EINLEITUNG

In letzter Zeit sind nationale Gesetzgeber und Entscheidungsträger zunehmend bestrebt, zwischen krisenbefangenen Unternehmen und ihren Gläubigern vertragliche und quasi-vertragliche Vereinbarungen zu ermöglichen, die keine oder nur eine sehr geringe Einbindung von Gerichten vorsehen. Dieser Trend wird auch von der künftigen Richtlinie zum präventiven Restrukturierungsrahmen verfolgt, die wohl bald erlassen werden wird.

Damit entfernen sich die Staaten von traditionellen, förmlichen Insolvenzverfahren, auf die sie seit Jahrhunderten gesetzt hatten, und eröffnen ein riesiges Gebiet für privatautonome Gestaltung mit allen damit verbundenen Risiken und Chancen. Unternehmen und ihre Berater erhalten Zugang zu neuen Instrumenten, um Krise und Insolvenz zu bewältigen und eine schnellere und effektivere Restrukturierung zu ermöglichen. Gleichzeitig schafft die Reduzierung von Gerichtseteiligung und Verfahrensformalitäten neue Risiken für die Teilnehmer und Dritte und vielleicht für das Wirtschaftssystem insgesamt.

Den Abschluss dieses „New Deal“ zur Bewältigung finanzieller Schwierigkeiten bezahlen die Beteiligten vorerst mit einem höheren Maß an Unsicherheit und den damit üblicherweise verbundenen Kosten durch zusätzlichen Beratungs- und Gestaltungsaufwand, höhere Risikoprämien und verpasste Möglichkeiten. In diesem Zeitraum wäre es von größter Bedeutung und erheblichem Wert, Unsicherheit zu reduzieren. Hier sind die nationalen Gesetzgeber der Mitgliedstaaten aufgerufen – und werden vor eine schwierige Herausforderung gestellt. Ihre Vorgaben sollten nicht zu engmaschig sein, sondern wesentliche Entscheidungen den Stakeholdern und beteiligten Restrukturierungsexperten überlassen, die zusammengenommen die jeweilige Situation meist besser einschätzen können und von ihrer bestmöglichen Bewältigung profitieren. Die nationale Gesetzgebung muss jedoch die richtige Anreizstruktur sowie die

notwendigen Rahmenbedingungen dafür schaffen, dass allen Beteiligten die erforderlichen Informationen zur Verfügung stehen.

Vor diesem Hintergrund können Hinweise zu „Best Practices“ sowohl für den Gesetzgeber als auch für die direkt Beteiligten von Nutzen sein. Sie können die politische Entscheidungsfindung in einer Rechtsordnung unterstützen, indem sie auf Erfolge und Misserfolge in anderen aufmerksam macht. Und es kann Fachleuten, Beratern, Schuldnern, Gläubigern und gegebenenfalls Gerichten ermöglicht werden, eine gemeinsame Grundlage zu finden, z.B. bei der Ermittlung des Zeitpunkts, zu dem der Schuldner mit der Vorbereitung einer Restrukturierung beginnen sollte, bei der Erstellung tragfähiger Restrukturierungspläne und letztlich bei der Unterscheidung zwischen krisenbefangenen Schuldnern, die lebensfähig sind, und solchen, die es nicht sind.

Wir haben uns der Herausforderung gestellt, einige der wichtigsten Best Practices in diesem Bereich zu ermitteln und herauszuarbeiten. Das Projekt wurde von einer Partnerschaft mehrerer Universitäten durchgeführt: Università degli Studi di Firenze (Projektkoordination), Humboldt-Universität zu Berlin (Partner) and Universidad Autónoma de Madrid (Partner), unterstützt von dem Consejo General del Poder Judicial (Associate Partner), der Banca d'Italia (Associate Partner) und dem Entrepreneurial Lab (ELab) Forschungszentrum an der Università degli Studi di Bergamo (Associate Partner).

Die Forschungsarbeit wird durch einen sorgfältig erstellten konzeptionellen Rahmen gestützt und durch umfangreiche empirische Erkenntnisse aus vier EU-Ländern (Deutschland, Italien, Spanien und Vereinigtes Königreich) vervollständigt, die zwischen 2016 und 2018 gewonnen wurden. Das Projekt befasst sich auch mit mehreren Kernfragen, die sich im Zusammenhang mit der Empfehlung der Kommission für einen neuen Ansatz im Umgang mit unternehmerischem Scheitern und Unternehmensinsolvenzen (2014/135/EU) und vor allem mit der vorgeschlagenen Richtlinie über präventive Restrukturierungsrahmen (COM[2016] 723 final) stellen.

Diese Arbeit wurde durch einen großzügigen Zuschuss der Europäischen Kommission ermöglicht (JUST/2014/JCOO/AG/CIVI/7627). Die Forschungsarbeit basiert auf der Analyse von Tausenden von Gerichtsakten und

auf Hunderten von Interviews mit einer Vielzahl von Beteiligten – Anwälten, Wirtschaftsprüfern, Steuer-, Finanz- und Unternehmensberatern, Bänkern und Richtern – in verschiedenen Jurisdiktionen. Wir sind ihnen allen dankbar, dass sie ihre vielfältigen und wertvollen Erfahrungen in unser Projekt haben einfließen lassen.

Dieser Abschlussbericht ist das Kernergebnis unserer Forschung. Er besteht aus acht Kapiteln, die sich jeweils mit den wichtigsten Aspekten einer typischen Umstrukturierung befassen: rechtzeitige Identifizierung und Reaktion auf die Krise, Fairness des Prozesses, die typische Struktur eines Umstrukturierungsplans, Erstellung tragfähiger Restrukturierungspläne, Verhandlung der Pläne, ihre Bestätigung, Umsetzung und Überwachung. Das Dokument schließt mit einem Kapitel, das sich mit kleinsten, kleinen und mittleren Unternehmen befasst, die das Herzstück der meisten europäischen Volkswirtschaften sind, deren Bedürfnisse Politik und Gesetzgebung jedoch oft vernachlässigen.

In jedem Kapitel werden die wichtigsten Themen identifiziert und erläutert; die Schlussfolgerungen werden in Form von "Leitlinien" formuliert, die an die wichtigsten Akteure des Umstrukturierungsprozesses (der gerichtliche und außergerichtliche Verfahren und Maßnahmen umfasst) gerichtet sind; außerdem werden "Regelungsempfehlungen" für politische Entscheidungsträger auf europäischer und nationaler Ebene aufgenommen. Sie sind in jedem Kapitel separat nummeriert und zum besseren Verständnis im Anhang zusammengefasst.

Der Abschlussbericht wird durch mehrere zusätzliche Ergebnisse der Recherche ergänzt, die auf der Website www.codire.eu frei verfügbar sind:

- Wesentliche Ergebnisse für jede betrachtete Jurisdiktion, die mit einer Fülle von qualitativen und quantitativen Daten die Grundlage für den Abschlussbericht bilden.

- Kommentare zum Vorschlag für eine Richtlinie zum präventiven Restrukturierungsrahmen (COM[2016] 723 final), die zur aktuellen Debatte über die europäischen Bemühungen um die Schaffung eines gemeinsamen Rahmens für die Restrukturierung finanziell angeschlagener, aber wirtschaftlich lebensfähiger Unternehmen beitragen sollen. Dieses Dokument enthält die wichtigsten Empfehlungen an die europäischen Entscheidungsträger und formuliert sie als vollwertige

Änderungsvorschläge zu dem am 22. November 2016 veröffentlichten Entwurf, dem einzigen, der im Zeitraum, in dem dieser Abschlussbericht verfasst wurde, öffentlich zugänglich war.

Das Forschungsergebnis verdanken wir dem gemeinsamen Einsatz eines großen Teams. An dieser Stelle danken wir (in alphabetischer Reihenfolge): Nigel J. Balmer, Francesca Burigo, Alessandro Danovi, Amber Darr, Francesco D'Angelo, Iacopo Donati, Marta Flores, Iaria Forestieri, Clarisa L. Ganigian, Silvia Giacomelli, Diletta Lenzi, Paola Lucarelli, Monica Marcucci, Cristiano Martinez, Alfonso S. Nocilla, Tommaso Orlando, Patrizia Riva, Giacomo Rodano, und, in besonderem Maße, Wolfgang Zenker und Andrea Zorzi für ihre herausragende Arbeit und ihren unermüdlichen Einsatz für dieses Projekt.

Außerdem möchten wir den externen Referenten danken, die auf der Konferenz am 5. Juli 2018 gesprochen haben, die im Centre for European Policy Studies in Brüssel abgehalten wurde und auf der die Projektgruppe die wichtigsten Ergebnisse präsentierte, um die daraus gewonnenen Resultate und Empfehlungen zu veröffentlichen und auch, um letzte Rückmeldungen zu erhalten. Diese Referenten waren Américo Carola, Mihaela Carpus Carcea, Andrea Csóke, Alexander Klauser, Stephan Madaus, Stathis Potamitis, Nico Tollenaar und Ondřej Vondráček. Sie haben ihre wertvolle Zeit dem Lesen von Teilen dieses Dokuments im Entwurfsstadium gewidmet und haben mit ihren Einschätzungen und Kommentaren dazu beigetragen, es zu verbessern.

Wertvolle Kommentare kamen auch von den Teilnehmern, von denen vor allem Reinhard Dammann, Matti Engelberg, Luciano Panzani, Jennifer Payne, Michael Veder und Bob Wessels genannt werden sollen. Abschließend und vor allem möchten wir Dr. Shinjiro Takagi unseren Respekt erweisen, der uns eine Ehre erwiesen hat, indem er einen weiten Weg auf sich genommen hat, um an der Konferenz teilzunehmen. Dies erwies sich als eine der letzten öffentlichen Veranstaltungen, an denen Takagi Sensei in seinem vollen und herausragenden Leben teilnahm. Die Videoaufzeichnung der Konferenz ist frei auf dem YouTube Channel des Forschungsprojektes Contractualised Distress Resolution verfügbar, unter www.youtube.com/channel/UCo2dZ_ZL-lde28il4Ub7zTw.

Einen unglaublich wertvollen Beitrag, weit über die Aufgaben des Gremiums hinaus, leisteten während des gesamten Projekts die Mitglieder des Oversight Committee, Charles G. Case III, Irit Ronen-Mevorach und Jean-Luc Vallens. Wir möchten ihre begeisterte Teilnahme an unserer Arbeit aus reiner Leidenschaft für die Themen würdigen.

Riz Mokal
Christoph G. Paulus
Lorenzo Stanghellini
Ignacio Tirado

Obwohl der Abschlussbericht das Ergebnis einer gemeinsamen Arbeit und eingehender Diskussionen ist, und sein Inhalt von allen Mitgliedern der Forschungsgruppe getragen wird, wurde Kapitel 1 von Christoph G. Paulus und Wolfgang Zenker verfasst, Kapitel 2 von Riz Mokal, Kapitel 3 von Riz Mokal unter Mitarbeit von Charles G. Case III und Lorenzo Stanghellini, Kapitel 4, 5 und 7 von Lorenzo Stanghellini und dem italienischen Forschungsteam, Kapitel 6 von Ignacio Tirado und Kapitel 8 von Ignacio Tirado unter Mitarbeit von Riz Mokal.

Die deutsche Übersetzung des englischen Originals wurde im Wesentlichen von Henrik Heß angefertigt, mit Beiträgen von Paulina Frank, Adrian Lingens, Robin Matzke, Nicholas Palenker, Christoph G. Paulus und Wolfgang Zenker.

KAPITEL I

RECHTZEITIGE IDENTIFIKATION DER UND REAKTION AUF DIE KRISE*

ÜBERSICHT: 1. Zur ‚Krise‘ und zu Auslösern für Insolvenzverfahren und Restrukturierungen. – 2. Zur Notwendigkeit früher und effektiver Auslöser. – 3. Erkennung der Krise. – 3.1. Was das Recht tun kann. – 3.2. Was der Schuldner/die schuldnerische Geschäftsführung und beauftragte Fachleute tun können. – 3.3. Was Gläubiger und Stakeholder tun können; die Rolle von Finanzgläubigern im Besonderen. – 4. Anreize zur Restrukturierung. – 5. Reduktion von Hindernissen. – Anhang 1: Ein restrukturierungsfreundliches Umfeld. – Anhang 2: Förderung eines kooperativen Ansatzes zwischen Schuldner und Banken.

1. Zur ‚Krise‘ und zu Auslösern für Insolvenzverfahren und Restrukturierungen

Über Jahrtausende haben Insolvenzrechte mehr oder weniger zuverlässige und konkrete Indikatoren für den Beginn des *common-pool*-Problems entwickelt, wie zum Beispiel ‚*acts of bankruptcy*‘ (Flucht des Schuldners, Nichtzahlung einer titulierten Forderung etc.), oder allgemeine Definitionen (Überschuldung, Zahlungsunfähigkeit, etc.). In jüngerer Zeit wurde – in vielen Ländern – die Reichweite Insolvenz- (und Misch-)Verfahren ausgedehnt und sind ihre Grenzen verschwommen: Insolvenzverfahren können schon in früheren,

* Dieses Kapitel beruht auf ausführlicher Diskussion und Beiträgen des gesamten Co.Di.Re.-Forschungsteams; federführend verfasst haben es Christoph G. Paulus und Wolfgang Zenker.

weniger deutlich definierten Stadien der Krise des Schuldners einsetzen (z.B. drohende Insolvenz, Wahrscheinlichkeit der Insolvenz, unüberwindbare Schwierigkeiten und Ähnliches).¹ In einigen wichtigen Fällen können Verfahren, die gemeinhin als Insolvenzen regulierend angesehen werden, sogar durch den Schuldner eingeleitet werden, ohne dass dieser seine Insolvenz oder Krise beweisen oder auch nur behaupten muss.²

Das Forschungsprojekt ‚CoDiRe‘ konzentriert sich vornehmlich, aber nicht ausschließlich auf Restrukturierungen, die gesetzlich vorgesehen sind und/oder die Beteiligung von

¹ So erlaubt beispielsweise das spanische Insolvenzgesetz Schuldnern (im Gegensatz zu Gläubigern oder Dritten), einen Insolvenzantrag nicht nur bei Zahlungsunfähigkeit, sondern auch dann zu stellen, wenn sie am Rande der Zahlungsunfähigkeit stehen (drohende Zahlungsunfähigkeit). Der Begriff der "drohenden Zahlungsunfähigkeit" ist im Gesetz weit gefasst als eine Situation, in der der Schuldner voraussieht, dass er seine Verpflichtungen nicht ordnungsgemäß und rechtzeitig erfüllen kann" (Art. 2.3). Die Prognose des Schuldners muss unter Berücksichtigung der voraussichtlichen Unfähigkeit zur Erfüllung von laufenden Verpflichtungen (mangelnde Liquidität oder Unmöglichkeit, diese zu beschaffen) und nicht der Unzulänglichkeit der Vermögenswerte zur Erfüllung von Verbindlichkeiten (Überschuldung) erfolgen. Die Unfähigkeit, pünktlich und mit den üblichen Mitteln zu zahlen, wird erst in Zukunft auftreten, wenn die Schulden fällig werden. Es handelt sich um eine objektive Bewertung der Wahrscheinlichkeiten. Es kann nicht nur eine Möglichkeit sein; es muss wahrscheinlicher sein als nicht. Das Gesetz hat den Zeitrahmen bewusst offen gelassen. Es gibt keine klare Rechtsprechung in dieser Angelegenheit, obwohl es einen Konsens in Rechtsprechung und Wissenschaft gibt, der sowohl auf wörtlicher als auch auf teleologischer Auslegung beruht, dass sich "drohend" auf einen kurzfristigen Zeitraum bezieht (z.B. fallen ein oder zwei Monate zweifellos in den Anwendungsbereich der Regel). Ganz ähnlich die drohende Zahlungsunfähigkeit (§ 18 InsO) in Deutschland, wobei der Prognosezeitraum meist länger angesetzt wird.

² Ein Beispiel dafür ist die "Verhandlungsfrist" oder das "Moratorium nach Artikel 5-bis" im spanischen Insolvenzrecht. Ist der Schuldner insolvent, kann er die Insolvenzantragsfrist unterbrechen, indem er das Gericht über die Aufnahme von Verhandlungen mit dem Ziel informiert, eine von drei außergerichtlichen Kollektivvereinbarungen zu erreichen oder sogar einen vorweggenommenen gerichtlichen Insolvenzplan auszuhandeln. Diese Mitteilung ist eine formelle Anforderung; es findet nur eine oberflächliche Prüfung der gesetzlichen Anforderungen statt: Es gibt keine inhaltliche Prüfung etwa der Erfolgsaussichten, und auch die Insolvenz des Schuldners muss nicht belegt werden. Der Richter muss jedoch prüfen, ob der COMI in Spanien liegt, da die Verhandlungsfrist nach Art. 5-bis in Anhang A der Neufassung der EuInsVO als eine der in Spanien bestehenden Arten von Insolvenzverfahren aufgeführt ist.

Gerichten oder Behörden vorsehen, im Gegensatz zu rein privaten und vertraglichen Restrukturierungen. Dies sind planbasierte Restrukturierungen, die außerhalb des förmlichen Insolvenzverfahrens stattfinden, und oftmals eine Mehrheit der Stakeholder (die üblicherweise mit der Geschäftsführung des Schuldners zusammenarbeiten) befähigen, die Minderheit verbindlich zu überstimmen. Einerseits wird diesen Verfahren gemeinhin zugesprochen – z.B. in der EuInsVO oder im Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates über präventive Restrukturierungsverfahren, die zweite Chance und Maßnahmen zur Steigerung der Effizienz von Restrukturierungs-, Insolvenz- und Entschuldungsverfahren und zur Änderung der Richtlinie 2012/30/EU (im Folgenden: Richtlinienentwurf oder RLE) –, dass sie Insolvenzverfahren (und andere förmlichere und umständlichere Verfahren) vermeiden, so dass sie potenziell auch in früheren Stadien der Krise des Schuldners beginnen und durchgeführt werden können als jene Verfahren. Andererseits unterwerfen sie oftmals Gläubiger und andere Stakeholder, die nicht vertraglich zugestimmt haben (z.B. in Anleihebedingungen oder in der Satzung der Gesellschaft), einem solchen Verfahren und/oder einem Mehrheitsbeschluss in Bezug auf ihren Anspruch gegen den oder Anteil am Schuldner.

Die Möglichkeit der Überstimmung von Gläubigerrechten kann ein Verfahren nicht nur zu seinem beabsichtigten Zweck, sondern auch zum Missbrauch für Schuldner attraktiv machen. Mit anderen Worten können eine bloße Neuverhandlung, die Einstimmigkeit erfordert und keine Beschränkungen der Gläubiger (z.B. ein Moratorium) mit sich bringt, oder ein Verfahren, dem im Vorfeld alle Teilnehmer zugestimmt haben, zu jedem denkbaren Zeitpunkt eingeleitet werden, so früh es die Parteien wünschen und ohne richterliche Kontrolle. Im Gegensatz dazu benötigen andere Verfahren eine Form der Überwachung. Die genauen Kriterien und sogar der allgemeine Ansatz³ hängen von der Rechtskultur, den

³ Beim allgemeinen Ansatz geht es etwa um die Zugangskriterien (Krisenschwelle), Missbrauchsvermeidung durch Grenzen nach Treu und Glauben, den Grad der gerichtlichen Beteiligung und Kontrolle hinsichtlich des Beginns und der Überprüfung individueller Maßnahmen und die Frage, ob die gerichtliche Kontrolle ex ante oder ex post erfolgt.

verfassungsrechtlichen und übrigen rechtlichen Rahmenbedingungen des jeweiligen Landes ab sowie von der Ausgestaltung des in Rede stehenden Verfahrens, seinen Auswirkungen und dem Initiativrecht (ausschließlich beim Schuldner vs. Möglichkeit von Gläubigerinitiativen). Daher ist es gänzlich unmöglich, allgemeingültige Empfehlungen auszusprechen.

Allerdings sollte, allgemein und gestützt auf die praktischen Erfahrungen insbesondere in den USA und dem Vereinigten Königreich, eine Restrukturierung als solche – anders als bestimmte Maßnahmen, die z.B. in Gläubigerrechte eingreifen – nicht notwendigerweise einen bestimmten Grad der Krise oder eine bestimmte Wahrscheinlichkeit der Insolvenz erfordern. Deshalb wird empfohlen, Schuldnern halbformliche Restrukturierungsverfahren zur Verfügung zu stellen, ohne dass sie hierfür eine bestimmte Schwelle der Krise oder der finanziellen Schwierigkeiten überschritten haben und dies einem Gericht oder einer Behörde belegen müssten. Dieser Ansatz erlaubt ein nicht- (oder minimal-) invasives Verfahren ohne die Einbindung des Gerichts und verspricht eine verminderte mit dem Verfahren verbundene Stigmatisierung. Dem – sehr überschaubaren – Risiko, dass Schuldner solche Verfahren ohne finanzielle Schwierigkeiten oder Restrukturierungsbedarf einleiten, wodurch möglicherweise Ressourcen anderer beteiligter Stakeholder verschwendet werden, kann durch einen Beendigungsmechanismus kraft richterlicher Anordnung im Falle des Missbrauchs auf Antrag eines Gläubigerquorums begegnet werden.

Das wahrscheinlichere Szenario, dass Schuldner mit einem eindeutig nicht lebensfähigen Unternehmen ein Restrukturierungsverfahren statt einer außergerichtlichen Liquidation oder eines Insolvenzverfahren betreiben, was die Masse nur weiter reduziert, kann ebenfalls durch einen ähnlichen Mechanismus adressiert werden (zusätzlich zum Insolvenzantrag durch Gläubiger und/oder der Pflicht, einen Insolvenzantrag zu stellen, möglicherweise nach Aufhebung einer Vollstreckungssperre).

Soweit dieses Kapitel demnach von einer „rechtzeitigen Identifikation der Krise“ spricht, bezieht sich dies nicht auf Zugangskriterien für ein nationales vorinsolvenzliches Verfahren oder Insolvenzverfahren oder ein künftiges Verfahren nach dem

Richtlinienentwurf. Ebenso wenig bezieht es sich auf einen exakt und universell definierten Zustand der „Krise“. Hier bezieht sich „Krise“ schlicht auf jede Situation, in der Handlungsbedarf zur Sicherung oder Wiederherstellung der Rentabilität oder des Wertes des schuldnerischen Unternehmens und der Gläubiger- oder Inhaberinteressen besteht, idealerweise mittels finanzieller und/oder operativer Restrukturierung. Dieser Handlungsbedarf besteht zunächst vielfach in nicht mehr als einer gründlichen Analyse der schuldnerischen Situation oder einer Verhandlung mit einzelnen Gläubigern, Kunden oder potenziellen Investoren, kann aber (im schlimmsten Fall) in einem Insolvenzantrag gipfeln.

Regelungsempfehlung #1.1 (Anforderungen an die Einleitung des Restrukturierungsverfahrens). Durch den Schuldner eingeleitete Restrukturierungsverfahren sollten ohne jegliche Schwelle etwa der Krise oder Wahrscheinlichkeit der Insolvenz zugänglich sein. Solche Erfordernisse sollten allein für Instrumente oder Maßnahmen aufgestellt werden, die die Gläubigerinteressen direkt betreffen, sowie (sofern verfügbar) für durch Gläubiger veranlasste Verfahren. Auf Antrag eines Quorums der Gläubiger hat das Gericht festzustellen, ob ein Verfahren missbräuchlich eingeleitet wurde, und es in diesem Fall zu beenden.

2. Zur Notwendigkeit früher und effektiver Auslöser

Eine besonders bedeutsame Ursache⁴ für den gesetzgeberischen „Trend“ (oben, 1.) zu frühzeitigeren Auslösern für Verfahren jeder Art liegt in der Erkenntnis, dass es mehr Wege gibt, um einer Krise, Insolvenz oder einem *common pool*-Problem zu begegnen als die Liquidation und Verteilung des schuldnerischen Vermögens unter den Gläubigern.

⁴ Ein weiterer Grund, der gewissermaßen mit der erwähnten Ursache zusammenhängt, liegt in den grundsätzlich geringen Erträgen für die Stakeholder im klassischen Insolvenzverfahren. Erträge fallen tendenziell kleiner aus, je später das Insolvenzverfahren eingeleitet wird.

Bestrebungen, das schuldnerische Unternehmen als laufenden Betrieb zu veräußern oder zu sanieren und als Wirtschaftseinheit zu „retten“, sind (a) weniger invasiv und endgültig und (b) so schnell wie möglich vorzunehmen, bevor die Glaubwürdigkeit des Schuldners am Markt und seine gesamten (materiellen wie immateriellen) Vermögenswerte, welche die Lebensfähigkeit des Schuldners sichern, verspielt wurden. Die Recherche in allen vier Jurisdiktionen zeigt, dass Restrukturierungs- und Insolvenzexperten einstimmig die späte Reaktion auf eine Krise für den wichtigsten Grund dafür halten, dass Unternehmen unhaltbar werden und auf eine Liquidation zusteuern.

Hiervon scheinen besonders Kleinst-, kleine und mittlere Unternehmen (KKMU) betroffen zu sein, und unter ihnen vor allem inhabergeführte Unternehmen sowie Familienunternehmen, aufgrund schlechterer Kontrolle und geringeren Vermögens, fehlender Geschäftsführungskompetenz und -erfahrung, mangelnden professionellen Beratern sowie besonderen finanziellen (als Inhaber/Eigentümer) und emotionalen Investitionen der Geschäftsführung in die Zukunft des Unternehmens, die in irrationalen Bewertungen, Entscheidungen und einer grundsätzlich mangelnden professionellen Distanz resultieren können.⁵ Eine besondere

⁵ Empirische Untersuchungen zeigen, dass die Struktur der Unternehmensführung relevant für die Rechtzeitigkeit der Reaktion auf eine Notlage ist. Beispielhaft veranschaulichen Befunde aus Italien (hauptsächlich resultierend aus Interviews mit Fachleuten), dass Unternehmen, in denen Geschäftsführung und Inhaberschaft zusammenfallen, dazu tendieren, Reaktionen auf eine Notlage aufzuschieben. Die gesammelten qualitativen Befunde belegen, dass sich Familienunternehmen erst dann mit der Schiefelage des Unternehmens befassen, wenn kein Raum mehr für Restrukturierung verbleibt. Ein möglicher Grund hierfür liegt darin, dass Geschäftsführer eines Familienunternehmens oftmals selbst Anteilseigner desselben sind und daher zu einer Aufschiebung der Restrukturierung tendieren, um das Risiko einer persönlichen Haftung auszuschließen.

Ein ähnliches Muster findet sich in Italien für professionell geführte Private Equity-Unternehmen, was wahrscheinlich auf Anreize der Betreiber, die Offenbarung von Fehlern vor den Investoren zu vermeiden, zurückzuführen ist. Die Ergebnisse des qualitativen Teils der italienischen empirischen Forschung sind auf der Website www.codire.eu veröffentlicht.

Diese Ergebnisse stimmen mit denen in Spanien überein. Die Ergebnisse der spanischen empirischen Forschung, die auf der Website www.codire.eu veröffentlicht wurden.

Herausforderung für alle legislativen und anderen Bemühungen auf dem Gebiet der Unternehmensrestrukturierung liegt darin und wird weiterhin darin liegen, KKMU zum rechtzeitigen (An-)Erkennen einer Krise und zur Erkenntnis des Handlungsbedarfs zu bringen.

Zur Vermeidung von Zweifeln sei darauf hingewiesen, dass dieses Kapitel sich nicht nur mit Restrukturierungs- oder Insolvenzverfahren und deren Auslösern befasst, sondern auch – zum Teil sogar im Besonderen – mit außergerichtlichen und lediglich vertraglichen / verhandlungsbasierten Restrukturierungsbemühungen. Schuldner ziehen diese grundsätzlich als erstes in Betracht, noch bevor sie die Einleitung eines Verfahrens erwägen, welches – abhängig von seiner Ausgestaltung im jeweiligen Recht – zusätzliche Kosten, unerwünschte öffentliche Aufmerksamkeit, Unsicherheit, Kontrollverluste und andere nachteilige Auswirkungen herbeiführen kann. Für den Zweck dieses Kapitels ist daher anzunehmen, dass eine mehr oder weniger große Anzahl verschiedener Restrukturierungs- (und Insolvenz-) Instrumente zur Verfügung steht; auf dieser Grundlage werden betrachtet:

- Erleichterung der Erkennung, Identifikation und Anerkennung der Krise (3.),
- Schaffung von Anreizen für den Schuldner und/oder die Stakeholder zur Reaktion auf diese Information und zur Durchführung einer Restrukturierung (bei angenommener Restrukturierungswürdigkeit) (4.) und
- Ausschluss von negativen Anreizen bzw. Abschreckungen (5.).

Es erfolgen außerdem einige kurze Bemerkungen dazu, dass ein restrukturierungsfreundliches rechtliches Umfeld mitunter fehlt, aber wünschenswert ist (Anhang 1) und dass ein kooperativer Ansatz zwischen Schuldner und Banken zu entwickeln ist (Anhang 2).

3. Erkennung der Krise

3.1. Was das Recht tun kann

Das Recht kann vornehmlich Kontrollmechanismen und Frühwarnsysteme bereitstellen, die gewährleisten sollen, dass

den Geschäftsführern eines Unternehmens – ohne große Verspätung – nachteilige Entwicklungen der Geschäfte und der Unternehmensfinanzen, insbesondere wesentlicher Buchhaltungskennzahlen (Umsatz, Gewinne/Verluste etc.), Verbrauch von (satzungsgemäßen oder optionalen) Kapitalrücklagen, mögliche Probleme mit Schlüsselkunden und vor allem jegliche Risiken betreffend die Unternehmensliquidität/-solvenz bewusst gemacht werden. (Zwingende und nicht zwingende) Regeln zur Unternehmensführung in vielen Ländern erfordern, dass zumindest bestimmte Unternehmen (z.B. je nach Größe oder Rechtsform [Aktiengesellschaften]) solche Systeme einrichten (beispielsweis in Italien den Prüfungsausschuss, *collegio sindacale*); in anderen Unternehmen unterliegen grundsätzlich die Geschäftsführer immerhin einer allgemeinen Pflicht, sich über die Geschäftslage des Unternehmens zu informieren und auf etwaige Entwicklungen zu achten, die ein Einschreiten zugunsten des Unternehmens erfordern.

Der Richtlinienentwurf enthält ebenfalls eine Vorschrift zu diesem Zweck: Art. 3 fordert – zumindest für KKMU – Zugang zu (unspezifizierten) Frühwarnsystemen, die eine Verschlechterung der Geschäftsentwicklung erkennen können und signalisieren, dass dringend gehandelt werden muss, sowie Zugang zu Informationen über die Verfügbarkeit von Frühwarnsystemen und anderen Mitteln der Restrukturierung. Erwägungsgrund 13 zeigt, dass die Einrichtung und der Gebrauch dieser Frühwarnsysteme kostengünstig sein sollte, und Erwägungsgrund 16 nennt beispielhaft Buchführungs- und Überwachungspflichten des Schuldners oder der Geschäftsleitung des Schuldners, Berichtspflichten im Rahmen von Kreditverträgen sowie Anreize oder Pflichten Dritter, auf negative Entwicklungen aufmerksam zu machen. Wenngleich es sehr kreativ und gar euphemistisch scheinen mag, persönliche oder Geschäftsführungspflichten als „Werkzeuge“ zu bezeichnen, zu denen der Schuldner Zugang haben soll und über

die er präzise Informationen erhalten soll, erscheint dieser Ansatz in der Theorie⁶ vernünftig.

Die Probleme liegen auf der praktischen Seite. In manchen Jurisdiktionen berichten Insolvenz- und Restrukturierungsexperten, dass in vielen, insbesondere auf KKMU bezogenen Fällen die schuldnerische Buchhaltung nicht in Ordnung ist (vielfach gleichgesetzt mit einem Schuhkarton voller Rechnungen), keine angemessene Wirtschaftlichkeitsprüfung existiert und die Geschäftsführer nicht allzu selten kaum über die Tagesgeschäfte des Unternehmens Bescheid wissen sowie in Bezug auf Unternehmensführung und Finanzen inkompetent sind.⁷ Ferner weigern sich oftmals selbst Schuldner und Geschäftsführer, denen die Umstände völlig bewusst sind, die offenkundigen Rückschlüsse zu ziehen und klammern sich stattdessen an die Rechtfertigung, dass die Lage nicht so schlimm sei, wie sie in der Buchführung erscheint.⁸ Beide Faktoren bedrohen die

⁶ Die berüchtigte deutsche Insolvenzantragspflicht bei Vorliegen eines Eröffnungsgrundes in § 15a InsO in Bezug auf die Überschuldung wird als Frühwarnsystem verstanden, weil der Schuldner auf diese Weise angehalten wird, seine Finanzlage stetig zu kontrollieren. In der Praxis wird davon indes selten Gebrauch gemacht.

⁷ Dies gilt etwa für Italien, wo kleinere Unternehmen oftmals ein unzureichendes Berichterstattungssystem haben, welches eine Notlage nicht frühzeitig entdecken kann.

Ähnlich verhält es sich in Spanien, wo nach allgemeiner Auffassung die Ursachen für die Verzögerung in der Suche nach spezialisierter Rechtsberatung für KKMU allgemein als mit dem Kontext und der Motivation der Schuldner verbunden angesehen wird, also weniger im Gesetzesrahmen liegen (der eigentlich versucht, Anreize für die Umsetzung früher Lösungen für die Krise zu schaffen). Die Insolvenzkultur kleiner Schuldner ist insofern schwach, als ihnen die unterschiedlichen Mechanismen der Rechtsordnung, insbesondere vertragliche Lösungen, weitgehend unbekannt bleiben. Dies kann oft auf eine unzureichende Beratung durch die internen oder externen Rechtsberater zurückzuführen sein, denen eine spezielle Insolvenzausbildung fehlt. Vergleiche hierzu die nationalen Ergebnisse Spaniens, verfügbar auf der Website www.codire.eu.

⁸ Tatsächlich zeigt die in Spanien durchgeführte empirische Untersuchung, dass zwei unterschiedliche Einstellungen bei kleinen Schuldnern besonders häufig sind und dazu führen, dass insolvenzbezogene Entscheidungen verzögert werden. Die erste besteht im Wesentlichen darin, die kritische Situation, die das

Effektivität von Frühwarnsystemen – im Besonderen bei denjenigen Schuldnern, die diese am meisten benötigen und die der Richtlinienentwurf vor Augen hat.

Eine Stärkung, Erweiterung oder schlicht bessere Durchsetzung der bestehenden Pflichten und korrespondierenden zivil- oder strafrechtlichen Haftung oder beispielsweise die an Unternehmer oder Geschäftsführer adressierte Forderung von Nachweisen zu Grundkenntnissen in der Buchhaltung und im Finanzwesen vor der Gründung oder Leitung eines Unternehmens würde zudem die Transaktionskosten für wirtschaftliche Tätigkeiten erhöhen und könnte möglicherweise Unternehmertum und Wirtschaftswachstum beeinträchtigen. Eine diesbezügliche Ausgewogenheit zu erreichen, hat sich als schwierige Aufgabe für die Gesetzgeber erwiesen.

In jedem Fall sollten allgemeine⁹ Frühwarnsysteme kostengünstig und einfach handhabbar sein. Die Geschäftsführung sollte einer allgemeinen Pflicht unterliegen, den Geschäftsbetrieb und seine Entwicklungen zu überwachen, im Besonderen in Bezug auf Transaktionen über einem bestimmten Schwellenwert in Relation zur Unternehmensgröße, wesentliche Kunden- und Lieferantenbeziehungen und deren Bedingungen sowie den Cashflow und die Liquidität, und regelmäßig Berichte und Abschlüsse für die Anteilhaber und/oder die Behörden (insbesondere Steuerbehörden) zu erstellen. Regelmäßige Buchprüfungen erscheinen zu kostenintensiv, um sie zu einem universellen Erfordernis zu machen. Externe Buchhalter, Steuerberater, Wirtschaftsprüfer und ähnliche durch den Schuldner beauftragte Fachleute sowie

Unternehmen betreffen könnte, zu leugnen (das Straußensyndrom). Die zweite Haltung, die den Einsatz von präventiven Lösungen gefährdet, ist der Glaube, dass die Krise früher oder später vorbei sein wird. Siehe die nationalen Ergebnisse Spaniens, verfügbar auf der Website www.codire.eu.

⁹ Im Gegensatz (möglicherweise) zu speziellen, hochentwickelten Frühwarnsystemen, die das Recht für größere und/oder börsengehandelte Unternehmen vorsehen mag, insbesondere wo die Haftung der Gesellschafter gesetzlich (wie in Kapitalgesellschaften) oder tatsächlich (wo die rechtlich unbeschränkte Haftung wiederum eine Gesellschaft mit beschränkter Haftung trifft, wie dies bei der deutschen GmbH & Co. KG der Fall ist) beschränkt ist.

(insbesondere) die Arbeitnehmer – die näher am Tagesgeschäft sind als Geschäftsführer und, vor allem in größeren Unternehmen, fast ausnahmslos früher von bestimmten Problemen erfahren – sollten verpflichtet werden, (zumindest) die Geschäftsführung über solche von ihnen bemerkten Entwicklungen zu unterrichten, die die Lebensfähigkeit des Unternehmens gefährden könnten.¹⁰ Die Geschäftsführung sollte die Arbeitnehmer über diese Verpflichtung zu unterrichten haben und Richtlinien erlassen müssen – wo diese nicht bereits in Gesetzesform existieren –, in denen Vorkommnisse zu nennen sind, die stets eine solche, spezifisch für das schuldenrische Unternehmen nachteilige Entwicklung darstellen. Insbesondere mit Blick auf KKMU sollten diese Richtlinien – anders als „Living wills“ für Banken – keinen besonders großen Umfang oder Detaillierungsgrad aufweisen müssen; auch regelmäßige Aktualisierung, professionelle Buchhaltung, Compliance-Abteilungen etc., sollten nicht zwingend sein, so dass diese Regeln für den Schuldner kaum finanziellen oder organisatorischen Aufwand bedeuten.

Diese Ereignisse, die eine sofortige Warnung auslösen, könnten als „Krisenereignisse“ bezeichnet werden. Als wichtige Beispiele könnten gelten: Verluste über einen bestimmten Grenzwert hinaus (auch in Relation zu den Kapitalrücklagen des Unternehmens), der Verlust oder die Insolvenz eines Hauptkunden oder -lieferanten, der Verlust von Schlüsselarbeitnehmern, Veränderungen von Preisen oder allgemein der Verlust bevorzugter Geschäftsbedingungen bei Hauptkunden oder -lieferanten, rückläufige Aufträge durch Hauptkunden, die Beendigung von Kreditverträgen, überfällige Forderungen einer bestimmten Summe, aus Liquiditätsproblemen resultierende überfällige Verpflichtungen, allgemein jede Form des Zahlungsverzugs bei geschäftsbezogenen Verpflichtungen, Zwangsvollstreckungen

¹⁰ Eine ungeschriebene Verpflichtung zur aktiven Suche nach solchen Entwicklungen würde jedoch wahrscheinlich, zumindest mit Blick auf KKMU, zu weit gehen, da sich diese signifikant auf die Dienstleistungskosten für externe Wirtschaftsprüfer und Berater oder die Lohnkosten auswirken würde.

und Zwangsversteigerungen, negative Bonität oder Ratings etc.¹¹ Eine jede Warnung sollte dazu führen müssen, dass die Geschäftsführung die Unternehmenssituation, Lebensfähigkeit und den Restrukturierungsbedarf gründlich prüft.

Eine faszinierende und wichtige Frage, mit der sich die Gesetzgeber bei der Schaffung solcher Frühwarn- oder Meldesysteme befassen müssen, zielt darauf ab, ob die Warnung lediglich an den Schuldner oder entsprechend an die Geschäftsführung adressiert werden soll oder ob Anteilhaber, Arbeitnehmer, Gläubiger oder beispielsweise eine halb-öffentliche Einrichtung (z. B. eine berufsständische Vereinigung) oder staatliche Stelle (z. B. ein Gericht) zu diesem Zeitpunkt entweder direkt oder durch die Geschäftsführung einbezogen werden sollten (vgl. die französische *procédure d'alerte* oder den italienischen Gesetzesentwurf). Die Einbeziehung Dritter könnte für die Geschäftsführung Anreize schaffen, die Warnung nicht zu ignorieren (siehe auch *ultra*, 4.), wodurch die Effektivität des Systems gesteigert werden könnte. Andererseits könnte jede daraus resultierende Öffentlichkeit den Schuldner weiter gefährden (Reputationsauswirkungen sowie unmittelbare geschäftliche und finanzielle Folgen einer potenziellen Krise, die an die Öffentlichkeit dringt), zum Missbrauch durch (z.B.) Konkurrenten oder verärgerte Arbeitnehmer einladen, Kosten entweder für den Schuldner oder den Steuerzahler nach sich ziehen und etwaige Kollektivverfahren zur Überwindung der Krise beeinträchtigen. Im Besonderen würden Arbeitnehmerverpflichtungen zur Anzeige ihres Arbeitgebers zu vielzähligen Konflikten führen und erscheinen daher zumindest problematisch.

Insgesamt sollte die Geschäftsführung – zusätzlich zu bestehenden Pflichten von börsennotierten Unternehmen zu „ad hoc“ Veröffentlichungen von internen Informationen –

¹¹ In Italien sind die wesentlichen Auslöser einer Restrukturierung oftmals (i) Liquiditätsengpässe und (ii) Kapitalerhaltungsregeln. In manchen Fällen stellt der Verstoß gegen Kapitalerhaltungsregeln für Aktiengesellschaften und Gesellschaften mit beschränkter Haftung nach Artikel 2446/2447 und 2482-bis/2482-ter des italienischen Zivilgesetzbuches (d.h. die Regel zur „Rekapitalisierung oder Liquidierung“, die eine Liquidierung erzwingt, sofern das Mindestkapital nicht in einem kurzen Zeitfenster wiederhergestellt wird) den tatsächlichen Auslöser dar.

verpflichtet sein, Anteilseigner in ordentlichen Gesellschafterversammlungen und im Falle immenser Verluste oder anderer Entwicklungen, nach denen eine Insolvenz sehr wahrscheinlich oder unausweichlich erscheint, in einer außerordentlichen Gesellschafterversammlung oder mittels schriftlicher Mitteilung von den Entwicklungen zu unterrichten. In allen anderen Fällen sollte die Unterrichtung der Anteilseigner dem Ermessen der Geschäftsführung überlassen werden (so wie es stets der Fall ist, wenn es um die Unterrichtung von Gläubigern geht¹²). Die verpflichtende Einbeziehung von Gerichten oder anderen Behörden könnte sehr nützlich sein, insbesondere um der Geschäftsführung von KKMU zu einer besseren Bewertung der Situation zu verhelfen. Unter der Berücksichtigung der zusätzlichen Kosten und der fragwürdigen Durchsetzbarkeit zögern wir indes, dies als Regelungsempfehlung auszusprechen. Wir befürworten hingegen Initiativen, die der Geschäftsführung von KKMU kostenfreie oder erschwingliche (freiwillige) Beratung in Bezug auf die Situation des Schuldners, die Bewertung der Krise und praktikable Reaktionen anbieten,¹³ unter dem einzigen Vorbehalt, dass öffentliche Förderung keinen Moral Hazard schaffendard und dass nicht unangemessen Kosten zulasten des Steuerzahlers externalisiert werden dürfen. Eine Alternative wäre eine freiwillige oder verpflichtende Versicherung für Restrukturierungs- (und insbesondere Beratungs-) Kosten.

Obwohl gute Argumente dafür streiten, befürworten wir keine rechtlichen Pflichten (im Gegensatz zu Anreizen oder Ermunterungen) für institutionelle Gläubiger – ob privat oder öffentlich-rechtlich –, auf negative Entwicklungen bei ihren Schuldnern aufmerksam zu machen, wie sie Erwägungsgrund 16 des Richtlinienentwurfs nennt. Die Gläubiger sind diejenigen,

¹² Das Ermessen der Geschäftsleitung findet seine Grenze dort, wo eine Informationspflicht gegenüber dem Gläubiger aus dem Vertrag zwischen den Parteien oder dem Gesetz folgt, wie es bei Arbeitnehmern der Fall sein kann (vgl. § 106 BetrVG). Natürlich muss das Management ferner den Finanzgläubigern, die Kreditentscheidungen in Bezug auf das Schuldnerunternehmen treffen, korrekte Informationen zur Verfügung stellen.

¹³ In Deutschland etwa boten oder bieten örtliche Industrie- und Handelskammern sowie die KfW (staatliche Entwicklungsbank) mitunter Programme geförderter Krisenbewertung (round tables) und Turn-around-Beratung.

die den größten Schaden durch eine Krise erleiden; sie sollten nicht auch noch Pflichten (und einer möglichen Haftung oder anderen Nachteilen im Falle eines Pflichtverstoßes) bei der Überwindung der Krise unterworfen werden.

Regelungsempfehlung #1.2 (*Frühwarnsysteme*). Das Recht sollte universelle Frühwarnsysteme und Pflichten der Geschäftsführung zur konstanten Überwachung der Geschäftsangelegenheiten auf Anhaltspunkte einer Krise vorsehen. Diese sollten – wahrscheinlich mit zusätzlichen Erfordernissen für große und/oder börsennotierte Unternehmen – unabhängig von Größe oder Rechtsform auf alle Unternehmen anwendbar sein.

Regelungsempfehlung #1.3 (*Pflicht zur Bestimmung der Krise*). Das Recht sollte allgemeine „Krisenereignisse“ definieren und eine Pflicht der Geschäftsführung vorsehen, unternehmensspezifisch besondere „Krisenereignisse“ zu definieren, die Warnungen durch Arbeitnehmer und beispielsweise Wirtschaftsprüfer, Buchhalter und Berater auslösen. Als besonders wichtiges „Krisenereignis“ soll eine Nichterfüllung von Zahlungspflichten des Schuldners gelten.

Regelungsempfehlung #1.4 (*Die Rolle der Geschäftsführung in Bezug auf Frühwarnungen*). Alle Warnungen sind an die Geschäftsführung zu richten, welche grundsätzlich prüfen soll, wie die Gläubigerinteressen als Ganzes gewahrt können, und nach ihrem Ermessen entscheiden soll, ob Dritte (Anteilseigner, Gläubiger, Gerichte, andere Behörden) einzubeziehen sind. Dieses Ermessen kann durch Rechtsvorschriften, die unter anderem den Markt oder die Arbeitnehmer schützen, durch Vertragspflichten oder aufgrund der allgemeinen Pflichten gegenüber den Anteilseignern begrenzt sein.

Regelungsempfehlung #1.5 (*Erschwingliche Beratung für KKMU zur Vermeidung und zum Umgang mit einer Krise*). Körperschaften des öffentlichen Rechts oder Fachverbände wie etwa die Handelskammern sollten die

Möglichkeiten kostenfreier oder erschwinglicher Beratung für KKMU zur Errichtung von Frühwarnsystemen sowie zur Bewertung einer Krise und deren angemessenen Lösung prüfen.

3.2. Was der Schuldner/die schuldnerische Geschäftsführung und beauftragte Fachleute tun können

Selbstredend müssen sich der Schuldner und seine Geschäftsführung an das Gesetz halten („Compliance“), nicht zwingende Rechtsvorschriften („soft law“) wie den DCGK einhalten, ein vorgeschriebenes Frühwarnsystem errichten und ihre Arbeitnehmer entsprechend instruieren. Des Weiteren können und sollten Unternehmer und Geschäftsführer auch in Ermangelung entsprechender oben empfohlener Gesetzgebung (oben, 3.1.) die vorgestellten Frühwarnsysteme freiwillig vorsehen – insbesondere Arbeitnehmer dazu anhalten, mögliche negative oder gefährliche Ereignisse und Entwicklungen im Tagesgeschäft unverzüglich zu melden – und sich selbst über die aktuelle Unternehmensfinanzlage und im Besonderen über Cashflow-/Liquiditätsprognosen auf dem Laufenden halten. Dabei kann wohl auch vertreten werden, dass die Einrichtung von Frühwarnsystemen auch in Ermangelung spezifischer Regelungen schon auf der Grundlage der allgemeinen Unternehmer- und Geschäftsleiterpflichten erfolgen muss (d.h. es würde sonst ein Haftungsrisiko für allgemeine Fahrlässigkeit bestehen).

