

STEPHAN MADAUS

Der Insolvenzplan

Jus Privatum

157

Mohr Siebeck

JUS PRIVATUM

Beiträge zum Privatrecht

Band 157



Stephan Madaus

Der Insolvenzplan

Von seiner dogmatischen Deutung
als Vertrag und seiner Fortentwicklung
in eine Bestätigungsinsolvenz

Mohr Siebeck

Stephan Madaus, geboren 1974; Studium der Rechtswissenschaft in Rostock; 2000 Promotion; 2008/2009 Visiting Scholar an der Stanford Law School, Stanford, Ca. (U.S.A.); 2010 Habilitation; 2010/2011 Vertretung des Lehrstuhls Prof. Dr. Eidenmüller an der Ludwig-Maximilians-Universität München.

Gedruckt mit Unterstützung der Fritz Thyssen Stiftung für Wissenschaftsförderung.

e-ISBN PDF 978-3-16-151234-6

ISBN 978-3-16-150728-1

ISSN 0940-9610 (Jus Privatum)

Die deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliographie; detaillierte bibliographische Daten sind im Internet über <http://dnb.d-nb.de> abrufbar.

© 2011 Mohr Siebeck Tübingen.

Das Werk einschließlich aller seiner Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung außerhalb der engen Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung des Verlags unzulässig und strafbar. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen.

Das Buch wurde von Gulde-Druck in Tübingen aus der Garamond-Antiqua gesetzt und auf alterungsbeständiges Werkdruckpapier gedruckt und von der Buchbinderei Spinner in Ottersweier gebunden.

Vorwort

Ich möchte mich an dieser Stelle zunächst und vor allem bei denjenigen bedanken, die an der Entstehung dieses Buches maßgeblichen Anteil hatten. Mein besonderer Dank richtet sich zunächst an meinen akademischen Lehrer, Herrn Prof. Dr. *Ralph Weber*, für die wertvollen Anregungen, aber auch große Freiheit, die er mir bei der Wahl des Themas gelassen hat. Seine jahrelange fachliche und persönliche Förderung wie auch die daraus entstandene fruchtbare Zusammenarbeit hat mir in vielerlei Hinsicht geholfen. Mein Dank richtet sich in besonderem Maße auch an Frau Prof. Dr. *Anja Hucke*, und dies nicht nur für die Übernahme des Zweitgutachtens, sondern auch für die so herzliche Aufnahme im Kreise ihrer Mitarbeiter sowie für den Freiraum, die Arbeit zu vollenden. Schließlich gilt mein besonderer Dank Herrn Prof. Dr. *Christoph Paulus* für die Übernahme des Drittgutachtens und die damit verbundenen wertvollen Anregungen.

Der *Fritz-Thyssen-Stiftung für Wissenschaftsförderung* danke ich zum einen für die Unterstützung meines Forschungsaufenthaltes an der Stanford University in Stanford, Ca. (U.S.A). Zum anderen hat sie die Drucklegung dieser Schrift ermöglicht. Auch dafür sei an dieser Stelle ausdrücklich gedankt.

Ganz persönlich möchte ich mich bei meiner Lebensgefährtin *Anke Hildebrandt* bedanken, deren Verständnis und emotionale Unterstützung mich während der Entstehung dieser Arbeit begleitet und getragen hat.

Die vorliegende Arbeit wurde von der Juristischen Fakultät der Universität Rostock im Wintersemester 2010/2011 als Habilitationsschrift angenommen. Rechtsprechung und Literatur konnten für die Drucklegung noch bis November 2010 berücksichtigt werden.

Rostock, im November 2010

Stephan Madaus

Inhaltsübersicht

Vorwort	V
Inhaltsverzeichnis	IX
Abkürzungsverzeichnis	XXV
 <i>Einleitung</i>	 1
A. Das neue Insolvenzrecht im elften Jahr seines Bestehens.	1
B. Das Ziel der Untersuchung	3
C. Der Gang der Untersuchung	4
 <i>Kapitel 1: Funktion und Rechtsnatur des Insolvenzplans aus betriebswirtschaftlicher und rechtshistorischer Sicht</i>	 7
A. Der Insolvenzplan aus betriebswirtschaftlicher Perspektive.	7
B. Die Vorgängerregelungen – Zwangsvergleich und Vergleich.	56
C. Die Reform des Insolvenzrechts	83
D. Zusammenfassung	163
 <i>Kapitel 2: Ein Insolvenzplan ist keine Rechtsnorm</i>	 165
A. Die Wesensmerkmale von Rechtsnormen	166
B. Der Insolvenzplan ist kein Normenvertrag	169
C. Ergebnis	171
 <i>Kapitel 3: Der Insolvenzplan als Vertrag bürgerlichen Rechts</i>	 173
A. Die Planvorlage – invitatio ad offerendum.	174
B. Vertragsschluss durch Zustimmung zu einer Vorlage.	183
C. Die Abstimmung der Gläubiger.	184
D. Die Zustimmung des Schuldners	246
E. Zustimmungsfiktionen auf Gläubiger- und Schuldnerseite	254
F. Zusammenfassung – Der Vertragsschluss über den Insolvenzplan . .	292

<i>Kapitel 4: Der Insolvenzplan als Verfahrensobjekt</i>	299
A. Die Funktion der gerichtlichen Bestätigung des Plans	300
B. Der Insolvenzplan ist kein Urteil oder Verfahrensakt	301
C. Die Natur des richterlichen Handelns bei der Planbestätigung	339
D. Der Insolvenzplan und das Prozessrecht.	367
E. Mängel bei der Planentstehung und ihre Heilung.	407
F. Zusammenfassung: Der Insolvenzplan – ein Vertrag bürgerlichen Rechts.	424
 <i>Kapitel 5: Optimierung des deutschen Reorganisationsrechts in der Insolvenz</i>	 433
A. Das Planverfahren als effizientester Verfahrensweg	435
B. Der richtige Zeitpunkt für die Entscheidung über eine Reorganisationsoption	529
C. Die Vorverlagerung der Entscheidungsfindung mittels einer bloßen Bestätigungsinsolvenz	559
D. Zusammenfassung und Ausblick	630
 Literaturverzeichnis	 633
Sachregister	667

Inhaltsverzeichnis

Vorwort	V
Inhaltsübersicht.	VII
Abkürzungsverzeichnis	XXV
Einleitung	1
<i>A. Das neue Insolvenzrecht im elften Jahr seines Bestehens</i>	<i>1</i>
<i>B. Das Ziel der Untersuchung</i>	<i>3</i>
<i>C. Der Gang der Untersuchung</i>	<i>4</i>
Kapitel 1: Funktion und Rechtsnatur des Insolvenzplans aus betriebswirtschaftlicher und rechtshistorischer Sicht.	7
<i>A. Der Insolvenzplan aus betriebswirtschaftlicher Perspektive</i>	<i>7</i>
I. Die Basisziele und der (betriebswirtschaftliche) Krisenbegriff	7
II. Der Sanierungsprozess	13
1. Sanierungsfähigkeit und Sanierungswürdigkeit	13
2. Die Unternehmensanalyse.	15
3. Die Planung operativer Maßnahmen.	16
a) Leistungswirtschaftliche Maßnahmen	16
b) Finanzwirtschaftliche Maßnahmen.	17
(1) Die Zuführung von Fremdkapital.	17
(2) Mezzanine-Kapital	18
(3) Die Zuführung von Eigenkapital	22
(4) Die Unterstützung der Sanierungsfinanzierung durch Verzichtsbeiträge der Gläubiger.	24
(a) debt-equity-swap	24
(b) Besserungsvereinbarungen	27
c) Die Wahl der Sanierungsart	28
(1) Die Reorganisation	28

(2) Die übertragende Sanierung	28
(3) Auswahlkriterien	32
4. Die Entscheidungsträger.	34
5. Das Planungsergebnis	36
III. Die rechtlich verbindliche Fixierung der Sanierung.	37
1. Die außergerichtliche Reorganisation – der Sanierungsvergleich	37
a) Vorteile	37
b) Nachteile.	39
(1) Die Motivationslage von Gläubigern in Schlüsselpositionen	41
(2) Der Zeitfaktor	43
c) Fazit	44
2. Die außergerichtliche Unternehmensveräußerung	44
3. Der Insolvenzplan als Sanierungsinstrument im Insolvenzverfahren.	46
a) Die Vorteile des Insolvenzplanverfahrens	47
b) Die Nachteile des Insolvenzplanverfahrens	48
c) Die Alternative: Veräußerung des Unternehmens gemäß § 160 InsO.	52
4. Fazit – Die Relevanz eines Insolvenzplans in der Krise . . .	54
IV. Ergebnis: Die betriebswirtschaftlich geprägte Funktion des Insolvenzplans	56
B. Die Vorgängerregelungen – Zwangsvergleich und Vergleich.	56
I. Ursprünge eines Zwangsvergleichs im Römischen Recht und seine Verbreitung	57
II. Kodifizierung in der Konkurs- und in der Vergleichsordnung	60
III. Die Rechtsnatur des Zwangsvergleichs der Konkursordnung .	63
1. Die Urteilstheorie	63
2. Die Vertragstheorie	65
a) Die Stimmabgabe jedes Gläubigers als Annahmeerklärung.	66
b) Die Annahme des Vergleichsvorschlags durch die Gläubigerschaft.	67
c) Die gerichtliche Bestätigung als Genehmigungs- erfordernis.	69
d) Die prozessuale Komponente des Zwangsvergleichs . . .	70
3. Ein Rechtsinstitut eigener Art	72
IV. Die Diskussion um die Rechtsnatur des konkursabwendenden Vergleichs der Vergleichsordnung	73

1. Vergleich (und Zwangsvergleich) als Normenvertrag.	74
2. Vergleich (und Zwangsvergleich) als Vertrag	76
V. Die richterliche Vertragshilfe.	77
C. Die Reform des Insolvenzrechts.	83
I. Die Krise des Insolvenzrechts in der zweiten Hälfte des 20. Jahrhunderts.	83
II. Krisenursachen	88
1. Sicherungsrechte	89
2. Zunahme der Massegläubiger	91
3. Unzulänglichkeiten im Gesellschafts-, Wirtschaftsstraß- und Anfechtungsrecht	93
4. Verspätete Konkursanträge	93
5. Das Fiskusvorrecht.	94
6. Unzureichend ausgebildete Konkursverwalter	94
7. Besondere Ursachen für die Abkehr vom Akkord?.	95
III. Die Reaktion des Gesetzgebers	98
1. Kein Eingriff in das zivilrechtliche System der Kreditsicherheiten	98
a) Die fehlende zeitliche Korrelation	98
b) Die beschränkte Zuständigkeit des Insolvenzrechts	100
2. Die Sicherungsrechte in der Insolvenz	103
3. Begrenzung der Masseverbindlichkeiten und Beseitigung von Vorrechten	105
4. Erleichterungen im Anfechtungsrecht	106
5. Sicherung einer frühzeitigen Insolvenzantragstellung	106
6. Verbesserung der Insolvenzverwaltervergütung?.	106
7. Sicherung der Kostendeckung im Eröffnungsverfahren	107
IV. Die Rückkehr eines wirkungsvollen Insolvenzrechts	107
1. Die Eröffnung des Insolvenzverfahrens als Regelfall.	108
2. Die explosionsartige Zunahme der Verbraucher- insolvenzverfahren	108
3. Die nur zögerliche Akzeptanz des Insolvenzplans	109
V. Die U.S.-amerikanischen Wurzeln des Insolvenzplans	112
1. Das Verfahren nach Chapter 11 des Bankruptcy Code	112
a) Die Entwicklung des Reorganisationsverfahrens und seiner Prinzipien	113
(1) Die Bankruptcy Acts von 1800, 1841 und 1867	114
(2) Equity Receivership.	118
(3) Der Bankruptcy Act von 1898 und die Fortentwicklung der Equity Receivership.	126

(4) Die Kodifizierung der Reorganisationsverfahren in den 1930iger Jahren	129
b) Die Reorganisation nach Chapter 11 des Bankruptcy Code von 1978.	134
c) Die Rechtsnatur des Reorganisationsplans des Chapter 11	142
(1) Die Vertragstheorie: »The confirmed plan is a contract.« . .	143
(2) Die prozessuale Vertragstheorie: »The plan resembles a consent decree.«	153
(3) Die Urteilstheorie: »The confirmed plan is a judgement.« .	155
(4) Analyse	159
2. Die Rezeption ins Insolvenzplanverfahren	159
VI. Rückschlüsse auf die Rechtsnatur des Insolvenzplans aus dem Reformverfahren.	162
D. Zusammenfassung	163
 Kapitel 2: Ein Insolvenzplan ist keine Rechtsnorm	165
A. Die Wesensmerkmale von Rechtsnormen	166
I. Heteronomität	166
II. Generalität	167
B. Der Insolvenzplan ist kein Normenvertrag	169
C. Ergebnis	171
 Kapitel 3: Der Insolvenzplan als Vertrag bürgerlichen Rechts . . .	173
A. Die Planvorlage – <i>invitatio ad offerendum</i>	174
I. Die Planvorlage durch den Insolvenzverwalter.	175
1. Die Vorlage eines Gläubigerplans durch den Insolvenzverwalter.	175
2. Die Vorlage eines Verwalterplans durch den Insolvenzverwalter.	176
II. Die Planvorlage durch den Schuldner	179
III. Ergebnis	182
B. Vertragsschluss durch Zustimmung zu einer Vorlage	183
C. Die Abstimmung der Gläubiger.	184

I. Die Stimmabgabe als interne Willensbildung	184
II. Qualifikation der beschließenden Personenmehrheit	187
1. Die Gläubiger als Gesellschafter einer Gesellschaft bürgerlichen Rechts	188
a) Die Freiwilligkeit des Zusammenschlusses	188
b) Das Gesamthandsvermögen	190
2. Die Gläubiger als Bruchteilsgemeinschaft	191
a) Die Gläubigergruppe nach §§ 222, 243 InsO	191
b) Die Gläubigersamtheit	192
(1) Das Verwertungsrecht als gemeinschaftliches Recht	192
(2) Bruchteilsgemeinschaft an einer Rechtsgesamtheit	194
(a) Bruchteilsgemeinschaft und Spezialitätsgrundsatz	196
(b) Bruchteilsgemeinschaft als Gemeinschaft identischer Beteiligter	200
(c) Die Gläubigergemeinschaft als einheitliche Bruchteilsgemeinschaft	201
(3) Bruchteilsgemeinschaft und Rechtsfähigkeit	201
(a) Die Rechtsfähigkeit der Insolvenzmasse	202
(b) Die Rechtsfähigkeit der Bruchteilsgemeinschaft der Gläubiger	203
3. Die Gläubiger als Interessengemeinschaft	205
a) Die Gläubigergemeinschaft	205
b) Exkurs: Die Gläubiger vor der Verfahrenseröffnung	206
c) Die Gläubigergruppen des § 222 InsO	210
4. Ergebnis	213
III. Entscheidung innerhalb des Wirkungsbereichs der Personengruppe	214
1. Der Beschluss der Gläubigergemeinschaft über den Insolvenzplan	215
a) Der Wirkungskreis der Bruchteilsgemeinschaft	215
b) Die Entscheidung über den Insolvenzplan	216
2. Der Beschluss der Gläubigergruppe über den Insolvenzplan	218
a) Der Wirkungskreis der Interessengemeinschaft Gläubigergruppe	218
b) Der Beschluss der Gläubigergruppe über den Insolvenzplan	218
3. Ergebnis	219
IV. Legitimation der Mehrheitsmacht in der Gläubigergruppe	220
1. Mehrheitsbeschlüsse bei Gesellschaften – Unterwerfungsvertrag	221
2. Mehrheitsbeschlüsse bei Gemeinschaften – Notwendigkeit	223

a) Die Mehrheitsmacht als Ausgleich	223
b) Die Richtigkeitsgewähr von Mehrheitsentscheidungen. . .	226
c) Die Mehrheitsmacht in der Gläubigergruppe nach § 244 InsO	229
d) Verfassungsrechtliche Aspekte der Mehrheitsmacht . . .	229
V. Zwischenergebnis	233
VI. Die Ausführung des Beschlusses – die Willenserklärungen der Gläubiger	234
1. Keine Willenserklärung der einzelnen Gläubigergruppe. . .	234
2. Die Willenserklärungen der zustimmenden Gläubiger. . . .	234
3. Die Zustimmungserklärungen der überstimmten Minderheit	236
4. Die Zustimmungserklärungen der nicht abstimmenden Insolvenzgläubiger	240
5. Der Zugang der Erklärungen	241
VII. Ergebnis	242
VIII. Ausblick: Die Abstimmung der Gesellschafter über den Insolvenzplan	245
D. <i>Die Zustimmung des Schuldners</i>	246
I. Die Notwendigkeit der Zustimmung des Schuldners	246
II. Das Schweigen des Schuldners als Zustimmung (§ 247 Abs. 1 InsO)	247
1. Beredtes Schweigen	248
2. Schweigen mit Erklärungswirkung.	249
a) Gesetzlich fingierte Willenserklärungen.	249
b) Schweigen als Vertragserklärung kraft Handelsbrauchs oder Treu und Glauben	250
3. Die Fiktion der Zustimmung des Schuldners in § 247 Abs. 1 InsO	252
III. Ergebnis	253
E. <i>Zustimmungsfiktionen auf Gläubiger- und Schuldnerseite.</i>	254
I. Das Obstruktionsverbot des § 245 InsO	255
II. Die Zustimmungsfiktion nachrangiger Insolvenzgläubiger in § 246 InsO.	256
III. Die Zustimmungsfiktion beim Schuldner in § 247 Abs. 2 InsO	256
IV. Keine Legitimation der Fiktionen durch das Mehrheitsprinzip	257
1. bezüglich nachrangiger Insolvenzgläubiger und dem Schuldner	257

2. bezüglich der sonstigen ablehnenden Gläubigergruppen (§ 245 InsO)	257
V. Zustimmungsfiktionen als gesetzlicher Kontrahierungszwang	261
1. Kontrahierungszwang und Vertragsfreiheit	262
a) Der allgemeine Kontrahierungszwang	264
b) Der gesetzliche Kontrahierungszwang	266
2. Die §§ 245 bis 247 InsO als Fälle eines gesetzlichen Kontrahierungszwangs	268
3. Gesetzlicher Kontrahierungszwang und diktierter Vertrag	270
a) Der Anspruch auf Zustimmung als Regelfolge eines Kontrahierungszwangs	270
b) Diktierter Vertrag im weiteren Sinn	272
c) Diktierter Vertrag im engeren Sinn	273
d) Der Insolvenzplan ist kein diktierter Vertrag im engeren Sinn	276
4. Die Obstruktionsverbote im Lichte der Grundrechte	279
a) Keine Rechtfertigung durch das Majoritätsprinzip	280
b) Rechtfertigung durch das Verbot des Rechtsmissbrauchs	280
c) Rückschlüsse für die Anwendung der §§ 245 bis 247 InsO	283
d) Die Gewährung rechtlichen Gehörs gemäß Art. 103 Abs. 1 GG	291
VI. Ergebnis	292
F. Zusammenfassung – Der Vertragsschluss über den Insolvenzplan . . .	292
I. Die Willenserklärungen der Gläubiger	292
II. Die Willenserklärung des Schuldners	294
III. Die Verpflichtungserklärungen engagierter Dritter nach § 230 Abs. 3 InsO	295
IV. Der Vertragsschluss	295
V. Fazit.	296
 Kapitel 4: Der Insolvenzplan als Verfahrensobjekt	 299
A. Die Funktion der gerichtlichen Bestätigung des Plans	300
B. Der Insolvenzplan ist kein Urteil oder Verfahrensakt	301
I. Die Rechtskraftwirkung gerichtlicher Entscheidungen	302
II. Urteile mit Gestaltungswirkung im materiellen Recht	305

III. Die Gestaltungsmacht des Richters in den Ausgleichs- verfahren der Kriegszeit	309
IV. Die Gestaltungsmacht des Insolvenzrichters hinsichtlich des Insolvenzplans	310
1. Keine inhaltliche Gestaltungsmacht des Insolvenzrichters	311
a) Die Versagungsbefugnis in den §§ 249 bis 251 InsO	311
(1) Der Individualschutz in § 251 InsO.	311
(2) § 250 InsO – Prüfung und Durchsetzung von Zustimmungspflichten	313
(3) Die Beachtung von Planbedingungen nach § 249 InsO	315
b) Materielle Gestaltungsbefugnisse des Gerichts aus § 231 InsO?	317
c) Materielle Gestaltungsbefugnisse des Gerichts bei konkurrierenden Plänen?	319
(1) Die fehlende ausdrückliche gesetzliche Regelung.	320
(2) Die mögliche Annahme mehrerer Pläne im Abstimmungstermin	321
(3) Keine Auswahlentscheidung durch das Insolvenzgericht.	322
(4) Die Respektierung des Abstimmungsergebnisses durch eine verfahrensrechtliche Lösung.	325
(5) Ergebnis.	326
d) Zusammenfassung	327
2. Keine gebundene Gestaltungsmacht des Insolvenzrichters (»Verfahrenstheorie«)	327
a) Der Bestätigungsbeschluss – richterliche Gestaltung oder Erkenntnis?	329
b) Die Fiktionswirkung des § 894 ZPO	331
3. Ergebnis	337
C. Die Natur des richterlichen Handelns bei der Planbestätigung	339
I. Die herrschende Ansicht: Das Insolvenzverfahren als Zwangsvollstreckungsverfahren	340
1. Der Verweis auf die ZPO in § 4 InsO	340
2. Der Zweck des Insolvenzverfahrens	342
3. Schlussfolgerung	346
II. Die Gegenansicht: Das Insolvenzverfahren als Verfahren der freiwilligen Gerichtsbarkeit	346
1. Die formelle Zuordnung zur freiwilligen bzw. streitigen Gerichtsbarkeit	347
2. Die materielle Zuordnung des Insolvenzverfahrens	348
a) Der Begriff der »Rechtsfürsorge«.	349
(1) Kontradiktorische vs. verwaltende Gerichtsbarkeit.	349
(2) Die Haltung des Gesetzgebers	350

(3) Das Insolvenzverfahren – (auch) ein materielles Liquidationsverfahren	351
(4) Das Insolvenzplanverfahren	355
b) Regelungsstreitigkeiten als FG-Verfahren	355
(1) Das Insolvenzverfahren ist keine Regelungsstreitigkeit. . .	357
(2) Das Insolvenzplanverfahren ist keine Regelungsstreitigkeit	358
(a) Kein Handlungsermessen des Richters	358
(b) Vertragshilfe und Regelungsstreitigkeit	359
3. Ergebnis	360
III. Die Insolvenzordnung – eine eigenständige Verfahrensordnung	361
IV. Schlussfolgerungen für die Natur der Bestätigungsentscheidung	362
1. Die Beschränkung des Prüfungsgegenstandes auf das Planverfahren	362
2. Die Bestätigung ist keine Vertragsgenehmigung	363
3. Die Bestätigung als integrierter Rechtsschutz.	364
<i>D. Der Insolvenzplan und das Prozessrecht</i>	<i>367</i>
I. Prozesshandlung und Prozessvertrag	368
1. Der enge Prozesshandlungsbegriff	368
2. Der weite oder auch funktionelle Prozesshandlungsbegriff	369
3. Die Vorzugswürdigkeit des funktionellen Prozesshandlungsbegriffs	370
a) Der Zirkelschluss der engen Begriffsdefinition	370
b) Die richtige Einordnung von Prozessverträgen	370
4. Handlungen mit Doppelwirkung.	375
II. Prozesshandlungen im Insolvenzplanverfahren	376
1. Unerheblichkeit des Forums der Erklärung für deren Einordnung	376
2. Unerheblichkeit der Verfahrensregelungen über das Zustandekommen des Plans.	377
3. Die Notwendigkeit der individuellen Feststellung einer prozessualen Hauptwirkung	378
III. Der Insolvenzplan ist kein Prozessvertrag	379
1. Der Prozessvergleich als Vergleichsmaßstab	379
a) Der Insolvenzplan ist kein Vollstreckungstitel	383
b) Der Insolvenzplan beendet nicht das Insolvenzverfahren	387
2. Verfahrensgestaltende Wirkungen im Einzelfall? – Der »verfahrensleitende Plan«	390
3. Zwischenergebnis	394

