

FABIAN KRATZLMEIER

Die grenzüberschreitende
Unternehmensrestrukturierung
im europäischen
Rechtsrahmen

*Max-Planck-Institut
für ausländisches und internationales
Privatrecht*

*Studien zum ausländischen
und internationalen Privatrecht*

509

Mohr Siebeck

Studien zum ausländischen und internationalen Privatrecht

509

Herausgegeben vom
Max-Planck-Institut für ausländisches
und internationales Privatrecht

Direktoren:
Holger Fleischer und Ralf Michaels



Fabian Kratzlmeier

Die grenzüberschreitende
Unternehmensrestrukturierung
im europäischen
Rechtsrahmen

Mohr Siebeck

Fabian Kratzlmeier, geboren 1994; Studium der Rechtswissenschaften in München, Montréal und Regensburg; 2017 Erste Juristische Prüfung; juristischer Vorbereitungsdienst in Regensburg und London; 2019 Zweite Juristische Staatsprüfung; wissenschaftlicher Mitarbeiter am Lehrstuhl für Bürgerliches Recht und Unternehmensrecht der Universität Regensburg; LL.M.-Graduiertenstudium an der University of Chicago; 2022 Promotion (Regensburg); wissenschaftlicher Referent am Max-Planck-Institut für Steuerrecht und öffentliche Finanzen.
orcid.org/0009-0003-8415-1235

ISBN 978-3-16-162134-5 / eISBN 978-3-16-162420-9
DOI 10.1628/978-3-16-162420-9

ISSN 0720-1141 / eISSN 2568-7441
(Studien zum ausländischen und internationalen Privatrecht)

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliographie; detaillierte bibliographische Daten sind über <http://dnb.dnb.de> abrufbar.

© 2023 Mohr Siebeck Tübingen. www.mohrsiebeck.com

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 die Verbreitung, Vervielfältigung, Übersetzung und die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen.

Das Buch wurde von Gulde Druck in Tübingen auf alterungsbeständiges Werkdruckpapier gedruckt und von der Buchbinderei Nägele in Nehren gebunden.

Printed in Germany.

Für Oma und Opa

Vorwort

Die vorliegende Arbeit wurde im Sommersemester 2022 von der rechtswissenschaftlichen Fakultät der Universität Regensburg als Dissertation angenommen. Sie entstand während meiner Zeit als wissenschaftlicher Mitarbeiter am dortigen Lehrstuhl für bürgerliches Recht und Unternehmensrecht sowie meines Studienaufenthalts an der University of Chicago Law School. Die Arbeit wurde vor der Drucklegung aktualisiert; Gesetzeslage, Rechtsprechung und Literatur befinden sich im Wesentlichen auf dem Stand von Oktober 2022.

„*Wissenschaft ist frei*“, so lautet das unerschütterliche Credo meines verehrten Doktorvaters Herrn *Prof. Dr. Wolfgang Servatius*, an dessen Lehrstuhl für bürgerliches Recht und Unternehmensrecht ich viele Jahre tätig sein durfte. Ich bin von Herzen dankbar für den darin zum Ausdruck kommenden Vertrauensvorschuss und die Gewährung weitreichender wissenschaftlicher Freiräume, die – gepaart mit wertvollen Anregungen und Gedankenanstößen – für das Gelingen der vorliegenden Arbeit von schier unmesbarem Wert waren. Ich habe an seinem Lehrstuhl außerordentlich lehrreiche und inspirierende Jahre verbracht, die mich und mein wissenschaftliches Selbstverständnis nachhaltig geprägt haben.

Herzlichst bedanken möchte ich mich auch bei Frau *Prof. Dr. Claudia Mayer, LL.M. (Chicago)*, die mir nicht nur stets in Fragen der beruflichen Entwicklung (insbesondere im Zusammenhang mit meinem LL.M. Studium) mit Rat und Tat zur Seite stand, sondern die Ausrichtung der vorliegenden Arbeit durch ihre Anregungen auch in einem frühen Stadium entscheidend beeinflusst hat und deren Anteil am Erfolg dieser Dissertationsschrift daher weitaus größer ist als die äußerst zügige Erstellung des Zweitgutachtens.

Zutiefst verbunden fühle ich mich außerdem Herrn *Prof. em. Dr. Udo Steiner, BVR a. D.*, dessen Übernahme des Vorsizes in der mündlichen Prüfung nur eine Facette seines durch vielfältige Unterstützung und ermutigenden Zuspruch geprägten Engagements für meinen Werdegang darstellt.

Gedankt sei außerdem den Direktoren des Max-Planck-Instituts für ausländisches und internationales Privatrecht für die Aufnahme des Werks in die Reihe „Studien zum ausländischen und internationalen Privatrecht“ sowie dem Arbeitskreis Wirtschaft und Recht im Stifterverband für die Deutsche Wissenschaft und der Johanna und Fritz Buch Gedächtnis-Stiftung für die großzügige Unterstützung bei der Bestreitung der Druckkosten.

Nicht unerwähnt bleiben können auch meine Weggefährten an der Fakultät in Regensburg und der Law School in Chicago, allen voran Frau *Stefanie Jahn*, LL.M. (Columbia), Herr Dr. *Fabian Kraus*, Frau *Katharina Pregler*, Herr *Christoph Schoppe*, LL.M. (Chicago) und Herr *Lukas Seiler*, die mir während des Studiums, Referendariats und meiner Zeit als Doktorand eine wertvolle Stütze (nicht nur) in manch trüber Stunde waren und die als kritische Diskussionspartner zur Erprobung und argumentativen Schärfung vieler in dieser Arbeit geäußerter Gedanken unerlässlich waren. Größter Dank gebührt schließlich meinen Eltern, die mich seit jeher in allen Belangen unterstützen und deren liebevolle Zuneigung, grenzenlose Förderung und sicherer Rückhalt dieses Unterfangen erst ermöglicht haben, insbesondere meiner Mutter *Ute Kratzlmeier*, die auch die Mühen der abschließenden Korrekturlektüre auf sich genommen hat. Gewidmet aber ist die Arbeit meinen Großeltern, deren unendlicher Stolz mir seit jeher Tag für Tag Grund und Kraft zugleich gibt, mich immer neuen Herausforderungen zu stellen und diese mit Freude und Ehrgeiz zu verfolgen.

Regensburg im Oktober 2022

Fabian Kratzlmeier

Inhaltsübersicht

Vorwort.....	VII
Inhaltverzeichnis	XIII
Abkürzungsverzeichnis	XXIII
Einführung.....	1
§ 1 <i>Gegenstand der Untersuchung</i>	1
§ 2 <i>Gang der Darstellung</i>	5
Teil I: Grundlagen der grenzüberschreitenden Restrukturierung.....	10
§ 3 <i>Unternehmenssanierung im Spannungsfeld von individuellem Beitrag und kollektivem Nutzen</i>	10
I. Sanierung als ergebnismaximierende Strategie zur Krisenbewältigung	10
II. Sanierungshemmende Verhaltensanreize in der Krise.....	13
III. Die vorinsolvenzliche Sanierung	25
IV. Die Auflösung des sanierungsrechtlichen Spannungsverhältnisses durch das Restrukturierungsrecht.....	29
§ 4 <i>Deutschland und Europa auf dem Weg zur „Rescue Culture“</i>	32
I. Von der Vergleichsordnung zum ESUG: Die Entwicklung des deutschen Restrukturierungsrechts	33
II. Restrukturierungstourismus in Europa: Die Erfolgsgeschichte des englischen Scheme of Arrangement.....	39
III. Die europäische Restrukturierungsrichtlinie und ihre Auswirkungen auf den Restrukturierungswettbewerb in Europa.....	50
§ 5 <i>Die Restrukturierung im internationalen Kontext</i>	71
I. Die grenzüberschreitende Restrukturierung als Regelfall.....	71

II. Das Kollektivierungsproblem im internationalen Bezugsrahmen.....	74
III. Restrukturierungstourismus und forum shopping.....	91
§ 6 <i>Ergebnisse und Folgerungen für den Fortgang der Untersuchung</i>	96

Teil II: Einbettung der grenzüberschreitenden Unternehmensrestrukturierung in das internationale Privat- und Zivilverfahrensrecht	100
---	-----

§ 7 <i>Das international-rechtliche Defizit der Restrukturierungsrichtlinie</i> .	100
---	-----

§ 8 <i>Die EuInsVO als internationaler Rechtsrahmen für öffentliche Restrukturierungsverfahren</i>	104
--	-----

I. Die Beschränkung auf Gesamtverfahren.....	107
II. Die insolvenzrechtliche Natur des Restrukturierungsrahmens	111
III. Das Erfordernis der Vermögenssicherung.....	113
IV. Die Öffentlichkeit des Verfahrens	118
V. Ausblick auf die Änderung des Anhang A zur EuInsVO	120

§ 9 <i>Die internationale Restrukturierung als Regelungsgegenstand der Brüssel-Ia-VO</i>	122
--	-----

I. Zivil- und Handelssache	122
II. Der Konkursvorbehalt des Art. 1 Abs. 2 lit. b) Brüssel-Ia-VO.....	136
III. Kontradiktorisches Verfahren.....	191
IV. Der erforderliche Gerichtsbezug unter der Brüssel-Ia-VO	204

§ 10 <i>Ergebnisse: Die Restrukturierungsrichtlinie zwischen EuInsVO und Brüssel-Ia-VO</i>	213
--	-----

Teil III: Eckpfeiler des internationalen Restrukturierungsrechts: internationale Zuständigkeit – anwendbares Recht – Anerkennung.....	218
---	-----

§ 11 <i>Die internationale Restrukturierungszuständigkeit</i>	218
---	-----

I. Öffentlich geführte Restrukturierungsverfahren.....	219
II. Vertraulich geführte Restrukturierungsverfahren.....	221
III. Außergerichtliche Restrukturierungen	309

§ 12 Das anwendbare Restrukturierungsrecht.....	310
I. Kollisionsrechtliche Grundlegung	310
II. Öffentlich geführte Restrukturierungsverfahren.....	314
III. Vertraulich geführte Restrukturierungsverfahren.....	359
IV. Außergerichtliche Restrukturierungen	374
§ 13 Die verfahrensrechtliche Anerkennung der Restrukturisierungsergebnisse im Ausland.....	375
I. Kollisionsrechtliche und verfahrensrechtliche Anerkennung	376
II. Der Gegenstand der verfahrensrechtlichen Anerkennung	377
III. Anerkennungshindernisse.....	395
 Ergebnisse der Untersuchung	 407
§ 14 Zusammenfassung der Ergebnisse	407
§ 15 Ausblick	410
 Literaturverzeichnis.....	 413
Sachverzeichnis.....	437

Inhaltsverzeichnis

Vorwort.....	VII
Inhaltsübersicht	IX
Abkürzungsverzeichnis	XXIII
Einführung	1
§ 1 <i>Gegenstand der Untersuchung</i>	1
§ 2 <i>Gang der Darstellung</i>	5
Teil I: Grundlagen der grenzüberschreitenden Restrukturierung.....	10
§ 3 <i>Unternehmenssanierung im Spannungsfeld von individuellem Beitrag und kollektivem Nutzen</i>	10
I. Sanierung als ergebnismaximierende Strategie zur Krisenbewältigung	10
II. Sanierungshemmende Verhaltensanreize in der Krise.....	13
1. Verweigerung eines eigenen Sanierungsbeitrags	13
a) Das (Gefangenen-)Dilemma der Unternehmenssanierung.....	14
b) Opportunismus als Sanierungshindernis	16
c) Sonstige Gründe für die Verweigerung eines Sanierungsbeitrags.....	18
d) Das (Gefangenen-)Dilemma als Rechtsproblem.....	20
2. Der Wettlauf gegen den Restrukturierungseingriff.....	20
3. Die Position der Anteilseigner	23
III. Die vorinsolvenzliche Sanierung	25
IV. Die Auflösung des sanierungsrechtlichen Spannungsverhältnisses durch das Restrukturierungsrecht.....	29

