

Schriften zum Wirtschaftsrecht

---

Band 148

# Options-Modelle im Insolvenzplanverfahren

Von

Jan Achsnick



Duncker & Humblot · Berlin

JAN ACHSNICK

## Options-Modelle im Insolvenzplanverfahren

**Schriften zum Wirtschaftsrecht**

**Band 148**

# Options-Modelle im Insolvenzplanverfahren

Von

Jan Achsnick



Duncker & Humblot · Berlin

Die Deutsche Bibliothek – CIP-Einheitsaufnahme

**Achsnick, Jan:**

Options-Modelle im Insolvenzplanverfahren / von Jan Achsnick. –

Berlin : Duncker und Humblot, 2002

(Schriften zum Wirtschaftsrecht ; Bd. 148)

Zugl.: Berlin, Humboldt-Univ., Diss., 2001

ISBN 3-428-10779-9

Alle Rechte vorbehalten

© 2002 Duncker & Humblot GmbH, Berlin

Fremddatenübernahme und Druck:

Berliner Buchdruckerei Union GmbH, Berlin

Printed in Germany

ISSN 0582-026X

ISBN 3-428-10779-9

Gedruckt auf alterungsbeständigem (säurefreiem) Papier  
entsprechend ISO 9706 ☺

## **Vorwort**

Die vorliegende Arbeit hat die Juristische Fakultät der Humboldt-Universität zu Berlin im Sommersemester 2001 als rechtswissenschaftliche Dissertation angenommen.

Herrn Prof. Dr. Thomas Raiser, der die Dissertation betreut hat, danke ich für die große Freiheit und die nachhaltige Unterstützung, die er mir bei der Ausarbeitung gewährt hat.

Herrn Prof. Dr. Christoph Paulus danke ich für die freundliche Übernahme der Zweitkorrektur.

Meinen Eltern verdanke ich mein Studium. Ihnen und meiner lieben Li ist diese Arbeit gewidmet.

Berlin, im Dezember 2001

*Jan Achsnick*



## Inhaltsverzeichnis

<b>Einführung</b> .....	17
A. Insolvenzrecht in der Praxis .....	17
B. Problemstellung und Ziele der Arbeit .....	18
I. Problemaufriss .....	18
1. Schwächen des Insolvenzplanes .....	18
2. Optimierung durch Options-Modelle .....	19
3. Haftungsrisiken <i>de lege lata</i> .....	21
4. Zu untersuchende Problemkreise .....	22
II. Ziele der Untersuchung .....	23
C. Aufbau und Methode der Arbeit .....	24

### *Teil I*

<b>Komparative Analyse der Leistungsfähigkeit des Insolvenzplanverfahrens gegenüber einer Insolvenzabwicklung ohne Plan</b> .....	25
A. Gesetzgeberische Zielvorstellungen und dogmatische Grundlagen des Insolvenzplanverfahrens gemäß §§ 217 ff. InsO .....	25
I. Maximale Gläubigerbefriedigung durch marktkonforme Insolvenzabwicklung .....	25
II. Unternehmenserhalt als eigenständiges und vorrangiges Ziel? .....	28
III. Leitbild Chapter 11 US-Bankruptcy Code .....	28
B. Vorteile einer geplanten gegenüber einer ungeplanten Insolvenzabwicklung .....	30
I. Privatautonome Aushandelbarkeit und Gestaltbarkeit der Verwertungsentscheidung .....	30
II. Gesetzliches Schutzinstrumentarium .....	31
1. Abbau von Informationsasymmetrien .....	32
2. Mehrheitsprinzip und Obstruktionsverbot .....	33
3. Schuldner- und Minderheitenschutz .....	34

