

Levent Hancioglu

# Gesellschafterschutz beim Debt-Equity Swap mittels Insolvenzplan



**Nomos**

Mannheimer Schriften zum Unternehmensrecht

Herausgegeben vom Institut für Unternehmensrecht  
der Universität Mannheim (IURUM)

Band 49

Levent Hancioglu

# Gesellschafterschutz beim Debt-Equity Swap mittels Insolvenzplan



**Nomos**

**Die Deutsche Nationalbibliothek** verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <http://dnb.d-nb.de> abrufbar.

Zugl.: Mannheim, Univ., Diss., 2016

ISBN 978-3-8487-3944-8 (Print)

ISBN 978-3-8452-8268-8 (ePDF)

1. Auflage 2018

© Nomos Verlagsgesellschaft, Baden-Baden 2018. Gedruckt in Deutschland. Alle Rechte, auch die des Nachdrucks von Auszügen, der fotomechanischen Wiedergabe und der Übersetzung, vorbehalten. Gedruckt auf alterungsbeständigem Papier.

*Meinen Eltern*



## Vorwort

Die vorliegende Arbeit wurde von der Fakultät für Rechtswissenschaft und Volkswirtschaftslehre der Universität Mannheim im September 2015 als Dissertation angenommen. Die mündliche Prüfung fand im November 2016 statt. Für die Drucklegung wurden Rechtsprechung und Literatur bis Dezember 2016 berücksichtigt.

Mein besonderer Dank gilt meinem Doktorvater, Herrn Prof. Dr. Carsten Schäfer, für seine wertvollen Hinweise und Beiträge. Diese haben die vorliegende Arbeit maßgeblich geprägt. Zudem danke ich ihm für die zügige Erstellung des Erstgutachtens, die Aufnahme in die Mannheimer Schriftenreihe sowie für eine interessante und schöne Zeit als wissenschaftlicher Mitarbeiter an seinem Lehrstuhl für Bürgerliches Recht, Handels- und Gesellschaftsrecht an der Universität Mannheim.

Ich danke auch Herrn Prof. Dr. Georg Bitter für die zügige Erstellung des Zweitgutachtens, die darin enthaltenen sachlichen Kritikpunkte sowie für die Aufnahme in diese Schriftenreihe.

Mein herzlicher Dank gilt außerdem meinen Freunden und Kollegen, die mich bei der Entstehung und der mühevollen Durchsicht dieser Arbeit unterstützt haben.

Nicht zuletzt bin ich meinen Eltern Ender und Marion Hancioglu sowie meinen Brüdern Halit und Cem für die Unterstützung in jeder Lebenslage von Herzen dankbar.

Hamburg, im August 2017

Levent Hancioglu



# Inhaltsverzeichnis

Erstes Kapitel: Einführung	17
I. Anlass und Ziel der Untersuchung	17
II. Gang der Untersuchung	19
1. Ausgangspunkt	19
2. Verfassungsrechtliche Prämissen	19
3. Bewertungsfragen	20
4. „Unechter DES“ nach § 225a Abs. 3 HS. 2 InsO	21
5. Bezugsrecht in der Insolvenz	22
6. Rechtsschutz der Gesellschafter im Planverfahren	24
III. Begrenzung des Themas	25
IV. Grundlagen	26
1. Gesellschaftsrechtlicher Ablauf und Wirkung des DES im Überblick	26
2. Das ESUG: Neuordnung des Insolvenzplanverfahrens	28
3. Ziele des Insolvenzverfahrens	31
a. Bestmögliche Gläubigerbefriedigung als vorrangiges Ziel	31
b. Grenzen des Gläubigervorrangs	32
c. Sanierung als Insolvenzziel?	34
d. „Luxusinsolvenz“ als absoluter Ausnahmefall im Planverfahren?	36
4. Interessenlage der Gläubiger	38
a. Unfreiwillige Gläubiger	38
b. Freiwillige Gläubiger und Spekulanten	40
c. Gleichbehandlung und Schutzwürdigkeit	42
V. Zusammenfassung	43
Zweites Kapitel: Verfassungsrechtlicher Schutz des Anteilseigentums	46
I. Einführung	46
II. ESUG als Inhalts- und Schrankenbestimmung	46
III. Grundrechtsbindung bei der Anwendung des einfachen Rechts	47

IV. Grundrechtsposition(en) der Gesellschafter	49
1. Vermögensrechtlicher und mitgliedschaftsrechtlicher Grundrechtsschutz	49
2. Verfassungsrechtliches Bezugsrecht	51
V. Grundrechtspositionen der Gläubiger	53
VI. Abwägung der Grundrechtspositionen	54
1. Meinungsstand	54
a. Meinungen zugunsten der Gläubiger	54
b. Meinungen zugunsten der Gesellschafter	56
2. Stellungnahme und eigener Ansatz	58
a. Einführung	58
b. Der „wahre“ Anteilswert bei der Unternehmensfortführung mittels Insolvenzplan	58
c. Gesetzlicher Regelfall: Rechtserhalt statt Kompensation	61
d. Praktische Konkordanz und insolvenzrechtliche Befriedigungsreihenfolge	63
e. Keine pauschale Verdrängung der Gesellschafter	66
f. Leitungs- und Mehrheitsmacht	68
g. Sanierungsblockierer als sachgerechtes Gesellschafterbild?	71
3. Fazit	72
 Drittes Kapitel: Unternehmens- und Forderungsbewertung	 74
I. Unternehmensbewertung nach allgemeinen betriebswirtschaftlichen Grundsätzen	74
1. Einführung	74
2. Unternehmensbewertung außerhalb der Insolvenz	74
3. Unternehmenswert, direkte und indirekte Anteilsbewertung	75
4. Bewertungsansätze und -methoden	76
5. Fortführungs- und Liquidationswert	78
6. Tatsächliche Unternehmensfortführung	81
7. Stichtagsprinzip	82
8. Sanierungspotential	84
9. Zwischenergebnis	85
II. Die Bewertung der Gesellschaft in der Planinsolvenz	85
1. Ausgangspunkt	85

2. Hypothetische Folgen der Bewertung zum Liquidationswert: Die Entwertung der Gesellschafterrechte als Regelfall	86
3. Keine Gesetzgeberische Grundentscheidung zugunsten des Liquidationswerts	87
a. Argumente für die Liquidationswertthese	87
b. Argumente für die Fortführungswertthese	89
c. Stellungnahme	91
aa. Methodenoffenheit und ihre Grenzen	91
bb. Einbeziehung und Abfindung der Gesellschafter	92
cc. Allgemeine Bewertungsgrundsätze und „stand alone“-Bewertung	94
4. Fazit	97
III. Beteiligung der Altgesellschafter am Fortführungswert	97
1. Ausgangspunkt: Modifizierter Brutto-Fortführungswert	97
2. Meinungsbild zur Beteiligung der Gesellschafter	100
3. Stellungnahme	101
a. Generierung des Ertragswerts auch durch die Gesellschafter	101
b. Keine überproportionale Gläubigerbefriedigung	103
c. Kein isolierter Stichtag zulasten der Gesellschafter	104
d. Schonender Ausgleich zwischen Gläubigervorrang und Bestandsinteresse	105
4. Fazit	108
IV. Die Bewertung der DES-Forderungen	108
1. Einführung	108
2. Die Nennwertthese	109
3. Stellungnahme	110
4. Ergebnis	113
V. Zusammenhang zwischen Anteils- und Forderungsbewertung	113
Viertes Kapitel: (Un-)Zulässigkeit von Zwangsabtretungen („unechter Debt-Equity Swap“ nach § 225a Abs. 3 Hs. 2 Alt. 2 InsO)	115
I. Einführung	115
II. Insolvenzrechtlich geprägte Ansichten	116

