



JURISTISCHE FAKULTÄT



UNIVERSITÄT
HEIDELBERG
ZUKUNFT
SEIT 1386

Zusammenfassung der Dissertation mit dem Titel

**„Die absolute und die relative Vorrangregel im Recht der
Unternehmensreorganisation“**

Dissertation vorgelegt von Michael Klostermann

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

Zweitgutachter: Prof. Dr. Christoph Kern

Institut für deutsches und europäisches Gesellschafts- und Wirtschaftsrecht

Überblick

Ausgangspunkt der Dissertation ist der Erlass der EU-Restrukturierungsrichtlinie¹ (im Folgenden RRL) aus dem Jahr 2019. Dort wird die Einführung eines vorinsolvenzlichen Sanierungsverfahrens für Mitgliedstaaten verbindlich vorgegeben. Die Richtlinie sieht dabei eine Planlösung vor – darunter ist die Einteilung aller Gläubiger und Anteilseigner in Gruppen mit wirtschaftlich ähnlichen Interessen zu verstehen. Innerhalb dieser Gruppen wird dann über vom Schuldner in einem Plan vorgeschlagene Restrukturierungsmaßnahmen abgestimmt. Die Debatte um die Einführung eines solchen vorinsolvenzlichen Sanierungsverfahrens ist in der deutschen Rechtswissenschaft nicht neu und wurde schon auf dem 54. Deutschen Juristentag und zuletzt im Rahmen des Gesetzes zur weiteren Erleichterung zur Sanierung von Unternehmen² diskutiert. Neu ist hingegen die in der Richtlinie in Art. 11 Abs. 1 lit. c) RRL erstmalig im europäischen Rechtsraum vorgeschlagene „relative Vorrangregel“ als materielles Schutzkriterium zu Gunsten der Gläubiger einer ablehnenden Gruppe. Diese stellt die vom Richtliniengeber präferierte Umsetzungsalternative dar. Gleichwohl hat der deutsche Gesetzgeber von einer Öffnungsklausel in der Richtlinie Gebrauch gemacht und sich im StaRUG³ für die aus dem deutschen Recht bereits bekannte absolute Vorrangregel entschieden. Die Vorrangregel ist dabei im Kontext der Planabstimmung ein einzuhaltendes Schutzkriterium zu Gunsten einer Gruppe gegen den Plan stimmender Gläubiger. Nur unter ihrer Einhaltung darf die Zustimmung der ablehnenden Gruppe fingiert werden.

Während die absolute Vorrangregel eine vollständige Befriedigung der ablehnenden Gruppe fordert, bevor eine im Rang unter ihr stehende Gruppe einen nicht durch Leistung in das Vermögen des Schuldners ausgeglichenen wirtschaftlichen Wert erhalten darf, fordert die relative Vorrangregel lediglich eine Besserstellung der ablehnenden Gruppe. Zentrales Anliegen der vorliegenden Arbeit ist die Erfassung des Gehalts beider Vorrangregeln und darauf aufbauend die Beurteilung, welche der beiden Umsetzungsvarianten für das deutsche Recht systematisch stimmiger ist.

Die Untersuchung erfolgt in fünf Kapiteln: Im ersten Kapitel klärt die Arbeit die Grundlagen der Werteverteilung im Einzel- und im Gesamtvollstreckungsverfahren. Sodann leitet die Untersuchung im zweiten Kapitel zu den Grundsätzen der institutionellen Haftungsbeschränkung über. Das dritte Kapitel untersucht eingehend die Herkunft der absoluten Vorrangregel aus dem US-amerikanischen Recht und deren Umsetzung im deutschen Recht. Anschließend wendet sich die Betrachtung im vierten Kapitel der relativen Vorrangregel zu. Deren Gehalt und ihre Auswirkung werden einer kritischen Betrachtung unterzogen. Rechtsvergleichend untersucht das fünfte Kapitel, in welcher Form die Niederlande und Frankreich als Mitgliedstaaten die Vorgaben der Richtlinie umgesetzt haben und geht auch auf das britische Recht sowie die Regeln des UNCITRAL ein.

¹ 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 (Richtlinie über Restrukturierung und Insolvenz), ABl. L 172/18-55 v. 26.06.2019.

² BGB. I. 2011, 2582.

³ Kurzform für Unternehmensstabilisierungs- und Restrukturierungsgesetz. Eingeführt wurde das StaRUG in Art. 1 des Gesetzes zur Fortentwicklung des Sanierungs- und Insolvenzrechts (Sanierungs- und Insolvenzrechtsfortentwicklungsgesetz – SanInsFoG), BGBl. 2020 I, 3256.