III. Gerichtliche Überwachung und Kontrolle .....	35
IV. Plantypen und Planvielfalt .....	36
1. Strukturierung der Plantypen nach denkbaren Planzielen .....	36
2. Erweiterung der Verwertungsalternativen? .....	38
3. Eingriff in Absonderungsrechte .....	40
4. Konkurrierende Insolvenzpläne .....	41
V. Der Plan als strategisches Instrument .....	42
1. Strategien des Schuldnerunternehmens .....	42
2. Strategien des Planverfassers (Schuldner- und Verwalterstrategien) .....	42
3. Strategien der Gläubiger .....	45
C. Nachteile einer geplanten gegenüber einer ungeplanten Insolvenzabwicklung .....	45
I. Unternehmenszukunft .....	45
1. Fortführungswert > Liquidationswert .....	46
2. Fortführungswert < Liquidationswert .....	47
3. Lösung über Ausgleichszahlungen? .....	48
II. Unternehmensbewertung .....	49
1. Interessenkollisionen und Prognoseentscheidungen auf unsicherer Tatsachengrundlage .....	50
2. Fehlende Nutzung von Mechanismen der Marktpreisbildung .....	51
3. Mangelnde ökonomische Kompetenz bei Richtern und Rechtspflegern .....	53
III. Verfahrenslänge und Verfahrenverzögerungen .....	54
1. Zeitaufwendige Ausarbeitung eines Insolvenzplanes mit Sanierungskonzept .....	54
2. Umfangreiches Erörterungs-, Abstimmungs- und Bestätigungsprocedere ...	55
3. Gerichtliche Terminierung .....	55
4. Rechtsmittel .....	56
IV. Massebelastende Kosten .....	56
1. Direkte Kosten .....	57
2. Indirekte Kosten .....	57
V. Missbrauchsgefahren und Anfälligkeit für „Störerstrategien“ .....	59
VI. Zusammenfassung: Erfolgsaussichten, erwartete Bedeutung und Leistungsfähigkeit des Insolvenzplanes in der Praxis .....	60

Inhaltsverzeichnis	9
D. Optimierung durch alternative Reorganisationsmodelle? .....	62
I. Herkunft, Entwicklung und Anliegen alternativer Sanierungsmodelle .....	62
II. Die einzelnen Modelle im Kurzüberblick .....	65
1. Marktmodell von <i>Roe</i> bzw. Modell eines „ <i>slice-of-common-stock sale</i> “ .....	65
2. Options-Modell von <i>Bebchuk</i> .....	68
3. Verfeinertes Options-Modell von <i>Aghion, Hart und Moore</i> .....	70

## *Teil 2*

<b>Funktionsweise und Bewertung der Effizienz des Options-Modells in der Fassung von <i>Aghion, Hart und Moore</i></b>	72
A. Funktionsweise einer Rekapitalisierung durch Optionen .....	72
I. Streichung aller bestehenden Verbindlichkeiten .....	72
II. Die Aufgaben des Verfahrensüberwachers .....	72
1. Einholen von Angeboten und Vorschlägen für das insolvente Unternehmen ..	73
a) Bargebote .....	73
b) Nicht-Bargebote .....	73
aa) Einbringung von Managementwissen .....	74
bb) Einbringung von Arbeitskraft .....	74
cc) Sonstige Einbringungsmöglichkeiten .....	74
2. Neuzuteilung der Anteilsrechte an dem Unternehmen .....	75
a) Identifizierung der Gläubiger sowie der Art, Höhe und des Ranges ihrer Forderungen .....	75
b) Ebene der Financiers .....	76
aa) Masse- und Vorrechtsgläubiger .....	76
bb) Gesicherte Alt-Gläubiger = Absonderungsberechtigte .....	76
cc) Ungesicherte Alt-Gläubiger = Insolvenzgläubiger .....	77
dd) Ungesicherte nachrangige Alt-Gläubiger .....	78
c) Ebene der früheren Eigentümer .....	79
d) Managementebene .....	80
3. Offenbarung der Gebote und Überwachung der Optionsausübung .....	81
4. Abstimmung der neuen Anteilseigner über die Zukunft des Unternehmens ..	81
III. Beispiel eines <i>debt-equity swap</i> .....	83

