

Abhandlungen zum Deutschen und Europäischen
Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht

Band 192

**Absoluter oder relativer
Vorrang von Gläubigerklassen
im Restrukturierungsrecht**

Von

Florian Liedl



Duncker & Humblot · Berlin

FLORIAN LIEDL

Absoluter oder relativer Vorrang von Gläubigerklassen
im Restrukturierungsrecht

Abhandlungen zum Deutschen und Europäischen
Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht

Herausgegeben von

Professor Dr. Holger Fleischer, LL.M., Hamburg

Professor Dr. Hanno Merkt, LL.M., Freiburg

Professor Dr. Gerald Spindler, Göttingen

Band 192

Absoluter oder relativer Vorrang von Gläubigerklassen im Restrukturierungsrecht

Von

Florian Liedl



Duncker & Humblot · Berlin

Die Rechtswissenschaftliche Fakultät
der Albert-Ludwigs-Universität Freiburg hat diese Arbeit
im Jahre 2021 als Dissertation angenommen.

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in
der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten
sind im Internet über <http://dnb.d-nb.de> abrufbar.

Alle Rechte vorbehalten
© 2022 Duncker & Humblot GmbH, Berlin
Satz: 3w+p GmbH, Rimpf
Druck: CPI buchbücher.de gmbh, Birkach
Printed in Germany

ISSN 1614-7626
ISBN 978-3-428-18474-3 (Print)
ISBN 978-3-428-58474-1 (E-Book)

Gedruckt auf alterungsbeständigem (säurefreiem) Papier
entsprechend ISO 9706 ☺

Internet: <http://www.duncker-humblot.de>

Meinen Eltern

Vorwort

Diese Arbeit wurde im Sommersemester 2021 an der Rechtswissenschaftlichen Fakultät der Albert-Ludwigs-Universität Freiburg als Inauguraldissertation angenommen. Die mündliche Prüfung fand am 13. und 14. Juli 2021 in Freiburg im Breisgau statt. Rechtsprechung und Literatur wurden bis März 2021 berücksichtigt.

An erster Stelle möchte ich meinem Doktorvater Herrn Prof. Dr. Hanno Merkt, LL.M. (Chicago) für seine hervorragende Betreuung danken, durch die ein zügiger und erfolgreicher Abschluss meiner Arbeit möglich war. Mein Dank gilt zudem Herrn Prof. Dr. Jan Lieder, LL.M. (Harvard) für die zügige Erstellung des Zweitgutachtens. Herrn Prof. Dr. Matthias Jestaedt und Herrn Prof. Dr. Jan Felix Hoffmann danke ich für die guten akademischen Gespräche im Rahmen der mündlichen Prüfung. Zudem möchte ich den Herausgebern Herrn Prof. Dr. Gerald Spindler, Herrn Prof. Dr. Hanno Merkt, LL.M. (Chicago) und Herrn Prof. Dr. Holger Fleischer, LL.M. (Michigan) für die Aufnahme in die Schriftenreihe „Abhandlungen zum Deutschen und Europäischen Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht (AGK)“ danken.

Einen wesentlichen Anteil daran, dass ich während des Studiums, im Referendariat und während der Promotionszeit Freude an der Rechtswissenschaft gefunden und nicht verloren habe, hatten meine Freunde Stefan, Victor und Marcel – herzlichen Dank für die vielen gemeinsamen, motivierenden und vergnüglichen Stunden!

Mein größter Dank gilt meinen Eltern Elisabeth und Bernhard, die mich während meiner juristischen Ausbildung und auf meinem gesamten bisherigen Lebensweg in jeglicher Hinsicht unterstützt, bekräftigt und gefördert haben. Euch ist diese Arbeit gewidmet.

