

# Inhaltsverzeichnis

## *Kapitel 1*

### **Einleitung** 35

|   |    |
|---|----|
| § 1 Hinführung zum Thema .....                                    | 35 |
| § 2 Fragestellung .....   | 40 |
| § 3 Struktur der mittels RSA organisierten Restrukturierung ..... | 41 |
| § 4 Gang der Darstellung .....                                    | 47 |
| § 5 Methodisches Vorgehen .....                                   | 48 |

## *Kapitel 2*

### **Grundlagen** 50

|   |    |
|---|----|
| § 1 Beispiele für den Einsatz von RSA .....                                     | 50 |
| A. In re Innkeepers USA Trust .....   | 50 |
| B. Re Sunbird Business Services Ltd .....                                       | 51 |
| C. In re Peabody Energy Corporation .....                                       | 52 |
| D. Re Noble Group Ltd .....   | 53 |
| § 2 Entwicklungslinien in Deutschland .....                                     | 54 |
| § 3 Der Inhalt von RSA .....  | 56 |
| A. Bindung der Gläubiger und des Managements .....                              | 56 |
| B. Milestones .....   | 58 |
| C. Vorteile für Unterzeichner .....   | 59 |
| D. Deathtrap-Klausel .....  | 60 |
| E. Gifting-Klausel .....  | 62 |
| F. Vergleiche .....   | 62 |
| G. Fiduciary-Out-Klausel und No-Material-Modification-Klausel .....             | 63 |
| § 4 Einordnung von RSA .....  | 63 |
| A. Warum gibt es RSA? .....   | 64 |
| I. Mittel zur schnellen und effektiven Restrukturierung .....                   | 64 |
| II. Absicherung gegen Handel mit notleidenden Forderungen .....                 | 65 |
| III. Transmissionsriemen .....  | 67 |
| IV. Mittel zur Umgehung der Schwachstellen des Restrukturierungsprozesses ..... | 67 |

|  |    |
|--|----|
| V. Mittel zur Umsetzung eines Prenegotiated Plan .....   | 69 |
| B. Gibt es vergleichbare Vereinbarungen in Deutschland? .....  | 71 |
| I. Analogie zu Investorenvereinbarungen .....  | 71 |
| II. Nächste Generation der Restrukturierungsvereinbarung? .....  | 73 |
| C. Wie wirken sich RSA auf die Restrukturierung aus? .....   | 73 |
| I. Einwirkung auf die Abstimmung der Gläubiger .....   | 74 |
| II. Verzicht auf Rechte im Verfahren? .....  | 74 |
| III. Veränderung der Verhandlungsstruktur und Auswirkung auf die Verteilung<br>des Restrukturierungsgewinns .....                      | 75 |
| IV. Kontrollübernahme durch die Schlüsselgläubiger .....   | 77 |
| § 5 Vor- und Nachteile von RSA .....   | 77 |
| A. Nachteile bei Einflussnahme durch Schlüsselgläubiger .....  | 78 |
| I. Nachteile für die Informationsversorgung .....  | 78 |
| II. Übervorteilung der Schlüsselgläubiger .....  | 79 |
| III. Fehlanreize der Schlüsselgläubiger .....  | 80 |
| B. Vorteile einer starken Stellung der Schlüsselgläubiger und von Koalitionen<br>zwischen Management und den Schlüsselgläubigern ..... | 81 |
| I. Relativierung der Nachteile .....   | 81 |
| II. Disziplinierende Wirkung auf das Management .....  | 82 |
| III. Positives Signal .....  | 83 |
| IV. Abwehr aggressiver Finanzinvestoren und Hedgefonds .....   | 84 |
| V. Sicherung der Interessen weiterer Stakeholder .....   | 84 |
| C. Coercive Techniques .....   | 84 |
| D. Zwischenergebnis .....  | 88 |

### *Kapitel 3*

|   |     |
|---|-----|
| <b>RSA im historischen, ökonomischen und konzeptionellen Kontext</b> .....    | 89  |
| § 1 Historische, rechtsvergleichende Betrachtung .....                        | 89  |
| A. Chapter 11-Verfahren in den USA .....                                      | 89  |
| I. Deregulierte, vertragliche Ausgestaltung der ersten Restrukturierungen ... | 90  |
| II. Verhandlungen durch Protective Committees .....                           | 91  |
| III. Beginnende Regulierung .....   | 93  |
| IV. Auswirkungen bis heute .....  | 95  |
| B. Offenere Einstellung in England .....                                      | 97  |
| I. Junior-Gläubiger weniger schutzbedürftig .....                             | 98  |
| II. Große Bedeutung der Banken .....  | 99  |
| III. Folgen .....   | 100 |
| IV. Corporate Insolvency and Governance Act .....                             | 102 |

