



JURISTISCHE FAKULTÄT



UNIVERSITÄT
HEIDELBERG
ZUKUNFT
SEIT 1386

Zusammenfassung der Dissertation mit dem Titel

**„Die Stellung des Anteilseigners im Rahmen der
vorinsolvenzlichen Restrukturierung“**

Dissertation vorgelegt von Diana Schoch (geb. Schulte-Stieffermann)

Erstgutachter: Prof. Dr. Dr. h.c. mult. Peter Hommelhoff

Zweitgutachter: Prof. Dr. Christoph Kern

Institut für deutsches und europäisches Gesellschafts- und Wirtschaftsrecht

Die Dissertation behandelt Problemstellungen bezüglich der Rechte der Anteilseigner, die sich im Rahmen von vorinsolvenzlichen Krisensituationen der Gesellschaft ergeben.

I. Die Konfliktsituation

Die Rechte der Anteilseigner stehen oftmals in Situationen im Fokus, in denen ein Ausnahmezustand eintritt und der Bestand der Gesellschaft gefährdet sein könnte; in derartigen Krisensituationen treffen das Gesellschaftsrecht und das Insolvenzrecht aufeinander und konkurrieren um die Vorherrschaft der heranzuziehenden Grundüberlegungen. An dieser Stelle fällt rasch auf, dass diese beiden Rechtsgebiete zwar zugleich die Gedankenwelt der in die Unternehmenskrise involvierten Parteien bestimmen, aber keineswegs aufeinander abgestimmt sind. Die vorinsolvenzliche Krisensituation erfordert damit eine ernsthafte Auseinandersetzung mit dem Verhältnis dieser beiden Gebiete zueinander und wirft eine Vielzahl an Fragestellungen auf, die nicht zuletzt auch stark durch den ökonomischen Aspekt der vorinsolvenzlichen Restrukturierung geprägt werden.

Um eine vorinsolvenzliche Sanierung erfolgreich durchzuführen, bedarf es oftmals auch Maßnahmen, welche im Ausgangspunkt nicht ohne die Mitwirkung der Gesellschafter möglich sind. Dabei sind jedoch nicht immer alle Gesellschafter bereit oder in der Lage, die erforderlichen oder von ihnen verlangten Restrukturierungsmaßnahmen mitzutragen, sodass sich unwillkürlich Fragen zur rechtlichen Stellung der Anteilseigner in derartigen Krisensituationen ergeben, welche sich an der Schwelle zwischen Gesellschafts- und Insolvenzrecht bewegen.

II. Die bisherige Rechtslage in Deutschland und der Untersuchungsgang

Das vorinsolvenzliche Restrukturierungsrecht nimmt einen wichtigen, aber in der deutschen Gesetzgebung bisher ausgeklammerten Bereich des Wirtschaftsrechts ein: Bislang gab es keine gesellschaftsrechtlichen Regelungen, die sich auf die Zeit der wirtschaftlichen Unternehmenskrise beziehen; auch die Rechte der Anteilseigner in der Krise sind daher bislang ungeregelt geblieben.

Zugleich gibt es ein praktisches Bedürfnis, im Falle einer nötigen und aussichtsreichen Sanierung die Anteilseigner zur Mitwirkung oder alternativ zu ihrem Ausscheiden aus der Gesellschaft zwingen zu können:

Insolvenzen sind in Europa allgemein und in Deutschland im Besonderen mit einem gewissen Stigma behaftet, was es gescheiterten Unternehmen erschwert, nach einer finanziellen und/oder operativen Krise zurück an den Markt zu kehren. Dabei kommt es nicht selten zu erheblichen Wertverlusten und negativen Auswirkungen für die diversen Stakeholder der insolventen Gesellschaft, also Arbeitnehmer, Kreditgeber, Kunden und Lieferanten. Die Insolvenz ist daher in Unternehmenskrisen – zumindest in solchen, die sich durch geeignete Maßnahmen der Beteiligten wieder abwenden lassen könnten – eine eher weniger aussichtsreiche Option. Die Vermeidung der Insolvenz lässt sich in der Regel nur mit einer Vielzahl an durchaus einschneidenden Maßnahmen für die Gläubiger, die Arbeitnehmer sowie die Anteilseigner erreichen.