Berlin, im Oktober 2021

Florian Liedl

Inhaltsverzeichnis

Einleitung	21
A. Absoluter oder relativer Vorrang der Gläubigerklassen im Restrukturierungsrecht . . .	21
B. Gang der Untersuchung	26
<i>Kapitel I</i>	
Vorrang der Gläubiger	28
A. Rangfolge der Gläubiger im System der Haftungsverfassung	28
I. System der privaten Haftungsverfassung	28
1. Relativität der Schuldverhältnisse im Schuldrecht	29
2. Prioritätsprinzip im Zwangsvollstreckungsrecht	30
3. Par conditio creditorum im Insolvenzrecht	31
a) Friedenssicherung durch Insolvenzrecht	32
b) Überwindung des common pool problems	32
c) Herstellung der par conditio creditorum	34
II. Vor- und Nachrang im System der Haftungsverfassung	36
1. Vorrang durch dingliche Rechte	36
a) Zwangsvollstreckungsrecht	36
b) Insolvenzrecht	38
2. Nachrang aufgrund Gesellschafterstellung	41
3. Vertragliche Vereinbarung eines Nachrangs	41
4. Vorrang oder Nachrang kraft gesetzlicher Anordnung	42
a) Nachrang von Gesellschafterdarlehen	42
b) Weitere nachrangige Forderungen	43
c) Vorrang von Masseverbindlichkeiten	43
d) Weitere „Sonderrechte“	44
III. Zwischenergebnis	45
B. Vorrang und Kapitalstruktur	45
I. Eigenkapital	45
1. Gesetzliche Anforderungen an das Eigenkapital	47
2. Gesellschaftsrechtliche Kriterien	49
a) Gesellschafterstellung	49

b) Kapitalbindung	50
c) Haftung	51
3. Funktionen von Eigenkapital	51
a) Aus Sicht der Gesellschafter	51
b) Aus Sicht der Gläubiger	52
c) Aus Sicht des Unternehmens	53
II. Fremdkapital	53
1. Formen der Fremdfinanzierung	54
a) Bankkredite	54
b) Lieferanten- und Kundenkredite	56
c) Anleihen	57
2. Berücksichtigung des Ausfallrisikos	57
a) Erhöhter Zinssatz	58
b) Kreditsicherheiten	59
c) Covenants	62
3. Funktionen der Fremdkapitalfinanzierung	64
III. Hybride Finanzierungsformen	64
1. Vertragliche Ausgestaltung	65
2. Gründe für hybride Finanzierungen	66
IV. Zwischenergebnis	67

Kapitel 2

Restrukturierungsrecht	69
A. Begriff	69
I. Liquidation, Sanierung, Reorganisation	69
II. Restrukturierung	70
1. Unternehmenskrise	72
a) Insolvenzantragspflicht	72
b) Krise im Vorfeld der Insolvenz	74
c) Krisenursachen	74
d) Finanzkrise 2007/2008	75
e) COVID-19-Pandemie	76
2. Restrukturierungsmaßnahmen	77
a) Verzichtleistungen der Gesellschafter	78
aa) Buchmäßige Sanierung	78
bb) Kapitalherabsetzung	78
cc) Kapitalerhöhung	80
dd) Bezugsrechtsausschluss	80
ee) Sonstige Verzichtleistungen	82

b) Verzichtleistungen der Gläubiger	82
aa) Stundungen	82
bb) Forderungsverzicht	83
cc) Nachrangvereinbarungen	84
dd) Debt equity swap	84
ee) Debt mezzanine swap	86
c) Zwischenergebnis	86
B. Legitimation	86
I. Gründe für Restrukturierungen	87
1. Illiquider Markt für Unternehmen in der Krise	87
2. Informationsasymmetrie	88
3. Erhalt rechtsträgerspezifischer Berechtigungen	89
a) Vertragliche Rechte	89
b) Öffentlich-rechtliche Genehmigungen, Zertifizierungen, Akkreditierungen	89
c) Steuerliche Vorteile	89
4. Spezifische Fähigkeiten, Kenntnisse, Kontakte der bisherigen Geschäftsleiter oder Gesellschafter	90
5. Verhinderung von Wertverlust durch frühzeitige Antragstellung	91
6. Zwischenergebnis	92
II. Hindernisse für Restrukturierungen	92
1. Interessenkonflikte und Transaktionskosten	93
2. Unterschiedliche Informationen und Einschätzungen	94
3. Psychologische Barrieren	95
4. Egoistisches Streben nach dem eigenen Vorteil	96
III. Überwindung der tragedy of the anticommons durch Restrukturierungsrecht ..	96
1. Restrukturierungspflichten	97
a) Pflichtenbindung der Gläubiger	97
b) Treubindung der Gesellschafter	99
c) Kooperationspflichten der Gläubiger	101
2. Restrukturierungsrecht	103
C. Historische und rechtsvergleichende Entwicklung	104
I. Ursprünge im römischen Recht	105
II. Entwicklung vom Mittelalter bis zur Neuzeit	106
III. Konkurs- und Vergleichsordnung	109
IV. Amerikanisches Reorganisationsrecht	111
1. Ursprünge	112
a) Equity receivership	112
b) Boyd und die Ursprünge der APR	115