Auch ohne gesetzliches Erfordernis sollten Unternehmer und Geschäftsführer sich allgemeine Grundkenntnisse im Rechnungs- und Finanzwesen aneignen, ihre Buchhaltung aktuell und ordentlich führen und sicherstellen, dass sie ihre Berichts- und Buchprüfungspflichten (einschließlich der fristgemäßen Abgabe von Steuererklärungen) erfüllen. Zur Unterstützung dabei empfehlen wir die Bereitstellung öffentlicher Mittel, um Unternehmern und Geschäftsführern von KKMU eine erschwingliche Fortbildung in Bezug auf ihre Pflichten, allgemeine betriebswirtschaftliche Kenntnisse und Unternehmertum etwa durch Fachverbände (namentlich Handelskammern etc.) zu ermöglichen.

Unternehmer und Geschäftsführer sollten sich stets ihrer Grenzen bewusst sein und von Beratung und Unterstützung durch Arbeitnehmer oder Berater sowie andere Fachleute wie Anwälte, Unternehmens- oder Steuerberater und Wirtschaftsprüfern Gebrauch machen (wobei sie dabei die Kosten und ihre Auswirkungen auf die Unternehmensfinanzen im Blick zu halten haben). Beauftragte Fachleute sollten aktuelle und akkurate Informationen erhalten, uneingeschränkten Zugang zu relevanten Daten und Arbeitnehmern haben und zugleich mit der Bewertung der Geschäftssituation sowie der aktuellen und künftigen Lebensfähigkeit des Unternehmens betraut werden. Auch wo sich diese Pflicht nicht schon aus dem Gesetz, Berufsstandards oder individuellen Verträgen ableiten lässt,¹⁴ sollten die Berater oder Prüfer die ihnen zur Verfügung gestellten Informationen (wie auch das Fehlen bestimmter Informationen) auch auf offensichtliche Anhaltspunkte für eine Krise und Restrukturierungsbedarf prüfen, der Geschäftsführung ihre Befunde oder etwaige begründete Zweifel melden und die Geschäftsführung zu Optionen der weiteren Bewertung sowie des Umgangs mit der Situation beraten. Etwaige Kommunikation sollte offen und eindeutig erfolgen und dokumentiert werden. Schließlich könnte die Geschäftsführung die Gefahr einer Insolvenz nicht wahrhaben wollen und deshalb nach alternativen Interpretationen suchen. In diesem Fall sollten Berater ihre Stellung behaupten und nicht die Krise „wegargumentieren“. Unsere Forschung zeigt, dass Restrukturierungsbestrebungen in KKMU in zahlreichen Fällen durch Rechnungsprüfer (wo vorhanden) und Steuerberater (in Deutschland) mittels Meldung des Vorliegens einer (potenziellen) Krise an die Geschäftsführung eingeleitet werden.

Leitlinie #1.1 (*Freiwillige Frühwarnsysteme*). Auch in Ermangelung gesetzlicher Pflichten oder anerkannter

¹⁴ Für Deutschland siehe BGH, Urt. v. 26. Januar 2017 – IV ZR 285/14, in dem der BGH die Pflichten eines zur Erstellung des Jahresabschlusses angestellten Steuerberaters darlegte, namentlich (a) die Fortführungsfähigkeit zu bewerten und (b) der Geschäftsführung eine materielle Insolvenz zu melden sowie die damit einhergehenden Pflichten der Geschäftsführer mitzuteilen, soweit die ihnen zur Verfügung gestellten Informationen diese Befunde offensichtlich stützen.

Standards sollten Schuldner angemessene Frühwarnsysteme errichten, die das Unternehmen im Hinblick auf Anhaltspunkte für eine Krise / „Krisenereignisse“ überwachen. Sie sollten die Arbeitnehmer anleiten und anweisen, solche Anhaltspunkte zu erkennen und sie unverzüglich der Geschäftsführung zu melden.

Regelungsempfehlung #1.6 (*Grundlegende Fortbildung im Rechnungs-, Geschäfts- und Finanzwesen*). Unternehmer und Geschäftsführer sollten Zugang zu Fortbildung im Rechnungs- und Finanzwesen, in Geschäftsgrundlagen sowie in ihren Rechtspflichten erhalten.

Leitlinie #1.2 (*Zugang zu aktuellen und akkuraten Informationen für Berater*). Durch den Schuldner beauftragte Berater sollten Zugang zu aktuellen und akkuraten Informationen erhalten und mit deren Bewertung (auch) auf Anzeichen einer Krise sowie mit der entsprechenden Beratung der Geschäftsführung betraut sein.

3.3. Was Gläubiger und Stakeholder tun können; die Rolle von Finanzgläubigern im Besonderen

Wie bereits oben ausgeführt wurde (oben, 3.1.), sollten Gläubiger grundsätzlich nicht verpflichtet sein, sich selbst über die Finanzlage, den Geschäftserfolg oder die Fortführungsfähigkeit ihrer Schuldner auf dem Laufenden zu halten, geschweige denn ihren Schuldnern oder öffentlichen Stellen wahrgenommene Probleme im schuldnerischen Unternehmen zu melden.

Die markanteste Ausnahme zu dieser allgemeinen Regel betrifft Banken und andere Finanzinstitutionen. Diese unterstehen Rechtspflichten, ihr Risiko zu bewerten und zu verringern. In diesem Zusammenhang haben sie zumindest bei Darlehen und anderen Kreditformen einer gewissen Größe vom Schuldner eine Offenlegung sehr detaillierter Informationen zu dessen finanzieller und wirtschaftlicher Lage zu fordern und die Lebensfähigkeit des Schuldners zu bewerten. Dies ist nicht lediglich eine Pflicht zur anfänglichen Prüfung, sondern

vielmehr eine Dauerpflicht, solange der Gläubiger dem Kreditrisiko ausgesetzt ist. Überdies sind als Reaktion auf die Finanzkrise und den massiven Anstieg von notleidenden Krediten („non-performing loans“), den diese mithervorgerufen hat, zahlreiche zusätzliche Überwachungsanforderungen durch europäische Regulatoren eingeführt worden. Viele dieser zusätzlichen Erfordernisse könnten eine wichtige Rolle bei der Förderung rechtzeitiger Erkennung und Bewältigung von Krisensituationen spielen.

Eine von Aufsichtsbehörden besonders empfohlene Organisationsmaßnahme stellt die Einrichtung besonderer, von kreditgebenden Funktionen zu trennender Geschäftseinheiten für notleidende Forderungen („NPE workout units“) dar,¹⁵ um potenzielle Interessenkonflikte zu vermeiden und die Beteiligung von Mitarbeitern mit einschlägiger Expertise und Erfahrung sicherzustellen.

Aufsichtsrichtlinien schreiben vor, dass besondere Geschäftseinheiten der Kreditgeber gemeinsam mit dem Kreditnehmer über den gesamten NPE-Verlauf arbeiten sollen. Sie legen auch fest, worauf der Fokus der Tätigkeiten in den einzelnen Phasen des Zyklus liegen soll. Hierdurch sollen die Kreditgeber eine aktive Rolle darin übernehmen, den Schuldner rechtzeitig auf die Schwierigkeiten hinzuweisen und frühe Maßnahmen auszulösen. Aufsichtsrichtlinien fordern von Banken im Besonderen, intern eine Vielzahl von Kreditüberwachungsmaßnahmen, Frühwarnverfahren und -indikatoren (auf der Ebene sowohl des Portfolios als auch des Kreditnehmers) einzuführen, so dass Anzeichen einer Verschlechterung beim Kunden unverzüglich erkannt werden können. Den Banken wird ferner geraten, automatische Warnsysteme auf der Kreditnehmerebene zu entwickeln, die im Falle einer Verletzung bestimmter Frühwarnindikatoren aktiviert werden. Bei Auftreten solcher Verletzungen sollten Banken besondere Geschäftseinheiten einschalten, die die Finanzlage des Kunden bewerten und Lösungsmöglichkeiten mit der anderen Partei diskutieren.

Das auf Kreditgeberseite zu errichtende System von Frühwarnmechanismen in Kombination mit weitergehenden

¹⁵ Vergleiche *infra* Kapitel 5, Fußnoten 14 und 16.

finanziellen Bewertungen auf Portfolio- und Darlehenssegmentbasis sollte Banken die Entwicklung einzelfallgerechter Sanierungslösungen zu einem sehr frühen Zeitpunkt erlauben.

Unsere Befunde zeigen, dass Banken wie Steuerberater und Rechnungsprüfer (oben, 3.2.) bereits jetzt vielfach zu den Initiatoren von Restrukturierungsbestrebungen und -verhandlungen gehören.

Gleichwohl ist daran zu erinnern, dass sowohl Aufsichtsanforderungen als auch Erwartungen der Aufsichtsinstanzen bei der Handhabung notleidender Kredite das Ziel haben, effizientes und umsichtiges Verhalten von Finanzintermediären im Kreditrisikomanagement zu fördern. Das Verhalten der Banken oder deren Unterlassen angemessener Initiativen in diesem Zusammenhang sind von der Aufsicht zu beurteilen und können Aufsichtsmaßnahmen auslösen. Sie sollten indes nicht dahingehend ausgelegt werden – insofern übereinstimmend mit oben, 3.1. –, dass sie Banken bestimmte Pflichten auferlegen, Schuldner zu informieren oder an der Stelle von untätigen Schuldnern die Initiative zu ergreifen. Banken können ihre Hilfe anbieten oder von Kreditnehmern fordern, sich an der Suche nach Lösungen zu beteiligen, was ihnen aus aufsichtsrechtlichen Gründen zu empfehlen ist, jedoch sind allein Kreditnehmer für die Bewältigung von Notlagen als Teil ihrer unternehmerischen Tätigkeit verantwortlich und können demnach gegenüber Stakeholdern für mangelnde rechtzeitige Tätigkeit haftbar gemacht werden. Diesbezüglich sollten Banken grundsätzlich keinen Einfluss auf die Unternehmensführung ihrer Kunden nehmen – weder in guten noch in schlechten Zeiten.

Auch ungeachtet spezieller Pflichten des Schuldners, Informationen offenzulegen, sind Finanzgläubiger – insbesondere die Bank, mit der der Schuldner am häufigsten Geschäfte tätigt¹⁶ – (zusammen mit bestimmten institutionellen

¹⁶ In einigen Jurisdiktionen, namentlich Deutschland unter den vier untersuchten, führen Schuldner tendenziell – traditionell, aber immer noch einigermaßen verbreitet – die meisten ihrer Geschäfte (Konten, Kredite, Avale

öffentlichen Gläubigern wie Steuerbehörden und Sozialversicherungsgläubigern) oftmals in einer privilegierten Position angesichts des Umfangs der Informationen über und Einblicke in die schuldnerische Situation und Finanzlage, welche ihnen problemlos zur Verfügung stehen. Darüber hinaus enthalten Kredite und andere Finanzierungsverträge einer bestimmten Größe fast ausnahmslos verschiedene Vertragsbestimmungen („Financial Covenants“), unter ihnen Kontrollmechanismen und Berichtspflichten, regelmäßig oder bei Eintritt bestimmter Umstände (Vermögensverlust, gefährdete Liquidität, wachsende Schulden etc.). Soweit der Schuldner seine Verpflichtungen unter diesen Covenants erfüllt, erhält der entsprechende Gläubiger Krisenwarnungen und kann – sogar wenn der Schuldner diese nicht ernst nimmt oder sie schlichtweg ignoriert – mit dem Schuldner in einen Dialog treten und (soweit notwendig) auf ihn Druck ausüben, auf die Krise zu reagieren und eine Restrukturierung zu verfolgen, indem er damit droht, die Kredite fällig zu stellen oder die Finanzierung zu beenden. Nach unserer qualitativen Forschung mittels Experteninterviews spielen Vertragsbestimmungen, die vertragliche Berichtspflichten für Unternehmen (wohl vor allem solche mittlerer Größe¹⁷) vorsehen, insbesondere, aber nicht ausschließlich in Deutschland eine wichtige und überwiegend positive Rolle in diesem Zusammenhang.¹⁸

Wenngleich ein Gläubiger normalerweise nicht verpflichtet ist, die Finanzlage des Schuldners zu überwachen und auf

etc.) bei einer einzigen Bank (ihrer Hausbank); im Gegensatz dazu tendieren Schuldner in anderen Jurisdiktionen dazu, sich an viele Banken zu wenden, auch wenn das Unternehmen klein ist (dies gilt für Italien). Im Gegensatz dazu zeigt die in Spanien durchgeführte empirische Forschung, dass die Existenz einer Hauptbank (und oft nur einer Bank) ein allgemeines Merkmal von KKMU ist.

¹⁷ Große Unternehmen scheinen externe Auslöser meist nicht zu benötigen, wohingegen Mikro- und (sehr) kleine Unternehmen selten Kredite solcher Größe aufnehmen, die detaillierte Covenants rechtfertigen.

¹⁸ Das Gleiche gilt für Italien, wo die qualitative Recherche ergeben hat, dass Covenants in Finanzverträgen, in denen die Firma schon vor der Restrukturierung Vertragspartei ist, eine entscheidende Rolle bei Hinweisen auf eine Finanzkrise spielen können. Die nationalen Befunde in Italien weisen zudem darauf hin, dass in Schwierigkeiten geratene Unternehmen, die zuvor bereits solche Covenants enthaltende Finanzverträge geschlossen hatten, fast immer gegen diese Covenants verstoßen haben.

Krisensignale zu achten, liegt es grundsätzlich dennoch in seinem besten Eigeninteresse, die Krise zu erkennen, da ihm dies Möglichkeiten einräumt, seine laufenden und künftigen Geschäfte mit dem Schuldner entsprechend anzupassen (beispielsweise indem er keinen Lieferantenkredit mehr einräumt, sondern Bargeschäfte fordert) und den Schuldner aktiv zu Restrukturierungsbestrebungen und anderen Krisenbewältigungsmethoden zu ermutigen und diese zu unterstützen, ohne den Schuldner unzulässig zu beeinflussen und in seinen Betrieb einzugreifen. Der wahrscheinlich einzige – aber sehr wichtige – mögliche Nachteil dieser Kenntnis kann aus einer gesteigerten (vornehmlich zivilrechtlichen) Haftung und im Besonderen aus späterer Anfechtung der vom Schuldner erhaltenen Zahlungen herrühren (vgl. unten, 5.).

Allerdings sind die Mittel von Nicht-Finanzgläubigern zur Überwachung der finanziellen Verhältnisse des Schuldners sehr beschränkt. Zumeist sind die einfachsten, gleichwohl besten verfügbaren Mittel, die Zahlungen des Schuldners zu beobachten (wird rechtzeitig und in voller Höhe gezahlt?), offene Forderungen zu verfolgen, ab einem bestimmten Zeitpunkt nach plausiblen Erklärungen für den Verzug zu fragen und vage, ausweichende oder ausbleibende Antworten nicht zu akzeptieren. Nach unserer Erfahrung sind Anfragen bei Auskunfteien zu der schuldnereischen Bonität oder anderen geschäftlichen Informationen von begrenztem Wert, da diese auf öffentlich zugänglichen Informationen und den Berichten anderer Gläubiger beruhen, so dass sie grundsätzlich mit einiger (oft beträchtlicher) Verzögerung arbeiten – sollte auf eine Anfrage hin eine negative Auskunft erfolgen, sollte diese ernst genommen werden, wohingegen ein neutrale oder gute Bonitätsbewertung nicht als ausreichende Entwarnung verstanden werden sollte.

Anteilseigner sollten ähnlich wie die Gläubiger oder zunächst sogar noch mehr an einer frühen Restrukturierung interessiert sein, sofern das Unternehmen auf eine Krise zusteuert, da ihre Anteile am Eigenkapital sogar noch vor den

Gläubigerforderungen beeinflusst und entwertet werden.¹⁹ Bei einer Liquidation des Unternehmensträgers im Insolvenzverfahren, unabhängig davon, ob eine Zerschlagung oder ein Unternehmensverkauf stattfindet, werden sie nahezu immer mit leeren Händen ausgehen. Gleichwohl zeigt unsere qualitative Recherche, dass insbesondere Anteilseigner in Familienunternehmen sowie Private-Equity-Investoren dazu neigen, Restrukturierungsbestrebungen zu verzögern. Der Grad, in dem Anteilseigner Einblick in die schuldnerischen Finanzen sowie die Lebensfähigkeit des Unternehmens haben, unterscheidet sich stark je nach Rechtsform der Gesellschaft, dem Gesellschaftsvertrag bzw. der Satzung und etwaiger Geschäftsordnungen, der Anteilsstruktur und der Einbeziehung des Anteilseigners in die Geschäftsführung des Unternehmens. Daher gibt es an dieser Stelle keine universellen Richtlinien für Best Practices der Anteilseigner – außer sich für das Unternehmen zu interessieren, von den Anteilseignerrechten Gebrauch zu machen und die Geschäftsführung zu einer unverzüglichen Reaktion auf eine erkannte Krise zu ermutigen.

Leitlinie #1.3 (Die Bewertung der schuldnerischen Finanzlage durch Banken). Finanzinstitutionen und andere institutionelle Gläubiger mit privilegiertem Zugang zu finanziellen Informationen über den Schuldner sollten diese nach eindeutigen Indikatoren für eine potenzielle Krise überprüfen. In geeigneten Fällen sollten Finanzverträge Covenants enthalten, die regelmäßige Berichte sowie – bei bestimmten Ereignissen – besondere Mitteilungen durch den Schuldner vorsehen.

¹⁹ Dies bedeutet zugleich, dass sich die Lage für die Anteilseigner vollständig verändert, sobald sie „out of the money“ sind und wenig oder nichts zu verlieren haben. Ab diesem Zeitpunkt dürfte ihnen die Restrukturierung oft gleichgültig sein, oder sie dürften sogar ein Interesse daran haben, dass die Geschäfte wie bisher weiterlaufen, eine Restrukturierung verzögert bzw. durch riskante Geschäfte auf die Bewältigung der Krise spekuliert wird (*gambling for resurrection*), da sie im Rahmen einer Restrukturierung wahrscheinlich aus ihrer Stellung gedrängt würden. Eine Möglichkeit, auf diese Bedenken zu reagieren, ist es, den Anteilseignern einen gewissen Anteil am restrukturierten Unternehmen auch nach der Restrukturierung zu belassen. Dieses Ziel verfolgt die hier vorgeschlagene Vorrangregel („Regel des relativen Vorrangs“), vgl. Kapitel 2.

Leitlinie #1.4 (*Durch einen Gläubiger oder Dritte ausgelöste Diskussion der Finanzlage des Schuldners*). Falls der Gläubiger (oder Anteilseigner) Kenntnis von ausreichend starken Indikatoren einer Krise des Schuldners erlangt, sollte er den Schuldner unverzüglich mit dem Ziel einer offenen Diskussion der Situation und Reaktionsmöglichkeiten kontaktieren.

4. Anreize zur Restrukturierung

Erfahrungsgemäß weigern sich Schuldner und Geschäftsführer oftmals, die Krise einzugestehen und diese offen anzugehen – insbesondere durch das Stellen eines Insolvenzantrags oder das Einleiten von Verfahren mit ähnlichen Auswirkungen (vor allem auf ihren Ruf, ihre Kontrolle über das Unternehmen und, besonders bei Familienunternehmen, ihre Investitionen).²⁰ Externe Impulse durch Berater (oben, 3.2.) oder Gläubiger (oben, 3.3.) können helfen, garantieren aber in keinem Falle, dass die Geschäftsführung einsieht, dass die Situation schwierig ist und Maßnahmen erfordert.

Anreize können sprichwörtlich in Form von Zuckerbrot oder Peitsche in Erscheinung treten – der derzeit vorherrschende Ansatz in verschiedensten Rechtsordnungen in Bezug auf schuldnerische Geschäftsführer ist eine Peitsche namens

²⁰ In Italien ist die mit gerichtlichen Insolvenzverfahren verbundene Stigmatisierung immer noch sehr hoch, so dass sie notleidende Unternehmen zum Ergreifen alternativer Lösungen bewegen, selbst wenn diese kaum brauchbar erscheinen. Das Gleiche gilt für Spanien, wo einer der Hauptgründe für die seltene Nutzung förmlicher Insolvenzverfahren das persönliche Stigma ist, das im Allgemeinen immer noch mit einem Insolvenzverfahren verbunden ist. Tatsächlich war dieses Stigma zweifellos ein erheblicher Faktor, die vor allem in den ersten Jahren geringe Nutzung auch des neuen Systems in Spanien zu erklären. Dieser gesellschaftlichen Folge, die in den meisten Gesellschaften verbreitet ist – und das eine Hürde für die meisten Systeme in Europa und darüber hinaus darstellt –, kam in Spanien besondere Bedeutung zu, einem Land, in dem bis 2004 ein schuldnerfeindlicher Insolvenzrechtsrahmen aus dem 19. Jahrhundert bestand.

„Haftung“. Diese Haftung kann in verschiedenen Formen auftreten: allgemein oder auf bestimmte Unternehmensformen beschränkt, strafrechtlich oder zivilrechtlich, wobei Letzteres gegenüber der Gesellschaft oder den Gläubigern direkt in Betracht kommt, beruhend auf „*wrongful trading*“, Unterlassen einer Restrukturierung, nicht rechtzeitiger Stellung eines Insolvenzantrags oder vielfältigen anderen Pflichtverletzungen, gerichtet auf Schadensersatz bzw. einen Kostenvorschuss für das Insolvenzverfahren etc. Nach unserer Recherche scheint der häufigste gemeinsame Nenner dieser Haftungsformen darin zu liegen, dass sie nicht verlässlich als effektive Anreize, insbesondere für KKMU, wirken.²¹ Sie funktionieren allerdings in manchen Fällen, besonders (aber nicht ausschließlich) bei größeren Unternehmen mit externen Geschäftsführern, die nicht über bedeutende Unternehmensanteile verfügen, und bieten zumeist Gläubigern eine zusätzliche Sicherheit, indem sie ihnen entweder direkte Ansprüche einräumen oder dem Unternehmen (leichter) ermöglichen, Ansprüche gegen rücksichtslos oder zumindest fahrlässig handelnde Geschäftsführer zu erheben.

Mithin hat Haftung ihren Platz im Recht. Daher ist es sachgerecht, wenn Art. 18 RLE von den Mitgliedstaaten fordert, Geschäftsführerpflichten bei Insolvenznähe einzuführen, unter anderem angemessene Maßnahmen zur Bewertung der Krise und der Lebensfähigkeit des Unternehmens vorzunehmen und – sofern zumutbar – eine Insolvenz zu vermeiden und die Lebensfähigkeit des Unternehmens im Sinne der Interessen der Gläubiger und anderer Stakeholder nicht zu gefährden. Diese Pflicht wird grundsätzlich mit – mindestens – zivilrechtlicher Haftung einhergehen. Unter der Berücksichtigung unserer Forschungsergebnisse und weiterer Überlegungen empfehlen wir allerdings Änderungen am Entwurf, die die Haftung stärker fokussieren und die Geschäftsführerpflichten klarstellen.

Dennoch mag das sprichwörtliche Zuckerbrot in Form positiver Anreize insgesamt den überlegenen – oder zumindest

²¹ Ein weiterer möglicher negativer Anreiz liegt darin, Geschäftsführer, die ihre Pflichten verletzt haben, für eine gewisse Zeit von der Leitung eines anderen Unternehmens auszuschließen. Dies erscheint indes in Bezug auf den laufenden Betrieb nicht effektiver als die Haftung – der Effekt ist überwiegend präventiv, indem inkompetente und/oder rücksichtslose Personen von künftigen (offiziellen) Geschäftsführungspositionen ausschließt.

neben der Haftung ähnlich wertvollen – Ansatz darstellen. Der wertvollste positive Anreiz ist vermutlich ein solcher, den das Recht nicht bieten kann, namentlich die positive Anerkennung der essentiellen Rolle der Geschäftsführung bei einer Unternehmensrettung und der Abwendung einer Krise, die den negativen Reputationsauswirkungen daraus entgegensteht, bei Beginn der Krise verantwortlich für die Geschäfte gewesen zu sein. Ein weiterer positiver Anreiz, den das Recht einfacher verteilen kann, ist die Zugangsmöglichkeit zu bestimmten Verfahren (wie etwa Moderation, Schlichtung, Restrukturierung oder Ähnliches) lediglich dann, wenn die Geschäftsführung diese in einem frühen Stadium der Krise beantragt, solange diese Verfahren von der Geschäftsführung als wünschenswert erachtet werden, beispielsweise weil sie vorhersehbarer oder weniger invasiv sind (hinsichtlich der Kontrolle oder des Ersetzens der Geschäftsführung, des Eingriffs in das Tagesgeschäft etc.) im Vergleich zu ihren Alternativen (und letztlich förmlichen Insolvenzverfahren). Insbesondere für Einzelunternehmer oder gesellschaftergeführte Personengesellschaften könnte eine beschleunigte Restschuldbefreiung als Zuckerbrot wirken, um die Geschäftsführung dazu zu bewegen, eine Restrukturierung oder ein Insolvenzverfahren früher einzuleiten.

Eine sehr wichtige Frage zielt darauf ab, ob es Gläubigern oder anderen Stakeholdern²² erlaubt sein sollte, einen unwilligen Schuldner (bzw. bei Gesellschaftsschuldnern deren Geschäftsführung) zu umgehen und letztlich eine Restrukturierung auch ohne die (zumindest anfängliche) Zustimmung des Schuldners einzuleiten. Da starke Argumente sowohl für die Einleitung durch Gläubiger als auch dagegen streiten,²³ hat sich das Forschungsteam entschieden, keine

²² Anteilseigner können ihr Eigentum möglicherweise dazu nutzen (sofern sie die nötige Mehrheit erhalten oder wesentliche Minderheitenrechte ausüben können), die Geschäftsführung zu ersetzen oder aufzufordern, entsprechend ihrer Anforderungen zu handeln.

²³ In der niederländischen Gesetzgebung werden bald neue Vorschriften im Hinblick auf die Ermächtigung von Gläubigern zur Einleitung einer vorinsolvenzlichen Sanierung und möglicherweise einer Verdrängung des Schuldners aus dem Unternehmen eingeführt werden. Sofern ein Schuldner

diesbezügliche Änderung des Richtlinienentwurfs zu empfehlen oder eine entsprechende Regelungsempfehlung zu formulieren. Anders ist die Situation dagegen zu beurteilen, wenn der Schuldner bereits eine Restrukturierung eingeleitet hat: In diesem Fall sollten die Gläubiger einen konkurrierenden Plan vorschlagen dürfen. Insgesamt wird eine effektive Restrukturierung mit einem unwilligen Schuldner (oder vielmehr gegen ihn) nicht funktionieren, und während die Drohung eines konkurrierenden Plans die bestimmende Rolle des Schuldners im Verfahren sehr wohl ausbalancieren könnte, hätte das Recht der Gläubiger zur Einleitung eines Verfahrens nicht den gleichen Effekt. Solange der Schuldner nicht insolvent ist – zu diesem Zeitpunkt können die Gläubiger meist einen Insolvenzantrag stellen –, sollte die Einleitungsmöglichkeit grundsätzlich dem Schuldner obliegen.

Für, zum einen, bestimmte Verfahren, die im Wesentlichen nur moderierte Verhandlungen vorsehen und weder belastend

– kurz gefasst – in Bälde nicht imstande sein wird, seine Schulden bei Fälligkeit zu zahlen und sich auf Anfrage der Gläubiger nicht einer Restrukturierung unterzieht, kann das Gericht einen Experten mit der Aufgabe betrauen, unter Ausschluss des Schuldners einen Restrukturierungsplan vorzuschlagen. Siehe Artikel 371:

„Art. 371 (Vorschlag eines Restrukturierungsplans durch den Gläubiger) 1. Sofern vernünftigerweise angenommen werden kann, dass der Schuldner nicht imstande sein wird, seine Schulden bei Fälligkeit zu begleichen, kann ein Gläubiger den Schuldner schriftlich auffordern, einen Restrukturierungsplan im Sinne des Artikels 370 vorzuschlagen. Wenn der Schuldner dies innerhalb einer Woche nicht zusagt oder wenn nach seiner Zusage ein Monat vergangen ist und noch kein Restrukturierungsplan vorgeschlagen wurde, der vernünftige Aussichten auf eine gerichtliche Bestätigung nach Artikel 381 hat, kann das Gericht auf Anfrage des Gläubigers einen Experten bestimmen, der sodann unter Ausschluss des Schuldners das Recht hat, einen Restrukturierungsplan vorzuschlagen.

2. Das Gericht kann ebenfalls auf Anfrage des Gläubigers einen Experten wie in Absatz 1 bestimmen, wenn der Schuldner einen Restrukturierungsplan vorgeschlagen hat, der bei einer Abstimmung nach Artikel 378 nicht von einer einzigen Klasse akzeptiert wurde oder dessen Bestätigung das Gericht auf der Grundlage von Artikel 381 verweigert hat.

3. Auf Anfrage oder infolge eigener Initiative hat der Schuldner dem Experten im Sinne des ersten und zweiten Absatzes im Einklang mit etwaigen damit gegebenen Anweisungen alle Informationen zur Verfügung zu stellen und die Zusammenarbeit zu gewährleisten, die der Experte für die Erfüllung seiner Verpflichtungen zu brauchen erklärt oder von denen der Schuldner weiß oder wissen sollte, dass diese relevant sind...“.

noch nachteilig sind, und, zum anderen, für Konstellationen des qualifizierten Zahlungsverzugs oder von ähnlicher Nähe zur Insolvenz könnte ein Initiativrecht der Gläubiger hingegen doch sinnvoll sein. Diese Entscheidung sollten die nationalen Gesetzgeber treffen. In Ermangelung dessen sind Gläubiger grundsätzlich darauf beschränkt, mit dem Schuldner zu kommunizieren und ihn zu beraten oder überzeugen, einen Restrukturierungsversuch zu unternehmen, auch indem sie ihre Verhandlungsmacht ausnutzen und mit der Durchsetzung ihrer Ansprüche drohen.

Leitlinie #1.5 (*Schuldner sollten rechtzeitig auf die Krise reagieren*). Schuldner sollten rechtzeitig auf die Krise reagieren, indem sie diese richtig analysieren und bei Lebensfähigkeit des Unternehmens Maßnahmen zur Krisenabwehr ergreifen unter dem Gesichtspunkt der Minimierung der Risiken für die Gläubigersamtheit, indem sie, beispielsweise und wo angemessen, betriebliche Veränderungen vornehmen und/oder in Verhandlungen mit wesentlichen Gläubigern, Kunden, Lieferanten und potenziellen Investoren treten.

Regelungsempfehlung #1.7 (*Anreize zur Krisenvermeidung und Krisenabwehr*). Das Gesetz sollte sowohl positive als auch negative Anreize für Geschäftsführer schaffen, die Interessen ihrer Gläubiger und anderer Stakeholder durch Unternehmenskontrolle, Bewertung der Unternehmenslebensfähigkeit während einer Krise sowie angemessene Maßnahmen (z.B. Restrukturierung oder Liquidierung) zu schützen.

5. Reduktion von Hindernissen

Im besonderen Hinblick auf Gläubiger erscheint wichtig, dass das Recht keine Hindernisse bzw. Abschreckungen schafft, die Gläubiger davon abhalten, Informationen zur Krise zu sammeln und diese zu kommunizieren (siehe oben, 3.3.) und beispielsweise in Restrukturierungsverhandlungen mit dem Schuldner zu treten, Zahlungsfristen zu verlängern und/oder weiteres Geld zur Finanzierung eines vielversprechenden Restrukturierungsversuchs bereitzustellen. Die mit Abstand

relevanteste Abschreckung in diesem Zusammenhang scheint in dem Anfechtungsrecht im Falle eines folgenden Insolvenzverfahrens zu liegen.

Der Richtlinienentwurf erkennt dies und sieht in Art. 16 und 17 den Schutz für neue Finanzierungen und Zwischenfinanzierungen sowie für sonstige Transaktionen im Zusammenhang mit der Restrukturierung vor. Allerdings, neben anderen Schwachstellen, umfasst dies lediglich Transaktionen im Zusammenhang mit einem formalisierten Restrukturierungsverfahren (nach dem Richtlinienentwurf) und betrifft nicht die Anfechtbarkeit etwaiger Zahlungen außerhalb solcher Verfahren, aber etwa nach dem Zeitpunkt der Kenntniserlangung über die schuldnerische Krise durch den Gläubiger.

Gläubiger sollten nicht ermuntert werden, mit dem Schuldner zum Nachteil anderer Gläubiger kollusiv zusammenzuwirken oder zu handeln oder ihren Wissensvorsprung über die Krise auszunutzen, um unzulässigen Druck auf den Schuldner auszuüben, der zu einer gegenüber anderen Gläubigern bevorzugten Behandlung führt. Wenigstens bis zum Eintritt der materiellen Insolvenz sollte es jedoch als legitim angesehen werden, seine Ansprüche (mittels der rechtlich vorgesehenen Mechanismen) geltend zu machen, auch wenn bereits Vermutungen oder positives Wissen über die Krise vorliegen. Angezeigte Vorsichtsmaßnahmen, Aufmerksamkeit und Wachsamkeit sollten nicht zum Nachteil eines Gläubigers wirken. Andererseits sollte das Recht nicht die zwangsweise Durchsetzung von Ansprüchen unter Beeinträchtigung von Restrukturierungsbestrebungen gegenüber vernünftigem kooperativem Verhalten bevorzugen.

Die Anfechtung und die Haftung der Kreditgeber wurden in unserer Recherche, insbesondere in den Experteninterviews mit Beratern sowohl von Schuldnern als auch von Gläubigern, als großes Hindernis für Restrukturierungen aufgefasst. In Deutschland beispielsweise schafft das sehr strenge Anfechtungsregime (insbesondere in seiner Auslegung durch Insolvenzverwalter und einige Gerichte) bestimmte Anreize für Gläubiger, sich vom Schuldner zu distanzieren, nicht mit den Geschäftsführern zu kommunizieren, Teilzahlungen für überfällige Forderungen auszuhandeln oder zu akzeptieren, sondern diese Ansprüche vielmehr gerichtlich durchzusetzen und

Vermögenswerte zu pfänden. Die Reformen von 2005-2006 in Italien sowie die folgenden Korrekturmaßnahmen haben die Reichweite und den Umfang der Anfechtungen reduziert und spezifische Ausnahmen zur Anfechtung und strafrechtlichen Haftung eingeführt: Früher wurden rein informelle außergerichtliche Restrukturierungen als zu risikoreich empfunden und lediglich auf sehr bedeutende Schuldner angewandt. Auch heute bleibt die Haftung der Kreditgeber weiterhin ein ernstzunehmendes Problem in der Krisenbewältigung in Italien.²⁴

Illustration. Vereinfacht gesprochen können nach § 133 InsO Zahlungen, die der Schuldner in den letzten vier Jahren vor dem Antrag auf Eröffnung des Insolvenzverfahrens vorgenommen hat, angefochten werden, wenn der Schuldner mit dem Vorsatz gehandelt hat, seine Gläubiger zu benachteiligen, und der Empfänger den Vorsatz des Schuldners kannte. Letzteres wird vermutet, wenn der Empfänger zur Zeit der Zahlung die (in machen Fällen: drohende) Zahlungsunfähigkeit des Schuldners und die Gläubigerbenachteiligung kannte. Obwohl diese Anforderungen (die 2017 wegen der ausufernden Anfechtungen verschärft wurden) sehr restriktiv erscheinen, tendieren Gerichte (mit Rückschaufehlern) zu einer extensiven Auslegung. Sofern beispielsweise ein Geschäftsführer Kenntnis von Umständen hat, die eine Insolvenz begründen, wird mehr oder weniger vermutet, dass alle folgenden Zahlungen mit dem Vorsatz vorgenommen wurden, die Gläubiger im Ganzen zu benachteiligen, und ähnlich führen die Untätigkeit des Schuldners über einen gewissen Zeitraum, unregelmäßige Ratenzahlungen und/oder ähnliche Indizien Insolvenzverwalter und Richter oftmals zu der Vermutung der Kenntnis des entsprechenden Vorsatzes durch den Empfänger – was noch mehr gilt, wenn der Empfänger auch

²⁴ Spanien hat das Problem der Kreditgeberhaftung durch die Vorschrift reduziert, dass Kreditgeber aufgrund der Verpflichtungen, die der Kreditnehmer im Rahmen der Refinanzierungsvereinbarung übernommen hat, nicht automatisch als De-facto-Direktoren betrachtet werden können (siehe Art. 93.2-2. IA). Diese Vorschrift verhindert jedoch nicht vollständig, dass Kreditgeber de facto als Direktoren angesehen werden, da sich diese Stellung immer noch aus den spezifischen Bestimmungen der Vereinbarung ergeben kann. Das heißt, die Haftung des Kreditgebers ist von Fall zu Fall zu bestimmen.

nur die geringste Kenntnis von der angespannten finanziellen Situation des Schuldners hatte. Sofern Gläubiger aber ihre Ansprüche mit Hilfe der Vollstreckungsorgane erfolgreich durchsetzen, werden die Durchsetzungsmaßnahmen (grundsätzlich) nicht als Zahlungen des Schuldners aufgefasst, so dass diese unanfechtbar sind, außer sie werden in großer zeitlicher Nähe zum Insolvenzantrag (drei Monate) vorgenommen. Daher mag es für Gläubiger vernünftig erscheinen, nicht mit Schuldern in der Krise zu verhandeln und nicht an Restrukturierungsbestrebungen teilzunehmen, sondern vielmehr ihre Ansprüche direkt durchzusetzen und darauf zu hoffen, dass der Schuldner – der dann nahezu unausweichlich auf die Insolvenz zusteuert – den Insolvenzantrag nicht innerhalb der nächsten drei Monate stellt.

Andere deutsche Regeln und ihre exzessive Auslegung schaffen ein Risiko, dass weitreichende Vertragsbestimmungen dazu führen, dass der Gläubiger wie ein (nachrangiger) Gläubiger eines Gesellschafterdarlehens behandelt wird. Wenngleich Gerichte eine (viel zu eng gefasste) Ausnahme für Zahlungen im Zusammenhang mit Restrukturierungsversuchen akzeptieren, stellen Anfechtungsregeln insgesamt – besonders, aber nicht ausschließlich – in Deutschland ein großes Hindernis für tatsächliche Restrukturierungen dar und halten auch Gläubiger davon ab, sich um Verhandlungen mit dem Schuldner zu bemühen und ihre Augen nach Signalen für eine Krise offen zu halten.

Regelungsempfehlung #1.8 (*negative Anreize für die Kooperation von Gläubigern und unangemessen strenge Anfechtungsregime*). Gläubiger und andere Stakeholder dürfen durch das Recht und seine Anwendung nicht davon abgehalten werden, die finanzielle Situation des Schuldners zu überwachen und sich um die Kommunikation und Verhandlung mit dem Schuldner über die Krise und ihre Bewältigung zu bemühen. Im Besonderen sollten Anfechtungsregime und die Haftung von Kreditgebern angemessen begrenzt werden und – außerhalb der materiellen Insolvenz des Schuldners –

auf Missbrauchs- und Kollusionsfälle beschränkt bleiben.²⁵

Anhang 1: Ein restrukturierungsfreundliches Umfeld

Eng verbunden mit dem letzten Punkt enthalten nationale Recht vielfältige Hemmnisse für Restrukturierungsversuche und sehen nicht immer ausreichende Instrumente zur und Unterstützung der Restrukturierung von lebensfähigen Unternehmen vor.

Um bei dem Beispiel Deutschland zu bleiben: Zusätzlich zu den oben genannten Hemmnissen (Anfechtung und Kreditgeberhaftung) hat die qualitative Recherche weitere Hürden ausgemacht, etwa das Steuersystem (mit dem Hauptproblem der „Besteuerung von Sanierungsgewinnen“) und die Nachrangigkeit von Gesellschafterdarlehen, sogar wenn diese mit dem alleinigen Zweck der Finanzierung eines sinnvollen Restrukturierungsversuchs gewährt werden (siehe auch 3. Kapitel, par. 3.2.8., 5.1.11. und 5.1.13. zu diesen Themen).²⁶ Derzeit hält das deutsche Recht keinen gesetzlichen Vorrang für von Nicht-Anteilseignern gewährtes frisches Geld zur Finanzierung des Restrukturierungsversuchs sowie Instrumente zur Erleichterung von Verkäufen funktionierender Betriebe (ob in der Insolvenz oder dieser vorgelagert) bereit. Sofern beispielsweise ein Unternehmen von bestimmten Verträgen oder Lizenzen abhängig ist, ist der Verkauf des laufenden Betriebs nicht ohne die Zustimmung der anderen Partei oder des Lizenzgebers möglich.

²⁵ Vgl. das französische Beispiel des Schutzes von Kreditgebern (insbesondere Banken) vor Haftung – auch wenn dies nur im Zusammenhang mit institutionellen Restrukturierungsverfahren erfolgt – in C. com., Art. L 650-1, wonach nur drei Wege zur Haftung vorgesehen sind: 1. Betrug, 2. Eingriff in die Geschäftsführung, 3. unverhältnismäßige Sicherheiten.

²⁶ § 39 Abs. 4 Satz 2 InsO statuiert Ausnahmen lediglich für Konstellationen, in denen Kreditgeber (ausreichend) Anteile erstmalig während der Restrukturierung erwerben, aber nicht solche Konstellationen, in denen bestehende (qualifizierte) Anteilseigner Darlehen gewähren.

Regelungsempfehlung #1.9 (Restrukturierungsfreundliches Umfeld). Gesetzgeber sollten Maßnahmen ergreifen, um ein grundsätzlich restrukturierungsfreundliches Umfeld zu schaffen, indem sie sachgerechte Privilegien für sinnvolle Restrukturierungsversuche (ob lediglich vertraglich und außergerichtlich oder in Form eines Restrukturierungsverfahrens) einführen, z.B. Vorrang für Brücken- und Sanierungsdarlehen, Priorisierung von Zwischen- und Neufinanzierung, Verkäufe von laufenden Betrieben erleichtern, und bestehende Hemmnisse abschaffen oder begrenzen.

Anhang 2: Förderung eines kooperativen Ansatzes zwischen Schuldner und Banken

Banken müssen schon unter Aufsichtsgesichtspunkten strukturierte Überwachungssysteme einzuführen. Solche Systeme zielen unter anderem darauf ab, das Auftreten bestimmter Ereignisse (z.B. anfängliche Zahlungsrückstände) zu erfassen, die die Kreditverschlechterung signalisieren können. Nichts allerdings hält einen Schuldner davon ab, schon vor dem Eintritt dieser Ereignisse die Initiative zu ergreifen, die Kreditgeber dazu bewegen, Warnungen zu geben und erste Kontakte aufzunehmen. In der Tat kann ein Schuldner stets Kenntnis von anderen, den Gläubigern unbekanntem Krisenereignissen haben, die die finanzielle Solidität des Unternehmens beeinträchtigen können, und die Ausarbeitung von Lösungen allein beginnen, möglicherweise unter Zuhilfenahme professioneller Beratung.

Unter diesen Umständen könnte ein Schuldner allerdings dem Risiko ausgesetzt sein, Zeit und Ressourcen zu verschwenden, sich einen Plan auszudenken, der Zugeständnisse macht, die ein Gläubiger wegen aufsichtsrechtlicher und operativer Einschränkungen nicht akzeptieren würde oder als Folge der eigenen Strategie zu notleidenden Krediten oder aufgrund interner Beurteilungen der Aussichten des bestimmten Engagements oder des Portfoliosegments, zu dem dieses gehört (zu diesem spezifischen Punkt später Kapitel 5). Zur Vermeidung dessen sollten Schuldner rechtzeitig – d.h. bei ersten Anzeichen für eine Notlage – auf ihre Finanzgläubiger zugehen, um mit

ihnen die bestehenden (aufsichtsrechtlichen oder operativen) Grenzen, in denen sich eine etwaige Verhandlung bewegen müsste, zu definieren, sofern sich die Situation verschlechtern würde. Umgekehrt sollten Banken angehalten werden, die Ergebnisse ihrer intern durchgeführten Bewertungen, einschließlich sektoraler Analysen, mit interessierten Schuldner zu teilen, die den Verlauf der Krise prognostizieren und dem Schuldner dabei helfen können, die effektivsten und praktikabelsten Lösungen auszumachen. Diese Form der Unterstützung kann sich als besonders nutzbringend für kleine oder mittlere Unternehmen erweisen, die möglicherweise nicht über angemessene eigene Risikoüberwachungssysteme verfügen und keinen Gebrauch von qualifizierten Finanzberatungsdienstleistungen machen.

Um in dieser Beziehung einen kooperativen Ansatz durch Banken zu fördern, sollten Schuldner ihrerseits – abhängig von angemessenen Verschwiegenheitsvereinbarungen – bereit sein, etwaige Informationen zur Verfügung zu stellen, die ihre Bonität beeinflussen und sich als hilfreich für eine sofortige Bewertung der schuldnerischen Finanzlage durch die Kreditgeber und die mögliche Aktivierung von Frühwarnmechanismen erweisen könnten (diese Thematik hat offenkundig Auswirkungen auf die Verhandlungsphase, siehe zu Letzterer das 5. Kapitel).

KAPITEL II

FAIRNESS*

ÜBERSICHT: 1. Einführung. – 1.1. Inhaltliche und prozedurale Ziele. – 1.2. Unzureichende Informationen und wie damit nicht umzugehen ist. – 1.3. Fairness des Verfahrens und des Ergebnisses. – 2. Behandlung von Eigenkapital. – 2.1 Das „Fremd-/Eigenkapitalgeschäft“. – 2.2. Die Behandlung der Anteilseigner bei fehlender gottähnlicher Perspektive. – 2.2.1 Das Szenario der noch bestehenden Solvenz. – 2.2.2. Das Szenario der Kleinst-, kleinen und mittleren Unternehmen. – 2.2.3. Das Szenario der irrationalen Gläubiger. – 3. Benachrichtigung und Informationsbereitstellung. – 4. Vergleichsszenario. – 5. Konkurrierende Pläne. – 6. Klassenbildung. – 7. Durchführung der Versammlung. – 8. Gerichtliche Überprüfung und Bestätigung. – 9. Widersprechende Klassen von Stakeholdern.

1. Einführung

1.1. Inhaltliche und prozedurale Ziele

Um zu verstehen, wie Pläne fair sein können, ist es hilfreich, zwischen den inhaltlichen und prozeduralen Zielen des Insolvenzrechts zu differenzieren.¹ *Inhaltliche Ziele* sind die Zwecke und Ziele dieses Rechts, deren Verfolgung verdeutlicht,

* Dieses Kapitel beruht auf ausführlicher Diskussion und Beiträgen des gesamten Co.Di.Re.-Forschungsteams; federführend verfasst hat es Riz Mokal.

¹ R. Mokal, *Corporate Insolvency Law – Theory and Application*, 2005, S. 20-26.

warum es wünschenswert ist, dieses Recht überhaupt zu haben. Nüchtern betrachtet gehört zu den inhaltlichen Zielen des Insolvenzrechts, jene in Schwierigkeiten geratenen Unternehmen, die lebensfähig sind, zu identifizieren, ihre Erhaltung als laufende Betriebe zu ermöglichen, die Vermögenswerte in Schwierigkeiten geratener, nicht lebensfähiger Unternehmen einer neuen Verwendung zuzuführen und in beiden Fällen die maximal realisierbaren Werte an diejenigen zurückzuführen, die ein Anrecht darauf haben. *Prozedurale Ziele* betreffen die Methoden, welche das Recht vorsieht, um die inhaltlichen Ziele zu erreichen. Effizienz ist ein wichtiges prozedurales Ziel und erfordert, den Einsatz sozialer Ressourcen zu minimieren und falschen Anreizen entgegenzuwirken.

1.2. Unzureichende Informationen und wie damit nicht umzugehen ist

Im Hinblick auf in Schwierigkeiten geratene Unternehmen stellt sich oftmals die kritische und umstrittene Frage, ob das Unternehmen lebensfähig ist und als laufender Betrieb erhalten werden sollte oder ob es stattdessen nicht lebensfähig ist und liquidiert werden sollte. Im ersteren Fall treten zudem ebenso kritische und umstrittene Fragen auf, *wie* das Unternehmen restrukturiert werden sollte, um es von der Notlage zu befreien, wer es während und nach der Restrukturierung leiten sollte und wie die dabei erhaltene oder geschaffene Wertschöpfung verteilt werden sollte.