§ 4	<i>Deutschland und Europa auf dem Weg zur „Rescue Culture“</i>	32
I.	Von der Vergleichsordnung zum ESUG: Die Entwicklung des deutschen Restrukturierungsrechts	33
1.	Der Sanierungsgedanke in Konkurs- und Vergleichsordnung.....	33
2.	Die Insolvenzordnung als entscheidender Schritt ins Sanierungszeitalter?	36
3.	Die Fortentwicklung des Sanierungsinstrumentariums durch das ESUG	38
II.	Restrukturierungstourismus in Europa: Die Erfolgsgeschichte des englischen <i>Scheme of Arrangement</i>	39
1.	Der Gestaltungsspielraum beim <i>Scheme of Arrangement</i>	42
2.	Der Ablauf eines <i>Scheme of Arrangement</i>	46
3.	Das englische <i>Scheme of Arrangement</i> als Harmonisierungsanstoß	49
III.	Die europäische Restrukturierungsrichtlinie und ihre Auswirkungen auf den Restrukturierungswettbewerb in Europa.....	50
1.	Der Restrukturierungsrahmen im Überblick	52
a)	Der Restrukturierungsplan als zentrales Sanierungselement	52
b)	Sanierungshilfen: Vollstreckungsstopp und Fortführungsfinanzierung	54
2.	Harmonisierungsdichte und Abweichungsmöglichkeiten	55
a)	Der Zugang zum Restrukturierungsrahmen.....	55
b)	Bestellung und Kompetenzen eines Restrukturierungsverwalters	58
c)	Klassenbildung und Mehrheitserfordernisse	60
d)	<i>Cross-class cram-down</i>	63
3.	Die Auswirkungen der Restrukturierungsrichtlinie auf den Restrukturierungswettbewerb in Europa.....	66
§ 5	<i>Die Restrukturierung im internationalen Kontext</i>	71
I.	Die grenzüberschreitende Restrukturierung als Regelfall.....	71
II.	Das Kollektivierungsproblem im internationalen Bezugsrahmen.....	74
1.	Das universell wirkende Einheitsverfahren als Ideal	75
2.	Nachteile und Risiken einer Verfahrensaufspaltung	76
a)	Die Aussetzung der Zwangsvollstreckung	77
b)	Die Annahme eines Restrukturierungsplans	78
(1)	Die Restrukturierung als Umgestaltung der Passivseite	78
(2)	Hinkende Rechtsverhältnisse als Folge unkoordinierter Parallelverfahren	82
(3)	Die Annahme einheitlicher Restrukturierungspläne als Ausweg?	88
3.	Zwischenergebnis	90
III.	Restrukturierungstourismus und <i>forum shopping</i>	91

§ 6 Ergebnisse und Folgerungen für den Fortgang der Untersuchung	96
--	----

Teil II: Einbettung der grenzüberschreitenden Unternehmensrestrukturierung in das internationale Privat- und Zivilverfahrensrecht	100
---	-----

§ 7 Das international-rechtliche Defizit der Restrukturierungsrichtlinie.	100
---	-----

§ 8 Die EuInsVO als internationaler Rechtsrahmen für öffentliche Restrukturierungsverfahren	104
--	-----

I. Die Beschränkung auf Gesamtverfahren	107
II. Die insolvenzrechtliche Natur des Restrukturierungsrahmens	111
III. Das Erfordernis der Vermögenssicherung	113
1. Vermögensbeschlagnahme und Verwalterbestellung	113
2. Gerichtliche Kontrolle oder Aufsicht	115
3. Vorgeschaltete Präventivverfahren	117
IV. Die Öffentlichkeit des Verfahrens	118
V. Ausblick auf die Änderung des Anhang A zur EuInsVO	120

§ 9 Die internationale Restrukturierung als Regelungsgegenstand der Brüssel-Ia-VO	122
--	-----

I. Zivil- und Handelssache	122
1. Der Restrukturierungsrahmen als Zivilsache	124
2. Kein Ausschluss öffentlich-rechtlicher Forderungen	131
II. Der Konkursvorbehalt des Art. 1 Abs. 2 lit. b) Brüssel-Ia-VO	136
1. Die Begriffe „Konkurs“, „Vergleich“ und „ähnliche Verfahren“ ..	136
2. Rückschlüsse aus der Einordnung des englischen Scheme of Arrangement	140
a) Die international-rechtliche Behandlung des englischen Scheme of Arrangement	141
b) Übertragung auf den Restrukturierungsrahmen?	145
(1) Ausgestaltung der Restrukturierungsinstrumente	146
(2) Die wahrscheinliche Insolvenz als Zugangsschwelle	146
(3) Die Rechtsnatur des Restrukturierungsrahmens	150
(4) Die Umgestaltung des international-zivilverfahrens- rechtlichen Referenzrahmens durch die Reform der EuInsVO 2015	151
3. Die Negativabgrenzung anhand von Art. 1 Abs. 1 UAbs. 1 und 2 EuInsVO	152

a)	Historische Konzeption als „Platzhalter“ für ein Konkursabkommen.....	153
b)	Ablösung durch die Subsidiaritätsklausel des Art. 67 Brüssel-Ia-VO	154
c)	Die Übergangszeit bis zur Aufnahme neuer Verfahren in Anhang A	155
d)	Das Verhältnis von Art. 1 EuInsVO und Art. 1 Abs. 2 lit. b) Brüssel-Ia-VO: die Auslegungsrichtung im Wandel des europäischen IZVR.....	158
e)	Zurückdrängung des nationalen IZVR	162
f)	Implizite Richtlinienvorgaben zur international-rechtlichen Behandlung von Restrukturierungsrahmen nach nationalem IZVR?	164
g)	Die systematische Kohärenz mit Art. 32 Abs. 2 EuInsVO	166
h)	Rückschlüsse aus anderen Rechtsetzungsvorhaben	169
4.	Die Orientierung an Art. 1 Abs. 1 UAbs. 1 und 2 EuInsVO als systemkohärente Gesamtlösung	175
a)	Verfahren über Kreditinstitute, Versicherungs- und Wertpapierunternehmen sowie Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapiere	175
b)	Die Unanwendbarkeit der EuInsVO im Verhältnis zu Dänemark	178
5.	Das Merkmal der Vertraulichkeit: Auswirkungen der Reform der EuInsVO	181
a)	Gründe für die Herausnahme vertraulicher Verfahren.....	183
b)	Keine Kenntnis ausländischer Gläubiger von vertraulichen Verfahren	184
c)	Keine Kenntnis ausländischer Gerichte von vertraulichen Verfahren	187
d)	Gesetzgeberischer Appell zur Anerkennung von Restrukturierungsverfahren.....	189
6.	Conclusio: Restrukturierungsrahmen und die konkursrechtliche Bereichsausnahme.....	190
III.	Kontradiktorisches Verfahren.....	191
1.	Anforderungen an ein kontradiktorisches Verfahren	193
2.	Die Bestätigung des Restrukturierungsplans als kontradiktorisches Verfahren	195
3.	Die Einstellung der Zwangsvollstreckung als kontradiktorisches Verfahren.....	201
IV.	Der erforderliche Gerichtsbezug unter der Brüssel-Ia-VO	204
1.	Die besondere Relevanz des Gerichtsbezugs unter der Brüssel-Ia-VO.....	204
2.	Die erforderliche Gerichtseteiligung unter der Brüssel-Ia-VO....	206

- 3. Gestaltungsspielraum nach der Richtlinie 209
- 4. Anwendbarkeitsdefizite der Brüssel-Ia-VO 212

§ 10 Ergebnisse: Die Restrukturierungsrichtlinie zwischen EuInsVO
und Brüssel-Ia-VO 213

Teil III: Eckpfeiler des internationalen Restrukturierungs-
rechts: internationale Zuständigkeit – anwendbares Recht –
Anerkennung 218

§ 11 Die internationale Restrukturierungszuständigkeit 218

- I. Öffentlich geführte Restrukturierungsverfahren 219
- II. Vertraulich geführte Restrukturierungsverfahren 221
 - 1. Das bipolare Zuständigkeitssystem der Brüssel-Ia-VO 221
 - 2. Der Gerichtsstand der passiven Streitgenossenschaft 222
 - a) Der Ansatzpunkt für die Bestimmung des engen
Zusammenhangs 225
 - b) Vorherrschbarkeit als maßgebliches Kriterium 228
 - c) Folgen für die Anwendung des Art. 8 Nr. 1 Brüssel-Ia-VO
auf Restrukturierungsrahmen 232
 - 3. Durchbrechungen der Einheit des Verfahrens: ausschließliche
Gerichtsstände 234
 - a) Gerichtsstand des unbeweglichen Vermögens 234
 - b) Gerichtsstand bei versicherungs-, verbraucher- und
arbeitsrechtlichen Forderungen 236
 - c) Die Zuständigkeit zur Aussetzung der Einzelzwangs-
vollstreckung 238
 - (1) Art. 24 Nr. 5 Brüssel-Ia-VO als Ausdruck
mitgliedstaatlicher Souveränität 238
 - (2) Art. 24 Nr. 5 Brüssel-Ia-VO im System der
Entscheidungsanerkennung und -vollstreckung 240
 - (3) Reichweite des Art. 24 Nr. 5 Brüssel-Ia-VO 242
 - d) Conclusio 246
 - 4. Der ausschließliche Gerichtsstand für Gesellschaftssachen 246
 - a) Der Wortlaut des Art. 24 Nr. 2 Brüssel-Ia-VO 248
 - (1) Die Planannahme als Gesellschafterbeschluss? 248
 - (2) Die Gültigkeit des Plans als Gegenstand des
Bestätigungsverfahrens? 252
 - b) Die Vermeidung einer gespaltenen Zuständigkeitsordnung 253
 - c) Teleologische Erwägungen 254
 - d) Conclusio 259

5. Das Erfordernis eines einheitlichen, gesetzlichen Restrukturierungsgerichtsstands.....	260
a) Die Unzulänglichkeit der Regelungen der Brüssel-Ia-VO.....	261
(1) Planwidrige Regelungslücke als methodische Grundvoraussetzung der rechtsfortbildenden Entwicklung eines eigenständigen Einheits- restrukturierungsgerichtsstands	262
(2) Verfahrensrechtliche Implikationen der materiell- rechtlichen Kollektivierung durch die Restrukturierungs- richtlinie.....	262
(3) Das Bedürfnis eines gesetzlichen Restrukturierungs- gerichtsstands.....	263
b) Europarechtliche Entwicklung eines gesetzlichen Einheits- gerichtsstands	265
(1) Gerichtsstände als Ergebnis einer abstrakten Interessenabwägung	266
(2) Der Schuldner als Mittelpunkt des Restrukturierungsverfahrens.....	268
(3) Die Restrukturierungszuständigkeit am COMI des Schuldners.....	269
(4) Ablehnung einer Restrukturierungszuständigkeit am Satzungssitz	275
(5) Die Einordnung vertraulicher Sanierungsverfahren durch den Unionsgesetzgeber: Herausnahme aus dem Anwendungsbereich der EuInsVO.....	278
(6) Die Einordnung vertraulicher Sanierungsverfahren durch den Unionsgesetzgeber: Rückschlüsse aus den inter- nationalen Bezügen der Restrukturierungsrichtlinie	279
(a) Keine Beschränkung des Wortlauts auf die Wegverlegung des COMI.....	280
(b) Das Bekenntnis des Richtliniengebers zur Relevanz des COMI	283
(c) Kohärenz mit Erwägungsgrund (14) zur RRL	289
(7) Die Vermeidung eines Statutenwechsels bei anschließender Insolvenz.....	299
c) Die Ausschließlichkeit des Einheitsgerichtsstands	302
(1) Gewährleistung der Zuständigkeitskonzentration: Die Gefahr der ausschließlichen Prorogation.....	303
(2) Keine Gerichtsstandsvereinbarung zu Lasten Dritter: Die Interessen der überstimmten und nicht einbezogenen Gläubiger	305
(3) Konzentration als Maxime: Übertragbarkeit teleologischer Erwägungen zu Art. 3 EuInsVO	307