IV. Die Abstimmungserklärungen als Doppeltatbestand?	396
1. Das Einbringen von Tatsachen als Prozesshandlung im Zivilprozess	396
2. Die Besonderheit des Untersuchungsgrundsatzes im Insolvenzverfahren.	398
3. Die Geltung des Untersuchungsgrundsatzes bei der Bestätigungsentscheidung.	399
V. Folgerungen für Problemfälle in der Planentstehung	402
1. Die Planrücknahme durch den Initiator	402
2. Die Unwirksamkeit einer Stimmrechtsvollmacht und ihre Folgen	405
VI. Ergebnis	406
<i>E. Mängel bei der Planentstehung und ihre Heilung.</i>	<i>407</i>
I. Die Wirkung der materiellen Rechtskraft.	408
II. Die Voraussetzungen der materiellen Rechtskraft.	409
1. Die formelle Rechtskraft des Bestätigungsbeschlusses. . . .	409
2. Der rechtskraftfähige Inhalt des Bestätigungsbeschlusses. .	410
III. Umfang und Grenzen der materiellen Rechtskraft	412
1. Der Gegenstand der materiellen Rechtskraft	412
a) Der Inhalt der Bestätigungsentscheidung	413
b) Der Subsumtionsschluss der Bestätigungsentscheidung	415
2. Die Wirkungserweiterung durch die Präklusion von Tatsachen	415
3. Die Grenzen der materiellen Rechtskraft	416
a) Die Verpflichtung von Plangaranten ist nicht Teil des Insolvenzplans	417
b) Keine Erstreckung der Rechtskraft auf Plangaranten. . .	419
4. Keine erneute Entscheidung über die Stimmrechte der Gläubiger	420
a) Die Stimmrechtsfestsetzung nach §§ 237, 238, 77 InsO. .	420
b) Die Stimmrechtsvollmacht ist keine Vorfrage der Stimmrechtsfestsetzung	422
IV. Ergebnis	423
<i>F. Zusammenfassung: Der Insolvenzplan – ein Vertrag bürgerlichen Rechts.</i>	<i>424</i>
I. Der Insolvenzplan ist ein Vertrag mit vorverlagertem Rechtsschutzverfahren	424
II. Der Insolvenzplan ist ein diktierter Vertrag im weiteren Sinn	425

III. Der Insolvenzplan ist kein Prozessvertrag	426
IV. Der Insolvenzplan ist ein Vergleich gemäß § 779 BGB	427
1. Die Beseitigung der Ungewissheit über ein Rechtsverhältnis	427
2. Das gegenseitige Nachgeben	428
3. Der Gleichlauf mit dem außergerichtlichen Sanierungs- oder Liquidationsvergleich	430
4. Die historische Kontinuität der Einordnung	430
5. Ergebnis	432
 Kapitel 5: Optimierung des deutschen Reorganisationsrechts in der Insolvenz	433
 A. <i>Das Planverfahren als effizientester Verfahrensweg</i>	435
I. Zur Effizienz eines Insolvenzverfahrens	436
II. Die Aufgabe der Reorganisation in der Insolvenz	438
1. Zerschlagungs- und Fortführungswert	439
2. Die Gewinnung des Fortführungswertes	441
a) Die übertragende Sanierung	441
b) Die Reorganisation	442
c) Der Unterschied zur Funktion einer Reorganisation außerhalb einer Insolvenz	442
III. Zur Notwendigkeit einer Reorganisation in der Insolvenz	443
1. Liquidation statt Reorganisation	444
a) Die Liquidation als natürlicher Weg zum Fortführungswert	444
b) Die Abschaffung der Reorganisationsoption zugunsten von Auktionsmodellen?	445
(1) Die grundsätzliche Kritik von Douglas G. Baird und Thomas H. Jackson	446
(2) Die obligatorische Auktion nach Douglas G. Baird.	449
(3) Der »restricted auction mechanism« nach Berkovitch, Israel und Zender	451
(4) Das parallele Auktionsverfahren nach Alexander Dilger	453
2. Der debt-equity-swap als Instrument der Insolvenzbewältigung (Optionsmodelle)	454
a) Der »slice-of-common-stock sale« nach Mark J. Roe.	455
b) Das Bebchuk-Modell.	458
c) Weiterentwicklungen der Modelle von Roe und Bebchuk	462
(1) Ben Branch	463
(2) Philippe Aghion, Oliver Hart und John Moore.	464
(3) Hart, La Porta Drago, Lopez-de-Silanes und Moore	466

(4) »non-cash auctions« nach David Hahn	467
(5) Barry A. Adler und Ian Ayres (»dilution mechanism«) . . .	468
(6) »Chameleon-Equity« nach Barry E. Adler	470
d) Der automatische debt-equity-swap als alleiniger Insolvenzmechanismus.	472
3. Die Rechtfertigung einer Reorganisationsoption in der Insolvenz	473
a) Zweifel an den Effizienzvorteilen der Alternativmodelle	474
(1) Das Fehlen perfekter Märkte und Marktteilnehmer	474
(2) Der Kostenvergleich	476
(a) Auktions- bzw. Veräußerungskosten	476
(b) Kosten einer Forderungsumwandlung bei Optionsmodellen	477
(c) Die speziellen Defizite des Chapter 11 des U.S. Bankruptcy Code	478
(3) Die Unentbehrlichkeit gerichtlicher Entscheidungen. . . .	479
b) Die Unfähigkeit der Optionsmodelle zur Bewältigung jeder Unternehmensinsolvenz.	480
(1) Der beschränkte Wirkungsbereich der Modelle	481
(2) Die kaum mögliche Erweiterbarkeit dieses Wirkungsbereiches	481
(3) Der freiwillige Forderungstausch als Krisen- bewältigungsinstrument	482
c) Die Defizite der Auktionsmodelle	483
(1) Die verbreitete Nutzung von Veräußerungen in der Insolvenzpraxis	483
(2) Die Unzulänglichkeit von Auktionsverfahren in Einzelfällen	486
d) Fazit – Der Sinn von Handlungsoptionen in der Insolvenz	488
(1) Die Notwendigkeit einer Reorganisation in der Insolvenz	488
(2) Die Nützlichkeit einer Reorganisation in der Insolvenz . .	488
IV. Die Ausübung der Reorganisationsoption – Alternativen zum Planverfahren?	489
1. Modelle mit Einzelentscheidungsbefugnis.	490
a) »Selective Stay Model« nach Baird und Picker.	490
b) »waiver contracts« nach Schwarcz	492
c) »SIR«-Verfahren nach Jungmann	493
d) Der »better positioned agent« nach Rotem.	496
2. Das administrative Insolvenzverfahren	498
a) Die Entscheidung durch eine Sanierungsbehörde.	498
b) Die Entscheidung durch das Insolvenzgericht.	500
3. Der Schuldner als Entscheidungsträger	501

4. Die richtige Entscheidung durch den richtigen Entscheidungsträger	502
a) Der Charakter der zu treffenden Entscheidung	502
(1) Keine Vermutung zugunsten einer Verwertungsoption. . .	502
(2) Prognoseentscheidung unter Ungewissheit	503
b) Zur Richtigkeitsgewähr bei prognosebasierten Entscheidungen	504
(1) Expertenwissen	504
(2) Condorcet's Jury Theorem	506
(3) Die Weisheit der Vielen	508
(a) Der Effekt	508
(b) Die Voraussetzungen	509
(4) Die Richtigkeitsgewähr von Verträgen	511
c) Der optimale Entscheidungsmechanismus in der Insolvenz	512
(1) Die Nutzung der Richtigkeitsgewähr des Konsensprinzips	512
(2) Die Beseitigung der Schwächen des Konsensprinzips durch einen »abgesicherten Vertragsschluss«	514
(a) Keine diktatorische Lösung des Kooperationsproblems	515
(b) Die Nutzbarmachung von Gruppeneffekten auf Kooperationsprobleme	515
(c) Der Kontrahierungszwang als Disziplinierungsmittel	518
(3) Der Anwendungsbereich der Vertragslösung	522
(4) Der Effizienzvorteil einer eingeschränkten Vertragslösung	524
(a) Kein Reorganisationskonzept – keine Verhandlungen	524
(b) Die Inhaltsoffenheit der eingeschränkten Vertragslösung	524
(c) Das »ACCORD scheme« nach Hausch/Ramachandran	526
5. Ergebnis	528
 <i>B. Der richtige Zeitpunkt für die Entscheidung über eine Reorganisationsoption</i>	
I. Der Zeitpunkt der Forderungsentstehung	530
1. »contract theory approach«	530
2. »menu approach«	533
3. Kritik	534
a) Die Schwächen des »contract theory approach«.	535
b) Die Nachteile des »menu approach«	536
II. Der Zeitpunkt der Krise des Unternehmens	537
1. Die Informationsgrundlage	538
2. Zustimmungspflichten im Vorfeld der Insolvenz	538
a) Zustimmungspflichten auf vertraglicher Grundlage	539
b) Zustimmungspflichten auf gesetzlicher Grundlage	539

(1) Die Treuepflicht eines Gesellschafters	540
(2) Die Umsetzungspflicht in der Rechts- oder Bruchteilsgemeinschaft	542
(3) Die Interessengemeinschaft	542
c) Das Problem der Durchsetzung von Zustimmungspfl-	
ichten	543
(1) Der vorläufige Rechtsschutz	544
(2) Die Durchsetzung von Kooperationspflichten in der Krise nach Horst Eidenmüller	548
(3) Die Durchsetzung durch Schiedsgerichte	551
d) Zwischenergebnis	553
3. Die »suspension clause solution« nach <i>Claire Finkelstein</i> . .	553
4. Ergebnis	555
III. Der Zeitraum des Insolvenzverfahrens	556
IV. Die wenig überzeugende Schlussfolgerung des deutschen Gesetzgebers	557
C. <i>Die Vorverlagerung der Entscheidungsfindung mittels einer bloßen</i> <i>Bestätigungsinsolvenz</i>	559
I. Die Grundidee	559
II. Definition der zu verwendenden Begriffe	562
1. Die vorbereitete Insolvenz oder prepackaged bankruptcy als Gattungsbegriff	563
2. Der noch unverhandelte Insolvenzplan als erste Untergruppe	563
3. Der vorverhandelte Insolvenzplan als zweite Untergruppe	564
4. Der bereits beschlossene Insolvenzplan als dritte Untergruppe	564
III. Das Regelungsmodell im U.S. Bankruptcy Code	564
1. Die gesetzliche Regelung in 11 U.S.C. § 1126 (b)	565
2. Das Verfahren einer pre-voted bankruptcy	566
3. Die Effekte und Grenzen dieser Verfahrensgestaltung . . .	568
a) Die Überwindung von Blockadehaltungen	569
b) Die Planbarkeit des Verfahrensergebnisses	569
c) Reduzierung der Dauer und der Kosten des gerichtlichen Insolvenzverfahrens	570
d) Reduzierung der indirekten Insolvenzskosten	571
e) Unterstützung der außergerichtlichen Einigungsbemühungen	574
f) Strukturierung der außergerichtlichen Verhandlungen . .	574
g) Verbesserung der Verfahrensergebnisse	575
4. Ergebnis	576

IV. Die Implementierung im deutschen Recht	578
1. Die Bindung der Gläubiger an den außergerichtlich angenommenen Insolvenzplan	578
a) Die Ausgangslage im geltenden Insolvenzrecht	578
(1) Die Zulässigkeit der prepackaged bankruptcy im Insolvenzplanverfahren	578
(2) Das Planverfahren als Mechanismus zur Durchsetzung nur mehrheitlich getragener Insolvenzpläne	579
(3) Die Möglichkeit der Eigenverwaltung	580
b) Die Funktionsweise der amerikanischen pre-voted bankruptcy	584
c) Die außergerichtliche Stimmabgabe als antizipierte Zustimmung/Ablehnung	586
d) Der notwendige Umfang gesetzgeberischen Tätigwerdens	588
2. Die Bindung der Gesellschafter an einen außergerichtlichen Insolvenzplan	590
a) Die Ausgangslage im geltenden Insolvenzrecht	590
b) Die Legitimation und Funktionsweise der pre-voted bankruptcy	594
c) Die Abstimmung der Gesellschafter als Willensbildungsprozess	595
(1) Ausgangspunkt: Die Autonomie der Willensbildung in der Gesellschaft	595
(a) Der Schutz der Gesellschafterrechte aus Art. 14 GG . .	595
(b) Der Schutz der Gesellschafterrechte aus Art. 9 Abs. 1 GG	596
(c) Art. 25 Abs. 1 der Kapitalrichtlinie	603
(2) Die Einbindung der Willensbildung der Gesellschafter über den Insolvenzplan	605
(a) Die Abstimmung der Gesellschafter über den Insolvenzplan	605
(b) Kein generelles Obstruktionsverbot	608
(c) Ein Obstruktionsverbot bezüglich der Gewinnverwendung	611
d) Der notwendige Umfang gesetzgeberischen Tätigwerdens	614
V. Die notwendige Beschränkung der Rechtsmittel	615
1. Der Grundsatz der sofortigen Vollziehbarkeit eines Chapter 11-Plans	616
2. Die fehlende aufschiebende Wirkung einer sofortigen Beschwerde	618
3. Notwendigkeit einer entsprechende Neuregelung in den §§ 253, 254 Abs. 1 InsO	619

VI. Die Einordnung der Bestätigungsinsolvenz in die aktuelle Reformdiskussion	620
1. Der Vergleich mit dem Company Voluntary Arrangement des englischen Insolvency Act 1986	620
2. Zur Notwendigkeit eines besonderen vorinsolvenzlichen Sanierungsverfahrens	624
3. Zu einem Sanierungsvergleichsgesetz nach Hölzle und einem neuen § 270b InsO	627
VII. Ergebnis	628
<i>D. Zusammenfassung und Ausblick</i>	<i>630</i>
 Literaturverzeichnis	 633
Sachregister	667

Abkürzungsverzeichnis

A.2d	Atlantic Reporter
Abs.	Absatz
AG	Amtsgericht; teilweise auch »Die Aktiengesellschaft«
AktG	Aktiengesetz
Alt.	Alternative
Am. Bankr. L.J.	American Bankruptcy Law Journal
Am. Bankr. Inst. L. Rev.	American Bankruptcy Institute Law Review
Amer Polit Sci Rev	American Political Science Review
Am Jur 2d	American Jurisprudence, Second Edition
Andrews Bankr. Litig. Rep.	Andrews Bankruptcy Litigation Reporter
Anm.	Anmerkung
Ann. Surv. Am. L.	Annual Survey of American Law
AO	Abgabenordnung
Art.	Artikel
BAG	Bundesarbeitsgericht
Bankr	Bankruptcy Court
Bankr. Dev. J.	Bankruptcy Developments Journal
BayObLG	Bayerisches Oberstes Landgericht
BB	Betriebs-Berater
BetrVG	Betriebsverfassungsgesetz
BFH	Bundesfinanzhof
BGB	Bürgerliches Gesetzbuch
BGBL.	Bundesgesetzblatt
BGH	Bundesgerichtshof
BGHZ	Entscheidungen des Bundesgerichtshofs in Zivilsachen
B.R.	Bankruptcy Reporter
BRAO	Bundesrechtsanwaltsordnung
BStBl.	Bundessteuerblatt
BT-Drucks.	Drucksache des Deutschen Bundestages
BVerfG	Bundesverfassungsgericht
BVerfGE	Entscheidungen des Bundesverfassungsgerichts
BVerwG	Bundesverwaltungsgericht
bzgl.	bezüglich
Cap. U. L. Rev.	Capital University Law Review
Cir.	Circuit (Court of Appeal for the ... Circuit)
C.J.S.	Corpus Juris Secundum
Colum. L. Rev.	Columbia Law Review

Cornell L. Rev.	Cornell Law Review
ders.	derselbe
dies.	dieselben
D.	District
DB	Der Betrieb
Diss.	Dissertation
DJ	Deutsche Justiz, Rechtspflege und Rechtspolitik
DR	Deutsches Recht
DRZ	Deutsche Rechtszeitschrift
DStR	Deutsches Steuerrecht
DVBl.	Deutsches Verwaltungsblatt
DZWIR	Deutsche Zeitschrift für Wirtschafts- und Insolvenzrecht
E. D.	Eastern District
EGGVG	Einführungsgesetz zum Gerichtsverfassungsgesetz
EGZPO	Einführungsgesetz zur Zivilprozessordnung
Eur. Econ. Rev.	European Economic Review
Eur J Polit Econ	European Journal of Political Economy
f./ff.	folgende
F.2d	Federal Reporter, Second Edition
F.3d	Federal Reporter, Third Edition
FamFG	Gesetz über das Verfahren in Familiensachen und in den Angelegenheiten der freiwilligen Gerichtsbarkeit
Fed.	Federal Reporter (First Edition)
Fed. Appx.	Federal Appendix
FGG	Gesetz über die Angelegenheiten der freiwilligen Gerichtsbarkeit
Fin. Mgmt.	Financial Management
Fn.	Fußnote
FS	Festschrift
F. Supp.	Federal Supplement
GenG	Gesetz betreffend die Erwerbs- und Wirtschaftsgenossenschaften
Ga. L. Rev.	Georgia Law Review
Geo. L. J.	Georgetown Law Journal
GesO	Gesamtvollstreckungsordnung
GG	Grundgesetz
ggf.	gegebenenfalls
GKG	Gerichtskostengesetz
GmbHG	Gesetz betreffend die Gesellschaften mit beschränkter Haftung
GmbHR	GmbH-Rundschau
Gruchot	Gruchots Beiträge zur Erläuterung des Deutschen Rechts

Grünhut	Grünhuts Zeitschrift für das private und öffentliche Recht der Gegenwart
GVG	Gerichtsverfassungsgesetz
GWB	Gesetz gegen Wettbewerbsbeschränkungen
GWR	Gesellschafts- und Wirtschaftsrecht
Harv. L. Rev.	Harvard Law Review
HGB	Handelsgesetzbuch
Hrsg.	Herausgeber
Ill. L. Rev.	University of Illinois Law Review
InsO	Insolvenzordnung
Int'l Rev. Fin. Analysis	International Review of Financial Analysis
Int'l Rev. Econ & Fin.	International Review of Economics and Finance
Int'l Rev. L. & Econ	International Review of Law and Economics
InVo	Insolvenz & Vollstreckung
Iowa L. Rev.	Iowa Law Review
i. V. m.	in Verbindung mit
Jb fNP ök	Jahrbuch für Neue Politische Ökonomie
J. App. Corp. Fin.	Journal of Applied Corporate Finance
J. Corp. Fin.	Journal of Corporate Finance
J. Empirical L. Stud.	Journal of Empirical Legal Studies
J. Fin. Econ.	Journal of Financial Economics
J. Fin. Intermediation	Journal of Financial Intermediation
JherJb	Jherings Jahrbücher für die Dogmatik des Bürgerlichen Rechts
J. L. & Econ.	Journal of Law & Economics
J. L. Econ. & Org.	Journal of Law, Economics & Organization
J. Legal Studies	Journal of Legal Studies
JuS	Juristische Schulung
JW	Juristische Wochenschrift
JZ	Juristenzeitung
KAVO	Verordnung über das Kriegsausgleichsverfahren
KO	Konkursordnung
KritVjSchr	Kritische Vierteljahreszeitschrift für Gesetzgebung und Rechtswissenschaft
KTS	Konkurs-, Treuhand- und Schiedsgerichtswesen
KuT	Konkurs- und Treuhandwesen
LEXIS	Lexis Database
LG	Landgericht
LM	Lindenmaier-Möhring, Nachschlagewerk des Bundes- gerichtshofs
LZ	Leipziger Zeitschrift für Handels-, Konkurs- und Versicherungsrecht

XXVIII

Abkürzungsverzeichnis

Mich. L. Rev.	Michigan Law Review
MünchHdb ArbR	Münchener Handbuch des Arbeitsrechts
m. w. N.	mit weiteren Nachweisen
N.D.	Northern District
Nev. L. J.	Nevada Law Journal
NJW	Neue Juristische Wochenschrift
NJW-RR	Neue Juristische Wochenschrift – Rechtsprechungsreport
Notre Dame L. Rev.	Notre Dame Law Review
Nr.	Nummer
N. Y. U. L. Rev.	New York University Law Review
NZG	Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht
NZI	Neue Zeitschrift für das Recht der Insolvenz und Sanierung
OGHZ	Entscheidungen des Obersten Gerichtshofes für die britische Zone in Zivilsachen
Ohio St. L. J.	Ohio State Law Journal
OLG	Oberlandesgericht
Pa. J. Bus. & Emp. L.	University of Pennsylvania Journal for Business & Employment Law
Recht	Das Recht
RG	Reichsgericht
RGBl.	Reichsgesetzblatt
RGZ	Entscheidungen des Reichsgerichts in Zivilsachen
RIW	Recht der Internationalen Wirtschaft
Rn.	Randnummer
RPflG	Rechtspflegergesetz
S.	Seite
S. C. L. Rev.	South Carolina Law Review
S.D.	Southern District
SGB III	Drittes Buch des Sozialgesetzbuchs
Soc Choice Welfare	Social Choice and Welfare
Sp.	Spalte
Stan. J. L. Bus. & Fin.	Stanford Journal of Law, Business & Finance
Stan. L. Rev.	Stanford Law Review
Tex. L. Rev.	Texas Law Review
u. a.	und andere
U. Chi. L. Rev.	University of Chicago Law Review
U. Ill. L. Rev.	University of Illinois Law Review
U. Pitt. L. Rev.	University of Pittsburgh Law Review

U.S.	United States (auch: offizielle Fallsammlung des US Supreme Courts)
U.S. App. LEXIS	Entscheidung eines U.S. Court of Appeal, veröffentlicht in der LEXIS Datenbank
U.S.C.	United States Code
U.S. Dist. LEXIS	Entscheidung eines U.S. District Court, veröffentlicht in der LEXIS Datenbank
Va. L. Rev.	Virginia Law Review
vgl.	vergleiche
VglO	Vergleichsordnung
VHV	Verordnung über die Vertragshilfe des Richters aus Anlass des Krieges
Va. L. Rev.	Virginia Law Review
Vand. L. Rev.	Vanderbilt Law Review
VVG	Gesetz über den Versicherungsvertrag
WarnRspr	Warneyer, Rechtsprechung des Reichsgerichts in Zivilsachen
Wash. & Lee L. Rev.	Washington & Lee Law Review
Wash. U.L. Q.	Washington University Law Quarterly
WiB	Wirtschaftsrechtliche Beratung
Wis. L. Rev.	Wisconsin Law Review
WM	Wertpapiermitteilungen
WpHG	Gesetz über den Wertpapierhandel
WpÜG	Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz
Yale L.J.	Yale Law Journal
ZBB	Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft
ZfA	Zeitschrift für Arbeitsrecht
ZfB	Zeitschrift für Betriebswirtschaft
ZGR	Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht
ZHR	Zeitschrift für das gesamte Handelsrecht und Wirtschaftsrecht
ZInsO	Zeitschrift für das gesamte Insolvenzrecht
ZIP	Zeitschrift für Wirtschaftsrecht
ZPO	Zivilprozessordnung
ZRP	Zeitschrift für Rechtspolitik
ZVG	Gesetz über die Zwangsversteigerung und Zwangsverwaltung
ZVglRWiss	Zeitschrift für vergleichende Rechtswissenschaft
ZZP	Zeitschrift für Zivilprozess

Einleitung

»Bankruptcy Law cannot work miracles, and more harm than good comes from seeking that which cannot be had.«

Douglas G. Baird, 2001¹

»Bankruptcy is a backup.«

Frank H. Easterbrook, 1990²

A. Das neue Insolvenzrecht im elften Jahr seines Bestehens

Krisenzeiten sind Blütezeiten des Insolvenzrechts. In den Jahren einer Rezession wird die Insolvenz zu einem Massenphänomen und die Blicke richten sich auf jenes Rechtsgebiet, bestimmt doch das Insolvenzrecht, was nun mit den insolventen Unternehmen und allen an ihnen Beteiligten geschehen soll. Schicksale, die in Zeiten wirtschaftlicher Prosperität nur einige Wenige betreffen, werden gesellschaftlich und damit auch politisch relevant. Es geht um die Konjunktur, die Volkswirtschaft, um Arbeitsplätze und den Wohlstand ganzer Gesellschaftsschichten. Es kann insofern wenig überraschen, dass gerade Rezessionsperioden der Entwicklung des Insolvenzrechts wichtige Impulse geben. So entstanden etwa – wie wir noch sehen werden – wesentliche Neuerungen im U.S.-amerikanischen Insolvenz- und Sanierungsrecht in den Krisenzeiten des 19. Jahrhunderts und auch die Initialzündung zur großen deutschen Insolvenzreform am Ende des 20. Jahrhunderts erfolgte im Angesicht der Rezession der 1970iger Jahre und eines den daraus entstehenden Anforderungen nicht mehr gewachsenen Insolvenzrechts. Es ist somit nur folgerichtig, wenn auch in der gegenwärtigen Finanz- und Wirtschaftskrise genau untersucht wird, wie sich die neuen Regelungen der deutschen Insolvenzordnung in ihrer ersten echten Feuertaufe bewähren.