Aus einer ‚gottähnlichen Perspektive‘, aus der die Wahrheit vollkommen ohne dem Beobachter inhärente Grenzen wahrgenommen wird, sind diese Fragen leicht zu beantworten.² Es ist offensichtlich, dass diese Perspektive bloßen Sterblichen, die sich mit Insolvenzverfahren beschäftigen, nicht zugänglich ist. Kein Gericht oder Experte hat einen derart privilegierten Einblick in die Kompetenz und Integrität aktueller und künftiger Geschäftsführung, die Loyalität und das Wohlwollen zentraler

² Während der Begriff der „gottähnlichen Perspektive“ auf Xenophanes von Kolophon ca. 500 v. Chr. zurückgeht, ist seine moderne Fassung H. Putnam, „Reason, Truth and History“, 1981, S. 50 geschuldet.

Arbeitnehmer, Lieferanten und Kunden, die Aussichten der Wirtschaft im Ganzen und desjenigen Sektors, auf dem das entsprechende Unternehmen und seine Konkurrenten tätig sind, oder den jeweiligen Beitrag zu einer erfolgreichen Rettung der unterschiedlichen Parteien und in Faktoren außerhalb deren Kontrolle. In Ermangelung einer solchen gottähnlichen Perspektive können die inhaltlichen Ziele des Rechts nicht direkt verfolgt werden. Stattdessen sind mittelbar eben durch den Prozess der Ausarbeitung, des Vorschlags, der Abstimmung, Bestätigung und Durchführung eines Plans anzustreben. Die am Prozess beteiligten Parteien sollten die beste Kenntnis des Schuldners, seines Unternehmens, der Geschäftsführung und Aussichten haben, ein rechtliches Interesse am Ergebnis des Prozesses und persönliche Anreize, die richtige Entscheidung zwischen Restrukturierung und Liquidierung zu treffen. Solche Parteien sind mit angemessenen Informationen auszustatten, ihnen ist kosteneffektiver Zugang zu fachmännischer Bewertung des vorgeschlagenen Plans einzuräumen und sie sind dann um eine Abstimmung über diesen zu bitten. (Aus den unten genannten Gründen sind Gläubiger als Gruppe die paradigmatisch zu dieser Beschreibung passenden Parteien.)

Ein Restrukturierungsplan schlägt vor, wie Vermögenswerte, Tätigkeiten und Geschäftsangelegenheiten geordnet werden müssten, um eine Rettung zu bewirken, wer den Prozess steuern würde und wie der daraus resultierende Wert verteilt werden würde. Dies kann entweder die direkte Fortführung des Betriebs oder den Verkauf als laufenden Betrieb vorsehen. Die Zustimmung zu einem Plan und seine Bestätigung bedeutet die Entscheidung, dass das Unternehmen lebensfähig ist und der im Plan vorgeschlagenen Geschäftsführung anvertraut werden kann sowie dass die angemessene Verteilung der entstehenden Vermögenswerte ermittelt wurde. Die Ablehnung aller vorgeschlagenen Pläne indiziert, dass das Unternehmen aus einer Kombination von mit vorstehend genannten Aspekten verbundenen Gründen nur für die Liquidation als „gone concern“ geeignet erscheint.

1.3. Fairness des Verfahrens und des Ergebnisses

Fairness ist ein zentrales Merkmal der Prozesse der Ausarbeitung, des Vorschlags, der Abstimmung, Bestätigung

und Durchführung von Plänen. Sie erfordert, dass die Parteien – vorrangig die Gläubiger, aber auch die Anteilseigner und möglicherweise andere – auf jeder Stufe des Prozesses in einer Weise an der Entscheidungsfindung beteiligt werden, die zu ihrem Anteil am Ergebnis passt, indem ihnen die für ihre Entscheidungen erforderlichen Informationen und Expertise zugänglich gemacht werden, die Verantwortlichkeit der Entscheidungsmacht Ausübenden für ihr Verhalten sichergestellt wird und dies in einer kosteneffektiven (d.h. geringstmöglich verschwenderischen) Art und Weise erfolgt. Fairness in diesem Sinne – betreffend den gebotenen Respekt für Rechte, den Zugang zu Informationen und Expertise, die Verantwortlichkeit und Kosteneffektivität – ist ein zentrales prozedurales Ziel des Insolvenzrechts, welches die Erreichung der inhaltlichen Ziele (wie oben dargestellt) am besten ermöglicht.³ Ein Plan ist nur so fair wie der Prozess, aus dem er resultiert.

Dieses Kapitel berücksichtigt die Anforderungen an Fairness bei jedem bedeutsamen Schritt im Prozess des Vorschlags, der Prüfung, Erörterung und Abstimmung, der Bestätigung und der Durchführung eines Plans. Es beginnt jedoch damit, die Grundlage verbreiteter Unsicherheiten zur Behandlung von Eigenkapital zu klären.

2. Behandlung von Eigenkapital

2.1. Das „Fremd-/Eigenkapitalgeschäft“

Wichtig ist, sich die grundlegende Natur des sog. Fremd-/Eigenkapitalgeschäfts in Erinnerung zu rufen.⁴ Gläubiger sind auf Kapital plus Zinsen zu einem bestimmten Zeitpunkt beschränkt, können grundsätzlich nur auf das schuldnerische Vermögen zugreifen und nicht auch auf die Anteilseigner, wenn es sich um eine Gesellschaft mit Haftungsbeschränkung handelt, sie profitieren nicht (zusätzlich), selbst wenn der Schuldner sensationell erfolgreich mit dem

³ Dies beruht auf *R. Dworkin*, *Law's Empire*, 1986, 164-5; *R. Mokal*, „On Fairness and Efficiency“, (2003) 66(3) *Modern Law Rev.*, S. 452, 457-462.

⁴ Siehe *R. Mokal*, „An Agency Cost Analysis of the Wrongful Trading Provisions: Redistribution, Perverse Incentives and the Creditors' Bargain“, (2000) 59(2) *Cambridge Law Journal*, S. 335, 345 f.

geliehenen Kapital wirtschaftet, und ihnen drohen in der Schuldnerinsolvenz Einbußen, aber sie können dort immerhin Befriedigung suchen, bevor die Eigenkapitalgeber irgendetwas erhalten. Demgegenüber sind die Gewinnaussichten der Eigenkapitalgeber nicht nach oben begrenzt, und ihnen gebührt jeder Ertrag des schuldnerischen Unternehmens nach Befriedigung der Fremdverbindlichkeiten. Damit korrespondiert allerdings, dass Eigenkapitalgeber nur einen Residualanspruch haben, ihnen also *überhaupt keine* bestimmte Dividende zusteht – vielmehr jede Ausschüttung eben von der vorherigen Befriedigung der Fremdverbindlichkeiten abhängig ist.

Dieses Fremd-/Eigenkapitalgeschäft gibt den wesentlichen Rahmen jedes Restrukturierungsplans vor. Definitionsgemäß werden Rechtsansprüche von Gläubigern verletzt, wenn und soweit diese nicht rechtzeitig, in der Art und Höhe ihrer Berechtigung beglichen werden. Von Restrukturierungen völlig solventer Schuldner abgesehen, trifft dies für alle Szenarien zu, in denen ein Plan vorgeschlagen oder erwogen wird. Sogar „präventive“ Verfahren, die bei bloßer Wahrscheinlichkeit einer Insolvenz zur Verfügung stehen, sehen als Charakteristikum vor, dass die Gläubigerrechte überspielt werden, um dem Schuldner Zinspausen, Prolongationen und mehr einzuräumen. Das bedeutet, dass die Rechtsansprüche von Gläubigern zwangsweise umgeschrieben werden in einer Weise, die zumindest auf den ersten Blick nachteilhaft für sie erscheint.

In all solchen Szenarien ist damit das Fremd-/Eigenkapitalgeschäft im Spiel. Da Gläubiger nicht das erhalten sollen, was ihnen gebührt, verdrängen und übertrumpfen ihre Interessen die der Anteilseigner, denen keine bestimmte – ja: gar keine – Rendite gebührt, wenn nicht Gläubiger vollständig befriedigt werden oder einer abweichenden Behandlung im Rahmen eines Planes mit der notwendigen Mehrheit zustimmen.

2.2. Die Behandlung der Anteilseigner bei fehlender gottähnlicher Perspektive

Diese Folgerung stört einige Kommentatoren insbesondere in drei Szenarien.

2.2.1. Das Szenario der noch bestehenden Solvenz

Das erste betrifft das zuvor genannte „präventive“ oder „vorinsolvenzliche“ Szenario, bei dem ein Restrukturierungsverfahren eingeleitet wird, bevor der Schuldner die Zahlung jeglicher Schulden versäumt hat. Hier ist keine Insolvenz festgestellt, und es stellt sich die Frage, ob gleichwohl die Gläubigerinteressen denjenigen der Anteilseigner vorgehen sollten. Sind sich die Gläubiger nicht darüber einig, dass der Schuldner tatsächlich solvent ist und bleiben wird, muss die Frage bejaht werden. Nach der Hypothese besteht hier ein Konflikt zwischen dem Eigenkapital, welches die fortbestehende Solvenz des Schuldners behauptet, und dem Fremdkapital, welches diese verneint. Welche Seite Recht hat, wäre aus der göttähnlichen Perspektive einfach zu beantworten. Mangels Allwissenheit sind Rechtsakteure einschließlich Richtern und Gerichtsverfahren jedoch genau in der oben beschriebenen Position: Ein Plan, der keine allseitige Zustimmung erfährt, wird mit dem Ziel vorgeschlagen, Gläubigerrechte umzuschreiben. Da Gläubiger danach nicht das erhalten sollen, was ihnen rechtlich zusteht, haben Anteilseigner kein Anrecht auf irgendeinen Wert aus dem Vermögen des Schuldners. Der einzige Weg für sie, solchen Vermögenswert zu erhalten, sollte daher sein, wenigstens die notwendige Mehrheit von Gläubigern von einem Plan zu überzeugen, der dies vorsieht. Es stehen nicht nur Rechtspositionen der Gläubiger auf dem Spiel, die deshalb einen persönlichen Anreiz haben, die Entscheidung zwischen Restrukturierung und Liquidation richtig zu treffen; sie haben vielmehr mit dem Schuldner, seinem Management und dem Markt zu tun gehabt, auf dem der Schuldner und seine Konkurrenten tätig sind. Sie, eher als ein Richter oder jemand anderes, sind daher am besten geeignet, eine führende Rolle bei der Entscheidung über die Restrukturierung/Liquidierung und demnach bei der Abstimmung über den Plan zu übernehmen. Es gibt keinen Grund zur Annahme, dass ein Plan, der nicht die erforderlichen Gläubigermehrheiten erhalten hat, die Fortführung des Geschäfts ermöglichen würde oder dass dieser den Wert der Masse fair verteilen würde, d.h. Rechtsansprüche respektierend, ordnungsgemäß informiert durch schuldnerspezifisches Wissen und in einer kosteneffektiven Art und Weise.

2.2.2. Das Szenario der Kleinst-, kleinen und mittleren Unternehmen

Das zweite Szenario, in dem die Auswirkungen des Fremd-/Eigenkapitalgeschäfts angegriffen werden mögen, betrifft die Kleinst-, kleinen und mittleren Unternehmen (KKMU). Die Lebensfähigkeit mancher KKMU kann davon abhängen, dass dieselbe Person oder dieselben Personen zugleich Geschäftsleiter und das Residualrisiko Tragende ist bzw. sind (d. h. Eigenkapitalgeber). Angesichts der Größe, der Natur und/oder des Standorts des Unternehmens und dessen Umsatzes mag das Unternehmen möglicherweise nicht lebensfähig sein, wenn nicht dieselben Personen sowohl Geschäftsleiter als auch Eigenkapitalgeber sind und sich damit effektiv durch die Vereinigung der beiden Rollen quersubventionieren. Des Weiteren mag die Lebensfähigkeit mancher KKMU vom anhaltenden Wohlwollen bestimmter Lieferanten, Kunden, und/oder Schlüsselmitarbeiter abhängen, das wiederum darauf aufbaut, dass die bisherigen Geschäftsleiter auch in der Krise die Kontrolle behalten.⁵ Für Unternehmen, die durch einen oder mehrere dieser Umstände charakterisiert werden, könnte man in Betracht ziehen, dass die Beibehaltung der Inhabergeschäftsleitung unabhängiges Gewicht auch entgegen dem Gläubigerwillen besitzen könnte.⁶ Wiederum geht dies jedoch vom Zugang zur gottähnlichen Perspektive aus, aus der schlicht evident ist, dass *sowohl* das Unternehmen lebensfähig ist und daher weitergeführt werden sollte *als auch* dass es nur unter der alten Inhabergeschäftsleitung fortgeführt werden kann. Mangels Allwissenheit ist aber gerade die Frage, wie man entscheidet, ob und wie das Unternehmen am besten fortbestehen kann. Wer sollte letztlich das Sagen haben? Weder die alten Inhaber, die klare Anreize haben, ihre eigene Beibehaltung zu

⁵ Beide dieser Situation findet eine detaillierte Berücksichtigung bei *R. Mokal*, *Corporate Insolvency Law*, Oxford, OUP, 2005, 7. Kapitel.

⁶ Weiterhin ist fraglich, ob die Inhabergeschäftsleitung angemessene Anreize hätte, um der Notlage frühzeitig zu begegnen, soweit ihr eine vernünftige Perspektive fehlt, eine Eigenkapitalbeteiligung in der Gesellschaft im Anschluss an die Restrukturierung zu behalten. Dies ist besonders wichtig, da ein verspäteter Zugang zur Restrukturierung zu einem schlechteren Ergebnis für die Gläubiger als Gruppe führen oder sogar dem Unternehmen, welches bei einem rechtzeitigen Beginn der Restrukturierung überlebt hätte, die Lebensfähigkeit nehmen kann. Siehe diesbezüglich auch das 1. Kapitel.

favorisieren, noch ein Gericht, welches keine direkte Kenntnis oder Expertise hat bezüglich des Unternehmens, seiner Angelegenheiten, Geschäftsleiter, Konkurrenten oder Zukunftsperspektiven. Die Gläubiger als Gruppe sind geeigneter als jeder andere, um diese Entscheidungen zu treffen.

2.2.3. Das Szenario der irrationalen Gläubiger

Drittens mag man meinen, dass Gläubiger nur mit der Hauptrolle bei der Entscheidung über einen Plan betraut sein sollten, wenn und soweit sie rational handeln, dass Gläubiger jedoch oftmals irrational handeln würden. Diese Sorge um die (Ir-)Rationalität sollte allerdings im Prinzip wie für Gläubiger spiegelbildlich auch für Anteilseigner, Gerichte und Dritte gelten. In Ermangelung von Gründen für die Annahme, dass Gläubiger im Vergleich zu diesen anderen Akteuren besonders anfällig für Irrationalität seien, gibt es keine Grundlage für die Stigmatisierung der Entscheidungsfindung durch Gläubiger und die Bevorzugung der Entscheidungsfindung durch andere. Gläubiger können mal rational und dann wieder irrational handeln, aber das gilt ebenso auch für diese anderen. (Vermeintliche) Gläubigerirrationalität liefert daher keinen Grund dafür, von vorstehender Analyse abzuweichen.

Regelungsempfehlung #2.1 (*Unterstützung der Gläubiger als Erfordernis für die Planbestätigung*). Ein Plan sollte nur bestätigt werden, wenn er die nötige Unterstützung durch Gläubiger erhält, deren Rechte davon betroffen werden.

3. Benachrichtigung und Informationsbereitstellung

Mitteilungen betreffend Etappen im Prozess der Aufstellung und Annahme eines Plans können elektronisch und/oder online erfolgen, wo dies der übliche Kommunikationsweg zur betreffenden Stakeholdergruppe ist.

Alle Betroffenen, einschließlich Gläubiger und Anteilseigner, sind individuell vom Termin zu benachrichtigen, in dem über den Plan abgestimmt werden soll, und müssen einfachen Zugang zum Plan und angemessenen Informationen über diesen erhalten. Wo eine individuelle Benachrichtigung

ausscheidet, sollte der Schuldner alle zumutbaren Maßnahmen zu ergreifen haben, um eine Benachrichtigung sicherzustellen, und sollte dem Gericht darzulegen haben, dass eine individuelle Benachrichtigung nicht praktikabel war und dass er alles Vertretbare unternommen hat, um eine Benachrichtigung zu gewährleisten. Eine angemessene Benachrichtigungs- bzw. Ladungsfrist sollte zwischen zwei und vier Wochen betragen, wobei dem Gericht gestattet werden sollte, eine verkürzte oder verlängerte Frist zu erlauben bzw. zu fordern.

Regelungsempfehlung #2.2 (*Benachrichtigung von Gläubigern*). Parteien, die an der Restrukturierung beteiligt werden sollen, sollten ausreichend über Schritte der Planausarbeitung sowie des Annahme- und Bestätigungsverfahrens informiert werden. Fristen sollten zwei bis vier Wochen betragen, wenn das Gericht keine längere oder kürzere Frist bestimmt.

Regelungsempfehlung #2.3 (*Elektronische oder Online-Benachrichtigung*). Die Benachrichtigung kann elektronisch oder online erfolgen, wo dies der übliche Kommunikationsweg zur betreffenden Stakeholdergruppe ist.

Regelungsempfehlung #2.4 (*Individuelle Benachrichtigung*). Jeder betroffene Stakeholder ist individuell zu benachrichtigen, es sei denn, das Gericht ist überzeugt, dass eine solche Benachrichtigung nicht praktikabel ist und dass alle zumutbaren Maßnahmen unternommen wurden, um die in Rede stehenden Stakeholder zu benachrichtigen.

Jenen, die abstimmen sollen, sollten ausreichend Informationen zur Verfügung gestellt werden über die Wirkungen des Plans, die Vorteile und Lasten nach dem und zusätzlich zum Plan für Stakeholder, einschließlich des Schuldners, verbundener Unternehmen und der Entscheidungsträger.

Die Informationen sollten die Parteien dazu befähigen, das Für und Wider des Plans in angemessener Weise abzuwägen und

darüber zu entscheiden, ob die Stimme für oder gegen den Plan besser ihren Interessen dienen würde.

Die Informationen sollten aktuell sein. Sofern es zu wesentlichen Änderungen zwischen der Bereitstellung des Plans für die Parteien und dem Termin der Versammlung kommt, sollte dies den Parteien binnen angemessener Frist mitgeteilt werden.

Bei einem komplexen Plan sollte diesem eine Liste mit Fragen und Antworten ebenso wie eine Liste mit Beratungsorganisationen beigelegt werden.

Der rechtliche Rahmen sollte so ausgestaltet sein, dass er Anreize für den Schuldner schafft, eher übermäßig viele als unzureichende Informationen bereitzustellen.

Regelungsempfehlung #2.5 (*Angemessene Information der Stakeholder*). Den Stakeholdern, die abstimmen sollen, sollten ausreichend Informationen zur Verfügung gestellt werden über die Wirkungen des Plans, die Verteilung von Nutzen und Lasten zwischen den Stakeholdergruppen nach dem Plan, etwaige zusätzliche Vorteile für einige, aber nicht alle Stakeholder, die beabsichtigte Behandlung der Geschäftsführung. Die Informationen sollten aktuell sein und, wo nötig, aktualisiert werden.

4. Vergleichsszenario

Stakeholder sollten eine Analyse des Vergleichsszenarios zum Plan erhalten, also des wahrscheinlichsten Szenarios für den Fall der fehlenden Durchführung des vorgeschlagenen Plans (z.B. die Geschäftsführung ohne Modifikation der Verpflichtungen, insolvente Liquidierung). Stakeholder sollten darüber informiert werden, was sie in beiden Szenarien – nach dem Plan sowie im Vergleichsszenario – wahrscheinlich erhalten.⁷

Die Liquidationserträge der Stakeholder legen die absolute Untergrenze für die Zulässigkeit des Plans fest. Das bedeutet,

⁷ In Spanien wurde in der Rechtssache Abengoa, Handelsgericht Nr. 2 von Sevilla, Urteil 442/2017, 25. September 2017, eine gründliche Analyse des Vergleichsszenarios durchgeführt.

dass ein Plan, dem zufolge irgendein Stakeholder weniger erhält als bei einer Liquidation kaum je zu rechtfertigen ist, außer der betreffende Stakeholder hat dem selbst zugestimmt. Im Gegensatz dazu bilden alternative Pläne – entweder lediglich hypothetisch oder tatsächlich von Gläubigern oder Dritten vorgelegt, aber aus irgendeinem Grund noch nicht bestätigt, ohne dass eine baldige Bestätigung zu erwarten steht (siehe dazu den nächsten Abschnitt) – keine für die Zulässigkeit anderer Pläne relevante Untergrenze.

Auch wenn der Schuldner ohne Plan einem Insolvenzverfahren mit der Folge der Liquidation ausgesetzt würde, bleiben als Vergleichsszenarien prinzipiell sowohl die Zerschlagung („piecemeal sale“) als auch die Veräußerung des laufenden Unternehmens in seiner Gesamtheit oder in wesentlichen Teilen („übertragende Sanierung“ bzw. „going concern sale“) möglich. Der Plan sollte erläutern, warum im jeweiligen Fall entweder die Zerschlagung oder aber die übertragende Sanierung das korrekte Vergleichsszenario ist.

Regelungsempfehlung #2.6 (*Informationen zum Szenario des fehlenden Plans*). Der Plan sollte Informationen über die Aussichten des Schuldners und die wahrscheinlichen Dividenden der Stakeholder für den Fall enthalten, dass der Plan nicht angenommen wird. Unter den jeweils gegebenen Umständen des Falles kann dies Informationen über den Eintritt des Schuldners in ein Insolvenzverfahren oder ein anderes Verfahren oder andernfalls über die Fortführung des schuldnerischen Betriebs ohne Modifikationen seiner Verpflichtungen erfordern. Ist korrektes Vergleichsszenario eine Liquidation im Insolvenzverfahren, sollte der Plan erläutern, ob eine Zerschlagung oder eine übertragende Sanierung wahrscheinlich wäre. Für jedes dieser Szenarien sollte der Plan darlegen, warum es in dem Interesse der betroffenen Stakeholder liegt, den Plan zu bestätigen.

5. Konkurrierende Pläne

Fraglich ist, ob den Stakeholdern mehr als nur ein Plan zur Abstimmung vorgelegt werden kann. Hierzu gibt es drei Varianten.

Erstens kann es nur dem Schuldner erlaubt sein, den Stakeholdern einen Plan vorzulegen. Dieses wichtige Element der Kontrolle über das Restrukturierungsverfahren würde tendenziell Anreize für den Schuldner schaffen, das Verfahren zu beginnen, und nutzt bestmöglich die allein dem Schuldner bekannten Informationen über den Betrieb, dessen Vermögenswerte, Geschäftsangelegenheiten und Zukunftsperspektiven. Allerdings würde dies auch die Gefahr der Enteignung von Stakeholdern schaffen, die vom Schuldner und bevorzugten Stakeholdern von der zweifellos vorteilhaften Planausarbeitung ausgeschlossen werden können.

Die zweite Variante besteht darin, dass jedem Gläubiger gestattet ist, seinen eigenen Plan auszuarbeiten, ihn den Stakeholdern vorzustellen und den Schuldner aufzufordern, den Plan zur Abstimmung durch die Stakeholder zu stellen. Gleichwohl verbleibt dem Schuldner das Recht zu entscheiden, ob er das dann auch tut. Soweit die Stakeholder von der Überlegenheit des Gläubigerplans überzeugt sind, würden sie weniger wahrscheinlich den Plan des Schuldners unterstützen. Zweifelhaft ist allerdings, wie realistisch es überhaupt ist, dass Gläubiger von dieser informations- und ressourcenintensiven Option Gebrauch machen, einen Plan auszuarbeiten, der möglicherweise niemals zur Abstimmung kommt.

Die dritte Variante sieht vor, dass einem oder mehreren Gläubigern gestattet wird, einen eigenen Plan auszuarbeiten und zur Abstimmung durch die Stakeholder vorzulegen. Sofern dieser Plan die nötige Unterstützung findet und sich als beliebter bei den Stakeholdern erweist als der durch den Schuldner ausgearbeitete Plan, sollte dieser an Stelle des Schuldnerplans dem Gericht zur Bestätigung vorgelegt werden. Die Option für Gläubiger, einen konkurrierenden Plan auszuarbeiten, bleibt in den meisten Fällen wahrscheinlich theoretisch angesichts der Aufwendungen und schuldnerspezifischen Informationen, die für die Ausarbeitung eines glaubwürdigen Plans erforderlich sind. Abgesehen davon, dass bei dieser Variante möglicherweise der Schuldner abgeschreckt wird, das Restrukturierungsverfahren zu beginnen, wird außerdem

befürchtet, dass die Verfügbarkeit dieser Option Missbrauchsmöglichkeiten für Gläubigerkoalitionen schaffen könnte, illegitim die Anteilsinhaber zu enteignen. Dieses Missbrauchsszenario ist äußerst unplausibel angesichts der Tatsache, dass der Schuldner Gläubiger aus eigenen Ressourcen oder durch neue Finanzierung bezahlen oder andernfalls das Gericht davon überzeugen könnte, den rechtsverletzenden Plan zurückzuweisen. Es fällt schwer, Rechtsordnungen zu benennen, in denen Gerichte den Ruf haben, übermäßig offen dafür zu sein, Anteilseignern ihre Position zugunsten der Gläubiger zu entziehen – und dementsprechend leicht ist es, gleich mehrere Rechtsordnungen zu finden, in denen Gerichte insoweit als zurückhaltend bekannt sind. Der bedeutende Vorteil dieser Option liegt darin, Anreize für Gläubiger zu schaffen, der Fortführung des Betriebs zuzustimmen, da sie einem von einem oder mehreren aus ihrem Kreis vorgestelltem Plan eher vertrauen als einem Plan des Schuldners. In Grenzfällen kann diese Option also ggf. Vermögen und Arbeitsplätze durch die Fortsetzung des Betriebs erhalten.

Eine Variante der oben beschriebenen dritten Option, bekannt aus der US-amerikanischen Restrukturierungspraxis, gewährt dem Schuldner einen anfänglichen Exklusivitätszeitraum, während dessen allein er einen Plan vorschlagen darf. Wurde kein Plan vorgeschlagen, bis die Frist endet (und nicht mehr durch das Gericht verlängert wird), dürfen auch Gläubiger und Insolvenzverwalter Pläne vorschlagen, die schließlich mit einem (doch noch vorgelegten) Plan des Schuldners konkurrieren können. Die Exklusivitätsfrist soll den Schuldner anhalten, einen Plan mit gebotener Zügigkeit auszuarbeiten und vorzulegen. Ihre Effektivität hängt jedoch davon ab, dass sachkundige, spezialisierte Insolvenzrichter in der Lage sind zu beurteilen, ob die Frist verlängert werden soll, da der Schuldner ausreichende Fortschritte bei der Ausarbeitung des Plans macht, oder andernfalls eine solche Verlängerung abzulehnen ist, da keine hinreichende Aussicht besteht, dass der Schuldner einen glaubhaften Plan vorlegt, wenn er mehr Zeit erhält. Fehlt es – wie wohl in der überwiegenden Mehrheit der EU-Jurisdiktionen – an dieser richterlichen Expertise, birgt die Exklusivitätsfrist die Gefahr, die Verfahrensdauer zu verlängern, da Schuldner diese erhalten, aber nicht ausnutzen und, was noch schlimmer ist, sie dann die Richter überzeugen können, die Frist noch zu verlängern.

Regelungsempfehlung #2.7 (Konkurrierende Pläne). Jedem Gläubiger oder einer Gruppe von Gläubigern sollte gestattet sein, seinen/ihren eigenen Plan auszuarbeiten und den Stakeholdern zur Berücksichtigung und Abstimmung vorzulegen.

6. Klassenbildung

Stakeholder sind in Klassen einzuordnen, um eine kollektive, gegenseitig informierte Entscheidung über den Plan auf der Grundlage gemeinsamer Interessen zu ermöglichen. Die Klassenbildung bringt eine Abwägungsaufgabe mit sich. Stakeholder in die gleiche Klasse einzuordnen, die nicht ausreichend gemeinsame Interessen haben, würde dem Grund der Klassifizierung zuwiderlaufen. Da jede Klasse eine gesonderte Berücksichtigung bei der Beurteilung der Angemessenheit des Plans beanspruchen kann, bedeutet die Einordnung von Stakeholdern in eine eigene Klasse gleichzeitig, ihnen einen gewissen Grad an Vetomacht in Bezug darauf einzuräumen.

Es obliegt der Partei, die einen Plan vorschlägt (typischerweise der Schuldner), die Klasse(n) der Stakeholder festzulegen, denen er den Plan vorstellen will. Der Vorschlagende hat ebenso vorzuschlagen, wie die Stakeholder in Klassen einzuordnen sind.

Jede Klasse sollte sich aus Stakeholdern mit Rechtsansprüchen zusammensetzen, die nicht so unterschiedlich sind, dass sie es unmöglich machen, miteinander zu beraten mit Blick auf ihr gemeinsames Interesse.

Die Unähnlichkeit der Rechte ist eine gemeinsame Funktion der Rechte vor und nach dem Plan. Die Anspruchsberechtigten X und Y können in unterschiedliche Klassen gehören, falls die Rechte, die sie momentan besitzen, *und/oder* solche, die sie besitzen würden, wenn der Plan in Kraft gesetzt würde, so unterschiedlich sind, dass es ihnen unmöglich gemacht wird, sinnvoll miteinander zu beraten mit Blick auf ihr gemeinsames Interesse.

Was für den Zweck der Klassifizierung zählt, sind die gesetzlichen *Rechte* der Anspruchsberechtigten, nicht deren private *Interessen*, d.h. Interessen, die nicht aus den Ansprüchen

gegen den Schuldner herrühren. Allerdings können private Interessen mancher Stakeholder so stark von denen anderer Mitglieder der Klasse abweichen, dass das Gericht die Stimmen dieser Stakeholder als nicht repräsentativ für die Klasse geringer bewerten bzw. unberücksichtigt lassen sollte.

Die bloße Tatsache, dass die Rechte von Stakeholdern unterschiedlich sind, fordert nicht eine Einordnung in unterschiedliche Klassen. Was zählt, ist Unähnlichkeit, die so erheblich ist, dass diese Stakeholder – wie oben beschrieben – nicht miteinander beraten können mit Blick auf ihr gemeinsames Interesse. Beispielsweise kann es angemessen sein, Stakeholder in eine Klasse einzuordnen, deren entsprechende Rechte unterschiedlichen Ungewissheiten bezogen auf den Zeitpunkt der vorgesehenen Bestätigung des Plans ausgesetzt sind, solange sie nur auf eine transparente, konsistente und vertretbare – wenn auch provisorische – Art und Weise bewertet werden.

Stakeholder, deren Rechte durch den Plan nicht betroffen sind, müssen nicht aufgefordert werden, über den Plan abzustimmen.

Regelungsempfehlung #2.8 (*Kategorisierung der Stakeholder zu Abstimmungszwecken*). Die Partei, die den Plan vorschlägt, sollte auch vorschlagen, wie Stakeholder zu Abstimmungszwecken in Klassen einzuordnen sind.

Regelungsempfehlung #2.9 (*Klassenbildung: Gemeinsamkeit der Interessen*). Stakeholder sollten in die gleiche Klasse eingeordnet werden, sofern ihre gesetzlichen Rechte sowohl ohne Plan als auch nach Umsetzung des vorgeschlagenen Plans nicht so unterschiedlich sind, dass es ihnen unmöglich wäre, miteinander mit Blick auf ihr gemeinsames Interesse zu beraten.

Regelungsempfehlung #2.10 (*Klassenbildung: Relevanz der gesetzlichen Rechte, nicht privater Interessen*). Was für Klassifizierungszwecke zählt, sind die gesetzlichen Rechte der Stakeholder gegen den Schuldner. Ihre privaten Interessen und etwaige Rechte gegen Dritte (wie etwa Bürgen) sollten grundsätzlich für die Klassifizierung unerheblich sein, obschon sie durch das

Gericht bei der Frage berücksichtigt werden können, ob ihre Stimme außer Acht gelassen werden sollte.

7. Durchführung der Versammlung

Zwischen dem rechtlichen Interesse eines jeden Stimmberechtigten am Ergebnis und dem Wert seiner Stimme sollte ein angemessener Zusammenhang bestehen. Gläubiger sollten berechtigt sein, mit dem Nennwert ihrer Forderung abzustimmen, auch wenn sie sie zu einem günstigeren Preis erworben haben.⁸

Regelungsempfehlung #2.11 (*Wert des Anspruchs zu Abstimmungszwecken*). Gläubiger sollten berechtigt sein, mit dem Nennwert ihres Anspruchs abzustimmen.

Sofern niemand auf der Versammlung Einwände gegen die Art und Weise ihrer Durchführung erhebt, sollte das Gericht späteren Einwänden diesbezüglich nicht nachgehen.

Der Zweck der Versammlung besteht darin, Beratungen und Diskussionen über den Wert des Plans zu ermöglichen. Gleichwohl sollte das Recht kein physisches Zusammentreffen verlangen, sondern stattdessen erlauben, durch Vertreter oder auch virtuell abzustimmen. Sofern die Versammlung virtuell stattfindet, sollten die zur Stimmabgabe verwendeten Kommunikationsmittel hinreichende Gewissheit über die Identität des Gläubigers gewährleisten, ohne dass sie ihnen zusätzliche Kosten verursachen.

Wo Stakeholder sich durch einen Bevollmächtigten vertreten lassen oder mit einer kurzen oder gar keiner Diskussion

⁸ Manche „Loan-to-own“-Szenarien, bei denen Spezialfonds notleidende Forderungen in der Absicht erwerben, sie in eine Mehrheitsbeteiligung am Eigenkapital des Schuldners umzuwandeln, können problematisch sein. Mit Blick auf die Fairness des Restrukturierungsplans wird dieser Problematik mittels der unten beschriebenen „Regel des relativen Vorrangs“ begegnet. Weitergehende Sorgen etwa um den Missbrauch von Kreditverträgen zur Erlangung von Kontrolle über den Kreditnehmer liegen außerhalb des Gegenstands dieses Projekts.

einverstanden sind, sollte dies für sich keine Grundlage für Einwände bieten.

Regelungsempfehlung #2.12 (*Abstimmungsverfahren ohne physisches Zusammentreffen*). Das Recht sollte eine Abstimmung über den Plan durch Vertreter oder in einer virtuellen Versammlung erlauben. Die – vorzugsweise digitalen – Kommunikationsmittel, mit denen die Gläubiger über den Plan abstimmen können, sollten sicherstellen, dass die Gläubiger in der Lage sind, an der virtuellen Versammlung teilzunehmen.

Regelungsempfehlung #2.13 (*Vermutung für die Wirksamkeit der Versammlung*). Es sollte widerleglich vermutet werden, dass die Versammlung, bei der die Stakeholder abgestimmt haben, ordnungsgemäß durchgeführt wurde und die Parteien wirksam abgestimmt haben. Ein Mangel an Diskussion auf der Versammlung sollte diese Vermutung nicht widerlegen können.

8. Gerichtliche Überprüfung und Bestätigung

Grundsätzlich sind Parteien, die ausreichend Informationen über den Plan und hinreichend Zeit zur Prüfung seiner Auswirkungen auf sie erhalten, in einer besseren Position als das Gericht, um zu bewerten, ob der Plan in ihrem Interesse ist. Ihre Stimmen sollten ausreichend belegen, dass die Klasse den Plan angenommen hat, außer es gibt Grund zum Zweifeln, dass sie ihre Klasse repräsentieren.

Das Gericht darf den durch die nötigen Mehrheiten angenommenen Plan nicht einfach ohne vorherige Prüfung absegnen, sondern muss sich selbst davon überzeugen, dass der Plan den rechtlichen Anforderungen gerecht wird. Es sollte Folgendes berücksichtigt:

(a) Waren die den Beteiligten zur Verfügung gestellten Informationen und die Zeit zu ihrer Prüfung angemessen? Bei der Beantwortung dieser Frage sollte das Gericht berücksichtigen, wie erfahren und geschäftsgewandt die Abstimmenden sind.

(b) Haben die Mehrheiten in jeder Klasse nach Treu und Glauben im Interesse der jeweiligen Klasse gehandelt? Es sollte widerlegbar vermutet werden, dass sie dies taten. Dieser Test

wäre nicht erfüllt, wenn die Mehrheit privaten Interessen nachgehen würde, die nicht den Rechtsansprüchen jedes Klassenmitglieds gegen den Schuldner entstammen. Das Gericht sollte die Stimmen derer mit persönlichen Interessen, die denen der Klasse zuwiderlaufen oder die nicht mit denen anderer Klassenmitglieder übereinstimmen, so dass sie ohne die kollidierenden Interessen nicht für den Plan gestimmt hätten, geringer gewichten oder ganz unberücksichtigt lassen. Für die Stimmen von dem Schuldner, seinen verbundenen Unternehmen oder seinen Entscheidungsträgern nahestehenden Stakeholdern wäre diese Behandlung oftmals angemessen. Gleiches gilt für die Stimmen einer von einem Credit-Default-Swap oder Ähnlichem profitierenden Partei, die (nur) deshalb im Fall der Liquidation des Schuldners mehr bekäme als bei Umsetzung des vorgeschlagenen Plans.

(c) Existieren Umstände im Zusammenhang mit der Ausarbeitung, dem Vorschlag, der Abstimmung und der vorgesehenen Umsetzung des Plans, die seine Angebrachtheit beeinträchtigen könnten? Beispielhaft zu nennen sind Pläne, die unnötig sind, schwerwiegende Verstöße gegen Verträge mit Dritten vorsehen, deren Umsetzung außerhalb der Bestimmungsmacht des Schuldners liegt, die von bedeutenden Bedingungen abhängen, die nicht erfüllt werden, oder der wahrscheinlich wirkungslos sein wird (so etwa, wenn ein Teil des Plans in einer anderen Jurisdiktion umgesetzt werden muss und es als überwiegend wahrscheinlich erscheint, dass die Gerichte dieser Jurisdiktion ihm die Anerkennung und damit Wirksamkeit versagen würden). Siehe auch Kapitel 4, Abschnitt 5.4.2., zu den Bedingungen des Plans.

(d) Ist der Plan offensichtlich nicht durchführbar? Grundsätzlich sind, wie oben beschrieben, die betroffenen Stakeholder in einer besseren Position als das Gericht, um die fortdauernde Lebensfähigkeit des notleidenden Schuldners zu bewerten, und, falls sie angenommen wird, zu entscheiden, wie man ihm am besten eine Chance gibt, mit den Schwierigkeiten fertigzuwerden. Das Gericht sollte darauf beschränkt werden, sich davon zu überzeugen, dass es überwiegend wahrscheinlich ist, dass der Schuldner nicht in die Liquidation geht oder weitere Restrukturierung benötigt, wenn der Plan bestätigt wird (außer der Plan selbst sieht eine solche Liquidation oder weitere Restrukturierung vor). Weitere Diskussionen zu dieser Problematik finden sich im Kapitel 6, Abschnitt 4.4.

(e) Ist der Plan im besten Interesse auch der widersprechenden Gläubiger („Test der besten Interessen“)? Dies erfordert, dass widersprechende Gläubiger unter dem Plan zumindest das erhalten, was sie im Vergleichsszenario erhielten, d.h. im wahrscheinlichsten Szenario für den Fall, dass der Plan nicht bestätigt wird (siehe Abschnitt 4 oben). In allen Fällen würde dies erfordern, dass der Plan den Dissentierenden zumindest so viel bietet, wie sie bei einer Zerschlagung des schuldnerischen Unternehmens erhalten würden. Eine Zerschlagung wäre hingegen nicht das richtige Vergleichsszenario, wenn beispielsweise das Gericht auf der Grundlage plausibler Anhaltspunkte davon überzeugt ist, dass der Verkauf des laufenden Betriebs (übertragende Sanierung) die wahrscheinliche Folge einer fehlenden Planbestätigung sein würde.⁹ Das Recht kann auch einen anderen Plan als Vergleichsszenario bestimmen, der zur Abstimmung gestellt wurde, angemessene Unterstützung erhalten hat und wahrscheinlich angenommen werden würde, wenn der vorliegende Plan nicht bestätigt wird (hingegen sollte kein bloß hypothetischer Plan zu diesem Zweck genutzt werden, siehe Abschnitt 4 oben). In jedem Fall würde der Test der besten Interessen erfordern, dass die Auszahlungen für die Dissentierenden denen im besagten Alternativszenario entsprechen oder über sie hinausgehen; den Ausschüttungen im Falle einer Zerschlagung entsprechende oder über sie hinausgehende Dividenden wären nicht immer ausreichend (z.B. wenn Vergleichsszenario eine ertragreichere übertragende Sanierung im Insolvenzverfahren ist).

Das Gericht kann die Entscheidung vertagen, um zunächst die Vornahme weiterer Schritte zu erlauben, eine weitere Abstimmung über den Plan fordern, Bedingungen für die Bestätigung aufstellen oder den Plan schlichtweg ablehnen.

Regelungsempfehlung #2.14 (*Voraussetzungen für die Bestätigung eines Plans, der von jeder betroffenen Klasse der Stakeholder gebilligt wurde*). Das Gericht sollte einen

⁹ Der Verkauf des Unternehmens kann sich auf eine ganze Unternehmensgruppe beziehen, siehe z.B. den spanischen Fall Abengoa (vgl. Fußnote 7 in diesem Kapitel).

Plan bestätigen, dem jede betroffene Klasse von Stakeholdern zugestimmt hat, sofern es davon überzeugt ist, dass:

- 1) den betroffenen Stakeholder ausreichende Informationen zur Verfügung gestellt wurden, wobei deren Erfahrungsgrad zu berücksichtigen ist;**
- 2) die Mehrheiten in jeder zustimmenden Klasse nach Treu und Glauben im Interesse der Klasse gehandelt haben, wobei dies widerleglich vermutet wird;**
- 3) keine Umstände im Zusammenhang mit der Ausarbeitung, dem Vorschlag, der Abstimmung und der vorgesehenen Umsetzung des Plans dessen Angebrachtheit beeinträchtigen;**
- 4) der Plan nicht offensichtlich aussichtslos ist; und**
- 5) der Plan im besten Interesse der widersprechenden Gläubiger oder Anteilseigner liegt, da er ihnen zumindest so viel bietet, wie sie erhalten würden, wenn der Plan nicht gebilligt würde.**

Regelungsempfehlung #2.15 (*Durch das Gericht aufgestellte Bedingungen*). Dem Gericht sollte erlaubt sein, die Billigung des Plans an Bedingungen zu knüpfen.

9. Widersprechende Klassen von Stakeholdern

Wenn ein Plan, der die Rechte einer Stakeholder-Klasse berührt, nicht die nötige Unterstützung unter den Klassenmitgliedern gefunden hat, kann er dennoch gebilligt werden, solange er die Klasse fair behandelt. Zusätzlich zu den vorstehend genannten Anforderungen muss der Plan angemessen sein und die gesetzlichen Rechte der Klassenmitglieder respektieren. Dies setzt wenigstens die (kumulative) Erfüllung der folgenden drei Bedingungen voraus:

- (a) Der Test der besten Interessen ist erfüllt.
- (b) Zumindest eine Klasse von Gläubigern, deren Rechte durch den Plan beeinträchtigt werden, hat diesem mit der nötigen Mehrheit zugestimmt.

(c) Die „Regel des relativen Vorrangs“ wird beachtet.¹⁰ Dies erfordert, dass (i) jede dissentierende Klasse mindestens genauso gut behandelt werden muss wie andere Klassen desselben Ranges, (ii) keine Klasse eines niedrigeren Ranges gleich oder besser behandelt werden darf als diese, und (iii) höherrangige Klassen nicht mehr als den vollen aktuellen wirtschaftlichen Wert ihrer Ansprüche erhalten dürfen.

Die Regel des relativen Vorrangs ist eine vorzugswürdige Alternative zur Regel des absoluten Vorrangs, die aus der US-amerikanischen Restrukturierungspraxis bekannt ist. Die Regel des absoluten Vorrangs macht es zur Voraussetzung der Bestätigung eines Plans, welcher von einer oder mehreren Klassen betroffener Stakeholder abgelehnt wurde, dass Mitglieder einer jeden dissentierenden Klasse den vollen Nennwert ihrer Ansprüche erhalten, bevor Mitglieder einer unteren Klasse irgendetwas erhalten oder behalten. Dieser Ansatz ist fehlerhaft. Er schafft Anreize dafür, gegen den Plan zu stimmen, solange die Widersprechenden erwarten, dass der Plan hinreichende Unterstützung von Gläubigern in anderen Klassen erhält. Diese Widersprechenden würden auf der Grundlage des Opfers anderer eine vollständige Bezahlung erwarten, während diese anderen eine Kürzung ihrer Forderung zu akzeptieren hätten. Dies macht die Bestätigung des Plans jedoch weniger wahrscheinlich, da jede Klasse einen Anreiz haben könnte zu widersprechen.

Die Regel des relativen Vorrangs stellt eine realistischere Alternative dar, indem sie Fairness für Widersprechende durch den Schutz ihrer relativen Stellung gegenüber allen anderen betroffenen Stakeholdern sichert, ohne Anreize für einen Hold-Out zu schaffen. Die Regel des relativen Vorrangs erleichtert zudem die Bestätigung von Plänen, die Anteilseignern einen Anteil am Schuldner oder dessen Unternehmen belassen, was wiederum Anreize – insbesondere bei KKMU – für ein verstärktes und rechtzeitigeres Gebrauchmachen von Restrukturierungsverfahren schafft sowie die Option des

¹⁰ Eine gute Diskussion der dahinterstehenden Prinzipien findet sich bei *S. Madaus*, „Leaving the Shadows of US Bankruptcy Law: A Proposal to Divide the Realms of Insolvency and Restructuring Law“, *Eur. Bus. Org. Law. Rev.* (2018), insb. Abschnitt 5.2.

Rückgriffs auf schuldnerspezifisches Wissen, Expertise und Kulanz als Eigenkapitalgeber erhält. Die Regel hält zudem eine Schutzmaßnahme gegen unangemessene „Loan-to-own“-Strategien bereit, bei denen Erwerber versuchen, einen größeren Anteil am Schuldner zu erwerben, als er dem aktuellen wirtschaftlichen Wert ihrer Forderung entspricht.

Regelungsempfehlung #2.16 (*Voraussetzungen für die Bestätigung eines Plans, der nicht von jeder betroffenen Klasse von Stakeholdern angenommen wurde*). Das Gericht sollte einen Plan bestätigen, der nicht die nötige Unterstützung der Mitglieder einer oder mehrerer betroffenen Klassen von Gläubigern oder Anteilseignern erhalten hat („cross-class cram-down“ bzw. „klassenübergreifender Cram-down“), sofern es zusätzlich zu den Bedingungen in der Regelungsempfehlung #2.14 davon überzeugt ist, dass:

- 1) zumindest eine Klasse von Gläubigern, deren Rechte durch den Plan beeinträchtigt werden, diesen mit der nötigen Mehrheit angenommen hat; und
- 2) die Regel des relativen Vorrangs befolgt wird, also
 - (i) jede dissentierende Klasse mindestens genauso gut behandelt wird wie andere Klassen desselben Ranges,
 - (ii) keine Klasse eines niedrigeren Ranges gleich oder besser behandelt wird als diese, und
 - (iii) höherrangige Klassen nicht mehr als den vollen aktuellen wirtschaftlichen Wert ihrer Ansprüche erhalten.