6. Ergebnis: Der COMI als Anknüpfungsmoment der internationalen Restrukturierungszuständigkeit	309
III. Außergerichtliche Restrukturierungen	309
§ 12 Das anwendbare Restrukturierungsrecht.....	310
I. Kollisionsrechtliche Grundlegung	310
II. Öffentlich geführte Restrukturierungsverfahren.....	314
1. Die <i>lex fori concursus</i>	314
2. Die Grenzen der <i>lex fori concursus</i> bei Eröffnung eines Sekundärinsolvenzverfahrens.....	317
a) Eröffnungsvoraussetzungen	319
b) Möglichkeiten zur Vermeidung eines Sekundärverfahrens	321
(1) Die Zusicherung in Form eines virtuellen Restrukturierungsverfahrens?	322
(2) Aussetzungsantrag nach Art. 38 Abs. 3 EuInsVO.....	325
c) Conclusio	329
3. Die Vorfragenanknüpfung der liquidationsrechtlichen Rangfolge	331
a) Das Kriterium des Gläubigerinteresses	331
b) Die Berücksichtigung der Priorisierung beim <i>cross-class cram-down</i>	333
4. Kreditsicherheiten an ausländischen Vermögensgegenständen.....	335
a) Art. 8 Abs. 1 und 10 Abs. 1 EuInsVO – Sach- oder Kollisionsnorm?	338
b) Die Einordnung von Art. 8 Abs. 1 und 10 Abs. 1 EuInsVO im Kontext der Restrukturierungsrichtlinie.....	345
c) Gestaltbarkeit ausländischer dinglicher Sicherheiten und gesicherter Forderungen	349
(1) Keine Beschränkung auf Wirkungen der „Eröffnung des Verfahrens“	350
(2) Unmittelbare und mittelbare Eingriffe in dingliche Rechte	352
(3) Unmittelbare Eingriffe in das dingliche Recht.....	354
(4) Mittelbare Eingriffe durch Gestaltungen der gesicherten Forderung.....	354
5. Bewertung des Restrukturierungskollisionsrechts der EuInsVO... ..	358
III. Vertraulich geführte Restrukturierungsverfahren.....	359
1. Das Erfordernis eines einheitlich bestimmbareren Restrukturierungsrechts	359
2. Der COMI als Anknüpfungsmoment zur Ermittlung des Restrukturierungsstatus	362
3. Die dogmatische Herleitung im Wege einer Analogie zu Art. 7 EuInsVO	363

a)	Rechtsaktübergreifende Analyse der Systematik des Insolvenz kollisionsrechts in der EuInsVO	364
b)	Die Erstreckung von Art. 7 EuInsVO auf vorinsolvenzliche Haftungstatbestände.....	366
c)	Art. 7 EuInsVO als Kollisionsnorm für vertrauliche Restrukturierungsverfahren.....	371
4.	Conclusio	374
IV.	Außergerichtliche Restrukturierungen	374

§ 13 Die verfahrensrechtliche Anerkennung der
Restrukturisierungsergebnisse im Ausland..... 375

I.	Kollisionsrechtliche und verfahrensrechtliche Anerkennung	376
II.	Der Gegenstand der verfahrensrechtlichen Anerkennung	377
1.	Die Anerkennung öffentlicher Restrukturierungsrahmen	378
2.	Die Anerkennung vertraulicher Restrukturierungsrahmen.....	380
a)	Abgrenzung zum gerichtlichen Vergleich	381
(1)	Erfordernis der Erledigung eines anhängigen Verfahrens..	383
(2)	Materielle Prüfung und Ermessensausübung als Abgrenzungsmerkmal	386
(3)	Aufnahme des Vergleichsinhalts in den Tenor	388
(4)	Über die Gestaltung der materiellen Rechtslage hinausgehende Rechtswirkungen.....	388
(5)	Die Einvernehmlichkeit als unverzichtbares Merkmal eines Vergleichs im Sinne des Art. 2 lit. b) Brüssel-Ia-VO	391
(6)	Conclusio	393
b)	Zwangsvergleich als Institut sui generis?.....	394
III.	Anerkennungshindernisse.....	395
1.	Der <i>ordre public</i> -Vorbehalt.....	396
a)	Der Einfluss der Harmonisierung auf den <i>ordre public</i>	397
b)	Mindestharmonisierung und Umsetzungsspielräume im Lichte des <i>ordre public</i>	398
c)	Autonome Restrukturierungsinstrumente als Anwendungsfall des <i>ordre public</i> ?	401
2.	Verstoß gegen internationale Zuständigkeitsvorschriften	403
3.	Verstoß gegen das rechtliche Gehör	405

Ergebnisse der Untersuchung	407
§ 14 Zusammenfassung der Ergebnisse	407
§ 15 Ausblick	410
Literaturverzeichnis.....	413
Sachverzeichnis.....	437

Abkürzungsverzeichnis

3d Cir.	United States Court of Appeals for the Third Circuit
a. E.	am Ende
a. F.	alte Fassung
A/G/R	Ahrens/Gehrlein/Ringstmeier
aA	andere(r) Ansicht
ABl.	Amtsblatt der Europäischen Union/Amtsblatt der Europäischen Gemeinschaften
Abs.	Absatz
AEUV	Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union
AG	Aktiengesellschaft/Amtsgericht
AGB-Banken	Allgemeine Geschäftsbedingungen der deutschen Privatbanken
All ER	All England Reports
Alt.	Alternative
Am. Bankr. L. J.	American Bankruptcy Law Journal
Anm.	Anmerkung
AO	Abgabenordnung
Art.	Artikel
B.R.	Bankruptcy Reporter (Vereinigte Staaten)
Bankr. N.D. Tex.	United States Bankruptcy Court for the Northern District of Texas
BayObLG	Bayerisches oberstes Landesgericht
BB	Betriebs-Berater
BCLC	Butterworths Company Law Cases
BeckOGK	Beck-online.Großkommentar
BeckOK	Beck'scher Onlinekommentar
BeckRS	Beck-Rechtsprechung
Beil.	Beilage
BFH	Bundesfinanzhof
BGB	Bürgerliches Gesetzbuch
BGBI.	Bundesgesetzblatt
BGH	Bundesgerichtshof
BGHZ	Amtliche Entscheidungssammlung des Bundesgerichtshofs in Zivilsachen
BRAK	Bundesrechtsanwaltskammer
Brüssel-I-VO	Verordnung (EG) Nr. 44/2001 des Rates vom 22. Dezember 2000 über die gerichtliche Zuständigkeit und die Anerkennung und Vollstreckung von Entscheidungen in Zivil- und Handelssachen, ABl. vom 16. Januar 2001, L 12, S. 1

Brüssel-Ia-VO	Verordnung (EU) Nr. 1215/2012 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 12. Dezember 2012 über die gerichtliche Zuständigkeit und die Anerkennung und Vollstreckung von Entscheidungen in Zivil- und Handelssachen, ABl. vom 20. Dezember 2012, L 351, S. 1
Brüssel-IIb-VO	Verordnung (EU) 2019/1111 des Rates vom 25. Juni 2019 über die Zuständigkeit, die Anerkennung und Vollstreckung von Entscheidungen in Ehesachen und in Verfahren betreffend die elterliche Verantwortung und über internationale Kindesentführungen, ABl. vom 02. Juli 2019, L 178, S. 1
BT-Drucks.	Bundestagsdrucksache
BVerfG	Bundesverfassungsgericht
BVerfGE	Amtliche Entscheidungssammlung des Bundesverfassungsgerichts
bzw.	beziehungsweise
C.Com	Code de Commerce (französisches Handelsgesetzbuch)
CA	Companies Act (englisches Gesetz über Kapitalgesellschaften)
Ch.	Law Reports, Chancery Division
CHF	Schweizer Franken
Chicago L. Rev.	University of Chicago Law Review
Columbia L. Rev.	Columbia Law Review
COMI	center of main interest (Mittelpunkt der hauptsächlichen Interessen)
CovInsAG	Gesetz vom 27. März 2020 zur vorübergehenden Aussetzung der Insolvenzantragspflicht und zur Begrenzung der Organhaftung bei einer durch die COVID-19-Pandemie bedingten Insolvenz, BGBl. I, S. 569
CVA	Company Voluntary Arrangement
DAJV	Deutsch-Amerikanische Juristen-Vereinigung
DB	Der Betrieb
ders./dies./dens.	derselbe/dieselbe/dieselben/denselben
DJT	Deutscher Juristentag
Dok.	Dokument
DStR	Deutsches Steuerrecht
DVBl.	Deutsches Verwaltungsblatt
DZWIR	Deutsche Zeitschrift für Wirtschafts- und Insolvenzrecht
EBDJ	Emory Bankruptcy Developments Journal
EBOR	European Business Organization Law Reviews
ECFR	European Company and Financial Law Review
ECSP-VO	Verordnung (EU) 2020/1503 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 7. Oktober 2020 über Europäische Schwarmfinanzierungsdienstleister für Unternehmen und zur Änderung der Verordnung (EU) 2017/1129 und der Richtlinie (EU) 2019/1937, ABl. vom 20. Oktober 2020, L 347, S. 1
EGBGB	Einführungsgesetz zum Bürgerlichen Gesetzbuch
EGInsO	Einführungsgesetz zur Insolvenzordnung
EGV	Vertrag zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft
EgzL	Ergänzungslieferung
Einl.	Einleitung
engl.	englisch

Entw.	Entwurf
ESUG	Gesetz vom 07. Dezember 2011 zur weiteren Erleichterung der Sanierung von Unternehmen, BGBl. I, S. 2582
et al.	und andere
etc.	et cetera
EU	Europäische Union
EuBvKpfVO	Verordnung (EU) Nr. 655/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Mai 2014 zur Einführung eines Verfahrens für einen Europäischen Beschluss zur vorläufigen Kontenpfändung im Hinblick auf die Erleichterung der grenzüberschreitenden Eintreibung von Forderungen in Zivil- und Handelssachen, ABl. vom 27. Juni 2014, L 189, S. 59
EuErbVO	Verordnung (EU) Nr. 650/2012 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 04. Juli 2012 über die Zuständigkeit, das anzuwendende Recht, die Anerkennung und Vollstreckung von Entscheidungen und die Annahme und Vollstreckung öffentlicher Urkunden in Erbsachen sowie zur Einführung eines Europäischen Nachlasszeugnisses, ABl. vom 27. Juli 2012, L 201, S. 107
EuGFVO	Verordnung (EG) Nr. 861/2007 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 11. Juli 2007 zur Einführung eines europäischen Verfahrens für geringfügige Forderungen, ABl. vom 31. Juli 2007, L 199, S. 1
EuGH	Gerichtshof der Europäischen Union
EuGüVO	Verordnung (EU) 2016/1103 des Rates vom 24. Juni 2016 zur Durchführung einer verstärkten Zusammenarbeit im Bereich der Zuständigkeit, des anzuwendenden Rechts und der Anerkennung und Vollstreckung von Entscheidungen in Fragen des ehelichen Güterstands, ABl. vom 08. Juli 2016, L 183, S. 1
EuGVÜ	Übereinkommen von Brüssel vom 27. September 1968 über die gerichtliche Zuständigkeit und die Vollstreckung gerichtlicher Entscheidungen in Zivil- und Handelssachen, ABl. vom 31. Dezember 1972, L 299, S. 32
EuInsÜ	Übereinkommen über Insolvenzverfahren
EuInsVO	Verordnung (EU) 2015/848 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 20. Mai 2015 über Insolvenzverfahren, ABl. vom 05. Juni 2015, L 141, S. 19
EuInsVO 2000	Verordnung (EG) Nr. 1346/2000 des Rates vom 29. Mai 2000 über Insolvenzverfahren, ABl. vom 30. Juni 2000, L 160, S. 1
EuMahnVO	Verordnung (EG) Nr. 1896/2006 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 12. Dezember 2006 zur Einführung eines Europäischen Mahnverfahrens, ABl. vom 30. Dezember 2006, L 399, S. 1
EuPartVO	Verordnung (EU) 2016/1104 des Rates vom 24. Juni 2016 zur Durchführung der verstärkten Zusammenarbeit im Bereich der Zuständigkeit, des anzuwendenden Rechts und der Anerkennung und Vollstreckung von Entscheidungen in Fragen güterrechtlicher Wirkungen eingetragener Partnerschaften, ABl. vom 08. Juli 2016, L 183, S. 30
EUR	Euro
EuR	Europarecht

EuUntVO	Verordnung (EG) Nr. 4/2009 des Rates vom 18. Dezember 2008 über die Zuständigkeit, das anwendbare Recht, die Anerkennung und Vollstreckung von Entscheidungen und die Zusammenarbeit in Unterhaltssachen, ABl. vom 10. Januar 2009, L 7, S. 1
EUV	Vertrag über die Europäische Union
EuVTVO	Verordnung (EG) Nr. 805/2004 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 21. April 2004 zur Einführung eines europäischen Vollstreckungstitels für unbestrittene Forderungen, ABl. vom 30. April 2004, L 143, S. 15
EuZVO	Verordnung (EG) Nr. 1393/2007 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 13. November 2007 über die Zustellung gerichtlicher und außergerichtlicher Schriftstücke in Zivil- oder Handelssachen in den Mitgliedstaaten und zur Aufhebung der Verordnung (EG) Nr. 1348/2000 des Rates, ABl. vom 10. Dezember 2007, L 324, S. 79
EuZW	Europäische Zeitschrift für Wirtschaftsrecht
EWCA Civ	England and Wales Court of Appeal, Civil Division (Neutral Citation)
EWHC ... (Ch.)	High Court of England and Wales, Chancery Division (Neutral Citation)
EWiR	Entscheidungen zum Wirtschaftsrecht
EWS	Europäisches Wirtschafts- und Steuerrecht
EZB	Europäische Zentralbank
f.	folgende
F.3d	Federal Reporter, Third Series (Vereinigte Staaten)
FamFG	Gesetz über das Verfahren in Familiensachen und in den Angelegenheiten der freiwilligen Gerichtsbarkeit
FD-InsR	Fachdienst Insolvenzrecht
ff.	fortfolgende
FK	Frankfurter Kommentar
franz.	französisch
FS	Festschrift
Fw.	Faillissementswet (niederländische Konkursordnung)
GBP	Britisches Pfund
gem.	gemäß
GesR-RL	Richtlinie (EU) 2017/1132 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 14. Juni 2017 über bestimmte Aspekte des Gesellschaftsrechts, ABl. vom 30. Juni 2017, L 169, S. 46
GmbHG	Gesetz betreffend die Gesellschaft mit beschränkter Haftung
GmbHR	GmbH-Rundschau
GNotKG	Gerichts- und Notarkostengesetz
GP	Gesetzgebungsperiode
GPR	Zeitschrift für die Gemeinschaftspraxis
GR-Charta	Charta der Grundrechte der Europäischen Union
GRUR Int.	Gewerblicher Rechtsschutz und Urheberrecht – Internationaler Teil
GRUR-Prax	Gewerblicher Rechtsschutz und Urheberrecht – Praxis im Immaterialgüter- und Wettbewerbsrecht
GWR	Gesellschafts- und Wirtschaftsrecht

