

# Inhaltsübersicht

<b>Inhaltsverzeichnis</b>	VII
<b>Abkürzungsverzeichnis</b>	XVII
<b>Literaturverzeichnis</b>	XXVII
<b>I. Einführung</b>	1
<b>II. Auswahl der Referenzverfahren und deren Einbettung im nationalen Recht</b>	5
1. Englische schemes of arrangement und restructuring plans	7
2. Verfahren in Umsetzung der RestrRL	12
<b>III. Kernaspekte der Referenzverfahren</b>	23
1. Zwecksetzung	23
2. Verfahrensschwellen und -initiant	34
3. Gestaltbare Rechtspositionen und Gestaltungswirkungen	51
4. Gewillkürte Teilkollektivität	81
5. Gruppenbildung	98
6. Entscheidfindung unter den planbetroffenen Parteien	122
7. Voraussetzungen für die gerichtliche Bestätigung	150
<b>IV. Bedarfsanalyse für die Schweiz</b>	225
1. Paradigmatischer Fall für teilkollektive Restrukturierungsverfahren	225
2. Geltendes Recht löst hold-out Problem nicht	228
3. Hold-out Verhalten als tatsächliches Phänomen	260
4. Verfügbarkeit erleichtert Restrukturierungen im Konzernverbund	261
5. Implikationen für den Gang der Untersuchung	262
<b>V. Umsetzbarkeit eines teilkollektiven Restrukturierungsverfahrens im Schweizer Recht</b>	269
1. Verfahrensschwellen und -initiant	269
2. Teilkollektivität	293

## Inhaltsübersicht

---

3.	Gestaltbare Gläubigerrechte und Gestaltungswirkungen	327
4.	Gruppenbildung	346
5.	Entscheidfindung	357
6.	Bestätigungsvoraussetzungen	385
<b>VI.</b>	<b>Zusammenfassende Thesen zu einem teilkollektiven Restrukturierungsverfahren in der Schweiz</b>	441
	<b>Stichwortverzeichnis</b>	447

# Inhaltsverzeichnis

Inhaltsübersicht .....	V
Abkürzungsverzeichnis .....	XVII
Literaturverzeichnis .....	XXVII
<b>I. Einführung</b>	1
<b>II. Auswahl der Referenzverfahren und deren Einbettung im nationalen Recht</b>	5
1. Englische schemes of arrangement und restructuring plans .....	7
2. Verfahren in Umsetzung der RestrRL .....	12
A. Deutscher Restrukturierungsplan .....	13
B. Österreichischer Restrukturierungsplan .....	17
<b>III. Kernaspekte der Referenzverfahren</b>	23
1. Zwecksetzung .....	23
A. Vorbemerkung: Common pool vs. tragedy of the anticommons .....	23
a) Insolvenzverfahren: Adressierung des common pool Problems .....	23
b) Teilkollektive Restrukturierungsverfahren: Adressierung des anticommons Problems .....	25
c) Weitergehende Zwecke? .....	27
B. Englische schemes of arrangement und restructuring plans .....	29
C. Verfahren in Umsetzung der RestrRL .....	31
a) Deutscher Restrukturierungsplan .....	32
b) Österreichischer Restrukturierungsplan .....	33
D. Zusammenfassende Darstellung .....	34
2. Verfahrensschwellen und -initiant .....	34
A. Englische schemes of arrangement und restructuring plans .....	36
a) Verfahrensschwellen .....	36
b) Verfahrensinitiant .....	38
B. Verfahren in Umsetzung der RestrRL .....	39
a) Deutscher Restrukturierungsplan .....	40
(1) Verfahrensschwellen .....	40
(2) Verfahrensinitiant .....	43
b) Österreichischer Restrukturierungsplan .....	44

