



JURISTISCHE FAKULTÄT



UNIVERSITÄT
HEIDELBERG
ZUKUNFT
SEIT 1386

Zusammenfassung der Dissertation mit dem Titel

„Präventive Unternehmensrestrukturierung und Vertragsfreiheit“

Dissertation vorgelegt von Peter Schäfer

Erstgutachter: Prof. Dr. Dres. h.c. Werner F. Ebke

Zweitgutachter: Prof. Dr. Christoph Kern

Institut für deutsches und europäisches Gesellschafts- und Wirtschaftsrecht

Einleitung

Die Arbeit beschäftigt sich mit dem Spannungsverhältnis bei Mehrheitsentscheidungen von Gläubigern in der vorinsolvenzrechtlichen (präventiven) Sanierung und Restrukturierung von Unternehmensträgern und der verfassungsrechtlich gewährleisteten Vertragsfreiheit der Gläubiger. Anlass gab die Restrukturierungsrichtlinie (EU) 2019/1023 vom 20. Juni 2019, die in Deutschland den Diskurs über die Ausgestaltung eines präventiven Sanierungs- und Restrukturierungsrahmens wiederbelebte und das Deutschland durch das Stabilisierungs- und Restrukturierungsrahmen für Unternehmen (StaRUG) umgesetzt hat. Dabei schenkte die wissenschaftliche Diskussion dem Konflikt zwischen unternehmensbezogenem Vertragsrecht und Insolvenzrecht sowie den Grenzen der Vertragsfreiheit vergleichsweise wenig Aufmerksamkeit. Die Arbeit schließt diese Lücke und zeigt Möglichkeiten auf, den marktwirtschaftlichen Grundsatz der Vertragsfreiheit mit der zwangsweisen Bindung von Gläubigern an einen mehrheitlich angenommenen präventiven Restrukturierungsplan in Einklang zu bringen. Dafür wird – im Gegensatz zu den meisten bisherigen Ansätzen – präventives Restrukturierungsrecht von seiner Rückbindung an insolvenzrechtliche Prinzipien gelöst und aus vertragsrechtlicher Perspektive untersucht. Der erste Teil der Untersuchung verortet die präventive Unternehmensrestrukturierung zwischen Vertrags- und Insolvenzrecht. Daran anknüpfend werden mit Hilfe der ökonomischen Analyse Ineffizienzen vielseitiger Vertragsverhandlungen offengelegt und mögliche Effizienzsteigerungen, aufgezeigt. Vor dem Hintergrund der gewonnenen Erkenntnisse untersucht der dritte Teil das vor der Einführung des StaRUG geltende nationale Recht der präventiven Unternehmensrestrukturierung auf die Möglichkeit der Einbindung widerwilliger Gläubiger. Der vierte Teil überprüft die Regelungen der Restrukturierungsrichtlinie anhand der zuvor gefundenen Ergebnisse und entwickelt Leitlinien zur Umsetzung der Restrukturierungsrichtlinie in nationales Recht. Abschließend wird das StaRUG anhand dieser Leitlinien bewertet.

Erster Teil: Gläubigerbeteiligung an der präventiven Unternehmensrestrukturierung

Der erste Teil der Untersuchung legt dar, dass die materielle Insolvenz eines Schuldners, d.h. die fehlende Deckung aller bestehenden Verbindlichkeiten durch das (zukünftige) schuldnerische Vermögen, mehrheitliche Entscheidungen der Gläubiger innerhalb des Insolvenzverfahrens begründen kann. Außerhalb der materiellen Insolvenz kann die materielle Insolvenz – logischerweise – mehrheitliche Entscheidungen der Gläubiger jedoch nicht begründen. Die Einbindung widersprechender Gläubiger gegen deren ausdrücklichen Willen bedarf daher einer anderen Legitimation. Maßgeblich ist dabei, dass sich die Unternehmenssanierung innerhalb und außerhalb der materiellen Insolvenz vor unterschiedlichen ökonomischen Hintergründen vollzieht.

