

# **Symposium zum Richtlinienvorschlag zur vorinsolvenzlichen Restrukturierung**

## **Die Voraussetzungen des „vorinsolvenzlichen Zwangsvergleichs“ im Spiegel seiner Legitimation**

Prof. Dr. Florian Jacoby, 27. Januar 2017,  
Zentrum für Europäisches Wirtschaftsrecht, Universität Bonn

---

- I. Einführung
- II. Voraussetzungen der Richtlinie für den Zwangsvergleich
- III. Bedürfnis und Legitimation
- IV. Folgerungen für die Anforderungen an den Zwangsvergleich

# 1. Verfahren(szwecke) im Vergleich

- Insolvenzverfahren
  - Gesamtvollstreckung zur Befriedigung der Gläubiger, § 1 InsO
  - Liquidation des Unternehmensträgers, z.B. § 60 Abs. 1 Nr. 4 GmbHG
- Vorinsolvenzliche Restrukturierung
  - Ermöglichung der (freien) Sanierung
  - durch Disziplinierung von trittbrettfahrenden Gläubigern („Akkordstörern“) [und ebensolchen Minderheits-Gesellschaftern]
  - im Wege des In-Aussicht-Stellens oder als ultima ratio des Vollzugs eines gerichtlichen Zwangsvergleichs gegen die „Trittbrettfahrer“.

## 2. Präventive Restrukturierungsrahmen nach dem Richtlinienentwurf

- Ziele und Hintergründe
  - Beitrag zur Schaffung einer europäischen Kapitalmarktunion,
  - Erleichterung grenzüberschreitender Finanzierungen,
  - Eindämmung der mit non performing loans verbundenen Abschreckungseffekte.
- Stationen des Verfahrens
  - Einleitung (gerichtliche Befassung)
  - Anordnung von Sicherungsmaßnahmen (Moratorium)
  - (Dauerhafter) Eingriff in Rechte
- Kernelemente
  - Keine Insolvenz („Insolvenzvermeidung“),
  - Eingriffe (nominal, ohne Wertverlust) in Rechte (einzelner) Gläubiger (kein Gesamtverfahren),
  - Eingriffe in Recht der Anteilseigner (formelle Beteiligung als Gläubigergruppe?).

# II. Voraussetzungen des Zwangsvergleichs

## 1. Problemstruktur

- Insolvenzschuldner
    - Verfahrenseinleitung
    - Ausmaß des Sanierungsbedarfs
  - Gläubiger
    - Information
    - Zustimmung
      - Quorum (intra-class cram-down)
      - Obstruktionsverbot (cross-class cram-down)
    - Schutz ablehnender Gläubiger
      - Wert der Forderungen
      - Gläubigergleichbehandlung und Rangberücksichtigung (Anteilseigner)
  - Anteilseigner
    - Beteiligung an Verfahrenseinleitung des Schuldners
    - Zustimmungsquorum
    - Schutz ablehnender Anteilseigner
-

## 2. Schuldnerbezogene Voraussetzungen

- Einleitung nur mit Schuldnerwillen, Art. 4 Abs. 4
- „Drohende Insolvenz“ („likelihood of insolvency“), Art. 4 Abs. 1 (keine Prüfung)
  - Versagung der Planbestätigung möglich, wenn keine begründete Aussicht besteht, dass der Plan die Insolvenz des Schuldners verhindert und die Rentabilität des Unternehmens gewährleistet, Art. 10 Abs. 3
  - Reichweite des „erforderlichen“ Moratoriums bis maximal „alle Gläubiger umfassende allgemeine Aussetzung“, Art. 6 Abs. 2, Art. 7 Abs. 2.
  - Eingriff in Gläubigerrechte setzt bilanzielle Überschuldung (nach Liquidationswerten) voraus, Art. 10 Abs. 2 lit. b, Art. 2 Nr. 9, Art. 13 Abs. 1.
  - Richtlinie ist nicht abschließend, Art. 10 Abs 2 („Voraussetzungen ... mindestens Folgendes umfassen“)

# 3. Gläubigerbezogene Voraussetzungen

- Planübermittlung an alle bekannten betroffenen Gläubiger, Art. 10 Abs. 2 lit. a
- Zustimmung(sersetzung)
  - Gruppenbildung, Art. 9 Abs. 2.
  - Quorum: maximal 75 % Summenmehrheit erforderlich, Art. 9 Abs. 4.
  - Cross-class cram-down, Art. 9 Abs. 6, Art. 11.
- Schutz ablehnender Gläubiger
  - Wert der Forderungen: „Kriterium des Gläubigerinteresses“ (best interest of creditors test), Art. 10 Abs. 2 lit. b, Art. 2 Nr. 9: keine Schlechterstellung ablehnender Gläubiger
    - Bei bloß gruppenüberstimmten Gläubigern im Vergleich zum Liquidationswert, Art. 13 Abs. 1,
    - im Falle des cross-class cram-down im Vergleich zum Fortführungswert, Art. 13 Abs. 2 lit. a.
  - Gläubigergleichbehandlung und Rangberücksichtigung (Anteilseigner)
    - Gruppenbildung wird bei Planbestätigung überprüft, Art. 9 Abs. 3.
    - Bei cross-class cram-down wird Regel des absoluten Vorrangs („Absolute Priority Rule“) geprüft, Art. 11 Abs. 1 lit. c, Art. 2 Nr. 10, aber nicht wie bei § 245 Abs. 2 Nr. 3 InsO, ob gleichrangige Gläubiger besser gestellt werden.