B. Vorteile des Options-Modells .....	84
I. Wahrung der Rangfolge der Vorinsolvenzrechte .....	84
II. Optimierung der Zukunftsentscheidung .....	85
III. Lösung des Bewertungsproblems .....	87
IV. Verfahrensbeschleunigung .....	87
V. Entschärfung des Finanzierungs- und Wettbewerbsproblems auf der Bieterseite .....	88
C. Nachteile des Options-Modells .....	89
I. Finanzierungsprobleme auf der Seite der Optionsberechtigten? .....	89
II. Denkbare Problem- und Sonderfälle .....	90
1. Kein geeigneter Verfahrensüberwacher .....	91
2. Kein Interesse der Optionsberechtigten .....	91
3. Teilweise Ausübung der Optionen .....	93
4. Strittige Forderungen .....	94
5. Drohende Mehrheitsbeteiligungen bzw. Konzernierungsfälle .....	94
6. Teilgebote .....	95
7. Mehr als drei Klassen von Anspruchsberechtigten .....	96
8. Probleme beim Abstimmungsverfahren .....	96
III. Zusammenfassung .....	96

### *Teil 3*

#### **Möglichkeiten und Risiken der Implementation des Options-Modells in ein Insolvenzplanverfahren** 98

A. Beschränkter Anwendungsbereich .....	98
I. Rechtsform und Größe des Unternehmens .....	98
1. Aktiengesellschaften .....	98
2. Gesellschaften mit beschränkter Haftung .....	99
3. Personengesellschaften und Einzelunternehmen .....	100
II. Maßgebende Zeitpunkte .....	101
1. Options-Modell statt Insolvenzplan .....	101
2. Geplante Optionsausgabe und -ausübung .....	102
B. Gestaltungsspielräume und Durchsetzbarkeit .....	103
I. Rechtstechnische Gestaltungsmöglichkeiten .....	103
1. Forderungsverzicht und Abtretung der alten Anteile .....	103

2. Kapitalherabsetzung mit Kapitalerhöhung .....	104
a) Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln .....	105
b) Kapitalerhöhung gegen Einlageleistung .....	106
aa) Einbringung der Forderungen als Sacheinlagen .....	106
bb) Aufrechnung der Einlageforderungen mit den Gläubigerforderungen	108
cc) Hin- und Herzahlungsfälle .....	109
II. Durchsetzbarkeit des Modells bei mangelnder Kooperationsbereitschaft .....	109
1. Durchsetzbarkeit gegenüber widerstrebenden Alt-Gesellschaftern .....	110
a) Zwangseingriffe in Gesellschafterrechte durch einen Insolvenzplan? .....	110
b) Verzahnungsmöglichkeit bedingter Plan nach § 249 Satz 1 InsO .....	112
aa) Grundsätzliches .....	112
bb) Denkbare Bestandteile eines bedingten Planes nach § 249 InsO .....	113
(1) Anteilsabtretung .....	113
(2) Beschlüsse zu satzungsändernden Kapitalmaßnahmen und Zu-	
lassungsbeschlüsse .....	114
(3) Fortsetzungsbeschlüsse i. S. der §§ 274 Abs. 2 Nr. 1 AktG, 60	
Abs. 1 Nr. 4 GmbHG .....	115
(4) Erklärungen der Finanzverwaltung .....	115
(5) Arbeitsrechtliche Fragen .....	116
c) Positive Stimmpflichten der Alt-Gesellschafter und Feststellungsklage ...	117
aa) Positive Stimmpflichten zu Kapitalherabsetzungs- und Kapitalerhö-	
hungsbeschlüssen .....	118
(1) Objektive Erforderlichkeit des Beschlusses .....	119
(2) Subjektive Zumutbarkeit des Beschlusses für die Gesellschafter	
120	
bb) Abtretungspflichten .....	122
cc) Positive Stimmpflichten zum Fortsetzungsbeschluss? .....	124
dd) Rechtsschutz und Effizienz .....	124
d) Ausschließung von Gesellschaftern und zwangsweise Einziehung der An-	
teile? .....	125
e) Besonderheiten bei vinkulierten Anteilspapieren .....	126
f) Fazit .....	127
2. Durchsetzbarkeit gegenüber widerstrebenden Gläubigern .....	128
a) Nutzung des Obstruktionsverbotes nach § 245 InsO .....	128
aa) § 245 Abs. 2 Nr. 1 InsO .....	129
bb) § 245 Abs. 2 Nr. 2 InsO .....	131