H/C/L	Habersack/Caspar/Löbbe
HambK	Hamburger Kommentar
HGB	Handelsgesetzbuch
Hrsg.	Herausgeber/in
Hs.	Halbsatz
i. S. d.	im Sinne der/des
i. S. v.	im Sinne von
i. V. m.	in Verbindung mit
ICR	International Corporate Rescue
IDW S 6	Standard Nr. 6 des Instituts der Wirtschaftsprüfer zu Anforderungen an Sanierungsgutachten
IILR	International Insolvency Law Review
IIR	International Insolvency Review
IL&P	Insolvency Law & Practice
Ind. J. Gl. L. Stud.	Indiana Journal of Global Legal Studies
insb.	insbesondere
InsO	Insolvenzordnung
InsR	Insolvenzrecht
Intro	Introduction/Einleitung
IPR	Internationales Privatrecht
IPRax	Praxis des internationalen Privat- und Verfahrensrechts
ital.	italienisch
IWRZ	Zeitschrift für internationales Wirtschaftsrecht
IZVR	Internationales Zivilverfahrensrecht
J. Air L. & Com.	Journal of Air Law and Commerce
J. Appl. Corp. Fin.	Journal of Applied Corporate Finance
J. L. & Econ.	Journal of Law and Economics
J. Leg. Stud.	Journal of Legal Studies
JIBL&Reg	Journal of International Banking Law & Regulation
JITE	Journal of Institutional and Theoretical Economics
JPIL	Journal of Private International Law
JuS	Juristische Schulung
JZ	Juristenzeitung
K/P/B	Kübler/Prütting/Bork
Kap.	Kapitel
KapMuG	Gesetz über Musterverfahren in kapitalmarktrechtlichen Streitigkeiten
KG	Kammergericht
KGaA	Kommanditgesellschaft auf Aktien
KO	Konkursordnung
KostO	Kostenordnung
KredReorgG	Gesetz zur Reorganisation von Kreditinstituten
krit.	kritisch
KSI	Krisen-, Sanierungs- und Insolvenzberatung
KSÜ	Haager Übereinkommen vom 19. Oktober 1996 über die Zuständigkeit, das anzuwendende Recht, die Anerkennung, Vollstreckung und Zusammenarbeit auf dem Gebiet der elterlichen Verantwortung und der Maßnahmen zum Schutz von Kindern
KSzW	Kölner Schrift zum Wirtschaftsrecht

KTS	Zeitschrift für Insolvenzrecht (ehemals Konkurs, Treuhand, Sanierung)
LG	Landgericht
lit.	littera
LMK	Lindenmaier-Möhring Fachdienst Zivilrecht (Beck)
LuftVG	Luftverkehrsgesetz
Ltd.	Limited (englische Gesellschaftsform)
LTO	Legal Tribune Online
LugÜ	Übereinkommen über die gerichtliche Zuständigkeit und die Anerkennung und Vollstreckung von Entscheidungen in Zivil- und Handelssachen (Übereinkommen von Lugano), ABl. vom 21. Dezember 2007, L. 339, S. 3
LR ... QBD	Law Reports, Queen's Bench Division
m	Million
m.	mit
m. w. N.	mit weiteren Nachweisen
MDR	Monatsschrift für Deutsches Recht
MoPeG	Gesetz zur Modernisierung des Personengesellschaftsrechts
MüKo	Münchener Kommentar
n. F.	neue Fassung
NIBLeJ	Nottingham Insolvency and Business Law eJournal
NILR	Netherlands International Law Review
NIPR	Nederlands Internationaal Privaatrecht
NJW	Neue Juristische Wochenschrift
NJW-RR	Neue Juristische Wochenschrift Rechtsprechungs-Report Zivilrecht
NotBZ	Zeitschrift für die notarielle Beratungs- und Beurkundungspraxis
Notre Dame L. R.	Notre Dame Law Review
Nr.	Nummer
NZG	Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht
NZI	Neue Zeitschrift für das Recht der Insolvenz und Sanierung
OGAW	Organismen zur gemeinsamen Anlage in Wertpapiere
OGH	Oberster Gerichtshof (Österreich)
OLG	Oberlandesgericht
öReO	Bundesgesetz über die Restrukturierung von Unternehmen (österreichische Restrukturierungsordnung), BGBl. I Nr. 147/2021
P/W/W	Prütting/Wegen/Weinreich
PR-InsR	Juris Praxisreport zum Insolvenzrecht
QB	Law Reports, Queen's Bench Division
RabelsZ	Rabels Zeitschrift für ausländisches und internationales Privatrecht
RegBegr.	Regierungsbegründung
RegE	Regierungsentwurf
RGBl.	Reichsgesetzblatt
RiBGH a. D.	Richter am Bundesgerichtshof außer Dienst
RIW	Recht der internationalen Wirtschaft
Rom-I-VO	Verordnung (EG) Nr. 593/2008 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 17. Juni 2008 über das auf vertragliche Schuldverhältnisse anzuwendende Recht, ABl. vom 04. Juli 2008, L 177, S. 6

Rom-II-VO	Verordnung (EG) Nr. 864/2007 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 11. Juli 2007 über das auf außervertragliche Schuldverhältnisse anzuwendende Recht, ABl. vom 31. Juli 2007, L 199, S. 40
Rn.	Randnummer
RNotZ	Rheinische Notar-Zeitschrift
RRL	Richtlinie (EU) 2019/1023 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 20. Juni 2019 über präventive Restrukturierungsrahmen, über Entschuldung und über Tätigkeitsverbote sowie über Maßnahmen zur Steigerung der Effizienz von Restrukturierungs-, Insolvenz- und Entschuldungsverfahren und zur Änderung der Richtlinie (EU) 2017/1132, ABl. vom 26. Juni 2019, L 172, S. 18
Rs.	Rechtssache
Rv.	Wetboek van Burgerlijke Rechtsvordering (niederländische Zivilprozessordnung)
S.	Satz/Seite
SanB	Der Sanierungsberater
SanInsFoG	Gesetz vom 22. Dezember 2020 zur Fortentwicklung des Sanierungs- und Insolvenzrechts, BGBl. I, S. 3256
SanInsKG	Gesetz zur vorübergehenden Anpassung sanierungs- und insolvenzrechtlicher Vorschriften zur Abmilderung von Krisenfolgen, ursprünglich erlassen als Gesetz vom 27. März 2020 zur Abmilderung der Folgen der COVID-19-Pandemie im Zivil-, Insolvenz- und Strafverfahrensrecht, BGBl. I, S. 569 (CovInsAG), nunmehr umbenannt durch Gesetz vom 31. Oktober 2022 zur Abschaffung des Güterrechtsregisters und zur Änderung des COVID-19-Insolvenzaussetzungsgesetzes, BGBl. I, S. 1966
SchVG	Gesetz über Schuldverschreibungen aus Gesamtemissionen (Schuldverschreibungsgesetz)
Sec.	section
Sing. Acad. L. J.	Singapore Academy of Law Journal
Slg.	Amtliche Sammlung der Rechtsprechung des Gerichtshofes der Europäischen Union und des Gerichts Erster Instanz
sog.	sogenannte/sogenannter/sogenanntes
span.	spanisch
StaRUG	Gesetz über den Stabilisierungs- und Restrukturierungsrahmen für Unternehmen
Texas Int. L. J.	Texas International Law Journal
TVG	Tarifvertragsgesetz
u. a.	unter anderem
U. Pa. L. R.	University of Pennsylvania Law Review
U.S.C.	United States Code
UAbs.	Unterabsatz
UKIG	Unterlassungsklagengesetz
v.	von/vom
v. a.	vor allem
Var.	Variante
Verf.	Verfasser
VersR	Versicherungsrecht

vgl.	vergleiche
VID	Verband Insolvenzverwalter Deutschlands
Virg. L. R.	Virginia Law Review
Vorb.	Vorbemerkung
VW	Versicherungswirtschaft
WHOA	Wet homologatie onderhands akkoord (niederländisches Gesetz zur gerichtlichen Bestätigung privater Vergleiche)
WLR	Weekly Law Reports (Vereinigtes Königreich)
WM	Wertpapier-Mitteilungen
Yale L. J.	Yale Law Journal
z. B.	zum Beispiel
ZBB	Zeitschrift für Bankenrecht und Bankwirtschaft
ZEuP	Zeitschrift für Europäisches Privatrecht
ZfRV	Zeitschrift für Europarecht, internationales Privatrecht und Rechtsvergleichung
ZfV	Zeitschrift für Verwaltung
ZGR	Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht
ZHR	Zeitschrift für das gesamte Handels- und Wirtschaftsrecht
Ziff.	Ziffer
ZInsO	Zeitschrift für das gesamte Insolvenzrecht
ZIP	Zeitschrift für Wirtschaftsrecht
zust.	zustimmend
ZPO	Zivilprozessordnung
ZRI	Zeitschrift für Restrukturierung und Insolvenz
ZRP	Zeitschrift für Rechtspolitik
ZVG	Gesetz über die Zwangsversteigerung und die Zwangsverwaltung (Zwangsversteigerungsgesetz)
ZZP	Zeitschrift für Zivilprozess
ZZPInt	Zeitschrift für Zivilprozess International

Einführung

§ 1 Gegenstand der Untersuchung

Auf die Insolvenz eines Schuldners¹ folgt die Zerschlagung seines Unternehmens – dieser Grundsatz dominierte für Jahrhunderte den gesellschaftlichen und rechtlichen Umgang mit wirtschaftlichem Scheitern. Maßgeblich vorangetrieben durch Einflüsse aus dem angloamerikanischen Rechtskreis befindet sich die kontinentaleuropäische Insolvenzrechtswissenschaft insofern gerade inmitten eines konzeptionellen Umbruchs. Während das Insolvenzrecht in den Vereinigten Staaten schon lange als Instrument zur Erhaltung wirtschaftlich wertvoller Unternehmensstrukturen, zur Lösung von *hold out*- und *debt overhang*-Problemen sowie zur Gewährung einer zweiten Chance für den Schuldner begriffen wird, konnte sich eine solche sanierungs- und effizienzfokussierte Sichtweise in Kontinentaleuropa nur schleppend durchsetzen. Die Verabschiedung der Restrukturierungsrichtlinie (RRL)² 2019 und deren Umsetzung in nationales Recht markiert daher für etliche Mitgliedstaaten einen Paradigmenwechsel hin zu einer ausgeprägten Sanierungskultur. Herzstück des mindestharmonisierenden Rechtsakts ist die Einführung von Restrukturierungsrahmen, bestehend aus einer befristeten Einstellung der Zwangsvollstreckung, einem (klassenübergreifende) Mehrheitsentscheidungen ermöglichenden Restrukturierungsplan und der Privilegierung neuer Finanzierungskredite. Wirtschaftlich wertvolle Betriebseinheiten werden dadurch zusammengehalten, *hold out*-Strategien abgewendet und Fortführungsfinanzierungen durch die Ausschaltung des *debt overhang*-Problems begünstigt. Seit Ablauf der Umsetzungsfrist verfügen alle 27 Mitgliedstaaten über ein effektives Restrukturierungsinstrumentarium, das es finanziell angeschlagenen Unternehmern er-

¹ In der gesamten Arbeit dient die Verwendung der maskulinen Form allein der besseren Lesbarkeit des Texts und bezieht sich, soweit es sich um natürliche Personen handelt, stets gleichermaßen auf Personen jeglichen Geschlechts.