(Auch) unter den Anteilseignern gibt es jedoch zuweilen solche, die trotz des Vorliegens einer sanierungsbedürftigen und sanierungsfähigen Gesellschaft ihre Teilnahme an der

Sanierung verweigern, ob nun aus wirtschaftlichem Unvermögen oder aus anderen Gründen. Unabhängig vom Grund der Nichtbeteiligung kann eine Blockadestellung solcher Anteilseigner schwerwiegende Auswirkungen nicht nur für die Gläubiger, sondern auch für die übrigen Stakeholder wie Arbeitnehmer, Lieferanten und Kunden haben.

In solchen Konstellationen stellt sich zwangsläufig die Frage, ob die Sanierungsentscheidung und die damit zusammenhängenden Maßnahmen auch ohne bzw. gegen den Willen einzelner Sanierungsgegner getroffen werden können. Der Bundesgerichtshof hat sich in mehreren Urteilen, die unter dem Schlagwort "Sanieren oder Ausscheiden" bekannt geworden sind, mit eben dieser Frage auseinandergesetzt (BGH, NJW 2010, 65; BGH, ZIP 2011, 768; BGH, ZIP 2015, 1326). Allerdings sind hier viele Einzelheiten, unter anderem auch die Anwendbarkeit dieser Rechtsprechung auf Kapitalgesellschaften, bislang offengeblieben, sodass die Untersuchung sich zunächst mit diesen offenen Punkten auseinandersetzt.

Darüber hinaus hat der europäische Gesetzgeber zwischenzeitlich erkannt, dass die Mitgliedstaaten das Recht der vorinsolvenzlichen Restrukturierung äußerst unterschiedlich – von sehr umfangreich bis überhaupt nicht – regeln. Viele Unternehmenssachverhalte spielen jedoch nicht mehr rein national, sondern mindestens auf europäischer Ebene, sodass hier jedenfalls ein Bedürfnis für einen gemeinsamen Mindeststandard der vorinsolvenzlichen Restrukturierung gesehen wurde. Als Konsequenz dieser Überlegungen wurde nach jahrelanger Diskussion schließlich die sogenannte Restrukturierungs-Richtlinie erlassen (Richtlinie 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 (Richtlinie über Restrukturierung und Insolvenz), Dokument A8-0269/109, beschlossen am 28. März 2019), welche durch die Mitgliedstaaten bis zum Sommer 2021 umzusetzen ist. Damit ist auch die Bundesrepublik Deutschland gezwungen, entsprechende Regelungen zu implementieren; ob und inwiefern dabei auch die Rechte der Anteilseigner einbezogen werden müssen und können, bildet den zweiten Teil der Untersuchung in dieser Dissertation.

III. Übersicht zu zentralen Ergebnissen

1. „Sanieren oder Ausscheiden“-Rechtsprechung des BGH

Der BGH hat in seinen unter dem Stichwort „Sanieren oder Ausscheiden“ bekannt gewordenen Urteilen für Publikumspersonengesellschaften in der Rechtsform der GbR und der OHG entschieden, dass bei gegebener Sanierungsbedürftigkeit und -fähigkeit einer Gesellschaft die Anteilseigner vor die Wahl gestellt werden können, entweder einen Sanierungsbeitrag zu leisten oder aus der Gesellschaft auszuschneiden. Dabei sei eine Zustimmung zum eigenen Ausscheiden zwar erforderlich; aus der Treuepflicht könne sich aber im Einzelfall eine Zustimmungspflicht zum eigenen Ausscheiden ergeben. Die weiteren Voraussetzungen lauten dabei, dass (i) das eigene Ausscheiden dem Sanierungsunwilligen zumutbar ist, was unter wirtschaftlichen Gesichtspunkten begutachtet wird (keine Schlechterstellung durch das sofortige Ausscheiden) und (ii) das Verbleiben in der Gesellschaft den Sanierenden unzumutbar ist. Die Unzumutbarkeit ergebe

sich dabei aus einer Finanzierung der Schuldenfreiheit der Gesellschaft allein durch die Sanierenden unter gleichzeitiger Ermöglichung der Gewinnbeteiligung für die Sanierungsunwilligen, falls diese ohne eigene Sanierungsleistung in der erfolgreich sanierten Gesellschaft verbleiben.

