



Neustart nach der Insolvenz?

Ende Januar hat die drittgrößte Fluglinie Japans, Skymark Airlines, Insolvenzantrag gestellt – fünf Jahre nach der Insolvenz des Wettbewerbers Japan Airlines. Mitschuld daran hat auch die starke Abwertung des Yen. Das Ziel der Beteiligten ist jetzt, innerhalb eines halben Jahres den Turnaround zu schaffen.

VON ANNEROSE TASHIRO :: Am 28. Januar war es so weit – Skymark Airlines musste Insolvenz anmelden. Zwei Hauptgründe nannte der Vorstand der drittgrößten Fluglinie Japans für den Insolvenzantrag. Schwer wog zum einen die Vertragsstrafe über 83 Mrd. Yen (umgerechnet 614 Mio. Euro) durch die Kündigung des Kaufvertrags über sechs Airbus A380. Zudem hatte Skymark bereits 2012 Leasingverträge über zehn A330 abgeschlossen – in US-Dollar. Aufgrund der durch Abenomics beabsichtigten Verbilligung des Yen konnten diese Verbindlichkeiten nicht mehr bedient werden. Der Insolvenzantrag machte deutlich, dass die Liquiditätsreserven von Skymark auf 300 Mio. Yen geschrumpft waren – gegenüber offenen Forderungen von 71 Mrd. Yen.

Das formelle Rehabilitationverfahren (auf Japanisch „minjisaiseitetsuzuki“) wurde zum 4. Februar eröffnet. Damit ist klar, dass Skymark plant, sich in eigener Regie zu sanieren. Gleichwohl hat das Tokioter Bezirksgericht mit seiner Eröffnungsentscheidung einen straffen Zeitplan vorgegeben. Bis zum 29. Mai – also nur rund vier Monate nach dem Antrag – ist der Rehabilitationsplan vorzulegen. Im Juni sollen die Gläubiger – hauptsächlich Airbus, Flugzeug-Leasing- und andere Finanzierungsgesellschaften – über den Plan abstimmen. Wenn alles so läuft wie geplant, könnte das Gericht diesen dann im Juli genehmigen. Und Skymark könnte sechs Monate nach dem Antrag wieder durchstarten.

Ein erster Meilenstein auf dem Sanierungsweg wurde bereits am 5. Februar erreicht. Skymark hat mit dem Private-

Equity-Haus Integral Corporation einen Rahmenvertrag zur Unterstützung und Finanzierung des Rehabilitationsverfahrens abgeschlossen. Danach wird Integral insbesondere Working Capital in Form eines Darlehens in Höhe von 9 Mrd. Yen zur Verfügung stellen und offene Flughafengebühren in Höhe von fast 3 Mrd. Yen begleichen. Zudem wird Integral Skymark auch mit Sanierungsexperten unterstützen.

Betrieb lückenlos aufrechterhalten

Ziel ist, den Geschäftsbetrieb von Skymark lückenlos aufrechtzuerhalten – eine wichtige Lektion aus der Insolvenz von Japan Airlines. Denn Fakt ist: Die Sanierung einer Fluggesellschaft, die nicht fliegt, ist nahezu aussichtslos. Und die Zusammenarbeit von Fluggesellschaft und Private-Equity-Investor zeigt bereits erste Erfolge: In der ersten Woche nach dem Antrag hatten nur acht Flüge mehr als 15 Minuten Verspätung – Flugausfälle gab es überhaupt keine.

Wie bereits erwähnt, ist die starke Abwertung des Yen gegenüber dem US-Dollar ein Hauptgrund für die Insolvenz von Skymark. Bereits seit Mitte der 1990er Jahre bis zur großen globalen Finanzkrise lag der Yen durchgängig über einem Kurs von 1 US-Dollar zu 100 Yen. Ab 2008 stürzte die japanische Währung bis Ende 2011 auf unter 80 Yen pro US-Dollar ab. Als Skymark 2012 die Leasingverträge für seine A330 verhandelte und abschloss, war der Yen entsprechend teuer bzw. der US-Dollar entsprechend billig. Infolge der Abenomics hat sich seitdem der Kurs des Yen

Das Bild der leeren Schalter am Kansai International Airport täuscht: Bei Skymark gab es keine Flugausfälle.

zum US-Dollar wieder auf das Maß von vor 2008 entwickelt – Tendenz weiter steigend.

hat dies erhebliche Auswirkungen. So wurden dem Marktforschungsunternehmen Tokyo Shoko Research zufolge im Januar in Japan 721 Insolvenzverfahren beantragt, 16 davon gehen auf die Abwertung des Yen zurück. Von den insgesamt 9.731 Insolvenzverfahren im vergangenen Jahr werden 282 Insolvenzverfahren dem billigeren Yen zugeschrieben. 2013 waren es nur 139 von 10.855 Verfahren insgesamt. Insgesamt gehen die Insolvenzen in Japan immerhin zurück. 2014 lag deren Zahl erstmals seit 1990 wieder unter 10.000.