c) New deal	118
d) Chapter 11 (1978)	121
2. Grundzüge des Verfahrens	122
a) Verfahrensbeginn	122
b) Eigenverwaltung	123
c) Moratorium	124
d) Planvorlage	125
e) Reorganisationsplan	126
3. Kritik, Reform und Reorganisationspraxis	128
a) Sonderregelungen für KMU	128
aa) Verfahrensbeschleunigung	128
bb) Abweichungen von der APR	129
(1) Chapter 12 (1986)	129
(2) ABI-Report (2014)	131
(3) Small Business Reorganization Act (2019)	131
b) Änderungen der Reorganisationspraxis unter Chapter 11	132
aa) Restriktivere Einstellung der Richter	132
bb) Claims trading	133
cc) Secured party in possession	134
dd) Sec. 363-Sales	135
ee) Management incentives	135
4. Zwischenergebnis	135
V. Das Insolvenzplanverfahren	136
1. Entwicklung	137
a) Reformbewegung	137
b) InsO (1999)	138
c) ESUG (2012)	141
d) SanInsFoG (2020)	142
2. Grundzüge des Insolvenzplanverfahrens	142
a) Verfahrensbeginn	142
b) Eigenverwaltung	143
c) Moratorium	144
d) Planinitiativrecht	146
e) Aufstellung des Insolvenzplans	146
f) Annahme und Bestätigung des Insolvenzplans	147
aa) Schlechterstellungsverbot	148
bb) Obstruktionsverbot	149
cc) APR	150
dd) Planbestätigung	150
3. Zwischenergebnis	151

VI. Englisches Sanierungsrecht	151
1. Überblick über das englische Insolvenzrecht	152
2. Scheme of arrangement	153
3. Company voluntary agreement	156
4. Corporate Insolvency and Governance Act (2020)	158
5. Zwischenergebnis	160
VII. Restrukturierungsrichtlinie	161
1. Anwendbarkeit	163
2. Verfahrensbeginn	163
3. Grundsatz der Eigenverwaltung	164
4. Moratorium	164
5. Planinitiative	166
6. Inhalt des Restrukturierungsplans	166
7. Annahme des Restrukturierungsplans	167
8. Planbestätigung	168
9. Klassenübergreifender Cram-down	169
a) Zustimmung des Schuldners	169
b) Wahrung der Bestätigungsvoraussetzungen	169
c) Annahme durch ein Quorum der Abstimmungsklassen	170
d) APR oder RPR	170
10. Zwischenergebnis	172
VIII. StaRUG	172
1. Restrukturierungsplan	173
a) Gestaltung von Rechtsverhältnissen	174
b) Anforderungen an den Restrukturierungsplan	176
c) Planabstimmung	176
d) Gruppenübergreifende Mehrheitsentscheidung	177
2. Zugangsvoraussetzungen	178
3. Sanierungsinstrumente	179
a) Gerichtliche Planabstimmung	180
b) Planbestätigung	180
c) Vorprüfung	181
d) Stabilisierung	181
4. Eigenverwaltung	182
5. Geschäftsleiterpflichten	183
6. Zwischenergebnis	184
IX. Zwischenergebnis	184
D. Normative Prinzipien	185

*Kapitel 3***Vorrang im Restrukturierungsrecht**

189

A. BIT	191
I. Chapter 11-Verfahren	192
II. Insolvenzplanverfahren	193
1. Vergleichswert: Quote im Regelinsolvenzverfahren	194
2. In der Regel: Ansatz von Zerschlagungswerten	194
3. Änderungen durch das SanInsFoG	197
III. CIGA 2020	198
IV. Restrukturierungsrichtlinie	199
1. Nächstbestes Alternativszenario	199
2. Liquidationswert	202
V. StaRUG	204
1. Ermittlung des nächstbesten Alternativszenarios	205
2. Insolvenzrechtliche oder gesellschaftsrechtliche Verteilungsregel	208
3. Ermittlung des Planwerts	210
a) Berücksichtigung des Zeitwerts von Geld	210
b) Berücksichtigung des Ausfallrisikos	213
4. Gerichtliche Kontrolle	215
a) Unterschiedlicher Standard für dissentierende Gruppen und einzelne Planbetroffene	215
b) „Voraussichtliche“ Schlechterstellung	216
5. Salvatorische Klauseln und Rechtsbehelfe	217
VI. Zwischenergebnis	218
B. APR	219
I. Anwendung zulasten gesicherter Gläubiger	221
1. Insolvenzplanverfahren	222
2. Chapter 11-Verfahren	227
3. Restrukturierungsrichtlinie	228
4. StaRUG	229
a) Keine Sonderregelung für Absonderungsberechtigte	229
b) Sonderregelung für Gläubiger gruppeninterner Drittsicherheiten	229
II. Anwendung zulasten von Restrukturierungsgläubigern	230
1. New value exception	231
a) Ursprünge in den Vereinigten Staaten	232
b) Chapter 11-Verfahren	233
aa) Ahlers	233
bb) LaSalle Street Partnership	234
cc) Zwischenergebnis	235

