

Sanierungsrecht

Einführung zur Richtlinie der Europäischen Kommission über präventive Restrukturierungsrahmen

Bearbeitet von

Herausgegeben von Prof. Dr. Lucas F. Flöther, Bearbeitet von Dr. Andrea Braun, Rechtsanwältin, Florian Eckelt, Dr. Uwe Goetker, Rechtsanwalt, Marie Luise Graf-Schlicker, Ministerialdirektorin, Peter H. Hoegen, Dr. Thomas Hoffmann, Dr. Marvin Knapp, Rechtsanwalt, Dr. Christopher Kranz, Dr. Peter Laroche, Richter am Amtsgericht, Prof. Dr. Stephan Madaus, Patric W. Naumann, Rechtsanwalt, Dr. Stefan Sax, LL.M., Rechtsanwalt, Dr. Matthias Schönfelder, Christopher Seagon, Artur Martin Swierczok, Prof. Dr. Christoph Thole, Dr. Lars Westpfahl, Rechtsanwalt, und Dr. Antonia Wolf, Rechtsanwältin

1. Auflage 2019. Buch. XXIX, 423 S. Kartoniert
ISBN 978 3 406 72909 6
Format (B x L): 16,0 x 24,0 cm

[Recht > Zivilverfahrensrecht, Berufsrecht, Insolvenzrecht > Insolvenzrecht, Unternehmenssanierung](#)

Zu [Inhalts-](#) und [Sachverzeichnis](#)

schnell und portofrei erhältlich bei

The logo for beck-shop.de features the text 'beck-shop.de' in a bold, red, sans-serif font. Above the 'i' in 'shop' are three red dots of varying sizes, arranged in a slight arc. Below the main text, the words 'DIE FACHBUCHHANDLUNG' are written in a smaller, red, all-caps, sans-serif font.

beck-shop.de
DIE FACHBUCHHANDLUNG

Die Online-Fachbuchhandlung [beck-shop.de](#) ist spezialisiert auf Fachbücher, insbesondere Recht, Steuern und Wirtschaft. Im Sortiment finden Sie alle Medien (Bücher, Zeitschriften, CDs, eBooks, etc.) aller Verlage. Ergänzt wird das Programm durch Services wie Neuerscheinungsdienst oder Zusammenstellungen von Büchern zu Sonderpreisen. Der Shop führt mehr als 8 Millionen Produkte.

Anteilsinhabern (hierzu → Rn. 285 ff.) andererseits. Nachfolgend wird jedoch zu berücksichtigen sein, dass diese Regelungssystematik kein in sich geschlossenes Konzept darstellt und dementsprechend eine Vielzahl an Fragen aufwirft. Dies ist nicht zuletzt der jeweils sehr unterschiedlichen Ausgangssituation in den einzelnen Mitgliedstaaten geschuldet, die eine konsistente Vorgabe für alle diese Mitgliedstaaten nicht erlaubt.

**c) Vermeidung von Obstruktion durch Anteilseigner
(Art. 12 RL-E (Trilog))**

Art. 12 Satz 1 und 2 RL-E (Trilog) verpflichtet die Mitgliedsstaaten sicher zu stellen, eine Obstruktion der Anteilseigner bei der Annahme (hierzu → Rn. 278). der Bestätigung oder der Umsetzung (hierzu → Rn. 279 ff.) eines Restrukturierungsplanes zu vermeiden. Maßgebliche Obstruktionsmöglichkeiten der Anteilseigner bestehen jedoch bereits bei der Vorbereitung und Vorlage eines Restrukturierungsplans (hierzu sogleich → Rn. 272 ff.). Diese Phase stellt der Wortlaut von Art. 12 RL-E (Trilog) hingegen nicht unter den Schutz vor Obstruktion durch Anteilseigner. 271

aa) Vorlage eines Restrukturierungsplans. Der präventive Restrukturierungsrahmen steht auf Antrag des Schuldners (Art. 4 Abs. 4 RL-E (Trilog)) oder auf Antrag eines Gläubigers oder von Arbeitnehmervertretern mit Zustimmung des Schuldners zur Verfügung (Art. 4 Abs. 4a Satz 1 RL-E (Trilog)) und bedarf daher in jedem Fall der Mitwirkung des Schuldners (Ausnahmen können für KMUs eingeführt werden, s. Art. 4 Abs. 4a Satz 2 RL-E (Trilog)). Sofern das nationale Gesellschaftsrecht für die Vorlage eines Restrukturierungsplans durch die Geschäftsleitung oder für bestimmte Maßnahmen, die Teil des Planes sind, die Zustimmung der Anteilseigner erfordert, folgt bereits aus dieser Zustimmungsbedürftigkeit ein Obstruktionspotential der Anteilseigner. Darüber hinaus kann ein Obstruktionspotential aus dem allgemeinen Weisungsrecht der Anteilseigner gegenüber der Geschäftsleitung der Gesellschaft resultieren. 272