Eine erste Einschätzung gerade der mit der großen Insolvenzreform eingeführten Neuerungen fällt dabei eher ernüchternd aus. Das erste Kernziel der Reform – die Schaffung einer wirkungsvollen Verbraucherinsolvenz mit Restschuldbefreiung – wurde nach der Beseitigung der Kostenhürde zwar erreicht; die Zahl der Verbraucherinsolvenzverfahren stieg nach 2001 explosionsartig

¹ The Elements of Bankruptcy, S. 222.

² 27 J. Fin. Econ. 411, 416 (1990).

und überschwemmte die Schuldnerberatungsstellen wie auch die Insolvenzgerichte. Die dabei erzielten Quoten sind jedoch vernachlässigbar gering. Im Regelfall streben mittellose Personen das Verfahren an, um nach Ablauf der Wohlverhaltensphase eine Restschuldbefreiung zu erlangen, ohne dabei in der Lage zu sein, in wesentlichem Umfang Tilgungsleistungen zu erbringen. Die zwingende Vorschaltung eines kosten- und arbeitsintensiven Insolvenzverfahrens vor das Verfahren über die Restschuldbefreiung steht insofern nicht zu Unrecht in der Kritik und führte zum Entwurf eines Gesetzes über die Entschuldung mittelloser Personen, der in diesem Bereich wichtige Veränderungen vorsieht, bislang aber im Gesetzgebungsverfahren keine Mehrheiten finden konnte. Es dauerte also keine zehn Jahre bis zum Entwurf einer Reform der Reform.

Das zweite Herzstück der großen Insolvenzreform war das Insolvenzplanverfahren. Dieses sollte als effektive Alternative zum Regelinsolvenzverfahren, insbesondere im Zusammenspiel mit den weiteren Neuerungen des Eröffnungsgrundes der drohenden Zahlungsunfähigkeit und der Möglichkeit einer Eigenverwaltung des Schuldners, auch als Sanierungsverfahren genutzt werden. Anders als beim Verbraucherinsolvenzverfahren blieb hier der Erfolg bislang weitgehend aus. Die Zahl der über einen Insolvenzplan abgewickelten Insolvenzen ist – wie wir noch sehen werden – weiterhin vernachlässigbar gering. So verwundert es kaum, dass es bereits wieder eine Reihe von Vorschlägen zur Reform der Reform gibt, die von der Schaffung eines Sanierungsverfahrens vor der Insolvenz³ bis zur Optimierung des geltenden Planverfahrens⁴ reichen. Dass diese Entwicklung durchaus berechtigt ist, hat vor allem die politische Debatte darüber offenbart, ob man für eine Rettung von *Opel* oder *Arcandor* überhaupt die Option einer Sanierung in der Insolvenz bzw. eine »Planinsolvenz« ins Spiel bringen darf. Weite Teile der politischen Klasse vertrauen offensichtlich selbst nicht dem von ihnen einstmals geschaffenen Sanierungsinstrument des Insolvenzplans.⁵ Hieran konnte auch das – allenfalls im Ergebnis erfolgreiche – Insolvenzplanverfahren der *Karstadt Warenhaus GmbH* im Jahr 2010 nichts ändern.

³ Dazu im Detail im Fünften Kapitel unter C. VI. 2.

⁴ Hierzu findet sich inzwischen sogar ein Diskussionsentwurf des Bundesministeriums der Justiz für ein »Gesetz zur weiteren Erleichterung der Sanierung von Unternehmen«, der allerdings bislang nicht offiziell veröffentlicht wurde. Ein Abdruck findet sich etwa als Beilage 1 zu Heft 28 der ZIP 2010 oder in ZInsO 2010, 1440ff. In diesem ist insbesondere vorgesehen, die Gesellschafter in das Planverfahren zu integrieren, die Rechtsbehelfe zu beschränken und die Eigenverwaltung zu stärken. Inwieweit sich diese Vorstellungen durchsetzen werden, bleibt abzuwarten.

⁵ Sehr zutreffend *Smid*, DZWIR 2009, 397, 399: »Der Fall Opel [ist] die Bankrotterklärung einer Politik, die an ihre eigenen Verlautbarungen ebenso wenig glaubt wie sie Vertrauen in die Gesetze hegt, die sie produziert.«

B. Das Ziel der Untersuchung

Der erste Schritt in Richtung eines neuen, noch effektiveren Planverfahrens in der Insolvenz besteht in der Erkenntnis, dass es nicht die sanierungsfeindliche Mentalität der Beteiligten ist, die einer weiterreichende Akzeptanz des Planverfahrens im Wege steht. Die Gründe für die Ablehnung des Planverfahrens in der Praxis sind nicht nur psychologischer Natur. Sie basieren auf realen Umständen, die erkannt und nach Möglichkeit beseitigt werden müssen. Zu diesen Umständen mag man die erhebliche Mehrarbeit zählen, die ein Planverfahren dem Insolvenzgericht wie auch dem Insolvenzverwalter bereiten kann.⁶ Auch ist sicher bei weitem nicht jedes insolvente Unternehmen dazu geeignet, über einen aufwendigen Insolvenzplan saniert, übertragen oder besonders liquidiert zu werden.

Die entscheidende Unzulänglichkeit des Insolvenzplanverfahrens im deutschen Insolvenzrecht liegt allerdings nicht in diesen Begleitumständen, sondern in der Unvorhersehbarkeit des Verfahrensausgangs für alle Beteiligten. Die Entscheidung über die Insolvenzabwicklung im Wege einer Liquidation – sei es als Zerschlagung oder Veräußerung des Unternehmens im Ganzen – oder im Wege eines Insolvenzplans fällt erst im eröffneten Insolvenzverfahren durch eine Abstimmung der vom Plan betroffenen Gläubiger (§ 243 InsO). Das Management eines Unternehmens, das nach amerikanischen Vorbild rechtzeitig über den Insolvenzgrund der drohenden Zahlungsunfähigkeit ein Planverfahren als Sanierungsverfahren einleiten will, hat heute weder die Garantie, über die Eigenverwaltung weiter das Schicksal des Unternehmens und der mit ihm verbundenen Arbeitsplätze in der Hand zu behalten, noch eine hinreichend sichere Aussicht, dass das Sanierungskonzept im Planverfahren erfolgreich sein wird. Nicht einmal die Fortführung des Geschäftsbetrieb bis zur Planbestätigung wird garantiert, kann doch die Gläubigerversammlung über den Insolvenzverwalter jederzeit die Verwertung des Unternehmens einleiten (§ 233 Satz 2 InsO). Dem deutschen Insolvenzrecht fehlt immer noch ein für die Betroffenen planbares Sanierungsverfahren, das die Bezeichnung einer »Planinsolvenz« verdient. Es ist insofern wenig verwunderlich, dass der Eröffnungsgrund der drohenden Zahlungsunfähigkeit in der Praxis keine Rolle spielt, Insolvenzverfahren bis zur hoffnungslosen Illiquidität des Unternehmens vermieden und Sanierungsversuche primär außergerichtlich unternommen werden.

Das Ziel dieser Untersuchung besteht darin, dieses Defizit zu beseitigen. Hierzu wird am Ende eine Verfahrensvariante des Insolvenzplanverfahrens entwickelt werden, die hier als »Bestätigungsinsolvenz« bezeichnet wird. Danach wird es dem Schuldner nicht nur erlaubt sein, schon außergerichtlich einen Insolvenzplan aufzustellen und diesen mit den Gläubigern zu verhandeln. Ihm

⁶ So etwa Hingerl, ZInsO 2009, 759, 760.

steht es nun auch frei, die Gläubiger bereits außergerichtlich und verbindlich über den Plan abstimmen zu lassen. Kann also ein außergerichtliches Sanierungskonzept, dass als Insolvenzplan formuliert wurde, im Ergebnis der Verhandlungen mit den Gläubigern deren einstimmige Unterstützung nicht erreichen, so mag eine (stets vorzugswürdige) außergerichtliche Sanierung scheitern. Werden dabei aber immerhin die für eine gerichtliche Bestätigung nach § 248 InsO notwendigen Mehrheiten erreicht, so kann der Schuldner das Sanierungskonzept gerichtlich durchsetzen. Das Insolvenzgericht wird also zu dem Ort, an dem Sanierungsverhandlungen erfolgreich zum Abschluss gebracht werden, wenn sich die Beteiligten freiwillig nicht einigen. Das Insolvenzverfahren wird zu einem »backup«. Hierzu muss der Schuldner beim Insolvenzgericht nur noch die Eröffnung des Insolvenzverfahrens beantragen und dabei neben dem Insolvenzplan auch die Zustimmungserklärungen der Gläubiger vorlegen. Das Insolvenzverfahren über den bereits angenommenen Insolvenzplan reduziert sich in der Folge auf die Bestätigungsentscheidung des Insolvenzgerichts. Es wird beschleunigt und in seinem Ausgang weitgehend vorhersehbar. Zugleich können die Eingriffe des Insolvenzverfahrens in die Rechtsstellung des Schuldners bei einem solchen Verfahren auf ein Minimum reduziert werden, wozu insbesondere das Rechtsinstitut der Eigenverwaltung aktiviert werden soll. Schließlich erscheint es möglich, auch die Gesellschafter des Schuldners in die Entscheidungsfindung einzubeziehen und auf diese Weise ein Sanierungskonzept über einen nicht nur vorbereiteten, sondern bereits angenommenen Insolvenzplan umfassend durchzusetzen. Die immer stärker vernehmbaren Rufe der Insolvenzpraxis nach einem schnellen Genehmigungsverfahren für Insolvenzpläne sowie dessen Regelungsbefugnis für gesellschaftsvertragliche Fragen⁷ sollen mit dieser »Bestätigungsinsolvenz« erhört werden.

C. Der Gang der Untersuchung

Jeder Reform des Insolvenzplanverfahrens muss das Verständnis seiner dogmatischen Struktur vorangehen. Es ist kaum vorstellbar, ein Rechtsinstitut zu gestalten bzw. umzugestalten, dessen rechtliche Grundstruktur im Dunkeln bleibt. Der erste und ganz grundlegende Gegenstand dieser Arbeit ist daher die Erfassung der Rechtsnatur des im Planverfahren entstehenden Insolvenzplans. Hierzu wird der Insolvenzplan zunächst in seiner betriebswirtschaftlichen Funktion und seinem rechtsgeschichtlichen Ursprung beleuchtet (Kapitel 1). Kern der Arbeit ist die Erkenntnis, dass der Insolvenzplan weder als Rechtsnorm (Kapitel 2) noch als Urteil oder Prozessvertrag (Kapitel 4), sondern

⁷ Zuletzt etwa in der Befragung von 107 Insolvenzverwaltern: *Bitter/Röder*, ZInsO 2009, 1283, 1290.

schlicht als Vertrag bürgerlichen Rechts zu qualifizieren ist (Kapitel 3). Hiervon ausgehend wird dann aufgezeigt, dass die Ausgestaltung des Reorganisationsrechts als Verhandlungslösung grundsätzlich effektiv ist, sich in Deutschland aber noch verbessern lässt, indem man es den Beteiligten erlaubt, einen Insolvenzplan gänzlich außerhalb des gerichtlichen Verfahrens zu verhandeln und zur Abstimmung zu bringen, um ihn dann als »pre-voted plan« dem Insolvenzgericht nur noch zur Bestätigung vorzulegen (Kapitel 5).

Kapitel 1

Funktion und Rechtsnatur des Insolvenzplans aus betriebswirtschaftlicher und rechtshistorischer Sicht

A. Der Insolvenzplan aus betriebswirtschaftlicher Perspektive

Der Insolvenzplan ist ein Instrument des Unternehmensmanagements in der Krise der Unternehmung. Sein Anwendungsbereich ist auf Unternehmensinsolvenzen beschränkt; Verbraucherinsolvenzen und Kleinverfahren steht das Mittel des Insolvenzplanes nicht zur Verfügung (§ 312 Abs. 3 InsO). Eine einvernehmliche Bewältigung der Insolvenzsituation geschieht dort durch einen Schuldenbereinigungsplan (§§ 305 ff. InsO).

I. Die Basisziele und der (betriebswirtschaftliche) Krisenbegriff

Um die Funktion des Insolvenzplanes zu verstehen, muss man seine betriebswirtschaftliche Bedeutung beleuchten. Hierzu ist ein Blick auf die Grundzüge des Unternehmensmanagements, insbesondere des Krisenmanagements notwendig.

Ein Unternehmen wird nicht seiner selbst willen, sondern zur Erreichung gewisser Unternehmensziele errichtet und betrieben. Unternehmen treten dazu im Wirtschaftsverkehr in verschiedensten Rechtsformen, Größen und Marktbereichen auf. Die Variationen reichen von dem kleinen Einzelkaufmann in seinem Kiosk an der Ecke bis zum international tätigen Automobil-Konzern. Trotz dieser Vielfalt lässt sich die wirtschaftliche Tätigkeit aller Unternehmen auf die Erreichung von drei Basiszielen vereinfachen, ohne deren Erreichung jeder Art einer Unternehmung in seiner Existenz bedroht ist. Diese Basisziele unserer Wirtschaftsordnung sind

- die Aufrechterhaltung einer jederzeitigen Zahlungsfähigkeit (Liquiditätsprinzip),
- die Erreichung eines Mindestgewinns, jedenfalls aber der Kostendeckung sowie
- die Schaffung und Aufrechterhaltung ausreichender Erfolgspotenziale.¹

¹ Vgl. Birker, in: Birker/Pepels, Krisenbewusstes Management, S. 13.

Die Erreichung dieser grundlegenden Ziele erfolgt in jedem Unternehmen auf individuelle Art und Weise. Die Konkretisierung dieser allgemeinen Basisziele für das jeweilige Unternehmen, also die Festlegung der jeweiligen Unternehmensziele, wie auch die Bestimmung des richtigen Weges zu deren Erreichung, also die Festlegung der Unternehmensstrategie, liegt in der Macht und der Verantwortung der Unternehmensführung sowie in der Hand seiner Eigentümer, welche die dazu notwendigen Betriebsmittel zur Verfügung stellen. Die Führung eines Unternehmens liegt damit im Normalzustand allein in der Hand seines Managements, welches bei Körperschaften durch die Eigentümer eingesetzt und kontrolliert wird bzw. bei Personengesellschaften mit den Eigentümern weitgehend personenidentisch ist. Diese Personen entscheiden völlig eigenständig und unabhängig über die Ausrichtung, die Tätigkeit und die Ziele ihres Unternehmens. Dabei können bereits Unternehmensentscheidungen, Handlungen oder Unterlassungen getroffen werden, die sich später als Auslöser oder Verstärker einer Unternehmenskrise herausstellen. Eine Unternehmenskrise selbst ist zu diesem Zeitpunkt aber noch nicht gegeben; sie ist allenfalls potentiell möglich.

Die Unternehmenskrise ist ein betriebswirtschaftlicher Begriff, für den eine eindeutige Definition noch immer fehlt. Im Grundsatz wird eine Unternehmenskrise stets angenommen, wenn unternehmensinterne oder -externe Umstände zu ungeplanten und ungewollten Prozessen führen, die von begrenzter Dauer und Beeinflussbarkeit sind und das Erreichen der überlebensrelevanten (dominanten) Unternehmensziele (Basisziele) gefährden, wodurch zugleich die Existenz des Unternehmens in Frage steht.² Wesensmerkmal einer Krise im betriebswirtschaftlichen Sinn ist also die Existenzbedrohung des Unternehmens³ infolge des Nichterreichens der ersten beiden Basisziele. Sie liegt danach vor, wenn ein Unternehmen in einen erheblichen Liquiditätsengpass gerät (Zahlungsunfähigkeit droht) und/oder wesentliche Verluste erwirtschaftet (die Aufzehrung des Eigenkapitals und damit die Überschuldung droht). Der betriebswirtschaftliche Krisenbegriff setzt damit zeitlich früher an als der juristische Begriff der Insolvenz eines Unternehmens. Eine solche liegt erst bei Eintritt einer Überschuldung oder Zahlungsunfähigkeit des Unternehmens vor (§§ 17, 19 InsO). Bei lediglich drohender Zahlungsunfähigkeit kann das Unternehmen freiwillig den Schutz des Insolvenzverfahrens suchen (§ 18 InsO), weshalb zu

² Vgl. Birker, in: Birker/Pepels, *Krisenbewusstes Management*, S. 13; Hommel/Knecht/Wohlenberg, in: Hommel/Knecht/Wohlenberg, *Handbuch Unternehmensrestrukturierung*, S. 32f.; Ähnlich Maus, in: Schmidt/Uhlenbruck, *Die GmbH in Krise, Sanierung und Insolvenz*, Rn. 1.2.

³ Böckenförde, *Unternehmenssanierung*, S. 16; Hahn, *Allg. Betriebswirtschaftslehre*, S. 601; Hommel/Knecht/Wohlenberg, in: Hommel/Knecht/Wohlenberg, *Handbuch Unternehmensrestrukturierung*, S. 32; Picot/Aleth, *Unternehmenskrise*, Rn. 4; Staehle in: *Enzyklopädie der Betriebswirtschaftslehre*, Band 1, Teilband 2, Stichwort *Krisenmanagement*, S. 2452.

diesem vorgelagerten Zeitpunkt noch keine Insolvenz im eigentlichen Sinn, wohl aber eine bereits Unternehmenskrise vorliegt.⁴ Der betriebswirtschaftliche Krisenbegriff entspricht hingegen weitgehend dem juristischen Begriff der »Krise einer Gesellschaft« im ehemaligen § 32a Abs. 1 GmbHG⁵, der eine solche Krise annahm, sobald ein ordentlicher Kaufmann der Gesellschaft Eigenkapital zuführen würde. Dies wiederum sollte der Fall sein, sobald die Gesellschaft kreditunwürdig wird, also kein Fremdkapital mehr bekommen kann.⁶ Eine solche Krise beginnt nicht erst mit der Insolvenz, also der Zahlungsunfähigkeit oder Überschuldung der Gesellschaft; die Kreditwürdigkeit wird dem Unternehmen bereits fehlen, wenn es seine Basisziele nicht mehr erreicht und somit der Überschuss fehlt, aus welchem der Kredit zurückgezahlt werden sollte.

Die dafür verantwortlichen Umstände sind vielfältig und Gegenstand eines eigenen Forschungsgebietes: der Krisenursachenforschung.⁷ Qualitativ können zwei große Krisenherde unterschieden werden. Die Krisenursachen können zum einen aus dem Unternehmen selbst stammen (sog. unternehmensinterne oder endogene Ursachen). Hier sind vor allem Managementfehler von Bedeutung. Diese können als Betrugshandlungen sehr drastische Formen annehmen, etwa bei *Enron*, *Worldcom* oder *Parmalat*. Insbesondere bei kleinen Unternehmen und Existenzgründungen beruhen sie dagegen eher auf einer generell unzureichenden betriebswirtschaftlichen Qualifikation der Unternehmensleitung und der damit einhergehenden unterentwickelten Ausbildung von Rechnungswesen und Controlling. Schließlich sind eine Vielzahl von Planungs- und Kalkulationsfehlern denkbar, etwa bei der Bedarfsschätzung und Marktanalyse, aber auch beim Personalbestand, den Lager- oder Beschaffungskosten oder bei Umstrukturierungen und Neuausrichtungen (man denke nur an die Übernahmeveruche von *Porsche* bei *VW* oder der *Schaeffler*-Gruppe bei *Continental*) bis hin zur Vernachlässigung von Innovationen. Neben dem Managementbereich kann die Krise aber auch ihre interne Ursache in der fehlerhaften finanziellen Grundausstattung des Unternehmens und damit im Verantwortungsbe-

⁴ So auch *Hommel/Knecht/Wohlenberg*, in: Hommel/Knecht/Wohlenberg, Handbuch Unternehmensrestrukturierung, S. 33; *Picot/Aleth*, Unternehmenskrise, Rn. 5, 7.

⁵ Die Vorschrift wurde durch das Gesetz zur Modernisierung des GmbH-Rechts und zur Bekämpfung von Missbräuchen (MoMiG) vom 23. 10. 2008 (BGBl. I, 2026) mit Wirkung zum 1. November 2008 aufgehoben.

⁶ Hierzu BGHZ 105, 168, 175 ff. und 181; *Heidinger*, in: Michalski, GmbHG, § 32a Rn. 43 ff.; *Maus*, in: Schmidt/Uhlenbruck, Die GmbH in Krise, Sanierung und Insolvenz, Rn. 1.6; *Pentz*, in: Rowedder/Schmidt-Leithoff, GmbHG, § 32a Rn. 32 ff.

⁷ Eine systematische Auflistung der branchentypischen Insolvenzgründe findet sich z. B. bei *Birker*, in: Birker/Pepels, Krisenbewusstes Management, S. 34; vgl. auch *Böckenförde*, Unternehmenssanierung, S. 31 ff.; *Groß*, Sanierung durch Fortführungsgesellschaften, S. 27 ff.; *Hahn*, Allg. Betriebswirtschaftslehre, S. 610 f.; *Rinklin*, Die vergleichsfähige und die konkursreife Unternehmung, S. 43, 46 ff.; *Rödl*, in: Hommel/Knecht/Wohlenberg, Handbuch Unternehmensrestrukturierung, S. 1226 ff. oder *Rohde*, Auslese durch Insolvenzen, S. 62 ff.

reich der Eigentümer haben. Hier ist vor allem eine unzureichende Eigenkapitalausstattung (z. B. durch fehlende Anpassung der Eigenkapitalausstattung in Investitions- und Expansionsphasen oder durch Aufzehrung der Eigenkapitaldecke in Verlustjahren, aber auch infolge sog. leveraged buy-outs⁸) anzusprechen.⁹ Beruht die Unternehmenskrise hingegen auf äußeren Umständen (sog. unternehmensexterne oder exogene Ursachen), so kommen vor allem die allgemeine konjunkturelle Entwicklung (Rezession), die allgemeine Verfügbarkeit von Fremdkapital am Markt sowie strukturelle Veränderungen der Wettbewerbssituation im Markt (z. B. durch verändertes Kundenverhalten, politische/rechtliche Umgestaltungen, Preisverfall bei Produkten oder wissenschaftliche Innovationen der Konkurrenten) als Ursachen in Betracht.¹⁰ Die Unternehmenskrise resultiert hier aus einer ungenügenden Anpassungsfähigkeit des Unternehmens an die veränderten Umweltbedingungen.¹¹ Häufig tritt eine Unternehmenskrise jedoch nicht allein aufgrund einer singulären internen oder externen Ursache ein.¹² Sie beruht oft auf dem ungünstigen Zusammenwirken exogener Entwicklungen mit unternehmensinternen Entscheidungen, z. B. auf einer unzureichenden Marktforschung und darauf beruhend der fehlenden Reaktion auf Marktveränderungen oder auf einem schlechten Finanzmanagement und dem Eintritt einer Rezession. Letzteres führte etwa auch zum spektakulären Zusammenbruch der *Lehman Brothers Holdings Inc.*, die im Sommer 2008 trotz enormen Anlagevermögens in eine Liquiditätskrise geriet und in Anbetracht eines einfrierenden Kreditmarktes und unbekannter Risiken aus Derivatgeschäften in der Bilanz nicht mehr in der Lage war, kurzfristig Fremdkapital zu erlangen.¹³

Eine Unternehmenskrise läuft in der Regel in Phasen ab. Sie beginnt mit dem Eintritt eines Umstandes, der Ursache einer späteren Krise wird, wie etwa der Veränderung der Marktsituation durch den Auftritt eines neuen Konkurrenten.

⁸ Bei einem leveraged buy-out (LBO) wird ein Unternehmenskauf durch Fremdkapital finanziert und zur Absicherung der Kreditgeber die Aktiva des Unternehmens benutzt, so dass im Ergebnis das erworbene Unternehmen mit einer hohen Schuldenlast und den damit einhergehenden Zins- und Tilgungsleistungen belastet ist. Dementsprechend erhöht sich das Insolvenzrisiko des Unternehmens – vgl. *Eidenmüller*, ZIP 2007, 1729, 1730; *Morshäuser/Falkner*, NZG 2010, 526.