Schnelle Rehabilitation

Das von Skymark beantragte Rehabilitationsverfahren ist zusammen mit dem Reorganisationsverfahren, das eher auf große Unternehmen gemünzt ist, eines der beiden förmlichen japanischen Sanierungsverfahren. Das Rehabilitationsverfahren wird öfter genutzt, da es sich sowohl an Unternehmen als auch an Privatpersonen und Einzelkaufleute richtet. Es ist ein sehr schnelles Insolvenzverfahren, das nach dem Gesetz fünf Schritte durchläuft. Die Zeitpunkte sind ausgehend vom Insolvenzantrag:

1. Eröffnung innerhalb von zwei Wochen
2. Forderungsanmeldung innerhalb von sechs Wochen
3. Insolvenzplanerstellung innerhalb von zwei Monaten
4. Einreichung des Plans innerhalb von drei Monaten
5. Abstimmung über den Plan innerhalb von fünf Monaten

Für Skymark bedeutet das konkret, dass die Forderungsanmeldungen bis zum 18. März eingereicht werden müssen. Die Finanzberichte und einen ersten Gläubigerbericht muss das Management bis zum 13. April vorlegen. Anfechtungsansprüche können bis zum 15. April erhoben werden. Die Forderungsprüfung soll zwischen dem 22. April und dem 8. Mai stattfinden und bis zum 29. Mai ist der Rehabilitationsplan vorzulegen. Wie eingangs beschrieben, soll die Gläubigerversammlung im Juni stattfinden, die Genehmigung des Plans ist für Juli vorgesehen.

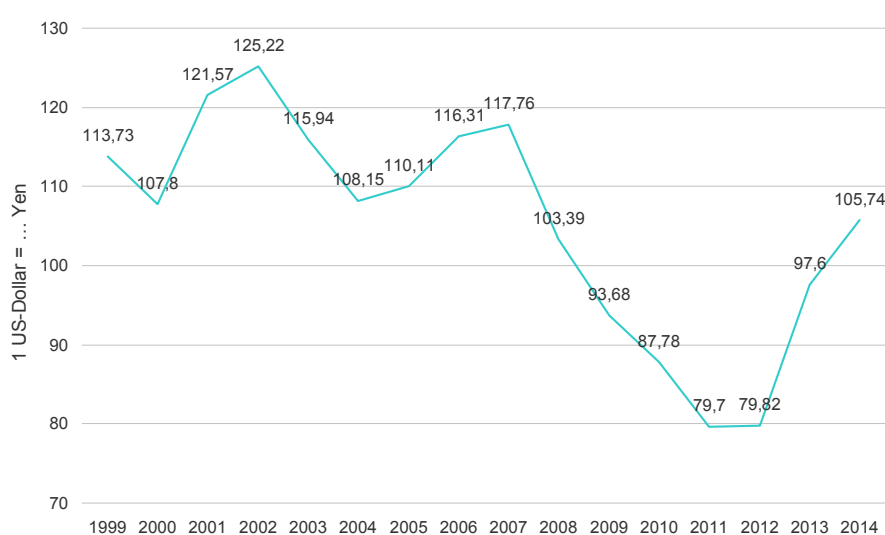
Skymark-Aktien dürften eingezogen werden

Die Besonderheit beim Rehabilitationsverfahren ist, dass das Schuldnerunternehmen die Möglichkeit hat, sich in eigener Regie zu sanieren. Das Management kann seine Stellung be-

halten und die Geschicke seines Unternehmens während des Verfahrens und der Sanierung lenken.

Infolge des Insolvenzantrags war der Handel mit Skymark-Aktien an der Tokioter Börse ausgesetzt worden. Seit dem 2. Februar wird die Aktie als Wertpapier unter der Maßgabe gehandelt, dass Skymark ab dem 1. März ausgelistet, das heißt, von der Börse genommen wird. Insbesondere können nun auch die Anteile des Vorstandes platziert werden. Seit dem Antrag haben die Aktien jedoch extrem an Wert verloren. Geplant ist, dass das Darlehen von Integral über 9 Mrd. Yen über einen Debt-for-Equity-Swap in Aktien umgetauscht wird. Daher ist zu erwarten, dass die aktuell ausgegebenen Aktien entsprechend eingezogen werden. Das Schicksal der

ENTWICKLUNG DES YEN ZUM US-DOLLAR 1999 BIS 2014



Quelle: Statista 2014

Aktionäre ist im Rehabilitationsverfahren – im Gegensatz zum Reorganisationsverfahren – nicht von vornherein besiegt, sondern hängt von den Verhandlungen des Managements ab. Deshalb ist ein schnelles Verfahren zur Sanierung möglich und auch unbedingt zu bevorzugen. Im Reorganisationsverfahren ist es hingegen zumeist so, dass die Anteile der Aktionäre komplett über eine Kapitalherabsetzung eingezogen werden und somit ihre Haftung realisiert wird.

Trotzdem scheint es nach derzeitigem Stand möglich, dass die Insolvenz für Skymark nur eine Zwischenlandung ist. Zusammen mit dem Private-Equity-Haus Integral als Finanzinvestor könnte das Management die Sanierung der Fluggesellschaft im Rehabilitationsverfahren innerhalb von sechs Monaten umsetzen und den Turnaround schaffen. ❖

Dr. Annerose Tashiro ist Rechtsanwältin und leitet den Geschäftsbereich Internationale Sanierungsberatung/Cross-Border Restructuring and Insolvencies bei Schultze & Braun. Kontakt: atashiro@schubra.de