(1) Verfahrensschwellen .....	44
(2) Verfahrensinitiant .....	47
c) Exkurs: Initiativrecht der Gläubiger in den Niederlanden .....	48
C. Zusammenfassende Darstellung .....	48
<b>3. Gestaltbare Rechtspositionen und Gestaltungswirkungen .....</b>	<b>51</b>
A. Englische schemes of arrangement und restructuring plans .....	52
a) Gestaltbarkeit von Gläubigerrechten .....	53
b) Gestaltbarkeit der Rechte eines Gläubigers gegenüber Drittpersonen .....	58
c) Gestaltbarkeit der Rechte von Anteilsinhaberinnen .....	59
B. Verfahren in Umsetzung der RestrRL .....	61
a) Deutscher Restrukturierungsplan .....	63
(1) Gestaltbarkeit von Gläubigerrechten .....	63
(2) Gestaltbarkeit der Rechte eines Gläubigers gegenüber Drittpersonen .....	67
(3) Gestaltbarkeit der Rechte von Anteilsinhaberinnen .....	69
b) Österreichischer Restrukturierungsplan .....	71
(1) Keine Gestaltbarkeit der Rechte von Anteilsinhaberinnen und der Rechte von Gläubigern gegenüber Dritten .....	71
(2) Gestaltbarkeit von Gläubigerrechten .....	72
C. Zusammenfassende Darstellung .....	76
<b>4. Gewillkürte Teilkollektivität .....</b>	<b>81</b>
A. Englische schemes of arrangement und restructuring plans .....	82
a) Ausschluss zwecks Verschonung von den Planwirkungen .....	83
b) Ausschluss von <i>out of the money</i> Parteien .....	85
B. Verfahren in Umsetzung der RestrRL .....	88
a) Deutscher Restrukturierungsplan .....	89
b) Österreichischer Restrukturierungsplan .....	92
(1) Allgemeine Regelung .....	92
(2) Vereinfachtes Restrukturierungsverfahren im Besonderen .....	94
C. Zusammenfassende Darstellung .....	96
<b>5. Gruppenbildung .....</b>	<b>98</b>
A. Englische schemes of arrangement und restructuring plans .....	99
a) Zeitpunkt der Prüfung .....	99
b) Massgeblichkeit der Rechtsposition .....	100
c) Betonung der Gemeinsamkeiten .....	101
d) Relevante Rechte .....	102
(1) Rights-in Analyse und relevantes Alternativszenario .....	103
(2) Rights-out Analyse .....	106
B. Verfahren in Umsetzung der RestrRL .....	108
a) Deutscher Restrukturierungsplan .....	110
(1) Eingeschränkte Parteiautonomie bei Gruppenbildung .....	110
(2) Zeitpunkt der Prüfung .....	111

---

(3) Pflichtgruppen .....	111
(4) Fakultative Untergruppen .....	113
b) Österreichischer Restrukturierungsplan .....	115
(1) System fester Klassen .....	115
(2) Zeitpunkt der Prüfung .....	118
(3) Verzicht auf Klassenbildung bei KMU .....	119
C. Zusammenfassende Darstellung .....	119
<b>6. Entscheidfindung unter den planbetroffenen Parteien</b> .....	122
A. Englische schemes of arrangement und restructuring plans .....	132
a) Mehrheitserfordernisse innerhalb der Klassen .....	132
b) Cross-class cramdown .....	134
c) Stimmgewicht und Ausserachtlassung von Stimmen .....	136
B. Verfahren in Umsetzung der RestrRL .....	137
a) Deutscher Restrukturierungsplan .....	140
(1) Mehrheitserfordernisse innerhalb der Gruppen .....	140
(2) Gruppenübergreifender Mehrheitsentscheid .....	141
(3) Stimmgewicht und Ausserachtlassung von Stimmen .....	142
b) Österreichischer Restrukturierungsplan .....	143
(1) Mehrheitserfordernisse innerhalb der Klassen .....	143
(2) Klassenübergreifender cram-down .....	144
(3) Stimmgewicht und Ausserachtlassung von Stimmen .....	146
c) Exkurs: Erleichterte Anforderungen in den Niederlanden .....	147
C. Zusammenfassende Darstellung .....	148
<b>7. Voraussetzungen für die gerichtliche Bestätigung</b> .....	150
A. Englische schemes of arrangement und restructuring plans .....	163
a) Intrasubjektiver Vergleichstest auf Szenarienebene .....	163
(1) Scheme of arrangement .....	163
(2) Restructuring plan .....	163
(i) Relevantes Alternativszenario .....	164
(ii) Vergleichsrechnung .....	165
(iii) Prozessuales .....	168
b) Intersubjektive Vergleichstests auf Planebene: Horizontale Ebene .....	168
c) Intersubjektive Vergleichstests auf Planebene: Vertikale Ebene .....	169
d) Weitere Bestätigungs voraussetzungen .....	171
(1) Scheme of Arrangement .....	171
(2) Restructuring plan .....	173
B. Verfahren in Umsetzung der RestrRL .....	179
a) Deutscher Restrukturierungsplan .....	184
(1) Intrasubjektiver Vergleichstest auf Szenarienebene .....	184
(i) Nächstbestes Alternativszenario .....	184
(ii) Vergleichsrechnung .....	189
(iii) Prozessuales .....	191