III. Gesellschaftsrechtlich geprägte Ansicht	116
IV. Eigene Ansicht	117
1. Fiktion der Formwirksamkeit	117
2. Vergleich mit § 10 KredReorgG	118
3. Privateigentum und Insolvenzmasse	121
4. Gesellschaftsrechtliche Grenzen	123
a. Gesellschaftsrechtlich unzulässige Eingriffe in werthaltige Altanteile	123
b. Gesellschaftsrechtlich zulässige Maßnahmen	124
V. Ergebnisse	127
Fünftes Kapitel: Bezugsrecht in der Insolvenz und Bezugsrechtsvorsorge	128
I. Das gesellschaftsrechtliche Bezugsrecht	128
1. Grundsätzliches	128
2. Bezugsrechtsausschluss bei Sachkapitalerhöhungen	129
3. Bezugsrechtsausschluss beim außergerichtlichen DES	130
4. Bezugsrecht und Bezugsrechtsausschluss beim Kapitalschnitt auf Null	132
a. Grundsatz: Bezugsrecht nach ursprünglicher Quote	132
b. Keine Pflicht zum Quotenerhalt	133
c. Ausschlussrechtfertigung	134
II. Das insolvenzrechtliche Bezugsrecht und dessen Ausschluss	134
1. Rechtlicher Ausgangspunkt für den DES	134
2. Meinungsstand: Bezugsrecht beim Kapitalschnitt auf Null	136
a. Bezugsrechtsfreundliche Meinungen	136
b. Bezugsrechtsfeindliche Meinungen	138
3. Eigenes Konzept	140
a. Auflösung der Gesellschaft mit Insolvenz nach § 60 Abs. 1 Nr. 4 GmbHG	140
b. Jederzeitige Beseitigung des Insolvenzgrundes nach § 212 InsO	141
c. Bezugsrecht in Höhe des Mindestkapitals	142
d. Zwischenergebnis für den vollständigen Bezugsrechtsausschluss	145

e. Keine Begrenzung der Barkapitalerhöhung im Einzelfall	146
aa. Liquidität und objektives Gläubigerinteresse	146
bb. Keine Reduktion des Gesellschafterschutzes auf Missbrauchsfälle	148
cc. Keine pauschale Mehrheitsbeteiligung von Investoren	151
dd. Ökonomische Anreizwirkung	152
ee. Das außerinsolvenzliche Sanierungsverhalten als Kriterium für den Bezugsrechtsausschluss	153
(1) Hintergrund	153
(2) Unterschiede bei Minderheits- und Mehrheitsgesellschaftern	155
(3) Funktion der „Bezugsrechtsvorsorge“	157
(4) Ernsthaftigkeit eines Sanierungsversuchs	157
(5) Anreizfunktion zur rechtzeitigen Insolvenzantragsstellung	161
4. Fazit	163
III. Bestimmung des Ausgabebetrags	165
IV. Gestaltungsmöglichkeiten der Kapitalerhöhung(en) im Insolvenzplan	166
1. Modelle	166
2. Vorschlag: „Bis zu“-Kapitalerhöhung im Insolvenzplan	168
3. Neuanteile und deren Zuordnung im Insolvenzplan	170
V. Zusammenfassung	173
Sechstes Kapitel: Rechtsschutz der Gesellschafter gegen unzulässige Planmaßnahmen	175
I. Problemstellung	175
II. Rechtsschutz gegen Eingriffe auf Grundlage eines fehlerhaften Unternehmenswerts	176
1. Die Gesellschafterstellung im Rahmen des Obstruktionsverbots, § 245 InsO	176
a. Grundlagen	176
b. Die Schlechterstellung nach § 245 Abs. 1 Nr. 1 InsO („nicht schlechter gestellt werden, als sie ohne einen Plan stünden“)	177
aa. Eine Frage der Perspektive	177

bb. Weitere Erkenntnisse aus „Suhrkamp“:	
Streitstand	179
(1) Bundesgerichtshof	179
(2) Landgericht Berlin und Hölzle	180
(3) Die These Schäfers	181
(4) These: Einstellungsnormen als zulässiges Vergleichspaar	182
(5) „Vermögenszentrierte Sichtweise“ und „wahrer“ Anteilswert	186
cc. Fiktiver Alternativwert: Konkrete Schlechterstellung oder abstrakte Vergleichsrechnung?	187
dd. Stellungnahme	188
c. Angemessene Beteiligung der Anteilseigner nach § 245 Abs. 1 Nr. 2, Abs. 3 InsO	190
aa. Einführung	190
bb. Argumente für eine abschließende Regelung	190
cc. Kritik und Gegenposition: Verfassungskonforme Auslegung	191
d. Keine Zuwendung an die Gesellschafter bei Unternehmensfortführung	194
aa. Einführung	194
bb. Meinungsstand	195
cc. Stellungnahme	197
e. Stichtag für Vergleichsrechnung und Anteilsbewertung	200
f. Ergebnisse und Thesen	200
2. Gesellschafterschutz im Rahmen der Vorprüfung nach § 231 InsO	203
a. Grundsätzliches	203
b. Prüftiefe des Gerichts und Schutzpotential aus Gesellschaftersicht	203
aa. Meinungsstand	203
bb. Berücksichtigung von Stellungnahmen	204
cc. Stellungnahme: Schutzpotential des § 231 InsO	205
dd. Prüfprogramm des Gerichts bei Eingriffen in Anteilsrechte	209
3. Der Minderheitenschutzantrag nach § 251 InsO	210
a. Grundlagen	210

b. Schlechterstellung und Glaubhaftmachung	211
c. Verfassungskonforme Auslegung des § 251 InsO anhand der Fortführungswertprämisse?	212
d. Ergebnis: Verfassungswidrigkeit des § 251 Abs. 1 InsO	215
4. Bestätigung und Versagung durch das Gericht, §§ 248, 250 InsO	216
a. Grundlagen	216
b. Versagungsgründe	216
c. Der cram down und Wertermittlung	218
d. Wesentlicher Verstoß	221
5. Das Rechtsmittel der Beschwerde nach § 253 InsO	222
a. Grundsätzliches	222
b. Voraussetzungen	223
c. Verhältnis zum Minderheitenschutzantrag gemäß § 251 InsO	224
d. „Freigabeverfahren“ und besonders schwerer Rechtsverstoß	225
e. Prüfungsumfang	231
f. Reformbedürftigkeit des § 253 InsO	231
g. Fazit	233
III. Rechtsschutz gegen Bezugsrechtsverletzungen	234
1. Bezugsrechtsschutz des Minderheitsgesellschafters	234
a. Problemstellung	234
b. Sachgerechte Gruppenbildung	235
c. Ermessensausübung und -reduktion	236
d. Exkurs: Ermessensfehler aufgrund taktischer Gruppenbildung	239
aa. Problemaufriss	239
bb. Meinungsstand	239
cc. Stellungnahme	240
2. Bezugsrechtsausschluss des Mehrheitsgesellschafters	242
a. Einführung	242
b. Meinungsstand	243
c. Eigener Ansatz	244
aa. Das Kernproblem: Gleichbehandlung der Anteilseigner	244
bb. Das gesellschaftsrechtliche Gleichbehandlungsgebot	245

cc. Spezialität des insolvenzrechtlichen Gleichbehandlungsgebots?	245
dd. Fazit: Erforderlichkeit einer doppelten Rechtfertigungsprüfung	247
3. Zusätzlicher „gesellschaftsrechtlicher“ Rechtsschutz? – Lehren aus „Suhrkamp“	248
4. Rechtsschutz nach Rechtskraft des Insolvenzplans	250
5. Ergebnisse	253
IV. Rechtsschutz bei Überbewertung der Forderungen	254
1. Problemstellung: Der Ausschluss der Differenzhaftung nach § 254 Abs. 4 InsO	254
2. Insolvenztgerichtliche Werthaltigkeitskontrolle	255
3. Meinungsstand	256
4. Stellungnahme	258
5. Ergebnisse	263
Siebentes Kapitel: Thesen	265
I. Einleitende Thesen	265
II. Verfassungsrechtliche Thesen	266
III. Thesen zu Bewertungsfragen und zur Wertzuweisung im Insolvenzplan	267
IV. Thesen zur gesellschaftsrechtlichen Zulässigkeit im Sinne von § 225a Abs. 3 InsO bei Zwangseingriffen in Geschäftsanteile	269
V. Thesen zum Bezugsrecht in der Insolvenz	269
VI. Thesen zum Rechtsschutz gegen unzulässige Planmaßnahmen	271
Literaturverzeichnis	277