I. Erstes Kapitel

Dem Thema nähert sich die Arbeit, indem im ersten Kapitel die grundlegenden Wertverteilungsmechanismen in Erinnerung gerufen werden. Zu unterscheiden ist das auf dem Prioritätsprinzip fußende Einzelzwangsvollstreckungsrecht von dem gesamtkollektiven Insolvenzverfahren mit dem dieses beherrschenden Gläubigergleichbehandlungsgrundsatz. Seit der Umsetzung der Richtlinie und der Schaffung des StaRUG gibt es zusätzlich ein teilkollektives Verfahren, in dem beide Verteilungsgrundsätze nebeneinander greifen können. Die Frage, wann eine Partei auf Werte des Schuldners zugreifen kann, wird vor allem dann relevant, wenn sich dieser in einer Krise befindet und seine Leistungsfähigkeit in Frage steht. Entscheidend ist dann der Rang der Partei. Die Arbeit klärt, welche Ränge es grundlegend im Insolvenz- sowie im StaRUG-Verfahren gibt. Es wird dargelegt, dass die Rangfrage im StaRUG-Verfahren – anders als im Insolvenzverfahren – wegen dessen vorinsolvenzlichen Charakters und seiner Teilkollektivität nicht völlig selbstverständlich ist. Sodann wird auf die Möglichkeit eingegangen, mittels eines Planverfahrens individuell Abweichungen von dem gesetzlich vorgesehenen Verteilungsmodus zu vereinbaren. Der große Vorteil des Planverfahrens ist die Möglichkeit, Planbetroffene gegen ihren Willen an den Plan zu binden. Grundlage dafür ist die Mehrheitsentscheidung innerhalb einer Gruppe, der sich die Gruppenminderheit beugen muss. Unter engen Voraussetzungen kann auch die Zustimmung einer ganzen Gruppe ersetzt werden. Eine Voraussetzung ist die Einhaltung der Vorrangregel, wobei zwischen der absoluten und der relativen Vorrangregel zu unterscheiden ist. Erstere fordert eine vollständige Befriedigung der ranghöheren Klasse, bevor eine rangniedrigere einen wirtschaftlichen Wert erhalten darf, während letztere lediglich eine Besserstellung verlangt. Die Antwort auf die Frage, welcher Vorrangregel der Vorzug zu geben ist, hängt maßgeblich davon ab, welche im geltenden Recht systematisch stimmiger ist. Da die absolute Vorrangregel in der Literatur teilweise als das Korrelat zur institutionellen Haftungsbeschränkung gesehen wird, leitet die Untersuchung im zweiten Schritt zur deren Erfassung über.

II. Zweites Kapitel

Die Grundlagen der institutionellen Haftungsbeschränkung werden im zweiten Kapitel ausführlich erörtert. Deutlich wird, dass mit dem Privileg der beschränkten Haftung eine Risikoverlagerung zugunsten der Gesellschafter hin zu den Gläubigern der Gesellschaft erfolgt. Das Privileg der beschränkten Haftung schirmt die hinter der Gesellschaft stehenden Anteilseigner von einem Durchgriff der Gläubiger auf deren privates Vermögen ab. Gleichzeitig haftet das Vermögen der Gesellschaft deren Gläubigern unbeschränkt. Das Gesellschaftsrecht stellt im Wege der Kapitalaufbringungs- und -erhaltungsvorschriften sicher, dass das statutarische Kapital in der Gesellschaft gebunden bleibt und den Gläubigern gleichsam als „Haftungsfonds“ zur Befriedigung ihrer Ansprüche zur Verfügung steht. Das Privileg der beschränkten Haftung wird im Insolvenzrecht durch die Insolvenzantragsgründe ergänzt. Diese stellen sicher, dass das Vermögen der Gesellschaft bei Vorliegen der materiellen Insolvenzreife in einem kollektiven Verfahren an die Gläubiger verteilt wird.

III. Drittes Kapitel

Im dritten Kapitel wird das Schutzkriterium der absoluten Vorrangregel eingehend untersucht. Es zeigt sich, dass sich die Grundzüge der absoluten Vorrangregel bis zum Anfang des 20. Jahrhunderts zurückverfolgen lassen. Die absolute Vorrangregel diene als durch die Rechtsprechung geschaffenes Schutzkriterium dazu, ein Übergehen („Freeze-out“) der Klasse

im mittleren Rang zu verhindern. Der US Supreme Court führte so eine materielle Gerechtigkeitskontrolle von Reorganisationsplänen ein. Früh galt die absolute Vorrangregel, und gilt noch heute, als das fundamentale Prinzip des Insolvenzrechts. Der US Supreme Court hat die absolute Vorrangregel im Fall Jevic über die Grenzen ihres Wortlauts hin für anwendbar erklärt.

