

# Inhaltsverzeichnis

Rn. Seite

**Vorwort** ..... V

**Abkürzungsverzeichnis** ..... XV

**Einführung** ..... 1 ..... 1

A. Kontext der Arbeit ..... 1 ..... 1

B. Das vorinsolvenzliche Sanierungsverfahren ..... 5 ..... 4

C. Ziel, Gang und Begrenzung der Arbeit ..... 9 ..... 6

**1. Kapitel: Werteverteilung im Recht der Unternehmensreorganisation** ..... 15 ..... 9

A. Situation außerhalb der Krise ..... 16 ..... 9

I. Situation der Gläubiger ..... 16 ..... 9

II. Situation der Anteilseigner ..... 17 ..... 10

B. Situation innerhalb der Krise ..... 18 ..... 10

I. Insolvenzrecht – par condicio creditorum ..... 18 ..... 10

II. Das Restrukturierungsverfahren ..... 19 ..... 11

III. Gesetzliche (Nach-)Rangverhältnisse ..... 22 ..... 12

1. Begriff des Rangs ..... 23 ..... 12

2. Rangklassen der InsO und des StaRUG ..... 25 ..... 13

a) „Einfache“ und nachrangige Gläubiger ..... 26 ..... 13

aa) Insolvenzordnung ..... 26 ..... 13

bb) StaRUG ..... 27 ..... 14

(1) Vorgaben der Restrukturierungsrichtlinie ..... 27 ..... 14

(2) Regelung im StaRUG ..... 30 ..... 15

(3) Rang bei fälligen Forderungen ..... 32 ..... 16

b) Schuldner und am Schuldner beteiligte Personen ..... 35 ..... 17

3. Dingliche Sicherungsrechte ..... 37 ..... 17

a) Streit über den Rang im Planverfahren ..... 38 ..... 18

b) Keine Änderung durch das SanInsFoG ..... 41 ..... 20

4. Zusammenfassung ..... 43 ..... 20

IV. Nachträgliche Neuverhandlung mittels Planverfahrens ..... 44 ..... 20

1. Ziel des Planverfahrens ..... 45 ..... 21

	Rn.	Seite
2. Majorisierung im Planverfahren .....	46	21
a) Gestaltung von Rechtsverhältnissen .....	46	21
b) Bindung gegen den Willen der Betroffenen .....	50	22
3. Absolute Vorrangregel .....	53	23
4. Relative Vorrangregel .....	55	24
<b>2. Kapitel: Die institutionelle Haftungsbeschränkung .....</b>	<b>59</b>	<b>25</b>
A. Die institutionelle Haftungsbeschränkung als Kind des Gesetzgebers .....	60	25
B. Bedürfnis nach beschränkter Haftung .....	64	26
I. Legitimationsbedürftiges Privileg .....	65	27
1. Rechtstatsachen .....	65	27
2. Juristische Person .....	66	28
3. Unbeschränkte Haftung als gesetzlicher Normalfall .....	67	28
II. Gründe für die Haftungsbeschränkung .....	68	29
1. Investitionsförderung .....	69	29
2. Senkung der Überwachungskosten .....	70	30
a) Im Außenverhältnis .....	70	30
b) Im Innenverhältnis .....	71	31
3. Risikobegrenzung durch Diversifikation .....	73	31
4. Höhere Fungibilität der Gesellschaftsanteile .....	74	32
5. Sicherstellung der Effizienz des Geschäftsführers .....	75	32
III. Negative Effekte der beschränkten Haftung .....	76	33
1. Gleichstellung von natürlichen und juristischen Personen ...	76	33
a) Durchbrechung des Gleichlaufs von Chance und Risiko .....	76	33
b) Fehlendes originäres Eigeninteresse .....	77	33
2. Ökonomische Perspektive der Risikoexternalisierung .....	78	34
a) „Moral hazard“ .....	80	34
b) Reaktion der Gläubiger .....	81	35
aa) Risikoadjustierte Zinsrate .....	82	35
bb) Kreditsicherheiten und die Korrelation zur beschränkten Haftung .....	86	37
(1) Wirkung von Kreditsicherheiten .....	86	37
(2) Faktische Umgehung der beschränkten Haftung .....	88	38
3. Zusammenfassung .....	89	38
C. Gläubigerschutz als Gegengewicht .....	90	39
I. Grundvoraussetzungen .....	91	40
1. Verlustrisiko .....	91	40
2. Liquiditätsrisiko .....	92	40