# Erstes Kapitel: Einführung

## I. Anlass und Ziel der Untersuchung

Wird eine Gesellschaft in der Insolvenz abgewickelt oder saniert, treffen zwei Rechtsregime aufeinander: Das Gesellschaftsrecht und das Insolvenzrecht. An dieser Schnittstelle setzt auch das am 1. März 2012 in Kraft getretene Gesetz zur weiteren Erleichterung der Sanierung von Unternehmen, im Folgenden als „ESUG“<sup>1</sup> bezeichnet, innerhalb der Insolvenzordnung an und bemüht sich beide Materien zu harmonisieren. Nachdem die spontane Welle der Begeisterung für die Reform des Insolvenzrechts langsam abebbt, sind zunehmend kritische Stimmen<sup>2</sup> zu verzeichnen. Dass längst nicht alle Kompetenzkonflikte ausgeräumt worden sind, wird besonders am „Herzstück“ des ESUG deutlich, dem Insolvenzplanverfahren (§§ 217 ff. InsO), und hier in besonders zugespitzter Weise am *Debt-Equity Swap (DES)* nach § 225a Abs. 2 S. 1 InsO. Bei einem *DES* wird Fremdkapital in Form von Forderungen gegen die Gesellschaft in Eigenkapital umgewandelt, indem die Forderung als Sacheinlage eingebracht und dadurch zum Erlöschen gebracht wird.<sup>3</sup>

Das Problem nach alter Rechtslage war das Folgende: Strukturmaßnahmen in der Gesellschaft hingen auch in der Insolvenz von der Zustimmung

---

1 BGBl. 2011, Teil 1 Nr. 64, S. 2582.

2 Besonders kritisch bereits seit Inkrafttreten des ESUG, *K. Schmidt* ZIP 2012, 2085 ff., mit dem bezeichnenden Titel „Schöne neue Sanierungswelt: Die Gläubiger okkupieren die Burg!“; *Simon/Merkelbach* NZG 2012, 121, 124 ff. – „gravierende Konsequenzen“ für Anteilseigner; *Stöber* ZInsO 2012, 1811, 1818 ff. – ESUG verfassungs- und europarechtswidrig sowie *Schäfer* ZIP 2013, 2237, 2243, mit der Forderung, einzelne Vorschriften des ESUG u.a. wegen verfassungsrechtlichen Bedenken zu suspendieren; *ders.* ZIP 2015, 1208, 1212 f. mit konkreten Änderungsvorschlägen des ESUG im Hinblick auf den effektiven Gesellschafterschutz; *ders./Wüstemann* ZIP 2014, 1757 mit der Frage, ob „die Gläubigerfreundlichkeit nicht übertrieben wurde und nun in anderer Richtung erhebliche Fehlanreize drohen.“; *Westermann* NZG 2015, 134, 140: „Die Überlagerung des Gesellschaftsrechts durch das Insolvenzrecht [...] fordert die Prüfung heraus, ob nicht [...] elementare Gerechtigkeitskriterien im Verhältnis zwischen den Verfahrensbeteiligten stärker beachtet werden müssen.“

3 Näher hierzu, S. 26 ff.

der Gesellschafter ab. Dadurch hatten es die Gesellschafter in der Hand den Insolvenzplan zu verhindern; man sprach insofern von einem Blockadepotential der Altgesellschafter.<sup>4</sup> In vielen Fällen war und ist es aber sinnvoll den Rechtsträger nicht – wie im Fall der Zerschlagung oder der übertragenden Sanierung – zu vernichten, sondern ihn zu erhalten und zu sanieren. Eine erhaltende Sanierung kommt insbesondere dann in Frage, wenn bestimmte Rechte an den Rechtsträger gebunden sind (sogenannte rechtsträgerspezifische Rechte, wie zum Beispiel öffentlich-rechtliche Lizenzen, Zertifizierungen, günstige [Miet-]Verträge, öffentlich-rechtliche Genehmigungen<sup>5</sup>).

Während es also vor der Reform darum ging, das Blockadepotential der Altgesellschafter zugunsten der Gläubiger aufzulösen, stellt sich nunmehr die Frage, ob der Gesetzgeber mit dem ESUG nicht über dieses Ziel hinausgeschossen ist und nun droht, in das andere gesellschafterfeindliche Extrem abzurufen.<sup>6</sup> Wie sich zeigen wird, ist nämlich nach der sich abzeichnenden herrschenden Meinung zur neuen Rechtslage ein „totaler *Squeeze out*“<sup>7</sup> der Gesellschafter im Wege eines *DES* möglich und zwar (in aller Regel) ohne Abfindung. Von eventuellen Gewinnen nach einer gelungenen Sanierung sind die (nunmehr Alt-)Gesellschafter dann freilich ausgeschlossen.

Die „Gewinner“ des ESUG sind damit die Gläubiger.<sup>8</sup> Das hat auch eine rechtspolitische Seite: Vor dem Hintergrund eines neuen Markts für Private Equity Fonds, Hedgefonds, Großgläubiger und Investmentbanken, hat sich manch ein Autor dazu veranlasst gesehen, das ESUG zu kritisieren<sup>9</sup>, andere hingegen, die Reform geradezu zu zelebrieren.<sup>10</sup> Die Forderungen einsammeln und dann die Altgesellschafter aus der Gesellschaft

---

4 Dazu S. 28 ff.

5 *Bitter/Laspeyres* ZIP 2010, 1157 mit zahlreichen Beispielen; *Bitter ZGR* 2010, 147, 158 ff.; *Eidenmüller/Engert* ZIP 2009, 541, 542; *Schäfer/Wüstemann* ZIP 2014, 1757.

6 Vgl. *Schäfer/Wüstemann* ZIP 2014, 1757; v. *Spee*, *Gesellschafter im Reorganisationsverfahren*, S. 170: „Es wird kein Interessenausgleich erreicht, bei dem sowohl das Befriedigungsinteresse der Gläubiger, als auch das Erhaltungsinteresse der Gesellschafter berücksichtigt wird.“

7 *K. Schmidt* ZIP 2012, 2085, 2086.

8 *V. Spee*, *Gesellschafter im Reorganisationsverfahren*, S. 170.

9 Siehe nur *K. Schmidt* ZIP 2012, 2085, 2088.

10 *Almeppen*, FS Hommelhoff, 2012, S. 1, 19 f; vom ersten erfolgreichen Ausschluss der Aktionäre im Fall der Pfeiderer AG berichten *Decher/Voland* ZIP 2013, 103.

„swappen“ – so könnte eine mögliche (feindliche) Übernahmestrategie aussehen, denkbar bei den besagten Beteiligungsgesellschaften, aber auch konkurrierenden Wettbewerbern.<sup>11</sup>

Das Hauptziel dieser Untersuchung ist es, zu ermitteln, ob nicht auf anderem Wege ein angemessener und ökonomisch sinnvoller Interessenausgleich geschaffen werden kann. Ist es möglich, beide Rechtspositionen – das Befriedigungsinteresse der Gläubiger sowie das Bestandsinteresse der Gesellschafter – auf schonendere Art und Weise auszugleichen? Soweit man dieses Ziel teilt und für sinnvoll erachtet, dürfte die nachfolgende Untersuchung von Interesse sein.

## II. Gang der Untersuchung

### 1. Ausgangspunkt

Das erste Kapitel stellt in aller Kürze die wichtigsten Grundlagen der Untersuchung dar: Den gesellschaftsrechtlichen Ablauf eines *DES*, die Ziele des ESUG und des Insolvenzverfahrens sowie die Interessenlage der Gläubiger. Neben letzteren existieren im Wesentlichen drei weitere Akteure: Die Gesellschafter, der Insolvenzverwalter sowie das Insolvenzgericht. Der Schwerpunkt der folgenden Untersuchung liegt auf dem Rechtsverhältnis zwischen den Gläubigern und den Gesellschaftern. Auf die Rolle der Insolvenzgerichte wird das Augenmerk im sechsten Kapitel gelegt, in dem das Verfahrensrecht und das System des Rechtsschutzes durch die Insolvenzgerichte beleuchtet wird.