Die absolute Vorrangregel verknüpft die Grundsätze der Liquidation eines Unternehmens mit denen der Reorganisation, indem eine ablehnende Klasse am Reorganisationswert bis hin zur vollen Befriedigung ihrer Ansprüche partizipieren muss, bevor ein im Rang tieferstehender Planbetreffender einen Wert erhält. Schlägt man den Bogen zurück zur institutionellen Haftungsbeschränkung, so zeigt sich, dass die absolute Vorrangregel den vorinsolvenzlich ausgehandelten Rechtspositionen im Reorganisationsverfahren größtmögliches Gewicht beimessen will. Insolvenz- und Reorganisationsverfahren stehen mit den Prämissen der institutionellen Haftungsbeschränkung in Wechselwirkung. Die institutionelle Haftungsbeschränkung basiert auf dem Gedanken, dass den Gläubigern das Gesellschaftsvermögen zur Befriedigung ihrer Ansprüche zur Verfügung steht. Das zeigt sich vor allem am Kapitalerhaltungsrecht. Jede Änderung des statutarischen Kapitals erfordert, dass den Gläubigern eine Zugriffsmöglichkeit auf das Gesellschaftsvermögen gewährt wird. Auch im Rahmen der gesellschaftsrechtlichen Liquidation des Vermögens müssen die Gläubiger vorrangig befriedigt werden. So transferiert die absolute Vorrangregel die Prämissen der institutionellen Haftungsbeschränkung ins Insolvenz-/Reorganisationsverfahren und stellt insofern einen systemgerechten Gläubigerschutz dar, der eine über die beschränkte Haftung hinausgehende Risikoverteilung zu Lasten der Gläubiger verhindern will. Eine Abweichung von der absoluten Vorrangregel ist nur mit Zustimmung der betroffenen Gläubigergruppe möglich. Die absolute Vorrangregel ist daher im Kern ein Instrument der Haftungsverwirklichung.

Trotzdem sah sich die absolute Vorrangregel seit ihrer Schaffung Kritik ausgesetzt. Bemängelt wird im Wesentlichen die Inflexibilität und Schwerfälligkeit der absoluten Vorrangregel, die auch dann eingreift, wenn ein Reorganisationsmehrwert nur unter Abweichung von der absoluten Vorrangregel realisiert werden kann.

Es zeigt sich weiterhin, dass die absolute Vorrangregel trotz ihres hohen Stellenwerts im Laufe der Zeit im amerikanischen Recht aufgeweicht wurde: Fungierte sie ursprünglich als materielles Gerechtigkeitskriterium des Plans und war im Verhältnis zu allen Gläubigern anzuwenden, so ist die absolute Vorrangregel seit der Reform des US Bankruptcy Codes von 1978 nur noch zugunsten einer dissentierenden Gläubigerklasse einzuhalten. Seit dem Frühjahr 2020 muss die absolute Vorrangregel bei kleinen und mittleren Unternehmen nicht mehr eingehalten werden.

IV. Viertes Kapitel

Das vierte Kapitel behandelt die relative Vorrangregel. Sie ist die vom Richtliniengeber bevorzugte Umsetzungsalternative.

Der neben der relativen Vorrangregel in der Restrukturierungsrichtlinie vorgesehene Schutz über den best interest test stellt grundsätzlich ein starkes Schutzkriterium dar. Die Richtlinie sieht, anders als vom deutschen Gesetzgeber umgesetzt, eine Prüfung des Merkmals auch in einem gruppenübergreifenden Kontext nur auf Antrag vor.

Die relative Vorrangregel fordert eine bloße Besserstellung der ablehnenden Gruppe gegenüber der rangniedrigeren Gruppe. Dieses Merkmal ist so auszulegen, dass eine ranghöhere Gruppe in größerem Umfang vom Reorganisationsmehrwert profitieren muss als die rangniedrigere Gruppe. Im Verhältnis zum Schuldner und den Anteilseignern ist die Besserstellung gegenüber der Gruppe der Anteilseigner zu bestimmen. Dort sollte eine Besserstellung anhand des von den Anteilseignern als Risikokapital aufgebrauchten statutarischen Kapitals erfolgen. Anteils- und Mitgliedschaftsrechte sind bei der Bewertung nicht zu berücksichtigen.