b) Anwendbarkeit des § 230 Abs. 2 InsO auf Optionsberechtigte .....	134
c) Barabfindung in Höhe einer hypothetischen Liquidationsquote .....	137
d) Kooperations- und Schadensersatzpflichten .....	138
III. Zusammenfassung .....	139
C. Rechtliche Hindernisse und Risiken .....	140
I. Probleme im Recht der Kapitalaufbringung .....	141
1. Differenzhaftung bei Einbringung der Forderungen als Sacheinlagen .....	141
2. Qualifizierung des Einbringungsverfahrens als verdeckte Sacheinlage .....	142
3. Unzulässigkeit von Sacheinlagen bei Kapitalerhöhungen .....	142
II. Probleme im Eigenkapitalersatzrecht .....	143
III. Probleme bei Konzern-Insolvenzen .....	144
1. Verbot des Erwerbs eigener Anteile .....	144
2. Ausgleichspflichten bei faktischer Konzernierung .....	145
IV. Weitere Haftungsgefahren .....	145
V. Zusammenfassung .....	146
D. Exkurs: Options-Modelle aus steuerlicher Sicht .....	146
I. Ertragsteuerliche Aspekte einer Rekapitalisierung .....	147
1. Schicksal der Forderungen bei Verzicht und Einbringung .....	147
a) Auf Gläubigerebene .....	147
aa) Forderungen im Privatvermögen .....	147
bb) Forderungen im Betriebsvermögen .....	148
b) Auf Gesellschaftsebene .....	148
aa) Bewertung der Einlage .....	148
bb) Sanierungsgewinn .....	149
(1) Problematik .....	149
(2) Lösungsmöglichkeiten .....	151
(a) Verlustnutzung .....	151
(b) Stundung und Erlass .....	156
(c) Sanierungsrücklage .....	158
(3) Fazit .....	158

2. Schicksal der Beteiligungen und Optionen .....	160
a) Auf Gesellschafterebene .....	160
aa) Beteiligung im Privatvermögen .....	160
(1) Wesentliche Beteiligung gem. § 17 Abs. 1 Satz 4 EStG .....	160
(a) Veräußerung von Anteilen und Optionen .....	160
(b) Kapitalherabsetzung auf Null .....	161
(c) Auflösung und Liquidation .....	161
(2) Betriebsveräußerung gem. § 16 Abs. 1 Nr. 1 Satz 2 EStG .....	162
(3) Spekulationsgewinn gem. § 23 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2, Abs. 3 EStG .....	163
(4) Dividendenzahlungen als Kapitaleinkünfte gem. § 20 Abs. 1 Nr. 1 EStG .....	163
bb) Beteiligung im Betriebsvermögen .....	163
b) Auf Gesellschaftsebene .....	164
aa) Kapitalherabsetzung auf Null .....	164
bb) Kapitalerhöhung und Ausgabe neuer Anteile .....	164
II. Verkehrssteuerliche Aspekte einer Rekapitalisierung .....	165
1. Umsatzsteuer .....	165
2. Grunderwerbsteuer .....	165