Dieses Obstruktionspotential wäre jedoch von vorneherein nicht gegeben, wenn die gesetzliche Pflicht der Geschäftsleitung bestünde, einen Restrukturierungsplan vorzulegen. Eine solche Pflicht könnte aus Art. 18 RL-E (Trilog) folgen, der die Kodifizierung von Pflichten der Unternehmensleitung zum Gegenstand hat. Art. 18 RL-E (Trilog) ist zwar abstrakt gefasst, erfährt aber in ErwG 36 RL-E (Trilog) eine Konkretisierung. Danach sollte die Unternehmensleitung bei finanziellen Schwierigkeiten unter anderem Verhandlungen mit den Gläubigern führen und präventive Restrukturierungsverfahren einleiten. Man könnte dies durchaus als Anregung, wenn nicht gar Anweisung an den nationalen Gesetzgeber verstehen, eine Verpflichtung zur Einleitung eines präventiven Restrukturierungsrahmens zu verankern. Hiergegen sprechen jedoch beachtliche Erwägungen: Zum einen hat schon die bisherige Diskussion gezeigt, dass es eine Herausforderung darstellen dürfte, den Auslösetatbestand hinreichend konkret zu fassen, um daran eine – ggf. sogar sanktionsbewehrte – Pflicht zu knüpfen. Überhaupt erscheint der präventive Rahmen in seinem Gesamtkontext eher als freiwilliges denn als obligatorisches Verfahren. Aber selbst wenn es gelingen würde, den Auslösetatbestand hinreichend konkret zu fassen, wäre mit einer derartigen Pflicht – zumindest aus Sicht des deutschen Rechts – ein gravierender Eingriff in das gesellschaftsrechtliche Kompetenzgefüge verbunden. Auch im Hinblick auf die verfassungsrechtlichen Garantien in Art. 9 GG und Art. 14 GG wäre die Einführung einer Antragspflicht äußerst bedenklich.²²⁹ Zwar gehen die Verfasser des Richtlinienentwurfs in seiner Begründung davon aus, dass durchaus einige Änderungen des Gesellschaftsrechts erforderlich sein können, um die Bestimmungen 273

²²⁹ Müller ZGR 2018, 58 (64).

über die Position der Anteilseigner im Restrukturierungsverfahren umzusetzen.²³⁰ Ob solche Eingriffe indes derart weitreichend sein sollten, erscheint zweifelhaft.

274 Sofern keine Pflicht zur Einleitung des Verfahrens besteht, stellt sich aus den eingangs genannten Gründen die Frage nach dem Obstruktionspotential der Anteilseigner. Sieht der Restrukturierungsplan keine unmittelbaren Eingriffe in Rechte der Anteilseigner, sondern lediglich eine Restrukturierung der Passivseite der Gesellschaft vor, liegt er in der Regel im Interesse der Anteilseigner und sollte daher deren Unterstützung finden. Die Position der Anteilseigner könnte gleichwohl durch das Verfahren bzw. den Plan gefährdet werden. Zum einen konkretisieren sich durch die Verhandlungen die Positionen der Beteiligten und könnte zu befürchten sein, dass sie ihre Teilnahme von einem Beitrag der Anteilseigner abhängig machen bzw. die Sanierung ansonsten scheitern lassen. Zum anderen kann ein Restrukturierungsplan die Beteiligung auch mittelbar beeinträchtigen, etwa wenn er vorsieht, dass wesentliche Vermögensgegenstände veräußert werden. Während eine übertragende Sanierung nicht Gegenstand eines Restrukturierungsplanes sein kann, nennt die Definition des Begriffs „Restrukturierung“ in Art. 2 Abs. 1 Nummer 2 RL-E (Trilog) ausdrücklich auch die Möglichkeit einer Veräußerung einzelner Vermögenswerte oder Geschäftsbereiche als Sanierungsmaßnahme. Es ist also durchaus denkbar, dass Anteilseigner die Vorlage auch eines solchen Plans zu verhindern suchen, der nicht unmittelbar in ihr Beteiligungsrecht eingreift.

275 Die im deutschen Gesellschaftsrecht verankerten Zustimmungsvorbehalte und Einflussnahmemöglichkeiten der Anteilseigner bleiben auch in der Krise der Gesellschaft bestehen. Im Gegensatz zu anderen Rechtsordnungen wie zB England, kommt es in Krisensituationen gerade nicht zu einer Verlagerung der Pflichten der Geschäftsleitung zu den in einer Krisensituation wirtschaftlich berechtigten Gläubigern (sog. *shift of fiduciary duties*²³¹).

276 Bei der Aktiengesellschaft fällt die Vornahme von Kapitalmaßnahmen außerhalb eines Insolvenzverfahrens in die Kompetenz der Hauptversammlung (§ 119 Abs. 1 Nr. 6 AktG). Gleiches dürfte grundsätzlich auch für die Vorlage eines Restrukturierungsplans gelten, sofern dieser in die Rechte der Aktionäre eingreift.²³² Im Übrigen dürfte die Vorlage eines Restrukturierungsplanes in die Zuständigkeit des unabhängigen Vorstandes fallen, wobei Einwilligungsvorbehalte des Aufsichtsrates nach § 111 Abs. 4 Satz 2 AktG bestehen können.²³³ Nach den in Art. 32 RL-E (Trilog) vorgesehenen Änderungen der Gesellschaftsrechtsrichtlinie, die die Kompetenz für Kapitalmaßnahmen der Hauptversammlung zuweist, sollen die Mitgliedstaaten Ausnahmeregelungen erlassen, soweit diese für die Umsetzung des präventiven Restrukturierungsrahmens im nationalen Recht erforderlich sind. Die Ausnahmeregelungen beziehen sich demnach auf die Umsetzung von Kapitalmaßnahmen im vorinsolvenzlichen Bereich und sollen sicherstellen, dass die Aktionäre Restrukturierungsmaßnahmen nicht in missbräuchlicher Ausübung ihrer Rechte nach der Gesellschaftsrechtsrichtlinie vereiteln.²³⁴ Dem könnte die Absicht entnommen werden, dass der Vorstand einer Aktiengesellschaft in die Lage versetzt wird, ohne die Zustimmung der Hauptversammlung einen Restrukturierungsplan vorzulegen, selbst wenn er in die Rechte der Aktionäre eingreift.²³⁵ Für diese Deutung spricht, dass nur auf diese Weise eine Obstruktion der Aktionäre effektiv verhindert werden kann. Denn die beabsichtigte Vermeidung von Obstruktion würde vereitelt, wenn der Vor-

²³⁰ Begründung des RL-E, Ziffer 3, S. 22.