Diese Rechtsprechung ist im Kern als richtig und nachvollziehbar anzusehen. Dabei ist jedoch bei genauerer Betrachtung zu beachten, dass die vorzunehmende Interessenabwägung zwischen den sanierenden und sanierungsunwilligen Gesellschaftern auch zu einem anderen Ergebnis gelangen kann; dies könnte insbesondere im Fall von Familiengesellschaften greifen: Dort kann die Treuepflicht der sanierungswilligen Gesellschafter zu dem Ergebnis führen, dass sie den Verbleib eines Sanierungsgegners in der Gesellschaft zu dulden haben. Die Rechtsprechung ist zudem grundsätzlich auch auf die Kommanditgesellschaft übertragbar, wobei die abweichenden Haftungsverhältnisse zu beachten sind, was sich insbesondere im Rahmen der Festlegung des bei Ausscheiden zu zahlenden Fehlbetrags auswirkt.

Ebenfalls ist die "Sanieren oder Ausscheiden"-Rechtsprechung grundsätzlich auf Kapitalgesellschaften übertragbar. Die "Girmes"-Rechtsprechung des BGH liefert dafür bereits erste Anhaltspunkte, reicht aber noch nicht aus, um das Ausscheiden aus der Gesellschaft wegen Sanierungsverweigerung zu begründen. Der Mechanismus des Ausscheidens weicht von dem in den Personengesellschaften ab, da die Mitgliedschaft an die Beteiligung am Kapital gekoppelt ist. Auch eine Fehlbetragshaftung beim Ausscheiden entfällt wegen der begrenzten Haftung der Kapitalgesellschaftler. Dennoch kann die Treuepflicht auch bei den Kapitalgesellschaften die Anteilseigner dazu zwingen, den entsprechenden Sanierungsbeschlüssen, die eventuell ihr eigenes Ausscheiden mit sich bringen, zuzustimmen.

2. Kernthesen zur Restrukturierungs-Richtlinie

Die Restrukturierungs-Richtlinie verfolgt das Ziel, vorinsolvenzliche Restrukturierungen in allen europäischen Mitgliedstaaten zu ermöglichen. Die Restrukturierungs-Richtlinie lässt den Mitgliedstaaten sehr viele Staatenwahlrechte bzw. individuelle Ausgestaltungsmöglichkeiten – sie wurde im Laufe ihres Entwicklungsprozesses immer weiter flexibilisiert. Dies schwächt zwar die eigentlich angestrebte Angleichung der Verhältnisse in den verschiedenen Mitgliedstaaten deutlich ab, ermöglicht aber auf der anderen Seite eine Einfügung in die jeweils schon vorhandenen Regelungen des Insolvenzrechts; dies gilt auch in Bezug auf in einigen Mitgliedstaaten schon vorhandene Regelungen zum vorinsolvenzlichen Zeitraum. Bindend vorgegeben ist jedoch, dass es ein vorinsolvenzliches Verfahren geben soll, welches die Möglichkeit von Mehrheitsentscheidungen jedenfalls durch die Gläubiger der Gesellschaft vorsieht.

Im Rahmen der Umsetzung wird sich aus deutscher Sicht zunächst die Frage stellen, ob die Richtlinie im Sinne eines Gesamtverfahrens (in Anlehnung an die ehemalige Vergleichsordnung) oder eher als tatsächlicher Restrukturierungsrahmen ihren Weg in das nationale Recht finden wird. Die Implementierung eines Gesamtverfahrens ist dabei abzulehnen, da ein solches mit unnötigen und der Intention der Richtlinie widersprechenden Formalien verbunden wäre. Vielmehr ist einem schlanken Restrukturierungsrahmen der

Vorzug zu geben, der verschiedene Werkzeuge für Krisenunternehmen zur Verfügung stellt.