|  |     |
|--|-----|
| V. Fazit .....   | 103 |
| § 2 Ökonomische Einordnung .....   | 104 |
| A. RSA im Spannungsverhältnis zur Allmende-Tragödie .....  | 104 |
| B. RSA als Lösung des Anti-Allmende-Problems .....   | 107 |
| § 3 RSA im Lichte verschiedener Insolvenzrechts-Theorien .....                                       | 111 |
| A. Progressive Schule .....  | 111 |
| I. Erste Generation .....  | 111 |
| II. Nächste Generationen .....   | 113 |
| III. Vertragliche Planung der Restrukturierung? .....  | 115 |
| IV. Progressive Schule und vorinsolvenzliche Restrukturierungen komplexer<br>Kapitalstrukturen ..... | 115 |
| B. Creditors'-Bargain-Theorie und die „Proceduralists“ .....   | 116 |
| C. Veräußerungsorientierte Ansätze .....   | 118 |
| D. The Contractualists .....   | 119 |
| E. Secured Creditor in Possession? .....   | 122 |
| F. New Bargaining Theory .....   | 124 |
| G. Restrukturierung als Entdeckungsverfahren .....   | 126 |
| H. StaRUG-Verfahren? .....   | 127 |
| I. StaRUG als Vertragshilfe .....  | 128 |
| II. Vermögensmaximierung oder Rettung des Unternehmens .....   | 129 |
| III. Durchsetzung von Ex-ante-Verträgen oder Verhandlungen ex post? .....                            | 130 |
| IV. Zwischenergebnis .....   | 132 |

#### *Kapitel 4*

### **RSA im Konflikt zur Verfahrens- und Kompetenzordnung des AktG und des StaRUG**

133

|  |     |
|--|-----|
| § 1 RSA im Konflikt mit den Vorgaben des Aktienrechts .....                    | 133 |
| A. RSA als Beherrschungsvertrag zugunsten der Senior-Gläubiger? .....          | 134 |
| I. Konzernspezifische Gefährdungslage? .....                                   | 135 |
| II. RSA kein typischer Beherrschungsvertrag .....                              | 135 |
| III. Verdeckter Beherrschungsvertrag und Teilleitungsunterstellungsvertrag ... | 137 |
| IV. Voraussetzungen der §§ 291 ff. AktG .....                                  | 138 |
| 1. Auslegung: „Unterstellung unter fremde Leitung“ .....                       | 138 |
| a) <i>Vertragliche</i> Unterstellung der Leitung .....                         | 139 |
| b) Welche Leitungsbereiche müssen betroffen sein? .....                        | 139 |
| c) Weisungsrecht notwendig oder Zustimmungsvorbehalte ausreichend? 140         |     |
| d) Zusammenfassung .....   | 142 |

|  |     |
|--|-----|
| 2. Anknüpfungspunkte für die Qualifikation .....                             | 142 |
| a) Wertungen bei Investorenvereinbarungen .....                              | 142 |
| b) RSA .....   | 143 |
| B. Unveräußerlichkeit der Leitungsmacht: § 76 AktG i. V.m. § 134 BGB .....   | 145 |
| I. Problemaufriss .....  | 145 |
| II. Ablehnung des Verbots der Vorwegbindung .....                            | 146 |
| III. Abwägungsmodell; Vereinbarung im Unternehmensinteresse .....            | 147 |
| IV. Tatbestandslösung und Fallgruppen .....                                  | 148 |
| V. Verhältnismäßigkeitsprüfung .....   | 150 |
| VI. Lösung über § 93 Abs. 1 AktG .....                                       | 152 |
| VII. Stellungnahme .....   | 153 |
| C. Zustimmungserfordernis der Hauptversammlung zum RSA? .....                | 155 |
| I. Holzmüller/Gelatine .....   | 155 |
| 1. Grundsätze .....  | 155 |
| 2. Anknüpfungspunkte .....   | 156 |
| 3. Urteil des OLG Köln im Fall Solarworld .....                              | 156 |
| 4. Literatur .....   | 157 |
| 5. Einordnung von RSA .....  | 157 |
| 6. Gesamtbetrachtung? .....  | 158 |
| II. Sachzusammenhang .....   | 159 |
| III. Selbstbindung der Verwaltung? .....                                     | 160 |
| IV. Fazit .....  | 160 |
| D. Related Party Transaction? .....  | 160 |
| I. Related Party Transaction nach den §§ 111a – c AktG? .....                | 160 |
| II. Regelungsziel der §§ 111a – c AktG .....                                 | 161 |
| III. RSA nicht von Bereichsausnahme erfasst .....                            | 162 |
| IV. Geschäft .....   | 163 |
| V. Nahestehende Person .....   | 164 |
| 1. Dynamischer Verweis auf IAS 24.9 .....                                    | 164 |
| 2. Vorgaben des IAS 24.9 .....   | 164 |
| a) Beherrschung nach IFRS 10 .....   | 165 |
| b) Maßgeblicher Einfluss nach IAS 28 .....                                   | 166 |
| c) Ausnahmen .....   | 167 |
| d) Kasuistik .....   | 168 |
| VI. Bereits bestehendes „Näheverhältnis“ bei Abschluss des RSA .....         | 170 |
| VII. Rechtsfolgen .....  | 170 |
| 1. Zustimmungspflicht .....  | 170 |
| 2. Offenlegungspflicht .....   | 171 |
| VIII. Bewertung: Related Party Transaction als echte Schranke für RSA? ..... | 171 |
| E. Unwirksamkeit nach § 187 Abs. 2 AktG .....                                | 173 |