## 4. Anteilseignerbezogene Voraussetzungen

Art. 12 Abs. 1: Die Mitgliedstaaten stellen sicher, dass bei einer drohenden Insolvenz Aktionäre und andere Anteilseigner mit Beteiligungen an einem Schuldner die Annahme oder die Umsetzung eines Restrukturierungsplans, der die Rentabilität des Unternehmens wiederherstellen würde, nicht ohne Grund verhindern dürfen.

- Betroffene Mitwirkungshandlungen
  - Annahme eines Plans
  - Umsetzung eines Plans
- Grenze: „ohne Grund“
  
- Als möglicher Weg wird dem nationalen Gesetzgeber die Einbeziehung der Anteilseigner als Klasse aufgezeigt, Art. 12 Abs. 2.



## 1. Vorinsolvenzliche Restrukturierung statt Insolvenzverfahren

- Stigma
  - Pro: Sanierungskultur statt Stigma der Insolvenz
  - Contra: Weitere Stigmatisierung der Insolvenz (Schwächung des Insolvenz(plan)verfahrens)
- Auslösetatbestand
  - Pro: Anreize zur frühzeitigen Sanierung statt Insolvenzverschleppung
  - Contra: Kein (justiziabel formulierbarer) Eröffnungsgrund
- Verfahrenscharakteristika
  - Gesamtverfahren oder Beschränkung auf bestimmte Gläubiger
  - Regelungstiefe
  - Öffentlichkeit
  - Unternehmensgröße (KMU oder Großunternehmen)

## 2. Eindämmung von Akkordstörern

- Legitimationsdiskussion
  - Contra: Keine Rechtfertigung für Eingriffe in Gläubigerrechte jenseits der Insolvenzgründe,
  - Pro: Kooperationspflichten oder Aufopferungspflichten, jedenfalls (nicht leicht zu bestimmende) Grenze des Rechtsmissbrauchs,
  - Aliud: § 5 SchVG gestaltet die Schuldverschreibung materiell-rechtlich aus.
  - Schließlich: Im Wege des “best interest of creditors test” wird nur Nominalwert berührt, Realwert bleibt erhalten.
- Sicherung der Wertbestimmung ist essentiell (Art. 14 GG):
  - Maßstab der Wertberechnung (Liquidations- oder Fortführung)
  - Auslösetatbestand (Fortführung rechtfertigt Absehen von Insolvenzantrag)
  - Indiz des Quorums stellt Anforderungen (Höhe, Art).
- Gleichbehandlung der Gläubiger
  - Eigenständiges Verfassungsgebot (Art. 3 GG),
  - Indiz für Angemessenheit der Wertbestimmung.

# 3. Eindämmung von blockierenden Anteilseignern

- Vergleich Insolvenzverfahren
  - Eröffnungswirkungen: (1) Auflösung, (2) Stellung eines nachnachrangigen Insolvenzgläubigers, § 199 S. 2 InsO.
  - Schuldnerantrag: (1) Pflichtantrag, § 15, § 15a InsO, (2) drohende Zahlungsunfähigkeit, § 18 Abs. 3 InsO.
  - Beteiligung der Anteilsinhaber bei (1) Entscheidung über Eröffnungsantrag, (2) am Eröffnungsverfahren, (3) durch Rechtsbehelf gegen Eröffnungsentscheidung?
- Vorinsolvenzliche Restrukturierung
  - Schuldnerautonomie statt Pflichtantrag,
  - Keine Auflösung,
  - Beeinträchtigung nicht nur der Vermögens-, sondern auch der Mitwirkungsrechte der Anteilseigner,
  - Gesellschaftsrechtliche Grenze des Treuepflichtverstoßes („Sanieren oder Ausscheiden“).

# IV. Folgerungen für die Anforderungen an den Zwangsvergleich

## 1. Schuldnerbezogene Anforderungen

- Klare Abgrenzung zur Insolvenz geboten:
  - Zusätzliche Anforderungen an Planbestätigung erforderlich:
    - Keine offenen fälligen (unbestrittenen) Verbindlichkeiten,
    - Positiver Cashflow.
  - Richtlinienentwurf lässt das zu, weil Voraussetzungen der Bestätigung nicht abschließend sind, Art. 10 Abs 2.
- Gründe
  - Sinnvolles Nebeneinander von Restrukturierungs- und Insolvenzverfahren.
  - *Faktische* Beschränkung auf Gläubigergruppe der Kreditgläubiger („loans“, aber gerade nicht Fiskus oder Arbeitnehmer), mögen diese gesichert, ungesichert oder nachrangig sein.
  - Rechtfertigung für schmales Verfahren ohne Anfechtung und Vertragseinwirkung etc.