KAPITEL III

DIE ZIELE, INHALTE UND STRUKTUR DES PLANS*

ÜBERSICHT: 1. Einführung. – 2. Der Restrukturierungsplan. – 3. Mögliche Maßnahmen des Restrukturierungsplans. – 3.1. Maßnahmen auf der Aktivseite. – 3.1.1. Veräußerung des Unternehmens. – 3.1.2. Veräußerung nicht strategischer Vermögenswerte. – 3.1.3. Veränderungen beim Personal. – 3.2. Maßnahmen auf der Passivseite. – 3.2.1 Veränderungen der Finanzierungskonditionen von Kreditforderungen. – 3.2.2. Veränderungen des Zinssatzes. – 3.2.3. Stundung von Forderungen. – 3.2.4. Schuldenabschreibungen („Haircuts“). – 3.2.5. Behandlung von Financial Covenants. – 3.2.6 Neue Beiträge von Anteilseignern und Dritten. – 3.2.7. Austausch von Schulden für Eigenkapital. – 3.2.8. Neue Finanzierung. – 4. Bewertungsfragen. – 4.1. Ziele und Unsicherheiten. – 4.2. Techniken. – 4.2.1. Discounted Cashflow (DCF) Verfahren. – 4.2.2. Marktbewertungsmethoden. – 5. Die Planerläuterung (oder Offenlegungserklärung). – 5.1. Kontext. – 5.2. Folgen der erfolglosen Durchführung der Restrukturierung. – 5.3. Überblick über bestehende Verschuldung. – 5.4. Zeitrahmen. – 5.5. Finanzprognosen und Umsetzbarkeit. – 5.6. Bewertung und Wertzuordnung unter den Gläubigern. – 5.7. Rechtliche Voraussetzungen für die Restrukturierung. – 5.8. Von den betroffenen Stakeholdern vorzunehmende Maßnahmen. – 5.9. Einwendungen gegen den vorgeschlagenen Plan. – 5.10. Mittel zur Bewältigung von Eventualitäten. – 5.11. Ansprüche zwischen Konzernunternehmen. – 5.12. Stellung der Geschäftsführer,

* Dieses Kapitel beruht auf ausführlicher Diskussion und Beiträgen des gesamten Co.Di.Re.-Forschungsteams; federführend verfasst hat es Riz Mokal, mit Hilfe von Charles G. Case III und Lorenzo Stanghellini.

Geschäftsleitung und Unternehmensführung. – 5.13. Steuerfragen.
– 5.14. Beratungskosten, die mit der Planausarbeitung
und -annahme zusammenhängen. – 5.15. Gerichtszuständigkeit.

1. Einführung

Der Restrukturierungsplan ist das zentrale Element in dem Vorschlag, der Annahme und Durchführung einer Restrukturierung eines notleidenden Unternehmens oder einer notleidenden Unternehmensgruppe.¹ Er bezweckt, die Stakeholder und das Gericht über den Bedarf nach und die Begründung für eine Restrukturierung sowie darüber, welche Auswirkungen die Restrukturierung für Rechte und Pflichten der Parteien hätte, zu informieren. Ein gut entworfener Plan würde einen Überblick über die betroffenen (und nicht betroffenen) Parteien der Restrukturierung (sowie über die Klassen, sofern notwendig) geben.

Eine Restrukturierung fordert von Gläubigern grundsätzlich, verschiedene und erhebliche Zugeständnisse zu machen. Daher enthält der Restrukturierungsplan wichtige Verteilungsfolgen für die Beteiligten und den Wert ihrer einzelnen Ansprüche. Ein in einem anspruchsvollen Restrukturierungsumfeld formulierter Restrukturierungsplan

¹ Eine Unternehmensgruppe kann sich gleichzeitig einer Restrukturierung unterziehen. In diesem Fall kann die Restrukturierung durch einen einzigen Plan oder andernfalls durch einen Plan für jede Unternehmenseinheit erfolgen, was von dem anzuwendenden Recht und der anzuwendenden Praxis sowie von den Vorstellungen der Stakeholder im konkreten Fall abhängt. Unsere Diskussion soll beide Möglichkeiten aufgreifen.

Beispielsweise ist von den verschiedenen informellen oder halbformalen Lösungen, die das spanische Insolvenzgesetz zur Bewältigung der Unternehmensinsolvenz vorsieht, nur eine für Gruppen von Unternehmen ausdrücklich zugelassen (kollektive ordentliche Finanzierungsverträge, Typ-I-Verträge oder "acuerdos de refinanciación colectivos", Art. 71-bis IA). Obwohl nicht ausdrücklich zugelassen, sind mehr als die Hälfte (54%) der untersuchten genehmigten Refinanzierungsvereinbarungen (Typ-II-Vereinbarungen oder "acuerdos de refinanciación homologados", A.D. 4 IA) Gruppenvereinbarungen (d.h. solche, durch die eine Vielzahl von Unternehmen innerhalb derselben Gruppe refinanziert wird). Die nationalen spanischen Ergebnisse sind verfügbar unter www.codire.eu.

kann ebenso alle Kapitalgeber, einschließlich abgesicherter und bevorzogter Gläubiger und Anteilseigner binden und wie er auf eine Untergruppe von Gläubigern, z.B. Finanzgläubiger, beschränkt sein kann. Das anzuwendende Recht – in Verbindung mit dem entsprechenden Restrukturierungsplan – sollte klar definieren, wer an die Bestimmungen des Plans gebunden ist. Grundsätzlich sollten Parteien, die nicht an der Annahme des Plans beteiligt sind – oder nur die Möglichkeit der Teilnahme hatten – nicht an die Bestimmungen gebunden sein,² auch wenn sie indirekt von seinen Rechtswirkungen betroffen sein können (zur tiefergehenden Diskussion siehe Kapitel VI.).

Um Transparenz für alle Beteiligten zu gewährleisten, sollte der Restrukturierungsplan eine Beschreibung des Betriebs und seines Wettbewerbsumfeldes beinhalten. Um nützliche Vergleiche und eine initiale Mindestbewertung zu ermöglichen, sollte die Bewertung des Schuldners oder des schuldnerischen Unternehmens in seinem gegenwärtigen Zustand erfasst werden. Daneben sollte eine Erläuterung zu den Ursachen und dem Umfang der finanziellen Schwierigkeiten des Schuldners sowie eine Beschreibung des Ist-Zustandes enthalten sein. Die Grundprinzipien des Plans sollten ebenfalls die avisierte Dauer, die umzusetzenden Maßnahmen und ihre Auswirkungen umfassen. Der Plan hat ferner eine Stellungnahme oder Erläuterung der Geschäftsführung oder der für den Vorschlag verantwortlichen Partei über die Überlebensfähigkeit des Unternehmens, den Zweck des Restrukturierungsplans zur Förderung des laufenden Unternehmens durch die Vermeidung einer Insolvenz und die notwendigen Voraussetzungen für seine erfolgreiche Umsetzung zu beinhalten.

Ein Wort zur Terminologie: In diesem Dokument wird der Begriff „Plan“ umfassend dahingehend verstanden, dass er sich sowohl auf vertragliche als auch auf quasi-vertragliche

² Eine Ausnahme zu diesem Prinzip kann etwa im deutschen Insolvenzrecht gefunden werden: Sofern der Insolvenzplan keine Vorschriften zu nachrangigen Gläubigern enthält, nehmen diese an der Annahme des Plans nicht teil und ihre Ansprüche gelten als erlassen (mit Ausnahme solcher nachrangiger Gläubiger im Sinne des § 39 Abs. 1 Nr. 3 InsO), vgl. §§ 225 Abs. 1, 222 Abs. 1 Satz 2 Nr. 3 InsO. Diese Gläubiger können jedoch gleichwohl der Bestätigung des Plans nach § 251 InsO widersprechen.

Vorschriften, die Rechte und Pflichten der Parteien ergänzen sowie auf Erklärungen bezieht (zum Beispiel in der US-amerikanischen Praxis als „Offenlegungserklärung“ und im britischen Kontext des Scheme of Arrangement als „Begründung“ bezeichnet) – und zwar unabhängig davon, ob sie Bestandteil eines einzelnen Plandokuments oder davon getrennt sind³ –, die den Beteiligten und dem Gericht alle erforderlichen Informationen als Teil des Restrukturierungsprozesses geben.

Dieses Kapitel beschreibt die Ziele, Inhalte und Struktur eines gut ausgearbeiteten Restrukturierungsplans. Ferner berücksichtigt es Bewertungsprobleme, die in vielen Restrukturierungen zu den schwierigsten und umstrittensten Problemen zählen.

Regelungsempfehlung #3.1 (*Anwendungsbereich des Plans*).

Ein Plan sollte die gesamte Bandbreite an Kapitalgebern, einschließlich abgesicherter und bevorzogter Gläubiger, Steuerbehörden und Eigenkapitalgeber binden können.

Regelungsempfehlung #3.2 (*Anwendbarkeit auf nachrangige*

***Kläger*). Das Gesetz sollte es dem Plan erlauben, nur einen Teil einer bestimmten Kategorie von Klägern zu binden. So kann er beispielsweise nur Finanzkreditgeber betreffen, so dass alle anderen Gläubiger, die aus dem Anwendungsbereich ausgeschlossen sind, nicht an ihn gebunden sind und somit ihre bestehenden Rechte unberührt bleiben.**

2. Der Restrukturierungsplan

Ein Restrukturierungsplan empfiehlt typischerweise, die Rentabilität des Schuldners wiederherzustellen, namentlich indem er einen Weg vorschlägt, der sich für den Schuldner

³ Ein Beispiel für Letzteres stellt der deutsche Insolvenzplan dar, der aus einem darstellenden und einem gestaltenden Teil (und bestimmten Anhängen) besteht, § 219 InsO.

mittel- bis langfristig lohnt.⁴ Dies geschieht durch den Vorschlag einer oder beider der folgenden Strategien:

1. eine Restrukturierung von Vermögenswerten und des operativen Geschäfts des Schuldners („operative Restrukturierung“) und/oder

2. eine Restrukturierung der Kapitalstruktur und Verbindlichkeiten („finanzielle Restrukturierung“).

Erfahrungen in zahlreichen Jurisdiktionen machen deutlich, dass die meisten Schuldner eine angemessene Kombination aus sowohl operativer als auch finanzieller Restrukturierung bräuchten, um das Unternehmen wieder rentabel zu machen. Allerdings erfordert eine operative Restrukturierung reale Veränderungen wie etwa das Schließen von Anlagen, die Veräußerung von Vermögensgegenständen, die Entlassung von Arbeitnehmern und sind daher tendenziell schmerzhafter in der Umsetzung. Aus diesem Grund wird oftmals – insbesondere auf Seiten der schuldnerischen Geschäftsführer und Eigentümer – dazu tendiert, den Bedarf für eine operative Restrukturierung herunterzuspielen. Im Gegensatz dazu bürdet eine finanzielle Restrukturierung die Verantwortung zur Wiederherstellung der Rentabilität tendenziell den Gläubigern auf und dürfte von Schuldnern bevorzugt werden.

Der Restrukturierungsplan sollte den Stakeholdern und dem Gericht alle Informationen geben, die vernünftigerweise für die Bewertung des Plans notwendig sind. Dies würde ohne Einschränkung einschließen:

(1) zu erklären, warum eine Restrukturierung erforderlich ist, insbesondere zu zeigen, wie der Schuldner im Falle einer fehlenden Restrukturierung nicht imstande wäre, seine Pflichten bei Fälligkeit zu erfüllen;

(2) die Vermutungen und Prognosen zu erklären, auf denen die Restrukturierung basiert, und zu zeigen, dass diese vernünftig sind;

(3) zu beschreiben, wie der Restrukturierungsplan mit dem Schuldner und seinen Verbindlichkeiten verfahren würde, indem die Vermögensgegenstände zur Veräußerung, die einzustellenden Tätigkeiten, die der Geschäftsführung

⁴ Einige Pläne in Restrukturierungsverfahren bezwecken, das Unternehmens auf eine Art zu liquidieren, die wertschonender erscheint, als dies im Rahmen des Liquidationsregimes praktikabel wäre.

empfohlenen Veränderungen, die zu modifizierenden Verbindlichkeiten und jegliche neu zu schaffenden Rechte benannt werden;

(4) die bislang vorgenommenen Maßnahmen des Schuldners oder einer etwaigen anderen Partei im Restrukturierungsprozess offenzulegen, insbesondere auch, ob einigen Stakeholdern Anreize zur Zustimmung zur Restrukturierung gegeben wurden;

(5) das Ergebnis für den Schuldner und seinen Betrieb aufzuzeigen, falls der Plan angenommen werden sollte und falls nicht.

Leitlinie #3.1 (*Operative und finanzielle Restrukturierung*).

Die Partei, die den Plan vorschlägt, sollte prüfen, ob auch die Aktivseite der Bilanz des Schuldners und nicht nur die Passivseite eine Umstrukturierung erfordert, um dem Schuldner die besten Chancen zur Wiederherstellung seiner Rentabilität zu geben.

3. Mögliche Maßnahmen des Restrukturierungsplans

Die Praxis zeigt, dass eine Vielzahl von Maßnahmen existiert, die im Plan vorgeschlagen werden können, die sich entweder auf die Aktiv- oder die Passivseite der Schuldnerbilanz auswirken. Vorliegend konzentrieren wir uns auf die wichtigsten und verbreitetsten dieser Maßnahmen.

3.1. Maßnahmen auf der Aktivseite

3.1.1 Veräußerung des Unternehmens

Der Restrukturierungsplan kann die Veräußerung des gesamten Unternehmens vorschlagen. Der vorgesehene Käufer kann im Eigentum von einer ganzen Reihe neuer Investoren stehen, sodass in diesem Fall das Ergebnis inhaltlich einer Liquidierung gleichkommt, wenngleich sich dies in einer Art und Weise vollzieht, die Stakeholder offenkundig für vorzugswürdig gegenüber einem förmlichen Restrukturierungsverfahren für den

Schuldner halten.⁵ Alternativ können die Eigentümer des vorgesehenen Käufers einige der bestehenden Investoren des Schuldners umfassen (Gläubiger, Anteilseigner oder beide). Dies wäre der Fall, wenn die Stakeholder der Auffassung wären, dass es aus steuerlichen, behördlichen oder ähnlichen Gründen besser wäre, das Unternehmen durch einen neuen Rechtsträger fortzuführen.

3.1.2. Veräußerung nicht strategischer Vermögenswerte

Durch den Verkauf nicht strategischer Vermögenswerte kann das Unternehmen in der Lage sein, die Liquidität zu sichern, die für den Fortbestand des Kerngeschäfts entscheidend sein kann. Das Recht sollte die Veräußerung nicht strategischer Vermögenswerte, einschließlich laufender Geschäfte der Unternehmenseinheiten, die nach dem Plan einzustellen sind, nicht als Liquidierung einordnen.⁶

⁵ In Italien streben ein erheblicher Teil der gerichtlichen Restrukturierungsverfahren (*concordato preventivo*) und ein nicht geringfügiger Teil der außergerichtlichen Restrukturierungsversuche (*accordo di ristrutturazione*) die Rettung des Unternehmens mittels der Veräußerung des Unternehmens an: (a) rund 20-23 % der Unternehmen, die ein gerichtliches Restrukturierungsverfahren (*concordato preventivo*) durchsetzen, um das Unternehmen zu retten, tun dies mittels einer Veräußerung des Unternehmens, während 6-12 % der Unternehmen in gerichtlichen Restrukturierungen, die auf die Rettung des Unternehmens abzielen, den Betrieb als arbeitendes Unternehmen fortführen; (b) ungefähr 12 % der außergerichtlichen Restrukturierungen (*accordo di ristrutturazione*) bedienen sich zur Rettung des Unternehmens der Veräußerung des Unternehmens. Vgl. den quantitativen Teil der italienischen empirischen Forschung, veröffentlicht auf der Website www.codire.eu.

⁶ Die Vereinbarung kann nicht nur die betroffenen Vermögenswerte berücksichtigen (normalerweise nicht betriebsnotwendige Vermögenswerte und/oder Vermögenswerte, die für den ordnungsgemäßen Geschäftsbetrieb nicht wesentlich sind), sondern auch das Verfahren zur Durchführung des Verkaufs, den Zeitraum, in dem dieser erfolgen muss, und das Schicksal des Verkaufsprodukts. In Spanien sind die Desinvestitions- oder Verkaufsmandate nicht sehr häufig (12 von 70 Fällen). Siehe die nationalen Ergebnisse Spaniens, die auf www.codire.eu verfügbar sind.

3.1.3. Veränderungen beim Personal

Die Reduzierung der Personalkosten kann für die Wiederherstellung der Rentabilität des Schuldners entscheidend sein.⁷ Das derzeitige Beschäftigungsniveau kann mit Blick auf die gesunkene Nachfrage nach dem Produkt des Schuldners überhöht erscheinen, die mit der andauernden Beschäftigung verbundenen Verbindlichkeiten sind möglicherweise nicht mehr bezahlbar oder die Gehälter und Leistungen an die Beschäftigten, die in einem anderen Geschäftsumfeld angemessen und tragfähig waren, mögen dies einfach nicht mehr sein.

Diese Art der Betriebsänderung ist oftmals schwierig auszuhandeln. Für große Unternehmen kann politischer Druck zur Vermeidung von Entlassungen bestehen; in Kleinst- und kleinen Unternehmen können darüber hinaus persönliche Bindungen bestehen, die es amtierenden Geschäftsführern erschweren, Maßnahmen, die das Personal betreffen, durchzuführen (siehe dazu auch Kapitel 7 zur Umsetzung des Plans). Das Recht sieht oftmals besondere Verfahren vor, die die Reduzierung von Personal während der Restrukturierung einfacher oder weniger kostenintensiv machen oder die den Unternehmenstransfer eines Schuldners in Notlage erleichtern, indem sie teilweise die Arbeiterrechte in der Absicht lockern, das Überleben des Unternehmens sicherzustellen und dabei (zumindest einen Teil der) Beschäftigung zu sichern.⁸

Angesichts der Wichtigkeit von Maßnahmen, die sich auf das Personal auswirken, sollte der Plan anzuwendendes Recht

⁷ Es ist jedoch zu beachten, dass die Neuausrichtung des Personals nicht immer mit Kürzungen einhergeht. In Spanien bedeutete die Neuausrichtung in 4 von 70 Fällen eine Erhöhung der Belegschaft, indem neue Mitarbeiter eingestellt wurden (darunter auch sehr erfahrene Manager, die in der Lage sind, neue Märkte zu erschließen) und/oder spezifische Arbeitsplätze für Aufgaben geschaffen wurden, die sich aus dem neuen Geschäftsplan ergeben. Siehe die nationalen Ergebnisse Spaniens, verfügbar unter www.codire.eu.

⁸ Siehe z.B. die Richtlinie 2001/23/EG des Rates zur Angleichung der Rechtsvorschriften der Mitgliedstaaten über die Wahrung von Ansprüchen der Arbeitnehmer beim Übergang von Unternehmen, Betrieben oder Unternehmens- oder Betriebsteilen. Die Richtlinie erlaubt Mitgliedstaaten die Reduzierung von Arbeitnehmerrechten im Zusammenhang mit dem Unternehmenstransfer, falls sich der Schuldner „in einer schwierigen wirtschaftlichen Lage befindet, sofern das Bestehen einer solchen Notlage von einer zuständigen öffentlichen Stelle bescheinigt wird und die Möglichkeit einer gerichtlichen Aufsicht gegeben ist [...]“ (Art. 5 Abs. 3).

und Vorschriften oder Kollektivarbeitsverträge prüfen und berücksichtigen, ob das ausgewählte Restrukturierungswerkzeug im besten Interesse der Gläubiger in dieser Situation ist.

Regelungsempfehlung #3.3 (*Veräußerung des Unternehmens als laufender Betrieb*). Das Recht sollte die Veräußerung des schuldnerischen Unternehmens im Ganzen oder in Teilen als Teil des Restrukturierungsprozesses erlauben.

Regelungsempfehlung #3.4 (*Veränderungen des Personals*). Das Recht sollte spezifische Maßnahmen vorsehen, durch die das Personal des Schuldners als Teil des Restrukturierungsprozesses reduziert werden kann.

Leitlinie #3.2 (*Maßnahmen auf der Aktivseite*). Die Partei, die den Plan vorschlägt, sollte überlegen, ob operative Veränderungen wie die Veräußerung von Vermögensgegenständen oder des Unternehmens oder die Reduzierung des Personals erforderlich sind, um dem Schuldner die beste Chance auf Wiederherstellung seiner Rentabilität zu bieten.

3.2. Maßnahmen auf der Passivseite

Es gibt einige Maßnahmen auf der Passivseite, die einfacher (und schneller) durchzusetzen sind als andere. In Abhängigkeit von der finanziellen Situation des Unternehmens oder Konzerns können einige dieser Maßnahmen bereits vor den Verhandlungen zum Restrukturierungsplan durchgeführt werden, um ausreichend Spielraum für den tatsächlichen Beginn der Verhandlungen zu haben.

3.2.1. Veränderungen der Finanzierungsbedingungen von Kreditforderungen

Grundsätzlich ist zuerst eine Neuverhandlung mit den Gläubigern – insbesondere Finanzgläubigern – über erneuerte und weniger belastende Bedingungen für laufende Forderungen in Betracht zu ziehen.

3.2.2. *Veränderungen des Zinssatzes*

Einer der einfachsten Wege, einer Gesellschaft in Not Freiraum zu verschaffen, wäre den (festen oder variablen) Zinssatz anzupassen, da Schulden mit einem hohen Zinssatz (wie feste Kosten) eine Belastung für eine Gesellschaft in Not darstellen. Die Änderung des Zinssatzes kann im Restrukturierungsplan (neu) verhandelt werden.⁹

3.2.3. *Stundung von Forderungen*

Eine bedeutende Restrukturierungstechnik würde beinhalten, dass die Gläubiger es dem Schuldner zugestehen, einige oder alle Zahlungen später als gefordert zu leisten. Solch ein Zahlungsaufschub kann sich auf den Geschäftsherrn im Ganzen oder in Teilen und/oder auf Zinszahlungen beziehen.

3.2.4. *Schuldenabschreibungen („Haircuts“)*

Eine weitere wichtige Maßnahme ist die Reduzierung der ausstehenden Schulden, oftmals als „Haircut“ bezeichnet.

Empirische Nachweise zeigen, dass in außergerichtlichen Restrukturierungen die vorherrschende Maßnahme in Bezug auf Verschuldung die bloße Stundung ist, selten kombiniert mit Abschreibungen, wohingegen in förmlichen Insolvenzverfahren Abschreibungen die Norm sind - mit Ausnahme von langfristigen besicherten Schulden.¹⁰ Allerdings ist es für

⁹ Die in Spanien durchgeführte empirische Forschung hat beispielsweise gezeigt, dass die Senkung der Zinssätze um die Finanzierungskosten zu senken, eine gängige Praxis ist. In einigen Fällen werden die Zinssätze gesenkt, aber gleichzeitig wird deren progressive jährliche Erhöhung vereinbart (z.B. Euribor +1% im ersten Jahr, Euribor +1,25% im zweiten Jahr, Euribor +1,5% im dritten Jahr, etc.). In anderen Fällen ist die Zinssenkung an die Bedingung geknüpft, dass, wenn bestimmte Finanzparameter eine günstige Entwicklung für den Schuldner aufweisen, der Zinssatz nicht gesenkt wird. Ebenso sehen einige Vereinbarungen vor, dass bestimmte Tranchen von Schulden nur dann verzinst werden, wenn bestimmte Bedingungen für einen Wirtschaftsboom erfüllt sind. Siehe die nationalen Ergebnisse Spaniens, verfügbar unter www.codire.eu.

¹⁰ Insbesondere in Spanien, wo der häufigste Bestandteil der Refinanzierungsvereinbarungen die Aufschiebung der Fälligkeit ist.

Unternehmen nicht unüblich, mehrere Runden der Restrukturierung zu durchlaufen: Dies mag darauf hindeuten, dass die ersten Maßnahmen unzureichend waren (siehe Kapitel 4, Absatz 5.3) oder dass der Schuldner nicht mehr rentabel ist. Daher sollte darauf geachtet werden, dass das Unternehmen in der Lage ist, seine umstrukturierten Schulden zu bedienen. Dies wirft wichtige Fragen zur Durchsetzbarkeit des Plans auf, die in den Kapiteln 2 und 6 behandelt sind.

3.2.5. Behandlung von Covenants

Der Plan würde vorsehen, ob der Schuldner dazu verpflichtet ist, bestehende Verstöße gegen die Covenants zu heilen oder ob die Gläubiger auf die Rechtsbehelfe für solche Verstöße verzichten sollten. Er würde ebenso angeben, welche der bestehenden Covenants nach der Restrukturierung beibehalten würden, welche gestrichen würden und ob etwaige neue eingeführt würden.

3.2.6. Neue Beiträge von Anteilseignern und Dritten

Eine Form neuer Beiträge von Anteilseignern und Dritten sind Kapitalerhöhungen für die notleidende Gesellschaft, um entweder das Gesellschaftskapital zu erhöhen oder die Gesellschaftsschuld zu verringern. Der Plan sollte sich damit befassen, ob ein etwaiges Vorkaufsrecht oder andere Rechte von derzeitigen Stakeholdern beachtet werden oder ob das Recht – wie es nach unserer Auffassung im Restrukturierungskontext der Fall sein sollte – eine Außerkraftsetzung erlauben sollte.

Beiträge (einschließlich neuer Finanzierungen, siehe unten) werden gewöhnlich von der Bestätigung des Plans abhängig gemacht und können das Recht, Anteile oder andere

Tatsächlich sehen etwa 90 % der Vereinbarungen eine Art Zahlungsaufschub vor, der in der Regel in Form einer Änderung des Tilgungsplans erfolgt. In anderen Fällen werden Darlehen gekündigt und durch neue ersetzt, die einen neuen Tilgungsplan haben. Im Gegensatz dazu sind Klauseln, die eine Abschreibung in Betracht ziehen, selten. In den meisten Fällen beziehen sie sich auf quantitativ unbedeutende Mengen. Siehe die nationalen Ergebnisse Spaniens, verfügbar unter www.codire.eu.

Eigenkapitaltitel am Unternehmen zu erwerben, übertragen oder auch nicht. Je nach Jurisdiktion können neue Beiträge unter den Gläubigern frei zugeteilt werden, ohne auf absoluten oder auch nur relativen Vorrang zu achten, da die betroffenen Gelder nicht aus dem Unternehmensvermögen stammen.¹¹ Dies steht im Gegensatz zum Restrukturierungsüberschuss – der positiven Differenz zwischen dem Wert des restrukturierten Unternehmens und dem Liquidationswert –, welcher nur im Einklang mit dem restrukturierungsrechtlichen Vorrang verteilt werden sollte. Neue Beiträge sind daher eines der Instrumente, die in der Praxis - im Rahmen des geltenden Rechts - eingesetzt werden, um dem Verteilungswasserfall des Plans Flexibilität zu verleihen.

3.2.7. Austausch von Schulden für Eigenkapital

Der Plan kann vorsehen, dass bestimmte Forderungen als Gegenleistung für Eigenkapital in der schuldnerischen oder einer nachfolgenden juristischen Person ganz oder teilweise getilgt werden. Dies mindert den Schuldenberg der schuldnerischen Gesellschaft, ohne deren Betrieb den Gefahren eines Verkaufs am Markt auszusetzen, der möglicherweise nicht den vollen Wert zugunsten der Stakeholder erbringt.

Eine sinnvolle Methode zur Beibehaltung von Anteilen der bestehenden Aktieninhaber ist es, bevorzugtes Eigenkapital auf ehemalige Gläubiger zu übertragen, während bestehenden Anteilsinhabern zugestanden wird, ihre nunmehr nachrangigeren Anteile zu behalten. Der Vorteil dieser Methode liegt darin, Streitigkeiten zwischen Gläubigern und bestehenden Anteilsinhabern über den Wert des schuldnerischen Unternehmens beizulegen. Die Zeit kann zeigen, ob nachrangige

¹¹ Dies gilt etwa für Italien (siehe Kassationsgericht, 8. Juni 2012, Nr. 9373, wonach die freie Verteilung von frischem Geld unter den Stakeholdern, welches nicht in das schuldnerische Vermögen eingeht, zugelassen wurde), aber nicht für Deutschland, wo – in einem Insolvenzverfahren – nicht nur frisches Geld/Kapitalerhöhungen Teil des Vermögens werden und nach dem üblichen Vorrang zu verteilen sind, sondern auch direkte Zahlungen von Dritten, die bestimmten Stakeholdern eine bevorzugte Behandlung garantieren, unwirksam sein können (§ 226 Abs. 3 InsO) und zu einer Versagung der Bestätigung des Plans führen können (§ 250 Nr. 2 InsO).

Stammaktien noch einen Wert haben, und auf spekulative Bewertungen wird meist verzichtet.¹²

Eine weitere Technik, die auf das gleiche Ziel abzielt, besteht darin, dass der Plan bestimmten Gläubigern, oft nachrangigen Anspruchstellern, Optionsscheine oder Optionen zum späteren Erwerb von Eigenkapital bereitstellt. Wiederum sollte sich der Plan mit dem Umfang und der Art befassen, wie bestehende Anteilseigner verwässert, untergeordnet oder beseitigt etc. würden.¹³ Ein zentraler Punkt ist es natürlich, den Optionspreis oder die die Umstände, unter denen die Optionen genutzt werden können, festzulegen.

Sollten die Gläubiger (typischerweise bevorzugte Gläubiger) mit dem Tausch von Forderungen gegen Eigenkapital bei der Verhandlung der Restrukturierungsvereinbarung nicht einverstanden sein, kann der Plan vorsehen, dass ihre Forderung in eine Wandelanleihe umgewandelt wird und sie die Option erhalten, ihre Forderung später in Eigenkapital zu tauschen. Die Option kann entweder zu einem bestimmten Zeitpunkt oder solange die Forderung besteht verfügbar sein. Die Gläubiger tragen dann das Risiko der Entwicklung ihrer Ansprüche. Es sollte allerdings beachtet werden, dass eine Wandelanleihe immer noch Fremdkapital darstellt und der Finanzplan dies zu berücksichtigen hat für den Fall, dass sich Gläubiger gegen eine Umwandlung entscheiden.¹⁴

¹² Siehe auch Kapitel 2, 2.1 zum „Fremd-/Eigenkapitalgeschäft“ und seinen Auswirkungen: insbesondere für Anteilseigner, die an einem Unternehmen beteiligt sind, welches nicht in der Lage ist, seine Schulden zu begleichen, muss ein guter Grund bestehen, entweder auf der Grundlage der Schaffung angemessener Anreize (Anteilseigner werden nicht restrukturieren, wenn sie nichts behalten können) oder aufgrund von Unsicherheit (trotz Insolvenz können Eigenkapitalbeteiligungen immer noch einen gewissen Wert behalten).

¹³ Die Ausarbeitung dieser Pläne kann besonders für KMU kostenintensiv und komplex sein. Auch wenn man riskiert, einige Feinheiten zu verlieren, mag man Vorlagen für diese Fälle vorsehen. Das American Bankruptcy Institute hat einige Standardmaßnahmen zur Beibehaltung von Eigenkapital in KMU, die sich einer Restrukturierung unter Chapter 11 unterziehen, vorgeschlagen.

¹⁴ Qualitative Untersuchungen in Italien zeigen, dass Debt-for-Equity Swaps und die Umwandlung einer Forderung in „hybride“ Finanzinstrumente selten sind (und für kleine Unternehmen praktisch fehlen), da Banken ungern die Kontrolle über restrukturierte Unternehmen ausüben und eher für hybride

Hinsichtlich jeder dieser Vorgehensweisen wäre die unten zu behandelnde Bewertung des Unternehmens von entscheidender Bedeutung.

3.2.8 Neue Finanzierung

Eine erfolgreiche Restrukturierung mag eine Neufinanzierung für den Schuldner in zwei Phasen erfordern.¹⁵

Die erste, vorläufige Finanzierung ermöglicht es dem Schuldner den Betrieb fortzuführen, während ein Restrukturierungsplan entwickelt, verhandelt, zur Abstimmung gebracht und dem Gericht zur Bestätigung vorgelegt wird. Angesichts ihrer entscheidenden Rolle bei der Verhandlung eines

Instrumente stimmen, die ihnen einen Anteil an den künftigen Gewinnen der Firma, der über den Forderungen der Stakeholder liegt, zusichern.

In Spanien erscheint die Aktivierung von Fremdkapital in rund 25% der genehmigten Refinanzierungsvereinbarungen. Es sei jedoch darauf hingewiesen, dass die obligatorische Aktivierung von Fremdkapital sehr selten ist und, wenn sie eintritt, auf eine Tranche der Fremdkapitalaufnahme begrenzt ist. In den meisten Verträgen, die eine Kreditkapitalisierung vorsehen, ist sie nämlich als reine Option konzipiert, abhängig vom Eintritt bestimmter Umstände. Die Möglichkeit, die Schuld im Falle eines Ausfalls zu aktivieren, wird oft ins Auge gefasst, obwohl die Bedingungen in der Regel zwischen den Schuldtranchen variieren (z.B. kann die Aktivierung bei Ausfall von zwei oder mehr Rückzahlungsraten der Tranche A der Schuld erforderlich sein oder aber, bei Ausfall einer einzigen Rückzahlungsrates der Tranche B am Fälligkeitstag). Teilweise steht die Aktivierung bei Nichterfüllung bestimmte Klauseln zur Verfügung (z.B. bei einer negativen Abweichung von 40% des im Businessplan festgelegten EBITDA), bei vorzeitiger Beendigung oder bei Eintritt bestimmter Umstände (z.B. wenn dies zur Wiederherstellung eines eventuellen und möglichen Vermögensgleichgewichts erforderlich ist). Es kann auch vorkommen, dass Debt-to-Equity-Swaps auf bestimmte Forderungen beschränkt sind (z.B. für die Eigenkapitaldarlehen zwischen der finanzierten Gesellschaft und ihren Aktionären). Siehe die nationalen Ergebnisse Spaniens, verfügbar unter www.codire.eu.

¹⁵ Italienische quantitative und qualitative (Befragungen von Richtern, Anwälten und Beratern) Untersuchungen unterstreichen die Bedeutung der neuen Finanzierung zur Rettung von notleidenden Unternehmen. Dennoch gilt nach dem untersuchten Beispiel: (a) Nur wenige Pläne berücksichtigen eine neue Finanzierung, d.h. 25-30 % der außergerichtlichen Restrukturierungen (*accordo di ristrutturazione*); (b) sofern eine neue Finanzierung vorgesehen ist, besteht diese zumeist aus Fremdkapital, während nur ein geringer Prozentsatz der neuen Finanzierung aus neuem Eigenkapital besteht.

Plans wird die Zwischenfinanzierung in Kapitel 5 zu behandeln sein. Die zweite Art frischen Geldes, gewöhnlich als „neue Finanzierung“ bezeichnet, ermöglicht es dem Schuldner den Betrieb fortzuführen, während er den ordnungsgemäß angenommenen Plan umzusetzen sucht.¹⁶ Aus diesem Grund wird diese Art vorliegend behandelt.

Diese zweite Tranche der Finanzierung, die der Plan gewöhnlich selbst vorsehen würde, steht lediglich zur Verfügung, wenn ein bestehender oder neuer Kreditgeber hierzu veranlasst wird. Dies würde eintreten, wenn die Vermögensgegenstände des Schuldners (sofern diesem die Fortführung des Unternehmens gestattet ist) einen ausreichenden Mehrwert nach der Deckung der Verbindlichkeiten haben, die der Schuldner in den Restrukturierungsplan übertragen würde, sobald dieser angenommen wurde. Das anwendbare Recht bestimmt den Rang der neuen Finanzierung, ob und welche Sicherheit (z.B. der Mehrertrag als solcher) als Pfand gegeben werden kann und in welchem Umfang die Geber von neuen Finanzierungen gegen Anfechtung und Haftung im Falle einer endgültigen Erfolglosigkeit der Restrukturierung geschützt werden. Zudem kann das Recht die Verlängerung eines „Super-Vorrangs“ gestatten, indem bestehende ungesicherte Gläubiger untergeordnet werden, oder die Bevorrechtigung bestehender gesicherter Gläubiger, sofern diese zustimmen oder das Gericht davon zu überzeugen ist, dass die Interessen dieser Gläubiger angemessen geschützt werden. Unter der Voraussetzung, dass angemessene Schutzbestimmungen für die bestehenden Gläubiger zur Verfügung stehen, ist der Kreditgeber von neuem Geld, von dem die Umsetzung eines ex ante vielversprechenden Plans gefordert wird, in jedem der Szenarien vor dem Risiko von Anfechtungshandlungen und persönlicher Haftung zu schützen,

¹⁶ Beide Arten der Finanzierung werden im Restrukturierungsrichtlinienentwurf vorgesehen (Art. 16, siehe auch Art. 10 Abs. 1 lit.b)). In Spanien sieht nur ein Drittel der analysierten Fälle eine neue Finanzierung vor. In der Regel werden von einigen Gesellschaftern des Schuldners neue Finanzierungen gewährt (insbesondere in Form von Eigenkapitaldarlehen und manchmal mit der Verpflichtung, die Schulden innerhalb eines bestimmten Zeitraums zu aktivieren). Siehe die nationalen Ergebnisse Spaniens, verfügbar unter www.codire.eu.

falls der Plan erfolglos bleibt und über das Vermögen des Schuldners später das Insolvenzverfahren eröffnet wird. In vielen Jurisdiktionen werden diese Transaktionen, in denen der Dritte die schwierige finanzielle Lage des Schuldners kennt, für unwirksam gehalten und im Falle der neuen Finanzierung ist davon nahezu qua Definition auszugehen. Demzufolge ist dieses Risiko zu entschärfen, damit neue Finanzierungen nicht erschwert werden.

Viele Jurisdiktionen sehen eine Form des Rangrücktritts für Finanzierungen durch Anteilseigner vor (z.B. Kredite bei Überschuldung der Gesellschaft).¹⁷ Wenn das der Fall ist, sollte zumindest für solche Anteilseigner eine Ausnahme gemacht werden, die durch einen „Debt-Equity-Swap“ in der Restrukturierung Gesellschafter geworden sind. In Ermangelung einer solchen Ausnahme könnten Gläubiger nicht bereit sein, einen Tausch zu akzeptieren und den Kredit aus Angst vor dem Rangrücktritt zu verlängern. Eine weitere Ausnahme könnte für bestehende Anteilseigner gemacht werden, wenngleich dies abzuwägen ist gegen die Möglichkeit, sie zu ermuntern, Eigen- statt Fremdkapital beizusteuern.

Der zweite zu beachtende Punkt ist, dass die derzeitigen bankaufsichtsrechtlichen Vorschriften möglicherweise die Neufinanzierung von Banken, die bereits Gläubiger sind, hemmen können. Falls eine Bank einen Kredit gegenüber einem Schuldner als notleidend eingestuft hat und sich der Schuldner einer Restrukturierung unterzieht, bei der der Kredit innerhalb der gleichen juristischen Person oder ihres Konzerns bleibt (und daher nicht unter anwendbaren Rechnungslegungsstandards ausgebucht werden kann), dann folgt daraus – da die Kategorisierung für Kunden, die Nicht-Kleinanleger sind, schuldnerbasiert erfolgt (Art. 226 EBA ITS, auf Art. 178 CRR verweisend) –, dass jeder Kredit, einschließlich neuer Kredite, in die gleiche Kategorie einzuordnen ist. Die Beendigung der notleidenden Lage, wenn Zugeständnisse gegenüber dem Schuldner gemacht wurden („forbearance“), wie es bei Restrukturierungsschulden der Fall ist, erfordert eine Frist von

¹⁷ In Spanien beispielsweise wird die neue Finanzierung durch bestehende Aktionäre nach den allgemeinen Regeln nachrangig behandelt, und die Präferenz, die für frisches Geld festgelegt wird, gilt nicht, wenn die Finanzierung durch eine nahe stehende Person erfolgt (Art. 84.2-11.º IA).

einem Jahr (Art. 231 EBA ITS), zusätzlich zwei Jahre zur Beendigung des „forborne status“ (Art. 256 EBA ITS). Es kann daher hinsichtlich des aufsichtsrechtlich regulierten Kapitals sehr kostenintensiv sein, neue Finanzierungen für einen Schuldner in der Restrukturierung zu verlängern, der bereits Kunde war (siehe auch Kapitel 5, Absatz 3.2 und die dazugehörigen Regelungsempfehlungen).

Regelungsempfehlung #3.5 (Zuordnung neuer Finanzierung).

Das Gesetz sollte es ermöglichen, dass neue Mittel, die vom Schuldner erhalten oder ihm zugesagt wurden, außerhalb der Anwendung der Rangfolge bestehender Forderungen zugewiesen werden.

Regelungsempfehlung #3.6 (Debt-for-Equity Swaps). Das

Recht sollte dem Restrukturierungsplan erlauben, einen Tausch von Fremd- in Eigenkapital herbeizuführen.

Regelungsempfehlung #3.7 (Bevorzugtes Eigenkapital und Wandelanleihe). Das

Recht sollte dem Restrukturierungsplan erlauben, (i) unterschiedliche Klassen von Eigenkapitalansprüchen und (ii) den Tausch von Fremdkapital- in Eigenkapitalansprüche für Gläubiger zu einem künftigen Zeitpunkt vorzusehen, wenn sich eine nach dem Plan festgelegte Eventualität verwirklicht.

Regelungsempfehlung #3.8 (Keine Unterordnung der Kredite von Gläubigern, die Forderungen gegen Eigenkapital tauschen).

Gläubiger, die Forderungen gegen Eigenkapital tauschen, sollten keiner Regel unterworfen werden, die eine Unterordnung gegenüber anderen Anteilshabern vorsieht.

Regelungsempfehlung #3.9 (Neue Finanzierung). Das

Recht sollte neue Finanzierungen von der Anfechtung ausnehmen und einen Vorrang gegenüber ungesicherten Gläubigern unter gerichtlicher Kontrolle vorsehen, wenn neue Finanzierungen für den Erfolg des Plans erforderlich sind. Unter Umständen kann das anwendbare Recht den Vorrang gegenüber bestehenden

gesicherten Gläubigern zulassen, sofern jene Gläubiger zustimmen oder das Gericht davon überzeugt werden kann, dass die Interessen dieser Gläubiger angemessen geschützt werden. Der Kreditgeber sollte von persönlicher Haftung befreit sein, wenn eine neue Finanzierung gutgläubig gewährt wurde.

4. Bewertungsfragen

Dieser Abschnitt befasst sich mit der Bewertung des schuldnerischen Unternehmens oder seiner wesentlichen Bestandteile.

4.1. Ziele und Unsicherheiten

Die Bewertung von Unternehmen ist zu besten Zeiten ein anspruchsvoller Prozess und diese Herausforderungen werden akut, wenn der Schuldner in Not gerät. Im Prinzip sollte die Bewertungsdurchführung auf einen Wert kommen, der sich dem inneren Wert des Unternehmens annähert, der in den meisten Unternehmen der diskontierte Barwert künftiger Cashflows des Unternehmens ist.¹⁸ In der Praxis mag dies aufgrund einer Kombination aus strukturellen und strategischen Gründen nicht zutreffen.¹⁹

¹⁸ Bewertungsmethoden können eigenkapitalbezogener, einkommensbezogener, finanzieller oder gemischter Natur sein; sie können auf Vergleichswerten (Marktbewertung) beruhen oder spezifisch sein. Im anglo-amerikanischen Kontext sind finanzielle Methoden und solche, die auf Vergleichswerten beruhen, am häufigsten. Zur Bewertung von Gesellschaften in der Krise siehe Gilson/Hotchkiss/Ruback, „Valuation of Bankrupt firms“, in: Review of Financial studies, Vol. 13, Nr. 1, 2000; Gilson, Valuing companies in Corporate Restructuring“, Harvard Business School, 2000. Konkret zu Italien siehe Lacchini, Le valutazioni del capitale nelle procedure concorsuali, Cedam, Padua, 1998; Bertoli, 2000; Danovi, Crisi d'impresa e risanamento finanziario nel Sistema italiano, Giuffrè, Mailand, 2003.

¹⁹ Diese Diskussion geht auf Michael Crystal QC und Rizwaan J. Mokal, „The Valuation of Distressed Companies“, (2005) International Corporate Rescue, S.

Strukturelle Unsicherheit entsteht, weil die Restrukturierung möglicherweise keine Marktbewertung – die üblichste Bewertungsmethodik – für das Unternehmen fordert und weil eine Marktbewertung in jedem Fall unbefriedigend sein kann. Ein „erzwungener Verkauf“, bei dem der Verkäufer verkaufen muss, um seinen eigenen Verpflichtungen nachzukommen,²⁰ beinhaltet praktisch immer ein Ungleichgewicht der Verhandlungsmacht zugunsten des Käufers. Da der Verkauf eines notleidenden Unternehmens schon fast per Definition ein „erzwungener Verkauf“ ist, ist der innere Wert des Unternehmens wahrscheinlich nicht zu erreichen. Das Problem wird verschlimmert, wenn es sich bei dem Verkauf um einen „kurzfristigen Verkauf“ handelt, also einen erzwungenen Verkauf in schlechter Marktlage.²¹ Hierbei würde eine branchenspezifische Notlage dazu führen, dass ähnliche Unternehmen zum Verkauf angeboten würden, während dies zugleich potenzielle Käufer belasten würde. Wiederum würde eine Marktbewertung den inneren Wert möglicherweise signifikant unterschreiten. Die Anerkennung solcher Gründe durch die Interessengruppen kann sie vielleicht davon überzeugen, dass ein Marktverkauf nicht in ihrem Interesse wäre.

Strategische Unsicherheit entsteht, da Stakeholder immer noch nur sich teilweise überschneidende Interessen hätten. Privilegierte Gläubiger haben Anreize, den Unternehmenswert niedrig anzusetzen, da ihnen dies ermöglicht, einen größeren Anteil des Werts nach der Restrukturierung einzufordern, wohingegen nachrangige Gläubiger entsprechende Anreize haben, das Unternehmen über Wert einzuschätzen.²² In ähnlicher

63-68 und 123-131 zurück, welches auch eine vollständige Angabe der Quellen enthält.

²⁰ Mokal, „Liquidity, Systemic Risk, and the Bankruptcy Treatment of Financial Contracts“ (2015) 10 Brooklyn Journal of Corporate, Financial & Commercial Law, S. 15, 27, wo Andrei Shleifer & Robert Vishny, “Fire Sales in Finance and Macroeconomics”, (2001) 25 Journal of Economic Perspectives, S. 29, 30 zitiert werden.

²¹ Mokal, ebd., S. 30 zitiert Shleifer & Vishny, ebd., S. 30.

²² Beispielhaft ist anzunehmen, dass die gesamten vorrangigen und nachrangigen Forderungen jeweils 1 Mio. € betragen. Wird das Unternehmen mit 1 Mio. € bewertet, steht den vorrangigen Gläubigern 100 % davon zu, nachrangige Gläubiger und Eigenkapitalgeber gehen völlig unter und ihnen

Weise hat die Geschäftsleitung Anreize zur Unterbewertung, wenn sie nach dem Plan Eigenkapital erhalten soll. Für die Annahme einer halben Millionen Euro Vergütung für die Geschäftsführungstätigkeit, die die Form von Eigenkapital annehmen soll, gilt: Je niedriger das Unternehmen bewertet wird, desto größer ist der Anteil an dem Eigenkapital nach der Restrukturierung, der der Geschäftsführung zuzuordnen wäre.

Vor diesem Hintergrund und angesichts der Tatsache, dass es keinen Zugang – weder durch die Parteien, die Experten noch das Gericht – zu einer objektive wahren Sichtweise gibt, die diese Unsicherheiten beseitigt und von der aus der innere Wert treffsicher erkannt werden kann (siehe Kapitel 2, Abs. 1.2 und 2.2), besteht eine Schlüsselrolle des Umstrukturierungsplans darin, etwas zu identifizieren, das dem inneren Wert des Unternehmens entspricht, und dafür zu sorgen, dass dieser Wert gerecht und effizient auf die Interessengruppen verteilt wird.

4.2. Techniken

Bei der Annahme von Buchwerten für das Vermögen des Schuldners ist besondere Vorsicht geboten, da diese möglicherweise wenig Bezug zu dem Wert des zusammengehaltenen Vermögens haben und zudem unrealistisch im Kontext der Notlage des Schuldners sein können. Stattdessen sollte von einer oder mehreren der Bewertungstechniken Gebrauch gemacht werden, die sich in der komplexen Restrukturierungspraxis bewährt haben.

4.2.1. Discounted Cashflow (DCF) Verfahren

Diese Methode versucht den inneren Wert des Unternehmens am direktesten zu ermitteln. Sie versucht, den diskontierten Barwert aller künftigen Cashflows zu schätzen. Die beiden bei dieser Methode verwendeten Geldquellen entstammen künftigem Geld, welches erwartungsgemäß durch das Vermögen und die Tätigkeiten des Schuldners

steht nichts zu. Wenn das Unternehmen jedoch mit 2 Mio. € bewertet wird, stehen vorrangigen und nachrangigen Gläubigern jeweils 50 % des Werts nach der Restrukturierung zu. Und sollte der Plan einen Wert von über 2 Mio. € für das Unternehmen vorsehen, überträgt er *ipso facto* das Eigenkapital vor der Notlage auf einen Anteil nach der Restrukturierung.

hervorgebracht werden soll, und künftigen Steuerbegünstigungen, die durch Schuldzinszahlungen erzeugt werden, die den Barwert mit einem Abzinsungssatz berechnen. Die Ermittlung des besten zu verwendenden Abzinsungssatzes ist selbst ein umstrittenes Thema und eine gute Praxis würde diesen auf eine transparente Art unter Rücksprache mit Stakeholdern ermitteln, was nicht immer durchsetzbar ist.