### 2. Verfassungsrechtliche Prämissen

Die eingangs verwendete Formulierung „schonender Ausgleich der Rechtspositionen“ erinnert an das verfassungsrechtliche Institut der prakti-

---

11 *Splidt GmbH* 2012, 462, 470: „Eröffnet Hedgefonds ein neues Betätigungsfeld“; *Brinkmann* WM 2011, 97, 101; *Altmeyen*, FS Hommelhoff, 2012, S. 1, 20; vgl. aus der Praxis, *Löbbe*, Liber amicorum für Martin Winter, S. 423, 424; zu einer „feindlichen Übernahmestrategie“ mit Hilfe von Leerverkäufen, Anleihen und anschließendem *DES*, *Wirtschaftswoche*, Heft Nr. 36 vom 01.09.2014, S. 90, dazu S. 40 ff.

schen Konkordanz. Genau dieses bildet einen Schwerpunkt der Untersuchung im zweiten Kapitel. Dabei wird nach den verfassungsrechtlichen Prämissen für die weitere Untersuchung gesucht. Drei Fragen stellen sich hierbei insbesondere. Erstens: Gibt es im Verfassungsrecht einen „wahren“ Anteilswert bei der Unternehmenssanierung mittels Insolvenzplan? Zweitens: Durch welche Faktoren wird ein solcher Wert determiniert? Anhand der Rechtsprechung des Bundesverfassungsgerichts wird der Versuch unternommen, den „wahren“ Anteilswert bei der Unternehmensfortführung mittels Insolvenzplan herzuleiten. Drittens: Genießen die Gesellschafter hinsichtlich eines etwaigen (Residual-)Anteilswerts Bestandsschutz? Auch an dieser Stelle bietet die Rechtsprechung des Bundesverfassungsgerichts Anknüpfungspunkte.

### 3. Bewertungsfragen

Die Frage nach dem „wahren“ Wert des Anteilseigentums spielt nicht nur im Verfassungsrecht eine herausragende Rolle, sondern wird auch auf Ebene des einfachen Rechts virulent. Dabei ist es unerlässlich, sich mit den „betriebswirtschaftlichen Grundsätzen der Unternehmensbewertung“ eingehend auseinanderzusetzen. Die zweckadäquate Bewertungsmethode außerhalb der Insolvenz zu ermitteln, erfordert bereits einen gewissen Aufwand. Die Besonderheiten der Insolvenz verschärfen die Unsicherheiten bei der Suche nach der „richtigen“ Bewertungsmethode weiter. Insofern gilt es die rechtliche Haltbarkeit jener These auf den Prüfstand zu stellen, die den Anteilswert in der Insolvenz stets nach Liquidationsgesichtspunkten ermitteln will.

Keine anerkannte Bewertungsmethode ist jedoch in der Lage, einen Verteilungsschlüssel für das Alt- und Neukapital zwischen den an der Sanierung beteiligten Parteien zur Verfügung zu stellen. Ein solcher muss anhand materieller Wertungen des Verfassungs-, Gesellschafts- und Insolvenzrechts hergeleitet werden. Alle drei Rechtsgebiete werden auch bei der Frage zu berücksichtigen sein, ob die Gesellschafter gänzlich oder teilweise von einem sanierungsbedingten Fortführungswert ausgeschlossen werden können oder nicht.

Das dritte Kapitel lässt sich im Ergebnis als ein Konzept begreifen, welches die oben erwähnte Maxime des schonenden Interessenausgleichs umsetzen und mit den „anerkannten Grundsätzen der Unternehmensbewertung“ in Einklang bringen soll.

Auch muss die Frage beantwortet werden, wie die einzubringenden Forderungen der *DES*-Gläubiger zu bewerten sind. Ist der Nennwert oder der Verkehrswert der Forderung anzulegen? Muss im Rahmen des Verkehrswerts die Fortführung der Gesellschaft oder die Liquidation zugrunde gelegt werden? Da es insofern denkbar wäre, unterschiedliche Wertansätze in Bezug auf Anteilswert und Forderungswert heranzuziehen, stellt sich zudem die Frage nach deren Zusammenhang.

#### 4. „Unechter *DES*“ nach § 225a Abs. 3 HS. 2 InsO

Verbreitet als „unechter *DES*“<sup>12</sup> bezeichnet, soll es nach der überwiegenden Anzahl der bisher publizierten Meinungen durch § 225a Abs. 3 InsO möglich sein, das Anteilseigentum der Gesellschafter (gegebenenfalls) gegen deren Willen auf Gläubiger oder Dritte zu übertragen.<sup>13</sup> Der Wortlaut der Vorschrift legt dies nahe („Übertragung von Anteils- oder Mitgliedschaftsrechten“). Gute Gründe sprechen indes dafür, das Institut der Zwangsabtretung auf bestimmte Konstellationen zu beschränken. Dies wird im vierten Kapitel auszuführen sein.

Zugleich enthält § 225a Abs. 3 HS. 1 InsO die aus Sicht der Gesellschafter wohl problematischste Formulierung des Planverfahrensrechts. Was ist „gesellschaftsrechtlich zulässig“? Denn alles was unter dieses Tatbestandsmerkmal fällt, kann über den Plan geregelt werden und gegebenenfalls in Rechtskraft erwachsen. Während das „insolvenzrechtliche Lager“ darunter die abstrakt rechtstechnische Machbarkeit versteht, und lediglich den *numerus clausus* des Gesellschaftsrechts vor einem planerischen Eingriff bewahren will,<sup>14</sup> sehen „die Gesellschaftsrechtler“ darin

---

12 *Wieneke/Hoffmann* ZIP 2013, 697; *HambKomm/Thies*, § 225a Rn. 49; *MüKo-InsO/Eidenmüller*, § 225a Rn. 88.

13 *Wieneke/Hoffmann* ZIP 2013, 697; *HambKomm/Thies*, § 225a Rn. 49; *MüKo-InsO/Eidenmüller*, § 225a Rn. 88; *Nowroth/Wohlleber* ZInsO 2013, 1022; *Kübler/Hölzle*, HRI, § 31 Rn. 30; wohl auch ähnlich *Günther* ZInsO 2012, 2037, 2040.

14 *Spliedt* GmbHHR 2012, 462, 466 ; K. Schmidt/*ders.*, § 225a Rn. 35; *Haas* NZG 2012, 961, 965; *Hölzle* ZIP 2014, 1819, 1821; *ders.* *Kübler*, HRI, § 1 Rn. 22 f.; *ders.* ZIP 2016, 1461; *Eidenmüller* NJW 2014, 17, 18; *Hirtel/Knof/Mock* DB 2011, 632, 638; siehe auch *Thole*, Gesellschaftsrechtliche Maßnahmen in der Insolvenz, Rn. 232 f.

einen (partiellen) Rechtsgrundverweis auf das Gesellschaftsrecht.<sup>15</sup> Die „gesellschaftsrechtliche Zulässigkeit“ für alle denkbaren Anwendungsbereiche handfest zu definieren, wird nicht gelingen. Im Laufe der Untersuchung soll jedoch versucht werden, *eine* (äußerste) Grenze der gesellschaftsrechtlichen Zulässigkeit für auf § 225a Abs. 3 InsO gestützte Zwangsabtretungen von Geschäftsanteilen aufzuzeigen.