⁹ *Birker*, in: *Birker/Pepels*, Krisenbewusstes Management, S. 32; *Böckenförde*, Unternehmenssanierung, S. 31; *Köchling*, ZInsO 2009, 641, 642.

¹⁰ *Birker*, in: *Birker/Pepels*, Krisenbewusstes Management, S. 32f.; *Rödl*, in: *Hommel/Knecht/Wohlenberg*, Handbuch Unternehmensrestrukturierung, S. 1228.

¹¹ *Böckenförde*, Unternehmenssanierung, S. 27.

¹² Zu Krisenvermeidungsstrategien – vgl. *Staeble* in: *Enzyklopädie der Betriebswirtschaftslehre*, Band 1, Teilband 2, Stichwort Krisenmanagement, S. 2457ff.; *Wellensiek/Schluck-Amend*, in: *Schmidt/Uhlenbruck*, Die GmbH in Krise, Sanierung und Insolvenz, Rn. 1.73 ff.

¹³ Eine eindrucksvolle Schilderung der Krisenentwicklung der *Lehman Brothers Holdings Inc.* findet sich als Titelgeschichte im Spiegel vom 9. März 2009 (Heft 11), S. 40ff. Zum folgenden Insolvenzverfahren: *Madaus*, NZI 2008, 715 ff.

In dieser ersten Phase spricht man von einer sog. »latenten Unternehmenskrise«¹⁴. Hier sind die Auswirkungen dieses Umstandes noch kaum in den unmittelbaren Unternehmensdaten zu erkennen, die Absatzzahlen und Marktanteile haben sich noch nicht wesentlich verschlechtert (sogenannte »Weak-Signals«).¹⁵ Es bedarf daher eines sensiblen Frühwarnsystems zur rechtzeitigen Aufdeckung solcher Krisenherde. § 91 Abs. 2 AktG verpflichtet den Vorstand einer Aktiengesellschaft sogar ausdrücklich zu entsprechenden Vorkehrungen.¹⁶ Dabei stehen verschiedene Frühwarnsysteme zur Verfügung, die beliebig miteinander kombiniert werden können.¹⁷ So sollten etwa eine Bilanzanalyse und eine Cash-Flow-Vorhersage für das Unternehmen mit einer genauen Branchen- oder Marktbeobachtung einhergehen.¹⁸ Werden dann Frühwarnsignale erkannt und ernst genommen, so sind die Chancen einer erfolgreichen Krisenbewältigung groß. In dieser Phase hat das Unternehmensmanagement den weitesten Handlungsspielraum. Insbesondere verfügt es noch über hinreichend Liquidität und ein unbeschädigtes Vertrauen bei Kunden, Kreditgebern, Arbeitnehmern und sonstigen Geschäftspartnern. Das Unternehmensmanagement kann die notwendigen Maßnahmen daher weitgehend ohne Beteiligung Dritter aus eigener Kraft einleiten und durchführen.¹⁹

Werden Frühwarnsignale hingegen nicht erkannt, so schlagen sich die Krisenursachen bald auch in den Unternehmenszahlen spürbar nieder, etwa durch einen Gewinneinbruch oder gar einen Verlust in der Bilanz. Umsatz- und Renta-

¹⁴ Birker, in: Birker/Pepels, Krisenbewusstes Management, S. 29; Hahn, Allg. Betriebswirtschaftslehre, S. 602; Staehle in: Enzyklopädie der Betriebswirtschaftslehre, Band 1, Teilband 2, Stichwort Krisenmanagement, S. 2453. Böckenförde, Unternehmenssanierung, S. 19 und Rödl, in: Hommel/Knecht/Wohlenberg, Handbuch Unternehmensrestrukturierung, S. 1230, sprechen auch von einer »Strategiekrise«.

¹⁵ Picot/Aleth, Unternehmenskrise, Rn. 173. Ein Beispiel für die Krisenerkennung anhand einer Analyse von Jahresabschluss-basierten Kennzahlen geben Drukarczyk/Kippes, in: Gottwald, Insolvenzrechtshandbuch, § 2 Rn. 5 ff.

¹⁶ Aus der Pflicht des GmbH-Geschäftsführers in § 49 Abs. 3 GmbHG, bei Verlust des halben Stammkapitals die Gesellschafterversammlung einzuberufen, folgt auch für das Management einer GmbH die Notwendigkeit, Anzeichen einer krisenhaften Entwicklung zu beachten und darzustellen; Veil, ZGR 2006, 374, 377 f.; Westermann, DZWIR 2006, 485, 487; generalisierend Frege, NZI 2006, 545, 546. Die Nutzung von Frühwarnsystemen ist insofern nicht nur für Aktiengesellschaften angezeigt, auch wenn eine echte Pflicht wie im Aktienrecht hier wohl nicht besteht.

¹⁷ Zu Arten von Frühwarnsystemen – vgl. Hahn, Allg. Betriebswirtschaftslehre, S. 604 ff.; Picot/Aleth, Unternehmenskrise, Rn. 159 ff. (operative und strategische Frühwarnsysteme); Zwick/Spencer, in: Hommel/Knecht/Wohlenberg, Handbuch Unternehmensrestrukturierung, S. 198 ff.

¹⁸ Daneben lassen sich auch Frühwarnmodelle nutzbar machen, die – wie Credit-Scoring-, Risk-of-Ruin- oder Ausfallmodelle – eigentlich eher für eine externe Unternehmensanalyse gedacht sind und auf mathematischer Grundlage Insolvenzrisiken bestimmen – vgl. Zwick/Spencer, in: Hommel/Knecht/Wohlenberg, Handbuch Unternehmensrestrukturierung, S. 204 ff.

¹⁹ Birker, in: Birker/Pepels, Krisenbewusstes Management, S. 29; Hahn, Allg. Betriebswirtschaftslehre, S. 602.

bilitätsziele werden nun nicht mehr erreicht. Man spricht nun von einer »Ergebniskrise«²⁰ bzw. einer »Erfolgskrise«²¹ und damit vom Beginn der »akuten Krise«.²² Die Probleme werden offensichtlich und müssen den richtigen Ursachen zugeordnet werden, um als Reaktion nicht nur die Symptome der Krise zu bekämpfen (etwa durch bloße Kostensenkungen), sondern auch deren Ursachen zu begegnen. Gelingt dies zeitnah nicht, so führen die schlechten Unternehmensergebnisse schnell zu einem Liquiditätsengpass: Eigenkapitalreserven werden aufgebraucht und Fremdkapital steht kaum mehr zur Verfügung. Die Phase der »Liquiditätskrise« wird erreicht.²³ Die wesentliche Herausforderung besteht nun in der Krisenbewältigung, also darin, konstruktiv zu handeln und schnell die richtigen Entscheidungen zu treffen. Die dadurch bezweckte Gesundung des Unternehmens wird »Sanierung« genannt.²⁴

An dieser Stelle soll nicht unerwähnt bleiben, dass als Krisenreaktion natürlich nicht allein die Sanierung des Unternehmens in Betracht kommt. Die Eigentümer können sich stets freiwillig für einen Marktaustritt, also die Beendigung des Unternehmens, entscheiden, selbst im Fall einer positiven Fortführungsprognose.²⁵ Diese Entscheidung ist natürlich insbesondere dann sinnvoll, wenn die Basisziele bei einer Fortführung des Unternehmens grundsätzlich nicht mehr erreicht werden können, also keine oder nur unzureichende Erträge aus dem Unternehmen zu erwarten sind und die Unternehmensfortführung daher nur zu einer weiteren Vernichtung des Eigenkapitals führt.²⁶ Gerade bei kleinen Unternehmen, für die kaum ein Übernahmemarkt vorhanden ist, kann ein vorausschauender Marktaustritt eine Insolvenz und die mit ihr einhergehenden Sonderkosten vermeiden. Die Gläubiger des Unternehmens sind aus dem vorhandenen, im gesellschaftsrechtlichen Liquidationsverfahren zu verwertenden Unternehmensvermögen zu befriedigen; ein eventueller Überschuss

²⁰ Rödl, in: Hommel/Knecht/Wohlenberg, Handbuch Unternehmensrestrukturierung, S. 1230.

²¹ Böckenförde, Unternehmenssanierung, S. 19.

²² Birker, in: Birker/Pepels, Krisenbewusstes Management, S. 29 f.; Hahn, Allg. Betriebswirtschaftslehre, S. 602; Staehle in: Enzyklopädie der Betriebswirtschaftslehre, Band 1, Teilband 2, Stichwort Krisenmanagement, S. 2453. Ähnlich Eidenmüller, Unternehmenssanierung, S. 15: »existenzbedrohende Krise«.

²³ Böckenförde, Unternehmenssanierung, S. 20; Rödl, in: Hommel/Knecht/Wohlenberg, Handbuch Unternehmensrestrukturierung, S. 1230.

²⁴ Wellensiek, NZI 2002, 233. Der Ursprung des Begriffs liegt im lateinischen »sanare« – dem Heilen; vgl. Böckenförde, Unternehmenssanierung, S. 7; Hommel/Knecht/Wohlenberg, in: Hommel/Knecht/Wohlenberg, Handbuch Unternehmensrestrukturierung, S. 34. Neuerdings wird auch vom »Turnaround-Management« gesprochen – vgl. Birker, in: Birker/Pepels, Krisenbewusstes Management, S. 348; Picot/Aleth, Unternehmenskrise, Rn. 3. Der Begriff der Sanierung ist durchaus schillernd und wird nur im Grundsatz einheitlich verstanden – vgl. etwa Hermanns/Buth, DStR 1997, 1178, 1179; zum betriebswirtschaftlichen, steuerlichen und rechtlichen Sanierungsbegriff auch Uhlenbruck, KTS 1981, 513, 533 ff.

²⁵ Rohde, Auslese durch Insolvenzen, S. 29.

²⁶ Birker, in: Birker/Pepels, Krisenbewusstes Management, S. 332 ff.

ist an die Eigentümer auszukehren. Besteht in Fällen einer freiwilligen Liquidation das Risiko, dass das Unternehmensvermögen aufgrund der nun notwendigen Neubewertung zu Liquidationswerten plötzlich nicht genügt, um alle Forderungen zu erfüllen, so kann es sinnvoll sein, den Marktaustritt durch einen Liquidationsplan mit allen Beteiligten abzusichern, der auch dieses Risiko verteilt. Entsprechendes gilt, wenn es Kaufinteressenten für das zu liquidierende Unternehmen als Ganzes oder dessen Teile gibt; auch dann kann ein Liquidationsplan dazu dienen, deren Engagement zu sichern und den verhandelten Veräußerungserlös zu verteilen.

II. Der Sanierungsprozess

Eine Sanierung ist ein schrittweiser Prozess.²⁷ Erwägt man die Sanierung des Unternehmens, so ist die maßgebliche Frage jedes Krisenmanagements die nach der Sanierungsfähigkeit des Unternehmens, also die nach der Beherrschbarkeit der Krise.²⁸ Kann das Unternehmen seine Basisziele mit adäquaten Maßnahmen perspektivisch wieder erreichen, also seine Zahlungsfähigkeit und sein Eigenkapital sichern bzw. wiederherstellen und eine angemessene Rentabilität erzielen? Entscheidend ist also, dass sich durch die Sanierung die Basisziele des Unternehmens wieder erreichen lassen. Hierzu ist Sanierungskonzept zu erarbeiten, das auf der Grundlage einer fundierten Unternehmensanalyse eine plausible Fortführungs- und Sanierungsfähigkeitsprognose enthält.²⁹

1. Sanierungsfähigkeit und Sanierungswürdigkeit

In diesem Zusammenhang wird daneben immer noch die Frage der Sanierungswürdigkeit aufgeworfen, ohne dass wirklich deutlich wird, welchen eigenständigen Inhalt dieser Begriff heute haben soll. Ursprünglich wurde mit ihm die Frage aufgeworfen, ob das Unternehmen – insbesondere der Unternehmer – eine Sanierung verdient. In den Zeiten der Konkurs- und Vergleichsordnung war die Auffassung herrschend, dass die Sanierung des Unternehmens auch von der »persönlichen Vergleichswürdigkeit des Unternehmers« abhängt.³⁰ Diese

²⁷ Ein Ablaufschema findet sich etwa bei Böckenförde, Unternehmenssanierung, S. 52.

²⁸ Wird mit dem Krisenmanagement erst in der Insolvenzzreife des Unternehmens begonnen, so ist die Sanierungsfähigkeit des insolventen Unternehmens gemäß § 22 Abs. 1 Nr. 3 letzter HS. InsO bereits durch den vorläufigen Insolvenzverwalter zu prüfen. Sie ist daher zwingender Bestandteil jedes Fortführungsgutachtens; Schmitt/Möhlmann-Mahlau, NZI 2007, 703, 705.

²⁹ Die Anforderungen an ein solches Sanierungskonzept bestimmen heute die im IDW S 6 des Instituts der Wirtschaftsprüfer (IDW) festgehaltenen Standards, die vom Fachausschuss Sanierung und Insolvenz des IDW in DB 2010, 1413 ff. erläutert werden. Allgemein zur Fortführungsprognose: Groß/Amen, in: Hommel/Knecht/Wohlenberg, Handbuch Unternehmensrestrukturierung, S. 335 ff.

³⁰ So z. B. Rinklin, Die vergleichsfähige und die konkursreife Unternehmung, S. 31.

wertende Betrachtung kann jedenfalls mit der Einführung der Insolvenzordnung als überholt angesehen werden, die auf solche Kriterien verzichtet.³¹ Die Sanierung eines Unternehmens wird heute insbesondere auch dann nicht mehr von vornherein abgelehnt, wenn die Unternehmensleitung die Krise schuldhaft herbeigeführt hat, denn sie ist keine Wohltat für den Unternehmer, sondern Resultat ökonomischer Vernunft.³² Der Austausch des »Unternehmers«, also der Unternehmensleitung oder auch des Rechtsträgers des Unternehmens, ist heute vielmehr selbstverständlich möglicher und oft auch notwendiger Teil der Sanierung. Der Begriff der Sanierungswürdigkeit sollte in der Sanierungsprüfung daher nicht mehr gebraucht werden. Auch der neue IDW Standart 6 zur Erstellung von Sanierungskonzepten (IDW S6) verzichtet bewusst auf diesen Begriff.³³ Ebenso fehlt er schon in einigen Sanierungshandbüchern; in anderen wird er zumindest mit einem anderen Inhalt verwendet.³⁴ So wird etwa eine Sanierungswürdigkeit dahin gehend definiert, dass der nach der Sanierung zu erwartende Ertragswert des Unternehmens trotz der Berücksichtigung der Sanierungskosten größer ist als der aus der anderweitigen Verwendung der Sanierungsmittel erzielbare Ertrag.³⁵ Eine solche Sanierungswürdigkeitsprüfung beinhaltet anstelle einer persönlichen Prüfung des Unternehmensträgers eine volkswirtschaftliche Betrachtung. Eine solche lässt sich allerdings ohne Brüche in die Prüfung der Sanierungsfähigkeit integrieren, hat sie doch im Kern die Vermittelbarkeit des Sanierungskonzeptes gegenüber allen beteiligten Personengruppen und damit die Realisierbarkeit des Konzeptes zum Inhalt.³⁶ Ein Sanierungsplan, der Maßnahmen vorsieht, zu denen die Betroffenen nicht Willens sind, ist untauglich und daher zu verwerfen. Fehlen Alternativen, so fehlt dem Krisenunternehmen damit auch die Sanierungsfähigkeit. Im Ergebnis sollte daher im Interesse der Klarheit allein auf die Sanierungsfähigkeit des Unternehmens abgestellt werden.

³¹ Schuldnerbezogene Ausschlussgründe fehlen in den Regelungen der InsO zum Insolvenzplan (anders noch § 18 Nr. 1 und 2 VglO und § 175 KO).

³² *Paulus*, ZGR 2005, 309, 311.

³³ Siehe dazu die Erläuterung des IDW S6 durch den Fachausschuss Sanierung und Insolvenz des Instituts der Wirtschaftsprüfer (IDW) in DB 2010, 1413, 1415.

³⁴ Siehe etwa *Böckenförde*, Unternehmenssanierung, S. 13, der mit dem Begriff allgemein die »wirtschaftliche bzw. finanzielle Notlage« eines Unternehmens bezeichnet.

³⁵ So etwa *Eidenmüller*, Unternehmenssanierung, S. 290 f.; *Groß*, Sanierung durch Fortführungsgesellschaften, S. 26; *Flessner*, Sanierung und Reorganisation, S. 262; ähnlich *Picot/Aleth*, Unternehmenskrise, Rn. 274 f.

³⁶ Ein so verstandener Begriff der Sanierungswürdigkeit findet sich etwa bei *Böckenförde*, Unternehmenssanierung, S. 45/63; *Hermanns/Buth*, DStR 1997, 1178, 1180 oder *Körner*, Unternehmens-Turnaround durch Eigenverwaltung in der Insolvenz, S. 126.

2. Die Unternehmensanalyse

Um die Frage nach der Sanierungsfähigkeit des in der Krise befindlichen Unternehmens beantworten zu können, muss dasselbe zunächst umfassend analysiert und bewertet werden, was in der Regel durch externe Unternehmensberater erfolgt oder zumindest unterstützt wird.³⁷ Zur Analyse der Sanierungsfähigkeit ist zunächst die Liquiditätslage des Unternehmens entscheidend und für die nähere Zukunft mittels eines Liquiditätsplanes zu ermitteln, der alle künftigen Aus- und Einzahlungen sowie vorhandenes Vermögen auflistet. Im Ergebnis sollte zumindest genügend Liquidität vorhanden sein, um das Unternehmen im Sanierungszeitraum fortzuführen.³⁸ Kommt danach eine Sanierung in Betracht, ist die Unternehmensstrategie zu hinterfragen und gegebenenfalls neu auszurichten. Hierzu erfolgt eine genaue Analyse der Ertragslage des Unternehmens, also seiner Potenziale, Gewinn zu erwirtschaften. Diese erfasst zum einen die Position des Unternehmens mit seinen strategischen Geschäftsfeldern im Markt, insbesondere mittels einer Portfolio-Analyse.³⁹ Zum anderen werden die Arbeitsprozesse im Unternehmen auf Effizienz und Kostensenkungspotenziale untersucht, so dass risiko- oder verlustbehaftete Bereiche erkannt und abgebaut werden können.⁴⁰

Im Ergebnis deckt die Unternehmensanalyse nicht nur die krisenverursachenden Fehlentwicklungen und Fehlentscheidungen auf; sie hilft zugleich, die neue strategische Ausrichtung des Unternehmens im Markt zu definieren, mit deren Hilfe eine sichere Wettbewerbsposition zurückerlangt werden soll. Auf ihr basiert schon insofern jedes Sanierungskonzept.⁴¹ Darüber hinaus enthält sie auch alle notwendigen Informationen, für eine Darstellung und Bewertung von strategischen Handlungsoptionen des Managements zur Fortführung des Unternehmens (Fortführungsszenarien). Die Unternehmensanalyse ist damit Grundlage für die Ermittlung des Fortführungswertes.⁴² Ohne sie gibt es keine gesicherte Fortführungsprognose.

³⁷ Allgemein zur Sanierungsberatung: *Frege*, NZI 2006, 545.

³⁸ *Böckenförde*, Unternehmenssanierung, S. 56, spricht insofern auch von einer ersten »Grobanalyse« im Angesicht der Krise.

³⁹ *Hermanns/Buth*, DStR 1997, 1178, 1181.

⁴⁰ Näher zur Analyse der Sanierungsfähigkeit eines Unternehmens aus Sicht des Unternehmensberaters, insbesondere zu dessen Vorgehensweise: *Bader/Rockholtz*, in: *Jahns/Heim*, Handbuch Management, S. 328 ff.; allgemeiner: *Depré/Dobler*, in: *Beck/Depré*, Praxis der Insolvenz, § 43 Rn. 109 ff.; *Groß*, Sanierung durch Fortführungsgesellschaften, S. 34 ff.; *Picot/Aleth*, Unternehmenskrise, Rn. 260 ff.; *Risse*, KTS 1994, 465, 472 ff.; aus dem älteren Schrifttum: *Rinklin*, Die vergleichsfähige und die konkursreife Unternehmung, S. 69 ff.

⁴¹ *Böckenförde*, Unternehmenssanierung, S. 84; *Hermanns/Buth*, DStR 1997, 1178, 1181.

⁴² *Bader/Rockholtz*, in: *Jahns/Heim*, Handbuch Management, S. 335; *Picot/Aleth*, Unternehmenskrise, Rn. 269.

3. Die Planung operativer Maßnahmen

Ergibt die Unternehmensanalyse eine Erfolg versprechende Marktposition des Unternehmens, so sind im nächsten Schritt die zur Erreichung derselben notwendigen operativen Maßnahmen in einem Sanierungskonzept zu entwickeln⁴³ und sodann mit einem zeitlichen Ablauf zu versehen, so dass am Ende ein Sanierungs-/Umsetzungsplan vorliegt, der alle zur Umsetzung des Szenarios notwendigen operativen Maßnahmen inklusive des bis zum Abschluss der Sanierung notwendigen Finanzbedarfs enthält.

a) Leistungswirtschaftliche Maßnahmen

Aus der verfolgten Sanierungsstrategie ergeben sich zunächst die notwendigen leistungswirtschaftlichen Maßnahmen. Diese können in den verschiedensten Unternehmensbereichen erfolgen.⁴⁴ In den meisten Fällen wird es dabei um die Konzentration des Unternehmens auf dessen Kernkompetenzen und damit um den Rückzug aus verlustreichen Märkten oder Produktbereichen (»Gesund-schrumpfen«) gehen. Hierzu kann ein Outsourcing von Tätigkeiten im Randbereich vorgesehen sowie die Produktpalette verengt werden. Gleichzeitig sind Einkauf, Logistik und Vorratsbestand zu überdenken sowie eine Verbesserung der Produktion, etwa durch Automatisierungen oder integrierte Fertigungskonzepte, anzustreben. Der aus einer so geänderten Unternehmensausrichtung folgende Personalüberhang ist dann durch eine Straffung der Unternehmensstruktur (Personalabbau) zu beseitigen. Die leistungswirtschaftlichen operativen Maßnahmen sind der Kern jedes Sanierungskonzeptes. Sie basieren allein auf betriebswirtschaftlichen Erwägungen. Im Sanierungsplan ist dann ihr zeitlicher Ablauf zu beschreiben.

In einigen wenigen Fällen hingegen basiert die Krise allein auf eine Überschuldung der Gesellschaft, während die leistungswirtschaftliche Struktur des Unternehmens optimal ist. Dies kann vor allem infolge kostspieliger Unternehmensübernahmen oder infolge anwachsender Sozialkosten der Fall sein. Ist das Krisenunternehmen etwa infolge eines leveraged buy-out⁴⁵ mit den Erwerbskosten belastet worden, so sind leistungswirtschaftliche Maßnahmen oft überflüssig. Hier genügen Maßnahmen zur Entschuldung, also finanzwirtschaft-

⁴³ Vgl. etwa die Maßnahmenkataloge bei *Birker*, in: Birker/Pepels, Krisenbewusstes Management, S. 344ff.; *Hahn*, Allg. Betriebswirtschaftslehre, S. 615 und 619 oder die kurze Checkliste bei *Bader/Rockholtz*, in: Jahns/Heim, Handbuch Management, S. 336.

⁴⁴ Einen Überblick geben etwa *Hermanns/Buth*, DStR 1997, 1178, 1181 ff.

⁴⁵ Bei einem leveraged buy-out (LBO) wird ein Unternehmenskauf durch Fremdkapital finanziert und zur Absicherung der Kreditgeber die Aktiva des Unternehmens benutzt, so dass im Ergebnis das Unternehmen mit einer hohen Schuldenlast und den damit einhergehenden Zins- und Tilgungsleistungen belastet ist. Auch operativ gesunden Unternehmen können auf diese Weise in eine Überschuldungssituation und folgerichtig in eine akute Krise hineingeraten.

liche Schritte. Das Sanierungskonzept beschränkt sich dann inhaltlich auf ein Entschuldungskonzept.

b) Finanzwirtschaftliche Maßnahmen

Der Umbau des Unternehmens in der Krise durch die vorgesehenen leistungswirtschaftlichen Maßnahmen erzeugt einen erheblichen Finanzbedarf. Die Schlüsselfrage jeder Sanierungsprüfung ist daher die nach der Finanzierbarkeit des Sanierungskonzeptes. Die dazu notwendige Finanzierungsrechnung geht zunächst von den Effekten aus, die aus den im Sanierungsplan vorgesehenen leistungswirtschaftlichen Maßnahmen entstehen sollen. Hieraus werden die Daten zur Vermögens- und Liquiditätsentwicklung im Unternehmen abgeleitet. Kann das Unternehmen den berechneten Finanzbedarf aus eigenen Mitteln decken, so kann es sich aus eigener Kraft sanieren. Die Fortführungsprognose fällt folgerichtig positiv aus.