4.2.2 Marktbewertungsmethoden

Die Market Value Multiples (MVM)-Bewertung wird verwendet, um die Werte von Börsenunternehmen durch eine Vielzahl von Finanzkennzahlen zu vergleichen und zu bestimmen, ob der in Rede stehende Wert im Vergleich zu seinen börsennotierten Wettbewerbern über-, unter- oder angemessen bewertet wurde.

Diese Bewertung basiert auf der Effizienz der Kapitalmärkte, den Gewinn der Gesellschaft genauso zu bewerten, wie Gewinne anderer Gesellschaften der Vergleichsgruppe bewertet werden.²³

Eine weitere Marktbewertungsmethode ist die Precedent Transactions-Bewertung. Unter den Marktbewertungsmethoden sind Bewertungen von Präzedenzfällen am einfachsten durchzuführen, da diese Methode die Werte, die dem Eigenkapital, dem Vermögen oder den Schulden in früheren Transaktionen innerhalb des Vergleichsumfeldes der Gesellschaft zugeschrieben wurden, als Indikator dafür betrachtet, wie das Eigenkapital, das Vermögen und die Schulden der Gesellschaft in dieser Transaktion bewertet werden sollen. Zu beachten ist, dass jede Transaktion einzigartig ist und dass manchmal eine Prämie für die Erlangung der Kontrolle über eine Gesellschaft gezahlt wird, um sich einen strategischen Geschäftsvorteil zu verschaffen. Umgekehrt werden Gesellschaften manchmal aufgrund einer öffentlich bekannten Notlage unter Nennwert verkauft, wenn im größeren Umfang

²³ Üblicherweise ist eine Peer Group eine Gruppe von Börsenunternehmen, die in der gleichen Branche miteinander konkurrieren und von vergleichbarem Finanzvolumen in Bezug auf Marktkapitalisierung oder Umsatzeinnahmen sind. Die Wahl der richtigen Peer Group bei der MVM-Bewertung ist für die Richtigkeit und Effektivität der gesamten Berechnung notwendig.

Unsicherheit in der Branche oder an den Finanzmärkten zunimmt.

Leitlinie #3.3 (Bewertungsmethoden). Wenn eine Bewertung des Unternehmens erforderlich ist, sollte von einer oder mehreren der bewährten Bewertungstechniken Gebrauch gemacht werden. Relevante Parameter sollten in einer transparenten Weise gewählt werden, sofern möglich unter Rücksprache mit den Stakeholdern. Es sollte zudem bestimmt werden, welche Person die Bewertung durchführt und im Besonderen ob ein Experte im Falle der Bewertung auf Seiten des Schuldners notwendig ist.

5. Die Planerläuterung (oder Offenlegungserklärung)

Ein gut geschriebener Plan im Kontext eines ausgereiften Restrukturierungsregimes würde tendenziell eine Planerläuterung zusammen mit den quasi-vertraglichen Dokumenten beinhalten, die die Rechte und Pflichten der Parteien ändern würden, um (dem Beginn) der Restrukturierung Wirkung zu verleihen.

Die Planerläuterung versucht Gläubigern und anderen Stakeholdern sowie schließlich dem Gericht alle Aspekte der vorgeschlagenen Restrukturierung zu erklären. Um es allen Stakeholdern mit einem Anspruch in der Gesellschaft zu ermöglichen, sich ein vernünftiges Urteil darüber zu machen, ob die Restrukturierung in ihrem Interesse ist, gibt die Planerläuterung ihnen detaillierte Informationen an die Hand, einschließlich solche zum Inhalt des Vorschlags, dem Prozess, in dem die Vorschläge ausgearbeitet wurden, zu der Art, in der sie den Stakeholdern zur Abstimmung gegeben werden und zum Prozess und dem Zeitablauf für die vorgeschlagene Umsetzung der Restrukturierung, sofern dieser zugestimmt werden sollte.

Die vorrangigen Elemente einer Planerläuterung, die diese Voraussetzungen erfüllen, werden unten beschrieben. Dem Plan werden üblicherweise Kopien anderer Rechtsinstrumente

beigefügt, die nach dem anwendbaren Recht²⁴ in Kraft gesetzt werden müssen, damit der Plan wirksam werden kann.

5.1. Kontext

Dies beinhaltet Gründe für die finanziellen Schwierigkeiten des Schuldners, Überlegungen zur Rentabilität des Unternehmens und seiner mittel- bis langfristigen Aussichten. Der Abschnitt kann beschreiben:

- das Unternehmen des Schuldners und das Geschäftsmodell;
- die Gruppenstruktur und Eigentumslage:
 - Auswirkungen auf Mutter- und Tochterunternehmen;
- Gründe für die derzeitige Situation:
 - Marktbedingungen und derzeitiges Umfeld
 - Einfluss auf die Gruppe und Auswirkungen für die finanzielle Situation (z.B. Erfüllung der Vereinbarungen, Fähigkeit zur Rückzahlung oder erfolgreichen Refinanzierung der bestehenden Verpflichtung bei Fälligkeit);
- Folge: nötige Maßnahmen mittels Restrukturierung zur Erreichung von Liquidität und Stabilisierung des Unternehmens;
- Steuerung des Schuldners durch das Restrukturierungsverfahren:
 - Bestehende Geschäftsführung;
 - Ernennung des Restrukturierungsfinanzberaters;
 - Spezialisierte unabhängige Geschäftsführer oder Prüfer;
- Überblick über die Schulden im Detail (ausstehende Forderungen, Zinsen, Sicherheitspfand);
- Bisher erfolgte Restrukturierungsdiskussionen mit Stakeholdern;
- Ermittlung der für die vorgeschlagene Restrukturierung geltenden Jurisdiktion(en).

²⁴ Das anwendbare Recht kann auch entsprechende sofortige Wirkungen des Plans vorsehen, der alle oder einige der andernfalls notwendigen Rechtsinstrumente ersetzt (vgl. § 254a InsO in Deutschland).

5.2. Folgen der erfolglosen Durchführung der Restrukturierung

Dieser Teil beschreibt die Folgen der erfolglosen Umsetzung des Restrukturierungsplans. Er erläutert die Verpflichtungen, die der Schuldner in Ermangelung einer Restrukturierung nicht erfüllen könnte und die Folgen – typischerweise Zahlungsunfähigkeit –, die dies zur Folge hätte. Der Schwerpunkt liegt im Vorliegenden tendenziell auf der Wertevernichtung zu Lasten der Gläubiger als Gruppe u.a. aus den folgenden Gründen:

- mögliche Auswirkungen auf Beziehungen und Verträge mit Kunden;
- Verlust von Synergien durch die Mitgliedschaft in einer Firmengruppe;
- Schwierigkeiten und Kosten der Nachbildung von bestehenden Dienstleistungen und Expertise, die anderen Gesellschaften der Gruppe zur Verfügung gestellt werden;
- möglicher Wertverlust infolge etwaiger Ansprüche der verbleibenden Mitglieder einer Gruppe (oder deren Insolvenzverwalter), die sie gegeneinander geltend machen können.

Ein wesentliches Element ist die „Vergleichsanalyse“, die den geschätzten Wert aufzeigt, der aus dem Unternehmen oder dem Vermögen des Schuldners realisiert werden würde, wenn der Plan nicht umgesetzt werden sollte. Dieses Vergleichsobjekt wäre typischerweise die Liquidation des Schuldners auf der Grundlage eines erzwungenen oder kurzfristigen Verkaufs. Die Vergleichsanalyse würde (beispielhaft) erläutern:

- die Wahrscheinlichkeit von Handlungen besicherter Gläubiger und ihre wahrscheinlichen Auswirkungen;
- die Folgen für Gläubiger, sofern der Schuldner im Vergleichsszenario endet: Dies würde normalerweise deutlich geringere Rückzahlungen, wahrscheinlich über einen langwierigeren Zeitraum bedeuten, als wenn die Restrukturierung erfolgreich durchgeführt würde;
- jegliche durchgeführte Marktsondierung sowie der Marktwert und erwartete Befriedigungsquoten, die dadurch realisiert werden;
- warum eine Restrukturierung deshalb gegenüber dem Vergleichsszenario vorzuziehen ist.

5.3. Überblick über bestehende Verschuldung

Dies berücksichtigt alle Informationen zur finanziellen Lage des Schuldners und im Besonderen:

- 1) bestehende Schulden (Überblick zu aufgenommenen und ausgegebenen Schulden);
- 2) Folgen der Restrukturierung für die bestehenden Schulden;
- 3) Folgen der Restrukturierung für das bestehende Grundkapital und Eigentum;
- 4) Überblick zu Restrukturierungsmaßnahmen, die die Finanzverbindlichkeiten betreffen.

5.4. Zeitrahmen

Der Zeitrahmen legt die verschiedenen Meilensteine bevor und während der Umsetzung des Restrukturierungsplans dar, einschließlich:

- 1) Voraussetzungen für die Annahme und Folgen einer fehlenden Annahme;
- 2) Annahme, Abstimmung und Bestätigung des Restrukturierungsplans;
- 3) Tag der Einreichung;
- 4) Termin der tatsächlichen Restrukturierung und Voraussetzungen;
- 5) „Long Stop Date“, d.h. der späteste Termin, zu dem der Restrukturierungsplan wirksam werden muss oder andernfalls nicht berücksichtigt wird;
- 6) Handlungen, die von den Gläubigern des Restrukturierungsplans vorzunehmen sind.

5.5. Finanzprognosen und Umsetzbarkeit

Der Zweck der Finanzprognosen liegt darin, die Fähigkeit zur Befriedigung der finanziellen Verbindlichkeiten des Schuldners nach der Restrukturierung zu bewerten, während ausreichende Liquidität und Eigenkapital über eine längere (oder verlängerte) Zeitspanne beibehalten werden. Sofern dies nicht bereits das anwendbare Recht erfordert, kann eine formelle Bestätigung des Schuldners, seiner Geschäftsführung und/oder unabhängigen Experten, dass die Umsetzung des Restrukturierungsplans der Gesellschaft oder dem Konzern

erlauben würde, eine Liquidierung zu umgehen, das laufende Geschäft fortzusetzen und in der Lage zu sein, künftige Verpflichtungen zu erfüllen, zur Sicherung der Annahme und Bestätigung des Plans beitragen.

Die Finanzprognosen werden unter der Annahme eines Termins der tatsächlichen Restrukturierung, der Rentabilität des Unternehmens oder der Unternehmensgruppe und Tätigkeiten, die dem laufenden Geschäft im Wesentlichen gleichen, erstellt, indem ausgewählte Cashflow-Prognosen und Bonitätskennzahlen für das Unternehmen oder die Unternehmensgruppe nach der Restrukturierung auf einer konsolidierten Basis, üblicherweise für nicht mehr als zehn Jahre, vorgestellt werden. Dies stellt die ungefähre Grenze für glaubwürdige Prognosen dar. Die Prognosen sollten in angemessener Detailtiefe entwickelt werden und vielzählige Informationsquellen umfassen. Ferner sollten Prognosen Vermutungen in Bezug auf allgemeine Wirtschaftsbedingungen, Branchen- und Wettbewerbstrends für eine ausreichend lange Prognoseperiode enthalten. Diese Vermutungen basieren auf historischer Branchenerfahrung sowie Marktperspektiven, die von Experten hinsichtlich prognostizierter Angebots-/Nachfrage-/Kapazitätsindikatoren und geschätzter Trends bestimmter Märkte stammen.²⁵

Der Plan sollte begründen, warum die ihm zugrundeliegenden Annahmen und Prognosen glaubwürdig sind. Eine Möglichkeit, dies zu tun, besteht darin darzulegen, dass dieser einer Prüfung durch unabhängige, durch den Schuldner selbst oder eine Gruppe von Gläubigern beauftragte Experten unterzogen wurde. Solche Experten würden die Annahmen und Prognosen des Plans auf ihre Sinnhaftigkeit hin prüfen und sicherstellen, dass diese im Einklang mit erwarteten Marktbedingungen stehen. Eine Überprüfung würde folgende Schritte beinhalten:

- 1) Überprüfung und Analyse der Finanzprognosen, um zu prüfen und zu bestätigen, ob und dass die verwendeten Annahmen vertretbar sind;

²⁵ Die Finanzprognosen sollten in Abhängigkeit von dem Geschäftsmodell des Unternehmens unterschiedliche Annahmen berücksichtigen. Hierzu zählen: Vermutungen zu Umsätzen, Kosten, Sonderposten und Übertragungskosten, allgemeine Verwaltungskosten, zur Restrukturierung und Transaktion sowie zu bestehenden liquiden Mitteln und Schuldübernahmen.

- 2) Abhalten von Treffen mit der Geschäftsführung des Schuldners und seinen Beratern, um die wesentlichen Annahmen zu besprechen;
- 3) Überprüfung und Analyse der gemachten Annahmen, insbesondere die branchenspezifischen Kosten und Marktbedingungen und die Zukunftsaussichten.

Die Bewertung eines vorgeschlagenen Plans würde typischerweise zu dem Schluss kommen, dass der Plan:

- 1) realistisch ist und die Ziele des Restrukturierungsplans erreicht werden können;
- 2) im besten Interesse des Schuldners/der Schuldner liegt;
- 3) im Falle seiner Umsetzung den Gläubigern mehr zufließen würde, als sie im Vergleichsszenario erhielten (üblicherweise eine Liquidation und/oder die Durchsetzung durch gesicherte Kreditgeber);
- 4) fair ist, sodass ein intelligenter und redlicher Stakeholder als Mitglied einer bestimmten Gruppe, in deren Interesse er handelt, vernünftigerweise für den Plan stimmen könnte.

5.6. Bewertung und Wertverteilung unter den Gläubigern

Der Plan sollte die Wahl aus den oben beschriebenen Bewertungsmethoden erklären, diese Wahl gegenüber den Alternativen rechtfertigen und darlegen, warum ihre Anwendung im besten Interesse der Gläubiger und, sofern angemessen, anderer Stakeholder liegen würde.

Die Bewertung sollte durch einen Experten (grundsätzlich einen Finanzberater oder ein Wirtschaftsprüfungsunternehmen) vorgenommen werden, indem dieser einen Vergleich zwischen den Verwertungsquoten für die Gläubiger des Restrukturierungsplans nach den in Betracht kommenden Szenarien (z.B. neue Anteile, Debt-Equity-Swap) als Fortführungswert und Rückforderungen in Liquidation (stückweise Veräußerung oder Unternehmensverkauf) oder anderen Vergleichsobjekten liefert.

Im Regelfall sollte die Bewertung aufzeigen, dass der den Gläubigern bei der Umsetzung des Plans zustehende Wert höher ist als im Vergleichsszenario, welches oftmals die Liquidation darstellen würde.

Der Wert der (aktuellen oder künftigen, ungewissen oder sicheren, umstrittenen oder unumstrittenen) Gläubigeransprüche sollte nach ihrem Anteil und Rang bewertet werden. Dies verhilft den Parteien und schließlich dem Gericht dazu, zu bestimmen, ob die Gläubiger nach dem Plan den Wert erhalten, den sie der Höhe nach auch in Ermangelung einer Umsetzung des Plans erhalten würden.

5.7. Rechtliche Voraussetzungen für die Restrukturierung

Der Plan müsste typischerweise bestimmte rechtliche Voraussetzungen erfüllen, welche Folgendes beinhalten können:

- die Annahme des Plans durch die erforderliche Mehrheit oder die erforderlichen Mehrheiten von Stakeholdern;
- die Anordnung (der Genehmigung) der Annahme oder Bestätigung des Restrukturierungsplans durch das zuständige Gericht oder die zuständige Behörde;
- die Ausfertigung von Restrukturierungsdokumenten, die entweder nach ihren Bestimmungen wirksam werden oder nach den Vorschriften des Plans hinterlegt werden;
- die Ausfertigung eines etwaigen Dokuments durch die Entscheidungsträger des Schuldners, wie der Plan es von ihnen fordert;
- die nach dem Plan vorgesehenen Änderungen von Organisationsunterlagen eines jeglichen verbundenen Unternehmens.

5.8. Von den betroffenen Stakeholdern vorzunehmende Maßnahmen

Bei ordnungsgemäßer Annahme würde der Plan selbst typischerweise Veränderungen für Rechte und Pflichten der betroffenen Gläubiger mit sich bringen, oftmals ohne dass diese dafür etwas tun müssen außer an der Abstimmung teilzunehmen, wenn sie so wünschen. In einigen Fällen aber kann der Plan von manchen Gläubigern ausdrücklich fordern, Maßnahmen wie die Ausfertigung von Vertragsdokumenten oder die Zustellung von Titeldokumenten vorzunehmen. Im letzteren Fall sollte der Plan die Art und den Zeitpunkt der Vornahme dieser Maßnahmen festlegen.

5.9. Einwendungen gegen den vorgeschlagenen Plan

Ein gut geschriebener Plan würde von sich aus Einwendungen hinsichtlich seiner Durchführbarkeit, Annahme und Umsetzung ansprechen, die dem Vorschlagenden aufgefallen sind. Er würde erläutern, warum die Einwendungen nicht zutreffen, so dass die betroffenen Stakeholder gleichwohl für den Plan stimmen sollten und das Gericht diesen bestätigen sollte.

5.10. Mittel zur Bewältigung von Eventualitäten

Sollten bestimmte wesentliche Ansprüche im Zeitpunkt der erwarteten Annahme des Plans voraussichtlich ungewiss sein,²⁶ kann der Plan die Schaffung eines Sondervermögens vorschlagen, um diese zu erfüllen, wenn und soweit sie entstehen. Der Plan würde die Grundlage dafür in Betracht ziehen, dass das Sondervermögen für die Erfüllung dieser Ansprüche geeignet war. Überdies würde er das Ziel für den im Sondervermögen verbleibenden Wert festlegen, nachdem alle Ansprüche erfüllt wurden.

5.11. Ansprüche zwischen Konzernunternehmen

Der Plan müsste auf etwaige wesentliche Ansprüche zwischen dem Schuldner und einem verbundenen Unternehmen eingehen. Dies kann etwa dadurch geschehen, dass diese Ansprüche, abhängig von der Planannahme, den Ansprüchen von unverbundenen Gläubigern bei vollständiger oder teilweiser Tilgung, Abtretung oder Erneuerung nachgeordnet werden.

²⁶ Dies kann in Abhängigkeit vom anwendbaren Recht die Konstellation einschließen, dass ein zuständiges Gericht befindet, dass der Plan nicht vollumfänglich den Test des besten Interesses der Gläubiger erfüllt (siehe Kapitel 6 und § 251 Abs. 3 InsO für Deutschland).

5.12. Stellung der Geschäftsführer, Geschäftsleitung und Unternehmensführung

Die Stellung von Geschäftsführern und Geschäftsleitung werden ebenfalls Folgen für die Restrukturierung haben, so dass Transparenz hinsichtlich ihrer Positionen wichtig ist.

Der Überblick sollte eine Beschreibung der Geschäftsleitung, der Geschäftsführer, ihrer Hintergründe, ihrer Vertragsbedingungen und möglichen Beendigung und ihrer bestehenden und/oder vorgeschlagenen Vergütung enthalten. Ebenfalls sollte der Plan einen Überblick über die verschiedenen Gremien (sofern vorhanden) beinhalten, die eine Gesellschaft oder ein Konzern hat, z.B. einen Prüfungsausschuss, einen Vergütungsausschuss und/oder einen Nominierungs- und Corporate Governance-Ausschuss, und ob diese mit unabhängigen Geschäftsführern besetzt sind.

Der Plan sollte etwaige Dienstleistungsverträge zwischen dem Konzern oder irgendeiner der Tochtergesellschaften und irgendwelchen Konzerngeschäftsführern darlegen, die Vorteile bei der Beendigung ihrer Anstellung oder Dienstleistung zusichern. Ferner sollte der Plan Geschäfte mit nahestehenden Unternehmen und mögliche Interessen der Geschäftsführer und wesentlicher Stakeholder in Bezug auf den Plan und dessen Folgen offenlegen und diskutieren.

Sofern der Plan vorsieht, dass der Schuldner auf mögliche Ansprüche gegen einen Geschäftsführer – ob ausscheidend oder verbleibend – verzichtet, sollte der Plan eine angemessene Offenlegung der tatsächlichen oder wahrscheinlichen Existenz dieser Ansprüche und die Begründung für den vorgeschlagenen Verzicht anbieten. Wichtig ist dabei allerdings, dass das Gericht seine Planbestätigung im Prinzip nicht auf der Basis von Einwendungen gegen den Verzicht zurückhalten sollte, außer es bestehen echte Bedenken hinsichtlich der Angemessenheit der Offenlegung oder anderem Fehlverhalten bei dem Ersuchen der Zustimmung der Gläubiger. Ein solcher Verzicht kann einen bedeutsamen Teil des übergreifenden Bündels an Rechten und Pflichten ausmachen, welches die erforderlichen Mehrheiten der Stakeholder bereit sind zu akzeptieren und es wäre wirtschaftlich unangemessen und unfair, wenn das Gericht diese Verteilung umwerfen könnte, weil es ein Element zu eliminieren versucht. Außerdem wären die Stakeholder selbst in einer besseren Position als das Gericht, um den mit dem Verzicht verbundenen

Wert zu bestimmen, um den entsprechenden Geschäftsführer dazu zu bewegen auszuschneiden oder zu bleiben, je nachdem, wie der Fall gerade liegt.

5.13. Steuerfragen

Steuerfragen sind oftmals elementar für die Machbarkeit und Akzeptanz des Plans.²⁷ Im Hinblick auf die Restrukturierungspolitik sollten Sicherheitsabschläge und andere Schuldenerlässe nicht als steuerliche Vorteile für den Schuldner aufgefasst werden,²⁸ da dies die Steuerbehörden (statt den Schuldner) zu den Hauptbegünstigten der Zugeständnisse der Gläubiger macht und nehmen diesen wiederum Anreize, diese Zugeständnisse überhaupt einzugehen. In ähnlicher Weise sollten Anreize für Gläubiger geschaffen werden, einem Schuldenerlass zuzustimmen, indem ihnen erlaubt wird, den Erlass als abzugsfähigen Vortrag zu nutzen.

Vor diesem gesetzgeberischen Hintergrund sollte der Plan idealerweise erläutern, wie das, was er vorschlägt, die steuerliche Position des Schuldners beeinflusst. Er kann ebenso auf die steuerlichen Konsequenzen für betroffene Stakeholder aufmerksam machen und sie dazu ermutigen, unabhängigen Rat einzuholen.

²⁷ Italienische Unternehmen, insbesondere kleiner Größe, haben bei Auseinandersetzung mit Steuerbehörden, die oftmals zu den Hauptgläubigern des notleidenden Unternehmens zählen, große Schwierigkeiten zu bewältigen.

Gleichwohl hat die qualitative Forschung mit Blick auf Verhandlungen mit Steuerbehörden ergeben: (a) Schwierigkeiten bei der Ermittlung des Ausmaßes von Steuerschulden und Komplexität der Fragen zu Steuerforderungen; (b) Schwierigkeiten bei der Ermittlung der Gegenpartei für Verhandlungen, da die Zuständigkeit für Steuerforderungen oftmals auf viele staatliche Stellen verteilt ist; (c) zu wenig Anreize, um effektive Lösungen für Mitarbeiter einer Steuerbehörde zu verfolgen, da diese manchmal eine persönliche Haftung fürchten (Steuerbehörden bezwecken zu oft die Maximierung des kurzfristigen Werts, während sie die Tatsache außer Acht lassen, dass sie Mehrfachakteure sind); (d) dass Steuerbehörden in Verhandlungen mit größeren Unternehmen kooperativer scheinen als in solchen mit kleinen. Die Daten entstammen mehreren Befragungen von den Schuldnern helfenden Fachleuten, sowohl Anwälten als auch Beratern.

²⁸ Siehe beispielsweise – auch in Bezug auf die (erlaubte) Verrechnung mit früheren Verlusten – the entsprechenden neuen Vorschriften in u.a. § 3a EStG [ausstehende Bewilligung der Europäischen Kommission].

Damit der Plan für Gläubiger leichter verständlich ist, kann dieser auch mögliche steuerliche Konsequenzen für die Gläubiger illustrieren, wobei klargestellt wird, dass diese Veranschaulichung nicht für alle Gläubiger gelten muss und von bestimmten anwendbaren Regeln abhängig sein kann.

5.14. Beratungskosten, die mit der Planausarbeitung und -annahme zusammenhängen

Der Plan kann die betroffenen Parteien über die Kosten in Kenntnis setzen, die die Gesellschaft oder der Konzern in Bezug auf die Restrukturierung im Laufe der Zeit seit Beginn der Verhandlungen zu tragen hatten. Er kann ebenfalls eine Schätzung zu den Gesamtkosten und Ausgaben vornehmen, die im Zusammenhang mit der Restrukturierung bis zum Termin der tatsächlichen Restrukturierung zu zahlen sind, und darlegen, welche Kosten in dieser Schätzung enthalten sind. Dies sollte erneut Transparenz über die Kosten im Zusammenhang mit dem Planverfahren für alle Kundenkreise gewährleisten.

5.15. Gerichtszuständigkeit

Der Plan sollte das für die Restrukturierung zuständige Gericht bestimmen und kann ferner weitere Gerichte bestimmen, die für Nebenfragen wie etwa in Bezug auf Grundstücke im Ausland zuständig sein sollen.

Leitlinie #3.4 (Inhalt des Plans). Der Plan und die erläuternden Dokumente sollten alle erforderlichen Informationen, begleitet von wesentlichen Dokumenten, enthalten, damit Stakeholder bewerten und entscheiden können, ob sie den Plan befürworten oder nicht. Der Plan sollte mindestens eingehen auf (1) den Kontext der Restrukturierung, (2) die Folgen einer fehlenden Durchführung der Restrukturierung, (3) einen Überblick über die bestehende Zahlungsunfähigkeit, (4) den Zeitrahmen für den Plan, (5) Finanzprognosen und eine Analyse der Realisierbarkeit, (6) die Bewertung und Verteilung der Werte unter den Gläubigern, (7) rechtliche Voraussetzungen für die Restrukturierung, (8) Maßnahmen, die von den betroffenen Stakeholdern vorzunehmen sind, (9) Einwendungen gegen den

vorgeschlagenen Plan, die bei den Verhandlungen erhoben wurden, (10) Vorschriften zur Bewältigung von Eventualitäten, (11) die Behandlung von innergesellschaftlichen Ansprüchen, (12) eine Diskussion der Stellung von Geschäftsführern und Geschäftsleitung sowie der Unternehmensführung des schuldnerischen Unternehmens, (13) Steuerfragen, (14) berufsbedingte Kosten, die mit der Planausarbeitung und -annahme zusammenhängen, (15) die Gerichtszuständigkeit.

Regelungsempfehlung #3.10 (*Haftung des Geschäftsführers und Auswirkungen auf den Plan*). Das Recht oder die Gerichte sollten Pläne, die einen Verzicht auf die Haftung des Geschäftsführers vorsehen, nicht aus diesem alleinigen Grund blockieren, solange eine angemessene Offenlegung gewährleistet und ein Ungleichgewicht zur Gewinnung der Zustimmung der Stakeholder vermieden wird.

Regelungsempfehlung #3.11 (*Besteuerung in der Restrukturierung*). Abschreibungen und andere Schuldenerlässe sollten nicht als steuerlicher Vorteil für den Schuldner aufgefasst werden. Gläubiger sollten berechtigt sein, diesen Haircut als abzugsfähigen Verlust vorzutragen.

KAPITEL IV

ENTWURF HOCHWERTIGER PLÄNE UND DIE ROLLE VON SANIRUNGSEXPERTEN*

ÜBERSICHT: 1. Einführung. – 2. Die entscheidende Rolle von Beratern. – 2.1 Professionelle Qualifikation und Erfahrung. – 2.2 Stellung und Unabhängigkeit von Beratern. – 2.3 Der Beratungsansatz – 2.4 Die Kostenthematik. – 3. Die Besonderheit eines Restrukturierungsplans. – 3.1. Die Besonderheiten eines Restrukturierungsplans im Gegensatz zum Tagesgeschäft. – 3.2. Der Entwurf eines Restrukturierungsplans vor dem Hintergrund der gerichtlichen Überprüfbarkeit. – 4. Der Restrukturierungsplan. – 4.1. Der Restrukturierungsplan: Die Vergangenheit, Gegenwart und Zukunft des Unternehmens. – 4.2. Die Vergangenheit: Darstellung des Krisenhergangs und warum die Schiefelage beseitigt werden kann. – 4.3. Die Gegenwart: Bewertung von Aktiva und Passiva. – 4.4. Die Zukunft: Der Business Plan und die Befriedigung von Ansprüchen – 4.5. Die Fokussierung auf Cashflow Vorhersagen – 5. Der Umgang mit Unsicherheitsfaktoren. – 5.1. Ungewissheiten als unvermeidbarer Bestandteil. – 5.2. Der Zeitrahmen eines Restrukturierungsplans. – 5.3. Zeitrahmen der Restrukturierung vs. Zeitrahmen der Gläubigerbefriedigung Einwendungen gegen den vorgeschlagenen Plan. – 5.4. Realistische Annahmen, Vorhersagen und Prognosen. – 5.4.1. Das Bedürfnis an Transparenz. – 5.4.2. Bedingungen des Plans. – 5.5. Der Umgang mit Unsicherheiten. – 5.5.1. Darstellung der Schritte, die laut Plan durchzuführen sind. – 5.5.2. Schätzung von Abweichungen in Bezug auf die aufgestellten Annahmen. – 5.6. Abweichungen vom Plan und Anpassungsmechanismen. – 5.7. Rückstellungen für ungünstige Eventualitäten.

* Dieses Kapitel beruht auf ausführlicher Diskussion und Beiträgen des gesamten Co.Di.Re.-Forschungsteams; federführend verfasst haben die Abschnitte 1, 2 und 3 Andrea Zorzi und die Abschnitte 4 und 5 Iacopo Donati.

1. Einführung

Ein in Schieflage geratenes Unternehmen zu restrukturieren, ist ein komplexes Unterfangen, das üblicherweise die Zustimmung vieler Parteien (die des Schuldners und, je nach spezifisch gewähltem *modus operandi*, die einiger oder aller Gläubiger) verlangt. In bestimmten Konstellationen wird zudem die Einschätzung eines externen Experten oder Aufsehers sowie eine gerichtliche Bestätigung erforderlich.¹ Der Schuldner und der Gläubiger müssen ein gemeinsames Verständnis zu zwei wesentlichen Dingen finden:

(a) welche Vermögensgegenstände und Verbindlichkeiten der Schuldner hat und was dessen wirtschaftliche und finanzielle Situation ist;

(b) wie die Schieflage des Schuldners zum größten Nutzen aller betroffenen Parteien angegangen werden kann.

Der Schuldner und die unterstützungsbereiten Gläubiger müssen sich regelmäßig auf bestimmte Handlungsmaßnahmen einigen, die in einem vorbestimmten Zeitrahmen durchgeführt werden. Beispielsweise haben sie sich über die Veräußerung einzelner Vermögensgegenstände oder des (gesamten oder teilweisen) Geschäfts, der Reduzierung oder Neuregelung bestimmter Verbindlichkeiten und/oder der Inanspruchnahme von Neufinanzierungen abzustimmen. All diese auf eine nachhaltige Gesundung des schuldnerischen Geschäfts abzielenden Handlungsmaßnahmen sind zu koordinieren.

¹ Eine wichtige Ausnahme hierzu stellt die UK administration mit ihren sog. „pre-packaged plans“ dar, bei der es sich um eine Restrukturierungsmethode unter Einbeziehung eines externen Experten handelt, die eine gerichtliche Planbestätigung, nicht jedoch die Zustimmung eines Gläubigers erfordert. Zu den unterschiedlichen Aspekten dieses Restrukturierungswegs siehe den Länderbericht des Vereinigten Königreichs.

Zum Erreichen dieses Ziels ist die Verwendung eines Restrukturierungsplans ein Schlüsselement. Kennzeichnend für einen tragfähigen Plan sollte sein:

- dass die Einschätzung der gegenwärtigen Umstände realistisch erscheint (und auf zutreffenden Bewertungen basiert)
- dass realistische Zukunftsprognosen angestellt werden (und, dass von korrekten Annahmen, angemessenen Vorhersagen sowie, wo möglich, Vorausplanungen ausgegangen wird).²

Darüber hinaus sollte bei der Erstellung eines Plans nicht in Vergessenheit geraten, dass es sich bei einem Restrukturierungsplan keineswegs um einen „gewöhnlichen“ Business Plan handelt:

(a) in einer Krisensituation unterliegt sowohl das Unternehmen, wie auch die Geschäftsleitung gewichtigen juristischen Beschränkungen. Dies muss im Plan berücksichtigt werden;

(b) der Restrukturierungsplan skizziert eine Reihe von Handlungsmaßnahmen, die jeweils eine genaue juristische Bedeutung und einen spezifischen Inhalt haben (z.B. eine Schuldenreduktion oder eine Reorganisation);

(c) die Umsetzung des Plans bringt es mit sich, dass nicht nur die Anteilseigner, sondern auch die Gläubiger sowie unbeteiligte Dritte, entweder direkt (etwa im Falle einer Aussetzung individueller Zwangsvollstreckungsmaßnahmen

² „Eine „Vorhersage“ meint vorausschauende finanzielle Informationen, die auf Basis zukünftiger Ereignisse, von deren Eintritt die Geschäftsleitung ausgeht, und Handlungsmaßnahmen aufbereitet werden, die die Geschäftsleitung ergreifen wird, sobald ihr sämtliche Informationen vorliegen (sog. „best-estimate assumptions“), während von „einer „Vorausplanung“ die Rede ist, wenn vorausschauende finanzielle Informationen aufbereitet wird auf Basis von: (a) Hypothetischen Annahmen bzgl. zukünftiger Ereignisse und Handlungsmaßnahmen der Geschäftsleitung, deren Eintritt ungewiss ist..., etwa wenn einige Rechtsträger... einen erheblichen Wechsel ihrer Tätigkeiten in Betracht ziehen; oder (b) eine Mischung aus sog. „best-estimate assumptions“ und rein hypothetischen Annahmen“ (vgl. International Standard on Assurance Engagements (ISAE) 3400, „The Examination of Prospective Financial Information“). Als Folge von geschäftsleitenden Entscheidungen, die im Zusammenhang der Planerstellung zu erwarten sind, können Restrukturierungspläne beide Arten von finanziellen Informationen in Bezug auf die zukünftige Entwicklung des Unternehmens enthalten.

oder der Überstimmung dissentierender Gläubiger) oder indirekt (etwa im Falle einer zulässigen Veräußerung von Vermögensgegenständen, was dazu führt, dass die Gläubiger nicht befriedigt werden sowie dem Ausschluss von Anfechtungs- oder Haftungsklagen) betroffen sind.

Der Plan wird von zahlreichen Beteiligten mit unterschiedlichem Hintergrund und Expertise gegengelesen und überprüft, von denen nicht alle über ein geschäftliches und finanzielles Fachwissen verfügen (Gläubiger außerhalb der Finanzbranche, Anwälte, Richter). Vor diesem Hintergrund hat der Restrukturierungsplan präzise, lesbar und eindeutig zu sein. Ziel des Plans ist es, jeden Leser davon zu überzeugen, dass er geeignet ist, das Unternehmen erfolgreich zu restrukturieren und dass der Schuldner nicht bloß versucht, drastischere Handlungsschritte hinauszuschieben wie z.B., üblicherweise, seine insolvenzbedingte Liquidierung. All dies stellt eine empfindliche Angelegenheit dar.

Der Restrukturierungsplan ist auf verschiedenen Ebenen relevant:

- um die Zustimmung der Gläubiger zu gewinnen;
- falls nötig, um die Zustimmung eines Experten und/oder die eines Gerichts zu gewinnen;
- um als Leitplanke für die Durchführung von Maßnahmen und Schritten zu dienen, die auf die Wiederherstellung der Rentabilität des Schuldners abzielen, indem Transparenz hergestellt und, wo nötig, Gegenmaßnahmen ermöglicht werden;
- um Angriffen standhalten zu können, die nicht nur während einer möglichen Bestätigungsphase, sondern auch im Falle einer rechtlichen *ex post* Überprüfung erhoben werden (z.B. bei Misslingen der Plandurchführung und dem Eintritt einer sich daran anschließenden Liquidation).

In diesem Kapitel werden methodologische Angelegenheiten in Bezug auf die Ausarbeitung und Erstellung eines Restrukturierungsplans herausgearbeitet. Weitere gleichwertige (oder möglicherweise sogar relevantere) Themen (wie z.B. die Behandlung einzelner Gläubigerkategorien, Fairness, Missbrauch, Verhandlung und Bestätigung des Plans) werden zum Gegenstand in anderen Kapiteln gemacht.

Ferner wird mit Blick auf das hiesige Forschungsvorhaben in diesem Kapitel der Fokus auf Restrukturierungspläne gelegt. Liquidationspläne, bei denen sich Schuldner und Gläubiger gegen eine Liquidierung in der Insolvenz entscheiden, um den Substanzwert zu erhöhen (beispielsweise indem eine Veräußerung auf dem freien Markt einer Versteigerung vorgezogen wird), spielen eine wichtige Rolle im Umgang mit der Schieflage von Unternehmen.³ Indes werfen diese Pläne verschiedene Fragestellungen und Probleme auf, die aus dem Rahmen des vorliegenden Forschungsvorhabens fallen, die sich mit halb-formalen Instrumenten befassen, um krisenbefangene, aber lebensfähige Unternehmen zu retten.

2. Die entscheidende Rolle von Beratern

2.1. Professionelle Qualifikation und Erfahrung

In Schieflage geratene Schuldner sollten sich operativer, finanzieller und rechtlicher Beratung bedienen. Um ein notleidendes Unternehmen zu restrukturieren, bedarf es der Durchführung einer fehlerfreien und gründlichen Situationsbewertung des Schuldners sowie der Ermutigung, geeignete Schritte einzuleiten, um den Erfolg des Prozesses sicherzustellen; parallel dazu sind Risikofaktoren zu berücksichtigen und, bis zu einem gewissen Grad, die Interessen der beteiligten Parteien. Aus diesem Grunde sind eine professionelle Ausbildung und wesentliche Erfahrungen erforderlich. Qualitative Daten empirischer Forschung zeigen, dass der Mangel an angemessener Ausbildung und Erfahrung ein kritischer Umstand bei der Restrukturierung sein kann und zur Folge haben kann, dass der Schuldner unzulängliche oder

³ So zeigt unsere empirische Recherche, dass es in Italien gerichtlichen Vergleichsverfahren mit Gläubigern (*concordato preventivo*) in den weitaus häufigsten Fällen (zu 69%) zu einer Zerschlagung kommt: Vgl. die Analyse der Daten in dieser Begutachtung in dem bevorstehenden Bericht von A. Danovi, S. Giacomelli, P. Riva, G. Rodano, „Strumenti negoziali per la soluzione delle crisi d’impresa: il concordato preventivo“, in *Banca d’Italia, Questioni di Economia e Finanza*.

fehlerhafte Entscheidungen trifft⁴. Quantitative empirische Untersuchungen aus dem Vereinigten Königreich zeigen einen erstaunlich positiven Effekt auf die Ergebnisse, wenn der Insolvenzverwalter, der das Verfahren leitet, zu einer großen Wirtschaftsprüfungsgesellschaft gehört, und es ist plausibel, dass ein ähnlicher Effekt auch für andere Arten von Beratern gilt.

Unterschiedliche Unternehmen erfordern unterschiedlichen professionellen Rat. Das Beraterprofil und dessen Erfahrung sollte im Verhältnis zur beabsichtigten Restrukturierung (etwa in Bezug auf die Fortführung des Unternehmens oder dessen übertragende Sanierung), zu den unterschiedlichen Finanzierungsstrukturen, der Menge und Heterogenität der Gläubiger und dem Vorhandensein grenzüberschreitender Angelegenheiten stehen – in anderen Worten, der Komplexität des Falles entsprechen, auch um dem Kosten/Nutzen-Verhältnis der Inanspruchnahme professioneller Hilfe gerecht zu werden. Bisweilen kann schon ein einziger Finanzberater ausreichend sein. In anderen Situationen mag es entweder notwendig werden, dass ein eigenständiger operativer Berater herangezogen wird oder dass es angebracht ist, einen CRO zu bestellen.⁵ Juristische Hilfe ist angesichts der rechtlichen Natur eines Restrukturierungsplans fast immer erforderlich.

Bevor Berater einen Fall annehmen, sollten sie prüfen, ob sie über hinreichende Kompetenz und Erfahrung verfügen. Es erscheint angemessen, dass Schuldner von den Beratern eine schriftliche Bescheinigung über eine solche Prüfung verlangen.

Berater sollten zudem über eine hinlängliche (personelle) Organisationstruktur verfügen und nur Aufgaben annehmen, bei denen sie sämtliche Anliegen kompetent, schnell und effizient bearbeiten können (die positive Folge von Erfahrung und Organisationsvermögen scheint auch durch die soeben

⁴ Dies gilt insbesondere für KKMU, wie die Daten und Informationen zeigen, die im Rahmen der in Spanien durchgeführten empirischen Forschung erhoben wurden (siehe Nationale Erkenntnisse für Spanien, verfügbar unter www.codire.eu). Nach geltendem deutschem Recht müssen Insolvenzverwalter in Insolvenzverfahren natürliche Personen sein, was die großen Wirtschaftsprüfungsgesellschaften ausschließt (und im Gegensatz zu einigen Kanzleien bemühen diese sich nicht einmal, wenn es um die Ernennung ihrer einzelnen Partner oder Mitarbeiter zum Insolvenzverwalter geht). Während sie Schuldner und Interessengruppen beraten, gibt es keine Daten, die einen Vergleich ihrer Ergebnisse mit denen anderer Berater ermöglichen.

⁵ Siehe hierzu Kapitel 7, Abschnitt 2.3.

erwähnten Ergebnisse mit Blick auf den Umstand bestätigt, dass große Wirtschaftsprüfungsgesellschaften zum Insolvenzverwalter bestellt werden).

Leitlinie #4.1 (*Professionelle Qualifikation und Erfahrung der Berater*). Für den Schuldner ist es ratsam, sich schnellstmöglich um die eindeutige Darstellung des in Schieflage geratenen Unternehmens sowie des größeren Kontexts zu bemühen, in dem die Restrukturierung voraussichtlich erfolgen wird. Eine solche Darstellung sollte bei der Auswahl der Berater helfen und mit ihnen frühestmöglich geteilt werden, sodass die eingebundenen Berater dazu aufgefordert werden können, eine schriftliche Bestätigung über ihre Expertise und die zur Verfügung stehenden Ressourcen zu verfassen.

Regelungsempfehlung #4.1 (*Professionelle Qualifikation und Erfahrung der Berater*). Der gesetzliche Rahmen sollte gewährleisten, dass die Berater über ausreichendes Fachwissen für die durch sie begleiteten Fälle verfügen.

2.2. Stellung und Unabhängigkeit von Beratern

Berater sollten in ausreichendem Maße unabhängig sein. Während Unabhängigkeit von Insolvenzverwaltern, die entweder vom Schuldner, einer dritten Partei oder einer verwaltungs- bzw. judikativen Stelle bestellt werden, üblicherweise bereits gesetzlich verlangt wird (vgl. Art. 25 RLE), existiert eine solche Vorgabe für Berater, die vom Schuldner bestellt werden und formal daher überwiegend diesen beraten, nicht.

Sobald der Schuldner sich in einer Schieflage befindet und einen Restrukturierungsplan entwerfen will, weicht seine Situation jedoch vom üblichen Geschäftsverlauf ab. Wie zuvor bereits erwähnt, berührt der Plan entweder direkt oder indirekt die Gläubiger oder andere Parteien und kann dabei Maßnahmen enthalten, die zu zivilrechtlichen oder strafrechtlichen Haftung sowie weiteren widrigen Folgen (Nichtigkeit von Maßnahmen in der Folgeinsolvenz, etc.) führen. Daher sollten Berater einen unparteiischen und unbefangenen Blick auf den Sanierungsfall haben und ihr Fachwissen sowie ihre Expertise nicht für den

Entwurf von Plänen hergeben, die nicht im besten Interesse aller involvierten Parteien sind.⁶ Andererseits sollten die Berater, vor dem Hintergrund, dass Schuldner (und insbesondere deren Geschäftsleitung) das Geschäft im bestmöglichen Interesse der Gläubiger (bzw. zumindest nicht zu deren Nachteil, vgl. Erwägungsgrund (36) und Art. 18 RLE) fortführen sollten, nicht dabei unterstützen, bestimmte Handlungen vorzunehmen, die sich mit ihren Pflichten in Bezug auf unbeteiligte Dritte oder dem öffentlichen Interesse nicht vereinbaren lassen. Abschließend werden die Kosten der Berater (sofern nicht in seltenen Fällen die Kosten von einem Dritten beglichen werden) insofern von den Gläubigern getragen, als dass die Gläubiger nicht mehr vollständig befriedigt werden.

Allgemein gesprochen sollten die Berater das Recht haben, eine schuldnerische Anfrage abzulehnen und dieses während des gesamten Verfahrens beizubehalten. Diese Befugnis kann jedoch aus mehreren Gründen beeinträchtigt werden.

Erstens, sofern es sich bei dem Restrukturierungsexperten um einen Berater handelt, der dem Schuldner auch im Tagesgeschäft zur Seite steht, könnte dieser parteiisch sein und sich dem Schuldner verbunden fühlen. In diesem Fall kann neben unvermeidlicher kognitiver Befangenheit den Experten ebenfalls die Unabhängigkeit abgesprochen werden, da eine Selbstüberprüfung und auch die Einbindung des Beraters in vergangene Geschäftsabläufe zu haftungsrelevanten und finanziellen Einschränkungen führen kann (etwa wegen ausstehender Gebühren). Auf der anderen Seite haben Berater, die mit den Angelegenheiten der Schuldners bereits vertraut sind, wertvolle Einsichten in das schuldnerische Unternehmen, die verlorengehen oder die nur unter hohen Kosten von gänzlich anderen Beratern neu erlangt werden können, weshalb hier ein Ausgleich zu finden ist.

Zweitens kann die Unabhängigkeit des Beurteilungsvermögens auch durch persönliche oder berufliche Verbindungen zu schuldnerfremden Personen in Gefahr geraten. In manchen Fällen kann dies offensichtlich sein und durch

⁶ In diesem Zusammenhang ist der Plan im besten Interesse eines Beteiligten, wenn dieser durch den Restrukturierungsplan nicht schlechterstünde als im Falle eine Liquidation des Schuldners, ganz gleich ob diese im Wege der Zerschlagung oder durch übertragene Sanierung erfolgen würde (vgl. Art. 2 IX RLE). Ausführlich wird dies in Kapitel 2 dieses Berichts behandelt.

Gesetz oder die Berufsordnung, die sich zum Umgang mit Interessenkonflikten verhalten, verhindert werden: etwa wenn es Verbindungen des Beraters zu einem oder mehreren Gläubigern gibt. Gleichzeitig kann es aber auch subtilere Beziehungen geben, die zwar gesetzlich nicht verboten sind, aber dennoch dazu führen könnten, dass der Berater nicht den bestmöglichen Restrukturierungsplan erstellt, beispielsweise, wenn es Verbindungen zu Gläubigern gibt, deren Beeinträchtigung nicht durch eine Einigung zwischen Gläubigern und Schuldner (die ohnehin das Risiko für alle anderen Gläubiger nicht beseitigt) ausgeglichen wird; hierzu zählen auch Beziehungen zur Geschäftsleitung oder leitenden Angestellten und Großaktionären (Risiko für sämtliche Anteilsinhaber oder nur für eine Minderheit von Anteilsinhabers bzw., noch häufiger, Risiko von Handlungen, die sich nachteilig auf Gläubiger auswirken).