- c) Bisherige Regelung des Insolvenzplanverfahrens 236
 - d) Änderung durch das SanInsFoG 238
 - aa) Begriff der „Leistung“ 239
 - bb) Höhe der Wertzufuhr 242
 - 2. Ausnahme vom Gebot der Gleichbehandlung gleichrangiger Gläubiger ... 243
 - 3. Mitwirkung der Gesellschafter zur Fortführung des Unternehmens erforderlich 245
 - a) Equity retention-Modell des ABI-Report 247
 - b) Disposable income-Modell 250
 - c) Zwischenergebnis 253
 - 4. Vollumfängliche Befriedigung der Gläubiger 254
 - 5. Zwischenergebnis 255
- III. Anwendung gegenüber den Gesellschaftern 257
 - 1. Insolvenzordnung 258
 - 2. Restrukturierungsrichtlinie 259
 - a) Kein zwangsweiser Eingriff in die Gesellschafterrechte 259
 - b) Eingriffsmöglichkeiten 260
 - 3. StaRUG 261
 - 4. Zwischenergebnis 264
- IV. Weitere Ausnahmen von der APR 264
 - 1. Structured dismissals 264
 - 2. DIP lender’s priority jump 266
 - 3. Privilegierung bestimmter Forderungsarten und Gläubigergruppen 267
 - a) Critical vendors-Privileg 267
 - b) Forderungen von Kleingläubigern 268
 - c) Privilegierung von Arbeitnehmern 270
 - d) Privilegierung von Forderungen aus vorsätzlich begangenen unerlaubten Handlungen sowie Geldstrafen 270
 - 4. Zwischenergebnis 271
- V. Problem der Unternehmensbewertung 271
 - 1. Ungenauigkeit von Unternehmensbewertungen 272
 - 2. Abweichungen von der APR 272
 - 3. Kosten der Unternehmensbewertung 273
 - 4. Doppelte Unternehmensbewertung 274
 - 5. APR als penalty default rule 274
 - 6. Zwischenergebnis 275
- VI. Alternative APR-Modelle 275
 - 1. Unternehmensbewertung am Kapitalmarkt nach Roe 276
 - 2. Options-Modell nach Bebchuk 279
 - 3. Weiterentwicklung des Options-Modells durch Aghion, Hart und Moore .. 282

4. Dilution-Modell von Adler und Ayres	285
5. Zwischenergebnis	287
VII. Zwischenergebnis	287
C. RPR	288
I. RPR in den Vereinigten Staaten	288
1. Idee der relativen Priorität von Swaine	288
2. Bonbright & Bergerman	289
3. Baird	290
4. Casey	296
5. ABI-Report (2014)	300
6. Bewertung	302
a) Positive Anreize für die Gesellschafter in der Insolvenz	303
b) Negative Anreize für die Gesellschafter im Vorfeld der Insolvenz	304
c) Umsetzung in Kombination mit dem BIT	306
d) Zwischenergebnis	306
II. RPR der Restrukturierungsrichtlinie	307
1. ELI Report (2017)	307
2. Madaus (2018)	309
3. CODIRE-Report (2018)	310
4. Kritik	311
a) Unklarer Vergleichsmaßstab	312
b) Auswirkungen auf die Haftungsverfassung im Privatrecht	313
c) Bewertungsprobleme	314
5. Bewertung	315
III. Zwischenergebnis	316
D. Keine Vorrangregel?	317
Zusammenfassung der wesentlichen Ergebnisse	321
A. Kapitel 1: Vorrang der Gläubiger	321
B. Kapitel 2: Restrukturierungsrecht	321
C. Kapitel 3: Vorrang im Restrukturierungsrecht	323
Literaturverzeichnis	328
Stichwortverzeichnis	346