Hinter der Einführung der relativen Vorrangregel steckten vor allem zwei Gedanken: Zum einen war die Möglichkeit des gruppenübergreifenden Cram-downs vielen Mitgliedstaaten fremd, sodass die Mitgliedstaaten bezüglich strenger Vorgaben im Sinne der absoluten Vorrangregel skeptisch waren. Zum anderen bestand der Wunsch nach mehr Flexibilität. Gerade bezüglich des ersten Gedankens zeigt sich, dass die Begründung der Ablehnung der absoluten Vorrangregel nicht schlüssig ist: Die absolute Vorrangregel bietet das höchste Schutzniveau zugunsten der ablehnenden Gläubiger, sodass gegenüber dem Cram-down Mechanismus skeptisch eingestellte Staaten diese eigentlich bevorzugen müssten. Dass die mangelnde Flexibilität der absoluten Vorrangregel in Einzelfällen ein Sanierungshindernis sein kann, wurde indes schon im zweiten Kapitel festgestellt, sodass diese Sorge der Mitgliedstaaten nicht unberechtigt ist.

Insgesamt zeigt sich, dass die relative Vorrangregel gegenüber der absoluten Vorrangregel flexibler ist. Damit wird ein wichtiges Problem beseitigt. Andere Probleme, wie etwa das der Unternehmensbewertung, werden nicht gelöst, sondern eher intensiviert. Die relative Vorrangregel ist Anknüpfungspunkt für eine dynamischere Betrachtung der vertraglichen Verhältnisse der Parteien. Sie ermöglicht es, die Verträge vor der materiellen Insolvenz neu auszuhandeln, und versucht, den zum Zeitpunkt der Reorganisation bestehenden Wert einer Forderung zu schützen. Hier lässt sich wiederum der Bogen zurück zum zweiten Kapitel schlagen: Die relative Vorrangregel verlagert neben der beschränkten Haftung einen Teil des unternehmerischen Risikos auf die Gläubiger. So wird gewissermaßen eine „zweite Verteidigungslinie“ geschaffen. Anders als die institutionelle Haftungsbeschränkung sieht die relative Vorrangregel aber keine gläubigerschützenden Elemente wie die Kapitalaufbringungs- und -erhaltungsregeln vor.

Die relative Vorrangregel kann insoweit als Anknüpfungspunkt für eine Neubetrachtung und Herauslösung des Reorganisationsrechts aus dem Insolvenzrecht gesehen werden. Das vorherrschende Verständnis sieht das Insolvenz- und das Reorganisationsrecht hingegen richtigerweise als Teil des übergeordneten Ziels der Haftungsverwirklichung. Dieses Verständnis sollte beibehalten werden; eine Neubetrachtung durch die Restrukturierungsrichtlinie und das StaRUG ist nicht angezeigt. Die absolute Vorrangregel fügt sich stimmig in dieses Verständnis ein und stellt daher die vorzugswürdige Umsetzungsalternative dar. Mit den vom deutschen Gesetzgeber im Rahmen der Umsetzung des SanInsFoG vorgenommenen Änderungen der absoluten Vorrangregel wird der geäußerten Kritik an der absoluten Vorrangregel maßvoll Rechnung getragen.

In rechtspolitischer Hinsicht kann das präventive Restrukturierungsverfahren dazu beitragen, den „Stigmatisierungseffekt“ des Insolvenzverfahrens zu verhindern. Im deutschen Recht ist daher die Verortung des Verfahrens in einem eigenen Gesetz (dem StaRUG) sinnvoll. Insgesamt erscheint zweifelhaft, dass tatsächlich eine von der Kommission angestrebte

„Sanierungskultur“ möglich und sinnvoll ist. Vielmehr ist zu erwarten, dass auch in Zukunft die weit überwiegende Zahl der Unternehmen liquidiert werden wird.