Der Grad an „Unabhängigkeit“ sollte diskutiert und mit der Art des Restrukturierungsprozesses in Beziehung gesetzt werden. Sobald eine unabhängige *ex ante* Überprüfung erfolgt, wie dies in bei formalen gerichtlichen Verfahren der Fall ist, ist die Bedeutung von Unabhängigkeit geringer. Sofern es sich aber um ein anderes Verfahren handelt, steigt die Relevanz von Unabhängigkeit, um zu unterbinden, dass der Restrukturierungsprozess zugunsten solcher Parteien ausgenutzt wird, denen gesetzlich keine Sonderbehandlung (z.B. durch vollständige Befriedigung, verbunden mit einer Geschäftsführer-Bürgschaft zulasten anderer Gläubiger) zusteht. Mindestvoraussetzung eines gelungenen Plans ist jedoch stets, dass die Berater eine Stellung innehaben, die es ihnen erlaubt, eine unabhängige Situationsauswertung vorzunehmen und bewerten zu können, welche Handlungsschritte erforderlich sind.

Berater sind jedoch keine Torwächter. Sollte der Schuldner – entgegen der Empfehlung des Beraters – dennoch einen Restrukturierungsversuch unternehmen wollen, sollten die Berater ernsthaft eine Ablehnung des Auftrags erwägen.

Festgehalten werden sollte zudem, dass, abhängig von dem anzuwendenden Recht, Berater Gefahr laufen, Verpflichtungen einzugehen (ähnlich zum Schuldner sowie dessen Geschäftsleitung und leitenden Angestellten), ohne dafür ihre Honorare fordern zu dürfen oder diese im Falle einer Anschlussinsolvenz rückwirkend entzogen werden, sofern die Restrukturierung scheitert.

Leitlinie #4.2 (Unabhängigkeit der Berater). Die Qualität und die Effektivität eines Restrukturierungsplans profitiert, sowohl aus einer *ex ante* wie auch aus einer *ex post* Betrachtung, von der Fähigkeit der Berater, eine unabhängige und unvoreingenommene Stellung beizubehalten und einen ausgeglichenen Restrukturierungsplan zu entwerfen, der auf präzisen Bewertungen und realistischen Annahmen basiert. Grundsätzlich ist es angebracht, zusätzlich zu bestehenden Beratern, solche Berater zu engagieren, die bisher noch nicht im Geschäftskontakt zum Schuldner standen.

2.3. Der Beratungsansatz

Aufgabe der Berater ist es: (i) die Umstände des Schuldners zu ermitteln; (ii) Handlungsschritte aufzuzeigen und den Gläubigern ein Angebot zu unterbreiten.

Diese beiden Tätigkeiten stehen zwar in Verbindung miteinander, müssen aber individuell betrachtet werden.

Bei der Untersuchung der Lage des Schuldners sollten die Berater die Vermögensgegenstände und Verbindlichkeiten des Schuldners ermitteln und sorgsam nach dem Grund der Schieflage forschen. Dabei sollten sie sich auf vorhandene Analysen und Gutachten verlassen können, keinesfalls jedoch unkritisch auf diese zurückgreifen, sondern stets von ihrer professionellen Vorsicht in Bezug auf Auskünfte des Schuldners Gebrauch machen. Sowohl Umfang und Tiefe, als auch die Verlässlichkeit bereits aufbereiteter Daten oder Berichte von Dritten können von zahlreichen Faktoren abhängen, wie beispielsweise der Größe des Schuldners sowie der Vollständigkeit, Genauigkeit und Vertrauenswürdigkeit interner Berichte und Kontrollsysteme, unabhängig davon, ob es bereits Anhaltspunkte für konkrete Warnsignale gibt oder nicht. In besonders sensiblen Bereichen und solchen, die in einer Bilanz oftmals überbewertet werden (Außenstände und Inventar), sollte eine Untersuchung besonders gründlich durchgeführt werden. Sofern sich Berater auf interne Daten und bereits bestehende Analysen (die nicht mit der Restrukturierung in Zusammenhang stehen) verlassen wollen, sollten sie klarstellen, dass sie von deren Richtigkeit ausgehen. Falls sie nicht davon ausgehen oder

weder Zeit noch Kapazität für eine Bewertung haben, sollten sie dies verdeutlichen. Von einer Bewertung sollte nur in besonders gelagerten Konstellationen übergangsweise abgesehen werden können.

Tatsächlich kann kein konsistenter Plan erstellt werden, solange er auf inkorrekten und unzureichenden Daten basiert; außerdem sollte es zu den Pflichten eines Beraters gehören, nur Pläne zu erstellen, die nicht nur theoretischen Anforderungen genügen, sondern auch Aussicht darauf haben, die anvisierte Restrukturierung zu einem Erfolg zu führen. Vor diesem Hintergrund sollten Haftungsausschlüsse hinsichtlich der Richtigkeit der dem Plan zugrundeliegenden Daten die Ausnahme bleiben. Berater sollten für den Plan und die ihm zugrunde gelegten Zahlen die volle Haftung übernehmen.

In Bezug auf die Perspektiven des Plans (Annahmen, Vorhersagen, Prognosen) sollten Berater Vorsicht walten lassen oder besser noch Zurückhaltung üben. Insbesondere sollten Berater schuldnerische Auskünfte besonders gründlich prüfen, wenn diesen künftigen Annahmen zugrunde gelegt werden.

Es besteht ein wichtiges Klarstellungsbedürfnis dahingehend, dass Berater sich auf Analysen von Restrukturierungsexperten, die vom Schuldner bestellt wurden, verlassen dürfen, sobald deren Expertise zur Unterstützung der Berater oder zur Hilfestellung während der Restrukturierung erforderlich wird (wie etwa bei der Bewertung von Immobilien, Maschinen, Waren oder Werkstoffen, Finanzinstrumenten, Rechtsrat zu Spezialthemen). Entsprechendes Vertrauen hängt jedenfalls davon ab, dass der Experte unabhängig (im zuvor erwähnten Sinne) und angemessen qualifiziert ist.

Leitlinie #4.3 (*Bewertung finanzieller und ökonomischer Daten*). Berater sollten den Restrukturierungsplan auf Basis von Daten entwerfen, die zum Gegenstand einer gründlichen eigenen Überprüfung gemacht oder von besonderen Restrukturierungsexperten validiert wurden. Schuldner eigene Daten oder solche, die nicht mit der Restrukturierungstätigkeit in Verbindung stehen, sollten nur ausnahmsweise verwendet werden, sofern sie präzise sind und die Berater ausdrücklich klarstellen, dass sie sich auf ungeprüfte Daten verlassen.

2.4. Die Kostenthematik

Eine grundsätzliche und wiederkehrende Angelegenheit betrifft die Kosten von Beratern (und Insolvenzverwaltern), die angesichts der erforderlichen Fähigkeiten, des Zeitaufwandes und der von den Beratern übernommenen Verantwortung hoch sind. Aufgrund des unumstrittenen Skalierungseffekts können diese Kosten gerade für KMUs unverhältnismäßig werden.⁷ Andererseits wird Expertenrat dringend benötigt, sobald sich die Situation des Schuldners verschlechtert (aber noch nicht so weit fortgeschritten ist, dass der Schuldner nicht mehr sanierungsfähig ist).

Der RLE nimmt den Kostenaspekt allein mit Blick auf Insolvenzverwalter auf (Art. 27 II) und verhält sich hierzu insofern nur allgemein, als dass Gebühren „in der Weise geregelt werden sollen, dass Anreize für eine kurzfristige und effiziente Verfahrensbehandlung gesetzt werden“.

Ähnliches sollte für Vergütungsvereinbarungen mit Beratern gelten. In Vereinbarungen sollte zumindest ansatzweise eine Verbindung zwischen Vergütungshöhe und schlussendlichem Gelingen des Plans hergestellt werden.⁸ Dennoch gibt es viele Vorbehalte, auf die zu achten ist. So bleibt festzuhalten, dass empirische Studien unterschiedlicher Jurisdiktionen (z.B. in Italien) zeigen, dass die Beraterhonorare grundsätzlich nicht unangemessen hoch, sondern niedriger sind als die der gerichtlich bestellten Insolvenzverwalter.

Erstens besteht die Gefahr einer ungünstigen Beraterwahl, wenn die Erfolgsorientierung bei der Vergütung eine zu große Rolle spielt. Ausgewiesene Experten akzeptieren keine Vergütung, die überproportional erfolgsabhängig ist, denn die Vielzahl an Gründen, warum ein Plan letztlich scheitern kann, sind nicht gering, weshalb Berater es nachvollziehbarerweise

⁷ In Italien werden Kosten für Restrukturierungsexperten und -berater als grundsätzlich hoch angesehen und gelten insbesondere für KKMUs als beschwerlich. Hierfür kann es zwei Gründe geben: (a) die Komplexität des Insolvenzrechts in Verbindung mit wiederholten Gesetzesreformen erfordert Spezialisierung und kontinuierliche Weiterbildung und praktische Erfahrung; (b) die geringe Anzahl an Restrukturierungsexperten trotz wachsender Nachfrage.

⁸ In Italien haben Nachweise qualitativer Recherche (hauptsächlich Interviews mit Richtern) gezeigt, dass sich Experten zu wenig darum bemühen, von den sanierungsfähigen Schuldnern die insolvenzreifen Fälle auszufiltern.

ablehnen, ein Risiko (oder nur einen Teil davon) zu tragen, das sie nicht kontrollieren können. Bietet man qualifizierten Experten ein solches Vergütungsmodell an, besteht für sie wenig Anreiz, sich an der Rettung eines lebensfähigen Unternehmens zu beteiligen.

Zweitens muss bei der Entscheidung für erfolgsabhängige Honorare darauf geachtet werden, dass zu starke Anreize zur Durchsetzung des Plans nicht dazu führen, dass die Interessen von Parteien, die keine Präferenzbehandlung zum Nachteil anderer Gläubiger oder Interessengruppen verdienen, bevorzugt werden. Hier geht es darum, richtig zu definieren, was "Erfolg" ist und wie man ihn misst. Im Idealfall sollte die Vergütung an den Erfolg geknüpft sein, d.h. am Ende des vorgesehenen Verlaufs wird überprüft, ob der Plan korrekt umgesetzt wurde. Natürlich ist eine Zahlungsstundung bis zur vollständigen Umsetzung des Plans nicht möglich (siehe *infra*, Abs. 5.2, für die Dauer des Plans). Daher wird es notwendig sein, ein ausgewogenes Verhältnis zwischen den konkurrierenden Bedürfnissen nach rechtzeitiger Zahlung und korrekten Anreizen herzustellen.

Drittens kann es in einigen Fällen notwendig sein, Berater einzustellen, um zu wissen, ob das Unternehmen rentabel ist oder nicht, und ganz allgemein, ob es möglich ist, einen realisierbaren Plan zu erstellen. In diesem Fall ist eine erfolgsorientierte Vergütung nicht angemessen.

Regelungsempfehlung #4.2 (Beraterhonorare). Der Gesetzgeber sollte regeln, dass Beraterhonorare angemessen und dergestalt bemessen werden, dass sie in grundsätzlicher Verbindung zum Gelingen des Plans stehen. Eine Ausnahme zu dieser Erfolgsabhängigkeit sollte für Fälle gemacht werden, in denen es um Beratung hinsichtlich vorausgegangener Fallanalysen geht.

3. Die Besonderheiten eines Restrukturierungsplans

3.1. Die Besonderheiten eines Restrukturierungsplans im Gegensatz zum Tagesgeschäft

Es ist anzunehmen, dass der Planersteller bei der Bewertung des schuldnerischen Geschäfts und dessen Gesundungsaussichten im Überprüfungsstadium sowie bei der Erstellung von Business- und Finanzplänen besondere Sorgfalt walten lässt, was insbesondere bei der Erstellung eines in Schieflage geratenen Geschäfts gilt (vgl. hierzu Teil 4.1). Diesen Best Practice Fällen soll an dieser Stelle nicht weiter nachgegangen werden.⁹ Stattdessen wird der Blick gerichtet auf:

(a) die Besonderheiten, die daraus resultieren, dass der Plan ein in Schieflage geratenes Unternehmen betrifft

(b) die Besonderheit, dass der Plan gerichtsfest sein muss, entweder *ex ante* (falls eine richterliche Bestätigung erforderlich ist) oder *ex post*.

In Bezug auf den erstgenannten Punkt sind im Plan eine Reihe wesentlicher Punkte zu berücksichtigen, die, so zeigen es unsere empirischen Studien, jedoch gelegentlich übersehen oder in nicht ausreichendem Maße beachtet werden. Beispielsweise sollten Cashflow Vorhersagen, Eventualverbindlichkeiten sowie zukünftige Ereignissen, deren Eintritt noch ungewiss ist, besondere Beachtung geschenkt werden (vgl. unten, Teil 6).¹⁰

Hinsichtlich des zweitgenannten Punktes ist festzuhalten, dass sich Restrukturierungspläne von „normalen“

⁹ Für ein hervorragendes Indikatorenset vgl. Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili (National Council of Business Consultants and Certified Accountants), Principi per la redazione dei piani di risanamento, September 2017.

¹⁰ Ausweislich des RLE (Art. 8) hat ein von einem Gericht (oder von einer Verwaltungsstelle) zu bestätigender Restrukturierungsplan „eine Bewertung des Zeitwerts des Schuldners oder des Unternehmens des Schuldners sowie eine begründete Erklärung zu Ursachen und Umfang der finanziellen Schwierigkeiten des Schuldners“ zu enthalten, die betroffenen und nicht betroffenen Gläubiger benennen, sich zur Dauer des Plans verhalten und Angaben dazu machen, ob Schuldner neu geordnet, erlassen oder in andere Formen von Verbindlichkeiten umgewandelt werden und ob der Plan Neufinanzierungen vorsieht.

Businessplänen dahingehend unterscheiden, dass wenn letztere nachweisbar unrealistisch sind, dies zulasten des Ansehens der Geschäftsleitung geht (und nur selten eine Haftung auslöst), während sich dies im ersteren Fall zulasten von Gläubigern und anderen Stakeholdern auswirkt. Werden Restrukturierungspläne nicht umgesetzt, ist es nicht nur sehr wahrscheinlich, dass Rechtsstreit entstehen wird, es kann auch zur Eröffnung eines Insolvenzverfahren kommen, bei dem die bisherigen Tätigkeiten überprüft werden (und diese nachträglich verzerrt werden). Schon vor der Planumsetzung werden unwillige Gläubiger versuchen, gegen den Plan vorzugehen, entweder, indem sie gegen den Plan votieren oder, sofern möglich, diesen während der Bestätigungsphase gerichtlich angreifen.

Um Zweifel zu vermeiden: dieses Kapitel behandelt Restrukturierungspläne, die für ein Unternehmen erstellt werden, das zwar noch nicht insolvenzreif ist, dessen Krisenstadium jedoch schon recht weit fortgeschritten ist. „Interne“ Restrukturierungspläne, die sich lediglich mit der Wiederherstellung (oder Steigerung) der Profitabilität auseinandersetzen ohne dabei die Gläubiger zu betreffen, werden an dieser Stelle als „gewöhnliche“ Businesspläne kategorisiert.

3.2. Der Entwurf eines Restrukturierungsplans vor dem Hintergrund der gerichtlichen Überprüfbarkeit

Vor dem Hintergrund der bisherigen Ausführungen sollte ein Plan so formuliert werden, dass das Gericht ihn nachvollziehen kann, ohne dabei die Befunde der Experten zweifelnd zu hinterfragen, sondern eher um den Plan auf Vollständigkeit, Genauigkeit und innerer Konsistenz überprüfen zu können. Das Gericht hat unter dem jeweils anwendbaren Recht üblicherweise folgende Befugnisse ganz oder teilweise:

(a) nach einem *prima facie* Überblick den Plan ablehnen zu dürfen, sofern dieser nicht zur Insolvenzprävention geeignet ist und eine langfristige Überlebensfähigkeit des Schuldners zu sichern (siehe hierzu auch Art. 8 III RLE, der eine solche Befugnis vorsieht);

(b) die Plandurchführung überwachen zu dürfen und dabei, falls nötig, Abweichungen und Entschädigungen anordnen zu können;

(c) auf Antrag die Auswirkungen der Einführung eines gescheiterten Planes und die den Parteien dabei vorhandenen

Informationen zu überprüfen. Tatsächlich sind Maßnahmen, die der Durchführung eines Restrukturierungsplans dienen, oftmals anfechtungsfest (vgl. Art. 16 und 17 IV RLE)¹¹, wobei solche Transaktionen ausgenommen werden können, die einerseits in „betrügerischer Absicht oder bösgläubig“ oder grob fahrlässig getätigt wurden und andererseits zu einer persönlichen (zivil-, verwaltungs- oder strafrechtlichen) Haftung führen können.

Gerade der letzte Aspekt ist besonders entscheidend, kann doch die Aussicht, *ex post* belangt zu werden, *ex ante* große Folgen dahingehend haben, dass ehrliche Personen vor einer Beteiligung an der Sanierung zurückschrecken. Daher ist es für den Gesetzgeber ratsam, klare Ausnahmen für eine zivil-, verwaltungs- oder strafrechtliche Haftung derjenigen zu formulieren, die sich gutgläubig am Restrukturierungsunterfangen beteiligen.¹²

Es ließe sich argumentieren, dass weil die Ausnahme von der Anfechtbarkeit einer Rechtshandlung in der Folgeinsolvenz zum Wohl der Gläubiger gemacht wird, diese Rechtshandlung keine persönliche Haftung auslösen dürfe. Obwohl dies vernünftig erscheint, findet sich dieser Gedanke nicht in allen Mitgliedstaaten wieder. Daraus folgt die große Notwendigkeit eines durchdachten Plans, der vor Risiken dieser Art schützt.

¹¹ Eine Parallelnorm hierzu befindet sich im italienischen (Art. 67 par 3(d) und (e)) sowie im spanischen (arts. 771 bis und Additional Norm 4th IA) Recht. In Deutschland werden nur Bargeschäfte (vgl. § 142 InsO, diese erfordern innerhalb kurzer Zeit eine angemessene Gegenleistung) relativ zuverlässig vor allen Anfechtungsmaßnahmen geschützt; vielversprechende gutgläubige Restrukturierungsversuche können jedoch zumindest eine Verteidigung gegen die weitgehende Anfechtung im Falle einer vorsätzlichen Benachteiligung darstellen (§ 133 InsO).

¹² Während der RLE eine explizite Freistellung von einer „zivil-, verwaltungs- oder strafrechtlichen Haftung“ für Neu- und Zwischenfinanzierer vorsieht (Art. 16 III), ist in folgenden Fällen keine Haftungsbefreiung vorgesehen:

- (a) Für den *Empfänger* von Neu- und Zwischenfinanzierungen
- (b) Person(en), die „Transaktionen, Zahlungen, Schuldenkapitalisierungen, Garantien oder Sicherheitsleistungen, die vorgenommen werden, um die Umsetzung eines von einer Justiz- oder Verwaltungsbehörde bestätigten Restrukturierungsplans zu fördern, oder die mit einer solchen Umsetzung in engem Zusammenhang stehen“ vornehmen, sollen bereits durch Art. 17 IV privilegiert behandelt werden.

Um eine gerichtliche Überprüfbarkeit zu gewährleisten, sollte der Plan *eindeutig*, etwa durch die Erstellung einer Zusammenfassung der üblicherweise komplexen ökonomischen und finanziellen Analysen, *widerspruchsfrei*, aufgrund der Verwendung korrekter rechtlicher Begrifflichkeiten, und so *präzise* wie möglich sein, ggf. durch reichlichen Verweis auf Anlagen.

Empirische Forschungsergebnisse belegen, dass Gerichte gelegentlich Pläne als unzureichend ansehen, weil sie der Auffassung sind, dass ihnen unklare Berechnungen zugrunde liegen oder diese mit exzessiven Haftungsausschlüssen versehen sind.¹³ Unklare und schwammige Pläne verkomplizieren die richterliche Einschätzung des Plans und rufen beim Leser Argwohn hervor, der dazu führen kann, dass der gesamte Plan unter schlechten Vorzeichen gelesen wird.

Leitlinie #4.4 (*Blick auf die gerichtliche Überprüfbarkeit*). Bei der Erstellung des Restrukturierungsplans sollte an seine ex-ante sowie ex-post Überprüfbarkeit gedacht werden. Aus diesem Grund sollte der Plan so eindeutig, widerspruchsfrei und präzise wie möglich sein.

4. Der Restrukturierungsplan

4.1. Der Restrukturierungsplan: Die Vergangenheit, Gegenwart und Zukunft des Unternehmens

Obwohl es sich um ein einziges Dokument handelt, sollte ein durchdachter Restrukturierungsplan sowohl einen geschäftlichen, als auch einen finanziellen Teil enthalten. Der erste Teil befasst sich näher mit dem Geschäft und zeigt, auf welche Weise die Ursachen der Schieflage behoben und die Profitabilität wiederhergestellt werden kann. Der andere Teil setzt sich mit den finanziellen Verhältnissen des Unternehmens auseinander und legt dar, wie die Schulden auf ein nachhaltiges

¹³ Siehe etwa die italienische empirische Forschung, verfügbar unter www.codire.eu.

Niveau reduziert wird, das der Schuldner im Tagesgeschäft bedienen kann (wenn also der operative Cashflow abzüglich der Instandhaltungsmaßnahmen und Steuern die Bedienung der Schulden ermöglicht).¹⁴

Der Restrukturierungsplan sollte sowohl eine Zusammenfassung, als auch eine synthetische Beschreibung der wesentlichen Handlungsschritte enthalten, deren Umsetzung notwendig ist, um die Zielsetzung des Plans zu erreichen. Sein Zweck muss es sein, strategische Ziele in bestimmte Maßnahmen zu übersetzen, wodurch eine Bewertung der Konsistenz zwischen Absichten, Strategien und konkreten Handlungsschritten ermöglicht wird. Die Zusammenfassung, oftmals „Aktionsplan“ genannt, sollte die anvisierten Maßnahmen und deren Auswirkung auf die Organisation benennen, die dafür verantwortliche(n) Person(en)/Einheit(en) mitsamt den benötigten Ressourcen bezeichnen und den Zeitrahmen abstecken.¹⁵

Insgesamt muss der Plan drei verschiedene Themen behandeln:

- Den Grund der Schieflage und warum eine Sanierungschance besteht;
- Eine präzise Situationsbeschreibung unter Einbeziehung von Aktiva und Passiva;
- Wie das Unternehmen in Zukunft geführt werden soll und wie (und auf welcher Weise) die Gläubiger befriedigt werden.

Jeder Bereich bringt einzigartige Herausforderungen mit sich, die in den folgenden Abschnitten behandelt werden. Dem dritten Punkt wird in einem gesonderten Abschnitt besondere Aufmerksamkeit gewidmet, in der der Blick insbesondere auf das Problem von Unsicherheiten geworfen wird.

¹⁴ Siehe beispielsweise Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili (Nationaler Verband von Beratern und zertifizierten Buchhaltern), *Principi per la redazione dei piani di risanamento*, September 2017, par. 2.2.5.

¹⁵ Ein nützliches Instrument findet sich in Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili, (National Council of Business Consultants and Certified Accountants), ‘Principi per la redazione dei piani di risanamento’, September 2017, sec. 8, Sec. 8. Ein Gantt-Diagramm kann ebenfalls ein nützliches Werkzeug sein.

Leitlinie #4.5 (Zusammenfassung und Maßnahmenbenennung). Der Restrukturierungsplan sollte eine Zusammenfassung und eine knappe Zusammenstellung der wesentlichen Handlungsschritte enthalten, die für die Erreichung der Ziele des Plans notwendig sind.

4.2. Die Vergangenheit: Darstellung des Krisenhergangs und warum die Schieflage beseitigt werden kann

Der Restrukturierungsplan zielt darauf ab, Dritte davon zu überzeugen, dass das Unternehmen trotz der gegenwärtigen Schieflage weitergeführt werden sollte.

Aus diesem Grund hat sich ein tragfähiger Restrukturierungsplan zu den Ursachen der Krise zu verhalten (vgl. in diesem Zusammenhang Art. 8 RLE, nachdem ein Restrukturierungsplan eine „begründete Erklärung zu Ursachen und Umfang der finanziellen Schwierigkeiten des Schuldners“ enthalten muss). Wie landete das Unternehmen in der jetzigen Situation? Waren es nur übliche, obgleich widrige Umstände (die z.B. alle Geschäfte einer bestimmten Branche betreffen) oder war es schlicht Pech (widrige Umstände für ein konkretes Unternehmen) oder Inkompetenz der Geschäftsleitung (evidente Managementfehler) oder sogar Betrug?

Transparenz in Bezug auf die Ursache der Schieflage ist eine Notwendigkeit, die über die unmittelbaren Folgen für die Aussichten des Restrukturierungsplans hinausgeht.¹⁶ Tatsächlich

¹⁶ Wir nehmen an, dass das Recht der Mitgliedstaaten es Unternehmen, die von Inkompetenzen und Managementfehlern betroffen sind, nicht verbietet, auf bereitstehende Sanierungswerkzeuge zurückzugreifen. Das Schicksal der Geschäftsleitung und das des Unternehmens kann unterschiedlich sein. In Italien muss in einem formalen Insolvenzverfahren eine vollständige Offenlegung der Haftungsgründe der Unternehmensleitung erfolgen, sodass im Schlechterstellungstest der Gläubiger mögliche Wiedergutmachungen der Schäden berücksichtigt werden können, die diese bereits erlitten haben. In Spanien muss sich im allgemeinen Bericht des Insolvenzverwalters eine Stellungnahme zur Krisenursache befinden. Im Gegensatz dazu werden, sobald

kann es vorkommen, dass Gläubiger als rationale Entscheidung einem Restrukturierungsplan für Unternehmen zustimmen, dessen Geschäftsleitung entweder inkompetent oder sogar unehrlich war, solange sie von diesen Umständen Kenntnis haben können, um eine informierte unternehmerische Entscheidung treffen zu können. Sie könnten der Meinung sein, dass eine Zustimmung für ihre Befriedigung der sinnvollste Weg sei, wobei anzunehmen ist, dass sie sich vergewissern wollen, dass die Unternehmensleitung ausgetauscht wurde und fragen werden, ob diese in Haftung genommen wurde.

Die Offenlegung der Krisenursache gibt dem Schuldner Gelegenheit darzustellen, warum sich seine Zukunft trotz eventueller Schwierigkeiten verbessern wird. Aus diesem Grund wird der Restrukturierungsplan als Grundvoraussetzung seines Erfolgs, um die Gläubiger und ggf. das Gericht zu überzeugen zu können, Handlungsschritte aufzuzeigen, die einen klaren Bruch mit der Vergangenheit erkennen lassen.

Leitlinie #4.6 (*Offenlegung der Krisenursache*). Der Restrukturierungsplan sollte die spezifischen Gründe offenlegen, die zur Unternehmenskrise geführt haben, um (i) den Gläubigern ihre Einschätzung darüber zu erleichtern, ob durch den Plan die Probleme angegangen werden, damit diese nicht erneut auftreten können und, (ii) um den Gläubigern eine informierte Entscheidung zu ermöglichen.

im *concurso de acreedores* ein Liquidationsverfahren eröffnet wird oder sich auf einen Plan geeinigt wird, der nachteilig für Gläubiger ist, das Gericht und der Insolvenzverwalter mögliche Haftungsansprüche gegen die Geschäftsleitung oder deren Ausschluss prüfen. Eine Vorabrechnung der Haftungssumme der Unternehmensleitung existiert allerdings nicht. Dem spanischen formalen Insolvenzverfahren ist ein Schlechterstellungsverbot fremd. In Deutschland hat gemäß § 156 I InsO der Bericht des Insolvenzverwalters an die Gläubiger eine Stellungnahme zu den Ursachen der Krise zu enthalten. Der Insolvenzverwalter hat Ansprüche gegen die Geschäftsleitung zu prüfen und durchzusetzen.

4.3. Die Gegenwart: Bewertung von Aktiva und Passiva

Kein Plan kann verlässliche Zukunftsaussagen treffen, ohne die eigene Ausgangslage zu kennen. Eine vollständige Bewertung der Unternehmenskennzahlen ist der Vorläufer einer jeden Einschätzung zur Effektivität des Plans, die Krise beseitigen zu können.

Aus diesem Grund muss im Restrukturierungsplan besonders Wert darauf gelegt werden, dass die Ausgangszahlen für die Aktiv- und Passivseite zutreffend sind. Bei diesem Aspekt können die Berater einen wichtigen Beitrag für die Qualität des Plans leisten.

Einige Anmerkungen hierzu:

(a) Aktiva sind mit Blick auf die spezifische Struktur des Plans zu bewerten. In diesem Fall ist der Buchwert nicht mehr *per se* ein Hinweis auf den Wert eines Vermögensgegenstands (vor allem wenn dieser auf Anschaffungskosten basiert). Vielmehr hängt der Wert der Aktiva davon ab, welche Regelung der Plan für sie vorsieht: Sofern sie liquidiert werden (weil es sich etwa nicht um einen strategischen Vermögensgegenstand handelt), sind Liquidationswerte maßgeblich; falls die Aktiva als Teil des fortgeführten Unternehmens verbleiben sollen, ist von Fortführungswerten auszugehen;

(b) für Verbindlichkeiten ist auf Nennwerte abzustellen, sogar dann, wenn sie aufgrund der Schiefelage des Schuldners niedriger gehandelt werden¹⁷;

(c) zukünftig anfallende Zinsen sowie die Höhe des Kapitals sind gemäß des geltenden Rechts zu bewerten (z.B. könnte der Anfall von Zinsen gesetzlich unterbunden oder Zahlungsverzögerungen vertraglich oder gesetzlich beschleunigt werden);

¹⁷ Ein niedrigerer Kurswert der schuldnerischen Verbindlichkeiten kann, trotz der grundsätzlichen Bedeutungslosigkeit für das Bestehen einer Sanierungsperspektive, eine Chance für das Unternehmen darstellen, die eigene wirtschaftliche Lage zu stärken, indem es (je nach Zulässigkeit im anwendbaren Recht), eigenen Verbindlichkeiten auf dem Markt zu einem im Vergleich zum Nennwert niederen Preis erwirbt (üblicherweise als „Schuldenmanagement“ bezeichnet), was zu einem unerwarteten Gewinn führen kann. Außer dieser Konstellation, in der Schuldner faktisch verschwinden, kann das Unternehmen von einem niedrigeren Kurswert, der zum Nennwert verbucht (und als solches im Plan angegeben) werden muss, nicht profitieren.

(d) Eventualverbindlichkeiten sind ordnungsgemäß zu bilanzieren, wobei angemessene Mittel für den Fall zur Verfügung stehen, dass diese tatsächlich entstehen (vgl. auch Teil 6).

Ideal wäre eine vollständige Bewertung während der Erstellung des Plans, die gemäß allseits akzeptierter Bewertungsmaßstäbe und -handlungen durchgeführt wird. Insbesondere für große Unternehmen gilt jedoch, dass es unmöglich ist, Daten in einer überschaubaren Zeit zu verhältnismäßigen Kosten zu gewinnen. Aus diesem Grund ist es, wie zuvor bereits erwähnt, solange zulässig, dass der Plan sich auf Daten eines internen Systems stützt, wie:

(a) es keine Warnsignale gibt, die Anlass zu Zweifeln an der Richtigkeit und Verlässlichkeit des Berichtssystems geben;

(b) die wesentlichen Posten, insbesondere die des Geschäftskapitals (unter Berücksichtigung der Bedeutung von erwartetem Cashflow), validiert wurden.

Der Plan kann durch externe Gutachten, Bewertungen und Stellungnahmen von Experten ergänzt werden, was angesichts der Umstände auch nötig sein kann.

4.4. Die Zukunft: Der Business Plan und die Befriedigung von Ansprüchen

Wie bereits dargestellt, handelt es sich bei dem Restrukturierungsplan um ein Zukunftsprojekt, der in zwei Richtungen greift:

(1) er beinhaltet ein Maßnahmenpaket, das auf die Behebung der Unternehmenskrise abzielt, und bildet die daraus resultierenden Cashflows ab;

(2) diese Cashflows ordnet er bestimmten Gläubigern zu, denen (bzw. deren *Gläubigergruppe*) er eine jeweilige Sonderbehandlung zukommen lässt (Zeitrahmen für die Bezahlung von Kapital und Zins, Verzicht, Umwandlung in andere Verbindlichkeitsformen oder in Eigenkapital). Hinsichtlich der Gläubigerbefriedigung kann im Plan ein gewisser (zeitlicher und mengenmäßiger) Spielraum eingeräumt werden, um mit möglichen Unsicherheiten umgehen zu können.

Ein wichtiger Teil des Restrukturierungsplans betrifft die Bewertung des krisenbefangenen Unternehmens. Sollte der Zerschlagungswert des Unternehmens (bei dem darauf abgestellt wird, dass die Vermögensgegenstände einzeln und nicht in Summe veräußert werden) höher sein, so befindet sich das Unternehmen nicht nur in einer finanziellen, sondern auch in einer *ökonomischen* Schieflage. In dieser Situation gilt: je eher das Geschäft eingestellt und die Vermögensgegenstände veräußert werden, desto besser ist es für die Gläubiger.¹⁸

Falls jedoch der Fortführungswert der im ganzen oder zumindest partiell zusammengehaltenen Vermögensgegenstände deren Zerschlagungswert übersteigt, so befindet sich das Unternehmen zwar in einer *finanziellen Schieflage*, ist aber *ökonomisch lebensfähig* und hat einen Fortbestandsüberschuss.¹⁹ In dieser Situation liegt es im Interesse der Gläubiger, das Unternehmen am Leben zu halten, indem es ihm gestattet wird, weiter zu wirtschaften. Der Fortführungswert kann den Gläubigern entweder durch einen Verkauf als laufendes Unternehmen (anstelle einer Zerschlagung) zugute kommen oder, indem die Gläubiger an den künftigen Gewinnen des am Leben gehaltenen Unternehmens beteiligt werden, unabhängig davon, ob die bestehenden Verbindlichkeiten (ganz oder teilweise) beglichen werden, sobald sich das Unternehmen wieder erholt hat oder man die Gläubiger am Stammkapital des gesunden Unternehmens beteiligt.²⁰

Vor diesem Hintergrund muss der Restrukturierungsplan eindeutig und überzeugend zum Ausdruck bringen, warum der Erhalt des Vermögensverbundes gegenüber einer Zerschlagung vorzuzugwürdig ist. Mit anderen Worten muss dargelegt werden, warum eine Restrukturierung für die Gläubiger der bessere Weg

¹⁸ In diesem Zusammenhang werden die Gläubiger als kohärente Gruppe betrachtet, deren Interessen parallel laufen. Es ist den Verfassern jedoch bekannt, dass Gläubiger, deren Ansprüche gänzlich unter Wasser sind, stets ein Interesse daran haben, den Moment der Abrechnung zu verzögern, um den Optionswert ihrer Forderungen am Leben zu halten.

¹⁹ M. Crystal, R.J. Mokal, *The Valuation of Distressed Companies — A Conceptual Framework*, (2006) 3 *International Corporate Rescue*, Issues 2 and 3.

²⁰ Vgl. Abschnitt 5.2, wo der RLE dahingehend kritisiert wird, dass dieser lediglich den „Verkaufs von Vermögenswerten oder Geschäftsbereichen“ als Sanierungsinstrument vorsieht, nicht jedoch die Veräußerung des schuldnerischen Unternehmens im Ganzen.

ist als eine Liquidation in der Insolvenz. Die Darstellung der Gründe der Lebensfähigkeit ist nicht nur zur Bildung einer Entscheidungsgrundlage der Gläubiger wichtig, sie ist auch mit Blick auf die gerichtliche Plankontrolle von hoher Bedeutung.

Leitlinie #4.7 (Bewertung und Darstellung der ökonomischen Lebensfähigkeit des notleidenden Unternehmens). Die wirtschaftliche Lebensfähigkeit des in Schieflage geratenen Unternehmens muss von den Beratern, die den Plan erstellen, präzise ermittelt werden. Um den Gläubigern und, falls nötig, dem Gericht eine sachlich begründete Bewertung des Plans zu ermöglichen, ist es ratsam, im Plan die Lebensfähigkeit des Unternehmens explizit hervorzuheben.

4.5. Die Fokussierung auf Cashflow Vorhersagen

Die Realisierbarkeit der Restrukturierung sowie, bereits zuvor, die Durchführbarkeit von Verhandlungen hängt von der Fähigkeit des Schuldners ab, fällige Schulden zu begleichen. Ohne eine solche Befähigung werden Gläubiger zwangsvollstrecken, auf eine Beschleunigung drängen und/oder einen Insolvenzantrag stellen. In einigen Jurisdiktionen ist der Schuldner sogar dazu verpflichtet, im Falle von Zahlungsunfähigkeit selbst Insolvenzantrag zu stellen.

Bereits der Umstand der finanziellen Schieflage deutet indes darauf hin, dass der Schuldner gerade nicht in der Lage ist, fällige Schulden zu begleichen. Es gibt mehrere Wege, damit umzugehen (insbesondere die Anordnung eines Moratoriums oder die Bereitstellung von Neu- und Zwischenfinanzierungen, vgl. Abschnitt 5.2). Ein überzeugender Restrukturierungsplan wird dem Cashflow sowie den Möglichkeiten des Unternehmens, während des gesamten Prozesses (während der Bestätigung und, falls möglich, während der Umsetzung) einen ausreichenden finanziellen Puffer zu haben, besondere Aufmerksamkeit widmen.

Im Plan müssen sich detaillierte Vorhersagen zur Entwicklung des Cashflows befinden. Die herangezogenen Zeitabstände (Wochen, Monate, Quartale) hängen von der Größe und der Art des Unternehmens ab, sollten jedoch zu Beginn eher gering sein (während das Unternehmen noch schwach ist) und

sich erst später verlängern. Die Intervalle sind so kurz zu gestalten, dass erkennbar werden kann, dass nicht nur die Realisierbarkeit der Restrukturierung gesichert ist, sondern dass auch jederzeit eine Überwachung der finanziellen Lage des Unternehmens möglich ist.

Empirische Forschung zeigt, dass ein Liquiditätsengpass der wesentliche Auslöser für eine Restrukturierung ist, was eine mangelhafte Cashflow Planung im „gewöhnlichen“ Geschäftsverlauf beweist. Cashflow-Darstellungen sind in einem Restrukturierungsprozess besonders wichtig, da Unternehmen, insbesondere KMUs, oftmals nicht in der Lage sind, vorausschauend zu planen.

Leitlinie #4.8 (*Präzise Aufbereitung einer Cashflow Vorhersage*). Der Erfolg eines Restrukturierungsplans kann durch ungenaue Cashflow-Prognosen gefährdet werden, die das gerettete Unternehmen in die Lage versetzen, fällige Forderungen nicht befriedigen zu können und oft zu einer Insolvenz des Unternehmens führen. Aus diesem Grund sollte der Plan genaue Cashflow Vorhersagen treffen, die umfangreich dargestellt werden, sodass eine informierte Entscheidungsgrundlage für die Gläubiger und, falls nötig, für das Gericht geschaffen wird.

5. Der Umgang mit Unsicherheitsfaktoren

5.1. Ungewissheiten als unvermeidbarer Bestandteil

Im Ergebnis handelt es sich bei einem Restrukturierungsplan um einen zusammengefassten Maßnahmenkatalog, dessen Umsetzung in der Zukunft erfolgen und die Schieflage des Unternehmens beseitigen soll. Wie bei jeder Planung hat der anvisierte Zeitrahmen Auswirkung auf Qualität und Verlässlichkeit des Plans: Je umfangreicher der Plan sein wird, desto mehr steht zu befürchten, dass es Umsetzungshindernisse und/oder dass es Abweichungen zur Planung geben wird. Nichtsdestotrotz sind Ungewissheiten, wie nachstehend erörtert, einem Restrukturierungsplan immanent, mit denen es umzugehen gilt.

Das Wesen dieser Unsicherheitsfaktoren liegt darin begründet, dass der Plan Handlungsschritte in der (näheren oder weiter entfernten) Zukunft erfordert. Aus diesem Grund kann auch der genaueste und vollständigste Restrukturierungsplan nicht mit letzter Sicherheit vorhersagen, dass:

- (i) alle geplanten Handlungsschritte und Maßnahmen tatsächlich wie vorgesehen umgesetzt werden und
- (ii) dass der Plan de facto dazu führen wird, dass eine vollständige Gesundung gelingt.

Die Anzahl möglicher Hindernisse zu den Planzielen ist unüberschaubar. So sind einige Faktoren von den involvierten Parteien weder vorhersehbar noch kontrollierbar (etwa die Marktentwicklung oder legislative Änderungen, die das Geschäft betreffen). Oftmals lassen sich Differenzen darauf zurückführen, dass Vorhersagen und Prognosen aufgrund einer verzerrten Wahrnehmung der schuldnerischen Situation und/oder der maßgeblichen Umstände herrühren. Tatsächlich lassen sich viele Abweichungen auf die begrenzte menschliche Fähigkeit zurückführen, die Zukunft vorherzusagen oder die Gegenwart gänzlich zu verstehen (das gilt etwa im Falle eines zusammenbrechenden Immobilienmarktes, wobei im Restrukturierungsplan davon ausgegangen wurde, dass die Veräußerung einiger Immobilien zu einem bestimmten Erlös führen würde).

Um einen hochwertigen und effektiven Plan entwerfen zu können, müssen diese physiologischen Ungewissheiten weitestgehend verhindert werden und, am wichtigsten, ordentlich mit ihnen umgegangen werden.

Selbstverständlich sollte ein Restrukturierungsplan mit geringen Erfolgsaussichten nicht gebilligt werden (genauer gesagt sollte der Plan weder direkt noch indirekt diejenigen Parteien berühren, die ihm nicht zugestimmt haben). Im Gegensatz dazu kann ein Plan, in dem Risiken klar benannt und umrissen werden, dennoch tragfähiger sein, sofern mit den Ungewissheiten angemessen und effektiv umgegangen wird.

Insbesondere sollte der Plan in diesem Zusammenhang die Unsicherheitsfaktoren, die aus einer Restrukturierung herrühren können, eindeutig Berücksichtigung finden:

- 1) indem explizite Angaben darüber getroffen werden, auf welchen grundlegenden Annahmen der Plan beruht, wobei Faktoren identifiziert werden, die den Annahmen entgegenstehen

könnten und das Risiko quantifiziert wird, dass die Annahmen nicht eintreten werden, ggf. durch sorgsam erstellte Stresstests (siehe die nachfolgenden Ausführungen unter 5.5.2);

2) indem eine Organisationsform gewählt wird, die den relevanten Stakeholdern (Gläubigern, Anteilshabern) und/oder dem Gericht eine Aufsicht erlaubt (z.B. indem Meilensteine gesetzt werden, um ermitteln zu können, ob die Umsetzung des Plans voranschreitet);

3) indem Anpassungsmechanismen bereitgehalten werden, die entweder automatisch oder durch Übereinstimmung der Gläubiger eingreifen, mit deren Hilfe das Planziel (die Restrukturierung) sogar dann noch erreicht werden kann, wenn eine oder mehrere Annahmen sich nicht bewahrheiten.

In den folgenden Abschnitten finden sich strukturelle und inhaltliche Vorgaben, die im Umgang mit Ungewissheiten hilfreich und effektiv erscheinen. Bevor jedoch auf die gängigsten Instrumente zur Minimierung und Beherrschung von Risiken eingegangen wird, die im Rahmen einer Restrukturierung auftreten können, ist es ratsam, den Blick auf den Zeitrahmen zu richten, der bei Restrukturierungsplänen maßgeblich ist und insofern drei Ebenen zu unterscheiden.

5.2. Der Zeitrahmen eines Restrukturierungsplans

Der Restrukturierungsprozess ist sinnvollerweise in drei Abschnitte zu gliedern, deren Ziele und Dauer sich erheblich unterscheiden können.

Zunächst gilt es, während der Verhandlungsphase (und, sofern möglich auch während der Bestätigung) das finanzielle Gleichgewicht des Unternehmens zu wahren. Gelingt dies nicht, drohen rasche Vermögensverluste entweder infolge der Unfähigkeit, das Unternehmen ordentlich zu führen, und/oder aufgrund des aggressiven Verhaltens der Gläubiger. Ein solches Gleichgewicht kann entweder über ein Moratorium für die Gläubiger (je nach Rechtslage entweder automatisch oder durch richterliche Anordnung) oder durch die Bereitstellung von Zwischenfinanzierungen erreicht werden, während eine

bestmögliche Lösung verhandelt wird.²¹ Der RLE geht diese Aufgabe an, indem dort sowohl eine befristete Aussetzung von Einzelzwangsvollstreckungsmaßnahmen (Art. 6) sowie ein Schutz von Zwischenfinanzierungen (Art. 16) vorgesehen ist. Diesem Aspekt sollte besondere Aufmerksamkeit gewidmet werden, da mangelnde Liquidität während der Verhandlungsphase die gesamte geleistete Arbeit zunichte machen kann.²² Aus diesem Grund müssen Verbindlichkeiten, die während der Verhandlungsphase fällig werden, beglichen werden.²³

Zweitens, sollte ein konsensualer (und ggf. bestätigter) Restrukturierungsplan schnell für ein finanzielles Gleichgewicht im Unternehmen sorgen. Während bereits aufgelaufene Schulden reorganisiert oder verringert werden könnten, sollte im Plan dafür Sorge getragen werden, dass nach Fertigstellung des Planes sämtliche Neuverbindlichkeiten pünktlich beglichen werden. Zu

²¹ Zwischenfinanzierungen werden definiert als „kurzfristige Mittel, die der Schuldner benötigt, um Verwaltungskosten seit Beginn der Restrukturierung oder des Insolvenzverfahrens tragen zu können, entweder bis der Plan umgesetzt wird oder bis das Geschäft des Schuldners zu Fortführungswerten veräußert wird“: B. Wessels, S. Madaus, *Instrument of the European Law Institute - Rescue of Business in Insolvency Law*, (2017) S. 58.

²² Beispielsweise kann das jeweilige Recht eine Verpflichtung vorsehen, im Falle mangelnder Liquidität einen Insolvenzantrag zu stellen, vgl. Art. 7 RLE: 1. Entsteht während der Aussetzung einzelner Durchsetzungsmaßnahmen die Verpflichtung des Schuldners, nach nationalem Recht einen Insolvenzantrag zu stellen, so ruht diese Verpflichtung für die Dauer der Aussetzung... 3. Die Mitgliedstaaten können eine Ausnahmeregelung zu Absatz 1 für den Fall er lassen, dass der Schuldner illiquid wird und daher nicht in der Lage ist, seine während der Aussetzung fällig werdenden Schulden zu begleichen...

²³ Ein heikles Thema betrifft die „wesentlichen Anbieter“, also Lieferanten und solche Vertragspartner des Schuldners, die weitere Leistung nicht erbringen werden, sofern ihre bereits existierenden Ausstände ausgeglichen werden. Mit diesem Aspekt setzt sich der RLE nicht direkt auseinander, belässt den Mitgliedstaaten allerdings einigen Gestaltungsspielraum, vgl. Art. 7 IV: Die Mitgliedstaaten stellen sicher, dass die Gläubiger, für die die Aussetzung gilt, während der Aussetzung in Bezug auf vor der Aussetzung entstandene Schulden weder Leistungen aus noch zu erfüllenden Verträgen verweigern noch diese Verträge kündigen, vorzeitig fällig stellen oder in sonstiger Weise zum Nachteil des Schuldners ändern dürfen. Die Mitgliedstaaten können die Anwendung dieser Bestimmung auf wesentliche Verträge beschränken, die für die Fortsetzung des täglichen Betriebs des Unternehmens erforderlich sind.

diesem Zweck ist im Plan explizit festzuhalten, wie der erwartete Cashflow erreicht werden kann (z.B. durch den Erhalt neuer Mittel, die dem Unternehmen genug Zeit geben, den Geschäftsplan umzusetzen, was zur Gewinnsteigerung und/oder Kostenreduktion führen kann).²⁴

Drittens hat ein Restrukturierungsplan einen Maßnahmenkatalog zu enthalten, mit dem die Krisenursachen (insbesondere die hausgemachten Probleme, wie etwa der Betrieb eines unprofitablen Geschäfts) beseitigt werden können. Im Gegensatz zu dem Vorhergehenden, kann dieser Bestandteil des Plans eine längerfristige Umsetzungsphase benötigen und darauf gerichtet sein, den ökonomischen und finanziellen Wert des Unternehmens wiederherzustellen (wodurch beispielsweise das Unternehmen wieder so viel Gewinn erzielt, dass auch die Altverbindlichkeiten aus der Zeit vor dem Plan bedient werden können).