*Teil 4*

**Gedanken zur Differenzhaftung in Rekapitalisierungsfällen** 166

A. Die Problematik der Differenzhaftung in Rekapitalisierungsfällen .....	166
I. Das Verwertungsproblem .....	166
1. Kein Verzicht auf – faktische – Zwangseingriffe in Vermögensrechte .....	167
2. Kein Gleichrang der Verwertungsmodi .....	168
II. Das Verteilungsproblem .....	171
1. Keine Achtung der Investitionsfreiheit .....	171
2. Unangemessene Ungleichbehandlung der Planbeteiligten .....	173
III. Das Anpassungsproblem .....	177
1. Konsequente Umsetzung US-amerikanischer Abwicklungslösungen .....	177
2. Anpassung benachbarter Rechtsgebiete .....	178
3. Internationale Tendenzen .....	179
IV. Das Bewertungsproblem .....	182
1. Der feststellbare wirtschaftliche Wert des Einlagegegenstandes .....	182

2. Anrechnung der Forderungen zum Nennwert auf die Einlagepflicht? .....	183
3. Auswirkungen der Forderungsbewertungen .....	187
V. Das Verfahrenseröffnungsproblem .....	189
VI. Zusammenfassung .....	190
B. Lösungsmöglichkeiten <i>de lege ferenda</i> .....	191
I. Gesetzliche Lösung .....	191
1. Das Sanierungsprivileg des § 32a Abs. 3 Satz 3 GmbHG .....	192
2. Übertragung des Sanierungsgedankens in §§ 9 Abs. 1, 56 Abs. 2 GmbHG ...	193
3. Gefahrenlage für Gläubiger .....	194
a) Angriff des gesetzlichen Kapitalschutzmechanismus durch die Rekapitalisierung? .....	195
b) Gefahren für vormalige Gläubiger der Gesellschaft .....	196
aa) Teilnahme an Planverfahren und Options-Modell und Kenntnis der Situation .....	196
bb) Liquiditätseinschränkung der Gesellschaft? .....	196
cc) Förderung von Massearmut? .....	197
dd) Auszehrung der Liquidationsquote? .....	198
ee) Vermögensverschiebung und Entwertung von Rechtspositionen? ...	198
c) Gefahren für zukünftige Gläubiger der Gesellschaft .....	199
aa) Bezugspunkte möglicher Gutgläubigkeit .....	200
(1) Anschein einer Barkapitalerhöhung und Liquiditätszuführung? ..	200
(2) Anschein erweiterter Vollstreckungsmöglichkeiten? .....	201
(3) Guter Glaube in Vermögenslage der Gesellschaft? .....	201
bb) Gläubigerspezifische Überlegungen .....	202
(1) Banken .....	202
(2) Lieferanten .....	205
(3) Arbeitnehmer .....	206
(4) Fiskus, Sozialversicherungsträger und Bundesanstalt für Arbeit	207
(5) Neuaktionäre und Anlegerschutz .....	207
d) Zusammenfassung zur Gefahrenlage .....	208
4. Flankierende Schutzmaßnahmen .....	209
a) Öffentliche Bekanntmachung .....	210
b) Angemessener Wertabschlag .....	211

c) Fondbildung .....	212
d) Mindestbareinlage .....	213
e) Massegarantie .....	215
f) Fazit zu den flankierenden Schutzmaßnahmen .....	221
5. Gesamtfazit zur gesetzlichen Lösung .....	222
II. Privatautonome Lösungen .....	223
1. Erlass der Haftungsansprüche .....	224
a) §§ 9b Abs. 1 GmbHG, 50, 147 AktG .....	224
b) §§ 19 Abs. 2 Satz 1 GmbHG, 66 Abs. 1 Satz 1 AktG .....	225
2. Nichtgeltendmachung durch Verwalter im Insolvenzfall .....	227
a) Nichtgeltendmachung in der Folgeinsolvenz .....	227
b) Nichtgeltendmachung in der aktuellen Insolvenz .....	228
3. Aufnahme von Freistellungsklauseln in Neuverträge .....	229
4. Abschließende Regelung im Insolvenzplan .....	231
a) Möglichkeiten .....	231
b) Grenzen .....	232
c) Gestaltungsvorschlag .....	233
5. Fazit zu den privatautonomen Lösungen .....	234
III. Zusammenfassung und Ausblick .....	234
<b>Zusammenfassung der gewonnenen Erkenntnisse .....</b>	<b>237</b>
<b>Literaturverzeichnis .....</b>	<b>241</b>
<b>Sachwortverzeichnis .....</b>	<b>251</b>