Im Regelfall wird es einem Krisenunternehmen jedoch nicht gelingen, den Finanzbedarf im Sanierungszeitraum aus eigenen Mitteln zu decken, so dass finanzwirtschaftliche Maßnahmen notwendig werden. Der Sanierungsplan muss dann darstellen, welche Finanzquellen zur Verfügung stehen und auf welchem Wege diese genutzt werden sollen. Die Möglichkeiten sind vielfältig.⁴⁶

(1) Die Zuführung von Fremdkapital

In der Wirtschaftswelt des 20. Jahrhunderts wandte sich ein Unternehmen in der Krise zur Deckung seines Finanzbedarfs primär an seine Gläubiger oder auch Dritte in dem Bestreben, neues Fremdkapital aufnehmen zu können. Bis heute stellt der Bankkredit für den deutschen Mittelstand die wesentliche Finanzierungsform dar. Der Anteil kurz- und langfristiger Bankkredite an der Bilanzsumme liegt gerade bei kleinen und mittelständischen Unternehmen zum Teil bei einem Drittel.⁴⁷ Klassisches Mittel der kurzfristigen Kreditvergabe ist der Kontokorrentkredit. Als längerfristige Darlehensform sind dagegen Bankkredite zu finden, deren Laufzeit bei grundsätzlich vier Jahren liegt.⁴⁸ Im Gegenzug für die gewährte Liquidität sind dem Kreditinstitut allerdings nicht nur die vereinbarten Zinsen zu zahlen, sondern in der Regel auch Sicherheiten zu stellen. Zudem finden sich bei langfristigen Krediten immer häufiger »covenants«, also Zwischenziele, deren Nichterreichen je nach dem Inhalt der Covenant-Klausel zu besonderen Einflussnahmemöglichkeiten des Kreditinstituts beim Unternehmen führen kann.⁴⁹ Der Bankkredit ist daher grundsätzlich eine teure Form der Unternehmensfinanzierung. Er wird zudem insbesondere für

⁴⁶ Eine Übersicht findet sich etwa bei *Cranshaw*, ZInsO 2008, 421, 422ff.

⁴⁷ *Eilenberger/Haghani*, Unternehmensfinanzierung, S. 49.

⁴⁸ *Eilenberger/Haghani*, Unternehmensfinanzierung, S. 52.

⁴⁹ Diese reichen vom Zustimmungsvorbehalt für die Aufnahme weiterer Kredite über Kündigungsrechte bis hin zu Mitspracherechten hinsichtlich der Unternehmensstrategie –

Krisenunternehmen nur schwer zu beschaffen oder nochmals teurer sein, da die Kreditinstitute die mit der Sanierung verbundenen Risiken eines Kreditausfalls nur selten eingehen. Sicherheiten kann ein Krisenunternehmen nur selten stellen, da die werthaltigen Gegenstände in der Regel bereits besichert sind. Zudem sind durch die Vorgaben des Baseler Ausschusses für Bankenaufsicht (Basel II) alle Kreditinstitute gehalten, das Kreditausfallrisiko ihrer Kreditnehmer möglichst realistisch abzubilden und durch die Vorhaltung von Eigenkapital abzusichern. Die Vergabe typischerweise risikoreicher Sanierungskredite wurde so noch weiter erschwert. Schließlich ist infolge der Finanzkrise des Jahres 2008 auch noch ganz generell die Bereitschaft der Banken gesunken, risikobehaftete Kredite zu vergeben.⁵⁰ Insgesamt scheint daher die klassische Form der Sanierungsfinanzierung über den Bankkredit ihre überragende Bedeutung gerade für den Mittelstand zu verlieren. Kleine Unternehmen können kurzfristige Liquiditätsprobleme insofern anstelle eines Bankkredits auch mit einem Lieferantenkredit lösen, wobei die Kreditgewährung nicht in der Zuführung von Liquidität, sondern in der Stundung der Entgeltforderung für gelieferte Waren liegt. Das Unternehmen erhält so eine Atempause in der Krise, ohne den Lieferanten als Schlüsselgläubiger zu verlieren. Schließlich sei gerade für Klein- und Kleinstunternehmen auch auf die Vorfinanzierung des Insolvenzgeldes als Liquiditätsquelle in einer Insolvenz hingewiesen, die häufig einen Überbrückungskredit überflüssig machen kann.⁵¹

Als Alternative zum langfristigen Bankkredit kommt insbesondere für mittlere und große Unternehmen auch die Anleihe als Finanzierungsmittel in Betracht. Dabei handelt es sich wirtschaftlich um eine langfristige Darlehensgewährung, rechtlich hingegen um eine Schuldverschreibung nach den §§ 793 ff. BGB, die üblicherweise als öffentlich gehandeltes Wertpapier den Regelungen des Kapitalmarktrechts unterliegt. Der Vorteil der Anleihe liegt darin, dass das Unternehmen als Emittent die Konditionen festlegt, unter denen eine Rückzahlung erfolgen soll. Das Unternehmen bestimmt also die Laufzeit, die Rückzahlungsmodalitäten (z. B. eine Teilamortisation) und den Zinssatz der Anleihe (fester oder variabler Zinssatz sowie dessen Höhe). Wegen der Kosten der Platzierung einer Anleihe am Kapitalmarkt wird sich dieser Finanzierungsweg allerdings nur für Unternehmen ab einer gewissen Größe lohnen.⁵²

(2) Mezzanine-Kapital

Neben Bank- und Lieferantenkrediten sowie klassischen Anleihen sind Finanzierungsmodelle denkbar, die in der wirtschaftlichen Betrachtung eine Zwi-

vgl. *Servatius*, Gläubigereinfluss durch Covenants, S. 39 ff.; *Eilenberger/Haghani*, Unternehmensfinanzierung, S. 53, 64 ff.

⁵⁰ *Köchling*, ZInsO 2009, 641, 643.

⁵¹ So der Erfahrungsbericht von *Hingerl*, ZInsO 2008, 404, 407.

⁵² Näheres zur Anleihe als Sanierungsinstrument bei *Cranshaw*, ZInsO 2008, 421, 423 f.

schenform von Eigen- und Fremdkapital schaffen und daher »Mezzanine-Kapital«⁵³ oder auch »hybride« Finanzierungen genannt werden. Ihnen allen ist gemein, dass sie sowohl Attribute von Eigenkapital – wie etwa eine unmittelbare Beteiligung am Unternehmensergebnis, einen Nachrang gegenüber einfachen Unternehmensgläubigern oder Mitspracherechte im Unternehmen – als auch solche von Fremdkapital aufweisen, wozu insbesondere ein Zinssatz, eine Laufzeitbeschränkung oder Rückzahlungsansprüche gehören. Der Fantasie des Finanzmarktes sind dabei kaum Grenzen gesetzt, wobei in Deutschland die Entdeckung dieser Finanzinstrumente durch die Unternehmen – im Gegensatz zu den Vereinigten Staaten – gerade erst beginnt. Insbesondere im Mittelstand erfreut sich diese »neue« Finanzierungsform sprunghaft steigender Beliebtheit.⁵⁴ Ihre große Relevanz für die Sanierungsfinanzierung folgt aus dem Umstand, dass Mezzanine-Kapitalgeber grundsätzlich im Nachrang zu anderen Kreditgebern stehen. Es hebt so die Kreditwürdigkeit gerade solcher Krisenunternehmen, denen eine Kapitalbeschaffung am Kreditmarkt zu Sanierungszwecken sonst verschlossen bleibt.⁵⁵ Zudem verbessert Mezzanine-Kapital, wenn es Eigenkapital angenähert wird, die bilanzielle Eigenkapitalausstattung des Unternehmens und kann dann eine bilanzielle Überschuldung und die daraus drohenden Insolvenz nach § 19 InsO beseitigen.⁵⁶

Als Unterarten lassen sich Finanzprodukte mit einer Fremdkapitalausrichtung von hybriden Produkten und solchen mit einer Eigenkapitalausrichtung unterscheiden. Die Fremdkapitalausrichtung dominiert etwa beim Nachrangdarlehen sowie dem partiarischen Darlehen. Bei Nachrangdarlehen (auch junior debt oder subordinated debt) handelt es sich um Darlehen, die mit einer Nachrangabrede oder einer Rangrücktrittsvereinbarung versehen sind und daher ein erhöhtes Ausfallrisiko ausweisen.⁵⁷ Ihr Vorteil liegt vor allem darin, dass es den Kreditspielraum des Unternehmens unangetastet lässt. Der Darlehensgeber wird üblicherweise durch einen entsprechend höheren Zinssatz sowie durch »covenants«, also Berichts- und Verhaltenspflichten, abgesichert. Auch »equity-kicker« (etwa Besserungsscheine oder Bezugsrechte auf Eigenkapital) sind

⁵³ Der Begriff stammt aus der Architektur und bedeutet dort Zwischengeschoss – vgl. *Eilenberger/Haghani*, Unternehmensfinanzierung, S. 85; *Nautsch*, in: Häger/Elkemann-Reusch, Mezzanine Finanzierungsinstrumente, Rn. 5.

⁵⁴ Zahlen finden sich etwa bei *Eilenberger/Haghani*, Unternehmensfinanzierung, S. 83 f. oder *Lühn*, Genussrechte, S. 9.

⁵⁵ *Eilenberger/Haghani*, Unternehmensfinanzierung, S. 104 f.; *Nautsch*, in: Häger/Elkemann-Reusch, Mezzanine Finanzierungsinstrumente, Rn. 90; *Wellensiek/Flitsch*, FS Lür, 2008, 497.

⁵⁶ *Zempel*, Genussrechte, S. 111, 130 ff.; auch *Klusmeier*, ZInsO 2010, 1873, 1874 (bezüglich des Genussrechts).

⁵⁷ Der konkreten Ausgestaltung der Nachrangklausel bzw. der »Tiefe« des Rangrücktritts sind dabei kaum Grenzen gesetzt, so dass der Mezzanine-Kreditgeber sein Risiko bewusst steuern kann – vgl. dazu *Wellensiek/Flitsch*, FS Lür, 2008, 497, 499 ff.

möglich.⁵⁸ Wird die Vergütung für den Darlehensgeber gänzlich ertragsabhängig gestaltet wird, so dass er unmittelbar am unternehmerischen Risiko teilnimmt, so spricht man von einem partiarische Darlehen. Eine diesem ähnliche Rechtsstellung des Kapitalgebers lässt sich auch durch eine (typische) stille Beteiligung erreichen (§§ 230ff. HGB). Auch hier wird die Vergütung für die Kapitalnutzung an das Unternehmensergebnis gekoppelt, ohne dem Investor gesellschaftsrechtliche Mitspracherechte zu geben.⁵⁹

Zur Gruppe der hybriden Produkte sind diejenigen Gestaltungsformen zu zählen, die ihren Charakter während der Laufzeit von Fremd- in Eigenkapital verändern können. Dies sind vor allem Wandel- und Optionsanleihen, also Schuldverschreibungen des Unternehmens, die in ihren Konditionen (als Kicker) unter gewissen Umständen eine Umwandlung des eingesetzten Kapitals in Unternehmensanteile zulassen (Wandelanleihe)⁶⁰ bzw. eine zusätzliche Bezugsoption (Optionsschein) auf Anteile am Unternehmen neben der Anleihe gewähren (Optionsanleihe).⁶¹ Sie sind in § 221 AktG erwähnt und haben für das Unternehmen den Vorteil, mit einer niedrigeren Kapitalverzinsung aufgelegt werden zu können. Der Investor kann im Gegenzug am Ende der Laufzeit zwischen der Rückzahlung des Kapitals und der Investition in Eigenkapital wählen.

Eine Eigenkapitalausrichtung besitzen demgegenüber insbesondere die Genussrechte,⁶² die gesetzlich bislang bewusst nicht geregelt oder definiert sind.⁶³ Genussrechte gewähren dem Inhaber auf schuldrechtlicher Basis⁶⁴ Beteiligungsrechte am Unternehmensergebnis, sei es durch eine zwar gewinnunabhängige, dann aber feste oder eine stets prozentual am Gewinn orientierte Verzinsung; auch Mischformen sind möglich. Die konkrete Ausgestaltung erfolgt in den

⁵⁸ Eilenberger/Haghani, Unternehmensfinanzierung, S. 99f.; Nautsch, in: Häger/Elkemann-Reusch, Mezzanine Finanzierungsinstrumente, Rn. 10ff. Ähnliche Effekte lassen sich auch mit einer nachrangigen Anleihe erreichen.

⁵⁹ Eilenberger/Haghani, Unternehmensfinanzierung, S. 91f.; Nautsch, in: Häger/Elkemann-Reusch, Mezzanine Finanzierungsinstrumente, Rn. 15ff. Eine genaue Darstellung bieten Hellich/Grossmann sowie Häger/Müller und Häger/Nottmeier, in: Häger/Elkemann-Reusch, Mezzanine Finanzierungsinstrumente, Rn. 71ff.

⁶⁰ Eilenberger/Haghani, Unternehmensfinanzierung, S. 95f.; Hellich, in: Häger/Elkemann-Reusch, Mezzanine Finanzierungsinstrumente, Rn. 883ff.

⁶¹ Eilenberger/Haghani, Unternehmensfinanzierung, S. 96; Hellich, in: Häger/Elkemann-Reusch, Mezzanine Finanzierungsinstrumente, Rn. 887; Nautsch, in: Häger/Elkemann-Reusch, Mezzanine Finanzierungsinstrumente, Rn. 22.

⁶² Grundlegend zum Genussrecht: Luttermann, Unternehmen, Kapital und Genußrechte, 1998, insbesondere zu deren geschichtlicher Entwicklung (S. 32ff.) und Rechtsnatur (S. 101ff.).

⁶³ Dross, Genussrechte, S. 35f.; Lühn, Genussrechte, S. 38; Nautsch, in: Häger/Elkemann-Reusch, Mezzanine Finanzierungsinstrumente, Rn. 30; von Alvensleben, in: Häger/Elkemann-Reusch, Mezzanine Finanzierungsinstrumente, Rn. 606.

⁶⁴ So die ganz herrschende Ansicht – vgl. Dross, Genussrechte, S. 37f.; Lühn, Genussrechte, S. 39; Luttermann, Unternehmen, Kapital und Genußrechte, S. 101ff. m. w. N.

Genussrechtsbedingungen.⁶⁵ Die Inhaber von Genussrechten sind ihrer Rechtsstellung nach Gläubiger des Unternehmens; ihre Investition ist also zunächst Fremdkapital. In den Genussrechtsbedingungen wird die Position der Rechtsinhaber jedoch weitgehend an die eines Gesellschafters angenähert – etwa durch die Einräumung von Informationsrechten, vor allem aber durch die Vereinbarung eines Nachrangs gegenüber anderen Kreditgebern, einer Vergütung nur bei Gewinnerzielung und einer langen Laufzeit –, so dass es dem Unternehmen in der Handelsbilanz möglich wird, das Genussrechtskapital als Sonderposten des Eigenkapitals anzusetzen.⁶⁶ Das Genussrecht hat dann für das Unternehmen nicht nur den Vorteil, die Eigenkapitalquote und damit die Haftungsmasse sowie die Kreditwürdigkeit zu erhöhen, ohne die vorhandenen Unternehmensanteile zu verwässern und Einflussnahmerechte zu gewähren. Diesen Vorteil muss es zudem nur im Fall der Gewinnerwirtschaftung vergüten und kann selbst dann diese Vergütung steuerrechtlich als Betriebsausgabe geltend machen.⁶⁷ Darüber hinaus kommen als Entgelt für den Erwerb von Genussrechten sowohl Geld- und Sachleistungen als auch Dienstleistungen in Betracht, da die Regeln der Kapitalaufbringung nicht gelten. Schließlich können die Genussrechte in Genussscheinen verbrieft werden, um deren Verkehrsfähigkeit zu erhöhen.⁶⁸ Die Vorteile der Genussrechte hat inzwischen auch der Finanzmarkt wiederentdeckt, an dem wieder vermehrt Genussscheine als Wertpapiere gehandelt werden. Ihr Marktanteil lag 2006 bei ca. 30 Prozent, was sie zum am häufigsten verwendeten Instrument der Mezzanine-Finanzierung macht.⁶⁹ Neuerdings wird durch die Bündelung der Genussrechte verschiedener mittelständischer Unternehmen in Pools zudem eine Risikodiversifizierung erreicht, die Genussscheine nicht nur für Finanzinvestoren interessant macht, sondern zugleich auch dem Mittelstand die Emission von Genussrechten am Unternehmen standardisiert und damit vereinfacht.⁷⁰ Genussrechte werden damit zu einer ernst zu nehmenden Finanzierungsquelle des Mittelstandes. Daneben bleibt die atypische stille Gesellschaft zu erwähnen, die es ebenfalls vermag, dem Unternehmen funktionales Eigenkapital zu verschaffen. Der Investor wird dazu nicht nur stiller Gesellschafter des Unternehmens (§§ 230 ff. HGB) mit der ent-

⁶⁵ Eine empirische Untersuchung der Ausgestaltung von Genussrechten bietet *Lühn*, Genussrechte, S. 14 ff.

⁶⁶ Genauer zu den dazu zu erfüllenden Voraussetzungen: *Lühn*, Genussrechte, S. 24 ff.; *Nautsch*, in: Häger/Elkemann-Reusch, Mezzanine Finanzierungsinstrumente, Rn. 31, 45 ff.; auch *Klusmeier*, ZInsO 2010, 1873; siehe auch den Bundesfinanzhof in BStBl. II 2008, 855.

⁶⁷ Man spricht auch vom »magischen Fünfeck« des Genussrechtskapitals – vgl. *von Alvensleben*, in: Häger/Elkemann-Reusch, Mezzanine Finanzierungsinstrumente, Rn. 614.

⁶⁸ Zu den Verbriefungsformen als Inhaber-, Namens- und Orderpapier siehe etwa *Dross*, Genussrechte, S. 69 ff.

⁶⁹ *Eilenberger/Haghani*, Unternehmensfinanzierung, S. 101. Weitere Statistiken finden sich bei *Lühn*, Genussrechte, S. 10 ff.

⁷⁰ Näher zur den so entstandenen »Preferred Pooled Shares« (PREPS) bei: *Nautsch*, in: Häger/Elkemann-Reusch, Mezzanine Finanzierungsinstrumente, Rn. 35 ff.

sprechenden Gewinn- und Verlustbeteiligung; er erhält zusätzlich auf vertraglicher Ebene weitgehend die Rechte eines Gesellschafters, insbesondere Mitsprache- und Kontrollrechte bis hin zur Geschäftsführungsbefugnis. Diese Rechte bergen beachtliche Risiken für die Eigentümer des Unternehmens, kann sich doch – insbesondere bei der Beteiligung von Private-Equity-Fonds – das Unternehmensziel des Investors maßgeblich von dem der Eigentümer unterscheiden.⁷¹

(3) *Die Zuführung von Eigenkapital*

Die beste Form der Sanierungsfinanzierung ist natürlich die der Gewinnung neuen Eigenkapitals. Finden sich in der Krise Investoren, die bereit sind, der Gesellschaft als neue Eigentümer Kapital zur Verfügung zu stellen, so ist dieser Weg eindeutig zu bevorzugen. Das neue Eigenkapital erhöht die Haftungsmasse für die Gläubiger und damit die Kreditwürdigkeit. Die Gewinnung neuer Gesellschafter setzt zudem ein deutliches Zeichen der Überlebensfähigkeit des Unternehmens und vermag es damit, die Schlüsselgläubiger und Vertragspartner wie auch die Aktienmärkte zu beruhigen.

Die Einbindung der Investoren kann dabei einerseits im Wege einer übertragenden Sanierung durch ihre Beteiligung als Gründer an der Auffang- bzw. Betriebsübernahmegesellschaft erfolgen. Die Einzelheiten dieses Sanierungsweges sollen im folgenden Abschnitt erläutert werden. Soll die Sanierung des Unternehmens hingegen im Wege der Reorganisation beim bisherigen Rechtsträger erfolgen, so hilft ein Verkauf vorhandener Gesellschaftsanteile an den Investor dem Unternehmen nicht, da der daraus folgende Erlös dem alten Anteilseigner, nicht aber der Gesellschaft zufließt. Bei Personengesellschaften sollte der Investor daher als neuer Gesellschafter eingebunden werden. Bei Kapitalgesellschaften kann das Eigenkapital der Gesellschaft am besten im Wege der effektiven Kapitalerhöhung, also der Schaffung und Ausgabe neuer Gesellschaftsanteile gegen die Leistung von Kapitalmitteln, zugeführt werden (§§ 182 ff. AktG; §§ 55 ff. GmbHG). Dabei gilt es jedoch sicherzustellen, dass die bislang eingetretenen Verluste auf die Inhaber der alten Anteile beschränkt werden. Eine bloße Kapitalerhöhung würde allen Anteilseignern zugute kommen und daher die Anteile der Altgesellschafter zulasten derer der Neuzeichner aufwerten. Im ersten Schritt ist daher eine nominelle Kapitalherabsetzung durchzuführen, bei der das Grundkapital an das tatsächliche Vermögen der Gesellschaft angepasst

⁷¹ Gerade Private-Equity-Fonds streben in der Regel nur eine mittelfristige Beteiligung am Zielunternehmen an und sind daher an einer kurzfristigen Werterhöhung und einer entsprechend aggressiven Geschäftspolitik interessiert. Dies kann den Interessen der Eigentümer an einer langfristig ausgerichteten Unternehmensentwicklung diametral entgegenstehen und sollte bei der Hereinnahme von diesen Fonds als Kapitalgeber beachtet werden. Auf diese Risiken ebenfalls hinweisend: *Eilenberger/Hagbani*, Unternehmensfinanzierung, S. 94 ff.; auch *Paulus*, DZWIR 2008, 6, 7.

wird. Die in der Krise eingetretenen Verluste werden auf die Anteilseigner verteilt, deren Anteilswerte entsprechend des Wertverlustes nun auch nominell sinken (vgl. § 222 Abs. 4 AktG).⁷² Diese Kapitalherabsetzung zu Sanierungszwecken kann als vereinfachte Kapitalherabsetzung nach § 229 AktG bzw. § 58a GmbHG erfolgen. Sie kann im Ergebnis sogar zu einer Kapitalherabsetzung auf Null führen und damit weit unter den Mindestnennbetrag des § 7 AktG abrutschen, wenn denn der Gesellschaft im Zusammenhang mit der Kapitalherabsetzung sofort wieder Kapital im Wege einer effektiven Kapitalerhöhung zugeführt wird.⁷³ Man spricht dann auch von einem Kapitalschnitt. Genau ein solcher geschieht im Rahmen der Sanierungsfinanzierung, da zugleich die effektive Kapitalerhöhung durchgeführt wird und die neuen Anteile durch die Investoren gezeichnet werden.⁷⁴ Die Neugesellschafter erhalten damit unbelastete Anteile mit einem Stimmgewicht gegenüber den Altgesellschaftern, das die wirtschaftlichen Verhältnisse widerspiegelt. Alle diese Maßnahmen setzen einen entsprechenden satzungsändernden Beschluss der Gesellschafter, also deren Sanierungsbereitschaft, voraus. Wird der Beschluss über die Kapitalherabsetzung dabei mit dem über den Jahresabschluss des Vorjahres verbunden, so kann der Kapitalschnitt gemäß der §§ 234, 235 AktG sogar rückwirkend die Bilanz einer Aktiengesellschaft und damit deren Kreditwürdigkeit verbessern. Ein gutes Beispiel für eine erfolgreiche Sanierungsfinanzierung mittels eines Kapitalschnitts bietet der Insolvenzfall der *Senator Entertainment AG*, die im Jahre 2004 aus der Insolvenz heraus mittels eines Insolvenzplans saniert wurde, wobei die maßgebliche Finanzierung durch einen Kapitalschnitt erfolgte, bei dem das Kapital zunächst auf 10 Prozent herabgesetzt wurde und dann um 10,364 Mio. Euro erhöht wurde, wobei entsprechend ihres Bezugsrechts aus § 186 AktG sowohl Altaktionäre⁷⁵ als auch ein neuer Investor die jungen Aktien erwarben.⁷⁶

⁷² Dies ist der Haupteffekt der nominellen Kapitalherabsetzung. Ein weiterer positiver Effekt ist die Verringerung der Ausschüttungssperre, die mit der Verringerung des Grundkapitals einhergeht (vgl. § 233 Abs. 1 AktG). Die darauf beruhende Aussicht auf zeitnahe Dividenden kann wiederum die Attraktivität der Gesellschaft bei potenziellen Investoren steigern; Reger, in: Hommel/Knecht/Wohlenberg, Handbuch Unternehmensrestrukturierung, S. 811.