Die Maßnahmen der sog. „dritten Phase“ eines Restrukturierungsplans nehmen mehr Zeit in Anspruch und sehen sich daher größeren Risiken aus unvorhergesehenen Ereignissen ausgesetzt. Diese Störfaktoren können dazu führen, dass vorgesehene Planmaßnahmen nicht umsetzbar werden oder nicht mehr zum verfolgten Ziel führen können.

Vor diesem Hintergrund haben solche Pläne, die binnen einer kürzeren Phase umzusetzen sind, größere Chancen durchgesetzt zu werden und zu dem anvisierten Ziel (etwa die Befriedigung der Gläubiger) zu führen. Nichtsdestotrotz darf nicht in Vergessenheit geraten, dass ein langfristiger Plan instinktiv mit besseren Aussichten auf einen Restrukturierungserfolg assoziiert wird. Ein kurzfristiger Plan kann nicht immer durchgesetzt werden (wenn z.B. ein Käufer für das Unternehmen nicht verfügbar ist) bzw. ist nicht immer dazu geeignet, eine ausreichende Wahrscheinlichkeit seiner Fähigkeit

²⁴ Einem lebensfähigen Unternehmen sollte es möglich sein, den Plan so zu strukturieren, dass dieser (beinahe) sofort ein neues finanzielles Gleichgewicht herstellen kann, wenn angenommen wird, dass (i) Kreditgeber rein rational agieren, willens sind, über Zinsen zu verhandeln und keine Informationsasymmetrien vorliegen und (ii) Lieferanten zu verlängerten Zahlungszielen zuzustimmen. Empirische Forschung zeigt jedoch, dass dies nicht der Fall ist. Bis zu einem gewissen Grad verbietet es das italienische Recht sogar, über die Zinsen von Anleihen frei zu verhandeln, wodurch es dem notleidenden Schuldner verwehrt bleibt, Mittel zu einem Preis zu erlangen, durch den das tatsächliche Risiko reflektiert wird.

zu gewähren, das Unternehmen aus der Krise zu führen (beispielsweise wenn der Plan auf hochspekulative Annahmen gestützt wird, die im Falle eines wahrscheinlichen Misslingens, die Insolvenzreife des Unternehmens noch verschärfen würden).

Der vorhandene Zielkonflikt zwischen dem Umstand, dass eine langfristige Perspektive höhere Rettungschancen bietet, einerseits und der offensichtlichen Schwierigkeit auf lange Sicht präziser Voraussagen andererseits verdeutlichen den Bedarf einer austarierten Balance. Etablierte Experten weisen darauf hin, dass die Umsetzungsphase eines Restrukturierungsplanes nicht mehr als 3-5 Jahre in Anspruch nehmen sollte.²⁵ Diesen Zeitrahmen, so sagen es erfahrene Experten, bedarf es üblicherweise um ein Geschäft und ein gewisses Maß an Vertrauenswürdigkeit in Bezug auf die Vorhersagen und Prognosen des Plans aufzubauen.

Dennoch sollten auch längerfristige Restrukturierungspläne möglich sein, obwohl deren Qualität unter dem Zeitrahmen leiden würde. Gegen den Qualitätsverlust während der Umsetzungsphase können jedoch Maßnahmen ergriffen werden. An dieser Stelle sei insbesondere auf die Anpassungsmechanismen verwiesen, die nachstehend in Abschnitt 6.2 dargestellt werden.

Umgekehrt handelt es sich aus den vorgenannten Gründen um eine besonders effektive Lösung, wenn der Restrukturierungsplan darauf basiert, dass das Unternehmen im Ganzen an einen Dritten veräußert wird. Kann der Käufer im Plan namentlich benannt werden, kann der Plan beinahe sofort

²⁵ Vgl. etwa die Ergebnisse des qualitativen Teils der italienischen empirischen Forschung, veröffentlicht auf der Website www.codire.eu. Der Umsetzungszeitraum des Umstrukturierungsplans sollte nicht mit dem Zeitrahmen für die Zahlung der Gläubiger verwechselt werden: So sehen in Spanien Restrukturierungspläne oftmals eine gerichtliche oder außergerichtliche Neuordnung von Verbindlichkeiten, die bis zu 10 Jahre andauern kann. Für die interviewten Stakeholder stellt dies kein Problem dar: Im Gegenteil, häufige Gläubiger, wie etwa finanzielle Mittelgeber, scheinen längerfristige Pläne ausdrücklich zu favorisieren, wenn sie dafür im Gegenzug nur einen geringen Teil ihrer Forderungen abschreiben müssen. Dies könnte sich angesichts der legislativen Neuerung zur Risikovorsorge und Ausweisung bei notleidenden Krediten jedoch ändern, vgl. hierzu umfangreich Abschnitt 5.3.

umgesetzt werden und somit massiv zur Verringerung von Risiken beitragen (die fortwährend existieren, etwa wenn der Verkauf unwirksam und/oder angefochten wird, weil der Käufer insolvent und in der Folge liquidiert wird).

Vor diesem Hintergrund ist der RLE kritisch zu sehen, da dieser nur eine begrenzte Anzahl an Sanierungsoptionen vorsieht, nämlich den „Verkauf von Vermögenswerten oder Geschäftsbereichen“. Die erhobenen empirischen Daten belegen, dass ein Verkauf im Ganzen in zahlreichen Jurisdiktionen möglich ist (nämlich in Italien, im Vereinigtem Königreich, in Spanien und, eingeschränkt, in Deutschland²⁶) und sich in bestimmten Konstellationen als effektiven Ausweg aus einer unternehmerischen Krise erweist.²⁷ Im Übrigen konnten unsererseits auch keine vernünftigen Gründe (die nicht anderweitig zu lösen wären) gefunden werden, die gegen eine Restrukturierung im Wege einer Übertragung als laufendes Unternehmen sprechen.

Leitlinie #4.9 (Zeitraumen des Plans). Der Restrukturierungsplan sollte das Ziel verfolgen, das notleidende Unternehmen durch Maßnahmen und Handlungsschritte zu restrukturieren, deren Umsetzung nicht länger als 3 bis 5 Jahre dauert. Bis auf wenige Ausnahmen sind längere Umsetzungsphasen nicht empfehlenswert wegen des anwachsenden Risikos unvorhergesehener Ereignisse.

²⁶ Nach deutschem Recht können Verträge und Lizenzen ohne Zustimmung der Vertragspartei nicht übertragen werden, nicht einmal in einem eröffneten Insolvenzverfahren.

²⁷ Für Italien siehe A. DANОВI, S. GIACOMELLI, P. RIVA, G. RODANO, ‘Strumenti negoziali per la soluzione delle crisi d’impresa: il concordato preventivo, in Banca d’Italia’, *Questioni di Economia e Finanza*, No. 430, März 2018.

Das spanische Recht bietet eine andere, in gewisser Weise kompliziertere Lage. Eine Übertragung eines laufenden Unternehmens funktioniert im förmlichen Insolvenzverfahren gut, in dem es bestimmte Regeln gibt, die diese Art der Übertragung erleichtern (wie z.B. den automatischen Übergang von Verträgen und Lizenzen). Die Übertragung eines Geschäftsteils, jedoch nicht des ganzen Unternehmens, zu Fortführungswerten ist eine Möglichkeit in einem außergerichtlichen Verfahren. Ähnliches kann mit einem Debt-Equity-Swap erreicht werden, der relativ häufig vollzogen wird.

5.3 Zeitrahmen der Restrukturierung vs. Zeitrahmen der Gläubigerbefriedigung

Des Weiteren ist die Klarstellung wichtig, dass die vorgeschlagene Maximaldauer der Umsetzung eines Restrukturierungsplans sich nicht auf die Erfüllung derjenigen Verbindlichkeiten bezieht, die zum Zeitpunkt der Planerstellung bereits bestehen, wie bereits oben in Abschnitt 5.2 angemerkt. Hierzu zwei Anmerkungen.

Erstens, Restrukturierungsbemühungen zielen nicht darauf ab, sämtliche Schulden zu begleichen, sondern sie auf ein erträgliches Maß zu reduzieren (s. zuvor Abschnitt 4.1). Kein Unternehmen ist schuldenfrei und ein gewisses Maß an Verschuldung ist physiologisch und effizient. Empirische Studien belegen, dass Schuldner, nachdem die Restrukturierung (formal) beendet ist, ihre Schuldenlast fast immer zu wenig verringern, um die Zustimmung der Gläubiger zu einem Restrukturierungsplan zu erreichen.²⁸

²⁸ Für Italien zeigt die empirische Untersuchung zur vertraglichen Lösung von Notfällen (*accordi di ristrutturazione dei debiti*), dass innerhalb von 2 Jahren nach Abschluss ein hoher Anteil der Unternehmen entweder eine neue Umstrukturierung durchläuft oder eine gerichtliche Umstrukturierung beantragt (*concordato preventivo*).

Ähnlich verhält es sich in Spanien, wo ein Drittel der Refinanzierungsvereinbarungen einer früheren Refinanzierungsvereinbarung folgt (dies ist beispielsweise bei der Umstrukturierung von Abengoa der Fall). Bei aufeinander folgenden Umstrukturierungen beträgt die Zeitspanne zwischen der ersten Refinanzierung und der nächsten etwa zwei Jahre. Es soll darauf hingewiesen werden, dass die Zahlen tatsächlich höher sein können: Wir konnten nicht alle Refinanzierungsvereinbarungen (rein vertraglich, kollektiv oder anerkannt) erfassen, die vor der Anerkennung eines anderen stattfanden. Da diese Vereinbarungen per Definition keine gerichtliche Intervention erfordern, hat sich die Beschaffung der Daten als äußerst schwierig erwiesen. Was den Inhalt von konsekutiven Refinanzierungsvereinbarungen betrifft, so bestehen sie im Wesentlichen aus der Überarbeitung von Financial Covenants (um die Erfüllung durch die Schuldner zu erleichtern) und einer Überarbeitung der Zahlungsbedingungen (Kulanzfristen, neue Zinssätze usw.).

Obwohl in Deutschland kein vorinsolvenzliches Sanierungsverfahren existiert, sieht die Situation dort anders aus. Empirische Forschung zeigt, dass es gelegentlich wenige Jahre nach einem *Insolvenzplan* zu einem Folgeinsolvenzverfahren kommen kann (das üblicherweise mit einer

Zweitens kann auch eine Befriedigung überschüssiger Schulden später als in den vorgeschlagenen 3 bis 5 Jahren erfolgen, die mehr für alle notwendigen „außergewöhnlichen“ Maßnahmen gilt (wie etwa die Veräußerung bzw. Transfer von Vermögensgegenständen oder Rationalisierungsmaßnahmen von Geschäftsbereichen sowie den Abbau der Belegschaft) und sicherstellen soll, dass alle korrigierenden Gegenmaßnahmen ergriffen wurden. Anders formuliert: die Schulden des Unternehmens können jenseits der 3-5 Jahre ohne nachteiligen Nebeneffekt für die Qualität des Restrukturierungsplans, wie ursprünglich vereinbart, beglichen werden oder gemäß dem Restrukturierungsplan neu geordnet werden.

In diesem Zusammenhang sollten jedoch Konstellationen berücksichtigt werden, in denen ein Unternehmen signifikante Teilzahlungen („endfällige Zahlungen“) außerhalb des vorgeschlagenen Umsetzungszeitraums zu leisten haben (etwa aufgrund einer im Zusammenhang mit der Restrukturierung erhaltenen Neufinanzierung oder wegen Ansprüchen, die schon vor der Restrukturierung bestanden). Diese Umstände müssen im Restrukturierungsplan Berücksichtigung finden, sodass sichergestellt ist, dass der Schuldner fällige Verbindlichkeiten zahlen (oder refinanzieren) kann; zudem darf der Plan nicht verschleiern, dass das vorhandene Schuldenniveau nicht bis zu einer tragfähigen Grenze reduziert wurde.²⁹

Liquidation endet); obwohl es keine verlässliche Statistik zur Häufigkeit gibt, wird es nicht die Mehrheit der Fälle (auch nur entfernt) betreffen. In Bezug auf die Nachhaltigkeit außergerichtlicher Vereinbarungen geben Experten zu, dass Nachverhandlungen häufig stattfinden (wenn auch weniger häufig als offensichtlich in Italien); dennoch gehen sie davon aus, dass in der Mehrzahl der Fälle mehr oder weniger tragfähige Lösungen gefunden werden.

²⁹ Obwohl es sich gezeigt hat, dass eine langfristige Neuordnung signifikanter Verbindlichkeiten die Fähigkeit des Plans, für eine ausgeglichene finanzielle Lage (die von einer kurzfristigen Reduktion des Cashflows profitiert) zu sorgen, erhöht, führt dies zu signifikanten Risiken für die langfristige Effektivität des Plans. Das Unternehmen hat eine ausreichende Menge an Mittel zu besorgen, um fällig werdende Verbindlichkeiten zu erfüllen, was sich als schwierig erweisen kann. Insbesondere hat das Unternehmen entweder eine Neufinanzierung einer Bank zu akquirieren oder es muss sich darum bemühen, ausreichend viel Mittel zusammen zu sammeln, um die Ansprüche über die Dauer des Plans hinweg zu erfüllen. Gelingt dem Unternehmen dies nicht, kaschiert der Restrukturierungsplan lediglich für eine Übergangszeit von

Empirische Studien belegen, dass es oftmals zu mehreren Restrukturierungen eines Unternehmens kommt, bei denen es häufig zu „strengerem“ Eingriffen in der zweiten oder dritten Runde kommt. Eine Begründung könnte darin liegen, dass die Maßnahmen im ersten Versuch sowohl auf der Aktiv- als auch auf der Passivseite (unzureichende Reorganisation, Reorganisation statt Abschreibung, unzureichende Abschreibung, etc.) nicht ausreichend waren. Besondere Achtsamkeit sollte darauf gelegt werden, was als „tragfähiges“ Maß an Verschuldung noch gelten kann.

Leitlinie #4.10 (*Reduktion der Verschuldung auf ein tragfähiges Niveau*). **Der Restrukturierungsplan sollte den Verschuldungsgrad aufzeigen, den der Schuldner künftig bedienen kann und wie er dieses Maß erreichen will. Achtsamkeit sollte bei solchen Plänen ausgeübt werden, in denen ein bedeutendes Maß an Verbindlichkeiten reorganisiert wird, deren Fälligkeiten in der Zukunft liegen.**

5.4 Realistische Annahmen, Vorhersagen und Prognosen

5.4.1. Das Bedürfnis an Transparenz

Wie bereits erwähnt, soll jeder Restrukturierungsplan von vielen Personen gelesen, bewertet und überprüft werden: Gläubiger, unbeteiligte Dritte, Insolvenzverwalter und Richter. Aus diesem Grund sollte besondere Sorgfalt darauf gelegt werden, dass der Plan verständlich und einschätzbar (bzgl. Fakten und Hypothesen) ist, sodass Personen mit

mehreren Jahren, dass das, was hätte gelöst werden sollen, lediglich aufgeschoben wurde. Um die vorgenannten Risiken zu verringern sollte der Restrukturierungsplan explizit darstellen, wie der Schuldner langfristige Verbindlichkeiten zu erfüllen gedenkt (etwa durch Veräußerung eines oder mehrere bedeutender Vermögensgegenstände, unabhängig von der Fortführung des Unternehmens). Sollte der Plan für den Zeitpunkt der Fälligkeit eine ganze oder nur partielle Refinanzierung vorsehen, sollte der Plan eine Wahrscheinlichkeitsprognose bezüglich der tatsächlichen Verfügbarkeit enthalten, die die Kreditwürdigkeit des Unternehmens im Zeitpunkt der Fälligkeit berücksichtigt.

unterschiedlichem Hintergrund und Fachwissen ihn leicht kontrollieren können.

Ein mit der Materie vertrauter Leser sollte in der Lage sein, die Erklärungen ohne Probleme zu lesen und zu verstehen und sollte die Berater (oder jeden anderen Experten, der für die technische Seite des Plans zuständig ist) bitten dürfen, die Auswirkung hypothetischer Abweichungsszenarien einer oder mehrerer Elemente des Plans zu beurteilen.

Wie zuvor erörtert, sollten Berater tatsächliche und nicht bloß theoretische Verantwortung für den Plan übernehmen. Haftungsausschlüsse bzgl. sachlicher Aspekte des Plans sollten beschränkt werden und niemals so weit reichen, dass sich Berater ihrer Haftung entziehen können.

5.4.2. Bedingungen des Plans

Die Machbarkeit des Plans hängt oftmals von künftigen und ungewissen Ereignissen ab, die den Plan durchführbar machen oder dessen Realisierbarkeit zunichte machen. Sobald es erforderliche Vorbedingungen für den Erfolg eines Plans gibt (etwa die Zustimmung von Gläubiger x,y,z oder einer bestimmten Prozentzahl an Gläubiger), sollte dies eindeutig festgehalten werden. Das Auftreten solcher Vorbedingungen sollte leicht feststellbar sein, sodass der Leser des Plans die Effektivität des Plans beurteilen kann und absehen kann, ob der Plan umsetzungsreif ist.

Es bleibt festzuhalten, dass wenn es für das Gelingen des Plans bestimmte Voraussetzungen gibt, es zwei mögliche Optionen gibt, deren Struktur und folgen sich erheblich unterscheiden:

Die erste Situation tritt ein, sobald der Eintritt eines relevanten, obgleich unsicheren, Ereignisses für wahrscheinlich gehalten wird und daher ein integraler Bestandteil des Plans ist (z.B. die Veräußerung eines nicht-existenziellen Vermögensgegenstandes zu einem nicht unter X liegenden Preises binnen der nächsten 12 Monate).³⁰ In dieser Situation

³⁰ Der Wahrscheinlichkeitsgrad des relevanten Ereignisses ist sehr bedeutend und diskussionswürdig. Ein Beispiel veranschaulicht das Problem.

kann der Plan sofort umgesetzt werden, wobei dieser verdeutlichen muss, dass der Nichteintritt des Ereignisses die weitere Durchführung des Plans (in der beschriebenen Weise) gefährdet, mit der Folge, dass die Personen, die den Plan bewerten, eine informierte Entscheidung treffen können, ob sie den Plan akzeptieren/annehmen oder nicht.

Die zweite Situation tritt ein, sobald der Plan *nicht* klarstellt, dass ein Schlüsselereignis mit großer Wahrscheinlichkeit eintreten wird (z.B. die Voraussetzung, dass die Vereinbarungen mit der Bank, wie im Plan beschrieben, innerhalb der nächsten vier Wochen umgesetzt werden). In diesem Fall kann der Plan nicht umgesetzt werden, solange das vorausgesetzte Ereignis erfüllt ist, und wird nur realisierbar, wenn das Ereignis eintritt.

Wählen die Berater die zweite Variante, sodass der Plan von einem Experten bewertet oder von einem Gericht bestätigt wird, hat die Bedingung vor (oder gleichzeitig mit) der Einreichung der Stellungnahme des Experten oder des Gerichts zu erfolgen, da es keinen richtigen und wirksamen Plan gibt, solange die Bedingung nicht eingetreten ist. Nur dann ist der Plan zudem als effektiv anzusehen (etwa um die Privilegien des Art. 17 IV RLE zu erreichen).

Leitlinie	#4.11	(Differenzierung	zwischen	den
Voraussetzungen		des	Plans	und
			den	den

Der Erfolg einer Restrukturierung eines sehr berühmten und alten Porzellanherstellers, Richard Ginori, hing (u.a.) von dem außerordentlichen Einkommen eines möglichen Steuererlasses durch den Transfer eines Unternehmensmuseums von anerkanntem historischen Wert auf den italienischen Staat, eine Möglichkeit, die das Gesetz ausdrücklich erlaubt. Die Experten, die die Durchführbarkeit des Plans bescheinigten, erklärten, dass bisher keine Einigung erzielt wurde, aber während die *„Verweigerung des Finanzministers bzgl. des Transfers aufgrund des Ernst der Lage und der bisherigen Konkretisierung nicht auszuschließen ist, eine Verweigerung fernliegt“*. Das Landesgericht Florenz verweigerte die Eröffnung eines Vergleichsverfahrens und entschied, dass *„das Gericht und die Gläubiger sich auf verlässliche Fakten verlassen können müssen, auf deren Basis sie aus gutem Grund die Befriedigung ihrer Forderungen bewerten können“* (Landgericht Florenz, 07.01.2013). Bei dem Eintritt planentscheidende Aspekte Sicherheit, oder nahezu Gewissheit, zu verlangen, würde den Schuldner und Gläubiger der Aussicht auf erfolgreiche Restrukturierung berauben, die sich zwar nicht bestätigen muss, trotzdem aber ausreichend wahrscheinlich ist, sprich, der Eintritt des bestimmenden Ereignisses wahrscheinlicher ist als dessen Ausbleiben. Aus diesem Grund befürworten wir die hier vertretene Auffassung.

Umsetzungsbedingungen). Im Restrukturierungsplan sollte deutlich zwischen ungewissen, aber wahrscheinlichen Ereignissen unterschieden werden, die nicht die Umsetzung des Plans gefährden, sowie Ereignissen, die eintreten müssen, da sie für die Wirksamkeit des Plans als Bedingung gelten.

5.5 Der Umgang mit Unsicherheiten

Als Abbildung der Zukunft unterliegt der Plan unvermeidbaren Unwägbarkeiten. Verschiedene Maßnahmen können jedoch die Auswirkungen der Ungewissheiten auf den Plan reduzieren: Stress-Tests, Überwachungssysteme, Anpassungsmechanismen und -klauseln. Zunächst jedoch besteht die Notwendigkeit, die im Plan umzusetzenden Handlungsschritte herauszuarbeiten.

5.5.1. Darstellung der Schritte, die laut Plan durchzuführen sind

Schon jetzt gilt in einigen Jurisdiktionen und künftig als EU-weites Prinzip (Art. 16 und insbesondere Art. 17 RLE), dass Restrukturierungspläne zu bestimmten Ausnahmen des Anfechtungsrechts und (strafrechtlichen) Haftungsfreistellungen führen können.

Aus diesem Grund ist es wichtig, dass die wesentlichen Transaktionen, die mit unbeteiligten Dritten vorgenommen werden, im Plan festgeschrieben werden (z.B. Verkauf von einem oder mehreren Vermögensgegenständen, Neufinanzierungen, neue Garantien, etc.). Die Anforderungen hieran sind höher als eine reine Aufstellung einer Zusammenfassung der zentralen Maßnahmen (sog. Aktionsplan, vgl. Abschnitt 4.1), da Drittbeteiligte sich bei ihren Verträgen mit dem Schuldner darauf verlassen können müssen, dass ihre Geschäfte insolvenzfest sind und keine Haftung auslösen.

Scheitert der Plan (oder wird der Schuldner insolvent) hilft die detaillierte Aufstellung von Maßnahmen und Transaktionen den interessierten Parteien dabei, den Plan und dessen Auswirkungen zu rechtfertigen, indem in einer ex post Betrachtung, bei der Rückschaufehler üblich sind, eine enge Verbindung der Maßnahme, des Zahlungsvorganges sowie des

Geschäfts mit der Umsetzung des Plans nachgewiesen werden kann.

Selbstverständlich sollte das Maß an Details zur Transaktion im Verhältnis zu ihrer Bedeutung bei der Zweckerreichung des Plans stehen.

Leitlinie #4.12 (*Abbildung der im Plan enthaltenen Umsetzungsmaßnahmen*). **Im Plan sollten sich detaillierte Angaben zu den vorgesehenen Handlungsschritten befinden. Das Maß an Details sollte im Verhältnis zu der Bedeutung des auszuführenden Schrittes stehen.**

5.5.2. *Schätzung von Abweichungen in Bezug auf die aufgestellten Annahmen*

Wie zuvor bereits erwähnt, sollte der Plan methodisch und strukturell so gegliedert werden, dass jeder Leser die Belastbarkeit der getroffenen Angaben überprüfen und die Auswirkung von Abweichungen überprüfen kann.

Dieser Aspekt ist auch in Bezug auf den Inhalt des Plans von hoher Bedeutung. Um den Einfluss unvermeidbarer Ungewissheiten zu minimieren sollte im Plan von verschiedenen Szenarien ausgegangen werden. Zumindest hinsichtlich der zentralen Annahmen und Vorhersagen des Plans sollten die Berater Stresstests durchführen und dabei untersuchen, ob und inwieweit die im Plan vorausgesetzten Ergebnisse gehalten werden können, sobald sich verschiedene Umstände ändern. Insbesondere weisen Stresstests im Plan nach, inwiefern die getroffenen Prognosen auf Abweichungen reagieren und können *ex ante* die Robustheit des Plans erhöhen, indem sie Anreize dafür setzen, Anpassungsmechanismen vorzusehen.

Plänen, die Stresstests unterzogen wurden, neigen dazu, widerstandsfähiger zu sein; sogar im Falle, dass das hypothetische Krisenszenario nicht eintritt, lehrt die Erfahrung, dass andere, noch unvorhergesehene Ereignisse eintreten und dass ein belastbarer Plan ungeplanten Geschehnissen besser standhalten kann als Pläne, die sich mit negativen Begebenheiten nicht befassen.

Die Robustheit wird durch Anpassungsmechanismen und insbesondere Anpassungsklauseln erhöht (siehe unten).

Leitlinie #4.13 (*Annahmen und Auswirkung ihres Nichteintretens*). Um unbeteiligten Dritten die Einschätzung der Belastbarkeit des Plans zu ermöglichen, sollten die dem Plan zugrunde gelegten Annahmen klargestellt werden und mit Testszenarien verbunden werden, die aufzeigen, welche Auswirkungen sie auf Abweichungen haben.

5.6 Abweichungen vom Plan und Anpassungsmechanismen

Der Plan stellt den Ausgangspunkt des Restrukturierungsprozesses dar und bedarf daher sowohl der Umsetzung wie auch einer kontinuierlichen Überwachung (vgl. Kapitel 7). Die Realisierung eines Restrukturierungsplans kann unvorhergesehene Schwierigkeiten mit sich bringen und oftmals ereignen sich die Dinge nicht so, wie das vorgesehen wurde.

Weicht die Wirklichkeit erheblich von der Planung ab, kann der Plan nicht wie ursprünglich vorgesehen durchgeführt werden, sodass der Schuldner Gegenmaßnahmen zu den aufgetretenen Veränderungen ergreifen muss. Die Abweichung ist als signifikant anzusehen, wenn die im Plan als Meilenstein enthaltene Hypothese nicht mehr oder nur noch unter Bedingungen umgesetzt werden kann, die sich aus finanzieller oder rechtzeitiger Sicht von den im Plan angenommenen unterscheiden.

Werden die im Plan enthaltenen Meilensteine durch andere Maßnahmen erreicht als ursprünglich geplant (z.B. durch Verkauf eines anderen Vermögensgegenstands als zunächst geplant) sollte dies nicht als Planumsetzung gelten. Stattdessen würde der gesamte Plan als nicht durchgeführt gelten oder zumindest nicht als so durchführbar wie zunächst geplant. Mögliche Privilegien des Plans (vgl. etwa Art. 17 RLE) würden nicht gelten. Der Schuldner müsste den Plan an die neuen Umstände anpassen. Wie zuvor bereits erwähnt, hat der Schuldner tatsächlich eingetretene Ereignisse und nicht die zuvor vorhergesagten Umstände zu berücksichtigen, wobei der neue Plan nicht auf denjenigen Geschehnissen basieren darf, die bisher seine Umsetzung verhindert haben.

Um den Plan umsetzbar werden zu lassen, könnte der Plan seinerseits eigene Anpassungsmechanismen oder ähnliche Instrumente beinhalten. So bleibt der Plan realisierbar, indem er

vorsieht, dass wenn Transaktion A (z.B. der Verkauf eines Vermögensgegenstandes für mehr als Summe X) nicht stattfinden kann, stattdessen Transaktion B realisiert werden soll (etwa eine zuvor von den Gläubigern bereits genehmigte, weitere Reduzierung von Verbindlichkeiten, falls eine andere Maßnahme nicht eintreten kann). Auf diese Weise ist ein Plan selbst adjustierend.

Klauseln, die üblicherweise mit Finanzgläubigern ausgehandelt werden, können beispielhaft für im Plan vorgesehene Meilensteine angesehen werden. Die Einhaltung solcher Klauseln kann als indirektes Instrument zur Bewertung der Umsetzung des Plans vor allem dann herangezogen werden, wenn die Klauseln Kennzahlen oder Indizes enthalten: Nichteinhaltung kann dagegen als Abweichung vom Plan gelten, wohingegen ein Vollstreckungsverzicht der Gläubiger als Anpassungsmechanismus gelten kann.

Leitlinie #4.14 (*Abweichung von Vorhersagen und Wirklichkeit*). **Sobald es zu einer erheblichen Abweichung zwischen Vorhersagen und Wirklichkeit kommt, kann der Plan weder wie erhofft umgesetzt werden noch können die angedachten Privilegien gelten. Dies gilt nicht für diejenigen Maßnahmen, die bis zum Eintritt der Abweichung bereits umgesetzt wurden.**

5.7 Rückstellungen für ungünstige Eventualitäten

Rücklagen können als eine besondere Art eines sich selbst vollziehenden Mechanismus betrachtet werden: Selbst wenn Ereignis A nicht eintritt, kann die daraus entstehende Finanzierungslücke durch geeignete Rückstellungen aufgefangen werden, ohne dabei den Plan verändern zu müssen.

Sofern möglich, enthalten tragfähige Pläne Vorschriften für Eventualitäten. Solche Vorkehrungen sollten durchdacht werden: Sind sie zu niedrig, können sie den Plan nicht in ausreichendem Maße schützen. Sind sie zu weitreichend, nehmen sie den gegenwärtigen Gläubigern zu viel Mittel, ohne dass dafür eine (gerechtfertigte) Begründung besteht, die darin liegen könnte, Vorsorge für potenzielle Widrigkeiten zu treffen.

Vorkehrungen sollten auch mit Blick auf dissentierende, bedingte, bekannte aber nicht auffindbare und für solche

Gläubiger getroffen werden, die noch nicht bekannt sind, deren Auftreten aber möglich erscheint (vgl. Kapitel 3). In Plänen sollten sich Mechanismen befinden, mit deren Hilfe sichergestellt werden kann, dass Rückstellungen im Falle des Nichteintretens eines bestimmten Ereignisses gerecht verteilt werden, um eine exzessive Bildung von Rücklagen durch den Schuldner zu verhindern. In komplizierten Fällen und einigen Branchen kann es notwendig werden, auf versicherungsmathematische Analysen zurückzugreifen, um das geschäftliche Risiko künftiger Forderungen bewerten.

Regelungsempfehlung #4.15 (*Vorkehrungen für ungünstige Eventualitäten*). Der Plan sollte Vorkehrungen für ungünstige Eventualitäten und Alternativlösungen bereithalten, um das Ziel des Restrukturierungsplans erreichen zu können.

KAPITEL V

AUSHANDELN VON RESTRUKTURIERUNGSPLÄNEN*

ÜBERSICHT: 1. Verhandlungen und Aussetzung von Beitreibungshandlungen der Gläubiger. – 1.1. Aushandeln von Restrukturierungsplänen: Der Bedarf an guter Übung. – 1.2. Verhandlungen und Aussetzung von Beitreibungshandlungen. – 1.3. Verhandlungen und Schutz der mit ihnen im Zusammenhang stehenden Transaktionen. – 1.4. Verhandlungen und Zwischenfinanzierungen. – 2. Information und Kooperation. – 2.1. Die Notwendigkeit eines vollständigen „Informationspakets“. – 2.2. Offenlegung und Treu und Glauben (good faith). – 2.3. Kooperation durch Gläubiger? – 3. Der Umgang mit Banken und Kreditgebern. – 3.1. Die besondere Rolle von Banken bei Unternehmensrestrukturierungen. – 3.2. Rechtliche Grenzen von Stundungen und aufsichtsrechtliche Anforderungen bezüglich NPL-Umgangs. – 3.2.1. Teilweise Unvereinbarkeit eines aufsichtsrechtlichen Rechtsrahmens mit einer „Sanierungskultur“. – 3.2.2. Ein kooperativer Ansatz zwischen Schuldern und Banken. – 3.2.3. Der lange Weg heraus aus der Einstufung als notleidendes Engagement (NPEs). – 3.2.4. Eine mögliche Abkürzung. – 3.2.5. Der lange Weg zum Verlassen des Stundungs-Status. – 3.2.6. Die demotivierenden Auswirkungen von Rückstellungsanforderungen für die Beteiligung von Banken an der Restrukturierung. – 3.2.7. Zusammenfassung: Das Bedürfnis rechtzeitiger Verhandlungen. – 3.2.8. Banken als wichtiger

* Dieses Kapitel beruht auf ausführlicher Diskussion und Beiträgen des gesamten Co.Di.Re.-Forschungsteams; federführend verfasst haben Abschnitt 1 Lorenzo Stanghellini, Abschnitt 2 Andrea Zorzi, Abschnitt 3 Monica Marcucci und Cristiano Martinez, Abschnitt 4 Alessandro Danovi und Patrizia Riva, Abschnitt 5 Paola Lucarelli und Ilaria Forestieri und Abschnitt 6 Iacopo Donati.

Restrukturierungspartner und der fragwürdige Ansatz NPLs zu verkaufen, die erfolgreich restrukturiert werden könnten. Regelungsempfehlung. – 3.3. Der Umgang mit Koordination und Hold-out-Problemen in Verhandlungen mit Banken. – 3.4. Der Umgang mit Kreditdienstleistern. – 4. Der Umgang mit anderen Kreditgebern. – 4.1. Diversifikation von Anreizen und Vorlieben der Gläubiger – 4.2. Umgang mit Arbeitnehmern. – 4.3. Der Umgang mit Steuerbehörden. – 5. Die Rolle externer Parteien: Mediatoren und unabhängige Experten. – 5.1. Die Erleichterung von Verhandlungen durch Einbindung externer Parteien. – 5.2. Der Mediator. – 6. Zustimmung. – 6.1. Passivität in Verhandlungen. – 6.2. Auswirkungen einer rationalen Apathie der Gläubiger in den Verhandlungen. – 6.3. Maßnahmen zur Abwendung von Inaktivität in den Verhandlungen. – 6.4. Spezifische Maßnahmen für Sanierungsinstrumente, die darauf abzielen (oder ermöglichen), dissentierende Gläubiger zu binden.

1. Verhandlungen und Aussetzung von Beitreibungshandlungen der Gläubiger

1.1 Aushandeln von Restrukturierungsplänen: Der Bedarf an guter Übung

Ein Restrukturierungsplan zielt regelmäßig darauf ab, Zugeständnisse der Gläubiger (insgesamt oder einiger von ihnen) zu bekommen, um damit eine für sie bessere Situation als die derzeit bestehende herzustellen (bei der es sich meistens um eine Liquidation in der Insolvenz handelt). Der Schuldner muss sie deshalb davon überzeugen, dass die Annahme für die Gläubiger als Gesamtheit ebenso wie für sie individuell die ihren Interessen passendste Lösung ist. Dies ist kein leichtes Unterfangen, da sowohl komplexe Situationsaufnahmen der Gegenwart offengelegt und bestätigt werden müssen, als auch die Aufgabe darin besteht, sich auf mögliche Zukunftsszenarien zu einigen.

Verhandlungen werden immer dann notwendig, wenn ein Plan konsensual angenommen werden muss. Kein vernünftiger Gläubiger wird einem Plan zustimmen, über den er nicht ausreichend informiert wurde, oder bei dem er keine Gelegenheit hatte, einen aus seiner Sicht besseren Gegenvorschlag zu einer oder mehreren Klauseln zu unterbreiten.

Sanierungsgespräche mit einzelnen Gläubigern (insbesondere den Hauptgläubigern) sind auch bei solchen Verfahren üblich, in denen die Annahme oder Ablehnung eines

Plans durch eine Abstimmung erfolgt, in dem ablehnende Gläubiger an das Ergebnis gebunden werden. Bei diesen Verfahren reicht üblicherweise der Schuldner den Plan ein, der bestimmten (gesetzlichen oder gerichtlich bestimmten) Offenlegungsanforderungen genügen muss, über den die Stakeholder abstimmen.¹ Obwohl unter diesen Umständen eine Verhandlungsphase vor der Abstimmung entbehrlich wäre, handelt es sich bei einem zur Abstimmung gestellten Plan in aller Regel um das Ergebnis eines Prozesses, in dem ein ursprünglicher Plan abgeändert wurde, um die erforderliche Zustimmungsmehrheit zu erreichen.

In einigen Fällen sind die Verhandlungen für den Schuldner dafür wichtig, um die richtigen Instrumente zur Schuldenregulierung zu wählen. So mag beispielsweise ein Schuldner an seine Hauptgläubiger mit der Erwartung herantreten, eine rein außergerichtliche Restrukturierung durchführen zu können, um alsdann festzustellen, dass dieses Vorhaben an der Ablehnung oder Enthaltung (einiger) dieser Gläubiger scheitert.

Daher ist die Verhandlungsphase von größter Bedeutung. Und doch ist es so, dass es außerhalb des allgemeinen Vertragsrechts kaum geschriebene Regeln dazu gibt, wie der Schuldner und die Gläubiger miteinander umzugehen haben, wenn sie einen Restrukturierungsplan erarbeiten wollen: Gibt es eine Verpflichtung, *sämtliche* Informationen (beispielsweise, wieviel der Gläubiger für die Forderung zurückgestellt hat, die der Schuldner neu gestalten möchte) mit allen Parteien zu teilen oder nur diejenige, die, sollte sie fehlen oder falsch sein, die Zustimmung einer Partei ungültig machen würde? Gibt es eine Verpflichtung der Gläubiger, mit dem Schuldner redlich (in good faith) zusammen zu arbeiten? Die Antwort auf beide Fragen dürfte lauten, dass, sofern es keine abweichende rechtliches Gebot gibt, eine Partei sehr wohl egoistisch handeln darf (vgl. hierzu unten sub 2.3). Das macht das Bedürfnis guter Praktiken für die Verhandlungen vertraglicher und quasi-vertragliche, vorinsolvenzlichen Sanierungsverfahren umso dringlicher.

¹ Das jeweilige Recht bestimmt das Mehrheitserfordernis, die Art der Stimmauszählung (allein nach Summenmehrheit oder anhand einer zusätzlichen Kopfmehrheit) und den Umgang mit Parteien, die ihre Stimme nicht abgeben haben (Geltung als ablehnend, zustimmend oder als Enthaltung). Einige dieser Aspekte werden nachfolgend adressiert.

1.2. Verhandlungen und Aussetzung von Beitreibungshandlungen

Sanierungsgespräche mit den Gläubigern verlangen nicht *per se* einen stay für die Durchsetzung von Gläubigerforderungen. Finanzielle Schieflagen, die der Ausgangspunkt einer jeden Schuldenanpassungsverhandlung des Schuldners mit seinen Gläubigern ist, können von unterschiedlicher Schwere sein. Es gilt hierbei:

(1) Eine finanzielle Schieflage braucht noch nicht so gravierend zu sein, dass sie den Schuldner davon abhält, seine fälligen Verbindlichkeiten zu begleichen. In diesen Fällen geht es dem Schuldner vielmehr darum, rechtzeitig Liquiditätseingüssen entgegenzuwirken. Dabei ist allerdings zu bedenken, dass diese Vorlaufzeit bis zum Engpass durch Gläubiger erheblich verkürzt werden kann als Reaktion darauf, dass der Schuldner Sanierungsgespräche aufnimmt (so könnten z.B. Banken die Überziehung von Kreditlinien unterbinden). Sofern sich die Situation hierbei jedoch nicht verschlechtert, ist ein Moratorium überflüssig, solange es nicht darum geht, ein opportunistisches Verhalten eines oder mehrerer Gläubiger zu unterbinden;

(2) in anderen Konstellationen kann die finanzielle Schieflage einen Schuldner daran hindern, *sämtliche* seiner aktuellen Verbindlichkeiten zu befriedigen, wobei jedoch einzelne Gläubiger (üblicherweise Finanzgläubiger) einen „standstill“ zugesagt haben und/oder eine Zwischenfinanzierung bereitstellen, sodass der Schuldner während der Verhandlungsphase liquide bleiben und somit etwa Lieferanten und Arbeitnehmer bezahlen kann, um das Unternehmen am Laufen zu halten, wovon alle Gläubiger profitieren. In dieser Situation mag es für genügend Gläubiger das Beste sein, die Restrukturierungsbemühungen des Schuldners zu fördern, sodass auch hier eine Aussetzung von Zwangsvollstreckungsmaßnahmen der Gläubiger überflüssig ist;

(3) schließlich kann eine finanzielle Schieflage so weit fortgeschritten sein, dass der Schuldner seine gegenwärtige Schulden nicht begleichen kann; überdies mag eine unzureichende Anzahl von Gläubigern (oder keiner) einem „stand-still“ zugestimmt haben, und eine Zwischenfinanzierung ist nicht in Sicht. In einer solchen Konstellation kann ein

Moratorium dazu erforderlich sein, den Unternehmenswert im Interesse sämtlicher Gläubiger zu bewahren und somit die schuldnerischen Restrukturierungsbemühungen zu fördern.²

Der Unterschied der beiden letztgenannten Situationen liegt darin, dass im Fall (2) die Gläubiger eine Zwischenlösung gefunden haben, wonach die schuldnerischen Restrukturierungsbemühungen unterstützungswert sind, und die Gläubiger das Risiko dieser Bemühungen tragen, während im Fall (3) eine solche Lösung *nicht* gefunden werden konnte. Aus diesem Grund basiert die Gewährung eines Moratoriums in diesem Fall auf der (nicht unrealistischen, aber auch nicht evidenten) Annahme, dass sich die Gläubiger auf Grund von Problemen kollektiven Handelns bzw. von Koordinationskosten nicht darauf haben verständigen können, dass die schuldnerischen Sanierungsbemühungen unterstützungswürdig sind, dass sie aber anders entschieden hätten, wenn sie als eine informierte und kohäsive Gruppe gehandelt hätten.

Ein Moratorium zu beantragen (oder von der gesetzlichen Möglichkeit hiervon Gebrauch zu machen) verlangt vom Schuldner Verantwortung, der davon überzeugt sein muss, dass auf diese Weise Vermögenswerte für die Gläubiger bewahrt werden und sich die Situation dadurch nicht weiter verschlechtert. Dem Schuldner sollten zudem die Kosten des Moratoriums klar sein, bedingt sowohl durch die Beschränkung der Gläubigerrechte, als auch durch die möglichen Einbußen aller Stakeholder, die aus einem fortwährend Verluste schreibenden Unternehmen resultieren. Ein Moratorium beschneidet schließlich unmittelbar die gesetzlichen und vertraglichen Rechte der Gläubiger. Das Maß an notwendigem Vertrauen in den gewinnbringenden Nutzen eines Moratoriums steht in direktem Verhältnis zu dessen Länge: Je länger das

² In diesen Fällen ist der Konflikt zwischen dem Individualinteresse eines einzelnen Gläubigers und dem der Gläubigersamtheit ein bekanntes Problem kollektiven Handelns, vielfach bezeichnet als „Tragödie der Allmende“. Es ist ein althergebrachtes Verständnis, dass es, aus Sicht eines einzelnen Gläubigers, das Vernünftigste wäre, sich so schnell wie möglich die Vermögensgegenstände (oder den vergleichbaren Liquidationswert) des Unternehmens zu sichern und damit die eigene Forderung zu befriedigen, obwohl ein solches Verhalten dem Unternehmen und somit der Gläubigersamtheit schadet.

Moratorium andauert, desto größer muss das Vertrauen darin sein, dass das Moratorium den Wert zugunsten der Gläubiger erhöht.

Wie zuvor schon angesprochen, hängt die Problematik eines Moratoriums engstens mit der der Zwischenfinanzierung zusammen. Ein Schuldner benötigt möglicherweise kein Moratorium, wenn er finanzielle Mittel zur Unternehmensfortführung erhält. Die Bedingungen und Folgen einer solchen Finanzierung werden im nächsten Abschnitt untersucht.

Zwei Anmerkungen sind nötig:

(1) ein nicht unbeträchtliches Maß an Unsicherheit lässt sich nicht vermeiden; während es reversibel ist, ein Unternehmen am Leben zu halten, mag das Gegenteil der Fall sein, sobald es stillgelegt wird. Daher kann es zu Beginn zweckvoll sein, ein Moratorium anzuordnen, um nur allein die *Möglichkeit* zu schaffen, Vermögenswerte für die Gläubiger zu bewahren; eine Möglichkeit, die natürlich so schnell wie möglich geprüft werden sollte, um überflüssigen Werteverlust zulasten der Gläubiger zu vermeiden. Diese Überprüfung sollte ein unabhängiger Experte durchführen, bei dem es sich üblicherweise um einen externen Prüfer handeln sollte (bestellt entweder durch das Gericht, die Gläubiger oder den Schuldner, vorausgesetzt, der vom Schuldner vorgeschlagene Prüfer ist unabhängig);

(2) es mag Fälle geben, in denen Unternehmen zwar nach Fortführungswerten mehr wert sind als nach Liquidationswerten, in denen aber gleichwohl ein Moratorium zur Problembeseitigung nicht sinnvoll wäre, weil die kurzfristigen Mittelabflüsse, die aus unabdingbaren, nach Anordnung des Moratoriums zu erbringenden Ausgaben resultieren, die Einnahmen des Unternehmens übersteigen und eine Zwischenfinanzierung nicht erhältlich ist. In einer derartigen Situation ist eine Liquidation unvermeidbar. Gerade diese Fälle zeigen eindrücklich die Notwendigkeit, sich rechtzeitig mit einer Schieflage zu befassen.

Leitlinie #5.1 (Antrag auf Moratorium). Der Schuldner sollte nur dann ein Aussetzungsantrag stellen, wenn es einen erhaltenswürdigen Fortführungswert gibt. Je länger der Zeitraum einer beantragten Aussetzung ist bzw. immer dann, wenn ein gewährtes Moratorium verlängert werden soll, bzw. wenn die Aufhebung eines

Moratoriums für die Gläubiger nur unter engen Voraussetzungen möglich ist, desto sicherer sollte ein erhaltenswerter Fortführungswert vorliegen.

Leitlinie #5.2 (*Cashflowplanung während des Moratoriums*). Vor seinem Aussetzungsantrag hat der Schuldner eine Cashflowplanung aufzustellen, in der detailliert diejenigen Zahlungseingänge und -ausgänge vermerkt sind, die während der Aussetzungsdauer anfallen werden. Eine solche Vorausplanung hat die Wahrscheinlichkeit negativer Veränderungen von Lieferantenbedingungen (etwa die Umstellung auf Vorkasse) sowie mögliche Zwischenfinanzierungen zu berücksichtigen.

Leitlinie #5.3 (*Die Vermeidung eines gläubigerschädigenden Moratoriums*). Sobald die erwarteten kurzfristigen Mittelabflüsse die Zahlungseingänge übersteigen und keine Zwischenfinanzierung erhältlich ist, sollte der Schuldner kein Moratorium beantragen, sondern kurzfristig auf diejenige Handlungsoption zurückgreifen, mit deren Hilfe er am ehesten den Unternehmenswert entweder als Fortführungs- oder als Liquidationswert bewahren kann.

Regelungsempfehlung #5.1 (*Moratorium*). Gerichte sollten auf Antrag des Schuldners ein Moratorium zulasten der Gläubiger anordnen können, um Restrukturierungserfolge und Verhandlungen abzusichern. Die anfängliche Anordnung, die Ablehnung eines Aufhebungsantrags eines Gläubigers sowie jede Ausdehnung einer Aussetzung sollte davon abhängig gemacht werden, dass diese Entscheidungen zum Wohle der Gläubigersamtheit geht.

1.3. Verhandlungen und Schutz der mit ihnen im Zusammenhang stehenden Transaktionen

Unabhängig von der Gewährung eines Moratoriums setzt die Fortführung von Verhandlungen voraus, dass der Schuldner

weiterhin in der Lage ist, gewöhnliche Transaktionen im normalen Geschäftsbetrieb vorzunehmen (z.B. die Bezahlung von Angestellten und Lieferanten) und solche Geschäfte zu tätigen, die darauf abzielen, dass die Sanierungsgespräche fortgeführt werden können (etwa die Bezahlung angemessener Gebühren und Kosten für Beratung). Daher sollten die Verhandlungspartner des Schuldners darauf vertrauen dürfen, dass diese Transaktionen im Falle einer infolge des Scheiterns des Restrukturierungsversuchs eintretenden Folgeinsolvenz geschützt werden, sofern dies angemessen ist. In einigen Jurisdiktionen ergibt sich dies aus den Besonderheiten des Anfechtungsrechts, wonach eine vom Schuldner getätigte, im engen zeitlichen Zusammenhang zum Erhalt einer angemessenen Gegenleistung (etwa eine Dienstleistung oder ein Vermögensgegenstand³) stehende Zahlung für nicht anfechtbar erklärt ist. In anderen Jurisdiktionen dagegen, in denen solche Geschäfte im Falle eines Scheiterns des Restrukturierungsplans für nichtig erklärt werden können⁴, ist es wichtig, dass das Gesetz eine ausdrückliche Ausnahme derartiger Fälle vorsieht.

