

Inhaltsverzeichnis

Einleitung	21
A. Absoluter oder relativer Vorrang der Gläubigerklassen im Restrukturierungsrecht ...	21
B. Gang der Untersuchung	26

Kapitel 1

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) Verzichtsleistungen der Gesellschafter	78
aa) Buchmäßige Sanierung	78
bb) Kapitalherabsetzung	78
cc) Kapitalerhöhung	80
dd) Bezugsrechtsausschluss	80
ee) Sonstige Verzichtsleistungen	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. Englischs 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