⁷³ BGHZ 142, 167, 168 f.; 119, 305, 319 f.; Reger, in: Hommel/Knecht/Wohlenberg, Handbuch Unternehmensrestrukturierung, S. 814; Schmidt, Gesellschaftsrecht, § 29 III 5, S. 907.

⁷⁴ Näher dazu etwa Krull, Bedingter Insolvenzplan und Kapitalschnitt, S. 33 ff. oder Pleister/Kindler, ZIP 2010, 503, 505 ff.

⁷⁵ Zu den Anforderungen an einen Bezugsrechtsausschluss nach § 186 Abs. 3 bis 5 AktG siehe etwa Reger, in: Hommel/Knecht/Wohlenberg, Handbuch Unternehmensrestrukturierung, S. 822 oder Schmidt, Gesellschaftsrecht, § 29 III 2 d), S. 901 ff. m. w. N.

⁷⁶ Siehe den Bericht über die Sanierung von Fritze, DZWIR 2007, 89, 92.

(4) *Die Unterstützung der Sanierungsfinanzierung durch Verichtsbeiträge der Gläubiger*

In der Krisensituation kann es einem Unternehmen trotz der Vielfalt der denkbaren Finanzierungsinstrumente oft nicht gelingen, Investoren zu finden, die ohne zusätzliche Sicherheiten bereit sind, dem Unternehmen die benötigte frische Liquidität zur Verfügung zu stellen. In diesen Fällen bietet sich als erster Schritt zur Sanierung des Unternehmens dessen Entschuldung durch weitgehende Forderungsverzichte seiner Gläubiger an. Eine solche Entlastung der Bilanz erzeugt selbst zwar keine neue Liquidität und sichert daher für sich allein im Regelfall nicht die Sanierung des Unternehmens. Sie befreit allerdings erheblich von Zins- und Tilgungslasten, verbessert so vor allem die Kreditwürdigkeit des Unternehmens und kann insofern der entscheidende Schritt hin zu neuer Liquidität sein.⁷⁷ Zugleich sendet sie Zeichen der Sanierungsfähigkeit an mögliche Investoren sowie Lieferanten, Kreditgeber und andere Schlüsselgläubiger und ist daher ein wichtiger Sanierungsbeitrag.⁷⁸

(a) *debt-equity-swap*. Als debt-equity-swap bezeichnet man den Umtausch (swap) von Gläubigerforderungen (debt) in Eigenkapital (equity) am zu sanierenden Unternehmen. Der Gläubiger erwirbt also direkt Anteilsrechte am Unternehmen, die er durch die Einbringung seiner unbesicherten Forderungen »bezahlt«. Dies geschieht bei Kapitalgesellschaften im Regelfall im Rahmen einer Kapitalerhöhung.⁷⁹ Alternativ kann der Umtausch auch durch die Abtretung von Anteilen an der Gesellschaft gegen den Erlass von Forderungen erfolgen.⁸⁰ Die Gläubiger geben damit ihre Forderungsrechte zugunsten von Mitsprache- und Kontrollrechten im zu sanierenden Unternehmen auf und können sich so nicht nur eine unmittelbare Beteiligung am Sanierungserfolg, sondern vor allem einen bestimmenden Einfluss auf den weiteren Gang der Sanierung sowie der Geschäftsentwicklung sichern.

Beide Umstände machen den debt-equity-swap gerade für Finanzinvestoren interessant, die – wie Hedge- oder Private-Equity-Fonds – Risikokapital gerade dazu einsetzen wollen, um zu einem günstigen Preis in Unternehmen einzusteigen

⁷⁷ Paulus, DZWIR 2008, 6, 7; Redeker, BB 2007, 673, 674; Westpfahl/Janjuah, ZIP 2008, Beilage zu Heft 3, 1, 14.

⁷⁸ Hass/Schreiber/Tschauner, in: Hommel/Knecht/Wohlenberg, Handbuch Unternehmensrestrukturierung, S. 843; Paulus, DZWIR 2008, 6, 8.

⁷⁹ Hass/Schreiber/Tschauner, in: Hommel/Knecht/Wohlenberg, Handbuch Unternehmensrestrukturierung, S. 843; Müller, Der Verband in der Insolvenz, S. 403 ff.; Paape, DZWIR 2009, 9; Redeker, BB 2007, 673, 674; Reuter/Buschmann, ZIP 2008, 1003, 1009; Westpfahl/Janjuah, ZIP 2008, Beilage zu Heft 3, 1, 13. Siehe etwa das Beispiel der Senator Entertainment AG bei Fritze, DZWIR 2007, 89, 92. Eine Aufzählung der in Deutschland bekannt gewordenen Fälle sowie eine Übersicht über die dort zum Zuge gekommenen Transaktionsstrukturen bieten Carli/Rieder/Mückel, ZIP 2010, 1737 ff.

⁸⁰ Müller, Der Verband in der Insolvenz, S. 401 ff.; Reuter/Buschmann, ZIP 2008, 1003, 1009; Redeker, BB 2007, 673, 679; Westpfahl/Janjuah, ZIP 2008, Beilage zu Heft 3, 1, 13 f.

gen, deren Wert kurz- bis mittelfristig zu steigern und dann die Anteile am Unternehmen gewinnbringend wieder zu veräußern. Bei einer solchen Investmentstrategie lohnt der umfassende Aufkauf von Gläubigerforderungen gegen das avisierte Zielunternehmen.⁸¹ Diese Forderungen sind in der Regel vergleichsweise günstig zu erwerben, da die betreffenden Gläubiger oft glücklich darüber sind, für notleidende und vielleicht sogar bereits wertberichtigte Außenstände einen schnellen und durchaus lukrativen Erlös zu erlangen. Insbesondere viele Banken bereinigen über die Veräußerung sogenannter non-performing loans⁸² so ihre Bilanzen.⁸³ Schlüssel der Strategie ist dann, die so erworbenen Forderungen in Anteilsrechte am Zielunternehmen umzuwandeln – also ein debt-equity-swap. Kann der Finanzinvestor auf diesem Weg die Kontrolle über das Zielunternehmen erlangen, so wird er dessen Sanierung vorantreiben und die aus der Sanierung folgende Wertsteigerung der Anteile kurz- bis mittelfristig durch deren Verkauf realisieren. Auch als »Heuschrecken« diskreditierte Investoren können auf diesem Wege eine Unternehmenssanierung nicht nur finanzieren, sondern teilweise auch organisieren.⁸⁴ In den Sanierungsverhandlungen taucht damit oft überraschend ein neuer Verhandlungspartner auf, was die Verhandlungen jedoch in der Regel aufgrund der Gleichrichtung der Interessen eher erleichtert.⁸⁵

Problematisch für die Nutzung eines debt-equity-swap als Entschuldungsinstrument sind allerdings die mit dem Anteilserwerb verbundenen Haftungsrisiken aus dem deutschen Kapitalgesellschaftsrecht. So besteht zum einen das Risiko einer Differenzhaftung nach § 46 AktG, § 9 GmbHG, da der Anteilserwerb nicht gegen eine Bareinlage, sondern eben gegen den Erlass einer Forderung erfolgt, was als Sacheinlage angesehen wird.⁸⁶ Die eingebrachte Forderung

⁸¹ Die Wirksamkeit dieses Forderungskaufs begegnet keinen rechtlichen Bedenken – vgl. *Reuter/Buschmann*, ZIP 2008, 1003, 1004 ff.

⁸² Siehe etwa *Paape*, DZWIR 2009, 9.

⁸³ Diese Praxis ist so üblich, dass *Paulus*, DZWIR 2008, 6, 7, zu Beginn des Jahres 2008 95 Prozent aller Problemkredite, also non-performing loans, in der Hand von Hedge-Fonds sah. Es bleibt abzuwarten, inwieweit diese Praxis durch die Finanzkrise einen Wandel erfahren wird.

⁸⁴ Zu den Besonderheiten dieser Sanierungsform mittels Forderungskauf und debt-equity-swap: *Hass/Schreiber/Tschauner*, in: Hommel/Knecht/Wohlenberg, Handbuch Unternehmensrestrukturierung, S. 841 ff.; *Himmelsbach/Achsnick*, NZI 2006, 561; *Paape*, DZWIR 2009, 9; *Paulus*, DZWIR 2008, 6.

⁸⁵ So im Ergebnis auch *Reuter/Buschmann*, ZIP 2008, 1003, 1009 ff. (für die hier relevanten Kreditgeber mit einer Eigenkapitalstrategie). Siehe auch das Beispiel der *Senator Entertainment AG* bei *Fritze*, DZWIR 2007, 89, 92, wo ebenfalls eine Investmentbank als Kreditgeber im Wege des debt-equity-swap im Rahmen der Kapitalerhöhung Hauptaktionär wurde. Gleiches geschah bei der Plansanierung der *Ihr Platz GmbH & Co. KG* – siehe *Carli/Rieder/Mückl*, ZIP 2010, 1737, 1739.

⁸⁶ Wird hingegen eine Kapitalerhöhung mittels Bareinlage beschlossen und die Barzahlungspflicht des Investors dann gegen die einzubringende Forderung aufgerechnet, so wird diese »Bareinlage« nach der gängigen Rechtsprechung als »verdeckte Sacheinlage« behandelt

ist dabei nicht mit ihrem Nominalwert, sondern mit ihrem wirtschaftlichen Wert anzusetzen, welche bei Forderungen gegen einen Schuldner in finanziellen Schwierigkeiten nur schwer zu bestimmen ist. Für jede Überbewertung haftet der Gläubiger bzw. Investor unabhängig vom Erfolg der Sanierung, wobei die Haftung gerade im Fall des Scheiterns zum Tragen kommen wird. Die Wertermittlung muss daher durch einen Wirtschaftsprüfer erfolgen.⁸⁷ Neben der Differenzhaftung droht dem Gläubiger bzw. Investor unter Umständen auch eine Haftung aus den Rechtsprechungsgrundsätzen über die Rückgewähr eigenkapitalersetzender Darlehen, wenn er als Darlehensgeber (ggf. aus abgetretenem Recht) in der Krise Gesellschaftsanteile erwirbt.⁸⁸ Inwieweit das Sanierungsprivileg, das zum 1. November 2008 in § 32a Abs. 3 Satz 3 GmbHG gestrichen und in § 39 Abs. 4 Satz 2 InsO mit verändertem Wortlaut wieder aufgenommen wurde, den sanierungswilligen Neugesellschafter weiterhin von einer Haftung freistellt, bleibt abzuwarten.⁸⁹ Die schon unter der alten Rechtslage vorhandenen Risiken bleiben jedenfalls. Es wäre zu empfehlen, diese Haftungsrisiken für Sanierungsbemühungen generell und eindeutig zu beseitigen und Deutschland auf diese Weise von ausländischen Investitionsinteressen in Krisenunternehmen profitieren zu lassen. Zugleich sollte klargestellt werden, dass der debt-equity-swap zu Sanierungszwecken bei börsennotierten Aktiengesellschaften nicht den Regelungen des Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes (WpÜG) unterliegt und daher nicht an einem kosten- und zeitaufwendigen Befreiungsverfahren nach § 37 Abs. 1 WpÜG i. V. m. § 9 der Verordnung zum WpÜG scheitert.⁹⁰

und ebenfalls auf ihre Werthaltigkeit untersucht – vgl. BGHZ 132, 141; *Paulus*, DZWIR 2008, 6, 9; Man sollte daher den debt-equity-swap stets als Sachkapitalerhöhung abwickeln – so schon *Groß*, Sanierung durch Fortführungsgesellschaften, S. 592.

⁸⁷ Für die Aktiengesellschaft folgt dies aus § 183 Abs. 3 AktG. Ein Restrisiko bleibt wegen der verschuldensunabhängigen Natur der Haftung dennoch; ebenso *Redeker*, BB 2007, 673, 676. Siehe zum ganzen auch *Hass/Schreiber/Tschauner*, in: Hommel/Knecht/Wohlenberg, Handbuch Unternehmensrestrukturierung, S. 846f.; *Paape*, DZWIR 2009, 9, 10; *Paulus*, DZWIR 2008, 6, 9.

⁸⁸ Vgl. zuletzt BGHZ 165, 106. Eine Untersuchung der Anwendbarkeit dieser Rechtsprechungsgrundsätze auf Fälle eines debt-equity-swaps zu Sanierungszwecken findet sich etwa bei *Paape*, DZWIR 2009, 9, 11 ff.; siehe auch *Paulus*, DZWIR 2008, 6, 9.

⁸⁹ Optimistisch: *Paape*, DZWIR 2009, 9, 13; *Reuter/Buschmann*, ZIP 2008, 1003, 1010.; skeptischer: *Pleister/Kindler*, ZIP 2010, 503, 511. Für das alte Recht hatte der BGH erst 2005 entschieden, dass das Sanierungsprivileg des § 32a Abs. 3 Satz 3 GmbHG bei seinem Eingreifen, also einem Anteilserwerb in der Krise zum Zwecke der Sanierung, jegliche Haftung auch ausschließt, wenn die Sanierung scheitert, solange auf der Grundlage eines fundierten Sanierungskonzeptes gehandelt wurde – vgl. BGHZ 165, 106. Ein so verstandene Sanierungsprivileg erscheint effektiv – so auch *Himmelsbach/Achsnick*, NZI 2006, 561, 564; *Redeker*, BB 2007, 673, 677; kritischer *Paulus*, DZWIR 2008, 6, 10.

⁹⁰ Der debt-equity-swap unterliegt derzeit wegen § 35 Abs. 2 WpÜG der Pflicht zu Unterbreitung eines öffentlichen Pflichtangebotes an alle Aktionäre, wenn der Investor mehr als 30 Prozent der Anteile am Zielunternehmen erwerben will. Die Befreiung von dieser Pflicht erfolgt in einem Verfahren bei der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, was in der

Zur Umgehung dieser Risiken erscheint es vorteilhaft, die Forderungen nicht in Anteile an der Zielgesellschaft, sondern in Wandelgenussrechte, also Mezzanine-Kapital, umzuwandeln. Der Investor wird damit nicht zum Gesellschafter des Zielunternehmens. Er bleibt dessen (nachrangiger) Gläubiger und umgeht auf diese Weise die damit verbundenen Haftungsrisiken. Diese Genussrechte sehen dabei eine gewinnabhängige Verzinsung des Kapitals, eine lange Laufzeit, die Teilnahme an Verlusten sowie die Option vor, echtes Eigenkapital zusätzlich zu erwerben. Ihr Nachteil liegt allerdings zum einen darin, dass bei einer Aktiengesellschaft wegen § 193 Abs. 3 AktG nur maximal die Hälfte des Grundkapitals als Wandelgenussrecht emittiert werden darf. Zudem können dem Gläubiger zwar auch in einem Genussrecht Mitsprache- und Kontrollrechte ähnlich einem Gesellschafter eingeräumt werden. Nähert sich dessen Rechtsposition dadurch allerdings zu sehr der eines Gesellschafters, so droht wiederum die Anwendung des Haftungsrechts.⁹¹ Die Umwandlung von Forderungen in Genussrechte ist daher insbesondere für Investoren uninteressant, die gerade die Kontrolle über das Krisenunternehmen anstreben. Für einfache Gläubiger hat sie jedoch einen großen Reiz und wird daher gerade zur Sanierung mittelständischer Unternehmen durchaus genutzt.⁹²

(b) *Besserungsvereinbarungen.* Ein vergleichbares Ergebnis lässt sich durch einen Forderungserlass der Gläubiger erreichen, wenn dieser mit einer Besserungsvereinbarung verbunden wird. Hier verzichtet der Gläubiger auf seine – infolge der Insolvenz wirtschaftlich kaum noch werthaltige – Forderung im Interesse der Unternehmenssanierung. Im Gegenzug erhält er für den Fall des Gelingens der Sanierung einen Anspruch gegen die dann wieder liquide Gesellschaft oder aber deren Gesellschafter aus der Besserungsvereinbarung. Die Ausgestaltung dieser Vereinbarung, die auch Besserungsabrede oder Besserungsklausel genannt wird, obliegt den Parteien. Diese können beim Erreichen gewisser wirtschaftlicher Kennzahlen durch das Unternehmen etwa die ursprünglichen Forderungen in bestimmtem Umfang wieder aufleben lassen oder aber neue Ansprüche des Gläubigers im Besserungsvertrag festlegen. Diese Ansprüche können dabei gegen die sanierte Gesellschaft, aber auch gegen die von der Sanierung profitierenden Gesellschafter gerichtet werden, wobei insbesondere Ansprüche auf deren Gesellschaftsanteile üblich sind.⁹³

Krise eines Unternehmens zu zeit- und kostenintensiv sein kann, um den Investor zu halten. Näher dazu *Redeker*, BB 2007, 673, 678 f.

⁹¹ Siehe zum Ganzen: *Hass/Schreiber/Tschauner*, in: Hommel/Knecht/Wohlenberg, Handbuch Unternehmensrestrukturierung, S. 857.

⁹² Eine Auflistung von Beispielen findet sich bei: *Nautsch*, in: Häger/Elkemann-Reusch, Mezzanine Finanzierungsinstrumente, Rn. 93.

⁹³ Genauer dazu etwa *Cranshaw*, ZInsO 2008, 421, 428, insbesondere zu entsprechenden Treuhandmodellen. Umfassend: *Herlinghaus*, Forderungsverzichte und Besserungsvereinbarungen, S. 83 ff.

c) Die Wahl der Sanierungsart

Teil jedes Sanierungskonzeptes ist schließlich auch die Wahl der zu verfolgenden Sanierungsart. Hier kommen zwei grundsätzlich verschiedene Wege in Betracht: die Reorganisation und die übertragende Sanierung.

(1) Die Reorganisation

Bei der Reorganisation⁹⁴ des Unternehmens soll die Krise dadurch überwunden werden, dass die zur Sanierung notwendigen operativen Maßnahmen ohne einen Wechsel des Rechtsträgers erfolgen. Die finanz- und leistungswirtschaftlichen Schritte werden dazu in der vorhandenen Gesellschaft umgesetzt, das Unternehmen so reorganisiert und dann fortgeführt. Die Reorganisation verändert folglich nicht zwangsläufig die Rechtsbeziehungen des Unternehmens zu seinen Gesellschaftern oder Gläubigern. Diese Strukturen werden nur verändert, wenn das Sanierungskonzept dies verlangt. Dabei hat der Sanierer jedoch einen weiten Spielraum. So sind selbstverständlich auch im Rahmen einer Reorganisation Forderungsverzichte, ein debt-equity-swap und andere Maßnahmen üblich, durch welche die alte Gesellschafter- und Gläubigerstruktur des Unternehmens grundlegend verändert wird. Die Reorganisation erhält aber stets den Rechtsträger als solchen, rettet also auch die unternehmenstragende Gesellschaft und kann insofern als das echte Sanierungsverfahren angesehen werden.

(2) Die übertragende Sanierung

Die übertragende Sanierung ist hingegen in ihrer Verfahrensstruktur ein Liquidationsverfahren. Die Verwendung des Begriffs der Sanierung erscheint insofern recht irreführend und euphemistisch.⁹⁵ Kernbestandteile einer übertragenden Sanierung ist eine Veräußerung des gesamten Unternehmens oder aber der wesentlichen und funktionierenden Teile desselben als Einheit. Diese Veräußerung ist nichts anderes als ein Liquidationsverkauf, der sich von einer Zerschlagung des Unternehmens nur dadurch unterscheidet, dass die Vermögenswerte nicht einzeln versteigert, sondern als rechtliche Einheit veräußert werden und auf diese Weise der Fortführungswert des Unternehmens erzielt werden kann, welcher grundsätzlich höher sein sollte als dessen Zerschlagungswert. Nach der Abwicklung dieser Unternehmensveräußerung von der Krisengesellschaft an einen Erwerber bleibt die Gesellschaft ohne funktionsfähiges Unternehmen zurück. Ihr Schicksal ist die Liquidation in einem Regelinsolvenzverfahren mit der anschließenden Löschung. Eine Rettung dieser Gesellschaft,

⁹⁴ Der Begriff der Reorganisation hat sich hierfür inzwischen durchgesetzt – vgl. *Eidenmüller*, Unternehmenssanierung, S. 15; *Hahn*, Allg. Betriebswirtschaftslehre, S. 614; *Kilger*, ZIP 1982, 779, 781; *Uhlenbruck*, KTS 1981, 513, 537; *Wellensiek*, NZI 2002, 233.

⁹⁵ Der Begriff stammt von *Karsten Schmidt*, ZIP 1980, 328, 336.

also deren Sanierung, ist im Regelfall nicht das Ziel einer übertragenden Sanierung und der Begriff insofern zumindest fragwürdig.

Vom Schicksal des unternehmenstragenden Rechtsträgers grundverschieden ist hingegen das Schicksal des Unternehmens selbst. Wird diese Sach- und Rechtsgesamtheit im Wege des asset-deal von seinem bisherigen Rechtsträger getrennt und auf einen neuen Rechtsträger übertragen werden,⁹⁶ so kann das Unternehmen weitgehend seine Schulden abstreifen, wenn diese beim Rechtsträger verbleiben. Dieser Entschuldungseffekt ist der Hauptzweck der Unternehmensübertragung,⁹⁷ ein erster wichtiger Schritt in Richtung einer Unternehmenssanierung und führte zur Benennung des Mechanismus als übertragende Sanierung. Um dieses Ziel zu erreichen, ist es essentiell, dass die Forderungen der Unternehmensgläubiger nicht im Wege der Rechtsnachfolge auf den Unternehmenserwerber übergehen. Um diese – vom Gesetzgeber explizit gewollte – Rechtsfolge zu ermöglichen, wurde § 419 BGB, die Rechtsnachfolge durch Vermögensübernahme, aufgehoben. Die Mithaftung des Erwerbers über § 25 HGB (Firmenfortführung) kann dadurch ausgeschlossen werden, dass eine Fortführung der bisherigen Firma unterbleibt, nur selbstständig nicht lebensfähige Unternehmensteile veräußert werden oder aber ein Ausschluss nach § 25 Abs. 2 HGB vereinbart und bekannt gemacht wird. Erfolgt der Unternehmenserwerb aus einem Insolvenzverfahren vom Insolvenzverwalter, so soll § 25 HGB ohnehin von vornherein keine Anwendung finden.⁹⁸ Allein der Übergang der Arbeitsverhältnisse nach § 613a BGB⁹⁹ und – bei einer Übertragung außerhalb der Insolvenz – der Steuerschulden nach § 75 Abs. 1 AO lässt sich wohl nicht verhindern.¹⁰⁰

Es bleibt hervorzuheben, dass durch die übertragende Sanierung ein fortführungsfähiges Unternehmen auf einen neuen Rechtsträger übertragen wird, um dort unbelastet umstrukturiert und fortgeführt zu werden. Die Unternehmensveräußerung ist dabei nur ein erster Schritt in Richtung der Sanierung des Un-

⁹⁶ Zum grundsätzlichen Ablauf eines solchen Unternehmensverkaufes siehe etwa: *Schmerbach/Staufenbiel*, ZInsO 2009, 458, 461 ff.

⁹⁷ Vgl. *Hagebusch/Oberle*, NZI 2006, 618, 619; *Schmerbach/Staufenbiel*, ZInsO 2009, 458; *Zipperer*, NZI 2008, 206, 207.

⁹⁸ Vgl. BGHZ 104, 151, 153; BAG NJW 2007, 942; *Müller-Feldhammer*, ZIP 2003, 2186 (Fn. 4 und 5); *Schmerbach/Staufenbiel*, ZInsO 2009, 458, 463; *Vallender*, GmbHR 2004, 642, 645; *Wellensiek*, NZI 2002, 233, 235.