|  |     |
|--|-----|
| F. Verletzung der Interessen der Aktionäre? .....  | 174 |
| I. Streichung der §§ 2, 3 StaRUG-RegE .....  | 175 |
| II. Regulierungsziel .....   | 176 |
| III. Streitstand .....   | 178 |
| 1. Vor Erlass des StaRUG .....   | 178 |
| a) Kein Pflichtenumschwung .....   | 178 |
| b) Tendenzen zum Shift of Duties .....   | 178 |
| 2. Streitstand nach Erlass des StaRUG .....  | 180 |
| a) Kein allgemeiner Pflichtenumschwung .....   | 180 |
| b) Heranziehung der §§ 32 StaRUG und 43 StaRUG .....   | 180 |
| c) Interessenpluralistisches Modell .....  | 181 |
| d) Sanierungspflichten und Bestandserhaltung .....   | 183 |
| e) Allgemeiner Pflichtenumschwung trotz Streichung der §§ 2, 3<br>StaRUG-RegE .....                    | 185 |
| IV. Stellungnahme .....  | 185 |
| 1. Prämisse für den Pflichtenumschwung gegeben .....   | 185 |
| a) Das wirtschaftliche Konzept .....   | 185 |
| b) Keine gesetzliche Pauschalisierung .....  | 186 |
| c) Anknüpfung an Insolvenzgründe .....   | 186 |
| d) Anknüpfung an Aktiva und Passiva .....  | 188 |
| e) Anknüpfung an greifbare Gefährdung der Gläubigerinteressen .....                                    | 188 |
| f) Anknüpfung an „Unternehmenswert“ und seine Bestimmung .....   | 189 |
| 2. Rechtsgrundlage für den allgemeinen Pflichtenumschwung .....  | 194 |
| a) Keine Anknüpfung für einen Pflichtenumschwung .....   | 194 |
| b) § 32 StaRUG .....   | 194 |
| c) „Natur der Sache“ .....   | 195 |
| d) §§ 43 GmbHG, 93 AktG und der gesetzgeberische Wille? .....  | 195 |
| V. Konsequenzen des Pflichtenumschwungs für das RSA .....  | 196 |
| VI. Zwischenergebnis .....   | 197 |
| G. Mittelbare Grenze: Hauptversammlungsbeschluss zur Anzeige des<br>StaRUG-Verfahrens .....            | 197 |
| I. Problemaufriss .....  | 197 |
| II. Grundlagen .....   | 197 |
| III. Meinungsstand .....   | 198 |
| IV. Gesellschaftsrechtliche Kompetenzregelung .....  | 201 |
| V. Grundlagen- oder Strukturentscheidung wegen erheblicher Auswirkungen<br>auf die Gesellschaft? ..... | 202 |
| 1. Reaktionen auf den Antrag .....   | 202 |
| 2. Going-Concern-Prämisse bleibt bestehen .....  | 202 |
| 3. Auflösung der Gesellschaft? .....   | 203 |

|  |     |
|--|-----|
| 4. Zweckänderung? .....  | 203 |
| 5. Pflichtenumschwung? .....   | 204 |
| V. Grundlagengeschäft wegen Entmachtung der Aktionäre .....  | 205 |
| 1. Argumentation .....   | 205 |
| 2. Stellungnahme zur Entmachtung der Hauptversammlung .....  | 207 |
| 3. Stellungnahme zur Gestaltbarkeit der Mitgliedschaftsrechte .....                                    | 208 |
| VII. Aspekte einer Geschäftsführungsmaßnahme .....   | 210 |
| VIII. Pflichtenumschwung .....   | 210 |
| IX. Zeitverlust und Publizität .....   | 212 |
| X. Richtlinienkonforme Auslegung .....   | 212 |
| XI. Zweck des StaRUG .....   | 213 |
| XII. Zwischenergebnis .....  | 214 |
| H. Zwischenergebnis .....  | 214 |
| § 2 RSA als Mittel gegen den Forderungshandel .....  | 214 |
| A. Sperrvereinbarung mit Gläubigern .....  | 215 |
| I. Abtretung .....   | 215 |
| 1. Dinglich wirkendes Abtretungsverbot möglich? .....  | 216 |
| 2. Schuldrechtlich wirkende Verfügungsbeschränkungen .....   | 218 |
| 3. Nützlichkeit des § 404 BGB fraglich .....   | 219 |
| II. Vertragsübernahme .....  | 219 |
| III. Übertragung von Kreditforderungen und Kreditverträgen durch<br>Abspaltung und Ausgliederung ..... | 220 |
| 1. Schutz durch Abtretungsverbot? .....  | 220 |
| 2. Schuldrechtlicher Schutz .....  | 222 |
| 3. Haftungssystem .....  | 223 |
| IV. Verbriefte Forderungen .....   | 224 |
| V. Zwischenergebnis .....  | 225 |
| B. Schuldrechtliche Vinkulierung von Aktien .....  | 225 |
| C. Zwischenergebnis .....  | 227 |
| § 3 RSA im Konflikt mit dem StaRUG-Verfahren .....   | 227 |
| A. Bedeutung des Verfahrens und der Abstimmung über den Plan .....                                     | 228 |
| B. Mehrheitserfordernis im StaRUG-Verfahren als Hürde? .....   | 231 |
| I. Das Abstimmungskonzept der InsO .....   | 232 |
| 1. Doppelte Abstimmung und Gläubigerautonomie .....  | 232 |
| 2. Folgen für RSA .....  | 235 |
| II. Das Alternativ-Konzept des Chapter 11-Verfahrens .....   | 235 |
| III. Das Abstimmungssystem im StaRUG .....   | 238 |
| 1. Das Abstimmungssystem im StaRUG .....   | 238 |
| 2. Mehrheitsbeschaffung .....  | 238 |
| 3. Die Stimmmacht der Anteilshaber als Hindernis? .....  | 241 |