²³¹ S. hierzu *Mortimore*, *Company Directors, Duties, Liabilities and Remedies*, 3. Aufl., Rn. 12.83 ff.

²³² Müller ZGR 2018, 58 (60).

²³³ Müller ZGR 2018, 58 (60).

²³⁴ Nach ErWG 44 „sollte die Wirksamkeit des Prozesses der Annahme und Umsetzung eines Restrukturierungsplans nicht durch gesellschaftsrechtliche Vorschriften gefährdet werden“.

²³⁵ *Specovius/v. Wilcken* NZI-Beilage 1/17, 25 (27).

stand für die Vorlage eines Restrukturierungsplanes eines legitimierenden Beschlusses der Hauptversammlung bedürfte. Darüber hinaus besteht auf Grund der Dauer, die eine Einholung eines vollziehbaren Hauptversammlungsbeschlusses in Anspruch nimmt, bei der Aktiengesellschaft ein besonderes Bedürfnis für eine unabhängige Entscheidung des Vorstandes in zeitkritischen Restrukturierungssituationen.

Bei einer GmbH wird die Vorlage eines Restrukturierungsplanes in der Regel eine außerordentliche Maßnahme darstellen, jedenfalls wenn der Restrukturierungsplan Eingriffe in die Rechte der Anteilseigner vorsieht. Die Satzung oder Geschäftsordnung wird daher für die in einem Restrukturierungsplan zu treffenden Maßnahmen regelmäßig eine Zustimmung der Gesellschafterversammlung oder eines anderen Gesellschaftergremiums erfordern. Darüber hinaus ist zu beachten, dass bei einer GmbH die Gesellschafter die Geschäftsleitung jederzeit anweisen können, keinen Restrukturierungsplan vorzulegen, sofern eine solche Weisung keinen Verstoß gegen die Treuepflicht oder etwa einen existenzvernichtenden Eingriff darstellt. Auch bei der fakultativen Einleitung eines Insolvenzverfahrens auf Grund drohender Zahlungsunfähigkeit (§ 18 InsO) handelt es sich nach überwiegender Auffassung nicht um eine Geschäftsführungsmaßnahme, so dass die Geschäftsleitung der Zustimmung des relevanten Gesellschafterorgans bedarf.²³⁶ Folgt man dieser Auffassung, so bedarf die Einleitung eines vorinsolvenzlichen Sanierungsverfahrens im Grundsatz ebenso, wenn nicht sogar erst recht der Zustimmung der Anteilseigner. Zwar ändert sich auf Grund der Durchführung des Verfahrens – im Gegensatz zur Eröffnung eines Insolvenzverfahrens – nicht der Gesellschaftszweck. Gleichwohl dürfte es sich regelmäßig auf Grund der Tragweite und Publizität des Verfahrens um eine zustimmungsbedürftige Maßnahme handeln. Man könnte den Regelungszusammenhang von Art. 12 Abs. 1 RL-E (Trilog) und Art. 18 RL-E (Trilog) jedoch zum Anlass nehmen und im Sinne der eingangs angestellten wirtschaftlichen Betrachtungsweise erwägen, der Geschäftsleitung das Recht einzuräumen, einen Restrukturierungsplan jedenfalls dann eigenständig vorzulegen, wenn die gesellschaftsrechtliche Beteiligung wertlos ist und sich die Anteilseigner an einer Sanierung nicht beteiligen.

bb) Annahme eines Restrukturierungsplans. Die Anteilseigner von den Wirkungen eines Restrukturierungsplanes auszunehmen würde voraussetzen, dass die Mitgliedsstaaten über ebenso wirksame Instrumente zur Vermeidung einer Obstruktion verfügen (Art. 12 Abs. 1 RL-E (Trilog), ErwG 44 RL-E (Trilog)).²³⁷ Das deutsche Gesellschaftsrecht hält jedoch *de lege lata* solche Instrumente nicht bereit, weshalb die Wirkungen eines Restrukturierungsplanes auf die Anteilseigner erstreckt und diese in die Abstimmung einbezogen werden sollten, sofern deren Mitwirkung in Form von Beschlüssen oder Erklärungen zur Umsetzung der Sanierung erforderlich ist. Der klassenübergreifende Cram-down verhindert eine Obstruktion durch die Anteilseigner im Rahmen des Abstimmungsprozesses. Nach Art. 9 Abs. 1a (a) RL-E (Trilog) steht es den Mitgliedsstaaten frei, vom Restrukturierungsplan betroffene Anteilseigner von der Abstimmung auszuschließen. Ein Ausschluss betroffener Anteilseigner von der Abstimmung erscheint jedoch sehr weitgehend und ist noch nicht einmal im geltenden deutschen Insolvenzrecht vorgesehen.

cc) Umsetzung eines Restrukturierungsplans. In rechtlicher Hinsicht kommt 279 eine Verhinderung der Umsetzung von Restrukturierungsplänen durch Anteilseigner vor allem auf zwei Wegen in Betracht: zum einen durch die Unterlassung der Beschlussfassung

²³⁶ OLG München Urt. v. 21.3.2013 – Az. 23 U 3344/12, NZI 2013, 542 ff.; K. Schmidt/K. Schmidt, InsO, 19. Aufl., § 18 Rn. 31; BeckOK InsO/Wölfer, 10. Ed., § 18 Rn. 4 ff.; Bulgrin, Die strategische Insolvenz, S. 146 mwN; eine reine Geschäftsführungsmaßnahme bejahend ua Eidenmüller ZIP 2014, 1197 (1203); Hölzle ZIP 2013, 1846 (1850).