Das Insolvenzverfahren zielt als Vollstreckungsrecht auf die bestmögliche Gläubigerbefriedigung (vgl. § 1 S. 1 InsO). Die Fortführung und Sanierung des Unternehmens ist kein Ziel des Insolvenzverfahrens, sondern Mittel zum Zweck der bestmöglichen Gläubigerbefriedigung. Die Entscheidung über die Fortführung oder Stilllegung des Unternehmens steht im eröffneten Insolvenzverfahren den Gläubigern als Träger des wirtschaftlichen Risikos eines mit der Fortführung möglichen weiteren Wertverlusts zu. Die mehrheitliche Beschlussfassung dient primär als technisches Mittel zur Koordination einer Vielzahl von durch Zwang zusammengefasster Gläubiger. Legitimationsgrund des

Zwangszusammenschlusses ist die ökonomische Erkenntnis eines Zerschlagungswettlaufs im Falle der Fortgeltung des Prioritätsprinzips nach Eintritt der materiellen Insolvenz.

Demgegenüber ist die präventive Unternehmensrestrukturierung, im Sinne einer kurzfristigen Abwendung der Insolvenzantragspflicht und einer langfristigen Wiederherstellung der Rentabilität des Unternehmens, eine dauerhafte Aufgabe der Geschäftsleitung. Es sind die Gesellschafter, die als Träger des wirtschaftlichen Risikos nach gesellschaftsrechtlichen Regeln autonom über die Fortführung oder Einstellung des Geschäftsbetriebes und die Liquidation des Rechtsträgers entscheiden. Die Gläubiger haben grundsätzlich kein Mitspracherecht bei dieser Entscheidung. Das ändert sich jedoch – zumindest faktisch –, sobald die Mitwirkung der Gläubiger zur Abwendung der Insolvenzantragspflicht nötig wird. Lassen sich keine neuen Kapitalgeber finden, bedarf die Verhinderung des Eintritts zwingender Insolvenzgründe (§§ 17, 19 InsO) der Abänderung bestehender Verträge, wie etwa Forderungsverzichte, Stillhaltevereinbarungen, Debt Swaps oder Rangrücktritte, die gem. §§ 145 ff. BGB grundsätzlich des Willens der Vertragsparteien bedürften.

Die Feststellung, dass die Restrukturierung außerhalb der materiellen Insolvenz stets der Vertragsanpassung bedarf, legt es nahe, eine Legitimation für mehrheitliche Entscheidungen auch im Vertragsrecht und dessen ökonomischen Grundlagen zu suchen.

Zweiter Teil: Ökonomische Analyse der Gläubigerbeteiligung an der präventiven Unternehmensrestrukturierung

Der zweite Teil untersucht mit Hilfe der ökonomischen Analyse die Beteiligung von Gläubigern an der präventiven Unternehmensrestrukturierung, erkennt in der Reduzierung von Ineffizienzen vielseitiger Restrukturierungsverhandlungen eine tragfähige Legitimation für mehrheitliche Entscheidungen im Rahmen der präventiven Unternehmensrestrukturierung und zeigt mit dem Konzept des *single owners* Wege einer effizienten Gestaltung von Mehrheitsentscheidungen auf.

In der Theorie gelangt eine Ressource innerhalb einer dezentralisierten Marktwirtschaft durch Vertragsschluss im Ergebnis zu demjenigen Marktteilnehmer, der den höchsten Nutzen aus der Ressource ziehen kann. Die optimale Ressourcenverteilung im Sinne eines maximalen Gesamtnutzens setzt sich danach allein durch die Gewährung vollständiger Vertragsfreiheit durch. Dieser Theorie widerspricht die Wirklichkeit, in der die begrenzte Rationalität, das opportunistische Verhalten und die rationale Apathie der Marktteilnehmer die optimale Ressourcenallokation verhindern und Ineffizienzen hervorrufen. Diese Ineffizienzen drohen in der Sanierungssituation einen womöglich vorhandenen Mehrwert der Restrukturierung des Unternehmens durch die Anpassung bestehender Verträge zu verhindern, sodass Unternehmen aus dem Markt auszuschneiden drohen, obwohl sie sanierungsfähig sind. Da die Krise alle bestehenden Verträge betrifft, bedarf es auch der Anpassung einer Vielzahl dieser Verträge. Mit der Zahl der anzupassenden Verträge vervielfachen sich die Ineffizienzen der Nachverhandlung bestehender Verträge und erschweren die kollektive Verhandlung. Unterschiedliche Interessen, Verteilungskonflikte und unterschiedliche Risikobereitschaft erhöhen die Gefahr, dass ein möglicher Mehrwert der Reorganisation erst gar nicht geschaffen wird.