|  |     |
|--|-----|
| 4. Änderungen am Abstimmungssystem de lege ferenda . . . . .   | 241 |
| IV. Zwischenergebnis . . . . .   | 243 |
| C. Auswahl der Planbetroffenen und Gruppenbildung . . . . .  | 243 |
| I. Verbot, bisher unbeteiligte Gläubiger als Planbetroffene auszuwählen? . . . . .   | 243 |
| 1. Blick nach England . . . . .  | 244 |
| 2. Verbot, unbeteiligte Gläubiger als planbetroffene Gläubiger<br>auszuwählen? . . . . .   | 246 |
| II. Pflicht zur Gruppentrennung? . . . . .   | 247 |
| III. Zwischenergebnis . . . . .  | 250 |
| D. Kompetenzübergreif auf die Versammlung der Planbetroffenen? . . . . .   | 250 |
| I. Problemaufriss . . . . .  | 250 |
| II. Übertragbarkeit in der Restrukturierung . . . . .  | 251 |
| 1. Eine Ansicht: pauschales Verbot . . . . .   | 252 |
| 2. Differenzierter Ansatz für die Restrukturierung? . . . . .  | 253 |
| 3. Stellungnahme . . . . .   | 255 |
| 4. Grenze ist anhand einer Abwägung im Einzelfall zu ermitteln . . . . .   | 256 |
| a) Grundsatz . . . . .   | 256 |
| b) Systematisierung . . . . .  | 257 |
| E. Übergehung des Restrukturierungsbeauftragten . . . . .  | 258 |
| I. Problemaufriss . . . . .  | 258 |
| II. Restrukturierungsrichtlinie . . . . .  | 258 |
| III. Deutsche Umsetzung der Restrukturierungsrichtlinie . . . . .  | 259 |
| 1. Eingriff in die Kompetenzen des obligatorischen Restrukturierungsbe-<br>auftragten nach §§ 73 ff. StaRUG durch ein RSA? . . . . .   | 259 |
| 2. Beschneidung der Kompetenzen des fakultativen Restrukturierungsbe-<br>auftragten nach §§ 77 ff. StaRUG und des Rechts der Minderheitsgläu-<br>biger, diesen zu beantragen . . . . . | 260 |
| 3. Zwischenergebnis . . . . .  | 262 |
| F. Umgehung des „Debtor-in-Possession“-Prinzips . . . . .  | 262 |
| G. Nichtigkeit wegen Stimmbindung zugunsten der Verwaltung . . . . .   | 263 |
| I. Problemaufriss . . . . .  | 263 |
| II. Keine unzulässige Stimmbindung der Aktionäre nach § 136 Abs. 2 AktG . . . . .  | 263 |
| 1. Grundsatz . . . . .   | 263 |
| 2. Einschränkung bei Bindung in Bezug auf einen konkreten Abstim-<br>mungsgegenstand . . . . .   | 264 |
| 3. Einschränkung, weil Aktionär sich nur in Eigenschaft als Planbetroffener<br>bindet . . . . .  | 265 |
| 4. Einschränkung, wenn Kompetenzbereich der Hauptversammlung nicht<br>betroffen ist . . . . .  | 266 |
| 5. Rechtfertigung eines Eingriffs möglich? . . . . .   | 266 |
| 6. Teleologische Reduktion bei Zustimmungspflicht . . . . .  | 266 |