⁹⁹ Kritisch: *Fassbach*, Die cram down power des amerikanischen Konkursgerichts, S. 187. Immerhin haftet der Erwerber bei einer übertragenden Sanierung im eröffneten Insolvenzverfahren nach der Rechtsprechung des BAG nicht für Ansprüche der übernommenen Arbeitnehmer aus der Zeit vor der Verfahrenseröffnung – vgl. BAG NZI 2003, 222, 225 ff.

¹⁰⁰ *Müller-Feldhammer*, ZIP 2003, 2186 (Fn. 4 und 5); *Wellensiek*, NZI 2002, 233, 235. § 75 Abs. 2 AO privilegiert nur den Erwerber, der ein Unternehmen aus der Insolvenzmasse heraus erwirbt, indem ihn keine Haftung trifft. Immerhin unterliegt ein Unternehmenskauf gemäß § 1 Abs. 1a UStG als nicht steuerbarer Geschäftsvorfall nicht der Umsatzsteuer; *Schmerbach/Staufenbiel*, ZInsO 2009, 458, 464.

ternehmens, da sie lediglich dessen Entschuldung leistet und zudem in der Lage ist, unproduktive Unternehmensteile abzuspalten und zurückzulassen. Die Finanzausstattung des neuen Rechtsträgers wie auch die strategische Neuausrichtung des Unternehmens inklusive der dazu notwendigen leistungswirtschaftlichen Maßnahmen erfolgt dagegen erst nach der Übertragung durch den Erwerber.¹⁰¹

Eine übertragende Sanierung kann auf zwei Wegen erreicht werden. Zum einen können der Betrieb oder zumindest werthaltige Betriebsteile des Krisenunternehmens an einen neuen Investor (regelmäßig ein Konkurrenzunternehmen)¹⁰² in der Form eines asset-deal veräußert und übertragen werden, wonach der Investor den Betrieb zu eigenen Zwecken als »Betriebsübernahmegesellschaft«¹⁰³ fortführt. Erwirbt der Investor hingegen das krisenbehaftete Unternehmen samt seines Rechtsträgers, also im Wege des share-deal, so erwirbt er nicht nur die Unternehmensaktiva, sondern auch die Unternehmensschulden. Einem solchen (natürlich zulässigen) Unternehmenskauf fehlt das Wesensmerkmal einer übertragenden Sanierung – das Abstreifen der Passiva.¹⁰⁴ Er fällt daher nicht in diese Sanierungskategorie, kann aber durch das Hinzutreten der Leistungs- und Finanzkraft des Übernehmers trotzdem zu einer Überwindung der Krise und damit zu einer Sanierung des gekauften Unternehmens führen. Man bezeichnet die durch die eine solche Übernahme entstehende Gesellschaft auch als »Sanierungsgesellschaft«.¹⁰⁵

Der zweite Weg ist besonders in Fällen relevant, in denen sich nicht sofort ein Kaufinteressent finden lässt. Dann kann der Betrieb oder werthaltige Betriebsteile zunächst auch an eine erst in der Krise zu gründende Auffanggesellschaft übertragen werden.¹⁰⁶ Gründer dieser Gesellschaft sind mangels anderer Interessenten häufig die Eigentümer des Krisenunternehmens,¹⁰⁷ immer häufiger auch dessen Gläubiger. Diese Auffanggesellschaft wird in der Regel eine Über-

¹⁰¹ Köchling, ZInsO 2007, 690, 691.

¹⁰² Köchling, ZInsO 2009, 641, 642, unterscheidet zwischen strategischen Investoren (solchen mit Berührungspunkten zum Unternehmen) und Finanzinvestoren (Erwerbern mit reinen Renditeinteressen).

¹⁰³ Begriffsprägend: Groß, Sanierung durch Fortführungsgesellschaften, S. 133, 399 ff.; ebenso: Böckenförde, Unternehmenssanierung, S. 189; Falk/Schäfer, ZIP 2004, 1337, 1338; Hahn, Allg. Betriebswirtschaftslehre, S. 624; Picot/Aleth, Unternehmenskrise, Rn. 521; Uhlenbruck, in: Knops/Bamberger/Maier-Reimer, Sanierungsfinanzierung, § 5 Rn. 35; Wellensiek, NZI 2002, 233, 234; Zipperer, NZI 2008, 206, 207.

¹⁰⁴ Schmerbach/Staufenbiel, ZInsO 2009, 458, 459.

¹⁰⁵ Begriffsprägend: Groß, Sanierung durch Fortführungsgesellschaften, S. 133, 255 ff.; ebenso: Böckenförde, Unternehmenssanierung, S. 187; Picot/Aleth, Unternehmenskrise, Rn. 519; Uhlenbruck, in: Knops/Bamberger/Maier-Reimer, Sanierungsfinanzierung, § 5 Rn. 35.

¹⁰⁶ Ausführlich Groß, Sanierung durch Fortführungsgesellschaften, S. 133, 440 ff.

¹⁰⁷ Zu den Haftungsrisiken der Übertragung an eine Auffanggesellschaft, die von den Gesellschaftern des Krisenunternehmens gegründet wurde: Falk/Schäfer, ZIP 2004, 1337. Zu den Fragen einer Insolvenz der Auffanggesellschaft: Zipperer, NZI 2008, 206, 208.

gangslösung sein, die das Betriebsvermögen nur treuhänderisch oder als Pächter im eigenen Namen verwaltet und fortführt bis über eine Weiterveräußerung an Dritte oder ein Sanierungskonzept entschieden wurde (»Auffanggesellschaft mit Zweifachoption«).¹⁰⁸ Die durch die Betriebsfortführung erzielten Vorteile werden dabei (im Treuhand- oder Pachtvertrag) der Insolvenzmasse des alten Rechtsträgers zugewiesen. Ein Kaufpreis fließt bei dieser Form der übertragenden Sanierung erst an den veräußernden Rechtsträger, wenn das Unternehmen an einen Investor weiterveräußert wurde, wobei nun neben einem asset-deal auch ein Verkauf der Auffanggesellschaft mittels eines Erwerbs ihrer Anteile durch den Investor möglich ist. Alternativ kann die Auffanggesellschaft das Betriebsvermögen aufgrund eines vorhandenen Sanierungskonzeptes aber auch endgültig behalten, den Betrieb mit den darin vorgesehenen, neuen Investitionen weiterführen und damit zur Betriebsübernahmegesellschaft werden.¹⁰⁹ Ein Kaufpreis ist hier erst im Zeitpunkt der endgültigen Unternehmensübernahme fällig. Beide Erscheinungsformen der Nutzung einer Auffanggesellschaft sind systematisch der übertragenden Sanierung zuzuordnen, da bei beiden der werthaltige Betrieb vom alten Rechtsträger getrennt, ohne Tilgungslasten fortgeführt und am Ende über den Rechtsträgerwechsel entschuldet wird. Hiervon ist der Fall zu unterscheiden, in dem die Auffanggesellschaft nach dem Sanierungskonzept am Ende wieder mit dem alten Rechtsträger verschmolzen werden soll, um auf diese Weise dessen Sanierung zu erreichen. Hier findet kein dauerhafter Wechsel des Rechtsträgers inklusive einer daraus folgenden Entschuldung statt, so dass nicht von einer übertragenden Sanierung gesprochen werden kann. Die Gründung einer Auffanggesellschaft dient dann der Sanierung des alten Rechtsträgers im Wege einer »Sanierungsfusion«¹¹⁰ und muss folglich der Sanierungsart der Reorganisation zugerechnet werden.

Die Konsequenzen einer übertragenden Sanierung sind weitreichend. Der alte Rechtsträger verliert durch sie mit dem Unternehmen sein sanierungsfähiges Vermögen und kann damit der Liquidation nicht mehr entgehen. Seinen Gläubigern geht die Sach- und Rechtsgesamtheit des Unternehmens als Haftungsmasse verloren; ihnen verbleibt allein der Zugriff auf den Veräußerungserlös (bzw. die Pachtzahlungen), also auf den Veräußerungswert des Unternehmens.¹¹¹ Zudem profitieren die Gläubiger nur dann von den Gewinnen einer er-

¹⁰⁸ *Groß*, Sanierung durch Fortführungsgesellschaften, S. 134. Einzelheiten zu den Treuhand- oder Pachtlösungen bei *Groß*, Sanierung durch Fortführungsgesellschaften, S. 449ff., 463ff. Siehe auch *Zipperer*, NZI 2008, 206, 208.

¹⁰⁹ *Groß*, Sanierung durch Fortführungsgesellschaften, S. 134; *Picot/Aleth*, Unternehmenskrise, Rn. 524; *Uhlenbruck*, in: Knops/Bamberger/Maier-Reimer, Sanierungsfinanzierung, § 5 Rn. 35.

¹¹⁰ Vgl. *Groß*, Sanierung durch Fortführungsgesellschaften, S. 134f., 335ff.

¹¹¹ Da die Gläubiger bei Unternehmensveräußerungen außerhalb eines Insolvenzverfahrens – anders als im Insolvenzverfahren (vgl. §§ 160 Abs. 2 Nr. 1, 162, 163 InsO sowie die Bestimmungen zum Insolvenzplan) – der Übertragung nicht zustimmen müssen, regt sich gegen

folgreichen Sanierung des Unternehmens, wenn das Sanierungskonzept ihnen Anteile oder Genussrechte an der Auffanggesellschaft anbietet und sie dieses Angebot gegen die Aufgabe ihrer Forderungen oder die Leistung neuer Beiträge annehmen. Ansonsten erhalten sie zumindest zügig eine quotal Befriedigung aus dem Veräußerungserlös im Rahmen des Liquidationsverfahrens über den alten Rechtsträger.

(3) Auswahlkriterien

Stehen im Einzelfall beide Sanierungswege zur Auswahl, kommt also etwa sowohl eine Reorganisation des Unternehmens als auch dessen Verkauf an einen Interessenten als Handlungsoptionen in Betracht, so ist von den individuellen Umständen abhängig, welcher Weg vorzugswürdig erscheint. Einen generellen Vorrang einer der beiden Sanierungsarten gibt es nicht.¹¹² Zu viele individuell verschiedene Faktoren spielen bei der Entscheidung eine Rolle. Gerade das Gelingen einer Reorganisation, und damit der Erfolg dieser Handlungsalternative, lässt sich nur schwer bewerten. Ob sie tatsächlich zu einer Optimierung des Unternehmenswertes führen wird und damit aus Sicht aller Beteiligten erstrebenswert ist, lässt sich im Entscheidungszeitpunkt nicht mit Sicherheit feststellen, da ungewisse Ereignisse in der Zukunft eine maßgebliche Rolle für die Unternehmensentwicklung und das Gelingen einer Reorganisation spielen. Das Risiko einer Fehlprognose und einer scheiternden Sanierung trifft dabei zwar auch die Eigentümer; sie verlieren ihr Unternehmen. Leidtragende sind aber vor allem die Altgläubiger und Investoren des Unternehmens, die ihre Haftungsmasse einbüßen. Der Gedanke der Risikominimierung spricht daher gerade aus Gläubigersicht für eine übertragende Sanierung, da mit dem gebotenen Veräußerungserlös die Verteilungsmasse feststeht und jegliche Unwägbarkeiten vermieden werden. Sie wird daher aus Gläubigersicht häufig die bevorzugte Sanierungsart sein.¹¹³ Aktuelle empirische Ergebnisse bestätigen diese Annahme.¹¹⁴

diese Art der Sanierung immer noch grundsätzliche Kritik: insbesondere *Schmidt*, ZIP 1980, 328, 337 sowie zuletzt in: *Schmidt/Uhlenbruck*, Die GmbH in Krise, Sanierung und Insolvenz, Rn.2.133; auch *Eidenmüller*, Unternehmenssanierung, S. 15. Zur Problematik des Gläubigerschutzes bei übertragenden Sanierungen siehe auch *Falk/Schäfer*, ZIP 2004, 1337 und *Müller-Feldhammer*, ZIP 2003, 2186; *Zipperer*, NZI 2008, 206, 207.

¹¹² Dem Krisenmanagement sollten im Idealfall beide Arten als Option zur Verfügung stehen – hierzu genauer *Eidenmüller*, Unternehmenssanierung, S. 32 ff., 46.

¹¹³ *Wellensiek*, NZI 2002, 233, 238; ebenso *Bitter*, ZGR 2010, 147, 155 ff.; *Morshäuser/Falkner*, NZG 2010, 526, 529.

¹¹⁴ So ergab eine Umfrage unter Insolvenzverwaltern aus dem Jahr 2007, dass die von ihnen betreuten Unternehmensinsolvenzen nur zu max. 10 Prozent eine Reorganisation mittels Insolvenzplans verhandelt wurde, während in 31–56 Prozent der Fälle eine übertragende Sanierung erfolgte und nur in den übrigen Fällen das Unternehmen liquidiert wurde. Die Sanierungsquote stieg dabei signifikant mit der Größe des Unternehmens; vgl. *Bitter*, ZGR 2010, 147, 155. Auch nach *Undritz*, ZGR 2010, 201, 205, erfolgen derzeit »weit über 90 % der erfolgreichen Restrukturierungen« in der Insolvenz im Wege einer übertragenden Sanierung.

Dem unternehmerischen Risiko der Reorganisation sind allerdings auch deren Vorteile gegenüberzustellen. Diese folgen vor allem aus der Kontinuität des Rechtsträgers im Gegensatz zur übertragenden Sanierung. Rechtspositionen, die allein mit dem Unternehmensträger verbunden und nicht frei übertragbar sind,¹¹⁵ können allein bei einer Reorganisation nutzbar gemacht werden. Dies gilt vor allem für an den Rechtsträger gekoppelte öffentlich-rechtliche Genehmigungen¹¹⁶ sowie für Berechtigungen aus schuldrechtlichen Verträgen wie z. B. langfristigen Miet- oder Konzessionsverträgen.¹¹⁷ Hinzu kommen steuerrechtliche Erwägungen. Die in der Krise erlittenen Verluste können im Wege des Verlustabzugs nach § 10d EStG nur dann mit künftigen Gewinnen¹¹⁸ verrechnet werden, wenn die Körperschaft, die den Verlustvortrag steuerlich geltend macht, identisch ist mit der Körperschaft, die den Verlust erwirtschaftet hatte. Der wirtschaftlich bedeutende Wert eines Verlustabzugs wird daher nur im Fall einer Reorganisation erhalten. Im Fall einer übertragenden Sanierung bleibt er beim alten Rechtsträger und wird durch die Liquidation desselben vernichtet.¹¹⁹ Das Steuerrecht ist insofern allerdings ständigen Gesetzesänderungen unterworfen, weshalb eine Wiedereinführung der steuerlichen Privilegierung jedes Sanierungsgewinns nicht auszuschließen ist.¹²⁰ Schließlich ist der Unter-

¹¹⁵ Eine umfassende Bestandsaufnahme solcher Rechtspositionen bieten *Bitter/Laspeyres*, ZIP 2010, 1157 ff.; auch *Bitter*, ZGR 2010, 147, 158 ff.

¹¹⁶ Beispielsweise die Genehmigung nach dem Güterkraftverkehrsgesetz (§ 3 Abs. 2 GüKG). Anlagenbezogene Genehmigungen (z. B. nach § 4 BImSchG) gehen hingegen mit der Anlage auf den Erwerber über.

¹¹⁷ Berechtigungen aus Dauerschuldverhältnissen können nur mit Zustimmung des Vertragspartners an einen Dritten übertragen werden (Vertragsübernahme). Diese Zustimmung wird der Vertragspartner nicht ohne finanzielle Zugeständnisse erteilen – vgl. *Bitter/Laspeyres*, ZIP 2010, 1157, 1158; *Eidenmüller*, Unternehmenssanierung, S. 45 oder auch den Erfahrungsbericht von *Schreiber/Herbst*, ZInsO 2008, 435, 436, nach dem eine übertragende Sanierung einer Brauerei mangels der Übertragbarkeit aller Bierlieferungsverträge auf eine Erwerbergesellschaft ausschied und daher ein Insolvenzplan erarbeitet und erfolgreich verhandelt wurde.

¹¹⁸ Dies gilt insbesondere für den Sanierungsgewinn, also die Erhöhung des Betriebsvermögens aufgrund von Forderungserlassen der Unternehmensgläubiger zum Zwecke der Sanierung. Dieser ist seit der Streichung des § 3 Nr. 66 EStG durch das Gesetz zur Fortführung der Unternehmenssteuerreform vom 29. 10. 1997 (BGBl. I 1997, 2590) nicht mehr steuerfrei – dazu *Maus*, NZI 2000, 449.

¹¹⁹ Vgl. § 8c Abs. 1 KStG; §§ 4 Abs. 2 S. 2, 12 Abs. 3 UmwStG 2006.

¹²⁰ Zur wechselvollen Geschichte der steuerlichen Behandlung von Sanierungsgewinnen siehe etwa *Khan/Adam*, ZInsO 2008, 899, 900. Die durchaus sachgerechte Steuerfreiheit eines Sanierungsgewinns (ehemals § 3 Nr. 66 EStG) wurde 1998 durch die Schaffung der Verlustvortragsmöglichkeit in § 10d Abs. 2 EStG ersetzt, welche über § 8 Abs. 4 KStG zunächst auch bei übertragenden Sanierungen bestand. Das Unternehmenssteuerreformgesetz 2008 (BGBl. I 2007, 1912) strich dann nicht nur § 8 Abs. 4 KStG; es führte auch eine Mindestbesteuerung durch eine Begrenzung der Verlustabzugsmöglichkeiten in § 12d EStG ein. Schon 2009 wurde dann § 12d EStG wieder gestrichen und mit dem neuen § 8c Abs. 1a KStG eine Übertragung des Verlustvortrags bei übertragenden Sanierungen wieder erlaubt. Letztere Regelung beanstandete nun im Jahr 2010 die EU-Kommission als unzulässige Beihilfe (KOM

nehmenswert infolge einer erfolgreichen Reorganisation höher als der Kaufpreis für das Unternehmen bei einer Veräußerung in einer Krisensituation. Das Unternehmen erwirtschaftet im Verkaufszeitpunkt Verluste. Die Verhandlungsposition des Verkäufers ist dadurch äußerst schlecht. Der Zeitdruck verhindert eine sorgfältige Sondierung des Marktes, eine sorgfältige Due-Diligence-Prüfung möglicher Kaufinteressenten und die Entfaltung eines Bieterwettbewerbs um das Unternehmen. Schon das senkt den Preis und die Unsicherheit hinsichtlich der Überlebensfähigkeit des Krisenunternehmens führt zu weiteren Risikoabschlägen. Im Ergebnis liegen die bei einer übertragenden Sanierung erzielten Kaufpreise näher beim Liquidationswert des Unternehmens als bei seinem Fortführungswert, teilweise sogar darunter.¹²¹

4. Die Entscheidungsträger

Wird die Unternehmenskrise rechtzeitig entdeckt und setzt das Krisenmanagement frühzeitig ein, so bestimmen das Management¹²² und die Eigentümer des Krisenunternehmens den Sanierungsplan, also die strategische Neuausrichtung des Unternehmens wie auch den dazu notwendigen Sanierungsweg. Sie werden dabei im eigenen Interesse zunächst versuchen, eine Reorganisation ihres Unternehmens zum Erfolg zu bringen, da hierbei die grundsätzlichen Managementstrukturen und Eigentumsverhältnisse im Unternehmen erhalten bleiben.¹²³ Die Reorganisation kann unter Umständen sogar aus eigener Kraft ge-

2010, 970), woraufhin ihre Anwendung ausgesetzt wurde (BMF-Schreiben vom 30. 04. 2010, abgedruckt etwa in DB 2010, 1038; dazu *Mückel*, GWR 2010, 262). Sanierungsgewinne sind daher derzeit häufig zu versteuern. Insofern bleibt der ministeriale Erlass vom 27. März 2003 (abgedruckt in ZInsO 2003, 363; dazu *Khan/Adam*, ZInsO 2008, 899, 900 ff.) maßgeblich, der die Finanzverwaltungen anweist, aus Billigkeitsgründen nach dem Ausschöpfen aller Verlustabzugsmöglichkeiten verbleibende Sanierungsgewinne auf Antrag abweichend festzusetzen, zu stunden oder zu erlassen. Dass dieser Sanierungserlass wiederum rechtmäßig ist, wurde zuletzt vom FG München, DStR 2008, 1687, bezweifelt. Insgesamt ist damit in den letzten Jahren eine Rechtslage entstanden, die potenziellen Investoren jede sanierungsfördernde Planungssicherheit nimmt – ebenso *Eidenmüller*, ZIP 2010, 649, 658; *Khan/Adam*, ZInsO 2008, 899, 903 ff.; *Pleister/Kindler*, ZIP 2010, 503, 512; *Westpfahl/Janjuah*, ZIP 2008, Beilage zu Heft 3, 1, 19 ff. Es ist daher bedauerlich, dass auch der ministeriale Erlass vom 22. 12. 2009 (abgedruckt in NZI 2010, 91) nicht auf die Bedenken des FG München eingeht und stattdessen für die steuerliche Behandlung von Sanierungsgewinnen aus Insolvenzplanverfahren lediglich auf den Erlass von 2003 verweist. Zudem bleibt die Gewerbesteuererhebung problematisch – dazu *Carli/Rieder/Mückel*, ZIP 2010, 1737, 1741 f. («show stopper»).

¹²¹ *Eidenmüller*, Unternehmenssanierung, S. 38 f.; *Zipperer*, NZI 2008, 206, 209.

¹²² So hat schon der Geschäftsführer einer GmbH mit dem Eintritt der Krise eine Sanierung der Gesellschaft zu prüfen und ein Sanierungskonzept vorzubereiten, das er dann den Gesellschaftern vorschlägt – vgl. *Veil*, ZGR 2006, 374, 379 f.; *Westermann*, DZWIR 2006, 485, 487.

¹²³ *Körner*, Unternehmens-Turnaround durch Eigenverwaltung in der Insolvenz, S. 165 f. Interessant sind dabei die Äußerungen der Gesellschafter des Schuldnerunternehmens im Modellverfahren bei: *Graf-Schlicker/Maus/Uhlenbruck*, Die Unternehmensinsolvenz nach der InsO, Fall 2 Rn. 155. Natürlich kann auch eine Reorganisation zu einem Austausch des

leistet werden.¹²⁴ Insbesondere bei einem vorausschauenden, krisenbewussten Management, das eine schnelle Reaktion durch eingeübte Planspiele und eine ausreichende Finanzierung durch eine belastbare Eigenkapitaldecke und Krisenrücklagen ermöglicht, sind die Erfolgchancen der Reorganisation sehr gut.

Der Regelfall der Unternehmenskrise sieht leider anders aus. Krisensituationen werden zu spät erkannt oder es wird zu spät reagiert. Zudem ist die Eigenkapitalquote deutscher Unternehmen häufig zu gering, um akute Krisensituationen aus eigener Kraft zu bewältigen, also jedwede Sanierungskonzepte eigenständig zu finanzieren.¹²⁵ Der Erfolg einer Reorganisation, insbesondere die Behebung dringender finanzieller Engpässe, liegt dann nicht mehr in der Hand des Unternehmens, sondern hängt von der Bereitschaft Dritter zur finanziellen Beteiligung an der Sanierung ab.¹²⁶ Zentrale Bedeutung haben hier zunächst die Gläubiger des Unternehmens, insbesondere die Banken, die dem Unternehmen finanziellen Spielraum im Wege der Stundung von Forderungen oder gar des (teilweisen) Verzichts auf dieselben geben können. Nicht weniger bedeutend ist die Rolle der Eigentümer des Unternehmens wie auch die Erreichbarkeit neuer Investoren, die frische finanzielle Mittel in Form von Eigenkapital oder Fremdkapital zur Verfügung stellen müssen. Nicht selten sind Gläubiger dabei zugleich als Investoren gefragt, insbesondere im Hinblick auf die Gewährung weiterer Bank- oder Lieferantenkredite.¹²⁷ Die Entscheidung über die Durchführung einer Sanierung liegt in dieser Situation nicht mehr beim Management des Unternehmens, sondern bei seinen Kapitalgebern.¹²⁸ Diese sind nun die wirtschaftlichen Eigentümer des Unternehmens.¹²⁹

(unfähigen) Managements und/oder zu einer Änderung in den Gesellschafterstrukturen führen. Ebenso kann die alternative übertragende Sanierung eine Beteiligung der Alteigentümer am neuen Rechtsträger vorsehen. Es handelt sich lediglich um eine Aussage über den Regelfall. Die Auswertung empirischer Daten aus Reorganisationsverfahren in den U. S. A. bestätigen, dass bei kleinen Unternehmen eher selten ein Managementwechsel mit der Reorganisation einhergeht, während dies bei großen Unternehmen eher der Regelfall ist (*Terhart*, Chapter 11, S. 92f.).

