

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

<b>Einleitung</b>	21
A. Absoluter oder relativer Vorrang der Gläubigerklassen im Restrukturierungsrecht . . .	21
B. Gang der Untersuchung . . . . .	26
 <i>Kapitel I</i>	
<b>Vorrang der Gläubiger</b>	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*

<b>Restrukturierungsrecht</b>	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
<b>Zusammenfassung der wesentlichen Ergebnisse</b> .....	321
A. Kapitel 1: Vorrang der Gläubiger .....	321
B. Kapitel 2: Restrukturierungsrecht .....	321
C. Kapitel 3: Vorrang im Restrukturierungsrecht .....	323
<b>Literaturverzeichnis</b> .....	328
<b>Stichwortverzeichnis</b> .....	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“).<sup>1</sup> 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.<sup>2</sup> Die präventiven Restrukturierungsrahmen sollen frühzeitige Restrukturierungen ermöglichen und dabei helfen, unnötige Insolvenzen und Liquidationen zu vermeiden.<sup>3</sup> Dadurch sollen Arbeitsplätze erhalten und der Gesamtwert des Unternehmens für die Gläubiger, die Anteilhaber und die Wirtschaft insgesamt maximiert werden.<sup>4</sup>

Die Restrukturierungsrichtlinie sieht vor, dass die in einem Restrukturierungsplan vorgeschlagenen Restrukturierungsmaßnahmen von den betroffenen Parteien angenommen werden müssen.<sup>5</sup> Die Annahme des Restrukturierungsplans erfolgt durch Abstimmung in Klassen, die sich jeweils aus betroffenen Parteien mit ähnlichen Interessen oder Rechtspositionen zusammensetzen.<sup>6</sup> 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.<sup>7</sup> 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

---

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

<sup>2</sup> ErwG (1) *RRL*.

<sup>3</sup> ErwG (2) *RRL*.

<sup>4</sup> ErwG (2) *RRL*.

<sup>5</sup> Art. 9 *RRL*.

<sup>6</sup> Art. 9 Abs. 4 *RRL*.

<sup>7</sup> 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“).<sup>8</sup> 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.<sup>9</sup> Die Wurzeln des klassenübergreifenden Cram-downs liegen im Reorganisationsrecht der Vereinigten Staaten – dem sog. Chapter 11-Verfahren.<sup>10</sup> Auch das deutsche Insolvenzplanverfahren sieht die Möglichkeit vor, dass die Zustimmung einer Gläubigergruppe zum Insolvenzplan unter bestimmten Voraussetzungen ersetzt werden kann.<sup>11</sup> 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.<sup>12</sup> 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.<sup>13</sup> 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.<sup>14</sup>

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

---

<sup>8</sup> Art. 2 Abs. 1 Nr. 6, 10 Abs. 2 d) RRL.

<sup>9</sup> Art. 11 RRL.

<sup>10</sup> 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.

<sup>11</sup> § 245 InsO.

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

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

<sup>14</sup> Siehe hierzu unten, S. 219 ff.

<sup>15</sup> 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.<sup>16</sup> 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.<sup>17</sup> 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.<sup>18</sup> 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.<sup>19</sup> 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

---

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

<sup>17</sup> 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](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/PDF/?uri=CONSIL:ST_12536_2018_INIT&from=DE) (zuletzt am 28. März 2021).

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

<sup>19</sup> Art. 11 Abs. 1 (c) RRL.