# Einführung

## A. Insolvenzrecht in der Praxis

Mit dem neuen Insolvenzrecht verbindet der Gesetzgeber die Erwartung, den vielfach beklagten Funktionsverlust von Konkurs-, Vergleichs- und Gesamtvollstreckungsordnung zu überwinden und mehr Verfahrenseröffnungen, größere Insolvenzmassen und höhere Befriedigungsquoten sowie ein Mehr an Verteilungsgerechtigkeit zu erreichen. Vor allem die in den letzten Jahren ständig gestiegenen Insolvenzzahlen<sup>1</sup> und die bedrückenden Ergebnisse der Insolvenzverfahren<sup>2</sup> führten dazu, dass die am 1. 1. 1999 in Kraft getretene Insolvenzordnung in stärkerem Maße als die bisherigen Konkursgesetze von wirtschaftlichen Kriterien und Erkenntnissen geprägt ist. Die Reform vertraut auf die ökonomische Vernunft der Beteiligten und überlässt es den Gläubigern, im „Wettbewerb um die beste Verwertungsart“ die optimale Form einer Haftungsverwirklichung zu ermitteln. Es soll eine Art „Entdeckungsverfahren“<sup>3</sup> stattfinden, in dessen Mittelpunkt anstelle einer Zerschlagungsautomatik und vorschnellen Wertvernichtung privatautonom gestaltbare Instrumente stehen, die eine erfolgreiche Eigensanierung in Aussicht stellen. Dabei sollen die Gesetze des Marktes die Insolvenzabwicklung steuern.<sup>4</sup>

Die Insolvenzordnung stellt verschiedene Verfahren der Insolvenzbewältigung zur Verfügung: Es besteht ein reguläres Insolvenzverfahren, §§ 11 ff. InsO, sowie ein Verbraucherinsolvenzverfahren, §§ 304 ff. InsO. Im regulären Verfahren sind die Liquidation in den §§ 159 ff. InsO sowie das Insolvenzplanverfahren in den §§ 217 ff. InsO vorgesehen. Als gängige Verwertungsmechanismen sind neben der Liquidation vor allem die unternehmensinterne Reorganisation sowie die übertra-

---

<sup>1</sup> Laut der Insolvenzstatistik in ZIP 1999, S. 2182 gab es im Jahre 1997 bundesweit 27.474 und im Jahre 1998 27.828 Unternehmensinsolvenzen, während zum Beispiel im Jahre 1992 nur 10.920 Unternehmensinsolvenzen gezählt wurden, vgl. für 1998 auch *Statistisches Jahrbuch* (2000) S. 132 ff. Europaweit ist Deutschland damit neben Großbritannien und Frankreich Spitzenreiter. Nur bei der Insolvenzdichte bzw. der relativen Insolvenzquote sieht es etwas besser aus. Vgl. die Statistik zum europäischen Insolvenzaufkommen in den Jahren 1999/2000 in NZI 2000, S. 209 f. bzw. für 1998 in NZI 1999, S. 185.

<sup>2</sup> Im Jahre 1998 gelangten im Durchschnitt nur 28,19% aller Unternehmensinsolvenzen überhaupt zur Verfahrenseröffnung, also fast aller Unternehmensinsolvenzen wurden mangels einer die Verfahrenskosten deckenden Masse gar nicht erst eröffnet, vgl. ZIP 1999, S. 2182 f. und *Statistisches Jahrbuch* (2000) S. 132.