Abkürzungsverzeichnis

a. A.	andere(r) Auffassung
ABI	American Bankruptcy Institute
Abs.	Absatz
AcP	Archiv für die civilistische Praxis
AG	Die Aktiengesellschaft
AktG	Aktiengesetz
Am. Bankr. Inst. L. Rev.	American Bankruptcy Institute Law Review
Am. Bankr. L. J.	American Bankruptcy Law Journal
Anm. d. Bearb.	Anmerkung des Bearbeiters
Annu. Surv. Am. Law	Annual Survey of American Law
APR	Absolute Vorrangregel; absolute priority rule; Regel der absoluten Priorität
Art.	Artikel
BB	Betriebs-Berater
BeckOGK	beck-online.GROSSKOMMENTAR
BeckOK	Beck'scher Online-Kommentar
BGH	Bundesgerichtshof
BIP	Bruttoinlandsprodukt
BIT	Best Interest Test; Schlechterstellungsverbot; Kriterium des Gläubi- gerinteresses
BKR	Zeitschrift für Bank- und Kapitalmarktrecht
BMJ	Bundesministerium der Justiz
BMJV	Bundesministerium der Justiz und für Verbraucherschutz
BT	Bundestag
Bus. LAW	Business Lawyer
Butterworths J. Internat. Banking & Financial L.	Butterworths Journal of International Banking and Financial Law
bzw.	beziehungsweise
ca.	circa
Camb. Law J.	Cambridge Law Journal
Cardozo L. Rev.	Cardozo Law Review
CIGA	Corporate Insolvency and Governance Act
CODIRE-Report	Best Practices in European Restructuring – Contractualised Distress Resolution in the Shadow of the Law
Colum. L. Rev.	Columbia Law Review
Cornell L. Rev.	Cornell Law Review
CSECL	Centre for the Study of European Contract Law
CVA	Company Voluntary Arrangement
DB	Der Betrieb

DIP	Debtor in Possession
Drs.	Drucksache
DStR	Deutsches Steuerrecht
DZWIR	Deutsche Zeitschrift für Wirtschafts- und Insolvenzrecht
EBOR	European Business Organization Law Review
ECGI	European Corporate Governance Institute
ELI	European Law Institute
ErwG	Erwägungsgrund
ESUG	Gesetz zur weiteren Erleichterung der Sanierung von Unternehmen
EUR	Euro
Eur. Econ. Rev.	European Economic Review
Fordham J. Corp. & Fin. L.	Fordham Journal of Corporate & Financial Law
ggf.	gegebenenfalls
GmbHG	Gesetz betreffend die Gesellschaften mit beschränkter Haftung
GmbHR	GmbH-Rundschau
Harv. L. Rev.	Harvard Law Review
HBLR	Harvard Business Law Review
H. d. Verf.	Hervorhebungen durch den Verfasser
HGB	Handelsgesetzbuch
i. d. R.	in der Regel
i. H. v.	in Höhe von
InsO	Insolvenzordnung
Internat. Insolv. Rev.	International Insolvency Review
InVo	Insolvenz & Vollstreckung
i. R. d.	im Rahmen des/der
i. R. v.	im Rahmen von
i. S. v.	im Sinne von
i. W. v.	im Wert von
J. Corp. Law	The Journal of Corporation Law
J. Econ. Behav. Organ.	Journal of Economic Behavior and Organization
J. Econ. Perspect.	Journal of Economic Perspectives
J. Finance	Journal of Finance
J. Financ. Econ.	Journal of Financial Economics
J. L. & Econ.	Journal of Law and Economics
J. L. Econ. & Org.	Journal of Law, Economics and Organization
J. Legal Stud.	Journal of Legal Studies
J. Leg. Anal.	Journal of Legal Analysis
JZ	Juristenzeitung
KMU	Kleine und mittlere Unternehmen
KO	Konkursordnung
KTS	Konkurs-, Treuhand- und Schiedsgerichtswesen; Zeitschrift für Insolvenzrecht
Mich. L. Rev.	Michigan Law Review
Mio.	Million(en)
Missouri L. Rev.	Missouri Law Review
MoMiG	Gesetz zur Modernisierung des GmbH-Rechts und zur Bekämpfung von Missbräuchen