V. Fünftes Kapitel

Das fünfte Kapitel untersucht, ob die absolute Vorrangregel auch in anderen Rechtsordnungen das maßgebliche Schutzkriterium ist, und fragt nach ihrem Stellenwert in Harmonisierungsprojekten. Im niederländischen Recht wurde eine abgeschwächte absolute Vorrangregel umgesetzt. Im englischen Recht findet sich hingegen weder eine absolute noch eine relative Vorrangregel. Das französische Recht kannte vor Umsetzung der Restrukturierungsrichtlinie weder eine absolute noch eine relative Vorrangregel. Der französische Gesetzgeber hat sich, der niederländischen Umsetzung nicht ganz unähnlich, für eine abgeschwächte absolute Vorrangregel entschieden. Vor diesem Hintergrund wird ersichtlich, dass die relative Vorrangregel auch in benachbarten Rechtsordnungen offenbar auf Skepsis gestoßen ist. Es zeigt sich jedoch im britischen Recht, dass sich durch eine Auslegung der durch die Rechtsprechung entwickelten Schutzmechanismen ein hohes Schutzniveau zugunsten der dissentierenden Gläubiger durch eine entsprechende Auslegung des Merkmals des „economic interests“ erreichen lässt. Gleichzeitig offenbart die Betrachtung des britischen Rechts, dass sich die Probleme rund um die absolute Vorrangregel – das „Übergehen“ der Klasse mit mittlerem Rang und Streitigkeiten um die Bewertung – auch ohne sie ergeben würden. Durch eine ersatzlose Streichung der absoluten Vorrangregel wäre wenig gewonnen. Auch die relative Vorrangregel würde dem nicht vollständig abhelfen.

Wesentliche Thesen

Die Erkenntnisse der Arbeit lassen sich thesenartig wie folgt zusammenfassen:

- (1.) Die beschränkte Haftung dient der Förderung unternehmerischen Risikos, indem sie das Vermögen der hinter der Gesellschaft stehenden Anteilseigner vor einem Haftungsdurchgriff der Gläubiger schützt. Damit geht eine teilweise Verlagerung des unternehmerischen Risikos von den Anteilseignern auf die Gläubiger einher.
- (2.) Die institutionelle Haftungsbeschränkung wirkt unter der Prämisse, dass das in der Gesellschaft vorhandene Vermögen den Gläubigern als „Haftungsfonds“ zur Verfügung steht. Die Gläubiger müssen sich vorrangig aus dem Vermögen der Gesellschaft befriedigen können. Ausdrücklich angeordnet wird das im Rahmen von Herabsetzungen des statutarischen Kapitals sowie der gesellschaftsrechtlichen Liquidation.
- (3.) Die absolute Vorrangregel ist ein elementares Schutzkriterium zugunsten der ablehnenden Klasse von Gläubigern. Die absolute Vorrangregel hat im Wesentlichen drei Effekte: (1) Sie versucht, der vorinsolvenzlich ausgehandelten Rechtsposition des Einzelnen in der Reorganisation größtmögliches Gewicht beizumessen. (2) Weiterhin sorgt die absolute Vorrangregel für eine angemessene Verteilung von Fremd- vor Eigenkapital. (3) Schließlich koppelt die absolute Vorrangregel die Verteilungsgrundsätze der Liquidation an die Reorganisation.
- (4.) Die absolute Vorrangregel strahlt auf die prozedurale Ebene aus, indem sie eine Abweichung von den Verteilungsgrundsätzen nur mit angemessener Zustimmung des Betroffenen erlaubt. Sie sorgt für Rechtssicherheit und fördert konsensuale Entscheidungen, indem sie klare und vorhersehbare Grenzen für die Verhandlungen setzt.

(5.) Die absolute Vorrangregel ist eine systemgerechte Ausprägung des Gläubigerschutzes im Rahmen der institutionellen Haftungsbeschränkung. Die absolute Vorrangregel will also eine Risikoverlagerung zu Lasten der Gläubiger unterbinden, die über die beschränkte Haftung hinausgeht, indem der ablehnenden Gläubigergruppe eine wirtschaftlich volle Befriedigung gewährt werden muss, wenn deren Zustimmung zum Plan ersetzt wird. Im System der Ziele des Insolvenz- und Reorganisationsrechts ist sie Ausfluss der Haftungsverwirklichung.

(6.) Die absolute Vorrangregel ordnet in der Reorganisation dieselben Verteilungsmaßstäbe an, welche auch in der Liquidation gelten. Das Insolvenzrecht behandelt Reorganisation und Liquidation gleich, weil beide Varianten der Haftungsverwirklichung dienen. Die absolute Vorrangregel fügt sich in dieses Konzept stimmig ein und stellt für das deutsche Recht die vorzugswürdige Umsetzungsalternative dar.