²³⁷ Müller ZGR 2018, 58 (76).

über im Plan vorgesehene Kapitalmaßnahmen und zum anderen durch die Verhinderung der Umsetzung von im Plan vorgesehenen sonstigen Maßnahmen kraft Weisungsrecht oder Unterlassen einer sonstigen erforderlichen Mitwirkung. Um den Anteilseignern von vorneherein ihr Obstruktionspotential zu nehmen, sollten die Regelungen über den Restrukturierungsplan in ihrer konkreten Ausgestaltung vorsehen, dass etwaig notwendige Beschlüsse oder Erklärungen mit Rechtskraft des Plans als gefasst bzw. abgegeben gelten (siehe oben unter → [Rn. 278]).

- 280 Selbst wenn die Anteilseigner an dem Restrukturierungsplan nicht beteiligt werden, sollten ihre Einwirkungsmöglichkeiten auf etwaige Rechtsbehelfe beschränkt sein. Eine Obstruktion der Umsetzung des Restrukturierungsplanes würde mit Art. 15 Abs. 3 RL-E (Trilog) in Widerspruch stehen, wonach ein Rechtsbehelf gegen den Bestätigungsbeschluss keine aufschiebende Wirkung haben soll.
- 281 Zum Schutz vor Obstruktion in der Umsetzungsphase könnte ferner erwogen werden, in Ergänzung der gesellschaftsrechtlichen Treuepflicht eine spezialgesetzliche Regelung vergleichbar mit § 276a InsO einzuführen, die die Ausübung von Einfluss der Anteilseigner ausschließt, soweit hierdurch die Umsetzung des Restrukturierungsplan gefährdet würde.
- 282 **dd) Grundlose Obstruktion.** Art. 12 Abs. 1 RL-E (Trilog) bestimmt ferner, dass
-284 die Anteilseigner die Annahme oder Umsetzung eines Restrukturierungsplanes „nicht ohne Grund“ („*unreasonably*“) verhindern dürfen. Der Richtlinienentwurf regelt indes nicht explizit, welche Umstände eine Intervention durch die Anteilseigner rechtfertigen können. Der Ratsentwurf sieht in Art. 12 Satz 3 RL-E (Trilog) sieht vor, dass die Mitgliedstaaten regeln können, was als grundlose Verhinderung anzusehen ist und nennt einige Faktoren, die hierbei Berücksichtigung finden können.

d) Eingriffe in das Beteiligungsrecht oder in Ansprüche der Anteilsinhaber

- 285 Der Richtlinienentwurf sieht auch die Möglichkeit eines unmittelbaren Eingriffs in Rechtspositionen der Anteilsinhaber vor. Dies ergibt sich insbesondere aus der Definition in Art. 2 Abs. 1 Nummer 3 RL-E (Trilog), wonach auch Anteilseigner mit ihren Ansprüche bzw. Beteiligungen von einem Restrukturierungsplan betroffen sein können. Der Zusatz „wenn im national Recht vorgesehen“ in Art. 2 Abs. 1 Nummer 3 RL-E (Trilog) dürfte als Öffnungsklausel zur Berücksichtigung der besonderen verfassungs- und gesellschaftsrechtlichen Rahmenbedingungen in den jeweiligen Mitgliedsstaaten zu verstehen sein.
- 286 Sofern der Restrukturierungsplan in Rechtspositionen der Anteilseigner eingreift, dürften für diese im Restrukturierungsplan eine oder mehrere Klassen zu bilden sein (Art. 8 Abs. 1 d RL-E (Trilog)); siehe hierzu auch → [Rn. 181]). Stimmt die Klasse der Anteilseigner nicht mehrheitlich für den Plan, soll dessen Bestätigung gleichwohl mit Hilfe der Anwendung des klassenübergreifenden Cram-down nach Art. 11 RL-E (Trilog) gegen den Willen der Anteilseigner möglich sein. Die durch den RL-E (Trilog) eröffnete Möglichkeit, Anteilseigner von der Abstimmung auszunehmen (Art. 8 Nummer 1 a) (a) RL-E (Trilog) erscheint sehr weitgehend.
- 287 **aa) Eingriff in Anspruchspositionen.** Ansprüche der Anteilseigner, die von einem Restrukturierungsplan betroffen sein können, dürften in erster Linie Forderungen aus Gesellschafterdarlehen darstellen. Darüber hinaus könnten jedoch im Grundsatz auch etwaige Forderungen aus Handelsbeziehungen von einem Restrukturierungsplan erfasst sein, sofern man deren Einbeziehung nicht konzeptionell für ausgeschlossen hält. Sofern nach einem Restrukturierungsplan Eingriffe in Forderungsrechte von Fremdkapitalgebern möglich sein sollen, ist es nur konsequent, Eingriffe in zivilrechtliche Forderungspositionen von Gesellschaftern und insbesondere in Gesellschafterdarlehen zuzulassen.