MüKo	Münchener Kommentar
NBRC	National Bankruptcy Review Commission
Neb. L. Rev.	Nebraska Law Review
NJW	Neue Juristische Wochenzeitschrift
N.Y.U. L. Rev.	New York University Law Review
NZG	Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht
NZI	Neue Zeitschrift für Insolvenz- und Sanierungsrecht
Ohio St. J. Disp. Res.	The Ohio State Journal On Dispute Resolution
PIPr.	Plenarprotokoll
Q. J. Econ.	Quarterly Journal of Economics
RefE	Referentenentwurf
RegE	Regierungsentwurf
Restrukturierungs- richtlinie	Richtlinie (EU) 2019/1023 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 20. Juni 2019 über präventive Restrukturierungsrahmen, über Entschuldung und über Tätigkeitsverbote sowie über Maßnahmen zur Steigerung der Effizienz von Restrukturierungs-, Insolvenz- und Entschuldungsverfahren und zur Änderung der Richtlinie (EU) 2017/1132
RG	Reichsgericht
Rn.	Randnummer
RPR	Relative Vorrangregel; relative priority rule
RRL	Restrukturierungsrichtlinie
RRL-Vorschlag	Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates über präventive Restrukturierungsrahmen, die zweite Chance und Maßnahmen zur Steigerung der Effizienz von Restrukturierungs-, Insolvenz- und Entschuldungsverfahren und zur Änderung der Richtlinie 2012/30/EU vom 22. November 2016 COM(2016) 723 final
S.	Seite; Satz
SanInsFoG	Gesetz zur Fortentwicklung des Sanierungs- und Insolvenzrechts
SchVG	Gesetz über Schuldverschreibungen aus Gesamtemissionen
Sec.	Section
SEC	Securities and Exchange Commission
SoA	Scheme of Arrangement
Stan. L. Rev.	Stanford Law Review
StaRUG	Gesetz über den Stabilisierungs- und Restrukturierungsrahmen für Unternehmen (Unternehmensstabilisierungs- und -restrukturierungsgesetz)
Sup. Ct. Rev.	Supreme Court Review
TLE	Tax & Legal Excellence
UAbs.	Unterabsatz
U. Chi. L. Rev.	University of Chicago Law Review
UCLA L. Rev.	UCLA Law Review
U. Ill. L. Rev.	University of Illinois Law Review
U. Pa. L. Rev.	University of Pennsylvania Law Review
USA	Vereinigte Staaten von Amerika
U.S.C.	United States Code
USD	US Dollar

u. v. m.	und viele mehr
v.	versus
Va. L. Rev.	Virginia Law Review
Vand. L. Rev.	Vanderbilt Law Review
Vereinigte Staaten	Vereinigte Staaten von Amerika
VerglO	Vergleichsordnung
Wash. U. L. Q.	Washington University Law Quarterly
Wis. L. Rev.	Wisconsin Law Review
WM	Zeitschrift für Wirtschafts- und Bankrecht
Yale L. J.	Yale Law Journal
z. B.	zum Beispiel
ZBB	Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft
ZfPW	Zeitschrift für die gesamte Privatrechtswissenschaft
ZGR	Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht
ZHR	Zeitschrift für das gesamte Handels- und Wirtschaftsrecht
ZInsO	Zeitschrift für das gesamte Insolvenzrecht; Zeitschrift für das gesamte Insolvenz- und Sanierungsrecht
ZIP	Zeitschrift für Wirtschaftsrecht
ZRI	Zeitschrift für Restrukturierung und Insolvenz
ZZP	Zeitschrift für Zivilprozess

Einleitung

A. Absoluter oder relativer Vorrang der Gläubigerklassen im Restrukturierungsrecht

Am 20. Juni 2019 unterzeichneten die beiden Präsidenten des Europäischen Parlaments und des Rates die Richtlinie (EU) 2019/1023 über präventive Restrukturierungsrahmen, über Entschuldung und über Tätigkeitsverbote sowie über Maßnahmen zur Steigerung der Effizienz von Restrukturierungs-, Insolvenz- und Entschuldungsverfahren und zur Änderung der Richtlinie (EU) 2017/1132 („Restrukturierungsrichtlinie“).¹ Die Restrukturierungsrichtlinie verpflichtet die Mitgliedstaaten, in ihren jeweiligen Rechtsordnungen sicherzustellen, dass bestandsfähige Unternehmen und Unternehmer mit finanziellen Schwierigkeiten Zugang zu präventiven Restrukturierungsrahmen haben, durch die sie in die Lage versetzt werden, ihre Geschäftstätigkeit fortzusetzen.² Die präventiven Restrukturierungsrahmen sollen frühzeitige Restrukturierungen ermöglichen und dabei helfen, unnötige Insolvenzen und Liquidationen zu vermeiden.³ Dadurch sollen Arbeitsplätze erhalten und der Gesamtwert des Unternehmens für die Gläubiger, die Anteilhaber und die Wirtschaft insgesamt maximiert werden.⁴