|  |     |
|--|-----|
| 7. Zwischenergebnis .....  | 266 |
| III. Keine Anwendbarkeit des § 136 Abs. 2 AktG auf Gläubiger .....                                     | 267 |
| H. Unzulässigkeit einer verführten (verbindlichen) Planannahme? .....                                  | 267 |
| I. Problemaufriss .....  | 267 |
| II. Blick in die USA .....   | 268 |
| III. Stellungnahme zum StaRUG .....  | 270 |
| I. Entfallen der Stimmbindung .....  | 271 |
| I. Problemaufriss .....  | 271 |
| II. Antrag auf einen außergerichtlichen Erörterungstermin .....  | 272 |
| 1. Wirkweise .....   | 272 |
| 2. Entfallen der Bindungen bei gerichtlicher Abstimmung .....  | 273 |
| III. Zwischenergebnis: Keine Konsequenzen für Gentleman-Agreements .....                               | 275 |
| J. Planversagung wegen Fehlinformationen bei Beitritt zum RSA? .....                                   | 275 |
| I. Beispielfall aus England Re Sunbird Business Services Ltd .....                                     | 275 |
| II. StaRUG .....   | 276 |
| K. Verhandlungen als immanente Voraussetzung des StaRUG-Verfahrens .....                               | 276 |
| I. Problemaufriss .....  | 276 |
| II. Mehrheitserfordernisse für den StaRUG-Plan kein Garant für faire Verhandlungen .....               | 278 |
| III. Möglichkeit der Erörterung als abschließende Regelung? .....                                      | 278 |
| IV. Verhandlungen als Voraussetzung des StaRUG-Verfahrens .....  | 278 |
| 1. Blick in die USA – unwritten rules .....  | 279 |
| 2. Blick nach England: Ohne Verhandlungen strengere Kontrolle .....                                    | 279 |
| 3. Rechtslage in Deutschland .....   | 281 |
| a) Eine Ansicht: Verhandlungen sind nicht notwendig .....  | 281 |
| b) Andere Ansicht: Ohne Verhandlungen kein Rechtsschutzbedürfnis .....                                 | 282 |
| c) Stellungnahme .....   | 283 |
| aa) Bedeutung der Verhandlung: Bestmögliche Befriedigung und Richtigkeitsgewähr .....                  | 283 |
| bb) Verhandlungsgebot im deutschen Restrukturierungsrecht .....  | 286 |
| cc) Dogmatischer Anknüpfungspunkt .....  | 286 |
| d) Auswirkungen auf den Einsatz von RSA und Zwischenergebnis .....                                     | 288 |
| L. Pflichten der Geschäftsleitung .....  | 288 |
| I. Versagung der Planbestätigung bei Pflichtverletzung des Planerstellers? .....                       | 288 |
| II. Die Pflichtenstellung des Planerstellers und der Verteilungskonflikt in der Restrukturierung ..... | 289 |
| III. Lösung nur über Planbestätigungsvoraussetzungen .....   | 291 |
| IV. Neutralitätsgebot? .....   | 292 |
| 1. Neutralitätspflicht vs. Ermessensentscheidung in der Übernahmesituation .....                       | 292 |

|   |     |
|---|-----|
| 2. Neutralitätsgebot in der Restrukturierung? .....   | 295 |
| a) Nur ein Restrukturierungskonzept denkbar .....   | 296 |
| b) Mehrere Konzepte möglich; mehrere potentielle Investoren vorhanden   | 296 |
| V. Kontrolle am Maßstab der „Interessen der Gesamtheit der Gläubiger“ ....  | 298 |
| 1. Parallelproblem bei Investorenvereinbarungen verdeutlicht<br>Schwierigkeiten .....   | 298 |
| 2. Steigerung des Unternehmenswerts und Vergrößerung der Masse .....  | 300 |
| 3. Verhinderung weiterer Verluste .....   | 302 |
| 4. Nachhaltige Beseitigung der drohenden Zahlungsunfähigkeit;<br>Wiederherstellung von Rentabilität und Bestandsschutz? ..... | 303 |
| 5. Ökonomisches Modell .....  | 304 |
| 6. Negative Definition .....  | 305 |
| 7. Abwägungsmodell .....  | 305 |
| 8. Zwischenergebnis .....   | 306 |
| VI. Verfahrenskontrolle .....   | 306 |
| 1. Blick in die USA .....   | 307 |
| a) „Disinterestedness“ .....  | 307 |
| b) „Due Care“ .....   | 307 |
| c) „Good Faith“ .....   | 308 |
| d) „Benefit for the estate“ .....   | 309 |
| 2. Übertragbarkeit in das deutsche Recht? .....   | 310 |
| 3. Zwischenergebnis .....   | 311 |
| VII. Reduzierte Pflichten gegenüber Out-of-the-Money-Gläubigern? .....  | 311 |
| 1. Re Bluebrook Ltd als Beispiel .....  | 311 |
| 2. Reduzierte Pflichten, wenn die Gläubiger ihre Interessen selbst<br>wahrnehmen können? .....                                | 313 |
| 3. Reduzierte Pflichten gegenüber Out-of-the-Money-Gläubigern? .....  | 314 |
| VIII. Zwischenergebnis .....  | 314 |
| § 4 RSA im Konflikt mit bestehenden Finanzierungsverträgen? .....   | 315 |
| A. Drohender Eingriff in Absonderungsrechte als Grund für vertragliche<br>Absicherung .....                                   | 316 |
| B. Bad Boy Agreement .....  | 319 |
| C. Intercreditor Agreements (Verträge zwischen Gläubigern) .....  | 321 |
| I. Einleitung .....   | 321 |
| II. Beispiel .....  | 322 |
| III. Analyse .....  | 323 |
| IV. Ansätze zur Beurteilung von Intercreditor Agreements .....  | 324 |
| 1. Blick in die USA .....   | 324 |
| 2. Blick nach England .....   | 326 |
| 3. Blick nach Deutschland .....   | 327 |