¹²⁴ Man spricht dann auch von einer »internen Sanierung« – vgl. *Picot/Aleth*, Unternehmenskrise, Rn. 287; *Schmidt*, in: Schmidt/Uhlenbruck, Die GmbH in Krise, Sanierung und Insolvenz, Rn. 2.6; *Uhlenbruck*, in: Knops/Bamberger/Maier-Reimer, Sanierungsfinanzierung, § 5 Rn. 2.

¹²⁵ Die durchschnittliche Eigenkapitalquote deutscher Unternehmen liegt unter 20 Prozent – vgl. *Uhlenbruck*, KTS 1981, 513, 544. Besonders betroffen sind Unternehmen, die als GmbH betrieben werden, was auch an der geringen gesetzlich vorgeschriebenen Eigenkapitalausstattung (25.000 Euro, § 5 Abs. 1 GmbHG) festgemacht werden kann – *Birker*, in: Birker/Pepels, Krisenbewusstes Management, S. 31.

¹²⁶ Man spricht hier auch von einer »externen Sanierung« – vgl. *Picot/Aleth*, Unternehmenskrise, Rn. 482; *Uhlenbruck*, in: Schmidt/Uhlenbruck, Die GmbH in Krise, Sanierung und Insolvenz, Rn. 2.209; *ders.*, in: Knops/Bamberger/Maier-Reimer, Sanierungsfinanzierung, § 5 Rn. 2.

¹²⁷ *Birker*, in: Birker/Pepels, Krisenbewusstes Management, S. 343.

¹²⁸ *Hahn*, Allg. Betriebswirtschaftslehre, S. 613.

¹²⁹ *Westpfahl/Janjuah*, ZIP 2008, Beilage zu Heft 3, 1, 14.

Auch der Erfolg einer übertragenden Sanierung hängt von der Investitionsbereitschaft der Kapitalgeber ab. Die Veräußerung des Unternehmens kann zwar – jedenfalls außerhalb eines Insolvenzverfahrens (vgl. § 160 InsO) – auch ohne die Zustimmung der Unternehmensgläubiger durchgeführt werden. Dazu muss aber ein Kaufinteressent gefunden werden, der einen angemessenen Kaufpreis für das Krisenunternehmen zahlen und auch in der Folge die Sanierung des Unternehmens tragen will. Gelingt dies nicht, so kann zwar eine Auffanggesellschaft gegründet werden, um das Unternehmen zu übernehmen. Auch dieser Erwerber muss dann allerdings mit Kapital ausgestattet werden, wofür Gründer gefunden werden müssen, die frisches Kapital investieren wollen. Auch jede übertragende Sanierung steht und fällt daher mit der Investitionsbereitschaft der Kapitalgeber; auch bei ihr ist die Handlungsfreiheit des Managements entsprechend begrenzt.

Diese besondere Macht der Fremdkapitalgeber eines Unternehmens in Krisensituationen macht *Eidenmüller* deutlich, wenn er feststellt: »Die Entscheidung über die Erhaltung oder Schließung eines Unternehmens ist eine vermögensrechtliche Entscheidung, die bei einem gesunden Unternehmen von seinen Eigenkapitalgebern und bei einem insolventen Unternehmen von seinen Fremdkapitalgebern (Gläubigern) zu treffen ist.«¹³⁰

5. Das Planungsergebnis

Der Sanierungsprozess kann in seinem Verlauf an mehreren Stellen zu einem Ende gelangen. Zunächst kann schon die Unternehmensanalyse ergeben, dass dem Unternehmen die Sanierungsfähigkeit fehlt, da die Ursachen der Krise mit den voraussichtlich erreichbaren Mitteln nicht zu beheben sind. Eine Sanierung ist dann unmöglich. Ergibt die Unternehmensanalyse hingegen ein stimmiges Sanierungskonzept, so kann die Sanierung im nächsten Schritt daran scheitern, dass es dem Unternehmen nicht gelingt, die notwendigen Kapitalgeber vom Erfolg des Sanierungskonzeptes zu überzeugen und so zu einer finanziellen Beteiligung zu bewegen.

Können hingegen die vom Plan vorausgesetzten Kapitalgeber gewonnen werden und erscheint im Ergebnis der leistungs- und finanzwirtschaftlichen Planung damit ein Sanierungsergebnis überwiegend wahrscheinlich, dass dem Krisenunternehmen innerhalb eines absehbaren Zeitraums (von maximal drei Jahren) ein mindestens ausgeglichenes Jahresergebnis ermöglicht, so kann man eine tatsächliche Sanierungsfähigkeit des Unternehmens annehmen und von einer positiven Fortführungsprognose sprechen.¹³¹

¹³⁰ *Eidenmüller*, Unternehmenssanierung, S. 27.

¹³¹ So etwa *Hermanns/Buth*, DStR 1997, 1178, 1183.

III. Die rechtlich verbindliche Fixierung der Sanierung

Findet ein Sanierungsplan die Unterstützung der Kapitalgeber, so kann es nur umgesetzt werden, wenn die darin festgelegten Maßnahmen auch rechtlich verbindlich festgeschrieben und umgesetzt werden. Dann entsteht die zur Krisenbewältigung notwendige Rechts- und Planungssicherheit. Hierzu muss der Sanierungsplan zunächst für alle Beteiligten verbindlich werden. Um dies zu erreichen, sind zwei grundsätzlich verschiedene Situationen zu unterscheiden: die Sanierung außerhalb und die innerhalb eines Insolvenzverfahrens. In der Krise eines Unternehmens stehen den Entscheidungsträgern wegen des neuen Insolvenzgrundes der drohenden Zahlungsunfähigkeit in § 18 InsO in der Regel beide Wege offen. Es ist daher zu hinterfragen, welche Option die größeren Vor- und die geringeren Nachteile für eine erfolgreiche Sanierung hat.

1. Die außergerichtliche Reorganisation – der Sanierungsvergleich

Außerhalb eines Insolvenzverfahrens kann ein Sanierungsplan nach dem geltenden Recht nur auf eine Art alle Beteiligten binden: Er muss zum Inhalt eines Vertrages zwischen ihnen gemacht werden. Die Bindung des Schuldners sowie der Gläubiger und Investoren an den Sanierungsplan folgt dann unstreitig aus der Bindungswirkung des Vertrages. Dieser ist in der Regel als Vergleich im Sinn des § 779 BGB einzuordnen, werden doch mit ihm die Unsicherheiten hinsichtlich der Verwirklichung der Ansprüche der Gläubiger mittels allseitigen Nachgebens beseitigt.¹³² Man kann insofern zu Recht auch von einem Sanierungsvergleich sprechen.¹³³ Das Zustandekommen dieses Sanierungsvertrages unterliegt den allgemeinen gesetzlichen Regelungen über den Abschluss von Verträgen. Notwendig ist also die Zustimmung jedes einzelnen Beteiligten zum Sanierungsplan, folgt doch aus der vertraglichen Grundstruktur, dass eine Bindungswirkung nur für diejenigen eintritt, die den Vertrag geschlossen haben.¹³⁴ Eine gerichtliche Beteiligung am Vertragsschluss ist nicht notwendig. Man kann insofern zutreffend auch von einer freien oder außergerichtlichen Sanierung sprechen.

a) Vorteile

Der Vorteil dieses Sanierungsweges liegt primär in der Vermeidung des öffentlichkeitswirksamen Schlagwortes der Insolvenz. Die Signalwirkung eines Insolvenzantrags erzeugt oft Reflexhandlungen der Beteiligten, die zu einem Wertverlust des Unternehmens führen (indirekte Insolvenzkosten). So tritt ein Imageverlust in der Öffentlichkeit ein; der Markt-/Börsenwert des Unterneh-

¹³² BGHZ 116, 319, 330; aus der Literatur: *Picot/Aleth*, Unternehmenskrise, Rn. 509.

¹³³ Vgl. BGHZ 116, 319.

¹³⁴ Unstreitig – vgl. BGHZ 116, 319, 321; BGH WM 1961, 403, 404; *Schmidt*, ZIP 1980, 328, 333.

mens fällt drastisch. Kunden werden verunsichert und wenden sich anderen Anbietern zu. Qualifizierte Arbeitnehmer und Führungskräfte suchen einen »sicheren« Arbeitgeber und wandern ab. Warnstreiks aus Angst vor Arbeitsplatzverlusten führen zu Produktionsausfällen. Banken kündigen Kreditlinien und Lieferanten verlangen Barzahlung bei Lieferung.¹³⁵ All dem kann ein Sanierungsvergleich entgegenwirken, wenn es gelingt, die Sanierungsverhandlungen weitgehend aus der Öffentlichkeit herauszuhalten und auf die zur Sanierung notwendigen Schlüsselgläubiger zu beschränken. Die Verunsicherung der Öffentlichkeit bleibt dann aus und Reflexhandlungen der Beteiligten werden vermieden. Werden die Verhandlungen dennoch öffentlich oder sind sie aufgrund der Vielzahl der Beteiligten oder börsenrechtlicher Mitteilungspflichten nicht geheim zu halten, so lassen sich die negativen Effekte begrenzen, da das Unternehmen mit dem Sanierungskonzept zugleich Handlungsbereitschaft und Zuversicht hinsichtlich der Bewältigung der offenbarten Krise ausstrahlt. Schließlich entstehen selbst in den Fällen einer schlechten Öffentlichkeitsarbeit des Krisenunternehmens keinesfalls die direkten Kosten eines alternativen Insolvenzverfahrens. Die Gerichtskosten werden ebenso gespart wie die Vergütung für einen Insolvenzverwalter (direkte Insolvenzkosten).¹³⁶ Allerdings sollte nicht verschwiegen werden, dass Kosten für externe Berater und Gutachter in der Regel auch bei außergerichtlichen Sanierungsbemühungen entstehen und daher das Ausmaß des Kostenvorteils hinsichtlich der direkten Kosten nicht überschätzt werden sollte.¹³⁷ Der entscheidende Kostenvorteil eines außergerichtlichen Vergleichs beruht daher auf der Vermeidung indirekter Kosten.

Ein weiterer Vorteil dieses Sanierungsweges liegt in seiner Flexibilität.¹³⁸ Verfahrensregelungen sind nicht vorhanden; der Verfahrensablauf kann also sehr individuell gestaltet werden. Dies beginnt bei der freien Auswahl des Sanierungsmanagements, z. B. der Bestellung eines erfahrenen externen Sanierungsmanagers oder einer renommierten Unternehmensberatungsgesellschaft zur Unterstützung des Unternehmensmanagements in dieser schwierigen und besonderen Situation. Es sind zudem keine gesetzlichen Stellungnahme- oder Ladungsfristen einzuhalten, wodurch die Sanierung schneller eingeleitet und umgesetzt werden kann. Daneben existiert auch kein strenges Gleichbehandlungsgebot für alle Gläubiger,¹³⁹ so dass sich nicht nur das Verfahren, sondern auch der

¹³⁵ Zu den indirekten Insolvenzkosten: *Eidenmüller*, Unternehmenssanierung, S. 74 ff.; 331 ff.; *Uhlenbruck*, in: Knops/Bamberger/Maier-Reimer, Sanierungsfinanzierung, § 5 Rn. 12. Siehe auch den Erfahrungsbericht von *Wellensiek*, ZGR 1999, 234, 239 zum Vulkan-Konkurs.

¹³⁶ Näher zu den direkten Insolvenzkosten: *Eidenmüller*, Unternehmenssanierung, S. 74 f.

¹³⁷ So auch *Müller*, Der Verband in der Insolvenz, S. 264.

¹³⁸ *Uhlenbruck*, in: Knops/Bamberger/Maier-Reimer, Sanierungsfinanzierung, § 5 Rn. 13.

¹³⁹ Unzulässig ist allein die heimliche Bevorzugung einzelner Gläubiger. Eine offene Ungleichbehandlung in einem Sanierungsvergleich wird hingegen verbindlich, wenn alle Beteiligten zustimmen. Zum Verbot heimlicher Sondervorteile (auch modifizierter Gleichbehand-

Inhalt des Sanierungskonzeptes durch ein Höchstmaß an Privatautonomie auszeichnet.¹⁴⁰ Dies wird schließlich auch darin deutlich, dass ein Sanierungsvergleich nicht nur den Schuldner und dessen Gläubiger sowie neue Investoren einbinden kann. Er vermag es zudem, flexibel auf gesellschaftsrechtliche Aspekte des Sanierungsplans zu reagieren. So sollte er insbesondere die Mehrheitsgesellschafter mittels Zustimmung zum Sanierungsplan binden, wenn dieser etwa einen Kapitalschnitt vorsieht. Der Sanierungsvergleich ermöglicht somit insgesamt eine flexible und umfassende Fixierung der geplanten Sanierung.

b) Nachteile

Diese Vorteile der außergerichtlichen Sanierung haben jedoch eine entscheidende Kehrseite. Um eine realistische Umsetzungschance zu haben, müssen dem Sanierungsplan *alle* maßgeblichen Beteiligten zustimmen. Selbst wenn das Unternehmen allein durch die angestrebte Sanierung erhalten werden kann, steht es dabei jedem Gläubiger frei, den angebotenen Sanierungsvergleich ohne Angabe von Gründen oder einer besonderen Rechtfertigung abzulehnen und seine Forderungen gegen das Unternehmen zwangsweise durchzusetzen. Dies gilt selbst dann, wenn die ganz überwiegende Mehrheit aller Gläubiger dem Plan zugestimmt hat. Weder die Sachdienlichkeit eines Sanierungskonzeptes noch dessen Annahme durch die Gläubigermehrheit genügt nach immer noch herrschender Ansicht, um auch die ablehnende Gläubigerminderheit, die sog. Akkordstörer, zur Zustimmung zu zwingen oder die Bindungswirkung eines Sanierungsvergleiches auf sie zu erstrecken.¹⁴¹ Ein schuldrechtlicher Vertrag wie der Sanierungsvergleich kann eben nur diejenigen binden, die sich ihm freiwillig anschließen. Eine unmittelbare Bindung der Gläubigerminderheit an den Vergleich gegen deren Willen¹⁴² ist rechtlich nicht herleitbar. Zugleich lässt sich auch eine Zustimmungspflicht der Minderheitsgläubiger zu einem plausiblen Sanierungskonzept¹⁴³ nicht überzeugend begründen. Es fehlt schlicht jede

lungsgrundsatz genannt) etwa *Picot/Aleth*, Unternehmenskrise, Rn. 512; *Uhlenbruck*, in: Schmidt/Uhlenbruck, Die GmbH in Krise, Sanierung und Insolvenz, 3. Auflage 2003, Rn. 439, 452.

¹⁴⁰ *Eidenmüller*, Unternehmenssanierung, S. 337 ff.; *Habscheid*, GS Bruns (1980), 253, 255; *Uhlenbruck*, in: Knops/Bamberger/Maier-Reimer, Sanierungsfinanzierung, § 5 Rn. 13. So sind etwa unterschiedliche Vergleichsquoten für verschiedene Gläubiger möglich (BGH WM 1985, 1151, 1152).

¹⁴¹ BGHZ 116, 319, 322; *Bamberger*, in: Knops/Bamberger/Maier-Reimer, Sanierungsfinanzierung, § 16 Rn. 36 (jedenfalls im Grundsatz); *Jauernig*, ZIP 1980, 318 ff.; *Müller*, Der Verband in der Insolvenz, S. 277; *Uhlenbruck*, in: Schmidt/Uhlenbruck, Die GmbH in Krise, Sanierung und Insolvenz, Rn. 2.2.

¹⁴² Dafür etwa *Habscheid*, GS Bruns (1980), 253, 262.

¹⁴³ Hierfür zuletzt *Eidenmüller*, Unternehmenssanierung, S. 608 ff. und in ZHR 160 (1996), 343, 367 ff., der schon vor Insolvenzeröffnung eine »gesellschaftsähnliche Sonderverbindung« zwischen den Beteiligten begründen will, welche Kooperationspflichten bis hin zur Zustimmungspflicht erzeugt.

rechtliche Grundlage für eine Mehrheitsmacht.¹⁴⁴ Etwas anderes gilt hingegen für die Gesellschafter des Krisenunternehmens. Diese trifft aus dem Gesellschaftsvertrag eine Treuepflicht hinsichtlich der Erreichung des satzungsgemäßen Unternehmenszweckes, weshalb die Rechtsprechung *Minderheits*-gesellschafter mit Sperrminorität zur Zustimmung zu einem plausiblen Sanierungsplan verpflichtet. Solange also die Liquidation des Unternehmens nicht mehrheitlich beschlossen wurde, sei es die Pflicht jedes Minderheitsgesellschafters, sinnvolle und mehrheitlich angestrebte Sanierungen nicht aus eigennützigen Gründen zu verhindern.¹⁴⁵ *Mehrheits*gesellschaftler können demgegenüber jederzeit und ohne Vorliegen sachlicher Rechtfertigungsgründe die Auflösung der Gesellschaft beschließen und sind folglich nicht verpflichtet, einer Sanierung zuzustimmen.¹⁴⁶ Es besteht daher nur eine Kooperationspflicht bei einer mehrheitlich gewollten Sanierung, nicht jedoch eine Handlungspflicht hinsichtlich der Entscheidung für das Ob einer Sanierung. Die Gesellschafter können sich also mehrheitlich auch gegen eine Sanierung entscheiden und daher Sanierungsbeiträge verweigern.

Diese Rechtslage birgt erhebliches Störpotenzial für außergerichtliche Sanierungsverhandlungen. Dieses Potenzial mag unbedeutend sein, wenn nur Kleingläubiger ihre Beteiligung am Sanierungskonzept verweigern; ihre Forderungen können und müssen dann voll bedient werden. Verweigern aber gerade einzelne Schlüsselgläubiger oder finanzstarke Mehrheitsgesellschaftler ihre Mitwirkung an der Sanierung, so wird das Unternehmen nicht im vorgesehenen und für eine Sanierung notwendigen Rahmen von Schulden entlastet und mit Liquidität versorgt. Zugleich droht jederzeit die zwangsweise Geltendmachung offener Forderungen.¹⁴⁷ In solchen Fällen scheitert die außergerichtliche Sanierung dann schnell an der Blockadehaltung einzelner, aber bedeutender Gläubiger.

¹⁴⁴ Die Gläubiger des Schuldners bilden vor der Eröffnung des Insolvenzverfahrens weder eine Gesellschaft noch eine Rechtsgemeinschaft oder eine Interessengemeinschaft. Näher dazu im 3. Kapitel C. II. 3.

¹⁴⁵ BGHZ 129, 136, 151 f. (sog. Girmes-Entscheidung des BGH). Hieraus folgt dann zwar keine generelle Pflicht zur zwangsweisen Leistung von Sanierungsbeiträgen; deren Verweigerung kann allerdings über eine entsprechende Satzungsbestimmung zum Ausschluss der Minderheitsgesellschaftler aus der Gesellschaft führen – so BGH NJW 2010, 65, 66 f. (für den Fall einer Publikumsgesellschaft).

¹⁴⁶ BGHZ 76, 352, 353; 103, 184, 191 f.; 129, 136, 151; Krull, Bedingter Insolvenzplan und Kapitalschnitt, S. 69 f. Westermann, DZWIR 2006, 485, 489 ff.; dagegen: Redeker, BB 2007, 673, 675; ähnlich Schmidt, Gesellschaftsrecht, § 5 IV 5 a), S. 134, wenn beide in der Krise als ultima ratio eine generelle Zustimmungspflicht jedes Gesellschafters zu einer sinnvollen Sanierung annehmen.

¹⁴⁷ Ein Leistungsverweigerungsrecht des Schuldnerunternehmens gegen eine Inanspruchnahme durch den Akkordstörer kann nicht allein darauf beruhen, dass dieser ein Sanierungskonzept ablehnt. Insbesondere handelt er nicht allein deswegen schon treuwidrig im Sinne des § 242 BGB – so aber Eidenmüller, Unternehmenssanierung, S. 608 ff., 731 und in ZHR 160 (1996), 343, 367 f. Eine Zustimmungspflicht des Gläubigers zu einem Sanierungsvergleich lässt sich genauso wenig herleiten wie eine Zustimmungspflicht zu einer Moratorium in der

(1) Die Motivationslage von Gläubigern in Schlüsselpositionen

Ein solches Blockadeverhalten ist leider gerade bei den Gläubigern wahrscheinlich und gefährlich, deren Forderungen voll oder jedenfalls überwiegend durch betriebsnotwendiges Vermögen gesichert sind. Für diese gesicherten Gläubiger besteht kein Anreiz für einen Forderungsverzicht, ja nicht einmal für eine Fortführung des Unternehmens. Es besteht vielmehr die Gefahr, dass diese Gläubiger angesichts der durch das Sanierungskonzept offensichtlich gewordenen Unternehmenskrise beginnen, ihre Sicherheiten zu verwerten, also etwa das Firmengrundstück zu versteigern oder Sicherungseigentum heraus zu verlangen, wodurch dem Unternehmen die Grundlage für eine Fortführung entzogen und eine Sanierung unmöglich gemacht wird. Dieser Gefahr kann nur durch einen Verwertungsstopp begegnet werden, der Teil jedes Sanierungskonzeptes ist und welcher daher wiederum nur verbindlich wird, wenn der betreffende Gläubiger selbigem zustimmt.¹⁴⁸ Gerade aber das Zustandekommen einer solchen freiwilligen Vereinbarung mit den gesicherten Gläubigern ist in der Krise mehr als fraglich.¹⁴⁹

Vielleicht noch gravierender ist die Ablehnung des Sanierungskonzeptes durch Gläubigerbanken. Deren Blockade führt nicht nur zum Ausbleiben einer Schuldenentlastung. Durch die Fälligestellung von ausgegebenen Krediten und die Verweigerung eines Kreditrahmens für den in der Krise stets vorhandenen kurzfristigen Liquiditätsbedarf des Unternehmens kann einer Sanierung schnell jegliche Erfolgsaussicht genommen werden. Um diese Gefahr zu beseitigen, will etwa *Canaris* aus dem Grundsatz von Treu und Glauben eine Pflicht der Gläubigerbanken zur Aufrechterhaltung einer bestehenden Kreditlinie und sogar zur Vergabe von Krediten zur Deckung des kurzfristigen Liquiditätsbedarfes, nicht jedoch zur Vergabe langfristiger Sanierungskredite begründen, wenn hinreichende Sicherheiten vorhanden sind.¹⁵⁰ Für eine so weitreichende Verpflichtung der Banken, fremdnützig zu handeln, bietet allein der Gedanke des Vertrauensschutzes jedoch keine hinreichende Grundlage. Keiner Bank kann eine Beteiligung an einer Sanierung ihres Geschäftspartners, ja sogar eine erweiterte Kreditgewährung nur aus dem Grund aufgezwungen werden, dass bereits Geschäftsbeziehungen bestanden. Die Gläubigerbanken handeln nicht rechtsmissbräuchlich, sondern in ihrem wohl verstandenen eigenen Inter-

Krise – ebenso BGHZ 116, 319, 328ff. und die herrschende Lehre (vgl. etwa *Picot/Aleth*, Unternehmenskrise, Rn. 510; *Uhlenbruck*, in: Schmidt/Uhlenbruck, Die GmbH in Krise, Sanierung und Insolvenz, Rn. 2.2, 2.214).

¹⁴⁸ Vgl. BGHZ 116, 319, 322; *Uhlenbruck*, in: Schmidt/Uhlenbruck, Die GmbH in Krise, Sanierung und Insolvenz, Rn. 2.214.

¹⁴⁹ Zum ganzen auch *Eidenmüller*, Unternehmenssanierung, S. 354ff.

¹⁵⁰ *Canaris*, ZHR 143 (1979), 113, 133; ihm folgend *Bamberger*, in: Knops/Bamberger/Maier-Reimer, Sanierungsfinanzierung, § 16 Rn. 74ff., 89; *Kämpfer*, Die Stellung von Sanierungskrediten im Insolvenzrecht, S. 12ff.; sogar noch weitergehend *Eidenmüller*, Unternehmenssanierung, S. 760ff.