(7.) Trotz der Tatsache, dass sie die vorinsolvenzliche Position eines ablehnenden Gläubigers in der Reorganisation größtmöglich absichern möchte, ist die absolute Vorrangregel in sich nicht vollkommen stringent: Die Schuldentrückzahlung hängt von in der Zukunft liegenden Ereignissen ab. Dennoch bricht die absolute Vorrangregel alle Chancen und Möglichkeiten der Zukunft auf einen Stichtag herunter und lässt vorhandene, sich aber erst künftig realisierende Werte unberücksichtigt. Diese Werte werden der letzten nicht vollständig befriedigten Klasse und auch den Anteilseignern abgeschnitten. Gleichwohl stellt diese Ungereimtheit der absoluten Vorrangregel kein überzeugendes Argument gegen sie dar: Die Fälle, in denen den Anteilseignern tatsächlich Werte vorenthalten werden, dürften mit Blick auf die einstelligen Befriedigungsquoten der Insolvenzgläubiger vernachlässigbar sein. Will man, wie das American Bankruptcy Institute, die schon im Unternehmen angelegten, sich aber nicht rechtzeitig realisierenden Werte zu Gunsten der Residualberechtigten berücksichtigen, so ist zwar eine Änderung der absoluten Vorrangregel erforderlich, diese zielt aber in dieselbe Schutzrichtung.

(8.) Die Hauptkritik an der absoluten Vorrangregel geht dahin, dass diese unflexibel ist. Weiterhin erfordert sie eine kostspielige und potenziell fehleranfällige Unternehmensbewertung.

(9.) Die relative Vorrangregel erhielt in der Richtlinie den Vorzug gegenüber der absoluten Vorrangregel, weil sie als flexibler angesehen wird. Das Argument, viele Mitgliedstaaten würden den gruppenübergreifenden *Cram-down* nicht kennen, was gegen eine absolute Vorrangregel spreche, lässt sich nicht halten. Die absolute Vorrangregel beinhaltet im Vergleich zur relativen Vorrangregel ein höheres Schutzniveau zu Gunsten der ablehnenden Klassen.

(10.) Die relative Vorrangregel erfordert eine „Besserstellung“ von ranghöheren gegenüber rangniedrigeren Betroffenen. Dieses Merkmal ist so auszulegen, dass die ranghöheren Gläubiger in höherem Maße am Reorganisationsmehrwert partizipieren müssen. Bei der Berechnung der Werte der Anteilseigner ist deren investiertes Kapital zu berücksichtigen. Die Gläubiger müssen dann im Verhältnis zum aufgebrauchten Kapital der Anteilseigner wirtschaftlich bessergestellt werden.

(11.) Die relative Vorrangregel bevorzugt insbesondere hoch risikoreiches unternehmerisches Verhalten. Ein gegenläufiger Anreiz besteht, solange die Gesellschaft noch „gesund“ ist, wenn das Merkmal der Besserstellung im Verhältnis zu den Anteilseignern wie hier vorgeschlagen

ausgelegt wird. In diesem Fall entsteht der Anreiz, die Gesellschaft mit einer hohen Eigenkapitalquote auszustatten. Wenn trotz des *best interest tests* eine Sicherheit an Wert verliert, dann erlaubt die relative Vorrangregel eine Abschwächung des Kreditsicherungsrechts.

(12.) Die relative Vorrangregel ist gegenüber einer absoluten Vorrangregel flexibler und kann im Einzelfall Werte realisieren, deren Realisation unter Geltung einer strengen absoluten Vorrangregel nicht möglich wäre. Die vom nationalen Gesetzgeber im Zuge des SanInsFoG vorgenommenen Änderungen an der absoluten Vorrangregel tragen dem Flexibilisierungswunsch der Kritiker jedoch ebenso Rechnung.

(13.) Unabhängig von der Frage, ob die absolute oder relative Vorrangregel vorzugswürdig ist, stellt der *best interest test* das wichtigere Schutzkriterium dar. Der *best interest test* soll nach den Vorgaben der Richtlinie nur auf Antrag und nicht von Amts wegen geprüft werden. Die Richtlinie differenziert insoweit nicht zwischen einem gruppenbezogenen Minderheitenschutz und einem Schutz der ablehnenden Gruppe.

(14.) Im internationalen Kontext haben sich im Zuge der Umsetzung auch das niederländische und das französische Recht für eine abgeschwächte absolute Vorrangregel entschieden. Im britischen Recht gibt es hingegen weder eine absolute noch eine relative Vorrangregel. Dort lässt sich ein hohes Schutzniveau zugunsten der dissentierenden Gläubiger dann erreichen, wenn das Merkmal des „economic interest“ nach Fortführungswerten berechnet wird.