bb) Eingriff in das Beteiligungsrecht – Debt/Equity-Swap. Der Eingriff in das Beteiligungsrecht eröffnet den Weg zur Umsetzung einer Umwandlung von Fremdkapital in Eigenkapital (sog. Debt/Equity-Swap) gegen den Willen der Anteilseigner. Dieser Weg wird in der Praxis nicht selten beschritten, wenn die Beteiligung der Anteilseigner wertlos ist und sie nicht willens oder in der Lage sind, einen Beitrag zur Sanierung zu leisten.²³⁸ 288

Der Debt/Equity-Swap ist im Richtlinienentwurf nicht ausdrücklich geregelt, so dass die Umsetzung und Ausgestaltung dem nationalen Gesetzgeber überlassen ist. Es würde insofern nahe liegen, die Umsetzung von Kapitalmaßnahmen (wie insbesondere eine Kombination aus Kapitalherabsetzung und Sachkapitalerhöhung) und die Übertragung der bestehenden Beteiligung an teilnehmende Gläubiger im Restrukturierungsplan zu ermöglichen.²³⁹ 289

Keine Regelung enthält der Richtlinienentwurf zu der Frage, ob ein Debt/Equity-Swap – im Gegensatz zum Insolvenzplan (§ 225a Abs. 2 Satz 2 InsO) – auch gegen den Willen der Gläubiger umgesetzt werden kann.²⁴⁰ Im Anwendungsbereich des Schuldverschreibungsrechts ist diese Frage umstritten und noch gerichtlich ungeklärt²⁴¹. Anders als in einem Insolvenzplanverfahren muss den Gläubigern jedoch nicht zwingend eine Barzahlung angeboten werden, sondern ihnen kann als Alternative zur Umwandlung ihrer Forderungen in Eigenkapital im Grundsatz auch ein anderes Schuldinstrument angeboten werden. Hierdurch kann der im Insolvenzplan regelmäßig bestehende Finanzierungsbedarf bei der Umsetzung eines Debt/Equity-Swaps vermieden werden. 290

In Ergänzung der bereits in Art. 7 Abs. 5 RL-E (Trilog) vorgesehenen Kündigungsausschlüsse sollte entsprechend § 225a Abs. 4 InsO ein Ausschluss von Kündigungsrechten, die auf der Umsetzung eines Debt/Equity-Swaps beruhen, vorgesehen werden. Gemeint ist insbesondere ein Kündigungsrecht wegen einer maßgeblichen Änderung der Beteiligungsverhältnisse. 291

Bei einem Eingriff in das Beteiligungsrecht wird in der Regel ein klassenübergreifender Cram-down zur Anwendung gelangen müssen. Sofern die Beteiligung den Anteilseignern im Wege eines klassenübergreifenden Cram-down kompensationslos entzogen werden soll, muss sichergestellt sein, dass die Beteiligung auf Grundlage einer Bewertung des Schuldnerunternehmens wertlos ist. Bei Anwendung eines klassenübergreifenden Cram-down soll die Justiz- oder Verwaltungsbehörde nach Art. 13 Abs. 1 (b) RL-E (Trilog) eine Bewertung nur einholen, wenn der klassenübergreifende Cram-down nach Art. 11 Abs. 1 (b) (ii) RL-E (Trilog) zustande gekommen ist. Nach ErWG 28 RL-E (Trilog) ist der Wert des Unternehmens auf der Grundlage seines Wertes als laufendes Unternehmen zu ermitteln. Darüber hinaus müsste nach Art. 10 Abs. 2 (b) RL-E (Trilog) in Verbindung mit Art. 11 Abs. 1 (a) das Kriterium des Gläubigerinteresses erfüllt sein. Diesem liegen Liquidationswerte (entweder auf Grundlage einer stückweisen Verwertung oder einer Verwertung als laufendes Unternehmen) oder das das nächstbeste Alternativszenario zu Grunde (Art. 2 Abs. 1 Nummer 9 RL-E (Trilog)). 292

²³⁸ S. zum Debt/Equity-Swap nur Eilers/Koffka/Mackensen/*Westpfahl*, *Private Equity*, 2. Aufl., III.2. mwN.

²³⁹ Siehe zum Debt/Equity-Swap nur Eilers/Koffka/Mackensen/*Westpfahl*, *Private Equity*, 2. Aufl., III.2. mwN; Hopt/Seibt/*Westpfahl*, *Schuldverschreibungsrecht*, 2017, Kap. 12 Rn. 12.71; Brünkmans/Thole/*Brünkmans*, *HdB Insolvenzplan*, 2017, § 31 Rn. 302 ff.; außerhalb eines Insolvenzverfahrens: Schmidt/Uhlenbruck/*K. Schmidt*, *Die GmbH in Krise, Sanierung und Insolvenz*, 5. Aufl., Rn. 2.380 ff.

²⁴⁰ Gegen eine Umwandlung gegen den Willen von Gläubigern *Müller ZGR* 2018, 56 (74).

²⁴¹ Schmidt/Seibt/*Westpfahl*, *Kommentar Sanierungsrecht*, 2016, § 225a InsO Rn. 10 ff.; Eilers/Koffka/Mackensen/*Westpfahl*, *Private Equity*, 2. Aufl., III.2.b); Hopt/Seibt/Thole, *Schuldverschreibungsrecht*, 2017, § 5 SchVG Rn. 53 ff.; FKInsO/*Jaffé*, 8. Aufl., § 225a Rn. 10; K. Schmidt/*Spliedt*, *InsO*, 19. Aufl., Rn. 28; Friedl/Hartwig-Jacob/*Friedl/Schmidtbleicher*, *Schuldverschreibungsgesetz*, 2013, § 5 Rn. 43 ff.