Die Planbestätigung ist von den beiden zusätzlichen Anforderungen abhängig zu machen, dass bei Einleitung des Verfahrens der Schuldner über einen positiven Cashflow verfügte und keine unbestrittenen fälligen Verbindlichkeiten schuldig blieb. Diese Anforderungen stehen mit Art. 10 Abs. 2 des Richtlinienentwurfs in Einklang. Sie führen faktisch zu einer Beschränkung des Restrukturierungsverfahrens auf Kreditgläubiger und gewährleisten ein sinnvolles Nebeneinander von Restrukturierungs- und Insolvenzverfahren.

## 2. Gläubigerbezogene Anforderungen

- Werterhaltung (Art. 14 GG):
  - Änderung des Entwurfs in Art. 2 Nr. 9, Art. 13 Abs. 1: Fortführungs- statt Liquidationswerte.
  - Änderung des Entwurfs in Art. 9 Abs. 4: zusätzlich zu 75 %  
Summenmehrheit ist einfache Kopfmehrheit zum Ausschluss von  
„Manipulationen“ erforderlich (SoA, Chapter 11).
- Gleichbehandlung der Gläubiger (Art. 3 GG):
  - Faktische Beschränkung auf Gläubigergruppe der Kreditgläubiger durch  
Anforderung „keine fälligen Forderungen“ [keine Bevorzugung anderer  
Gläubiger, sondern deren Nicht-Existenz].
  - Berücksichtigung von Sicherung und Rang, einschließlich des Nachrangs  
der Anteilseigner bei Gruppenbildung, Art. 9 Abs. 2.
  - Änderung des Entwurfs in Art. 11 Abs. 1 dahin, dass Besserstellung  
gleichrangiger Gläubiger einem cross-class cram-down entgegensteht  
(Modell § 245 Abs. 2 Nr. 3 InsO).

Der Richtlinienentwurf schützt die zwangsweise beeinträchtigten Gläubiger nicht hinreichend. Es ist abweichend von Art. 2 Nr. 9, Art. 13 Abs. 1 beim “best interest of creditors test” auf Fortführungs- statt auf Liquidationswerte abzustellen. Es ist abweichend von Art. 9 Abs. 4 zusätzlich zu 75 % Summenmehrheit wie bei SoA und Chapter 11 auch die einfache Kopfmehrheit zum Ausschluss von „Manipulationen“ zu verlangen. Es ist ergänzend zu Art. 11 Abs. 1 zu verlangen, dass wie nach § 245 Abs. 2 Nr. 3 InsO die Besserstellung gleichrangiger Gläubiger einem cross-class cram-down entgegensteht.

# 3. Anteilseignerbezogene Anforderungen

- Zwangsvergleich
  - Durchsetzung der gesellschaftsrechtlichen Treuepflicht auf Primärebene,
  - Berücksichtigung von Anteilseignern nur mit deren (gegenüber den Gläubigern nachrangigen) Vermögensposition, vgl. Art. 12 Abs. 2.
- Mittelbare Betroffenheit der Anteilseigner angesichts der Schuldnerautonomie
  - Bedeutung
    - Verfahrenseinleitung
    - Ausgestaltung des Restrukturierungsplans
  - Unterschiedliche Reichweite der Minderheitsrechte (Gesellschaftsform, Satzungsgestaltung).
  - Berücksichtigung der Möglichkeit, dass Verletzung von Mitwirkungsrechten einen den Zwangsvergleich legitimierenden Treuepflichtverstoß ausschließt.
  - Richtlinienentwurf umfasst diese Fragestellung nicht.



Zwar kann der Zwangsvergleich als Mittel dienen, um die Erfüllung der gesellschaftlichen Treuepflicht gegenüber opponierenden Gesellschaftern durchzusetzen. Jedoch setzt das voraus, dass die Gesellschafter bei der Entscheidung angemessen beteiligt werden, ob und in welcher Form der Schuldner von seiner bloßen Möglichkeit Gebrauch macht, ein vorinsolvenzliches Restrukturierungsverfahren einzuleiten.

**Vielen Dank für Ihre Aufmerksamkeit!**

Prof. Dr. Florian Jacoby

Lehrstuhl für Bürgerliches Recht,  
Zivilverfahrens-, Insolvenz- und  
Gesellschaftsrecht,

Universität Bielefeld  
Universitätsstr. 25 33615 Bielefeld

[florian.jacoby@uni-bielefeld.de](mailto:florian.jacoby@uni-bielefeld.de)  
[www.jura.uni-bielefeld.de/jacoby/](http://www.jura.uni-bielefeld.de/jacoby/)