(2) Intersubjektive Vergleichstests auf Planebene: Horizontale Ebene .....	192
(i) Gleichbehandlungsgebot innerhalb einer Gruppe .....	192
(ii) Besserstellungsverbot zwischen gleichrangigen Gruppen .....	193
(3) Intersubjektive Vergleichstests auf Planebene: Vertikale Ebene .....	195
(i) Prioritätsregel .....	195
(ii) Überbefriedigungsverbot .....	200
(4) Weitere Bestätigungsvoraussetzungen .....	200
b) Österreichischer Restrukturierungsplan .....	202
(1) Intrasubjektiver Vergleichstest auf Szenarienbene .....	202
(i) Vergleichsszenario .....	202
(ii) Vergleichsrechnung .....	204
(iii) Schlechterstellungsverbot bei besicherten Gläubigern .....	206
(iv) Schlechterstellungsverbot bei nachrangigen Gläubigern .....	209
(v) Prozessuale .....	210
(2) Intersubjektive Vergleichstests auf Planebene: Horizontale Ebene .....	210
(i) Gleichbehandlungsgebot innerhalb einer Klasse .....	210
(ii) Gleichstellungsgebot zwischen gleichrangigen Klassen .....	211
(3) Intersubjektive Vergleichstests auf Planebene: Vertikale Ebene .....	212
(i) Prioritätsregel .....	212
(ii) Überbefriedigungsverbot .....	214
(4) Weitere Bestätigungsvoraussetzungen .....	215
c) Exkurs: Besonderheiten in den Niederlanden .....	216
C. Zusammenfassende Darstellung .....	217
<b>IV. Bedarfsanalyse für die Schweiz</b>	225
1. Paradigmatischer Fall für teilkollektive Restrukturierungsverfahren .....	225
2. Geltendes Recht löst hold-out Problem nicht .....	228
A. Keine Abdeckung durch Nachlassverfahren .....	228
B. Keine Abdeckung durch Vertrags- und Gesellschaftsrecht .....	238
a) Vorbemerkung: Kein gesellschaftsrechtliches Sanierungsrecht .....	238
b) Aktionärinnen .....	239
c) Gläubiger .....	240
(1) Mehrheitsprinzip gemäss Kreditvertrag .....	240
(2) Kooperationspflichten aus Konsortialvertrag .....	241
(3) Kooperationspflichten aus Empfehlungen der Schweizerischen Bankiervereinigung .....	243
(4) Mehrheitsentscheid bei Anleihenobligation .....	245
(5) Kooperationspflichten aus gesellschaftsähnlicher Verbindung .....	250
(i) System von Eidenmüller .....	251
(a) Grundsätze der fairen Verhandlungsführung .....	253
(b) Konkrete Pflichten hinsichtlich Verhandlungsablauf und Reorganisationsmassnahmen .....	254
(c) Pflicht zur Mediation .....	256