	Rn.	Seite
II. Ausgestaltung der Grundvoraussetzungen .....	93	41
1. Gesellschaftsrecht .....	94	41
a) Mindestkapital .....	95	42
b) Kritik .....	98	43
c) UG (haftungsbeschränkt) .....	102	44
d) Statutarisches Garantiekapital .....	106	46
e) Kapitalerhaltung .....	107	47
f) Zusammenfassung .....	109	48
2. Insolvenzrecht .....	110	48
a) Zahlungsunfähigkeit .....	111	48
b) Überschuldung .....	113	49
aa) Normzweck .....	114	49
bb) Funktion und Wirkung .....	115	50
(1) Modifizierter zweistufiger Überschuldungs- begriff .....	115	50
(2) Zweigliedriger Überschuldungsbegriff .....	122	52
c) Drohende Zahlungsunfähigkeit .....	124	53
d) Haftung der Geschäftsleitung .....	126	54
III. Zusammenfassung .....	131	55
<b>3. Kapitel: Die absolute Vorrangregel .....</b>	<b>132</b>	<b>57</b>
A. Die absolute Vorrangregel im amerikanischen Recht .....	133	57
I. Herkunft des Begriffs des absoluten Vorrangs .....	137	58
1. Equity Receivership .....	137	58
2. Das Boyd-Urteil .....	142	62
3. Streit zwischen relativer und absoluter Vorrangregel .....	154	65
4. Case v. Los Angeles Lumber Products Co., Ltd. ....	158	67
5. Der Cram-down im aktuell geltenden Recht .....	165	69
a) Formulierung der geltenden absoluten Vorrangregel ...	166	69
b) Weitere Kriterien .....	169	70
II. New Value Exception? .....	172	71
III. Kritik an der absoluten Vorrangregel .....	176	73
1. Reorganisationswert .....	178	74
a) Definition Reorganisationsmehrwert .....	178	74
b) Reorganisation als ein- oder zweistufiges Verfahren ...	180	76
2. Verlust von unternehmensspezifischen Fähigkeiten .....	185	77
3. Bewertungsunsicherheiten und -verzögerungen .....	186	78
a) Bewertung unpräzise .....	187	78
b) Zwang zur Bewertung als Druckmittel .....	188	79
c) Bewertung durch den Richter .....	191	80
4. Das Abschneiden von Zukunftswerten .....	192	81
5. Effizienzsaldo der absoluten Vorrangregel .....	195	82

	Rn.	Seite
IV. Praxis der structured dismissals .....	200	83
1. Hintergrund und Wirkung der structured dismissals .....	200	83
2. Der Fall Jevic .....	207	85
V. Die drei Konsequenzen der absoluten Vorrangregel .....	215	88
1. Sachgerechte Verteilung von Fremd- und Eigenkapital .....	215	88
2. Konsequente Durchsetzung der vorinsolvenzlichen Rechts- stellung .....	218	89
a) Vorherrschende Sicht .....	218	89
b) Kritik von Casey .....	219	90
3. Kopplung von Liquidation und Reorganisation .....	223	92
VI. Erosion der absoluten Vorrangregel im amerikanischen Recht ...	224	92
1. Absolute Vorrangregel nur zugunsten der ablehnenden Klasse .....	225	92
2. Abschaffung der absoluten Vorrangregel für KMUs .....	226	93
3. Änderungen der absoluten Vorrangregel de lege ferenda .....	228	94
4. Einordnung .....	233	96
5. Verändertes Marktumfeld .....	236	97
B. Die absolute Vorrangregel im deutschen Recht .....	239	98
I. Anwendungsbereich der Vorrangregeln .....	240	98
II. Einbindung im Planverfahren .....	243	99
1. Aufbau des Obstruktionsverbots der InsO .....	243	99
2. Aufbau des Cross-class Cram-downs im StaRUG .....	248	102
a) Voraussetzungen .....	248	102
b) Die absolute Vorrangregel und ihre Durchbrechung ...	251	102
III. Akkordstörer-Problematik .....	258	105
IV. New Value Exception .....	262	107
C. Vergleich .....	270	110
I. Strukturelle Unterschiede .....	271	110
II. Gemeinsamkeiten .....	273	112
1. Gesellschaftsrechtlicher Verteilungsmodus .....	273	112
2. Verteilungsmodus im Regel- und Planverfahren .....	274	112
3. Ergebnis .....	279	114
D. Systematische Stellung der absoluten Vorrangregel .....	282	115
I. Die absolute Vorrangregel und die beschränkte Haftung .....	282	115
II. Die absolute Vorrangregel im Verhältnis der Gläubigerklassen ...	286	117
III. Die absolute Vorrangregel im System der Ziele des Insolvenz- rechts .....	293	119
1. Ziele des Insolvenzrechts .....	294	120
a) Marktconformität .....	294	120