- 293 **cc) Anteilseignerrechte und Regel des absoluten Vorrangs (*absolute priority rule*).** Sofern ein klassenübergreifender Cram-down hinsichtlich einer gegenüber den Anteilseignern vorrangigen Gruppe zur Anwendung gelangen soll, stellt sich die Frage, ob ein Verstoß gegen die Regel des absoluten Vorrangs nach Art. 11 Abs. 1 © RL-E (Trilog) bereits dann vorliegt, wenn den Anteilseignern die gesellschaftsrechtliche Beteiligung an dem Schuldnerunternehmen belassen wird. Die Regel des absoluten Vorrangs tritt in Art. 11 Abs. 2a RL-E (Trilog) alternativ neben die Regel des relativen Vorrangs in Art. 11 Abs. 1 © RL-E (Trilog). Diese Regelung entspricht im Wesentlichen der *absolute priority rule*, die nach dem US Bankruptcy Code im Rahmen des Chapter 11-Verfahrens zur Anwendung gelangt und auch im deutschen Insolvenzrecht im Rahmen des Obstruktionsverbotes (§ 245 Abs. 2 Nr. 2 InsO) Niederschlag gefunden hat.²⁴²
- 294 Das US-amerikanische Insolvenzrecht qualifiziert den Erhalt der Beteiligung als Zuwendung eines wirtschaftlichen Werts, die nur unter den besonderen Voraussetzungen der von der Rechtsprechung geschaffenen sog. *New Value Exception*, d.h. im Falle einer Einbringung frischen Kapitals, das dem Wert der Beteiligung entspricht, zu rechtfertigen ist.²⁴³ Demgegenüber sieht der deutsche Gesetzgeber in der Fortführungsmöglichkeit noch nicht zwangsläufig die Zuwendung eines wirtschaftlichen Werts an den Schuldner.²⁴⁴ Der Richtlinienentwurf scheint angesichts des Wortlauts von Art. 11 Abs. 2a RL-E (Trilog), wo ausdrücklich von einem „Behalten der Beteiligung“ („*keep any interest*“) die Rede ist, eher dem US-amerikanischen Vorbild zu folgen. Art. 11 Abs. 2a RL-E (Trilog) ermächtigt die Mitgliedstaaten, Ausnahmeregelungen zur Regel des absoluten Vorrangs zu erlassen, sofern dies zur Erreichung der Ziele des Restrukturierungsplanes erforderlich ist und die betroffenen Parteien nicht unangemessen benachteiligt werden. ErwG 28a RL-E (Trilog) verweist in diesem Zusammenhang exemplarisch auf eine Beibehaltung der gesellschaftsrechtlichen Beteiligung bei einem gleichzeitigen Eingriff in die Rechte vorrangiger Gruppen.
- 295 **dd) Europa- und verfassungsrechtliche Schranken.** Die Gesellschaftsrechtsrichtlinie weist die Entscheidungskompetenz hinsichtlich der Kapitalstruktur und insbesondere die Entscheidung über Kapitalmaßnahmen den Aktionären und damit der Hauptversammlung zu (siehe insbesondere Art. 68 der Gesellschaftsrechtsrichtlinie).²⁴⁵ Der EuGH war wiederholt mit der Frage befasst, ob vorinsolvenzliche Eingriffe in Aktionärsrechte zulässig sind und ging jeweils von einer Unvereinbarkeit mit der zweiten Kapitalrichtlinie (77/91/EWG) aus.²⁴⁶ In diesen Entscheidungen stellte der EuGH klar, dass die in der Richtlinie vorgesehene Pflicht zur Einberufung der Hauptversammlung für die Durchführung von Kapitalmaßnahmen auch in Krisensituationen gelte und nur im Rahmen von Kollektivverfahren zur Gläubigerbefriedigung von einer Hauptversammlung abgesehen werden könne.

²⁴² Siehe zur Regel des absoluten Vorrangs bereits unter Rn. 219.

²⁴³ Siehe zur *New Value Exception* Baird, *The Elements of Bankruptcy*, 1992, S. 246 ff.; *Neville*, *The New Value Exception to the Chapter 11 Absolute Priority Rule*, *Missouri Law Review*, 1995, S. 465 f; *MüKoInsO/Drukarczyk*, Bd. 3, 3. Aufl., § 245 Rn. 78 ff.; *Nerlich/Römermann/Braun*, 35. EL, InsO § 245 Rn. 29; *Eidenmüller ZGR* 2001, 680, (704 ff.); *Uhlenbruck/Lüer/Streit*, InsO, § 245, Rn. 25 ff.

²⁴⁴ *RegE InsO*, Drs. 12/2443, Begr. zu § 290 InsO; *Uhlenbruck/Lüer/Streit*, InsO, § 245, Rn. 27; *Nerlich/Römermann/Braun*, 35. EL, InsO § 245 Rn. 25 ff.

²⁴⁵ Siehe hierzu *Madaus*, *Europäische Ideen für einen präventiven Restrukturierungsrahmen und Handlungsspielräume für das deutsche Recht*, Vortrag auf dem Heidelberger Symposium, März 2017, S. 25, 26.