---

(ii) Rezeption in Deutschland und Analyse für die Schweiz .....	257
(6) Schlussfolgerung .....	259
3. Hold-out Verhalten als tatsächliches Phänomen .....	260
4. Verfügbarkeit erleichtert Restrukturierungen im Konzernverbund .....	261
5. Implikationen für den Gang der Untersuchung .....	262
A. Abstandsgebot .....	263
B. Gleichschaltung .....	264
C. Massgebliche Reflexionspunkte .....	264
D. Verfassungsrechtlicher Rahmen .....	265
E. «Schmidtsche Grundmaxime» .....	267
<b>V. Umsetzbarkeit eines teilkollektiven Restrukturierungsverfahrens im Schweizer Recht</b>	269
1. Verfahrensschwellen und -initiant .....	269
A. Rekapitulation der Erkenntnisse aus den Referenzverfahren .....	269
B. Verfahrensschwellen .....	271
a) Voraussetzungen für den Zugang zu Konkurs- und Nachlassverfahren .....	271
(1) Überschuldung als Pflichttatbestand .....	271
(2) Drohende Zahlungsunfähigkeit als Pflichttatbestand? .....	273
(i) Begriff der drohenden Zahlungsunfähigkeit .....	273
(ii) Pflicht zur Einreichung eines Gesuches um Nachlassstundung .....	275
(iii) Zuständigkeit für den Entscheid .....	277
(3) Zahlungsunfähigkeit .....	277
(4) Freiwillige Einleitung eines Nachlassverfahrens vor drohender Zahlungsunfähigkeit .....	278
(5) Zusammenfassende Darstellung .....	279
b) Verfahrensschwellen zur Abänderung von Anleihenbedingungen .....	281
c) Verfahrensschwellen für ein teilkollektives Restrukturierungsverfahren in der Schweiz .....	281
(1) Obere Schwellen .....	281
(2) Keine untere Schwelle .....	283
(3) Nachweis .....	284
C. Verfahrensinitiative .....	284
a) Verhandlungsrealität .....	285
b) Rechtslage im Nachlassvertragsrecht .....	286
(1) Teilnahmerechte der Gläubiger bei der Verfahrenseröffnung .....	286
(2) Mitspracherecht der Gläubiger beim Entwurf des Nachlassvertrages .....	288
(i) Rolle der Schuldnerin und des Sachwalters .....	288
(ii) Rolle der Gläubiger .....	289

## Inhaltsverzeichnis

---

(3) Kompetenzverteilung bei der Schuldnerin .....	290
c) Rechtslage bei der Änderung von Anleihensbedingungen .....	290
d) Verfahrensinitiative bei einem teilkollektiven Restrukturierungsverfahren in der Schweiz .....	291
<b>2. Teilkollektivität .....</b>	<b>293</b>
A. Rekapitulation der Erkenntnisse aus den Referenzverfahren .....	293
a) Gesetzlich angeordnete Teilkollektivität .....	293
b) Gewillkürte Teilkollektivität .....	294
B. Reflexionspunkte unter dem Schweizer Recht .....	295
a) Ordentlicher Nachlassvertrag .....	295
(1) Gesetzlicher Ausschluss von privilegierten Forderungen .....	295
(2) Gesetzlicher Ausschluss von pfandgesicherten Forderungen .....	296
(i) Wirkung der Stundung .....	296
(ii) Nichtunterstellung unter Nachlassvertrag .....	297
(iii) Aufteilung der Forderung und Ausfallprinzip .....	299
(iv) Würdigung .....	300
(3) Anteilsinhaberinnen .....	302
(i) Beitragserfordernis .....	302
(ii) Beitragsbegriff .....	303
(iii) Angemessenheit .....	304
(iv) Ausnahmen vom Beitragserfordernis .....	304
(v) Beitragsleistung als Pflicht oder Obliegenheit .....	306
(vi) Exkurs: Ersatz von gesellschaftsrechtlichen Beschlüssen durch Nachlassvertrag? .....	307
(4) Gewillkürter Ausschluss .....	308
(i) Selektiver Nichteinbezug aus Effizienzüberlegungen .....	308
(ii) Selektiver Nichteinbezug aus anderen Gründen .....	310
b) Nachlassvertrag nach VZEG .....	311
(1) Einbezug von besicherten Gläubigern .....	311
(2) Beitragsleistung von Anteilsinhaberinnen .....	312
c) Verfahren zur Änderung von Anleihensobligationen .....	313
(1) Einbezug von besicherten Gläubigern .....	313
(2) Beitragsleistung von Anteilsinhaberinnen .....	314
<b>C. Teilkollektivität für ein Restrukturierungsverfahren in der Schweiz .....</b>	<b>315</b>
a) Teilkollektivität und Gläubigergleichbehandlung .....	315
b) Gesetzlicher Ausschluss von planbetroffenen Parteien .....	321
(1) Ausschluss von privilegierten Forderungen .....	321
(2) Kein Ausschluss von Forderungen aus unerlaubter Handlung und Forderungen mit Pöenalcharakter .....	322
(3) Kein Ausschluss von besicherten Gläubigern .....	322
(4) Ausschluss von Anteilsinhaberinnen .....	324
c) Ausgestaltung der gewillkürten Teilkollektivität .....	326