Die Restrukturierungsrichtlinie sieht vor, dass die in einem Restrukturierungsplan vorgeschlagenen Restrukturierungsmaßnahmen von den betroffenen Parteien angenommen werden müssen.⁵ Die Annahme des Restrukturierungsplans erfolgt durch Abstimmung in Klassen, die sich jeweils aus betroffenen Parteien mit ähnlichen Interessen oder Rechtspositionen zusammensetzen.⁶ Der Restrukturierungsplan kann auch gegen den Willen einzelner Planbetroffener Wirkung entfalten, sofern dieser durch eine von den Mitgliedstaaten zu bestimmende Justiz- oder Verwaltungsbehörde bestätigt wird.⁷ Die Bestätigung setzt voraus, dass die ablehnenden Gläubiger durch den Plan nicht schlechter stehen, als bei Anwendung der normalen Rangfolge der Liquidationsprioritäten bei einer hypothetischen Liquidation oder im

¹ Sofern auf Artikel oder Erwägungsgründe („ErwG“) der Restrukturierungsrichtlinie Bezug genommen wird, wird diese *RRL* abgekürzt.

² ErwG (1) *RRL*.

³ ErwG (2) *RRL*.

⁴ ErwG (2) *RRL*.

⁵ Art. 9 *RRL*.

⁶ Art. 9 Abs. 4 *RRL*.

⁷ Art. 15 Abs. 1, 10 Abs. 1 a) *RRL*.

Falle des nächstbesten Alternativszenarios, wenn der Plan nicht bestätigt würde. Diese Voraussetzung wird als Kriterium des Gläubigerinteresses bzw. in der englischen Fassung der Restrukturierungsrichtlinie als *best interest of creditors test* bezeichnet („BIT“).⁸ In anderen Worten: Die Planbetroffenen, die dem Plan nicht zugestimmt haben, dürfen durch diesen nicht schlechter gestellt werden, als sie ohne einen Plan stünden.

Darüber hinaus kann ein Restrukturierungsplan aber auch bestätigt werden, wenn er nicht von allen Abstimmungsklassen angenommen worden ist. Die Bindung einer oder mehrerer Klassen betroffener Parteien, die dem Plan jeweils nicht mit den zur Annahme erforderlichen Mehrheiten zugestimmt haben, wird als klassenübergreifender Cram-down bezeichnet.⁹ Die Wurzeln des klassenübergreifenden Cram-downs liegen im Reorganisationsrecht der Vereinigten Staaten – dem sog. Chapter 11-Verfahren.¹⁰ Auch das deutsche Insolvenzplanverfahren sieht die Möglichkeit vor, dass die Zustimmung einer Gläubigergruppe zum Insolvenzplan unter bestimmten Voraussetzungen ersetzt werden kann.¹¹ Sowohl das deutsche als auch das US-amerikanische Recht setzen für die „Überstimmung“ einer ganzen Abstimmungsklasse voraus, dass deren Mitglieder entweder vollständig durch den Plan befriedigt werden oder kein nachrangiger Gläubiger oder Anteilinhaber durch den Plan irgendeinen wirtschaftlichen Wert erhält.¹² Diese Regelung wird als absolute Vorrangregel oder *absolute priority rule* („APR“) bezeichnet und kam erstmals im Jahr 1913 durch den U.S. Supreme Court zur Anwendung.¹³ Die APR führt dazu, dass die insolvenzrechtliche Verteilungsrangfolge auch bei der Verteilung wirtschaftlicher Werte im Rahmen des Reorganisationsplan eingehalten werden muss, sofern eine Abstimmungsgruppe nicht einer Abweichung hiervon mit der erforderlichen Mehrheit zustimmt.¹⁴

Auch der Vorschlag der Europäischen Kommission für die Restrukturierungsrichtlinie vom 22. November 2016 („Richtlinienvorschlag“)¹⁵ sah vor, dass ein klas-

⁸ Art. 2 Abs. 1 Nr. 6, 10 Abs. 2 d) RRL.

⁹ Art. 11 RRL.

¹⁰ Vgl. 11 U.S.C. Sec. 1129 (b); der umgangssprachliche Begriff des *cram down* kann mit „Aufzwingen“ oder „Niederzwingen von Widerstand“ (vgl. *Herweg*, Obstruktionsverbot bei der Unternehmenssanierung, 2004, S. 30 Fn. 117) übersetzt werden.

¹¹ § 245 InsO.

¹² Vgl. 11 U.S.C. Sec. 1129 (b) (2) (B) sowie § 245 Abs. 2 Nr. 2 InsO.

¹³ Siehe *Northern Pacific Railway v. Boyd* – 228 U.S. 482 (1913).