|  |     |
|--|-----|
| V. Stellungnahme .....   | 328 |
| 1. Abspaltungsverbot .....   | 328 |
| 2. Verzicht auf Teilnahme-, Klage- und Kontrollrechte vs. Schutz der<br>institutionellen Ordnung ..... | 330 |
| a) Zulässigkeit und Grenzen von Prozessverträgen .....   | 330 |
| b) Institutionelle Ordnung .....   | 331 |
| c) Freiwilliger Rechtsverzicht als Gegenargument? .....  | 333 |
| d) Aufrechterhaltung der Chancen unbeteiligter Parteien .....  | 333 |
| 3. Stimmbindung und Einschränkung durch Treuepflicht .....   | 334 |
| a) Überblick zu Stimmbindungsverträgen im Gesellschaftsrecht .....                                     | 334 |
| b) Schutzmöglichkeiten .....   | 336 |
| c) Lösung im StaRUG-Verfahren .....  | 338 |
| D. Verträge zwischen den Anteilshabern und den Senior-Gläubigern .....                                 | 339 |
| E. Zwischenergebnis .....  | 341 |

### *Kapitel 5*

|  |     |
|--|-----|
| <b>RSA im Konflikt mit Verteilungsregeln, Sondervorteilen und Begünstigungen</b> ..... | 342 |
| § 1 Gleichbehandlungsgrundsatz .....   | 343 |
| A. Zweck des Gleichbehandlungsgrundsatzes .....  | 343 |
| I. Meinungsstand .....   | 344 |
| II. Verteilungsgerechtigkeit .....   | 345 |
| III. Absicherung des Mehrheitsprinzips .....   | 346 |
| IV. Absicherung des Verhandlungsprinzips .....   | 346 |
| V. Stellungnahme .....   | 347 |
| B. Gleichbehandlungsgrundsatz innerhalb einer Gruppe .....                             | 350 |
| I. Zuteilung unterschiedlicher Rechte an Parteien des RSA .....                        | 350 |
| II. Doppelrolle .....  | 352 |
| 1. Chapter 11 .....  | 353 |
| 2. StaRUG .....  | 353 |
| III. Traditionelle Deathtrap-Klauseln .....  | 355 |
| IV. Individuelle Deathtrap-Klauseln .....  | 356 |
| 1. Chapter 11 .....  | 356 |
| 2. StaRUG .....  | 357 |
| V. Marginale Ungleichbehandlung? .....   | 358 |
| 1. England .....   | 358 |
| 2. StaRUG .....  | 358 |
| VI. Rechtfertigung wegen sachlichem Grund? .....                                       | 359 |

|   |     |
|---|-----|
| VII. Zuwendungen zwischen Gläubigern .....  | 360 |
| 1. Streitstand .....  | 361 |
| 2. Stellungnahme .....  | 362 |
| VIII. Zwischenergebnis .....  | 363 |
| C. Gruppengleichbehandlung .....  | 363 |
| I. Problemaufriss .....   | 363 |
| II. Funktionsweise .....  | 363 |
| III. Unterschiedliche Quote bei Ablehnung des Plans (traditionelle Deathtrap-Klauseln) .....          | 365 |
| IV. „Horizontales <i>gifting</i> “? .....   | 366 |
| 1. Chapter 11-Verfahren .....   | 366 |
| 2. Insolvenzordnung und StaRUG .....  | 367 |
| 3. Spezielle Rechtfertigungsmöglichkeit im StaRUG .....   | 367 |
| 4. Zwischenergebnis .....   | 368 |
| V. Auswahl der Kandidaten für einen Debt-to-Equity-Swap? .....  | 368 |
| 1. Grundsatz der Gruppengleichbehandlung kein Hindernis .....   | 368 |
| 2. Gruppenbildung als Grenze der Differenzierungsmöglichkeiten? .....                                 | 368 |
| § 2 Absolute Vorrangregel .....   | 371 |
| A. „Vertikales <i>gifting</i> “ .....   | 371 |
| I. Das Problem .....  | 371 |
| II. Die absolute Vorrangregel und Anknüpfungspunkte für eine <i>Gifting</i> -Ausnahme im StaRUG ..... | 375 |
| 1. Eigenschaft als Anteilsinhaber .....   | 376 |
| 2. Schlüsselgläubiger nicht durch Vorrangregel gebunden .....   | 377 |
| 3. Kein Nachteil für übergangene Gläubigergruppen .....   | 378 |
| III. Zweck der absoluten Vorrangregel aus progressiver Sicht .....                                    | 379 |
| 1. Der Boyd-Fall und die relative Vorrangregel .....  | 379 |
| 2. Neuer Blick auf den „Public Investor“ .....  | 380 |
| 3. Reform des Equity-Receivership-Verfahrens .....  | 381 |
| 4. Praxis der SEC .....   | 381 |
| 5. Veränderung der Zusammensetzung der Anleger und Konsequenzen .....                                 | 382 |
| IV. Ökonomischer Blick .....  | 384 |
| 1. Wahrung des relativen Kräfteverhältnisses .....  | 384 |
| 2. Negative Ex-ante-Effekte .....   | 385 |
| V. Funktionsschutz als Zweck der absoluten Vorrangregel? .....  | 388 |
| 1. Verhinderung von Kollusion und Gewährleistung von Funktionsschutz .....                            | 388 |
| 2. Grundsätzliche Kritik .....  | 390 |
| a) Nur theoretisches Problem .....  | 390 |
| b) Schutz des Bewertungsprozesses anderweitig möglich .....   | 391 |
| c) Teilnahmerecht an Verhandlungen ausreichend .....  | 392 |