Diesen Defiziten lässt sich mit der Schaffung eines *single owner* begegnen. Die Idee hinter dem Konzept des *single owners* ist die Reduktion der vielseitigen Verhandlung zurück zu einem bilateralen Vertragsverhältnis zwischen einem Gläubiger und der Schuldnerin. Erreicht wird dies durch die Gruppierung der Gläubiger anhand ihrer bestehenden Rechte. Innerhalb dieser

Gruppen entscheiden die Gläubiger mit absoluter Mehrheit über die Anpassung ihrer Vertragsverhältnisse. Die mehrheitliche Entscheidung reduziert die Ineffizienzen durch Opportunismus, rationale Apathie und Transaktionskosten. Zugleich beschneidet das Konzept des *single owner* durch die Bindung der unterliegenden Minderheit an die Entscheidung der Mehrheit die Vertragsfreiheit der gegen ihren Willen gebundenen Minderheit und kann dadurch neue Ineffizienzen hervorrufen. Der Anspruch des Konzepts ist jedoch nicht die Perfektion, sondern die Reduktion bestehender Kollektivhandlungsprobleme. Dieser Anspruch erfüllt das Konzept, denn es übertrifft die alternativen Modelle der Delegation der Rechte auf einen Dritten und auch die rein konsensuale Entscheidungsfindung.

Dritter Teil: Mehrheitliche Entscheidungen über die Vertragsanpassung vor Einführung des StaRUG

Das deutsche Recht gab vor Einführung des StaRUG grundsätzlich der Vertragsfreiheit und -treue (*pacta sunt servanda*) den Vorzug vor einer nur ausnahmsweise zulässigen Vertragsanpassung aufgrund geänderter Umstände (*clausula rebus sic stantibus*) entgegen des Willens einer Vertragspartei – mit allen Vor- und Nachteilen. Das deutsche Recht überließ die Reorganisation den freien Kräften des Marktes. Die Entscheidung des Gesetzgebers gründete in erster Linie auf Vorteilen einer freien Marktwirtschaft. Durch die Notwendigkeit des Willens wird gewährleistet, dass der einzelne Marktteilnehmer nur an solche Verträge gebunden wird, die ihm nützlich erscheinen und ihm aus seiner Sicht einen Mehrwert verschaffen. Die Freiheit von einem Kontrahierungszwang schafft Vertrauen auf die zukünftige Leistung des Vertragspartners und Planungssicherheit im Wirtschaftsverkehr. Das wiederum reduziert Zinsen und Sicherheitsforderungen der Gläubiger zum Zeitpunkt des Abschlusses des Vertrags.

Allerdings gingen mit der weitgehend unbeschränkten Geltung der Vertragsfreiheit auch die bereits beschriebenen Kollektivhandlungsprobleme einher; diese adressierte das deutsche Recht vor Einführung des StaRUG nicht. Vor dessen Einführung bestand außerhalb der Insolvenzordnung kein allgemeiner Rechtsrahmen zur Unternehmensrestrukturierung. Sieht man von den Spezialmaterien des Schuldverschreibungsgesetzes und des Kreditreorganisationsgesetzes ab, bestimmte sich die Anpassung bestehender Vertragsverhältnisse nach den allgemeinen Regeln des Vertragsrechts. Die Vertragsfreiheit gewährte eine flexible Gestaltung der Reorganisationsverhandlungen und der Vertragsanpassungen. Die Schuldnerin konnte sich die Beteiligten der Verhandlung frei auswählen und mit ihnen ohne insolvenzrechtliche Publizitätspflichten und ohne Aufsicht durch einen außenstehenden Dritten verhandeln. Das wahrte die Vertraulichkeit und erhöhte die Flexibilität der Verhandlungen.

Diese Freiheiten hatte – zumindest aus Sicht der Schuldnerin und den sanierungsinteressierten Gläubigern – auch ihre Schattenseiten. Jedem Gläubiger stand es frei, sich an einer Sanierungsvereinbarung zu beteiligen. Eine Sanierungsvereinbarung band nur diejenigen Gläubiger, die ihren Willen zur Anpassung der bestehenden Vertragsverhältnisse erklärten (vgl. §§ 145 ff. BGB). Eine Anpassung gegen den Willen einzelner Gläubiger war nicht möglich, auch wenn die Reorganisation an deren Verweigerung scheiterte. Alle in der rechtswissenschaftlichen Literatur vertretenen Ansätze, dieses Problem zu beheben – sei es durch die Annahme einer Gläubigergemeinschaft oder die Annahme vertraglicher Mitwirkungspflichten gegenüber der Schuldnerin – standen im Widerspruch zur Wirklichkeit oder zur klaren Entscheidung des Gesetzgebers.