<sup>3</sup> Vgl. die Allgemeine Begründung zum Regierungsentwurf der Insolvenzordnung, BT DS 12/2443 vom 15. 4. 1992, S. 76 ff. = BR DS 1/92, S. 76 ff. sowie *Balz* (2000) S. 5 ff.

<sup>4</sup> BT DS 12/2443 S. 76 ff.; *Balz* (2000) S. 5 ff.

gende Sanierung, also die Fortführung und Sanierung durch einen Dritten zu nennen. Diese Instrumente stehen grundsätzlich gleichwertig nebeneinander, übergeordnetes Ziel ist insoweit die bestmögliche Verwertung des haftenden Schuldnervermögens im Interesse aller Gläubiger. Die Gläubiger können selbst darüber entscheiden, ob ein Insolvenzverfahren nach den gesetzlichen Regelvorgaben abläuft oder aber ob die Abwicklung des insolvenzbefangenen Unternehmens von diesen Normen abweichend in einem Insolvenzplan geregelt wird. Das Insolvenzplanverfahren ist dabei hinsichtlich des Ergebnisses und der Methode der Masseverwertung offen. Der Zweck des neuen Rechtsinstituts ist es, den Beteiligten einen Rechtsrahmen für die einvernehmliche Bewältigung der Insolvenz im Wege von Verhandlungen und privatautonomen Austauschprozessen zu ermöglichen.<sup>5</sup> Es handelt sich um das Hauptinstrument der Insolvenzordnung zur Deregulierung des Verfahrens und zur Stärkung der Gläubigerautonomie.<sup>6</sup> Insolvenzen sollen damit flexibel und wirtschaftlich effektiv abgewickelt werden können.

## B. Problemstellung und Ziele der Arbeit

### I. Problemaufriss

#### 1. Schwächen des Insolvenzplanes

Bedeutung und Nutzen des Insolvenzplanverfahrens sind umstritten. Die Einschätzungen reichen von pessimistischen Prognosen<sup>7</sup> über nüchterne<sup>8</sup> bis hin zu optimistischen Erwartungen<sup>9</sup>. Als Kernstück der Insolvenzrechtsreform wird dem Planverfahren aufgrund der angestrebten Marktkonformität der Abwicklung vielfach ein weit größeres Anwendungsfeld zugeschrieben als den Vorgängern Zwangsvergleich und Vergleich nach der Vergleichsordnung. Bislang jedenfalls hat der Insolvenzplan die hochgesteckten Erwartungen in der Insolvenzpraxis nicht erfüllen können.<sup>10</sup> Dies wird sich neben der Komplexität der Regelungen zum Planverfahren vor allem auf die beiden gravierenden Schwachstellen bzw. Konstruktionsfehler dieses Rechtsinstituts zurückführen lassen<sup>11</sup>: Erstens gibt es keine Richtigkeitsgewähr bei der Entscheidung über die Fortführung oder die Liquidation des

---

<sup>5</sup> BT DS 12/2443 S. 90.

<sup>6</sup> Wellensiek (1999) S. 410.

<sup>7</sup> Engberding (1998) S. 94 ff.

<sup>8</sup> Wellensiek (1999) S. 410 f.

<sup>9</sup> Bork (1996) S. 473 ff.; Warrikoff (1997) S. 527 ff.

<sup>10</sup> Vgl. etwa den INDat-Report Nr. 7/8/2000 S. 3 (ZIP-Beilage), der von einem sehr zurückhaltenden Gebrauch des Insolvenzplanes berichtet. Es gibt bislang leider nur wenige wirklich bemerkenswerte Fälle der Sanierung durch Insolvenzpläne, wie etwa *Küppersbusch*, *Konzmann* und die Fußballclubs *VfB Leipzig* und *Eintracht Trier*.