² Richtlinie (EU) 2019/1023 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 20. Juni 2019 über präventive Restrukturierungsrahmen, über Entschuldung und über Tätigkeitsverbote sowie über Maßnahmen zur Steigerung der Effizienz von Restrukturierungs-, Insolvenz- und Entschuldungsverfahren und zur Änderung der Richtlinie (EU) 2017/1132 (RRL), ABl. vom 26.06.2019, L 172, S. 18.

laubt, die betrieblichen Strukturen vor einem unkoordinierten und wertzestörenden Gläubigerzugriff abzuschirmen und die Finanzierungsstruktur an die Ertragskraft des Unternehmens anzupassen.³ Entsprechend der Vision der Kommission⁴ haben damit nunmehr alle bestandsfähigen Unternehmen in finanziellen Schwierigkeiten frühzeitig Zugang zu einem Restrukturierungsmechanismus, unabhängig davon, wo in der Union sie angesiedelt sind.

Dass ein Unternehmen – und damit auch dessen finanzielle Krise – Berührungspunkte zu mehreren Rechtsordnungen aufweist, ist längst die Regel geworden. Wirtschaftsbeziehungen und Lieferketten werden immer internationaler – ein Phänomen, das innerhalb der Europäischen Union natürlich maßgeblich auf der stetig fortschreitenden Verwirklichung des Binnenmarkts beruht, aber auch auf globaler Ebene mittlerweile zur Selbstverständlichkeit geworden ist. Die Gründe dafür sind vielfältig: Angetrieben durch fortwährende Bestrebungen immer effizienter zu wirtschaften richten Unternehmen den Blick auf der Suche nach optimalen Geschäftspartnern und Produktionsstätten zunehmend (auch) ins Ausland. Ein Trend, der nicht zuletzt durch den stetigen Abbau von Handelshemmnissen und die internationale Angleichung branchenüblicher Standards begünstigt wird. Durch den Einsatz digitaler Kommunikationsmittel und die Etablierung des Englischen als international anerkannte Handelssprache gleichen sich die Transaktionskosten für inländische und ausländische Geschäftsbeziehungen immer weiter an. Die Internationalisierung der unternehmerischen Beziehungen manifestiert sich dabei nicht nur im operativen Geschäft, sondern gleichermaßen im Hinblick auf die Finanzierungs- und Kundenstrukturen. So haben sich London und New York längst als globale Zentren für die Beschaffung großvolumiger Darlehen bzw. die Platzierung von Anleihen etabliert und bedienen damit einen Fremdkapitalmarkt, der weit über die jeweilige Jurisdiktion hinaus reicht. Onlineshops und global operierende Vermarktungsplattformen wie *Amazon Marketplace* oder *ebay* ermöglichen es Unternehmen jeglicher Größe, Kundenkreise im Ausland zu erschließen. Das Ergebnis dieser Internationalisierung unternehmerischen Handelns sind vielfältige grenzüberschreitende Verflechtungen: Vermögensbestandteile – seien es nun Produktionsmittel, Inventar, Vergütungsansprüche gegen Kunden oder

³ Zum Zweitpunkt des Abschlusses des Manuskripts im Oktober 2022 hatten folgende Mitgliedsstaaten die Richtlinie noch nicht umgesetzt: Bulgarien, Luxemburg, Polen, Slowenien, Tschechien und Zypern; vgl. dazu das Register der Europäischen Kommission über die nationalen Umsetzungsmaßnahmen (<<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/NIM/?uri=CELEX:32019L1023>> Stand Oktober 2022) sowie die Übersicht von INSOL Europe (<<https://www.insol-europe.org/download/documents/2609>> Stand Oktober 2022).

⁴ Vgl. dazu das von der Justizkommissarin herausgegebene Fact Sheet „Early restructuring and a second chance for entrepreneurs – A modern and streamlined approach to business insolvency“ vom Juni 2019, S. 3 (abrufbar unter <https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/factsheet_-_a_modern_and_streamlined_approach_to_business_insolvency.pdf> Stand Oktober 2022).

Anteile an ausländischen Tochtergesellschaften – sind über mehrere Jurisdiktionen verteilt; und nichts anderes gilt auf der Gläubigerseite für Lieferanten, Darlehensgeber und Anleihehaber – divergierende Schuldstatute und internationale Gerichtsstände inklusive.

Schwierige Vorzeichen also für ein nur mindestharmonisierend vereinheitlichtes Sanierungsverfahren, das darauf abzielt, einerseits die betriebsnotwendigen Vermögensgegenstände zusammenzuhalten und andererseits die Passivseite an die Ertragskraft des Unternehmens anzupassen – von praktischen Problemen wie der Ausübung von Gläubigerautonomie und der Koordinierung mehrerer (nationaler) Restrukturierungsverfahren über den gleichen Schuldner ganz zu schweigen. Dass die Beteiligung mehrerer Rechtsordnungen Sanierungsvorhaben bisweilen vor schwer überwindbare Herausforderungen stellen kann, ließ sich jüngst eindrucksvoll an der Reorganisation des Airline-Catering Marktführers *Gategroup* beobachten. Die Schweizer *gategroup Holding AG* war alleinige Gesellschafterin eines Finanzierungsvehikels sowie einer weiteren Tochtergesellschaft, welche die Inhaberschaft an den mehr als 200, über den gesamten Globus verteilten operativen Konzerngesellschaften vermittelte. Die Fremdkapitalstruktur der Unternehmensgruppe setzte sich im Wesentlichen zusammen aus einem Anleihen- und einem Darlehenspaket. Die von der Finanzierungsgesellschaft ausgereichten *Bonds* notierten auf eine Gesamtsumme von CHF 350m und befanden sich im Streubesitz. Das Darlehenspaket, bestehend aus einer revolvingierenden EUR 350m Kreditfazilität und einem befristeten Darlehen über EUR 250m hatte die andere, an der Spitze des operativen Geschäfts angesiedelte Tochtergesellschaft bei einem Bankenkonsortium aufgenommen. Für beide Finanzierungsengagements fungierte die Muttergesellschaft als Garantiegeberin; für das Darlehenspaket zudem mehrere operative Konzerngesellschaften. Angesichts der herannahenden Fälligkeitstermine und des pandemiebedingten Einbruchs des (internationalen) Flugverkehrs – und damit auch des Umsatzes der operativen Konzerntöchter – erarbeitete die Unternehmensgruppe einen sog. *Restructuring Plan*, ein Restrukturierungsinstrument nach englischem Recht, das zur Umgestaltung von Forderungen bereits eine qualifizierte Mehrheit der betroffenen Gläubiger ausreichen lässt. Neben der Bereitstellung neuen Kapitals durch die Eigentümer sah der vorgeschlagene Plan insbesondere vor, dass sowohl die Laufzeit der Anleihen, als auch der Fälligkeitstermin des Darlehenspakets bis ins Jahr 2026 verlängert würden. Während allerdings das Darlehenspaket eine Rechtswahl zugunsten des englischen Rechts und eine (ausschließliche) Gerichtsstandsvereinbarung zugunsten der englischen Gerichte enthielt, verwiesen die Anleihebedingungen auf Schweizer Recht und beriefen ausschließlich die eidgenössischen Gerichte in Zürich. Der Fall warf demnach die bis dahin ungeklärte Frage auf, ob englische Gerichte den *Restructuring Plan* nach englischem Recht bestätigen durften. Oder anders gefragt: können in einem solchen *Restructuring Plan* auch die

Rechte der Anleihegläubiger modifiziert werden, obwohl nach den Anleihebedingungen Schweizer Recht anwendbar und Schweizer Gerichte exklusiv zuständig sein sollen? Und wenn ja: welche Wirkungen hätte eine solche Bestätigung in der Eidgenossenschaft, wenn etwa ein Anleihegläubiger nach dem ursprünglichen, aber vor dem neuen Fälligkeitstermin vor dem zuständigen Züricher Gericht Klage auf Rückzahlung erhebt?

Dieser Fall veranschaulicht nur einen kleinen Ausschnitt der Problemfelder, welche sich in grenzüberschreitenden Restrukturierungsverfahren stellen und für die die vorliegende Untersuchung eine wertungsgerechte und systemkohärente Gesamtlösung vorstellt. In einem globalisierten Wirtschaftsumfeld muss die Rechtsordnung auch und gerade für den Fall der Sanierungsbedürftigkeit international abgestimmte Regelungskonzepte bereithalten, die die Internationalisierung unternehmerischen Handelns auf Ebene der Restrukturierungsverfahren konsequent fortführen. Als Kollektivverfahren zur Erhaltung wertvoller Unternehmensstrukturen sind Reorganisationsverfahren darauf angewiesen, dass (möglichst) alle Gläubiger einbezogen werden können und die Sanierungsmaßnahmen (möglichst) in allen betriebsrelevanten Jurisdiktionen Wirkung entfalten. Eine in Deutschland erwirkte Einstellung der Zwangsvollstreckung oder gerichtlich bestätigte Forderungsmodifizierung hilft eben nicht besonders viel, wenn betroffene Gläubiger auf Nachbarländer ausweichen und dort gesamtbetriebsnotwendige Unternehmensstrukturen des Schuldners durch Pfändungen, Verwertungshandlungen und Zwangsversteigerung zum Erliegen bringen.

Ziel der vorliegenden Untersuchung ist es demnach, die neuen Restrukturierungsrahmen in den bestehenden europäischen international-zivilverfahrens- und kollisionsrechtlichen Rechtsrahmen einzuordnen. Im Zentrum stehen dabei naturgemäß die Eckpfeiler des internationalen Restrukturierungsrechts, namentlich die internationale Zuständigkeit, das anwendbare Recht und die Anerkennung von im Ausland erzielten Sanierungsergebnissen. Wie schon in der Diskussion zum englischen *Scheme of Arrangement* hat besondere Aufmerksamkeit aber auf vorgelagerter Ebene auch den jeweiligen Anwendungsbereichen der einschlägigen europäischen Rechtsakte zu gelten. Insofern erfordert die Untersuchung der internationalen Bezüge der Restrukturierungsrichtlinie bisweilen die Anknüpfung an altbekannte Dauerbrenner – Stichwort *forum shopping*. Zugleich wirft sie aber auch ganz neue, bislang weitgehend unbeleuchtete Rechtsfragen auf, von welchen an dieser Stelle nur beispielhaft einige erwähnt seien: Wie lässt sich etwa die Einleitung von – konzeptionell verfehlten und regelmäßig sanierungsfeindlichen – Sekundärrestrukturierungsverfahren vermeiden? Unter welchen Voraussetzungen können auslandsgesicherte Forderungen in einem Restrukturierungsverfahren ohne Zustimmung der betroffenen Gläubiger umgestaltet werden? Und können Mitgliedstaaten ausländischen Sanierungsergebnissen unter Berufung auf den *ordre public* die Aner-

kennung versagen, obwohl sich die Ausgestaltung des ausländischen Restrukturierungsrechts im Rahmen des durch die Richtlinie gewährleisteten Umsetzungsspielraums hält? Gerade die Anerkennungsfrage spielt dabei regelmäßig bereits im eigentlichen Reorganisationsstadium selbst bzw. in der vorausgehenden Planungsphase eine entscheidende Rolle. Immerhin wird ein Unternehmen den bisweilen enormen und in grenzüberschreitenden Sachverhalten nochmals gesteigerten Beratungs- und Kostenaufwand eines Sanierungsverfahrens nur dann auf sich nehmen, wenn die angestrebte Sanierung insgesamt erfolgsversprechend erscheint. Englische Gerichte machten die Bestätigung eines *Scheme of Arrangements* im Rahmen des ihnen zukommenden Entscheidungsermessens gar bisweilen davon abhängig, dass die angestrebte Sanierung auch in anderen (unternehmerisch wichtigen) Jurisdiktionen anerkannt würde.⁵ Dies verdeutlicht nicht zuletzt das drängende Bedürfnis, die sich im internationalen Restrukturierungsrecht stellenden Fragen einer rechtssicheren und praxistauglichen Lösung zuzuführen.

In der vorliegenden Untersuchung wird herausgearbeitet, dass bereits der aktuelle Stand des europäischen Zivilverfahrens- und Kollisionsrechts – trotz einiger Schwachstellen – auch im grenzüberschreitenden Kontext einen wirksamen und effizienten Sanierungsrechtsrahmen gewährleistet. Die hier vorgeschlagene Lösung führt die in der Richtlinie angelegte Kollektivierung auf international-rechtlicher Ebene konsequent fort und spricht sich dabei für eine Ausweitung und Fortentwicklung des im europäischen Insolvenzrecht angelegten *COMI*-Prinzips aus. Das Ergebnis ist ein wertungsgerechtes und systemkohärentes Gesamtgefüge, das nicht nur dem Zweck und Regelungsanliegen der Restrukturierungsrichtlinie gerecht wird und übermäßigem *forum shopping* vorbeugt, sondern sich auch methodisch nahtlos in den von Richtlinie und internationalem Zivilverfahrens- und Kollisionsrecht vorgegebenen Rechtsrahmen einfügt.