## 5. Bezugsrecht in der Insolvenz

Die von *Simon/Merkelbach*<sup>16</sup> bereits zu einem frühen Zeitpunkt nach Inkrafttreten des ESUG attestierte Willkür eines jeden Verteilungsschlüssels scheint sich bis zum derzeitigen Stand der Diskussion bewahrt zu haben – die Entwicklung eines solchen gilt weiterhin als „rechtlich nicht möglich“<sup>17</sup> oder „rechtlich letztendlich beliebig“<sup>18</sup>. Gleichwohl unternimmt die vorliegende Untersuchung den Versuch, *einen* solchen Verteilungsschlüssel zu entwickeln. Neben der im dritten Kapitel untersuchten Verteilung des aufgewerteten Altkapitals, muss ein Verteilungsschlüssel eine Antwort darauf geben, wie sich das Neukapital zusammensetzt. Vom Umfang des Bezugsrechts hängt es ab, in welchem Beteiligungsverhältnis sich Alt- und Neugesellschafter in der sanierten Gesellschaft gegenüberstehen. Hält man den Bezugsrechtsausschluss hingegen *per se* für zulässig und wird der Kapitalschnitt „zu Null“ durchgeführt, scheiden alle Gesellschafter automatisch aus der GmbH aus. Die Gesellschaft würde in diesem Fall nach der Sanierung den Gläubigern gehören.

Nur wenige Autoren sprechen sich bisher offen für ein Bezugsrecht der Altgesellschafter aus.<sup>19</sup> In einer neueren Untersuchung vertritt etwa *von Spee* die Auffassung, den Gesellschaftern stünde generell ein „Recht auf Reorganisationsbeteiligung“ zu.<sup>20</sup> Ein Bezugsrechtsausschluss im Insol-

---

15 *Simon/Merkelbach* NZG 2012, 121, 125; *H.-F. Müller* KTS 2012, 419, 441 f.; *Madaus* ZIP 2012, 2133; *Schäfer* ZIP 2013, 2237, 2242.

16 *Simon/Merkelbach* NZG 2012, 121 ff.

17 *Simon/Merkelbach* NZG 2012, 121, 125.

18 *Simon/Merkelbach* NZG 2012, 121, 126; so i.E. auch *Burkert, DES*, S. 98.

19 *Simon/Merkelbach* NZG 2012, 121, 126; *H.-F. Müller* KTS 2012, 419, 441 ff.; *Schäfer* ZIP 2013, 2237, 2242; *ders./Wüstemann* ZIP 2014, 1757, 1767; *Hölzle*, Praxisleitfaden, §§ 217, 225a InsO Rn. 70; ebenso wohl auch *MüKo-InsO/Madaus*, § 254a Rn. 11.

20 *V. Spee*, Gesellschafter im Reorganisationsverfahren, S. 173 ff.

venzplan bedürfe einer sachlichen Rechtfertigung, wobei die Gesellschafter ein Recht hätten, an der Sanierung mittels Insolvenzplan beteiligt zu werden, wenn sie sanierungswillig und -fähig sind.<sup>21</sup> Dies komme nach Ansicht von *von Spee* durch Zustimmung der Gesellschafter zur Reorganisation in der Krise zum Ausdruck.<sup>22</sup> Die diametral gegenteilige Ansicht wird in der Dissertation von *Schulz* vertreten, wonach Bezugsrechte in der Insolvenz nicht einmal existieren, sodass sich deren Ausschluss erübrigt.<sup>23</sup> Die Mehrzahl der Autoren erkennt zwar die Existenz von Bezugsrechten an, stellt jedoch keine materiellen Anforderungen an den Bezugsrechtsausschluss.<sup>24</sup> Bei der Untersuchung der insofern vorgetragenen Argumente wird sich zeigen, dass nur eines von diesen überzeugt. Hieraus kann aber mitnichten die generelle Zulässigkeit ungerechtfertigter Bezugsrechtsausschlüsse geschlussfolgert werden; vielmehr soll dem „totalen *Squeeze out*“<sup>25</sup> eine Abwehrstrategie gegenüber gestellt werden, die als „Bezugsrechtsvorsorge“ bezeichnet werden kann. Dabei wird vorgeschlagen, im Rahmen der Ausschlussrechtfertigung des Bezugsrechts an konkrete Kriterien anzuknüpfen, die außerhalb der Insolvenz liegen, jedoch auf das Bezugsrecht in der Insolvenz ausstrahlen. Verhält sich ein Gesellschafter entsprechend der im fünften Kapitel zu entwickelnden Kriterien korrekt, ist sein Bezugsrecht insolvenzfest.

Die Anknüpfung an „vorinsolvenzliche“ Kriterien kann im Ergebnis gegebenenfalls dazu führen, dass Bezugsrechte einzelner Gesellschafter ausgeschlossen werden können. Begründungen zum Bezugsrechtsausschluss einzelner Gesellschafter findet man bisher bereits in Ansätzen.<sup>26</sup> Die vorliegende Untersuchung soll eine entsprechende Begründung liefern und zugleich die technische Umsetzung im Insolvenzplan aufzeigen.<sup>27</sup>

---

21 *V. Spee*, Gesellschafter im Reorganisationsverfahren, S. 174 ff., 188 ff.

22 *V. Spee*, Gesellschafter im Reorganisationsverfahren, S. 175.

23 *Schulz*, *DES* in der Insolvenz, S. 210 ff.

24 *Altmeyen*, FS Hommelhoff, 2012, S. 1, 19; *MüKo-InsO/Eidenmüller*, § 225a Rn. 50; *Decher/Voland* ZIP 2013, 103, 106 f.; *Hölzle* NZI 2011, 124, 128; *Gehrlein* NZI 2012, 257, 261; wohl auch das LG Berlin ZIP 2014, 2197, 2203.

25 *K. Schmidt* ZIP 2012, 2085, 2086.

26 *K. Schmidt/Spliedt*, § 245 Rn. 35, 4 f.; *Hölzle*, Praxisleitfaden, §§ 217, 225a Rn. 16; *HambKomm/Thies*, § 225a Rn. 16.

27 Zur verfahrensrechtlichen Umsetzung, Kap. 6, S. 244 ff.

## 6. Rechtsschutz der Gesellschafter im Planverfahren

Hat der Geschäftsanteil der Altgesellschafter in der Insolvenz noch einen Wert oder kann ein Bezugsrecht in der Insolvenz in bestimmten Fällen nicht gerechtfertigt ausgeschlossen werden, müssen die (Insolvenz-)Gerichte diese Rechtspositionen schützen. In diesem Sinne soll die im verfassungsrechtlichen Kapitel gewonnene Prämisse eines in seinem Bestand zu schützenden „wahren“ Anteilswerts bei der Plansanierung mit dem Verfahrensrecht in Einklang gebracht werden. Ob und wie dies – zum Teil durch verfassungskonforme Auslegung der insolvenzrechtlichen Verfahrensvorschriften – geschehen kann, wird im sechsten Kapitel beschrieben.

Hervorzuheben ist dabei die Entscheidung des Bundesgerichtshofs in der Causa Suhrkamp<sup>28</sup>; diese ist – was ihr *obiter dictum* betrifft – auf zum Teil brachiale Kritik gestoßen.<sup>29</sup> Bei näherer Betrachtung zeigt sich jedoch, dass der Bundesgerichtshof keine ihm teilweise vorgeworfene Zweckmäßigkeitentscheidung<sup>30</sup> getroffen hat, was zu einer weiterführenden These führen wird.