¹⁴ Siehe hierzu unten, S. 219 ff.

¹⁵ Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates über präventive Restrukturierungsrahmen, die zweite Chance und Maßnahmen zur Steigerung der Effizienz von Restrukturierungs-, Insolvenz- und Entschuldungsverfahren und zur Änderung der Richtlinie 2012/30/EU vom 22. November 2016, COM (2016) 723 final; sofern auf Artikel oder Erwägungsgründe („ErwG“) des Richtlinienvorschlags Bezug genommen wird, wird diese RRL-Vorschlag abgekürzt.

senübergreifender Cram-down nur bei Beachtung der APR zulässig ist.¹⁶ Während der Verhandlungen über die Restrukturierungsrichtlinie im Trilog zwischen der Kommission, dem Europäischen Parlament und dem Rat äußerten jedoch eine Reihe von Mitgliedstaaten Bedenken gegen die APR, da diese das Verfahren kostspieliger und aufwändiger machen und präventive Restrukturierungen erschweren oder sogar verhindern würde.¹⁷ Als Kompromiss wurde Ende September 2018 vereinbart, dass den Mitgliedstaaten durch die Richtlinie die Option gegeben werden soll, anstelle der APR eine sog. relative Vorrangregel oder *relative priority rule* („RPR“) zur Voraussetzung eines klassenübergreifenden Cram-downs zu machen.¹⁸ Nach der RPR ist ein klassenübergreifender Cram-down zulässig, wenn die ablehnenden Abstimmungsklassen mindestens so gut wie andere gleichrangige Klassen und besser als alle nachrangigen Klassen gestellt werden.¹⁹ Die RPR verlangt im Gegensatz zur APR also nicht, dass der Restrukturierungsplan die wirtschaftlichen Werte gemäß der insolvenzrechtlichen Rangfolge nach einem Wasserfallprinzip auf die betroffenen Parteien verteilt, sondern nur noch die Wahrung eines relativen Abstandes zwischen den Mitgliedern unterschiedlicher Rangstufen. Die beiden Vorrangregeln können zu sehr unterschiedlichen Ergebnissen führen:

Angenommen im Rahmen des Restrukturierungsplans sollen wirtschaftliche Werte i.H.v. EUR 100 an die betroffenen Parteien verteilt werden. Wenn die Gläubiger Forderungen i.H.v. EUR 100 gegen den Schuldner haben, dann müssten sie alle im Rahmen des Restrukturierungsplans zu verteilenden wirtschaftlichen Werte erhalten und die Gesellschafter würden leer ausgehen, es sei denn die Gläubiger stimmen einer Abweichung von der absoluten Vorrangregel mit der für die Annahme des Planes erforderlichen Mehrheit zu. Nach der relativen Vorrangregel wäre es dagegen zulässig, dass an die Gläubiger EUR 51 und die Gesellschafter EUR 49 zugewiesen werden, da die Gläubiger dann immer noch besser stünden als die Gesellschafter. Dass die beiden Vorrangregeln in der Praxis nicht zu so starken Unterschieden führen, liegt auch daran, dass die betroffenen Parteien zusätzlich durch das Kriterium des Gläubigerinteresses geschützt sind. Große Unterschiede können aber dennoch bestehen, wenn der hypothetische Liquidationswert besonders niedrig und der Fortführungswert besonders hoch ist. Dann ist die RPR im Vergleich zur APR für die Gesellschafter und alle nachrangigen Gläubiger von Vorteil und für die vorrangigen bzw. gesicherten Gläubiger von Nachteil.

Einige Befürworter der RPR argumentieren, dass diese den Gesellschaftern einen Anreiz gebe, Restrukturierungsverfahren frühzeitig in die Wege zu leiten, während die APR einen Anreiz schaffe, Restrukturierungsverfahren zu blockieren. Ohne

¹⁶ Art. 11 Nr. 1 (c) i. V. m. Art. 2 (10) RRL-Vorschlag; siehe auch ErwG 28 RRL-Vorschlag.

¹⁷ Bericht vom 1. Oktober 2018 über die Erörterungen im Rat oder seinen vorbereitenden Dienststellen, S. 5; online verfügbar unter: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/PDF/?uri=CONSIL:ST_12536_2018_INIT&from=DE (zuletzt am 28. März 2021).

¹⁸ Bericht vom 1. Oktober 2018 über die Erörterungen im Rat oder seinen vorbereitenden Dienststellen, S. 6.

¹⁹ Art. 11 Abs. 1 (c) RRL.