²⁴⁶ *EuGH Urt. v. 30.5.1991 – Rs. C-19/90 – Karella und Karellas*; *EuGH Urt. v. 24.3.1992 – Rs. C-381/89 – Syndesmos Melon*, jeweils zur RL 77/91/EWG; detaillierte Nachweise bei *Schulz*, *Der Debt/Equity Swap in der Insolvenz*, S. 140 ff.

Der Europäische Gesetzgeber hat den (potentiellen) Eingriff eines präventiven Restrukturierungsrahmens in die durch die Gesellschaftsrechtsrichtlinie geschützte Entscheidungskompetenz der Hauptversammlung im Blick. Art. 32 RL-E (Trilog) sieht eine Änderung von Art. 84 der Gesellschaftsrechtsrichtlinie vor, wonach die Mitgliedstaaten verpflichtet sein sollen, Ausnahmen u. a. zu den Regelungen der Gesellschaftsrechtsrichtlinie vorzusehen, die die Entscheidungskompetenz für Kapitalmaßnahmen der Hauptversammlung zuweisen. Dies könnte so verstanden werden, dass die Mitgliedstaaten hierdurch verpflichtet werden sollen, einen vorinsolvenzlichen Eingriff in die Aktionärsrechte zu ermöglichen. Einen eindeutigen Beleg für dieses Verständnis enthält die Richtlinie indes nicht.

Die über Art. 14 GG geschützte Gesellschafterstellung kann zum Zwecke der Sanierung des Unternehmens im Grundsatz gegen eine entsprechende Entschädigung in Höhe des Wertes der Beteiligung entzogen werden.²⁴⁷ Während bei einem Debt/Equity-Swap im Rahmen eines Insolvenzverfahrens die Vermutung nahe liegt, dass die Geschäftsanteile wertlos sind,²⁴⁸ gilt dies für ein vorinsolvenzliches Verfahren, das keine Überschuldung voraussetzt und in dem bilanziell noch Fortführungswerte angesetzt werden, nicht ohne Weiteres. Je früher das Verfahren eingeleitet und über einen Restrukturierungsplan abgestimmt werden kann, desto schwieriger könnte die Rechtfertigung eines Eingriffs in Art. 14 GG fallen. Der inhaltlichen Ausgestaltung der „drohenden Insolvenz“ und „finanziellen Schwierigkeiten“ im deutschen Recht dürfte in diesem Kontext eine entscheidende Bedeutung zukommen. Für die Rechtfertigung eines Eingriffes in Art. 14 GG ist jedoch insbesondere die konkrete Vergleichsrechnung von Bedeutung. In der Regel wird bei einem Eingriff in das Beteiligungsrecht ein klassenübergreifender Cram-down zur Anwendung gelangen, so dass über die Regelung in Art. 11 Abs. 1 (a), 10 Abs. 2 (b) RL-E (Trilog) die nächstbeste Verwertungsalternative und im Falle von Art. 13 Abs. 1 (b), Art. 11 Abs. 1 (b) (ii) RL-E (Trilog) ggf. Fortführungswerte zur Anwendung gelangen. Sofern die gesellschaftsrechtliche Beteiligung auch bei Zugrundelegung des nach diesen Maßstäben ermittelten Werts nicht mehr werthaltig ist, sollte Art. 14 GG einem Eingriff nicht entgegenstehen. Dies sollte umso mehr gelten, wenn die Anteilseigner die Möglichkeit erhalten haben, an einer Sanierung, die zu einer Wiederherstellung der Werthaltigkeit des Beteiligungsrechts führen würde, teilzunehmen.

Schwerer zu überwinden ist in einem vorinsolvenzlichen Restrukturierungsverfahren die verfassungsrechtliche Garantie des Art. 9 Abs. 1 GG; hier kommt ein Eingriff nur nach Maßgabe verfassungsimmanenter Schranken in Betracht. Art. 9 GG soll verhindern, dass die Binnenorganisation der Gesellschaft gegen den Willen der Gesellschafter verändert wird.²⁴⁹ In der Insolvenz obliegt die Entscheidung, die insolvente Gesellschaft nicht abzuwickeln, allein den Gläubigern, so dass die Teilhabe- und Mitgliedschaftsrechte der Gesellschafter situativ entwertet sind.²⁵⁰ Dass das Schutzinteresse der Gesellschafter bereits vor Eröffnung des Insolvenzverfahrens stets hinter dem Interesse der Gläubiger an einem Erhalt (des Werts) ihrer Forderungen zurücktreten muss und man die Interessen der Gesellschafter einem strengen Obstruktionsverbot unterwirft, erscheint in Anbetracht des stark ausgeprägten grundrechtlichen Schutzes der Vereinigungsfreiheit zweifelhaft. Jedoch ließe

²⁴⁷ Ebke/Seagon/Blatz/Madaus, Unternehmensrestrukturierung im Umbruch?!, S. 61 f.

²⁴⁸ Madaus, Europäische Ideen für einen präventiven Restrukturierungsrahmen und Handlungsspielräume für das deutsche Recht, Vortrag auf dem Heidelberger Symposium, März 2017, S. 25; siehe auch Schulz, Der Debt/Equity Swap in der Insolvenz, S. 169 ff.

²⁴⁹ BVerfGE 50, S. 290, 357 (Mitbestimmungsentscheidung); hierauf verweisend Madaus, Europäische Ideen für einen präventiven Restrukturierungsrahmen und Handlungsspielräume für das deutsche Recht, Vortrag auf dem Heidelberger Symposium, März 2017, S. 25.