	Rn.	Seite
b) Haftungsverwirklichung durch Liquidation und Reorganisation .....	297	121
aa) Haftungsverwirklichung durch Liquidation .....	298	121
bb) Haftungsverwirklichung durch Reorganisation .....	300	122
2. Absolute Vorrangregel als Instrument der Haftungsverwirklichung .....	302	123
E. Zusammenfassung der wichtigsten Ergebnisse .....	306	124
<b>4. Kapitel: Die relative Vorrangregel .....</b>	<b>310</b>	<b>127</b>
A. Der best interest test .....	311	127
I. Der best interest test im vorinsolvenzlichen Verfahren .....	312	128
1. Zielrichtung .....	312	128
2. Legaldefinition .....	313	128
3. Vergleichsszenario .....	315	129
4. Maßstab .....	322	132
a) Wirtschaftliche Betrachtung .....	322	132
b) Time-value-of-money loss? .....	325	134
5. Form der Geltendmachung .....	329	135
6. Liquidationspriorität statt Liquidationswert .....	334	137
a) Wortlaut .....	335	137
b) Abweichende Umsetzung in nationales Recht .....	337	138
c) Zusammenfassung .....	345	140
II. Der best interest test im Insolvenzverfahren .....	346	140
B. Gehalt der relativen Vorrangregel .....	347	141
I. Materiell-rechtliche Aspekte .....	349	142
1. Besserstellung .....	351	142
a) Zielrichtung der relativen Vorrangregel .....	352	142
b) Wortlaut .....	353	143
c) Wirtschaftliche Besserstellung .....	355	144
d) Höhere Partizipation am Reorganisationsmehrwert .....	358	145
e) Verhinderung von Rangverschiebungen? .....	369	149
f) Besserstellung im Verhältnis zu den Anteilseignern .....	373	151
aa) Bestimmung des Bezugspunktes .....	373	151
bb) Problemstellung .....	375	152
cc) Ausblenden von innergesellschaftlichen Verhältnissen .....	376	152
(1) Die Mitgliedschaftsrechte .....	377	152
(2) Beschränkung der Besserstellung auf Außenverhältnis .....	378	153
(3) Auslegungsmöglichkeiten .....	380	153

	Rn.	Seite
2. Gruppenübergreifendes Gleichbehandlungsgebot .....	385	155
a) Abgrenzung zur relativen Vorrangregel .....	386	155
b) Inhalt des Gleichbehandlungsgebots .....	387	156
3. Zwischenergebnis .....	391	157
II. Hintergrund der relativen Vorrangregel .....	392	158
1. Der Codire-Report .....	392	158
2. Kritik .....	395	159
III. Hintergründe im Gesetzgebungsverfahren .....	400	162
IV. Verfassungsrechtliche Implikationen .....	405	164
1. Anwendbarkeit der deutschen Grundrechte .....	406	164
2. Rechtsprechung des Bundesverfassungsgerichts .....	408	166
a) Feldmühle-Urteil .....	409	166
b) DAT/Altana .....	410	167
c) Übertragbarkeit auf Reorganisationsfälle .....	412	168
d) Einführung der relativen Vorrangregel für die Zukunft ...	414	169
3. Verfassungsrechtliche Prüfung der relativen Vorrangregel ...	416	169
a) Schutzbereich des Art. 14 GG .....	416	169
b) Eingriff .....	417	170
aa) Definition .....	417	170
bb) Abgrenzung Enteignung von Inhalts- und Schrankenbestimmung .....	418	171
cc) Zu Lasten der Gläubiger .....	419	171
c) Rechtfertigung .....	420	172
V. Legitimatorische Erwägungen und relative Vorrangregel .....	427	175
1. Mehrheitserfordernis .....	429	176
2. Überwindung des Widerstandes einer ganzen Gruppe im Insolvenzplan .....	432	177
3. Übertragung auf den Restrukturierungsplan .....	436	179
a) Rechtsmissbrauch .....	437	179
b) Reduktion des Insolvenzrisikos .....	441	180
c) Vermeidung eines Domino-Effekts .....	442	181
d) Schutz der Arbeitnehmer .....	445	182
4. Zusammenfassung .....	448	183
C. Die relative Vorrangregel in der Diskussion .....	449	183
I. Ökonomische Anreize der relativen Vorrangregel .....	450	184
1. Geringer Unternehmenswert .....	450	184
2. High leverage businesses .....	452	184
3. Frühzeitige Verfahrenseinleitung .....	460	186
4. Höhere Zinssätze und Schwächung des Kreditsicherungs- rechts? .....	461	187
II. Kritik an der europäischen relativen Vorrangregel .....	464	188
1. Erfordernis der Unternehmensbewertung .....	465	188