Die im dritten Kapitel behandelte Frage nach der Forderungsbewertung hat auch eine haftungsrechtliche Dimension, und zwar immer dann, wenn die Forderung und damit die Sacheinlage überbewertet wurde. In diesem Fall griff bisher ausnahmslos die Differenzhaftung des Inferenten (§ 9 Abs. 1 GmbHG). Auch in Bezug auf dieses Sanierungshemmnis<sup>31</sup> hat

---

28 BGH NZI 2014, 751; zuvor LG Frankfurt a.M. NZI 2013, 986 dazu *Lang/Muschalle* NZI 2013, 953; OLG Frankfurt a.M. NZG 2013, 1388; zu Treupflichten im Insolvenzverfahren und dem Fall Suhrkamp eingehend *Schäfer* ZIP 2013, 2237; *Thole* ZIP 2013, 1937; *Eidenmüller* NJW 2014, 17, 18; MüKo-InsO/*ders.*, § 225a Rn. 79; *Hölzle* EWiR 2013, 589 f.; *Spliedt* ZInsO 2013, 2155, 2157 ff.; *Stöber* ZInsO 2013, 2457, 2463 sowie BVerfG NZI 2013, 1072; zu BGH NZI 2014, 751 siehe *Hölzle* ZIP 2014, 1819; *Möhlenkamp* BB 2014, 2196; *Böcker* DZWIR 2014, 440; *Madaus* EWiR 2014, 521; *Delaveaux/Ghassemi-Tabar* NJW 2014, 2441; *Fölsing* ZInsO 2014, 1591; *Smid* ZInsO 2014, 1873; zur Planbestätigung im Fall Suhrkamp LG Berlin, Beschl. v. 20.10.2014 – 51 T 696/14 ZIP 2014, 2197 dazu *Schäfer* ZIP 2014, 2417 ff.; *ders.* ZIP 2015, 1208 ff.; BVerfG ZIP 2015, 80 m. Anm. *Hölzle*.

29 *Hölzle* ZIP 2014, 1819, 1821 f. „fehlerhaft“; ebenso *Smid* ZInsO 2014, 1873, 1879 f. „geradezu verblüffend“, „Tatsachenunterstellung, die an eine pure Spekulation heranreicht“, „hochgradig erstaunlich“; zurückhaltender *Madaus* EWiR 2014, 521, 522.

30 So i.E. aber *Hölzle* ZIP 2014, 1819, 1821 f.

31 Vgl. BT-Drucks. 17/5712, S. 36.

sich der Gesetzgeber auf die Seite der Gläubiger geschlagen und in § 254 Abs. 4 InsO die Differenzhaftung ausgeschlossen. Als Konsequenz ist es nunmehr möglich, dass „stammkapitallose“<sup>32</sup> GmbHs im Rechtsverkehr auftreten, was (auch) aus Sicht des (Neu-)Gläubigerschutzes zu Lücken führt. Ob und wie diese Schutzlücke zu schließen ist, wird am Ende des sechsten Kapitels untersucht.

### III. Begrenzung des Themas

Die vorliegende Untersuchung bezieht sich auf die Rechtslage seit Inkrafttreten des ESUG. Der Blick wird nur in die Vergangenheit gerichtet, soweit dies zum Verständnis beiträgt.

Was die Rechtsform der zu sanierenden Gesellschaft anbelangt, folgt die Untersuchung dem Leitbild der GmbH. Dass eine Auseinandersetzung mit dem Aktienrecht an vielen Stellen vonnöten sein wird, bedarf keiner weiteren Erklärung. Auf spezielle wertpapier- und kapitalmarktrechtliche Probleme, wie etwa die Frage nach dem Schicksal der Börsenzulassung<sup>33</sup>, nach einem Pflichtangebot nach § 35 Abs. 2 S. 1 WpÜG<sup>34</sup> sowie auf Probleme in Bezug auf Prospektpflichten nach dem WpPG<sup>35</sup> wird nicht eingegangen. Nicht untersucht werden ferner die mit Blick auf den Gesellschafterschutz frappierenden Auswirkungen durch Umwandlungen im Rahmen des Insolvenzplans.<sup>36</sup>

---

32 Der Begriff ist verfehlt, da das Mindestkapital bei der Kapitalherabsetzung unter den Mindestbetrag von EUR 25.000 erneut aufgebracht werden muss, §§ 58a Abs. 4 S. 1, 5 Abs. 1 GmbHG, §§ 228 Abs. 1, 7 AktG, was auch im Fall des Kapitalschnitts auf Null der Fall ist: BGH NZG 2005, 551 ff.; *Priester DNotZ* 2003, 593, 595; unglücklich daher die Formulierung in BT-Drucks. 17/5712, S. 58: „möglicherweise stammkapitallosen Gesellschaft“; ebenso bei *Römermann NJW* 2012, 645, 651; *FK/Jaffé*, § 254 Rn. 27; *Gehrlein NZI* 2012, 257.

33 Dazu *MüKo-InsO/Eidenmüller*, § 225a Rn. 62; *Reger/Stenzel NZG* 2009, 1210, 1214; *Braun/Braun/Frank*, § 225a Rn. 16; zur Erhaltung der Börsenzulassung, *Wieneke/Hoffmann ZIP* 2013, 697 ff.

34 Dazu *Bauer/Dimmling NZI* 2011, 517, 519; *HambKomm/Thies*, § 225a Rn. 45; *MüKo-InsO/Eidenmüller*, § 225a Rn. 61 f.; *Eidenmüller/Engert ZIP* 2009, 541, 552 f.

35 Dazu *Schulz, DES in der Insolvenz*, S. 322 ff.

36 *Simon/Brückmans ZIP* 2014, 657; *Becker ZInsO* 2013, 1885; *Kahlert/Gehrke DStR* 2013, 975.

Ausgehend von dem Leitbild der GmbH, wird auf eine Untersuchung der sehr umstrittenen Vereinbarkeit der Kapitalmaßnahmen mit der sogenannten Zweiten Gesellschaftsrechtlichen Richtlinie vom 13. Dezember 1976 (77/91/EWG) verzichtet, zumal diese nur in Bezug auf Aktiengesellschaften Anwendung findet.<sup>37</sup>

Ein Rechtsvergleich, wie etwa zu dem US-amerikanischen Insolvenzverfahren, wird nicht angestellt.<sup>38</sup> Ebenso werden steuerrechtliche Probleme ausgeblendet.<sup>39</sup>

#### IV. Grundlagen

##### 1. Gesellschaftsrechtlicher Ablauf und Wirkung des DES im Überblick

Bei einem *DES* werden Forderungen der Gläubiger in Anteile an der Gesellschaft verwandelt, also Fremdkapital in Eigenkapital umgewandelt.<sup>40</sup> Der „reine“ *DES* vollzieht sich dabei im Wege der effektiven Kapitalerhöhung, bei der die (tauschwilligen) Gläubiger ihre Forderung als Sacheinlage in die Gesellschaft einbringen.<sup>41</sup> Typischerweise wird der *DES* aber von weiteren Sanierungsmaßnahmen begleitet bzw. vorbereitet.<sup>42</sup> Im Detail: Es wird eine nominelle Kapitalherabsetzung (§§ 58a ff. GmbHG bzw. §§ 229 ff. AktG) auf das tatsächlich bestehende Eigenkapital der Gesell-

---

37 Hierzu RegE ESUG BT-Drucks. 17/5712, S. 20; FK/Jaffé, § 225a Rn. 26; Stöber ZInsO 2012, 1811 ff.; ders. ZInsO 2013, 2457, 2460 ff. – ESUG europarechtswidrig; H.-F. Müller KTS 2012, 419, 429; MüKo-InsO/Eidenmüller, § 225a Rn. 124 ff.; K. Schmidt/Spliedt, § 225a Rn. 14.

38 Siehe dazu insbesondere Prusko, Gesellschafterstellung, S. 67 ff.; Herweg, Obstruktionsverbot, 2002, S. 127 f.; MüKo-InsO/Drukarczyk, § 245 Rn. 102 ff.; Dep-pisch, Insolvenzplanverfahren, S. 265 ff.; rechtsvergleichend zum englischem Recht, Hagemann, *DES* nach englischem und deutschem Recht, S. 113 ff.; Dep-pisch, Insolvenzplanverfahren, S. 330 ff. sowie 351 ff.; Schwarz, *DES* als Instrument der Unternehmenssanierung, S. 63 ff.; zum französischen *DES Droege Gagnier/Dust* NZI 2014, 942 ff.

39 Dazu etwa Ebbinghaus/Neu/Hinz NZI 2014, 729; MüKo-InsO/Eidenmüller, § 225a Rn. 64 f.; H.-F. Müller KTS 2012, 419, 450.