§ 2 Gang der Darstellung

Teil I nähert sich dem Themengebiet zunächst durch eine ökonomische Betrachtung der Unternehmenssanierung und der sich dort für die unterschiedlichen *Stakeholder* einstellenden (Fehl-)Anreize (§ 3). Darauf aufbauend wird in

⁵ Siehe dazu nur *Re Rodenstock GmbH* [2011] EWHC 1104 (Ch.) Rn. 73 ff.; *Re Colouroz Investment 2 LLC* [2020] EWHC 1864 (Ch.) Rn. 66, 117, 120; *Re Swissport Fuelling Ltd.* [2020] EWHC 1499 (Ch.) Rn. 57 f.; auch unter der Restrukturierungsrichtlinie bestünden wegen der verpflichtenden Bestandsfähigkeitsprüfung nach Art. 10 Abs. 3 RRL dogmatische Ansatzpunkte, die grenzüberschreitende Anerkennung der Sanierungsergebnisse bereits zur materiell-rechtlichen Voraussetzung für eine Planbestätigung zu erheben.

§ 4 die historische Entwicklung des Restrukturierungsrechts in Europa nachgezeichnet, die in der Verabschiedung und Umsetzung der Restrukturierungsrichtlinie ihren vorläufigen Höhepunkt gefunden hat. Dabei werden vor allem im Hinblick auf den Restrukturierungstourismus gen England und den dadurch einsetzenden Wettbewerb der Rechtsordnungen auf dem Gebiet des Sanierungsrechts bereits erste grenzüberschreitende Bezüge sichtbar. Angesichts der bereits heute kaum überschätzbaren und in Zukunft noch zunehmenden Verflechtung der internationalen Wirtschaftsbeziehungen wendet sich das fünfte Kapitel sodann auf einer abstrakten Ebene den neuralgischen Punkten im Umgang mit internationalen Restrukturierungen zu. Im Mittelpunkt steht dabei zum einen der Themenkomplex des *forum shopping*, also der Wahlmöglichkeiten zwischen verschiedenen Restrukturierungsstandorten einschließlich des dadurch jeweils zur Anwendung gelangenden Restrukturierungsrechts. Andererseits wird an die vorausgegangenen Überlegungen zur kollektivierenden Konzeption von Restrukturierungsverfahren angeknüpft und es werden die zusätzlichen Herausforderungen aufgezeigt, die ein solcher Mechanismus im internationalen Kontext mit sich bringt. Der erste Teil der Arbeit schließt mit einer Zusammenfassung der Ergebnisse und deren Implikationen für die weitere Untersuchung (§ 6).

Teil II widmet sich sodann der Reichweite der zentralen europäischen Sekundärrechtsakte auf dem Gebiet des internationalen Zivilverfahrensrechts sowie deren Anwendungsbereiche. Eingeleitet wird die Darstellung durch die vom Richtliniengeber selbst erkannten und in den Erwägungsgründen adressierten Berührungspunkte zwischen den bestehenden international-rechtlichen Regelwerken einerseits und den neu zu schaffenden Sanierungsinstrumenten andererseits (§ 7). Dabei wird sich zeigen, dass die grenzüberschreitende Dimension bei der Ausarbeitung der Richtlinie nur oberflächlich bedacht wurde und die konkrete Ausdifferenzierung eines entsprechenden Rechtsrahmens Wissenschaft und Praxis überlassen bleibt. Ausgehend von diesem Befund wendet sich die Arbeit den bestehenden international-rechtlichen Regelwerken zu. Entsprechend dem in den Mitgliedstaaten vorherrschenden und (teilweise) auch durch die Richtlinie vorgezeichneten verfahrensrechtlichen Verständnis der Restrukturierungsrahmen werden die Verordnung über Insolvenzverfahren (EuInsVO)¹ sowie die Verordnung über die gerichtliche Zuständigkeit und die Anerkennung und Vollstreckung von Entscheidungen in Zivil- und Handelssachen (Brüssel-Ia-VO)² beleuchtet.

¹ Verordnung (EU) 2015/848 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 20.05.2015 über Insolvenzverfahren, ABl. vom 05.06.2015, L 141, S. 19.

² Verordnung (EU) Nr. 1215/2012 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 12.12.2012 über die gerichtliche Zuständigkeit und die Anerkennung und Vollstreckung von Entscheidungen in Zivil- und Handelssachen (Brüssel-Ia-VO), ABl. vom 20.12.2012, L 351, S. 1.

Als *lex specialis* gegenüber der allgemeineren Brüssel-Ia-VO widmet sich das achte Kapitel zunächst dem Anwendungsbereich der EuInsVO. Dabei wird offenbar, was schon der Richtliniengeber in Erwägungsgrund 13 prophezeite: Die Anforderungen der Richtlinie stellen keineswegs sicher, dass alle nationalen Restrukturierungsrahmen der speziell auf insolvenzrechtliche Sachverhalte zugeschnittenen EuInsVO unterfallen. Vor allem das dort verankerte Erfordernis der Öffentlichkeit findet in der Richtlinie keinerlei Pendant, sodass die Verordnung – jedenfalls unmittelbar – nur für einen Teil der entsprechenden Sanierungswerkzeuge fruchtbar gemacht werden kann.

Ausgehend von diesem Ergebnis wendet sich die Untersuchung sodann dem Anwendungsbereich der Brüssel-Ia-VO als allgemein international-zivilverfahrensrechtlichem Regelwerk zu (§ 9). Im Zentrum steht dabei der sog. Konkursvorbehalt, der Konkurse, Vergleiche und ähnliche Verfahren vom Anwendungsbereich der Verordnung ausnimmt. Als Ergebnis einer umfassenden Analyse und Würdigung des Wortlauts, der Systematik, des Zwecks und der Entstehungsgeschichte dieser Bereichsausnahme wird sich zeigen, dass einer Heranziehung der Brüssel-Ia-VO für solche Restrukturierungsrahmen nichts im Wege steht, die – insbesondere mangels Öffentlichkeit – der Eingangsdefinition der EuInsVO nicht genügen.

Das zehnte Kapitel bildet den Abschluss des II. Teils, fasst die dort erarbeiteten Ergebnisse zusammen und ebnet damit die Grundlage für die folgenden Überlegungen zu konkreten Einzelaspekten des internationalen Restrukturierungsrechts.

Den Schwerpunkt der vorliegenden Abhandlung bildet sodann die konkrete Ausdifferenzierung des bestehenden europäischen Rechtsrahmens für die Bewältigung grenzüberschreitender Sanierungen und das Zusammenspiel mit den materiell-rechtlichen Vorgaben der Richtlinie (Teil III). Dabei gilt es im Wesentlichen drei zentrale Fragen zu beantworten: Erstens ist zu hinterfragen, wonach sich die internationale Zuständigkeit bestimmt, die Hoheitsträger welchen Staates also zur Durchführung des Restrukturierungsverfahrens berufen sind. Eng damit verknüpft ist zweitens der Problembereich des anwendbaren Rechts, nach welcher Rechtsordnung sich also Ablauf, Inhalt und verfügbares Instrumentarium der angestrebten Sanierung richten. Und schließlich bedarf es drittens der Klärung, ob eine – zivilverfahrensrechtliche oder international-privatrechtliche – Anerkennung der erzielten Sanierungsergebnisse in anderen Mitgliedstaaten gewährleistet ist.

Dieser Struktur folgend wird zunächst die internationale Zuständigkeit zur Durchführung von Restrukturierungsrahmen erörtert (§ 11). Während sich diese für EuInsVO-Verfahren problemlos aus Art. 3 EuInsVO ergibt, bringt die Ermittlung des Restrukturierungsstandorts unter der Brüssel-Ia-VO vielschichtige Probleme mit sich, was vor allem darauf zurückzuführen ist, dass das Regelwerk eher ein bipolares Prozessrechtsverhältnis zwischen zwei Parteien vor

Augen haben dürfte als ein Kollektivverfahren unter Beteiligung eines (ggf. wesentlichen) Teils der Gläubiger. Die sich anschließende Analyse der unterschiedlichen, in der Verordnung vorgesehenen Gerichtsstände zieht den Befund nach sich, dass die Zuständigkeitsallokation der Brüssel-Ia-VO für Restrukturierungsrahmen nach der Restrukturierungsrichtlinie nicht geeignet ist und zu wertungswidersprüchlichen Ergebnissen führte, insbesondere die von der Richtlinie in Sanierungssituationen gerade bezweckte Verkollektivierung auf international-rechtlicher Ebene negiert würde. Darauf aufbauend schlägt die Arbeit in Anlehnung an Art. 3 EuInsVO einen einheitlichen, gesetzlichen Restrukturierungsgerichtsstand vor, der an den Mittelpunkt der hauptsächlichen Interessen des Schuldners anknüpft. Anschließend wird dieser Ansatz auf seine Konsistenz mit den Wertungen der EuInsVO und der Restrukturierungsrichtlinie hin untersucht und dadurch seine Kohärenz mit den bestehenden Regelwerken bestätigt.

Der Ort einer Restrukturierung sagt allerdings noch nicht notwendig etwas darüber aus, nach welchem Recht sie sich richtet, welcher Rechtsordnung also die Voraussetzungen und Rechtsfolgen der jeweiligen Sanierungsinstrumente zu entnehmen sind. Dieser Frage ist daher ein eigenes Kapitel gewidmet (§ 12). Nach einer kurzen Darstellung des allgemein-kollisionsrechtlichen Rahmens, insbesondere des internationalen Schuld-, Sachen- und Gesellschaftsrechts, steht zunächst das Kollisionsrecht der EuInsVO im Mittelpunkt. Beleuchtet werden die Grundanknüpfung in Art. 7 EuInsVO, ebenso wie die Sonderregelungen für dingliche Auslandssicherheiten und die Sonderanknüpfung bei Eröffnung eines Sekundärverfahrens. Für Restrukturierungsrahmen, die in den Anwendungsbereich der EuInsVO fallen, besteht damit ein fein ausjustiertes Restrukturierungskollisionsrecht, obgleich sich zeigen wird, dass das ursprünglich auf Liquidationsverfahren zugeschnittene Regime nicht bis ins letzte Detail auf vorinsolvenzliche Sanierungsverfahren abgestimmt ist. Besondere Aufmerksamkeit beanspruchen wiederum jene Restrukturierungsrahmen, die nicht unter die EuInsVO fallen und damit auch nicht unmittelbar dem darin enthaltenen Kollisionsrecht unterstehen.

Zuletzt wird der Fokus auf die Anerkennung ausländischer Sanierungsergebnisse gelegt (§ 13). Aufbauend auf den Ergebnissen in den vorangegangenen Kapiteln ist dabei grundsätzlich von einem Anerkennungsautomatismus auszugehen. Den Schwerpunkt bildet daher die Untersuchung der einzelnen Anerkennungshindernisse, die es den Mitgliedstaaten erlauben, ausländischen Sanierungsergebnissen im Inland die Geltung zu versagen. Erörtert wird insbesondere der *ordre public*-Vorbehalt, der sich sowohl in der EuInsVO als auch in der Brüssel-Ia-VO wiederfindet. Abgerundet wird der Abschnitt durch eine Diskussion der darüber hinausgehenden, in der Brüssel-Ia-VO vorgesehenen Versagungsgründe, namentlich die mangelnde internationale Zuständigkeit des ausländischen Restrukturierungsgerichts und die Verletzung des recht-

lichen Gehörs – man denke an die verspätete oder gänzlich unterbliebene Benachrichtigung einzelner Sanierungsbeteiligter. Dabei wird sich zeigen, dass beide Verordnungen die Problemkreise auf unterschiedliche Weise adressieren und sich der jeweilige Mechanismus nahtlos in die Unterscheidung zwischen öffentlichen und vertraulich geführten Verfahren einfügt.

Die Arbeit schließt mit einer Zusammenfassung der Ergebnisse in Thesenform (§ 14) und einem kritischen Fazit, das auf Grundlage der Erkenntnisse der Untersuchung Vorschläge zur Anpassung des bestehenden internationalen Rechtsrahmens unterbreitet, um das internationale Privat- und Zivilverfahrensrecht passgenau auf die Herausforderungen grenzüberschreitender Restrukturierungen abzustimmen (§ 15).