|   |     |
|---|-----|
| VI. Zwischenergebnis .....  | 393 |
| B. Übervorteilung? .....  | 393 |
| § 3 Verbot von Sondervorteilen nach § 10 Abs. 3 StaRUG .....                          | 394 |
| A. Sonderabkommen zwischen Schuldnerin und einzelnen Planbetroffenen .....            | 395 |
| I. „mit einzelnen Planbetroffenen“ .....  | 395 |
| II. Zeitliche Grenze? .....   | 395 |
| III. Qualitative Grenze? .....  | 396 |
| IV. Offenlegung ausreichend? .....  | 398 |
| V. „Bevorzugungsabsicht“ .....  | 399 |
| VI. „Vorteil“ .....   | 400 |
| 1. Kein Vorteil bei Stimmbindung und Verzicht auf Abtretung .....                     | 400 |
| 2. Wertende Betrachtung .....   | 400 |
| a) Wertende Betrachtung geboten .....   | 400 |
| b) Welche Gegenleistungen können berücksichtigt werden? .....                         | 402 |
| 3. Kein „Vorteil“, wenn Angebot an alle Gläubiger erfolgt? .....                      | 403 |
| VII. Restriktive Auslegung oder teleologische Reduktion? .....                        | 404 |
| VIII. Zwischenergebnis .....  | 406 |
| B. Sonderabkommen zwischen Gläubigern? .....  | 406 |
| C. Sonderabkommen mit dem Management .....  | 408 |
| D. Zwischenergebnis .....   | 408 |
| § 4 Unlautere Herbeiführung der Planannahme (Begünstigung und Stimmenkauf) .....      | 408 |
| A. Fallgruppen des § 63 Abs. 4 StaRUG .....   | 409 |
| B. Begünstigung durch die Schuldnerin .....   | 409 |
| C. Begünstigung durch Planbetroffene ( <i>gifting</i> ) .....                         | 410 |
| I. Problemaufriss .....   | 410 |
| II. Rechtfertigung von <i>gifts</i> ? .....   | 410 |
| III. Keine Begünstigung bei Abkauf von gesetzlich gegebenen<br>Blockaderechten? ..... | 411 |
| IV. Keine Begünstigung, wenn Voraussetzungen des § 28 StaRUG erfüllt sind? .....      | 412 |
| V. Transparenz? .....   | 413 |
| D. Kausalität .....   | 413 |
| E. Zwischenergebnis .....   | 414 |
| § 5 Weitere Grenzen in Zusammenhang mit „Fees“ .....                                  | 414 |
| A. Pflichtverletzung der Geschäftsleitung? .....                                      | 414 |
| B. Financial Assistance nach § 71a Abs. 1 AktG? .....                                 | 415 |
| C. Ist die Übernahme der Gebühren durch die Schuldnerin sittenwidrig? .....           | 415 |
| D. Zwischenergebnis .....   | 416 |

|  |     |
|--|-----|
| § 6 Side-Deals mit dem Management? .....                         | 416 |
| A. Beispiele in den USA und England .....                        | 417 |
| I. Beispiele .....   | 417 |
| II. Bewertung .....  | 418 |
| B. Spezielle Regelungen? .....                                   | 420 |
| I. Keine ausdrückliche Regelung im StaRUG .....                  | 420 |
| II. § 299 StGB? .....  | 421 |
| III. § 33d WpÜG .....  | 421 |
| C. Organschaftliche Treuepflicht .....                           | 422 |
| I. Grundsätzliches .....   | 422 |
| II. Umkehrschluss zu § 33 WpÜG? .....                            | 424 |
| III. Anforderungen an die Zuwendung .....                        | 424 |
| 1. Anforderungen im Übernahmerecht .....                         | 425 |
| 2. Strengere Maßstäbe in der Restrukturierung .....              | 427 |
| IV. Einzelne Fälle .....   | 428 |
| 1. Zweck der Zuwendung ist die Beeinflussung des Vorstands ..... | 428 |
| 2. „Golden Parachute“ .....                                      | 428 |
| 3. Weiterbeschäftigung .....                                     | 429 |
| 4. Höhere Bezüge und Prämien an das Management .....             | 430 |
| 5. Beteiligung des Managements .....                             | 430 |
| a) Streitstand .....   | 431 |
| b) Stellungnahme .....   | 433 |
| D. Zwischenergebnis .....  | 434 |
| § 7 Zwischenergebnis .....                                       | 434 |