40 Simon/Merkelbach NZG 2012, 121, 123.

41 Zur Einordnung als Sacheinlage, BT-Drucks. 17/5712, S. 31; vgl. auch BGHZ 132, 141 = NJW 1996, 1473; MünchKomm-GmbHG/Märtens, § 5 Rn. 124; Ekkenga ZGR 2009, 581, 589.; ganz h.M. Schmidt/Uhlenbruck/K. Schmidt, Rn. 2.59 ff.; Beck/Depré/Beck, § 10 Rn. 49 f.; Brinkmann WM 2011, 97.

42 Simon/Merkelbach NZG 2012, 121, 123.

schaft vorgenommen.<sup>43</sup> Beide Kapitalmaßnahmen zusammen ergeben den sogenannten Kapitalschnitt.<sup>44</sup> (Nur) im Fall der wirtschaftlichen Überschuldung kann dabei das Kapital vollständig herabgesetzt werden, der Kapitalschnitt also zu Null erfolgen.<sup>45</sup> Geschieht dies, muss das Kapital folglich unter den Mindestbetrag des § 5 Abs. 1 GmbHG bzw. § 7 AktG herabgesetzt werden. Dies ist jedenfalls im Wege der vereinfachten Kapitalherabsetzung bei der GmbH möglich, wenn gleichzeitig das Mindeststammkapital im Wege der Kapitalerhöhung erneut (in bar) aufgebracht wird (§ 58a Abs. 4 S. 1 GmbHG bzw. § 228 Abs. 1 AktG für die Aktiengesellschaft).<sup>46</sup>

Tritt der Gläubiger seine Forderung an die Gesellschaft ab, erlischt diese durch Konfusion.<sup>47</sup> Alternativ kann der Neugesellschafter seine Einlage leisten und seine Forderung erlassen (§ 397 BGB).<sup>48</sup> Unter welchen Voraussetzungen Bezugsrechte der Gesellschafter ausgeschlossen werden können, wird in Kapitel 5 untersucht.

Die Effekte des *DES*, welche diesem – auch aus Sicht des Gesetzgebers<sup>49</sup> – den Ruf eines wichtigen Sanierungsinstruments eingebracht haben, sind unter anderen: Die Überschuldung als Insolvenzgrund nach § 19 InsO kann beseitigt werden, indem die Verbindlichkeiten erlöschen.<sup>50</sup> Die Eigenkapitalquote wird erhöht, was sich positiv auf das Rating des

---

43 *Eidenmüller/Engert* ZIP 2009, 541, 549; *MüKo-InsO/Eidenmüller*, § 225a Rn. 42; *Spliedt GmbH* 2012, 462; *Burkert, DES*, 2014, S. 34.

44 BGHZ 138, 71 = NZG 1998, 422 („Sachsenmilch“); *Brünkmans* ZIP 2014, 1857, 1861; *Bay/Seeburg/Böhmer* ZInsO 2011, 1927, 1934.

45 Siehe S. 100 f.; *Schäfer/Wüstemann* ZIP 2014, 1757, 1762 f.; *Burkert, DES*, 2014, S. 80 f.; zum Zusammenhang zwischen den Insolvenzgründen und wirtschaftlicher Überschuldung, siehe *Drukarczyk* NZI 2015, 110, 112 f.

46 BGHZ 119, 305, 319 = DB 1992, 2383; *Scholz/Priester*, Bd. III, § 58a Rn. 40; *Bork/Schäfer/Arnold/Born*, § 58a Rn. 29; ausführlich zur Anwendung der §§ 58a Abs. 4 S. 1 GmbHG, 228 Abs. 1 AktG im Planverfahren, siehe S. 140 ff.

47 *BT-Drucks. 17/5712*, S. 31; *Spindler/Stilz/Servatius*, § 183 Rn. 12; *Hölters/v. Dryander/Niggemann*, AktG, 2011, § 183 Rn. 19; *MüKo-GmbHG/Vetter*, Vor. § 58 Rn. 86; *Simon/Merkelbach* NZG 2012, 121, 123; *Braun/Braun/Frank*, § 225a Rn. 7; *MüKo-InsO/Eidenmüller*, § 225a Rn. 51, Fn. 70.

48 *BT-Drucks. 17/5712*, S. 31; *Braun/Braun/Frank*, § 225a Rn. 7; *MüKo-InsO/Eidenmüller*, § 225a Rn. 51, Fn. 70.

49 *BT-Drucks. 17/5712*, S. 18.

50 *HambKomm/Thies*, § 225a Rn. 12; *MüKo-GmbHG/Vetter*, Vor. § 58 Rn. 86; *MAH/Nerlich/Kreplin*, Sanierung und Insolvenz, § 4 Rn. 248; *Vallender* NZI 2007, 129, 132; *Westpfahl/Janjuah* ZIP 2008, Beilage zu Heft 3, 1, 14; *Burkert, DES*, 2014, S. 26 m.w.N.

Unternehmens auswirkt.<sup>51</sup> Auch die Zahlungsfähigkeit kann wiederhergestellt werden bzw. eine (drohende) Zahlungsunfähigkeit kann verhindert werden, wenn Zins- und Tilgungspflichten wegfallen.<sup>52</sup> Die Gläubiger können durch ihre neue Beteiligung am Unternehmen an künftigen Erträgen partizipieren und über dessen künftige Aktivitäten mitbestimmen.<sup>53</sup> Durch die bilanziellen Effekte verbessert sich zudem die Kreditwürdigkeit der Gesellschaft und damit die Aussicht auf neues Fremdkapital.<sup>54</sup>

## 2. Das ESUG: Neuordnung des Insolvenzplanverfahrens

Traditionell ließ das deutsche Insolvenzrecht bei der Plansanierung die Rechte der Anteilsinhaber des Schuldnerunternehmens unberührt.<sup>55</sup> Bei einem *DES* etwa war eine Mehrheit von mindestens 75 Prozent der Altgesellschafter erforderlich um die notwendigen Kapitalmaßnahmen (siehe unter 1.) durchzuführen. Damit blieb es bei den erwähnten gesellschaftsrechtlichen Beschlusserfordernissen für Kapitalherabsetzung und -erhöhung, die auch nicht im Plan selbst beschlossen werden oder durch das Insolvenzgericht fingiert werden konnten.<sup>56</sup>

Durch die Eröffnung des Insolvenzverfahrens wird die Gesellschaft aufgelöst und bedarf zur Fortführung eines förmlichen Gesellschafterbeschlusses (§ 60 Abs. 1 Nr. 4 GmbHG bzw. § 262 Abs. 1 Nr. 3, § 274 Abs. 2 Nr. 1 AktG). Ein solcher Beschluss konnte im Plan selbst

---

51 *Grüne/Burkard* IRZ 2012, 277; *Ehlers* ZInsO 2009, 320, 322; *Burkert, DES*, 2014, S. 26 f.

52 BT-Drucks. 17/5712, S. 18 sowie *Grüne/Burkard* IRZ 2012, 277; *Braun/Heinreich* NZI 2011, 505, 508; *Eidenmüller/Engert* ZIP 2009, 541, 542; *HambKomm/Thies*, § 225a Rn. 12; *Westpfahl/Janjuah* ZIP 2008, Beilage zu Heft 3, 1, 14; *Smid*, Hdb. InsR, § 38 Rn. 15; *Burkert, DES*, 2014, S. 26 m.w.N.

53 BT-Drucks. 17/5712, S. 18.

54 *Schmidt/Schlitt* Der Konzern 2009, 279, 280; *Burkert, DES*, 2014, S. 27.

55 Begr. zu § 217 InsO-ESUG, BT-Drucks. 17/5712, S. 30; vgl. *Uhlenbruck* GmbH 1989, 101, 113; *ders.* NZI 2008, 201, 202 ff.; *ders.*, FS Lürer, 2008, S. 461, 463; *Kübler/Ulmer*, Neuordnung d. InsR, 1989, S. 119 ff.; *Eidenmüller/Engert* ZIP 2009, 541, 542.