Denn erst § 1 S. 1 InsO ersetze die Vielzahl bestehender wirtschaftlicher Interessen der Gläubiger durch ein gemeinsames Interesse der bestmöglichen Gläubigerbefriedigung. Die

Insolvenzordnung knüpft mehrheitliche Entscheidungen zudem an eine gerichtliche Aufsicht, Publizität und enthält Regeln zum Schutz der überstimmten Minderheit. Außerhalb des Insolvenzverfahrens besteht gerade kein gemeinsames Interesse der Gläubiger. Die einzelnen Gläubiger grundsätzlich stehen unverbunden nebeneinander und schuldeten sich keine gegenseitige Rücksicht. Eigennütziges Verhalten wird allein durch die §§ 134, 138, 242, 826, BGB begrenzt. Die teilweise vertretene Annahme einer Gläubigergemeinschaft außerhalb der Insolvenzordnung widerspricht der Realität unterschiedlicher Gläubigerinteressen, die sich insbesondere durch unterschiedliche Anlagehorizonte, Renditeerwartungen und Prognosen über die Sanierungsfähigkeit unterscheiden.

Auch der Grundsatz Treu und Glauben (§ 242 BGB) verpflichtet die Gläubiger aus dem mit der Schuldnerin bestehenden Vertragsverhältnis nicht zur Mitwirkung an der Reorganisation. Die Vertragsanpassung zum Zwecke der Reorganisation ist immer mit dem Risiko verbunden, dass die Reorganisation scheitert und sich der Wert der Forderung gegenüber dem Zeitpunkt der Vertragsanpassung verschlechtert. Die Übernahme eines (zusätzlichen) Risikos bedarf nach dem Vertragsrecht stets dem Willen jedes beteiligten Gläubigers. Eine Ausnahme von diesem Grundsatz bildet § 313 BGB. Dessen hohe Voraussetzungen liegen im Falle der Krise der Schuldnerin allerdings nicht vor, denn die wirtschaftliche Krise eines Unternehmens ist kein unvorhersehbares Ereignis, sondern gerade Teil der Marktwirtschaft. Die Annahme einer Mitwirkungspflicht aus Treu und Glauben umgeht diese hohen Anforderungen und widerspricht ebenfalls dem Willen des Gesetzgebers.

Vor dem Hintergrund, dass jede in der Literatur vertretene „Vergemeinschaftung“ oder „Anpassungsverpflichtung“ der Gläubiger eine unzulässige Rechtsfortbildung *contra legem* bedeutete, kommt die Arbeit zu dem Ergebnis, dass die Einführung von Mehrheitsentscheidungen außerhalb der materiellen Insolvenz eines gesetzgeberischen Handelns bedurfte.

Vierter Teil: Mehrheitliche Entscheidungen im Rahmen präventiver Restrukturierungsrahmen

Abschließend vergleicht die Arbeit die Regelungskonzepte Restrukturierungsrichtlinie und des StaRUG als deren Umsetzungsgesetz mit den zuvor gewonnen Ergebnissen.

Die Restrukturierungsrichtlinie folgt dem Grundsatz der privatautONOMEN Anpassung bestehender Vertragsverhältnisse an die durch die Krise geänderten Umstände. Ausprägung findet dieser Grundsatz in der begrenzten Beteiligung staatlicher Stellen an der präventiven Unternehmensreorganisation. Grundsätzlich finden die Verhandlungen ohne die Beteiligung einer staatlichen Stelle statt. Mangels Eingriffs in Gläubigerrechte bedarf es richtigerweise keiner gerichtlichen Eröffnungsentscheidung zu Beginn der Verhandlungen. Ebenso bedarf es keiner zwingenden Bestellung eines Restrukturierungsbeauftragten. Erst der Eingriff in Rechte gegen den Willen einzelner Beteiligter begründet die staatliche Beteiligung, z. B. der Erlass eines Moratoriums (Art. 6, 7 RL) oder die Bestätigung eines nicht konsensual angenommenen Restrukturierungsplans (Art. 10, 11 RL).