Teil I:

Grundlagen der grenzüberschreitenden Restrukturierung

„Today, certain people file for bankruptcy, businesses, and individuals, and it no longer has the stigma it once had. Now it's almost considered wise, a way to regroup and come back again.“ — *David N. Dinkins*

§ 3 Unternehmenssanierung im Spannungsfeld von individuellem Beitrag und kollektivem Nutzen

I. Sanierung als ergebnismaximierende Strategie zur Krisenbewältigung

Ökonomischer Ausgangspunkt der Unternehmenssanierung ist die Erkenntnis, dass der Wert einer wirtschaftlichen Funktionseinheit (sog. Fortführungswert oder *going concern value*) höher sein kann, als der aufsummierte Erlös aller ihr angehörenden Vermögenswerte (sog. Liquidationswert oder *liquidation value*). Ist das Unternehmen in einem zukunftsreichen Geschäftsfeld tätig, in dem ein profitables Wirtschaften möglich erscheint, so ergibt sich der Mehrwert schon daraus, dass in dem laufenden Unternehmen die erforderlichen Betriebsmittel und -abläufe bereits vorhanden sind. Zum Aufbau des Unternehmens andernfalls anfallende Transaktionskosten werden dadurch vermieden; außerdem verfügt der Schuldner über die notwendigen Liefer- und Kundenbeziehungen und ist am Markt bereits etabliert. Der Schuldner betreibt in diesem Fall ein an sich profitables und zukunftsfähiges Unternehmen, sieht sich aber infolge einer (zu) hohen Fremdfinanzierungslast exorbitanten Zins- und Tilgungszahlungen ausgesetzt, die er zu erwirtschaften außer Stande ist.¹ Obwohl

¹ *Westpfahl/Knapp* ZIP 2011, 2033 (2034); nach *Westpfahl* ZGR 39 (2010) 385 (393) und *Siemon* NZI 2016, 57 (57) dürften gescheiterte *leveraged buyouts*, also der hochgradig fremdfinanzierte Erwerb eines operativ (nach wie vor) profitabel wirtschaftenden Unternehmens den Hauptanwendungsfall darstellen; siehe dazu auch das Interview mit *Westpfahl* bei *Reuter* INDat-Report 9/2013, 22 (25).

das Unternehmen wirtschaftlich floriert (kein *economic failure*), droht es finanziell zu scheitern (*financial failure*).² Übersteigen die prognostizierten, abgezinsten Erträge des Unternehmens den Erlös, der bei einer Versilberung des schuldnerischen Vermögens zu erwarten ist, führt die Fortführung im Verhältnis zur Liquidation zu einer höheren Verteilungsmasse und bietet den Gläubigern damit auch höhere Befriedigungsquoten. In diesem Fall – und nur in diesem³ – ist eine Sanierung, also die Sicherung der Bestandsfähigkeit des Unternehmens, ökonomisch⁴ sinnvoll; die Fortsetzung der schuldnerischen Wirtschaftsaktivität liegt dann im wohlverstandenen Interesse der Gläubigergemeinschaft.

Fällt ein unternehmerisch tätiger Schuldner in die Insolvenz, stehen sich hinsichtlich des weiteren Vorgehens zwei Extreme gegenüber. Auf der einen Seite steht die Stilllegung und Liquidation des Betriebs: Sämtliche Vertragsverhältnisse werden abgewickelt und beendet, Vermögensgegenstände am Markt veräußert und die Gläubiger aus dem dabei erzielten Erlös entsprechend ihres jeweiligen Rangs, ggf. quotall befriedigt. Das andere Extrem markiert die

² Eidenmüller ZIP 2010, 649 (650).

³ Eidenmüller ZIP 2010, 649 (650, 655); Humpenöder, Der Sanierungsgedanke im deutschen Insolvenzrecht, S. 24; Balz ZIP 1988, 1438 (1440); Jackson, The Logic and Limits of Bankruptcy Law, S. 24 f.; Thole JZ 2011, 765 (771 f.); ders. KStZ 2012, 286 (286); der Sache nach ebenso, ein produktives Spiel fordernd, im Hinblick auf die Unternehmenssanierung aber dessen zweifelsfreie Feststellbarkeit in Frage stellend Servatius, Gläubigereinfluss durch Covenants, S. 179; auf die Gefahr einer sog. „Übersanierung“ hat kürzlich auch Madaus KStZ 2015, 183 (185) hingewiesen; eine Sanierung nicht fortführungswürdiger Unternehmen würde außerdem dem Zweck der Marktberreinigung zuwiderlaufen, indem der Wettbewerb verzerrt wird und Ressourcen ineffizient gebunden bleiben; bereits nach der bisherigen Rechtslage, insbesondere im Schutzschirmverfahren ein beträchtliches Missbrauchsrisiko zur Fortführung liquidationsreifer Unternehmen ausmachend Heese, Die Funktion des Insolvenzrechts im Wettbewerb der Rechtsordnungen, S. 22; im U.S. amerikanischen Schrifttum wird bereits seit geraumer Zeit auf einen sog. „pro-reorganization“ bzw. „pro-continuation bias“ hingewiesen, vgl. dazu nur Baird 15 (1986) J. Leg. Stud. 127 (134); Bris/Welch/Schwartz 34 (2005) J. Leg. Stud. 295 (329); Franks/Torous 6 (1993) J. Appl. Corp. Fin. 95 (101); aA unter Anführung empirischer Daten aus der Eastern Division des Northern District of Illinois Morrison 50 (2007) J. L. & Econ. 381 (392 ff.).

⁴ Aus einer gesellschaftspolitischen oder volkswirtschaftlichen Sicht können freilich auch von der Fortführung an sich unrentabler Unternehmen positive Effekte ausgehen, etwa der Erhalt von Arbeitsplätzen, die damit korrespondierende Entlastung der Sozialsysteme oder die Vermeidung eines schlagartigen Ausscheidens des Schuldners aus dem Markt, was zahlreiche Folgeinsolvenzen nach sich ziehen und die Branche (jedenfalls lokal) insgesamt ins Wanken bringen kann; vgl. dazu etwa Baird/Jackson 51 (1884) Univ. Chicago L. Rev. 97 (101 f.); Thole JZ 2011, 765 (771); Warren 54 (1987) Univ. Chicago L. Rev. 775 (787 f.); zur Einbeziehung der aktuellen Verfassung des Arbeitsmarkts in die Beurteilung der Fortführungswürdigkeit aus volkswirtschaftlicher Perspektive jüngst auch Liscow 116 (2016) Columbia L. Rev. 1461; zu derartigen insolvenzrechtlichen Zwecksetzungen, wie sie insbesondere im französischen Recht anzutreffen sind, siehe auch Eidenmüller ZIP 2010, 649 (650); Flessner KTS 71 (2010) 127 (130).

Fortführung des Unternehmens durch den Schuldner, wobei die Gläubiger aus den Erträgen befriedigt werden, die das Unternehmen künftig generiert. Gewissermaßen als Zwischenlösung ist die sog. übertragende Sanierung⁵ zu nennen, die zwar zur Abwicklung des Schuldners führt, bei der aber gleichwohl die Betriebsstrukturen und damit der (höhere) Fortführungswert erhalten bleiben. Hier wird das Schuldnerunternehmen auf einen neuen Rechtsträger übertragen; die Befriedigung der Gläubiger erfolgt dann aus dem schuldnerseitig vereinnahmten Kaufpreis sowie ggf. aus Eigen- und Fremdkapitalpositionen an der neuen Gesellschaft.⁶ Die Entscheidung zwischen einer reorganisierenden Sanierung unter Beibehaltung des bisherigen Unternehmensträgers einerseits und einer übertragenden Sanierung andererseits wird dabei maßgeblich davon abhängen, in wessen Händen das Unternehmen einen höheren (realisierbaren) Fortführungswert aufweist, wobei bei einer übertragenden Sanierung freilich die anfallenden Transaktionskosten sowie die eingeschränkte oder gar ausgeschlossene Übertragbarkeit bestimmter Unternehmensbestandteile⁷ zu berücksichtigen sind.⁸

Obleich auf dasselbe Ziel gerichtet – die Sicherung des Fortführungsmehrwerts – unterscheiden sich reorganisierende und übertragende Sanierung in ihrer Struktur doch fundamental. Während erstere auf eine Rettung des Unternehmensträgers ausgerichtet ist und vor allem eine Anpassung dessen Verbindlichkeiten an die Ertragskraft des Unternehmens zum Gegenstand hat, handelt es sich bei letzterer im Kern um ein gewöhnliches Liquidationsverfahren, im Rahmen dessen das Unternehmen als Ganzes im Wege eines *asset deals* auf

⁵ Der Begriff der übertragenden Sanierung geht zurück auf *K. Schmidt* ZIP 1980, 328 (336).

⁶ Vgl. zu diesen beiden Varianten einer externen übertragenden Sanierung, bei der das Unternehmen an außenstehende Dritte (z. B. einen Investor oder Konkurrenten) veräußert wird, und den Erwerb durch eine erst in der Krise (durch Gesellschafter, Geschäftsleiter und/oder Gläubiger) gegründete Auffanggesellschaft *Madaus*, *Der Insolvenzplan*, S. 30 f.

⁷ Dies trifft insbesondere zu auf Schuldverträge, nicht oder nur mit Zustimmung übertragbare Lizenzen, öffentlich-rechtliche Genehmigungen und steuerliche Vorteile wie Verlustvorträge.

⁸ Vgl. dazu *Eidenmüller* ZIP 2010, 649 (651, 655), der allerdings davon ausgeht, dass die rechtsträgererhaltende Sanierung nur ausnahmsweise einen höheren Erwartungswert verspricht; differenzierter hingegen *ders.*, *Unternehmenssanierung zwischen Markt und Gesetz*, S. 32 ff. sowie 43 ff.; siehe auch *ders.* in: *MüKo-InsO*, vor § 217 Rn. 7; *ders.*, *Finanzkrise, Wirtschaftskrise und das deutsche Insolvenzrecht*, S. 19 f.; vgl. außerdem *Bitter/Laspeyres* ZIP 2010, 1157 (1165); rechtstatsächlich von der Dominanz der übertragenden Sanierung ausgehend *Bitter* ZGR 39 (2010) 147 (155); *Madaus*, *Der Insolvenzplan*, S. 32 ff., der allerdings zugleich zu bedenken gibt, dass der erzielbare Kaufpreis wegen der wirtschaftlichen Krise, des Zeitdrucks und der bestehenden Unsicherheiten regelmäßig (weit) unter dem Fortführungswert liegen dürfte; aus ähnlichen Erwägungen ebenfalls von einer verbreiteten Unterbewertung insolventer Unternehmen am Markt ausgehend *Balz* ZIP 1988, 1438 (1442); *Jackson*, *The Logic and Limits of Bankruptcy Law*, S. 218 ff.

einen neuen Rechtsträger übertragen wird. Wie bei jeder Unternehmenstransaktion können sich auch bei der übertragenden Sanierung vielfältige international-rechtliche Fragen stellen. Gleichwohl ist Gegenstand der vorliegenden Arbeit in erster Linie die reorganisierende Sanierung. Das Werk beschränkt sich damit – der praktischen Relevanz und dem Zuschnitt der Richtlinie entsprechend – auf die Untersuchung der grenzüberschreitenden Bezüge rechtsträgererhaltender Restrukturierungsverfahren.

II. Sanierungshemmende Verhaltensanreize in der Krise

Droht das schuldnerische Vermögen nicht mehr zur Befriedigung aller Verbindlichkeiten auszureichen, verbindet die Gesamtheit aller Gläubiger grundsätzlich das gemeinsame Interesse an einem größtmöglichen Schuldnervermögen.⁹ Je mehr Vermögen insgesamt zur Verteilung zur Verfügung steht, desto geringer werden die Abschreibungsquoten der Gläubiger ausfallen. Es wäre jedoch, wie *Eidenmüller* zutreffend herausgestellt hat, verfehlt darauf zu vertrauen, „dass sich Lösungen, die im Interesse des Kollektivs aller Beteiligten liegen, allein auf der Grundlage eines freien Spiels der Kräfte durchsetzen würden“. ¹⁰ Denn ohne entsprechenden Rechtsrahmen ergäben sich geradezu sanierungsfeindliche Verhaltensanreize, indem eigennütziges – und damit gemeinschaftsschädliches – Verhalten begünstigt wird, das die Fortführung des schuldnerischen Unternehmens trotz deren wirtschaftlicher Sinnhaftigkeit gefährdet.