Von einer festen Eintrittsschwelle für den Restrukturierungsrahmen sollte dabei im Ergebnis Abstand genommen werden; dies gilt insbesondere für die drohende Zahlungsunfähigkeit als zwingendes Kriterium zur Nutzung der Restrukturierungsinstrumente. Sowohl aus verfassungsrechtlicher Sicht als auch unter dem Aspekt einer Filterfunktion ist eine formelle Eintrittsschwelle nicht nötig, sondern eher hinderlich. Stattdessen ergibt sich die Rechtfertigung der verschiedenen Maßnahmen aus dem jeweiligen Werkzeug, welches in Anspruch genommen wird, selbst sowie aus den dortigen Voraussetzungen. Als negatives Abgrenzungskriterium sollte allerdings der Eintritt zwingender Insolvenzgründe dienen. Im Falle der Anwendung eines Moratoriums sollte zudem das Vorhandensein ausreichender Liquidität für den Zeitraum des Vollstreckungsstopps glaubhaft gemacht werden.

Deutschland sollte im Rahmen der Umsetzung der Restrukturierungs-Richtlinie auch und insbesondere die Anteilseigner mit einbeziehen. Zwar ermöglicht die Richtlinie es auch, die Anteilseigner nicht an den Mehrheitsentscheidungen teilnehmen zu lassen. Ein vorinsolvenzlicher Restrukturierungsrahmen ohne die Einbeziehung der Anteilseigner erscheint jedoch als von vornherein zum Scheitern verurteilt. Insofern würde weiterhin eine Regelungslücke bestehen, die mit der "Sanieren oder Ausscheiden"-Rechtsprechung gefüllt würde. Letztere ist aber unvollständig und mit vielen offenen Fragen behaftet. Zudem bietet sich jetzt die Chance, eine einheitliche und stimmige Regelungssystematik zu entwerfen, um außerinsolvenzliche Restrukturierungen in Zukunft mit einer möglichst hohen Erfolgsquote zu ermöglichen.

Alle Anteilseigner sollten dabei grundsätzlich den Regelungen zum Cram-down und auch zum klassenübergreifenden Cram-down unterworfen werden. Die Mehrheit im Rahmen des Cram-downs sollte dabei zur besseren Legitimation der Entscheidung auf 75% festgesetzt werden. Im Rahmen des klassenübergreifenden Cram-downs sollte es für solche Anteilseigner, die "soft variables contributors" sind, denen also in Bezug auf das Unternehmen ein Mehrwert dergestalt zukommt, dass sie für dessen weitere Geschicke wichtig sind, eine Ausnahme geben: Diese Anteilseigner sind in eine eigene Klasse einzuteilen, welche lediglich am Cram-down, aber gerade nicht auch am klassenübergreifenden Cram-down teilnimmt. Die dadurch entstehende Blockademöglichkeit für Anteilseigner mit einer Sperrminorität ist hinzunehmen, da die Verhinderung der Restrukturierung in diesem Fall nicht grundlos erfolgt. Blockiert ein solcher Anteilseigner die Restrukturierung, muss er (und das Unternehmen) mit entsprechenden faktischen Konsequenzen dieser Entscheidung rechnen.

Im Rahmen des klassenübergreifenden Cram-downs sollte statt der absoluten Vorrangregel die relative Vorrangregel zur Anwendung kommen. Diese bildet besser ab, welche Verteilung im Zusammenhang mit einer Restrukturierung sinnvoll ist und vertritt die Rechte der Anteilseigner besser. Die genaue Handhabung einer solchen relativen Vorrangregel wird sich dabei in der weiteren Rechtsgestaltung und auch in der Praxis noch entwickeln müssen, doch ist bereits jetzt erkennbar, dass sie den Interessen der Beteiligten eher gerecht wird.

Ausscheidenden Anteilseignern ist eine Abfindung, welche sich an dem Wert des durchaus sanierungsfähigen, aber auch -bedürftigen Unternehmens orientiert, zuzugestehen. Um die Abfindungszahlung aus Sicht der Krisengesellschaft finanziell zu ermöglichen, kann diese (unter Anwendung einer erhöhten Verzinsung) gestundet werden. Bei den Kapitalgesellschaften sind hier die Kapitalerhaltungsvorschriften zu beachten.

Allen Planbetroffenen, die diesen abgelehnt haben, steht die Möglichkeit offen, Rechtsbehelfe einzulegen. Die Rechtsbehelfe haben jedoch keinen Suspensiveffekt.