²⁵⁰ Ausführlich Schulz, Der Debt/Equity-Swap in der Insolvenz, S. 193.

sich auch hier argumentieren, dass das mitgliedschaftliche Recht auf organisatorische Selbstbestimmung zurückstehen muss, wenn die gesellschaftsrechtliche Beteiligung auch nach den unter → Rn. 298 beschriebenen Maßstäben nicht mehr werthaltig ist und sich die Anteilseigner an einer Sanierung nicht beteiligen.

7. Bewertungsmaßstäbe und Vergleichsszenarien

Literatur: *Andres/Leithaus*, Insolvenzordnung, 3. Auflage 2014; *Beck/Depré*, Praxis der Insolvenz, 3. Auflage 2017; Beck'scher Online Kommentar InsO, 5. Edition 2017; *Bork*, Präventive Restrukturierungsrahmen: „Komödie der Irrungen“ oder „Ende gut, alles gut“? ZIP 2017, 1441; *Braun*, Insolvenzordnung, 7. Auflage 2017; *Fritz*, Die Ergebnisse von Evaluation und Folgenabschätzung – Grundlegende Überlegungen zum vorbeugenden Sanierungsverfahren, NZI-Beilage 2017, 9; *Gogger*, Insolvenzgläubiger-Handbuch, 3. Auflage 2011; *Hübner/Leunert*, Sanierung und Abwicklung von Banken nach SAG und SRM-VO, ZIP 2015, 2259; *Mankowski*, Die Grundbegriffe der Richtlinie, NZI-Beilage 2017, 15; *Möhlenkamp/Möhlenkamp*, Steuerliche Organschaft und eigenverantwortliche Konzerninsolvenz – wohin treibt das Sanierungssteuerrecht? DStR 2014, 1357; Münchener Kommentar zur Insolvenzordnung, 3. Auflage 2013; *Nerlich/Römermann*, InsO, 30 EL. 2016; *Palandt*, BGB, 76. Auflage 2017; *Reul/Heckschen/Wienberg*, Insolvenzrecht in der Gestaltungspraxis, 1. Auflage 2012; *Scherrer*, Externe Rechnungslegung bei Liquidation, DStR 1992, 797; *Schlegel*, Insolvency matters have a strong Union dimension, INDat Report, 2016, Heft 9, S. 10; *Schmidt*, Der Richtlinienvorschlag für präventive Restrukturierungsrahmen aus Bankensicht, WM 2017, 1735; *Schönfelder*, Sanierungskredite und Verschleppungshaftung – Sinn und Unsinn von Sanierungsgutachten, WM 2013, 112; *Thole*, Der Richtlinienvorschlag zum präventiven Restrukturierungsrahmen, ZIP 2017, 101; *Uhlenbruck*, InsO, 14. Auflage 2015; *Westpfahl*, Die Risiken der Banken im vorinsolvenzlichen Restrukturierungsverfahren, NZI-Beilage 2017, 49; *Zipperer*, Anforderungen an die Gerichte, NZI-Beilage 2017, 39.

300 Der RL-E enthält in Artikel 13 maßgebliche Vorgaben hinsichtlich der Durchsetzung eines **Gläubiger- und Minderheitenschutzes** bei der Entscheidung über einen Restrukturierungsplan, insbesondere dann, wenn bei der Abstimmung über das ablehnende Votum einer Gläubigerklasse hinweg der Plan nach Art. 11 im Wege eines sog. klassenübergreifenden Cram-down bestätigt worden ist. Um prüfen zu können, ob insofern in die Rechte einzelner Gläubiger oder einer Gläubigerklasse eingegriffen wurde, ist es von entscheidender Bedeutung, wie die betroffenen Rechtspositionen dieser Gläubiger ermittelt und bewertet werden, ob insbesondere bei der Bewertung des Schuldnerunternehmens weiterhin von Fortführungswerten²⁵¹ oder von Liquidationswerten²⁵² auszugehen ist. Eine solche Überprüfung des angesetzten bzw. anzusetzenden Unternehmenswertes kann hierbei in einem **Beanstandungsverfahren** nach Art. 13 Abs. 4 in Verbindung mit Art. 13 Abs. 1, 2 oder 3 initiiert werden. Der Normgeber unterscheidet insofern zwischen zwei unterschiedlichen Szenarien und zwei unterschiedlichen Bewertungsansätzen im Falle von Regelverstößen bei der Erstellung des Restrukturierungsplans: Im einen Fall wäre nach Art. 13 Abs. 1 der Liquidationswert des betroffenen Schuldnerunternehmens zu ermitteln, im anderen Fall wäre nach Art. 13 Abs. 2 auf den Fortführungswert des Unternehmens als laufendes Unternehmen abzustellen. Ob diese Fallunterscheidung wirklich gelungen und auch inhaltlich gerechtfertigt ist, wird zu hinterfragen sein. In der Trilogfassung wird die Fallunterscheidung nicht mehr aufrecht erhalten, sondern nur noch ganz

²⁵¹ Auch Betriebsbestehenswerte genannt, MüKoInsO/*Drukarczyk/Schüler* § 19 Rn. 129 ff.

²⁵² Dh bei der Ermittlung des Wertes der Aktiva sind Zerschlagungs- bzw. Liquidationswerte anzusetzen, Braun/*Bußhardt* § 19 Rn. 17; Andres/Leithaus/*Leithaus* § 19 Rn. 9; MüKoInsO/*Drukarczyk/Schüler* § 19 Rn. 103 ff.