## *Kapitel 6*

### **Position der Schlüsselgläubiger** 435

|   |     |
|---|-----|
| § 1 Berücksichtigung einer möglichen Subordination .....                                  | 435 |
| A. Beachtung des insolvenzrechtlichen Nachrangs im StaRUG-Verfahren .....                 | 435 |
| I. Absolute Vorrangregel .....  | 436 |
| II. Schlechterstellungsverbot .....   | 436 |
| B. Ausdehnung des Anwendungsbereichs des § 39 Abs. 1 Nr. 5 InsO .....                     | 437 |
| C. Zweckorientierte Auslegung .....   | 438 |
| I. Verhaltenssteuerung des gerichtlich überwachten Restrukturierungs-<br>prozesses? ..... | 439 |
| II. Informationsvorsprung .....   | 440 |
| III. Finanzierungsfolgenverantwortung .....   | 440 |

|  |     |
|--|-----|
| IV. Finanzierungsverantwortung und Finanzierungsentscheidung im Lichte<br>des neuen Rechts .....           | 442 |
| V. Missbrauch der Haftungsbeschränkung .....   | 442 |
| VI. Risikoerhöhungsstrategien sollen verhindert werden .....   | 443 |
| D. Tatbestandsbezogene Auslegung .....   | 444 |
| I. Einfluss .....  | 445 |
| II. Variable Erlösbeteiligung .....  | 446 |
| E. Sanierungsprivileg nach § 39 Abs. 4 Satz 2 InsO .....   | 448 |
| I. Problemaufriss .....  | 448 |
| II. Meinungsstand .....  | 448 |
| 1. Sanierungsprivileg anwendbar (h.M.) .....   | 448 |
| 2. Ablehnende Ansicht .....  | 449 |
| III. Stellungnahme zum Einsatz von RSA .....   | 450 |
| IV. Zwischenergebnis .....   | 452 |
| § 2 Stimmverbot .....  | 452 |
| A. Kasuistisches Stimmverbot .....   | 452 |
| I. Insolvenzplanverfahren .....  | 453 |
| II. StaRUG-Verfahren .....   | 454 |
| B. Stimmverbot für nahestehende Personen .....   | 454 |
| C. Zwischenergebnis .....  | 454 |
| § 3 Treuepflichtverletzung der Schlüsselgläubiger als Grund für die Versagung der<br>Planbestätigung ..... | 454 |
| A. Dogmatische Grundlagen einer Treuepflicht der Schlüsselgläubiger .....                                  | 455 |
| I. Problemaufriss .....  | 455 |
| II. Rechtsgemeinschaft als Grundlage .....   | 455 |
| III. Treuepflicht aus Kombination von Rechtsgemeinschaft und<br>Einwirkungsmacht .....                     | 456 |
| IV. Gesellschaftsähnliche Sonderverbindung und hypothetischer<br>Gesellschaftsvertrag .....                | 457 |
| V. Einwirkungsmacht ausreichend? .....   | 458 |
| VI. Immanente Schranke der insolvenzrechtlichen Aufopferungspflicht .....                                  | 458 |
| VII. Vorvertragliches Schuldverhältnis als Grundlage? .....  | 459 |
| VIII. Wertung .....  | 460 |
| B. Ablehnung von Gegenansichten .....  | 461 |
| C. Notwendigkeit und Vorteile der Treuepflichtkontrolle .....  | 462 |
| D. Beispiele zum Inhalt .....  | 463 |
| I. Einleitung .....  | 463 |
| II. Pflicht zur fairen Verhandlung? .....  | 464 |
| III. Pflicht zur Einbeziehung der betroffenen Gläubiger in die<br>Restrukturierungsverhandlung? .....      | 464 |

|  |     |
|--|-----|
| IV. Keine relevanten Sonderinteressen bei der Abstimmung ..... | 465 |
| E. Geltendmachung? .....                                       | 466 |
| F. Zwischenergebnis .....                                      | 467 |
| § 4 Zwischenergebnis .....                                     | 467 |

### *Kapitel 7*

|   |            |
|---|------------|
| <b>Thesenförmige Zusammenfassung und Ergebnis</b> ..... | <b>468</b> |
| Thesenförmige Zusammenfassung .....                     | 468        |
| Ergebnis .....  | 479        |
| <br>  |            |
| <b>Literaturverzeichnis</b> .....                       | <b>480</b> |
| <br>  |            |
| <b>Sachwortverzeichnis</b> .....                        | <b>519</b> |