englischen Recht unterliegende Kreditverträge sehen in der Regel die Zuständigkeit englischer Gerichte vor. Häufig wird in der Praxis aber versäumt, einen zustellungsbevollmächtigten Vertreter des Kreditnehmers in England zu bestellen. In diesem Fall ist die Klage zunächst nach internationalen Vorschriften auf den Cayman Islands und in den USA zuzustellen. Erst dann kann das Verfahren vor den englischen Gerichten (Dauer ca. 6 bis 18 Monate) eröffnet werden. Ein so erwirktes Urteil bedarf der Vollstreckbarkeitserklärung durch ein deutsches Gericht und der Zustellung des mit Klausel versehenen Titels auf den Cayman Islands und in den USA sowie der Pfändung und Überweisung der Anteile der deutschen Gesellschaft nebst Zustellung im Ausland. Die Verwertung des Pfändungspfandrechts

erfolgt dann im Wege der öffentlichen Versteigerung. Insgesamt ein Prozess, der bis zu zwei Jahre in Anspruch nehmen kann.

Auch im Hinblick auf die Liquidation des General Partners des Kreditnehmers, Strategie B der Banken, ergeben sich im Rahmen divergierender internationaler Zuständigkeiten zahlreiche Möglichkeiten der Verteidigung. Hierbei sieht man sich den Besonderheiten des englischen Rechts gegenüber, auf dem das Rechtssystem der Cayman Islands basiert. Entsprechend finden im Jahr lediglich drei Sitzungsperioden statt, an denen die Richter auf den Cayman Islands anwesend sind. Rechtlich stellt sich unter anderem die Frage, welche Auswirkung die Liquidation eines General Partners nach dem Recht der Cayman Islands auf den in den USA ansässigen Limited Partner hat. Daneben kann man einen weiteren General Partner bestellen, so dass sich die Liquidation des ursprünglichen General Partners nicht auf die Handlungsfähigkeit des Limited Partners auswirkt. Schließlich besteht die Möglichkeit, dass der Limited Partner die Eröffnung eines Chapter-11-Verfahrens in den USA beantragt und dadurch den Gläubigerschutz des amerikanischen Rechts in Anspruch nimmt.

Beispiel Nummer 2

Der Fall: Der Kreditvertrag unterliegt dem deutschen Recht. Der Hauptsitz des Kreditnehmers ist in Luxemburg. Maßgeblich für die Durchsetzung der dinglichen Sicherheiten ist das Luxemburger Recht. Dieser Fall kommt in der Praxis häufig vor. Vorteile bestehen vor allem bei der Besteuerung, insbesondere beim Dividendenbezug und beim späteren Verkauf des Vermögenswerts. Außerdem bestehen weder eine Beschränkung der steuerlichen Abzugsfähigkeit von Schuldzinsen noch dem deutschen Recht vergleichbare Eigenkapitalersatzregelungen.

Die Überschuldung allein ist nach Luxemburger Recht kein Insolvenzgrund. Hierfür bedarf es der Stellung eines Insolvenzantrags, der Zahlungsunfähigkeit sowie des Verlusts der Kreditwürdigkeit.

All diesen Vorteilen stehen jedoch erhebliche Nachteile gegenüber. So ist es in Luxemburg möglich, eine Verwertung von im Rahmen von Kreditverträgen eingeräumten Sicherheiten ohne weitere Vorwarnung durchzuführen. Insbesondere Senior-Banken vertreten die Auffassung, dass verpfändete Anteile ohne weitere Ankündigung verwertet und zum Beispiel durch die Banken selbst übernommen werden können (Appropriation), worüber die Gesellschafter erst im Nachhinein informiert werden müssten. Unter den gegebenen gesetzlichen Rahmenbedingungen ist eine Verteidigungsstrategie, die sich gegen die Vollstreckungsmaßnahmen als solche wendet, schon insofern problematisch, als Gesellschaften und Gesellschafter nach der von den Banken vertretenen Auffassung vor vollendete Tatsachen gestellt werden.

Die Strategie: Es gibt zwar Möglichkeiten, die erfolgte Vollstreckung im Nachhinein gerichtlich anzugreifen, unter anderem mit dem Argument, dass vor erfolgter Vollstreckung eine entsprechende Mitteilung einschließlich der Übersendung eines Bewertungsgutachtens hinsichtlich der Angemessenheit des Preises an den Gläubiger erfolgen muss. Die wirksamste Verteidigungsstrategie besteht jedoch letztlich darin, bereits in den Finanzierungsverträgen klare Regelungen zur Verwertung zu treffen. Dabei sollte man vereinbaren, dass die Veräußerungen nur mit entsprechender Vorankündigung und nach erfolglosem Ablauf einer „cure period“ erfolgen darf, um den Gesellschaftern Maßnahmen zur Rettung der Gesellschaft und ihrer Anteilseignerstellung zu ermöglichen.