Die Bindung widersprechender Gläubiger im Rahmen Vielseitiger Verhandlungen in der Krise des Unternehmens erklärt sich dabei als Ausnahme zur Regel der konsensualen Vertragsanpassung. Dass die Richtlinie im Grunde vom Gedanken der Privatautonomie geprägt ist, zeigt sich mitunter in der Notwendigkeit einer Mehrheit anpassungswilliger Gläubiger (Art. 9 Abs. 6 RL), der Möglichkeit der Aufhebung von Moratorien durch eine Sperrminorität

(Art. 6 Abs. 9 lit. a RL) und dem begrenzten Prüfungsmaßstab bei der Bestätigung angenommener Restrukturierungspläne (Art. 10 RL).

Entgegen der oftmals vertretenen Ansicht in der Literatur, greift die Restrukturierungsrichtlinie auch nicht in das durch Art. 17 Abs. 1 GRCh geschützte Eigentum ein, da der tatsächliche Forderungswert durch das Kriterium des Gläubigerinteresses stets geschützt ist (vgl. Art. 10 Abs. 2 UAbs. 1 lit. d RL). Ein Eingriff liegt dagegen in die durch Art. 16 GRCh geschützte Vertragsfreiheit derjenigen Gläubiger vor, die gegen ihren Willen an einen Restrukturierungsplan gebunden und an ihrer individuellen Interessenverfolgung gehindert werden. Dieser Eingriff lässt sich aber durch die effizienzsteigernde Behebung von Kollektivhandlungsproblemen rechtfertigen.

Während die Restrukturierungsrichtlinie die Kollektivhandlungsprobleme präventiver Unternehmensreorganisationen behebt, drohen durch die Einführung eines umfassenden Vollstreckungsschutzes sowie eines gruppenübergreifenden *cram-down* neue Ineffizienzen. Ökonomisch knüpfen Vollstreckungsschutz und *cram-down* an die Insuffizienz der verfügbaren Gläubigermasse zur Befriedigung aller bestehenden Verbindlichkeiten an. Beides sind Mittel der Gläubigerkoordination bei einer begrenzt verfügbaren Masse. Außerhalb der materiellen Insolvenz fehlt es an der ökonomischen Legitimation eines umfassenden Vollstreckungsschutzes und eines *cram-downs*. Allein die Loslösung von bestehenden Vertragsverbindlichkeiten aufgrund der Krise bedarf der Aussetzung (Art. 7 Abs. 5 RL). Ein weitergehender Vollstreckungsschutz, die Suspendierung der Insolvenzantragspflicht und die Suspendierung des Gläubigerantrags tragen einer möglichen während der Verhandlungen eintretenden materiellen Insolvenz und der damit verbundenen Gläubigergefährdung nicht ausreichend Rechnung, fördern Missbrauch und bedingen einen zu vermeidenden Dualismus von Restrukturierungs- und Insolvenzverfahren.

Die funktionale Trennung von „Vergleichshilfe“ außerhalb der materiellen Insolvenz und der Koordination der Gesamtvollstreckung durch Insolvenzverfahren verhindert einen Dualismus zwischen präventiven Restrukturierungsrahmen und Insolvenzverfahren. Die unterschiedlichen Ziele – Vertragshilfe außerhalb der materiellen Insolvenz, koordinierte Vollstreckung ab Eintritt der materiellen Insolvenz – bedeuten gerade keine Rückkehr zum Dualismus zwischen Vergleichsordnung und Konkursordnung, die beide auf die Befriedigung der Gläubiger ausgerichtet waren. Dieser Trennung folgend integrierte der Gesetzgeber die Restrukturierungsrichtlinie nicht in die Insolvenzordnung, sondern erließ mit dem StaRUG ein neues Gesetz.

Am Ende steht die Erkenntnis, dass die Förderung frühzeitiger Reorganisationen unter Beachtung der grundsätzlichen konsensualen Vertragsanpassung nichts an der Notwendigkeit des Ausscheidens sanierungsunfähiger Unternehmen aus dem Markt ändert. Die künstliche Erhaltung unrentabler Unternehmen ist weder Ziel der Restrukturierungsrichtlinie noch Konsequenz seiner Umsetzung, solange sie die klare Trennung der Entscheidungszuständigkeit innerhalb und außerhalb der materiellen Insolvenz beachtet. Die konsequente Fortentwicklung des Vertragsrechts unter Beachtung der Rückbindung an den Grundsatz der konsensualen Entscheidung der Vertragspartner sichert die Vorzüge einer marktwirtschaftlichen Wirtschaftsordnung und hilft zugleich, die natürlichen Ineffizienzen durch die begrenzte Rationalität der Marktteilnehmer zu beheben.