---

3.	<b>Gestaltbare Gläubigerrechte und Gestaltungswirkungen</b>	327
A.	Rekapitulation der Erkenntnisse aus den Referenzverfahren	327
B.	Reflexionspunkte unter dem Schweizer Recht	329
a)	Gestaltbare Gläubigerrechte	329
b)	Gestaltungswirkungen	334
(1)	Gestaltungsmöglichkeiten beim ordentlichen Nachlassvertrag	334
(2)	Gestaltungsmöglichkeiten nach dem Verfahren zur Änderung von Anleihensbedingungen	337
(3)	Gestaltungsmöglichkeiten nach VZEG	338
C.	Gestaltbare Gläubigerpositionen und Gestaltungswirkungen für ein Restrukturierungsverfahren in der Schweiz	338
a)	Gestaltbare Gläubigerpositionen	338
(1)	Künftige und unbekannte Forderungen	338
(2)	Bedingte, nicht fällige, rangrücktrittsbelastete und nachrangige Forderungen	339
(3)	Bestrittene Forderungen	339
(4)	Realforderungen und Forderungen aus zweiseitigen Verträgen	339
(5)	Drittsicherheiten	340
b)	Gestaltungswirkungen	341
(1)	Verzicht auf abschliessende Umschreibung im Gesetz	341
(2)	Direkte Gestaltung der Sicherheit und nicht nur der besicherten Forderung	342
(3)	Zulässigkeit eines debt for equity swap	343
(4)	Änderung von Vertragsbedingungen	344
(5)	Kein besonderes Vertragsbeendigungsrecht	345
(6)	Keine zusätzlichen Pflichten	346
4.	<b>Gruppenbildung</b>	346
A.	Rekapitulation der Erkenntnisse aus den Referenzverfahren	346
B.	Reflexionspunkte unter dem Schweizer Recht	348
a)	Nachlassvertragsrecht	348
(1)	Keine Gruppenbildung	348
(2)	Ausfallprinzip	350
b)	Gruppenbildung im Verfahren nach VZEG	350
c)	Verfahren zur Änderung von Anleihensbedingungen	351
C.	Gruppenbildung unter einem teilkollektiven Restrukturierungsverfahren	352
a)	Gruppenbildung im Einklang mit Zwecksetzung	352
b)	Gesetzliche Gruppen mit zusätzlicher Flexibilität der Schuldnerin	353
c)	Besicherte Gläubiger im Besonderen	354
(1)	Aufteilung der Forderungen	355
(2)	Differenzierung nach Gegenstand und Rang der Sicherheit	356
5.	<b>Entscheidfindung</b>	357
A.	Rekapitulation der Erkenntnisse aus den Referenzverfahren	357