	Rn.	Seite
2. Verhinderung von konsensualen Plänen? .....	468	189
3. „Freeze-out“-Problem .....	470	190
4. Sicherung unternehmensspezifischen Humankapitals und Flexibilität .....	474	192
5. Insolvenzrecht und Reorganisationsrecht als getrennte Materien .....	477	193
a) Ansicht von Madaus .....	478	194
b) Ansicht von Baird u. a. ....	484	196
c) Stellungnahme .....	488	197
aa) Kernkritikpunkte von Madaus .....	489	197
(1) Bindung an ein common pool problem .....	490	197
(2) Verteilung zukünftiger Werte .....	494	198
(3) Unbeschränkter Zugriff auf Dividenden .....	496	199
bb) Haftungsverwirklichung durch Liquidation und Reorganisation .....	498	201
(1) Die Restrukturierungsrichtlinie .....	499	201
(2) Das StaRUG .....	501	202
cc) Vergleich zu Madaus' Vorschlag .....	503	203
III. Exkurs: Die amerikanische relative Vorrangregel .....	511	205
1. Funktionsweise .....	512	205
2. Diskussion .....	518	209
IV. Rechtspolitische Einordnung .....	521	211
1. Alternative zum Insolvenzverfahren .....	522	211
a) Neues Verfahren .....	522	211
b) Entwicklung in den USA .....	525	212
2. Keine Vollharmonisierung und fragwürdige Zielgruppe ...	531	215
D. Fazit .....	533	216
I. Schlussfolgerungen aus den bisherigen Ergebnissen .....	533	216
II. Ausblick .....	540	219
<b>5. Kapitel: Internationale Einordnung der Vorrangregeln .....</b>	<b>541</b>	<b>221</b>
A. Das Dutch Scheme .....	545	221
I. Einleitung des Verfahrens .....	546	222
II. Mehrheiten und Cram-down .....	547	223
B. Britisches Recht .....	551	225
I. Scheme of Arrangement .....	551	225
1. Einleitung des Verfahrens .....	552	225
2. Erforderliche Mehrheiten und Minderheitenschutz .....	554	226
3. Freeze-Out Problem .....	558	227
a) De facto Cross-class Cram-down .....	558	227
aa) Economic interest .....	559	227

## Inhaltsverzeichnis

	Rn.	Seite
bb) In Re Bluebrook Ltd. ....	561	228
cc) MyTravel Group plc ....	562	228
b) Schutz der „übergangenen“ Klasse ....	565	229
c) Fazit zum Scheme of Arrangement ....	571	231
II. Corporate Insolvency and Governance Act 2020 ....	572	232
III. Schlussfolgerung ....	575	233
C. Die Procédure de Sauvegarde ....	576	234
I. Verfahrensleitung und Ziel ....	576	234
II. Abstimmung und Mehrheiten ....	579	235
III. Einordnung ....	584	238
D. UNCITRAL – Legislative Guide on International Insolvency Law ...	585	238
E. Einordnung ....	592	240
<b>Zusammenfassung der Ergebnisse</b> ....	<b>594</b>	<b>243</b>
A. Zusammenfassung ....	594	243
I. Erstes Kapitel ....	595	243
II. Zweites Kapitel ....	596	244
III. Drittes Kapitel ....	597	244
IV. Viertes Kapitel ....	601	245
V. Fünftes Kapitel ....	608	247
B. Thesen ....	609	247
I. Thesen zur absoluten Vorrangregel ....	610	247
II. Thesen zur relativen Vorrangregel ....	618	249
III. Thesen zur Richtlinienumsetzung und zum Rechtsvergleich ...	622	249
<b>Literaturverzeichnis</b> ....		<b>251</b>
<b>Stichwortverzeichnis</b> ....		<b>297</b>