Ein Missbrauch der Regelungen zum (klassenübergreifenden) Cram-down kann nicht gänzlich ausgeschlossen werden – eine mutwillig falsche Einordnung in eine Klasse ist beispielsweise nicht vollständig zu verhindern. Allerdings dürfte in Bezug auf die Anteilseigner eine gewisse Selbstregulierung stattfinden: Die Gläubiger werden die Restrukturierung ohne einen Anteilseigner, der tatsächlich wichtig für die Gesellschaft ist, nicht durchführen wollen, müssen sie selbst doch ebenfalls nicht unerhebliche Zugeständnisse erbringen. Sind das Wissen, die Kontakte oder die sonstige persönliche Einbringung des Gesellschafters erforderlich, wird sich dies im Restrukturierungsplan abbilden. Bei Anteilseignern, die insgesamt als nicht persönlich relevant betrachtet werden, besteht im Umkehrschluss eine gewisse Vermutung für die Richtigkeit dieser Annahme. In jedem Fall steht den ausgeschiedenen Anteilseignern aber die Abfindung zu.

Den ausgeschiedenen Anteilseignern könnte bei Anwendung eines Debt-to-equity-swaps ein Vorkaufsrecht für den Fall gewährt werden, dass die ehemaligen Gläubiger ihre Anteile an der Gesellschaft in Zukunft wieder veräußern möchten.

Denjenigen Anteilseignern, die nach dem Restrukturierungsplan zwar in der Gesellschaft verbleiben könnten, dies aber nicht wollen, kann unter Umständen ein Austrittsrecht aus wichtigem Grund zustehen.

Insgesamt ist die Einbeziehung der Anteilseigner in die vorinsolvenzliche Restrukturierung mit dem Verfassungsrecht im Hinblick auf Art. 9 Abs. 1 GG und Art. 14 Abs. 1 GG vereinbar. Zwar stellen die diversen Maßnahmen, insbesondere die Ersetzung der gesellschaftsrechtlichen Beschlüsse durch den Restrukturierungsplan und das mögliche Ausscheiden aus der Gesellschaft, tiefe Eingriffe in das Eigentumsrecht und das Verbot der Fremdbestimmung dar. Diese Eingriffe können jedoch insgesamt gerechtfertigt werden. Sie sind vor allem verhältnismäßig, wenn und soweit diverse Voraussetzungen (vor allem die Anwendung der relativen Vorrangregel sowie die Zahlung einer Abfindung) eingehalten werden. In diesem Fall überwiegt das Ziel der erfolgreichen Restrukturierung von Gesellschaften mit den entsprechenden Vorteilen für die allgemeine Wirtschaft, für die Arbeitnehmer und die Gläubiger angesichts der sonst drohenden Wertvernichtung in einer Insolvenz.

Die Marktgesetze bilden einen wichtigen Anhaltspunkt für die Rechtfertigung von Restrukturierungsmaßnahmen, was kurz gesagt bedeutet, dass Unternehmensrettungen um jeden Preis nicht in Betracht kommen können. Die wirtschaftliche Sinnhaftigkeit der Restrukturierung wird dabei durch das Prinzip der Mehrheitsentscheidung bzw. beim klassenübergreifenden Cram-down durch hinzukommende Mechanismen wie eine

Befürwortung durch nicht nachrangige Gläubiger und die Einhaltung von Fairnessregeln gewährleistet.

Nicht zu unterschätzen ist der Konkurrenzkampf der europäischen Jurisdiktionen im Feld der vorinsolvenzlichen Restrukturierung. Deutschland verfügt über ein effektives und durchaus anerkanntes Insolvenzrecht, welches nun durch Regelungen zur vorinsolvenzlichen Restrukturierung sinnvoll und gewinnbringend ergänzt werden kann. Die Relevanz einer guten Ausgangssituation für grenzüberschreitende Sachverhalte sollte dabei im Besonderen in den Blick genommen werden, um ein "Forum Shopping" nach Möglichkeit zu vermeiden und stattdessen selbst praktikable Lösungsmöglichkeiten bereitzustellen.