56 Vgl. Begr. zu § 217 InsO-ESUG, BT-Drucks. 17/5712, S. 30 f.

nicht gefasst werden.<sup>57</sup> Die Gesellschafter mussten bei der Plansanierung also stets parallel mitwirken.<sup>58</sup>

Bereits dies zeigt, dass die Gesellschafter es damals in der Hand hatten, dem Plan zu seiner Wirkung zu verhelfen oder ihn scheitern zu lassen – die Machtverhältnisse waren zugunsten der Gesellschafter verschoben; auch ein erfolversprechendes Sanierungskonzept konnte vereitelt werden.<sup>59</sup> Diese Machtverteilung wurde nach altem Recht auch in Kauf genommen – die Zuversicht, dass die Anteilseigner an der Plansanierung mitwirken werden, wurde mit einer anderen Art der Unternehmenssanierung begründet: Der übertragenden Sanierung, also der Übertragung der werthaltigen Unternehmensbestandteile im Wege des *asset deals* auf einen anderen Rechtsträger gegen Zahlung eines Kaufpreises in die Insolvenzmasse.<sup>60</sup> Mit der Aussicht auf den Verlust ihrer Beteiligung würde man eine Einigung erreichen<sup>61</sup> – so zumindest die Hoffnung des Gesetzgebers. Diese erfüllte sich jedoch nicht immer, denn ein Faktor wurde dabei nicht hinreichend berücksichtigt: Rechtsträgergebundene Rechte können bei der übertragenden Sanierung nicht genutzt werden, wie zum Beispiel Lizenzen, günstige Vertragskonditionen, Genehmigungen, Zertifizierungen, Akkreditierungen oder Verlustvorträge.<sup>62</sup> Diese rechtsträgerspezifischen Rechte konnten nur im Wege des *share deals* übertragen werden.<sup>63</sup>

Auch im Fall von wirtschaftlich wertlosen Unternehmensanteilen oder solchen mit einem nur geringen Restwert, kam den Anteilsinhabern nach alter Rechtslage ein Blockadepotential zu,<sup>64</sup> mit Hilfe dessen sie nicht zu rechtfertigende Einschnitte von Seiten der Gläubiger durchsetzen konn-

---

57 Begr. zu § 217 InsO-ESUG, BT-Drucks. 17/5712, S. 30.

58 Begr. zu § 217 InsO-ESUG, BT-Drucks. 17/5712, S. 30, zu den damaligen Defiziten Uhlenbruck NZI 2008, 201, 202 ff.; Sassenrath ZIP 2003, 1517, 1518 f.; Westpfahl/Janjuah ZIP 2008, Beilage zu Heft 3, 1, 14 f.; siehe auch Uhlenbruck/Lüer, 13. Aufl. 2010, § 217 Rn. 17 ff.; Deppisch, Insolvenzplanverfahren, S. 58.

59 Begr. zu § 217 InsO-ESUG, BT-Drucks. 17/5712, S. 30; vgl. auch Uhlenbruck NZI 2008, 201, 202 f.

60 Dazu nur K. Schmidt ZIP 1980, 328, 336; Bitter ZGR 2010, 147, 152 ff.

61 Vgl. BT-Drucks. 12/2443, S. 83; hierauf verweisend Begr. zu § 217 InsO-ESUG, BT-Drucks. 17/5712, S. 30.

62 Begr. zu § 217 InsO-ESUG, BT-Drucks. 17/5712, S. 30.; ausführlich Bitter/Laspeyres ZIP 2010, 1157, 1158; Bitter ZGR 2010, 147, 157 ff.; Frauer, Grenzen des Eingriffs, S. 20 ff. sowie 52 ff.

63 Bitter ZGR 2010, 147, 157 ff.; sowie Brünkmans ZIP 2014, 1857.

64 Uhlenbruck NZI 2008, 201, 203; Braun, FS Fischer, 2008, S. 53, 69; Eidenmüller ZIP 2007, 1729, 1736; ders. ZIP 2010, 649, 652.; H.-F. Müller, Der Verband in der

ten.<sup>65</sup> Trotz diverser Vorschläge das Blockadepotential zu beseitigen,<sup>66</sup> sah der Gesetzgeber Regelungsbedarf. Zweck des ESUG ist es, den Zugriff auf den Rechtsträger zu ermöglichen und diesen sanieren, um die beschriebenen Vermögenswerte zu nutzen und dabei das Blockadepotential der Gesellschafter aufzuheben.<sup>67</sup> Erreicht wurde dies dadurch, dass die Gesellschafter in den Kreis der Beteiligten einbezogen worden sind und sich nun den Regeln des Insolvenzplanverfahrens beugen müssen.<sup>68</sup> Seither dürfen die Gesellschafter über den Insolvenzplan nur noch „mitentscheiden“<sup>69</sup>.

Die Gesellschafter werden nach § 222 Abs. 1 Nr. 4 InsO als Gruppe(n) in das Planverfahren integriert, sodass ihnen nach § 238a Abs. 1 InsO ein

---

Insolvenz, S. 319; *Bitter* ZGR 2010, 147, 150, 161 ff.; *Verse* ZGR 2010, 299, 301 ff.; *Eidenmüller/Engert* ZIP 2009, 541, 543; *Brinkmann* WM 2011, 97; *Simon/Merkelbach* NZG 2012, 121, 122, eingehend *Kresser* ZInsO 2010, 1409, 1410.

65 Begr. zu § 217 InsO-ESUG, BT-Drucks. 17/5712, S. 30; *Uhlenbruck* NZI 2008, 201, 202 f.; *Bitter* ZGR 2010, 147, 161 ff.

66 *Bitter* ZGR 2010, 147 ff., 172 ff. – Gedanke der Rücksichtnahme- und Aufopferungspflichten; *Nerlich/Römermann/Braun*, § 217 Rn. 40 ff. – Anspruch des Insolvenzverwalters auf Abtretung der Geschäftsanteile; zu Recht ablehnend demgegenüber *Kresser* ZInsO 2010, 1409, 1411; abweichende Ansicht *Madaus* ZGR 2011, 749, 759, mit der Forderung die Willensbildung bei der Sanierung den Gesellschaftern zu belassen und die Sanierung von Verhandlungsergebnissen abhängig zu machen.

67 Begr. zu § 217 InsO-ESUG, BT-Drucks. 17/5712, S. 30.

68 Begr. zu § 217 InsO-ESUG, BT-Drucks. 17/5712, S. 30; von diesem Mechanismus wird in der Praxis laut einer Studie von Roland Berger und der Anwaltskanzlei Noerr LLP reger Gebrauch gemacht: 63 Prozent der befragten Entscheider (*Chief Restructuring Officers*, Rechtsanwälte, Richter, Investoren) gaben an, Erfahrungen mit Insolvenzplänen gemacht zu haben, die Eingriffe in Gesellschafterrechte oder einen *DES* enthalten (Roland Berger/Noerr LLP, ESUG Studie, Februar 2014, S. 23, abrufbar unter [http://www.rolandberger.de/media/pdf/Roland\\_Berger\\_ESUG\\_Studie\\_final\\_20140211.pdf](http://www.rolandberger.de/media/pdf/Roland_Berger_ESUG_Studie_final_20140211.pdf), zuletzt abgerufen am 19.11.2014). Dabei ist laut Studie ein Anstieg von 22 Prozent im Vergleich zum Vorjahr zu verzeichnen (S. 23). 78 Prozent aller Befragten sind der Ansicht, das ESUG, insbesondere der *DES*, greife nicht zu stark in die Rechte der Gesellschafter ein (S. 38); generell stößt der *DES* laut der in der Studie Befragten jedoch auf geringe Zustimmung (S. 43).

69 BT-Drucks. 17/5712, S. 18.; die Schnittstelle beider Rechtsregime bildete nach alter Rechtslage die Planbedingung nach § 249 InsO. Die Bestätigung des Insolvenzplans wurde von der Bedingung abhängig gemacht, dass Gesellschafterbeschlüsse vorgenommen wurden, siehe dazu Begr. zu § 217 InsO-ESUG, BT-Drucks. 17/5712, S. 30; *K. Schmidt* BB 2011, 1603, 1608.