## Inhaltsverzeichnis

---

B.	Reflexionspunkte unter dem Schweizer Recht .....	358
a)	Ordentliches Nachlassverfahren .....	358
(1)	Rechtfertigung des Mehrheitsprinzips .....	358
(2)	Mehrheitserfordernisse .....	360
(3)	Kein gruppenübergreifender Mehrheitsentscheid .....	361
(4)	Stimmberechtigung .....	362
(5)	Stimmenkauf und Interessenkonflikte .....	365
b)	Besonderheiten des Nachlassverfahrens nach VZEG .....	367
c)	Verfahren zur Abänderung von Anleihensbedingungen .....	370
(1)	Mehrheitsprinzip .....	370
(2)	Mehrheitserfordernisse bei mehreren Gläubigergemeinschaften .....	371
(3)	Stimmausschluss .....	373
C.	Entscheidfindung bei einem teilkollektiven Restrukturierungsverfahren .....	374
a)	Rechtfertigung des Mehrheitsprinzips .....	374
(1)	Gruppeninterner Mehrheitsentscheid .....	374
(2)	Gruppenübergreifender Mehrheitsentscheid .....	376
b)	Erforderliche Mehrheit für den gruppeninternen Mehrheitsentscheid .....	378
(1)	Verzicht auf Kopfmehr .....	378
(2)	Summenmehr .....	379
c)	Zustimmungserfordernisse für gruppenübergreifenden Mehrheitsentscheid .....	380
d)	Stimmgewicht .....	382
e)	Interessenkonflikte und Stimmenkauf .....	383
6.	Bestätigungsvoraussetzungen .....	385
A.	Rekapitulation der Erkenntnisse aus den Referenzverfahren .....	385
B.	Reflexionspunkte unter Schweizer Recht .....	387
a)	Ordentliches Nachlassvertragsrecht .....	387
(1)	Angemessenheit der Leistung .....	388
(i)	Leistungsfähigkeit der Schuldnerin .....	389
(ii)	Deckungsverhältnis zu Fortführungswerten .....	391
(iii)	Deckungsverhältnis zu Liquidationswerten, Quotenvergleich und Besserstellungsgebot .....	393
(a)	Nachlassvertrag mit Vermögensabtretung .....	393
(b)	Ordentlicher Nachlassvertrag .....	395
(iv)	Keine Mindestdividende .....	397
(v)	Ausgewählte prozessuale Aspekte .....	398
(2)	Prioritätsanforderungen .....	398
(i)	Innerhalb der Gläubigerhierarchie .....	398
(ii)	Anteilsinhaberinnen .....	399
(3)	Sicherstellung .....	400
(4)	Keine Bestandesfähigkeitsprüfung .....	402
(5)	Unredliche Einflussnahme .....	402
b)	Verfahren nach VZEG .....	403

---

(1) Prioritätsprinzip .....	403
(i) Wortlaut und Entstehungsgeschichte .....	403
(ii) Rechtsprechung .....	406
(iii) Einordnung .....	407
(2) Schlechterstellungsverbot .....	408
(3) Ertragswertbasierte Beurteilung der Leistungsfähigkeit? .....	408
(4) Sanierungswirkung als Teil der Angemessenheitsprüfung .....	408
c) Verfahren zur Änderung von Anleihensbedingungen .....	409
(1) Notwendigkeit der Massnahme .....	409
(2) Angemessene Interessenwahrung .....	410
(3) Sonstige Prüfungskriterien .....	412
C. Bestätigungsvoraussetzungen unter einem teilkollektiven	
Restrukturierungsverfahren .....	413
a) Genehmigung durch ein Gericht .....	413
b) Eingeschränkte Untersuchungsmaxime .....	414
c) Konzeptionelles zu den ökonomischen Parametern .....	415
d) Intrasubjektiver Vergleichstest auf Szenarienebene als Untergrenze .....	416
(1) Funktionalität und Ausgestaltung als Besserstellungsgebot .....	416
(i) Indikation des <i>hold-out</i> Verhaltens .....	416
(ii) Eigentumsfreiheit und Wertbewahrung .....	417
(iii) Umfassende Geltung .....	419
(2) Bewertungshypothese und Funktionalität .....	419
(3) Massgebliches Vergleichsszenario .....	420
(4) Konkretes Vorgehen zur Eruierung der Besserstellung .....	421
(5) Besicherte Gläubiger im Besonderen .....	423
(6) Prozessuale Ausgestaltung .....	425
e) Leistungsfähigkeit als oberer Orientierungspunkt? .....	425
f) Formelle Gleichbehandlung innerhalb einer Gruppe .....	426
g) Überbefriedigungsverbot .....	427
h) Relative Behandlung von Gläubigergruppen .....	428
(1) Relevant für gruppenübergreifenden Mehrheitsentscheid .....	428
(2) Konzept des Restrukturierungsmehrwerts .....	429
(3) Ausserinsolvenzrechtliche Rangordnung als Anknüpfungspunkt .....	430
(4) Relativierung der Rangordnung durch gesetzliche Kriterien .....	430
(5) Besicherte Gläubiger im Besonderen .....	433
(6) Rangrücktrittsbelastete und nachrangige Gläubiger im Besonderen .....	436
(7) Exkurs: Angemessenheit des Sanierungsbeitrags der Anteilsinhaberinnen .....	437
i) Bestandesfähigkeit als zusätzliche Voraussetzung? .....	439
j) Weitere Kriterien .....	439
<b>VI. Zusammenfassende Thesen zu einem teilkollektiven Restrukturierungsverfahren in der Schweiz</b>	441
<b>Stichwortverzeichnis</b>	447