<sup>11</sup> Vgl. *Eidenmüller* (1999) S. 71 ff. Zu beachten ist, dass die erste Novellierung der Insolvenzordnung (Entwurf abgedruckt in ZIP 2000, S. 1688 ff.) zur Beseitigung von Schwach-

insolvenzbefangenen Unternehmens durch die Gläubiger. Dabei handelt es sich um ein Problem aus der Sicht der Maximierung des haftenden Schuldnervermögens. Die Entscheidung der Gläubiger, was mit dem insolventen Unternehmen konkret geschehen soll, fällt mit der Entscheidung über die Aufteilung des Unternehmenswertes unter die Gläubiger zusammen. Es existiert ein Spannungsfeld zwischen Wertemaximierung/-schöpfung (gemeinsames Ziel) und Wertebeanspruchung (individuelles Ziel). Man müsste die Entscheidungen über die Zukunft des Unternehmens und diejenige über die Aufteilung des Unternehmenswertes folglich zweckmäßigerweise entkoppeln. Zweitens bestehen erhebliche Bewertungsprobleme. Die §§ 245 Abs. 1 Nr. 1, 247 Abs. 2 Nr. 1, 251 Abs. 1 Nr. 2 InsO sehen Gleichstellungsgarantien gegenüber einer Insolvenzabwicklung ohne Plan vor. Es besteht die Gefahr, dass die zuständigen Insolvenzrichter und Rechtspfleger, die nicht über besondere ökonomische Sachkunde verfügen, mit den Bewertungsfragen und Prognoseentscheidungen auf unsicherer Grundlage schlicht überfordert sind. Hinzu tritt, dass sich eine Unternehmensbewertung bei einer Reorganisation (im Unterschied zur übertragenden Sanierung) außerhalb des Marktgeschehens vollzieht. Es fehlen exakte Bewertungsmaßstäbe, was zu Verzögerungen führt: Ein Insolvenzplan kommt in der Praxis meist zu spät und bliebe daher fruchtlos.

## 2. Optimierung durch Options-Modelle

In Ansehung der genannten Schwächen des Planverfahrens ist nach alternativen Reorganisationsmodellen und deren Umsetzungs- bzw. Implementationsmöglichkeiten in das deutsche Insolvenzplanverfahren zu fragen. Es existieren US-amerikanische Options-Modelle<sup>12</sup>, denen zufolge ein insolventes Unternehmen ein Reorganisationsvorhaben mit einer reinen Eigenkapitalstruktur verlassen kann und soll. Das Unternehmen würde durch die Ausübung von Erwerbsoptionen und durch den Markt bewertet, Gläubigerinteressen würden sich durch die Umwandlung der Forderungen in Eigenkapital (sog. *Rekapitalisierung* oder *debt-equity swap*) gleichschalten lassen. Ein solches Vorgehen verspricht mehrere Vorteile: Zunächst bleibt die Rangfolge der Vorinsolvenzrechte gewahrt. Das bedeutet, kein Gläubiger steht schlechter als bei einer Liquidation oder einer übertragenden Sanierung. Auch erhält kein Gläubiger mehr, als ihm aufgrund seiner vorinsolvenzrechtlichen Rechtsposition zustünde. Es findet keine gerichtliche Unternehmensbewertung, sondern eine subjektive Bewertung durch Anteilerwerb und Optionsausübung statt. Durch

---

stellen ausdrücklich nicht auf das Planverfahren Bezug nimmt. Auch in Zukunft ist eine Änderung der Vorschriften des Planverfahrens bzw. eine Anpassung von Nachbarnormen nicht geplant. Dem Interview mit Bundesjustizministerin *Däubler-Gmelin* in INDat-Report Nr. 10/2000 S. 4 zufolge gibt es vorerst keine Überlegungen, bei den §§ 217 ff. InsO noch einmal einzugreifen, um dem Insolvenzplan auf breiter Front zum Durchbruch zu verhelfen.

<sup>12</sup> Vgl. *Eidenmüller* (1999) S. 102 ff.; *Huelsdunk* (1999) S. 291 ff.