I. Verweigerung eines eigenen Sanierungsbeitrags

Eine Restrukturierung erfordert im Regelfall erhebliche Zugeständnisse vonseiten der Gläubiger. Soll das Unternehmen gerettet und der Rechtsträger vor einer Liquidation bewahrt werden, sind Eingriffe in die Rechtspositionen der Gläubiger oftmals unverzichtbar, um die Schuldenlast zu reduzieren oder zumindest die Zahlungsziele zu verlängern und damit die mittel- und langfristige Bestandsfähigkeit des Schuldners sicherzustellen. Natürlich steht es einem Schuldner jederzeit offen, mit seinen Gläubigern über einen (Teil-)Erllass, eine Hinausschiebung der Fälligkeit, eine Reduzierung der geschuldeten Zinssätze und/oder die Gewährung neuer Kreditlinien zu verhandeln.¹¹ Allerdings macht unsere Rechts- und Wirtschaftsordnung Kürzungen und Stundungen von For-

⁹ *Eidenmüller*, Unternehmenssanierung zwischen Markt und Gesetz, S. 18.

¹⁰ *Eidenmüller*, Unternehmenssanierung zwischen Markt und Gesetz, S. 4; dies übersehen *Heese*, Die Funktion des Insolvenzrechts im Wettbewerb der Rechtsordnungen, S. 20 sowie *Stürner* in: MüKo-InsO, Einl. Rn. 3, wenn sie postulieren, die Sanierung solle grundsätzlich dem freien Markt überlassen werden.

¹¹ *Garcimartin* IILR 2011, 321 (322).

derungen, ebenso wie deren Umwandlung in Eigenkapitalbeteiligungen grundsätzlich von der Zustimmung des Berechtigten abhängig.¹² Soweit das zugrunde liegende Rechtsverhältnis nicht die Möglichkeit einer Mehrheitsentscheidung vorsieht,¹³ ist damit jeder Gläubiger selbst Herr der ihm zustehenden Ansprüche gegen den Schuldner; Eingriffe in seine Rechte ohne oder gegen seinen Willen sind grundsätzlich unstatthaft.¹⁴

a) Das (Gefangenen-)Dilemma der Unternehmenssanierung

In der Sanierungssituation folgt aus ebendieser Rechtsmacht ein kollektives Dilemma.¹⁵ Denn gelingt die Sanierung des Schuldners, so profitieren aus der Erstarkung dessen wirtschaftlicher Leistungsfähigkeit sämtliche Gläubiger, also auch diejenigen, die einen entsprechenden Sanierungsbeitrag verweigert haben. Damit übersteigt für jeden einzelnen Gläubiger der Erwartungswert einer (angemessenen) Beteiligung an einer (erfolgreichen) Sanierung denjenigen einer Liquidation. Ein noch besserer Prognosewert ergibt sich allerdings für eine allein durch die Beiträge anderer Gläubiger bewerkstelligte Sanierung des

¹² Siehe dazu nur *Madaus* KSzW 2015, 183 (185); *Garcimartín* IILR 2011, 321 (322 f.).

¹³ Eine entsprechende Bindung an Mehrheitsbeschlüsse kann gem. § 5 SchVG insbesondere in den Anleihebedingungen vorgesehen sein; der Sache nach handelt es sich hier um eine – privatautonome – Unterwerfung der Anleihegläubiger unter das Mehrheitsregime und damit wiederum um eine (dann allerdings vorweggenommene) allseitige Ausübung der Vertragsfreiheit; gleiches gilt für die praktisch relevanten Majorisierungsmöglichkeiten in sog. *intercreditor agreements*.

¹⁴ So ausdrücklich BGH, Urteil vom 12.12.1991 – IX ZR 178/91, BGHZ 116, 319 (321): „Ein außergerichtlicher Sanierungsvergleich kommt durch Vereinbarung des Schuldners mit jedem einzelnen Gläubiger zustande [und] entfaltet eine Bindungswirkung nur für diejenigen Gläubiger, die ihn geschlossen oder sich ihm angeschlossen haben.“; *Eidenmüller*, Unternehmenssanierung zwischen Markt und Gesetz, S. 608 ff. hat hingegen vorgeschlagen, auf Grundlage gesellschaftsähnlicher Verbindungen Sonderbeziehungen zu statuieren, die die Beteiligten untereinander bereits im vorinsolvenzlichen Bereich zur Kooperation verpflichten; die Änderungen durch die Schuldrechtsreform aufnehmend und nunmehr zur Begründung auf § 311 Abs. 2 Nr. 3 BGB rekurrierend *ders.* ZIP 2010, 649 (659); im Ergebnis ähnlich *Bamberger* in: Knops/Bamberger/Lieser, Recht der Sanierungsfinanzierung, § 24 Rn. 27 f.; *Becker*, Kooperationspflichten in der Konzerninsolvenz, Rn. 499 ff.; wohl auch *Schulz*, Treuepflichten unter Insolvenzgläubigern, Rn. 293 ff. sowie *Bitter* ZGR 39 (2010) 147 (177 ff.), der – ausgehend von der zwischen Verbandsmitgliedern bestehenden gesellschaftsrechtlichen Pflichtenbindung – aus der Einwirkungsmacht der Gläubiger auf die Rechtspositionen der übrigen Beteiligten ein entsprechendes Pflichtenkorsett herleiten will.

¹⁵ *Madaus* in: K/P/B, EuInsVO Art. 1 Rn. 25; *ders.* 19 (2018) EBOR 615 (633 ff.); *ders.* in: FS Wimmer, 446 (465 ff.) spricht insofern von einem „collective action problem“, bei dem die Gefahr – anders als im klassischen Insolvenzszenario („common pool szenario“) – in erster Linie von einem unkooperativen Verhalten der Beteiligten ausgehe („Unternutzung“ oder „tragedy of anticommons“) und nicht von einem klassischen Verteilungskampf unter Mangelbedingungen; ebenso *Singer*, Vorinsolvenzlicher Restrukturierungsrahmen, S. 88.

Schuldners. Denn in diesem Fall behält der Gläubiger seinen ungekürzten und auch sonst unmodifizierten Anspruch, der sich nun aber gegen einen (wieder) bestandsfähigen und zahlungskräftigen Schuldner richtet; der Gläubiger hat nach wie vor eine Forderung in der ursprünglichen Höhe – auf die er nach der Sanierung nun auch tatsächlich mit Zahlung in voller Höhe rechnen kann. Die übrigen Gläubiger hingegen, welchen er die Vermeidung des Liquidationsverfahrens zu verdanken hat, haben womöglich auf einen wesentlichen Teil ihrer Forderungen verzichtet. Angesichts der – jedenfalls rein faktisch bestehenden – Schicksalsgemeinschaft mag man bereits bezweifeln, ob die damit verbundene, aus den Einschnitten der übrigen Gläubiger finanzierte (Wieder-)Aufwertung der Forderung grundlegenden Gerechtigkeitserwägungen standhält.¹⁶ Viel gravierender noch aber droht ebendiese Anreizstruktur Sanierungen aus einer spieltheoretischen Betrachtung heraus generell zu torpedieren.¹⁷ Denn einerseits wird die Sanierung und die damit einhergehende Verbesserung der Befriedigungsaussichten im Vergleich zum Liquidationsszenario regelmäßig nur gelingen, wenn sich eine große Mehrheit der Gläubiger an ihr beteiligen.¹⁸ Andererseits ergibt sich aber für jeden einzelnen Gläubiger ein noch besserer Erwartungswert, wenn er an seiner (ungekürzten) Forderung festhält – freilich nur unter der Prämisse, dass die Rettung des Schuldners durch die Beiträge der übrigen Gläubiger gleichwohl Erfolg hat. Und in ebendieser Bedingung tritt das zugrunde liegende Dilemma offen zu Tage: sind zu viele Gläubiger auf den maximalen individuellen Vorteil bedacht und verweigern daher ihren eigenen Beitrag, ist die Sanierung insgesamt zum Scheitern verurteilt. Denn je mehr Gläubiger sich eines Beitrags enthalten, desto gewichtiger werden die Einschnitte ausfallen, derer sich die sanierungswilligen Gläubiger hinzunehmen bereit zeigen müssen; damit aber sinkt für ebendiese auch das Erwartungswert-Delta zwischen Sanierungs- und Liquidationsszenario.¹⁹ Verweigern zu viele Gläubiger – auf den eigenen Vorteil bedacht – ihren Sanierungsbeitrag, so scheitert die Sanierung; damit lässt sich der Sanierungs(-mehr-)wert nicht mehr realisieren und alle Beteiligten – Sanierungswillige und -unwillige – fallen auf das ungünstigste Szenario der Liquidation zurück. Nicht zu unterschätzen ist außerdem die Gefahr, vor dem Hintergrund dieser Anreizstruktur keine Einigung über die Verteilung der Sanierungslasten erzielen zu können sowie das damit verbundene Trotzpotenzial der an sich sanierungswilligen Gläubiger,

¹⁶ Heilmann, Grundzüge des Insolvenzrechts, Rn. 60 f.

¹⁷ Zu diesem sog. Gefangenendilemma im deutschen Schrifttum wegweisend Eidenmüller, Unternehmenssanierung zwischen Markt und Gesetz, S. 19 ff., 346 f. sowie ders. ZHR 160 (1996) 343 (350 f.) und im Anschluss auch Servatius, Gläubigereinfluss durch Covenants, S. 176 ff.; zuvor bereits Balz ZIP 1988, 1438 (1439) sowie aus dem U.S.-amerikanischen Schrifttum grundlegend Jackson, The Logic and Limits of Bankruptcy Law, S. 10 f.

¹⁸ Servatius, Gläubigereinfluss durch Covenants, S. 185 f.

¹⁹ Eidenmüller, Unternehmenssanierung zwischen Markt und Gesetz, S. 348.

das letztlich auf allgemeinen Vorstellungen von Fairness und Gerechtigkeit fußt.²⁰ So werden sanierungswillige Gläubiger bei zu geringer Beteiligung ihrer Schicksalsgenossen bisweilen auch oberhalb der Schwelle ihres Liquidationserwartungswerts von einer kollektiv und individuell betrachtet wirtschaftlich immer noch sinnvollen Sanierung Abstand nehmen, schlicht und ergreifend weil sie nicht bereit sind, einen überproportionalen Anteil der Einschnitte zu tragen, während andere ohne (vergleichbare) eigene Zugeständnisse mitprofitieren.²¹

b) Opportunismus als Sanierungshindernis

Während also alle Beteiligten an einer Werterhaltung durch die Sanierung interessiert sind, ist gleichzeitig jeder Gläubiger bestrebt, die eigenen Verluste so gering wie möglich zu halten und dadurch am Sanierungs(-mehr-)wert mit einem möglichst großen Anteil zu partizipieren.²² In den Verhandlungen wird mithin jeder darauf bedacht sein, gerade so viel zur Sanierung beizutragen, dass diese nicht scheitert – bis hin zur Totalverweigerung des eigenen Sanierungsbeitrags. Die Bereitschaft, eigene Beiträge zu erbringen, hängt damit wesentlich davon ab, wie der jeweilige Gläubiger den Sanierungsdruck aus der Warte seiner Schicksalsgenossen einschätzt.

Bestimmte Beteiligtegruppen können aus strukturellen Gründen ein gesteigertes Interesse am Erfolg einer angestrebten Sanierung haben.²³ Neben den (Groß-)Gläubigern, die mit besonders hohen Beträgen im Risiko stehen, gehören dazu insbesondere die Vertragspartner des Schuldners, die mit dem schuld-

²⁰ *Eidenmüller*, Unternehmenssanierung zwischen Markt und Gesetz, S. 361 f. ordnet dieses Phänomen als psychologisches Sanierungshindernis ein.

²¹ Ähnlich *Lieser/Jüchser* in: Knops/Bamberger/Lieser, Recht der Sanierungsfinanzierung § 18 Rn. 18; der Sache nach handelt es sich um dasselbe Phänomen, das *Eidenmüller*, Unternehmenssanierung zwischen Markt und Gesetz, S. 357 als „Distributionsproblem“ beschreibt und um die Dimension der zeitlichen Drucksituation bereichert: denn selbst wenn die Gläubiger sich letztendlich auf eine ausgewogene und konsensfähige Verteilung der Sanierungsbeiträge einigen können, geht durch die Verhandlungen wertvolle Zeit verloren, die womöglich den Sanierungsmehrwert abschmelzen lässt, oder ihn – im schlimmsten Fall – komplett aufzehrt und damit die Sanierung vereitelt.

²² Zu diesem Spannungsfeld zwischen Wertschöpfung und Wertbeanspruchung in Sanierungssituationen eingehend *Eidenmüller*, Unternehmenssanierung zwischen Markt und Gesetz, S. 357.

²³ *Garcimartín* IILR 2011, 321 (324); ähnlich auch *Servatius*, Gläubigereinfluss durch Covenants, S. 84 ff., 172 sowie *Mankowski* in: Lutter, Das Kapital der Aktiengesellschaft in Europa, S. 496 f., der die Interessenpluralität trefflich wie folgt beschreibt: „Was für eine Bank gut ist, muss noch lange nicht für einen Verbrauchergläubiger gut sein“.