Dies ist wichtig, um zu vermeiden, dass Dritte wegen der Schieflage des Schuldners davor zurückschrecken, mit dem Unternehmen Geschäfte zu machen, sobald die Verhandlungen beginnen. Niemand würde ernsthaft das Erfolgsrisiko eines Restrukturierungsversuchs übernehmen wollen, wenn er oder sie nicht bereits mit dem Unternehmen in Verbindung steht und/oder vertraglich eine Entschädigung für diese Risikobereitschaft zugesichert bekommt. Als Folge dessen würde der Eintritt in Sanierungsgespräche für die meisten Firmen, selbst für die noch liquiden, einen Marktaustritt bedeuten, wodurch die Weiterführung des Unternehmens in der Verhandlungsphase verhindert werden würde, was die Herbeiziehung von professioneller Expertise unmöglich machen würde und schließlich dazu führte, dass die fehlende Fortführungsfähigkeit des zu restrukturierenden Unternehmens feststünde.

³ So die Rechtslage in Deutschland, siehe § 142 InsO.

⁴ Art. 67 II der italienischen Insolvenzordnung sieht vor, dass Transaktionen, die 6 Monate vor der Liquidierung in der Insolvenz getätigt wurden, vom Verwalter für unwirksam erklärt werden können, sofern der dieser nachweisen kann, dass die Gegenseite die Insolvenz des Schuldners kannte (oder hätte kennen müssen).

Vor diesem Hintergrund sollte das Gesetz safe harbours und/oder andere Mechanismen vorsehen, die es Dritten ermöglichen, sich auf die Wirksamkeit einer während der Verhandlungen getätigten Transaktion zu verlassen. Es wäre ratsam, im Gesetz ausdrücklich bestimmte Transaktionen zu privilegieren, die offensichtlich darauf abzielen, Sanierungsgespräche zu ermöglichen (etwa die Bezahlung von Arbeitnehmern, wesentlicher Lieferanten oder angemessenen Beratungsgebühren). Darüber hinaus sollte im Gesetz ein allgemeinerer Schutz (entweder durch die Erhöhung der Anfechtungsvoraussetzungen oder durch eine Privilegierung) für alle anderen Transaktionen vorgesehen werden, die – und sei es auch nur mittelbar – einen Restrukturierungsversuch stützen, der zumindest nicht *prima facie* aussichtslos erscheint⁵.

Es ist nicht ratsam, von Gesetzes wegen eine Privilegierung und/oder Nichteinklagbarkeit von der Bestätigung eines Plans durch das zuständige Gericht oder eine Verwaltungsbehörde abhängig zu machen. Eine solche Lösung, wie sie etwa in einigen Jurisdiktionen und möglicherweise vom Europäischen Gesetzgeber vorgesehen wird⁶, neutralisiert nur zum Teil das

⁵ Alternativ könnte auf Antrag des Schuldners eine gerichtliche Behörde oder die Verwaltung dazu berechtigt werden, solche Transaktionen zu privilegieren, die nicht ausdrücklich im Gesetz geschützt werden, sofern der Schuldner nachweisen kann, dass die Transaktion Verhandlungen schützt, die zumindest nicht dem ersten Anschein nach aussichtslos sind.

⁶ Gemäß Art. 17 I RLE sollen „*Transaktionen, die vorgenommen werden, um die Aushandlung eines von einer Justiz- oder Verwaltungsbehörde bestätigten Restrukturierungsplans zu fördern, oder die mit solchen Verhandlungen in engem Zusammenhang stehen, in späteren Insolvenzverfahren nicht als die Gesamtheit der Gläubiger benachteiligende Handlungen für nichtig, anfechtbar oder nicht durchsetzbar erklärt werden*“. Anhand des Wortlauts einer solchen Vorschrift wird nicht eindeutig, ob nicht Transaktionen, „*die mit solchen Verhandlungen in engem Zusammenhang stehen*“, stets „*für nichtig, anfechtbar oder nicht durchsetzbar erklärt werden*“, unabhängig von der gerichtlichen oder von einer Verwaltungsbehörde vorgenommenen Bestätigung.

Die Bestimmung des RLE, die scheinbar eine Privilegierung von „*mit der Restrukturierung im Zusammenhang stehenden Transaktionen*“ von einer (späteren) gerichtlichen oder von einer Verwaltungsbehörde vorgenommenen Planbestätigung abhängig zu machen scheint (Art. 17), scheint nicht zu der Bestimmung zu „*Zwischenfinanzierungen*“ (Art. 16) zu passen, die für eine

Dritten zu tragende Erfolgsrisiko des Restrukturierungsversuchs. Tatsächlich sind diejenigen, die in der Phase der Verhandlungen mit dem Schuldner interagieren, weiterhin dem Risiko ausgesetzt, dass die Sanierungsverhandlungen, ohne dass sie darauf Einfluss haben, abgebrochen werden oder zu keiner bestätigten Vereinbarung führen; ex ante müssen sie sich mit dem Risiko abfinden, dass der bestätigte Plan nicht umgesetzt wird⁷.

Der legitime Zweck der Anfechtbarkeit und/oder der Nichtdurchsetzbarkeit von Transaktionen, die trotz Fehlens einer vernünftigen Erfolgsaussicht und ohne Aussicht auf eine Bestätigung durchgeführt wurden, sollte auf andere Weise erreicht werden. Sämtliche Transaktionen, die vernünftigerweise getätigt wurden, um den Restrukturierungsversuch zu befördern, der dann aber letzten Endes scheitert, für ungültig zu erklären, wäre ein ‚Overkill‘. Die Ausnahme Anfechtbarkeit und/oder Undurchsetzbarkeit sollte nur dann nicht gelten, wenn die Transaktion in betrügerischer Absicht oder bösgläubig getätigt wurde⁸.

Regelungsempfehlung #5.2 (Schutz vor Anfechtbarkeit und Undurchsetzbarkeit). Das Gesetz sollte Transaktionen

Privilegierung keine gerichtliche oder von einer Verwaltungsbehörde vorgenommenen Bestätigung voraussetzt, wobei Zwischenfinanzierungen nur ein Beispiel für mit der Restrukturierung im Zusammenhang stehenden Transaktionen darstellen.

⁷ Auf den ersten Blick könnte es gegenüber solchen Gläubigern, die durch eine solche Transaktion benachteiligt werden (deren Befriedigungsquote höher wäre, wenn die mit der Restrukturierung im Zusammenhang stehende Transaktion für nichtig erklärt werden würde), unfair erscheinen, unbeteiligten Dritten unabhängig von der Planannahme und -bestätigung eine Privilegierung zukommen zu lassen. Sollte das Recht dennoch solche Geschäfte für nichtig erklären, würden die noch weiter beeinträchtigten unbeteiligten Dritten (i) nicht mit dem Schuldner verhandeln, weil es unlogisch für sie wäre, für die Eingehung eines solchen Risikos nicht belohnt zu werden oder (ii) vorgeben, dass sie für das zusätzliche Risiko entlohnt werden, mit der Folge, dass sie Geschäfte tätigen, die als unangemessen anzusehen und deshalb später noch eher für nichtig erklärt werden würden.

⁸ Der RLE sieht schon jetzt vor, dass sich die Sonderbehandlung allein auf solche Transaktionen beziehen sollte, die nicht „in betrügerischer Absicht oder bösgläubig vorgenommen“ wurden (Art. 17 I) und liefert damit selbst das Argument dafür, warum für die Privilegierung von im Zusammenhang mit der Verhandlung getätigte Transaktionen keine gerichtliche oder behördliche Planbestätigung zu fordern ist.

vor Anfechtbarkeit und Undurchsetzbarkeit schützen, die während der Verhandlungsphase getätigt wurden und darauf abzielten, Sanierungsgespräche zu ermöglichen, entweder durch Privilegien oder indem die Anforderungen an die Anfechtbarkeit und/oder Undurchsetzbarkeit entsprechend angepasst werden.

1.4. Verhandlungen und Zwischenfinanzierungen

Während der Verhandlungsphase mit den Gläubigern helfen Zwischenfinanzierungen dabei, das Unternehmen liquide zu halten. Wie schon erwähnt, teilen Zwischenfinanzierungen mit einem Moratorium das gleiche Ziel, nämlich Vermögenswerte für Gläubiger zu bewahren, und sie können selbständig oder kombiniert mit einem Moratorium erlangt werden.

Einen krisenbefangenen Schuldner zu finanzieren, birgt jedoch ernste Risiken:

(1) Die Finanzmittel können Werte zerstören, indem einem hoffnungslosen Schuldner neues Geld zum Verbrennen gegeben wird. Im Falle der Anschlussinsolvenz fehlt es dann an Vermögenswerten für die Gläubiger, und/oder der Schuldner steht mit noch mehr Schulden da, die aus der noch vorhandenen Masse bedient werden müssen.

(2) Der Kreditgeber riskiert einen Forderungsausfall, sofern der Schuldner nicht in der Lage ist, die erhaltenen Sanierungsmittel zurückzuzahlen und die Sicherheitenbestellung, sollte es überhaupt eine geben, für anfechtbar erklärt wird.

Aus Sicht des Schuldners ist daher eine Zwischenfinanzierung nur dann sinnvoll, wenn der Schuldner davon überzeugt ist, dass sie im besten Interesse der Gläubiger erfolgt. Der Schuldner sollte sich bei seiner Einschätzung sicher sein, sie sollte datenbasiert sein und auf unabhängiger Analyse beruhen, sofern die Summe der Kreditmittel Auswirkung auf das Ergebnis einer eventuellen Liquidierung haben könnte.

Aus Sicht der Finanzierer birgt die Ausreichung von Sanierungsdarlehen zuvörderst ein Rückzahlungsrisiko. Bis auf die Fälle, in denen das Ausfallrisiko gesetzlich reduziert oder neutralisiert wird (s.u.), würde kein vernünftiger Gläubiger, unabhängig davon, ob es sich dabei um Alt- oder Neugläubiger

handelt, ein Darlehen ausreichen, wenn die Rückzahlung ungewiss ist (wobei die Ausreichung von Sanierungsfinanzierung Altgläubigern zugegebenermaßen eher nutzt als Neugläubigern). Ein Kreditgeber ist ein Marktteilnehmer, der sich nicht nur den statischen Wert des Schuldners anschaut, sondern auch die Situation des Schuldners nach dessen Restrukturierung in den Blick nimmt. Reicht ein Kreditgeber neue Mittel aus, ist dies daher ein starkes Signal dafür, dass sich das Restrukturierungsversuch lohnt.

Indem Zwischenfinanzierungen also dazu beitragen können, den Wert eines Unternehmens zu bewahren, kann das Gesetz die Bereitschaft dazu fördern, indem Haftungsrisiken des Kreditgebers gesenkt werden. So kann das Gesetz einem Zwischenfinanzierer eine Ausnahme von Anfechtungen und Haftungsmaßnahmen und/oder Priorität bei der Verteilung gewähren (vgl. z.B. Art. 16 RLE).

Allerdings kann die Absicherung des Zwischenfinanzierers vor dessen Ausfallrisiko zu unerwünschten Nebeneffekten führen, etwa den Verlust des oben beschriebenen Signalwerts oder zum Erhalt eines Unternehmens, das eingestellt werden sollte, da der Restrukturierungsversuch nicht Erfolg versprechend ist. Diese unerwünschten Nebeneffekte werden partiell dadurch abgefedert, dass, wie es schon Rechtslage in den meisten Jurisdiktionen ist, der Schutz der Kreditgeber nicht greift, sobald Beweise vorliegen, denenzufolge die Zwischenfinanzierung in betrügerischer Absicht oder bösgläubig ausgereicht wurde.⁹

Leitlinie #5.4 (Bedingungen einer Zwischenfinanzierung).

Eine Zwischenfinanzierung sollte nur dann angestrebt werden, wenn der Schuldner auf Basis einer

⁹ Im RLE heißt es, dass „neue Finanzierungen und Zwischenfinanzierungen in späteren Insolvenzverfahren nicht als die Gesamtheit der Gläubiger benachteiligende Handlungen für nichtig, anfechtbar oder nicht durchsetzbar erklärt werden, es sei denn, die Transaktionen wurden in betrügerischer Absicht oder bösgläubig vorgenommen. (...) Die Geber von neuen Finanzierungen und Zwischenfinanzierungen in einem Restrukturierungsprozess werden von der zivil-, verwaltungs- und strafrechtlichen Haftung im Zusammenhang mit einer späteren Insolvenz des Schuldners befreit, es sei denn, die Finanzierung wurde in betrügerischer Absicht oder bösgläubig gewährt“ (Art. 16 I, III).

ausreichenden Datenlage und, sofern möglich, dem Rat eines Experten, abschätzen kann, dass sie im besten Interesse der Gläubiger liegt, insbesondere, weil so der Unternehmenswert bewahrt bleibt.

2. Information und Kooperation

2.1. Die Notwendigkeit eines vollständigen „Informationspakets“

Ein Thema, das in den qualitativen empirischen Erhebungen immer wieder aufgetaucht ist, ist die Notwendigkeit, dass der Schuldner seinen Gläubigern hinreichend Informationen bereitstellt, damit diese informiert und in angemessener Zeit eine Entscheidung treffen können.

Grundsätzlich sind verlässliche und aktuelle Informationen nötig, um einen ordnungsgemäßen Plan zu entwerfen. Unternehmen sollten über ausreichende Informationssysteme verfügen (s. Kapitel 1), die rechtzeitig auf eine Schieflage hinweisen und aktuelle Informationen der Struktur nach auf eine Weise bereitstellen, dass die Erstellung eines Restrukturierungsplans in geeigneter Weise erfolgen kann.

Gleichwohl ist das bloße *Haben* von Daten nicht hinreichend. Sobald Schuldner einen Restrukturierungsplan erstellen, sollten sie sich stets darüber im Klaren sein, dass sie Gläubiger und Dritte (Berater, Insolvenzverwalter, ggf. Gerichte) adressieren, die nicht sofort mit allen Einzelheiten des Unternehmens, des Plans und dessen Umsetzung vertraut sind. Informationen bzgl. des Unternehmens und des Plans sollten deshalb nicht nur verlässlich, aktuell und vollständig sein, sondern ebenfalls leicht verständlich und vollständig in Bezug auf alle für die Gläubiger und für andere unbeteiligte Dritte relevanten Informationen.

Die Vollständigkeit des Informationspakets berührt auch noch einen anderen Schlüsselaspekt, nämlich die zügige Rückmeldung der Gläubiger. Restrukturierungspläne erfordern als Grundvoraussetzung fast immer die Zustimmung von zumindest einigen Gläubigern. Obgleich die Vollständigkeit des Informationspakets immer von großer Bedeutung ist, ist diese entscheidend, wenn die Sanierungsgespräche außerhalb eines formalisierten Verfahrens stattfinden. In einem formalen

Verfahren, mit festen Zeitvorgaben und einem Moment, in dem die Gläubiger abstimmen oder anderweitig sich äußern dürfen, stellt das System selbst die Rechtzeitigkeit sicher. Im Gegensatz dazu ist es außerhalb eines förmlichen Verfahrens von Beginn an für den Schuldner noch wichtiger, spontan eine zügige und transparente Herangehensweise einzunehmen, insbesondere in Bezug auf die Bereitstellung von Informationen für die Gläubiger.

Eine verbreitete Sorge besteht in der Schwierigkeit für Unternehmens, vollständige und definitive Rückmeldung zügig zu erhalten, insbesondere von Banken oder anderen Finanzgläubigern. Natürlich sind an fast jeder Restrukturierung institutionelle Gläubiger, insbesondere Banken oder sonstige Finanzgläubiger, beteiligt. Diese Schwierigkeiten erhöhen, sich: (i) sobald es eine Vielzahl an Gläubigern gibt oder solche, deren durchschnittlicher Forderungswert nicht erheblich ist (oftmals in Italien und Spanien der Fall, wo Unternehmen üblicherweise zu einer Vielzahl an ähnlichen Banken gehen, um sich im gewöhnlichen Geschäftsverkehr mit Krediten zu versorgen und es keine dominierende Bank gibt, wie das anderswo üblich ist, z.B. in Deutschland, und es mehr Kleinst- Kleinunternehmen gibt) sowie (ii) in Krisenzeiten, wenn Banken mit Nachfragen überflutet werden. In diesem Zusammenhang könnten aufsichtsrechtliche Anforderungen an Banken zur Risikovorsorge bei NPLs signifikante Auswirkungen auf die Anreize von finanzierenden Banken und den Schuldner während der Verhandlungsphase haben.¹⁰

Es verdient hervorgehoben zu werden, dass Zügigkeit nicht nur für den Schuldner, sondern auch für den Restrukturierungsprozess insgesamt von höchster Bedeutung ist. Zeit spielt bei der Verlässlichkeit und Effektivität des Plans eine entscheidende Rolle: Aufgrund von Fehlern und Verzögerungen in der Verhandlungsphase ist es nicht ungewöhnlich, dass Pläne, bei deren Erstellung ein bestimmter zeitlicher Horizont vorgesehen war, im Moment der Zustimmung der Gläubiger nicht mehr aktuell sind, weil sich die zugrundeliegende Situation

¹⁰ Vgl. Abschnitt 3 für eine Bewertung der Auswirkung von gesetzgeberischen Anreizen für die Risikovorsorge bei NPLs. Dabei ist zu betonen, dass solche Anreize zwar schnelle Reaktion der Banken hervorrufen, aber gleichzeitig den Schuldner dazu verleiten können, seine Gespräche zu verlangsamen, da zusätzliche Zeit seinen Hebel im Gespräch mit den Banken verbessert.

verändert hat. Selbstverständlich wird damit zugleich auch die Umsetzung des Plans beeinflusst.

Die Verfügbarkeit hochwertiger, vollständiger und verständlicher Informationen ist (a) eine Grundvoraussetzung für die Erstellung eines guten Plans und kann dazu beitragen, dass (b) die Zustimmung oder zumindest eine zügige Rückmeldung der Gläubiger, insbesondere der Finanzgläubiger, erleichtert wird.

Die zügige Rückmeldung der Gläubiger hat einen positiven Effekt, indem:

(1) fehlerhafte oder aus irgendeinem Grund nicht durchführbare Pläne von Beginn an verworfen werden können, um weitere Kosten und Schaden für die Gläubiger zu vermeiden und eine Insolvenzantragstellung zu ermöglichen;

(2) der Plan korrigiert und verbessert werden kann, wenn dies machbar oder zumindest denkbar ist (selbstverständlich sollten solche Zusätze rechtzeitig und schnell gemacht werden);

(3) die Erfolgswahrscheinlichkeit eines durchführbaren und austarierten Plans erhöht wird.

Der genaue Inhalt des Informationspakets für Gläubiger und unbeteiligte Dritte wird von Fall zu Fall variieren. Dennoch sollten einige Grundbestandteile nicht fehlen:

- Die Krisenursache und, wenn möglich, ob ihr hauptsächlich finanzielle Defizite zugrunde liegen;
- die Ausgangslage: Alle Informationen und Daten des Schuldners müssen eindeutig und objektiv dargestellt werden; diese Daten sollten wenigstens einer gewissen professionellen Überprüfung unterzogen sein;
- eine zusammenfassende Darstellung des vorgesehenen Plans;
- eine detaillierte Beschreibung der wesentlichen Aspekte, mit einem Fokus auf einige Schlüsselemente (wie etwa den Mindestbetrag von Abschreibungen oder Neuordnungen, die Mindestzustimmung von Gläubigern, ob der Plan die Fortführung des Unternehmens vorsieht, etc.) und Risiken (inklusive Rechtsunsicherheiten);
- finanzielle Informationen;
- prospektive finanzielle Informationen, inklusive der prognostizierten Cashflow-Vorhersagen;
- Schlüsselannahmen des Plans.

Eine detailliertere Beschreibung einiger der soeben skizzierten Kernelemente des Plans findet sich in Art. 8 RLE.

Während der Verhandlungsphase ist es nicht notwendig, dass der Plan vollständig ist, ein Umriss der Aspekte genügt. Dennoch ist es wichtig, dass von Beginn an ein Grundstock an Informationen bereitgestellt wird, damit sich die Gläubiger sofort eine Meinung über den Plan bilden können. Jede Verzögerung hierbei kann zur Verlangsamung der Restrukturierung führen und somit dazu führen, dass die Sanierungsgespräche zu einer Zeit stattfinden, zu der der Turnaround nicht mehr gelingen kann oder sich die schuldnerische Lage verschlechtert hat.

Sobald die Gespräche beginnen, sollte der Schuldner so schnell wie möglich:

(a) Informationen und damit zusammenhängende, weitere Dokumente für die Gläubiger, insbesondere Finanzgläubiger vorbereiten;

(b) Verhandlungen auf der Basis von Treu und Glauben führen; im Gegenzug sollten Gläubiger die erhaltenen Informationen ohne Verzögerung kritisch überprüfen und, soweit erforderlich, weitere Informationen und Unterlagen anfragen;

(c) den Plan im Detail definieren, das Fine Tuning vornehmen, die Klauseln bestimmen, die den Gläubigern vorgeschlagen werden sollen;

(d) sofern im Plan die Fortführung des Unternehmens vorgesehen ist, eindeutig hervorheben, ob Stillhaltevereinbarungen oder zusätzliche Mittel benötigt werden, um den Plan voranzutreiben. Besondere Aufmerksamkeit sollte auf die Gründe gelegt werden, warum neue Mittel erforderlich sind (im besten Interesse der Gläubiger);

(e) alle möglichen Leistungen der Anteilseigner und Dritt-Investoren (in Gestalt von Risikokapitalgebern oder Kreditleichterungen) hervorheben oder herausarbeiten, warum diese Beiträge nicht durchführbar sind.

Im Allgemeinen sollte der Schuldner in der Lage und bereit sein, alle erforderlichen Unterlagen den Gläubigern und anderen interessierten Parteien zur Verfügung zu stellen

2.2. Offenlegung und Treu und Glauben (good faith)

Wenn ein Restrukturierungsplan erforderlich wird, impliziert das, dass sich der Schuldner in einer Schieflage befindet. Dadurch wird erforderlich, dass die bisherige Beziehung zwischen Schuldner und Gläubiger oder sonstigem Vertragspartner abgeändert wird. Wie intensiv diese Änderung sein muss, hängt hauptsächlich davon ab, wie fortgeschritten die Krise ist.

Die Geschäftsleitung ist grundsätzlich dazu verpflichtet, Verluste für die Gläubiger (und, so Art. 18 RLE, für Arbeitnehmer, Anteilseigner und andere Stakeholder) zu minimieren.¹¹ Wie ergibt sich aus dieser Pflicht der Geschäftsleitung die weitere, sämtliche Informationen offenzulegen? Anders ausgedrückt, kann eine im Interesse der Anteilseigner agierende Geschäftsleitung (die sie bestellt haben) strategisch mit den Gläubigern zusammenarbeiten und Informationen zurückhalten, zu deren Preisgabe sie gesetzlich nicht verpflichtet sind? Werden Verhandlungen in Krisenzeiten nach dem gleichen Muster geführt wie im üblichen Geschäftsverkehr?

Die Antwort lautet: wahrscheinlich nein. Gläubiger sind zwangsläufige Gegenspieler des Schuldners und werden um den Verzicht von etwas gebeten, das sie ausgehandelt hatten. Oftmals hat der Schuldner bereits gegen einen Kreditvertrag verstoßen oder steht kurz vor einem Vertragsbruch; in der Restrukturierung ist einzig fraglich, wie gravierend ein solcher Verstoß ist. Gläubigern bleibt nichts anderes übrig als zu verhandeln, da die Beitreibung des Anspruchs entweder aus Rechtsgründen (wegen eines Moratoriums und eines Gleichlaufs der Gläubiger) oder aus faktischen Umständen (der Schuldner ist bereits unter Wasser). Da bei dieser Verhandlung die Gegenseite nicht frei wählbar, sondern zwingend vorgegeben ist, und weil es zum Problem des kollektiven Vorgehens kommt, falls mehrere Gläubiger vorhanden sind, wird man fairerweise sagen müssen, dass ein angemessenes Verfahren und die Herstellung von Transparenz der richtige Weg sein dürfte, diese Probleme anzugehen.

¹¹ Es ist anzumerken, dass das Ziel der Vermeidung von Verlusten, das auf Stakeholder mit sehr unterschiedlichen Interessen ausgerichtet ist, nur scheinbar einheitlich ist. Tatsächlich zeigt Art. 18, dass die Geschäftsleitung in einen Konflikt verschieden gerichteter Interessen geraten kann, deren Priorisierung sich nicht im RLE wiederfindet. Vgl. hierzu die Ergänzungen zum RLE.

Einige Nuancen bleiben jedoch. Ohne Zweifel muss der Schuldner redlich verhandeln, sogar mehr noch als im üblichen Geschäftsverkehr. Viele nationale Rechtssysteme sehen entsprechende Regelungen entweder spezifisch in der Restrukturierung oder als allgemeines Prinzip vor (siehe etwa Art. 1375 des Italienischen Zivilgesetzbuches, Artikel 7 des spanischen Code Civil oder § 242 BGB). Indes ist es nicht selbstverständlich, dass Schuldner dazu verpflichtet sind, sich ihren Gläubigern vollständig zu offenbaren – was sie sicher nicht müssten, befänden sie sich nicht in einer Krisensituation. Solange das Eigenkapital noch nicht aufgezehrt ist, bleibt die Geschäftsleitung zur Maximierung des Unternehmenswerts verpflichtet, während sie zugleich dafür Sorge treffen müssen, nicht noch weitere Verluste für die Gläubiger herbeizuführen; daher ist es vertretbar, dass die Geschäftsleitung bei den Verhandlungen mit den Gläubigern nicht ihren „Minimalpreis“ offenbaren muss. Aber sogar wenn das Eigenkapital bereits gänzlich aufgezehrt *sein sollte*, könnte man davon ausgehen, dass die Unternehmensleitung dazu verpflichtet bleibt, nicht *sämtliche* Umstände allen Gläubigern zu offenbaren, weil dies dem Endergebnis des Restrukturierungsplans schaden könnte, insbesondere wenn ohne den Schutz eines Moratoriums verhandelt wird. Zuviel Transparenz kann zum Scheitern der Sanierungsgespräche führen, sobald sich einige Gläubiger zu opportunistisch verhalten, oder wenn sie sich untereinander nicht abstimmen.

Diese Fälle dürften aber nicht allzu häufig auftreten. Generell gilt, dass Schuldner eine Verpflichtung zur Offenbarung aller relevanten Informationen haben den Gläubigern und anderen interessierten Parteien gegenüber in einer eindeutigen und vollständigen Art und Weise.

2.3. Kooperation durch Gläubiger?

Gläubiger sollten die Gespräche mit dem Schuldner redlich führen. Es ist allerdings fraglich, ob die Gläubiger auch dann eine Kooperationsverpflichtung haben, wenn dies gesetzlich nicht erzwungen werden kann. Kann beispielsweise ein Gläubiger sich opportunistisch verhalten, wenn es keinen Überstimmungsmechanismus gibt? Kann ein Gläubiger einen Restrukturierungsplan ablehnen (oder versenken), der ihn

besserstellen würde, nur weil er sich als harter und unnachgiebiger Gesprächsführer präsentieren will?

Vermutlich bedeutet Redlichkeit nicht, dass die Gläubiger mit dem Schuldner tatsächlich *kooperieren* müssen. Solange sie keinen Vorteil aus einer während der Verhandlung erlangten Position und aus vom Schuldner erhaltenen Informationen ziehen, sollten Gläubiger ihre Eigeninteressen verfolgen dürfen, die vom Verständnis, was üblicherweise einen Vorteil für sie darstellen würde (also was für einen Gläubiger in vergleichbarer Lage vorteilhaft wäre), abweichen. Opportunistisches Verhalten sollte vermutlich allein durch die Entscheidung der Mehrheit verhindert werden, gegebenenfalls in Verbindung mit dem Schlechterstellungsverbot (best interest test) oder möglicherweise durch spezielle Interventionen, die sicherstellen, dass das Abstimmungsverhalten der Gläubiger (oder deren Beteiligung im Entscheidungsprozess) „ernsthaft“ ist und somit gewährleisten, dass ein Gläubiger keine „externen“ Interessen verfolgt, sondern im Eigeninteresse handelt als *Gläubiger des Schuldners*.¹²

Unabhängig von diesen Beschränkungen kann ein Risiko darin liegen, dass durch die Erweiterung des Ausmaßes der Redlichkeit auf eine Kooperationspflicht mit dem Schuldner, um jegliche Ablehnung vom besten Interesse der Durchschnittsgläubiger fernzuhalten, dem Gericht oder den planüberwachenden Behörden zu viel Ermessen eingeräumt wird. Gerichte sollten stattdessen immer einer freien und freiwilligen Entscheidung der beteiligten Personen den Vortritt geben, sogar wenn dies im konkreten Fall zu einem suboptimalen Ergebnis führt.

Leitlinie #5.5 (Beziehungen zu den Gläubigern in der Verhandlungsphase). Insbesondere wenn der den

¹² Es ist schwierig, eine eindeutige Linie zwischen legitimen externen Interessen (etwa bei professionellen Beteiligten wie Banken, die ein Interesse daran haben, eine Botschaft in den Markt zu tragen, mit der das gesamte Portfolio sich gesunden könnte, obgleich die Annahme des Restrukturierungsplans bevorsteht und somit eine negative Auswirkung auf das spezifische Restrukturierungsvorhaben mit sich bringen) und illegitimen Interessen, die zum Nachteil des Schuldners verfolgt werden (z.B. das Unternehmen bewusst in die Insolvenz zu drängen mit dem Ziel, einen Credit Default Swap auszulösen).

Gläubigern einzureichende Plan die individuelle Zustimmung der Gläubiger erfordert, sollte der Schuldner von Beginn der Verhandlungen an die involvierten Gläubiger mit ausreichenden und aktuellen Informationen über die Krise und deren mögliche Beseitigung versorgen. Informationen sollten auch gegeben werden bezüglich Krisenursache, der Beschreibung des Plans, dessen Schlüsselemente und -annahmen sowie finanzielle Informationen zur Vergangenheit und Zukunft.

3. Der Umgang mit Banken und Kreditgebern

3.1. Die besondere Rolle von Banken bei Unternehmensrestrukturierungen

Banken stellen eine besondere Gläubigergruppe dar. Abgesehen von einigen Kleinunternehmen in einigen Jurisdiktionen, halten sie oftmals einen signifikanten Anteil der Verbindlichkeiten des Unternehmens, was sie zu einem zentralen Gegenüber in den Sanierungsgesprächen werden lässt. Sie könnten zugleich als Bereitsteller neuer Mittel fungieren, deren Entschluss, das Sanierungsunterfangen finanziell durch Zwischen- oder Neufinanzierungen (die zeitlich nach der Bestätigung ausgereicht werden) zu unterstützen, für den Erfolg der Sanierung und damit für das Überleben des in Schieflage geratenen Schuldners ausschlaggebend ist.

Die Herangehensweise von Banken an Restrukturierungen kann daher von großer Bedeutung für das Ergebnis der Krisenstrategie der Geschäftsleitung sein. Dennoch sind Entscheidungen von finanziellen Gläubigern in diesem Bereich nicht gänzlich ermessensfrei, und Schuldner sollten sich über die verschiedenen Elemente (tatsächliche und regulatorische) im Klaren sein, die im Rahmen der gegenwärtigen Rechtslage die

Bereitschaft der Banken berührt, sich in den Verhandlungen des Restrukturierungsplans zu engagieren.¹³

Die Bankenwelt hat sich infolge der Finanz- und Staatenkrisen in der EU massiv verändert. EU-weit sind Bedenken bezüglich des nachsichtigen Umgangs mit Nachsicht und der Handhabung von notleidenden Kreditportfolios (NPE) gewachsen, da die frühere Rechtslage als Grund dafür angesehen wird, dass Banken nicht rechtzeitig die Gefahr ihrer Außenstände erkannt und somit den enormen Anstieg von notleidenden Krediten in den Bankbilanzen herbeigeführt haben.

Insbesondere wurde von der EU eine Reihe neuer Standards und Regeln erlassen, die gewährleisten sollen, dass Banken rechtzeitig Strategien für den Umgang mit notleidenden Krediten (NPLs)¹⁴ entwickeln und diese Kredite aus ihren Büchern ausbuchen, um dann in einem Krisenszenario – verstärkt in Anzahl und Größe durch den stockenden Handel mit Unternehmensdarlehen – mit der NPL-Last umgehen zu können, und den Anstieg von weiteren notleidenden Krediten zu vermeiden, indem stets dieselben Krisenstrategien angewendet werden. Die diesbezüglich relevantesten jüngsten Neuerungen betreffen:

(i) Die Einführung neuer Buchführungsstandards, um die Transparenz der Abschlüsse der Banken zu erhöhen¹⁵,

¹³ Die „Besonderheit“ von Banken besteht darin, dass die Ausreichung von Darlehen das Kerngeschäft von Banken darstellt, das wegen seinem Bezug zum Allgemeininteresse umfangreichen gesetzgeberischen Einschränkungen unterliegt. Da Kreditengagements risikobehaftet sind, schreibt das geltende Recht den Kreditgebern vor, diese Risiken auf Bilanzenebene zu berücksichtigen (z.B. durch Kapitalquoten und Rückstellungen) und für diesbezügliche wirksame interne Überwachungsprozesse zu sorgen. Dies kann Auswirkungen darauf haben, wie Banken sich im Umgang mit krisenbefangenen Unternehmen verhalten.

¹⁴ Im Sprachgebrauch der EZB (NPL Umgang und Zusätze) werden „NPL“ und „NPE“ synonym verwendet.

¹⁵ 2014 hat das International Accounting Standards Board (IASB) den IFRS 9 *Financial Instruments* veröffentlicht, der einen neuen Standard für die Risikovorsorge auf Basis von „expected credit losses“ (ECL) enthält.

(ii) Eine in Teilen noch zu vervollständigende europäische Harmonisierung der Begriffe der „Tilgungsstreckung“ und des „notleidenden Kreditengagements“,¹⁶

(iii) Die Vorgabe von neuen gesetzlichen Anforderungen, um die Erfüllung gemeinsamer gesetzlicher Rückstellungen für NPLs zu erfüllen (dies betrifft die Anforderungen ans Eigenkapital, das für Kredite, abhängig von deren Risikoklassifizierung, unterlegt werden muss).¹⁷

Währenddessen haben Aufsichtsbehörden der EU Richtlinien herausgegeben, die sich am best practice im Umgang mit NPLs ergeben haben – wonach Banken angehalten werden, während der gesamten Laufzeit ihre Kreditengagements zu

¹⁶ Eine Harmonisierung aufsichtsrechtlicher Definitionen wurde durch die Durchführungsverordnung (EU) Nr. 680/2014 der Kommission vom 16. April 2014 erreicht, die technische Durchführungsstandards festlegt mit Blick auf aufsichtsrechtliche Institutionen im Sinne der Verordnung (EU) Nr. 575/2013 vom 26. Juni 2013 über notwendige Voraussetzungen für Institutionen (CRR). Die Harmonisierung soll fortgeführt werden, durch den aufsichtsrechtlichen Rahmen, der ein Teil eines Maßnahmenpakets darstellt, mit dem der Schuldenüberhang in Europa angegangen werden soll (vgl. die Pressemitteilung der Kommission vom 11. Oktober 2017 zur Vervollständigung der Bankenunion). Insbesondere wird der Kommissionsvorschlag über eine Verordnung zur Ergänzung der Verordnung (EU) Nr. 575/2013 in Bezug auf die Mindestdeckung notleidender Risikopositionen – COM(2018) 134 final; nachfolgend *CRR Amending Regulation* – dazu führen, dass künftig in der CRR eine neue Definition der NPEs aufgenommen wird, die im Wesentlichen auf dem gegenwärtigen Rechtsrahmen aufsetzt, der in der Durchführungsverordnung (EU) Nr. 680/2014 der Kommission vom 16. April 2014 enthalten ist. Vorschriften werden zur CRR ergänzt, um den Begriff der „Stundungsmaßnahmen“ zu definieren, auch im Zusammenhang mit Konstellationen, in denen NPEs zum Gegenstand von Stundungsmaßnahmen gemacht werden, um diese nicht mehr als NPEs zu klassifizieren. Erwähnenswert ist, dass, abweichend von der EZB-Leitlinie, sich die CRR Amending Regulation nicht zur Nachfolge von NPLs verhält, aber dabei noch immer den „Notfallansatz“ unter den Leitlinien des „normalen“ Kreditmanagements importiert.

¹⁷ Die vorgeschlagene *CRR Amending Regulation* wird ein „Pillar 1“ vorgeben für die Mindestsicherung bei der Bereitstellung von NPEs von europäischen Banken – das für sämtliche Engagements gelten soll, die seit dem 14. März 2018 existieren.

überwachen und Sofortmaßnahmen zu unternehmen, wenn Zeichen einer Schieflage ersichtlich werden.¹⁸

Schlussendlich hat die Kommission kürzlich einen Richtlinienentwurf für Kreditdienstleister, Kreditkäufer und zur Verwertung von Sicherheiten vorgelegt, mit dem Ziel, in Europa einen Zweitmarkt für NPLs zu etablieren und somit einen effizienteren Verwertungserlös für gesicherte Gläubiger zu erzielen durch beschleunigte außergerichtliche Durchsetzungsverfahren (im Folgenden *Kreditdienstleisterrichtlinie*).¹⁹

In diesem Transformationsprozess ist die Bereitschaft der Banken, sich im Workout von Unternehmen zu beteiligen und, noch allgemeiner, deren Einstellung zu Sanierungsunterfangen stark betroffen und wird sich wohl noch weiter verändern. Dieser Trend wird durch nationale Erkenntnisse bestätigt. Diese zeigen, dass aufsichtsrechtliche Regelungen von NPLs für Banken ein wichtiges Instrument geworden sind, um Restrukturierungspläne zu bewerten, da der Behalt von NPLs in den Bilanzen für Banken zunehmend teurer wird.

¹⁸ Am 20. März 2017 hat die EZB ihren *Leitfaden für Banken zu notleidenden Krediten* veröffentlicht, der Kreditinstitute adressiert, die von der EZB im Rahmen des einheitlichen Bankenaufsichtsmechanismus überwacht werden („signifikante Institute“). Ein solcher *Leitfaden* verdeutlicht die Anforderungen der EZB und zeigt Handlungsempfehlungen für den Umgang mit NPLs. Im Kontext der veröffentlichten Anforderungen sollten Banken ihren Bestand an NPLs reduzieren, indem einheitliche Standards angewendet werden, wodurch die Verwaltung und Qualität ihrer Vermögenswerte verbessert wird. Ein Zusatz zu dem *Leitfaden* wurde im März 2018 veröffentlicht, der sich zu Anforderungen zur Verlustvorsorge verhält. Für „weniger wichtige Institutionen“ haben einige nationalen Aufsichtsbehörden (etwa für die Banca d’Italia) Richtlinien bereits veröffentlicht oder stehen kurz davor, die im Einklang zum EZB *Leitfaden* stehen.

¹⁹ Richtlinienentwurf des Europäischen Parlaments und des Rates über Kreditdienstleister, Kreditkäufer und die Verwertung von Sicherheiten – COM(2018)135, veröffentlicht am 14. März 2018.

3.2. Rechtliche Grenzen von Stundungen und aufsichtsrechtliche Anforderungen bezüglich NPL-Umgangs

3.2.1. Teilweise Unvereinbarkeit eines aufsichtsrechtlichen Rechtsrahmens mit einer „Sanierungskultur“

Tiefgreifende Regulierung zum Umgang mit NPLs (vor allem strengere Überwachungsvorgaben und Normen zu den Kapitalanforderungen) wird vermutlich den Spielraum der Banken verengen, ohne sofortige Abfindung Zugeständnisse zu machen (ohne dass dies handfeste Auswirkungen auf ihre Bilanzen hätte). Vor dem Hintergrund der gegenwärtigen Regulierungslandschaft ist anzunehmen, dass Banken zuvörderst erwägen, möglichst schnell ihre Bilanzen von riskanten Kreditengagements zu bereinigen, auch wenn dadurch nicht das Maximum des gegenwärtigen Wertes des Engagements erreicht werden kann.

Die Gefahr eines solchen suboptimalen Ergebnisses wird durch ein hohes Maß an Unsicherheit bzgl. der Reichweite der aufsichtsrechtlichen Anforderungen gesteigert. Die von der Kommission in der vorgeschlagenen CRR Amending Verordnung enthaltenen Regelungen fügen sich teilweise nicht zu den Anforderungen der EZB, wie sie im 2018-Addendum niedergelegt wurden. Die Leitlinien der EZB gelten nämlich für die vorhandenen Kreditbestände, also die, die ab dem 1. April 2018 als NPE gelten, während die Parallelvorschriften in der vorgeschlagenen Verordnung nur für Engagements gelten sollen, die nach dem 14. März 2018 entstehen.

Ergänzend sei daran erinnert, dass der gesetzliche Rechtsrahmen für NPLs stark durch den Umstand beeinflusst wird, dass dieser als Notfalldisziplin konzipiert worden ist (als Antwort auf eine außerordentliche Situation), dessen drakonische Strenge in einem gewöhnlichen Nach-Rezessionsszenario nicht mehr gerechtfertigt wäre. Dennoch bleibt es gegenwärtig dabei, dass – gänzlich unabhängig davon, welche Vorbehalte man gegenüber dem Gehalt dieser Regelungen und Standards hat – dies der gesetzliche Hintergrund ist, den die Marktteilnehmer zu beachten haben und dessen Auswirkungen auf präventive Sanierungen auszuwerten sind.

Die Einstellung von Banken im Zusammenhang mit Restrukturierungen kann durch verschiedene Faktoren beeinflusst werden, auf die der Schuldner zum großen Teil

keinen Einfluss hat und jenseits seiner Wahrnehmung liegen. Insbesondere hängt das Verhalten der Banken in den Restrukturierungsgesprächen nicht nur von den in Rede stehenden Summen oder der Natur der Forderungen (gesichert oder ungesichert) ab, sondern auch von der übergeordneten finanziellen Situation der Bank, der Zusammensetzung und Bonität ihres Kreditportfolios und der internen NPL-Strategie.

Gemäß den jüngeren aufsichtsrechtlichen Leitlinien haben Banken zudem zahlreiche organisatorische Änderungen und operative Maßnahmen umzusetzen, um einen effektiveren Umgang mit „problematischen“ Engagements zu erreichen (das sind nicht nur Engagements, bei denen das Insolvenzverfahren oder das Zwangsversteigerungsverfahren bereits begonnen hat, sondern auch solche, denen noch abgeholfen werden kann durch gänzliche oder partielle außergerichtliche Restrukturierungen oder andere Maßnahmen). Solche organisatorischen Änderungen und operative Maßnahmen haben einen gravierenden Einfluss auf die Herangehensweise von Banken in Bezug auf Sanierungsverhandlungen.

Beispielsweise raten die Aufseher mit Nachdruck:

- zur Entwicklung einer Strategie im Umgang mit NPL und zur Umsetzung operativer Pläne, in denen die Optionen zur Verwaltung von NPLs dargelegt werden;²⁰
- die Einrichtung spezieller NPL-Workout-Abteilungen, die von den Kreditvergabestellen zu separieren sind und sich mit dem Schuldner während des gesamten NPL-Lebenszyklus austauschen würden und dabei gemäß den Leitlinien jeweils einen unterschiedlichen Fokus während der einzelnen Phasen einnehmen würden. Dadurch würden potentielle Interessenkonflikte und das Befangenheitsrisiko bei der Bewertung der besten Strategie im Umgang mit problematischen Engagements ausgemerzt, würde die Sondersituation in die Hände spezialisierter und erfahrener Akteure gelegt, und würde die

²⁰ Z.B. könnten „Halten und Stunden“ – Ansätze kombiniert werden mit Portfolioreduzierungen und Veränderungen in der Art des Engagements (z.B. durch Debt-Equity-Swaps, Sicherheiten austausch und Zwangsvollstreckungen); ferner könnte ein operativer Plan nur bestimmte Aktivitäten hinsichtlich eines segmentierten Portfolios zulassen.

Herangehensweise der Kreditverwaltung während einer Krisenphase des Schuldners bis zu einem gewissen Grad vereinheitlichen. Die andere, eher indirekte Folge einer solchen Maßnahme ist, dass dadurch das Verhältnis Bank-Unternehmen im Falle der Schieflage unpersönlicher wird und dadurch zu weiten Teilen weiche Informationen durch Scorings und andere Risikobewertungsmethoden der schuldnerischen Krise ersetzt werden;²¹

- die interne Einführung verschiedener Instrumente zur Kreditüberwachung und Frühwarnsysteme (sowohl auf Portfolio- als auch auf Kreditnehmerebene), um sofort Anzeichen von Verschlechterungen wahrnehmen zu können. Den Banken ist es zudem empfohlen, bereits auf Ebene der Kreditnehmer bestimmte automatisierte Warnzeichen zu entwickeln, die im Falle des Verstoßes gegen spezifische Frühwarnindikatoren anspringen. Treten solche Verstöße auf, sollten die Banken die zuständige NPL-Workout-Einrichtungen einschalten, um die finanzielle Situation des Kreditnehmers zu bewerten und passgenaue Gesundungslösungen schon in einer sehr frühen Phase entwickeln.²²

²¹ Man könnte der Meinung sein, dass dieser Ansatz dazu führen würde, dass die Wahrscheinlichkeit einer Schuldenrestrukturierung im Vergleich zu den Konstellationen, in denen Krediteinheiten involviert sind und eine persönliche Beziehung zur Bank vorherrscht, absinkt. Internationale Erfahrung (wie die im Falle der Royal Bank of Scotland, hierzu A. Darr, *Internal Contractual Mechanism for addressing Insolvency: a case study of RBS*, abrufbar unter www.codire.eu) und ökonomische Analyse der Auswirkung von getrennten Entscheidungsprozessen zur Schuldenrestrukturierung und zur systematischen Verwendung von Scoring-Techniken zeigen, dass diese Praktiken im Gegenteil substantiell eine finanzielle Restrukturierung lebensfähiger Unternehmen verbessern (vgl. G. Micucci, P. Rossi, *Debt Restructuring and the Role of Banks' Organizational Structure and Lending Technologies*, 3 J Financ Serv Res (2017), 51).

²² Es lohnt daran zu erinnern, dass diese aufsichtsrechtlichen Anforderungen darauf abzielen, effiziente und kluge Handlungsschritte zu befördern, vorgenommen von Mittelpersonen bei der Verwaltung der Kreditrisiken. Maßnahmen der Banken oder das Ausbleiben von entsprechend angemessenen Initiativen werden von den Aufsehern bewertet und können aufsichtsrechtliche Schritte auslösen. Allerdings kann den Banken keine spezifischen

Freilich hindert die Existenz eines ausgeklügelten Systems zur Beherrschung problematischer bankinterner Risiken den Schuldner nicht daran, eigenständig Schritte noch vor dem Auftreten dieser auslösenden Ereignisse (z.B. Zahlungsrückstände) zu ergreifen, die die NPL-Workout-Abteilung der Bank in Gang setzt und diese dazu bewegt, Kontakt aufzunehmen. Tatsächlich könnte ein Schuldner sich anderer sensibler Ereignisse gewahr sein, die den Gläubigern unbekannt sind, die aber Einfluss auf die Unversehrtheit des Kreditengagements hat (vgl. Kapitel 1), wobei der Schuldner in diesen Fällen sofort selbstständig nach Abhilfemaßnahmen suchen sollte, ggf. mit Hilfe der finanziellen Berater.

Unter den vorgenannten Umständen könnte ein Schuldner Zeit und Ressourcen vergeuden, wenn er einen Plan entwirft in der Annahme seiner Akzeptanzfähigkeit, den der Finanzgläubiger aber nicht anzunehmen bereit ist wegen allgemeiner gesetzlicher und operativer Beschränkungen oder wegen interner Faktoren, wie der eigenen NPL-Strategie oder wegen der Ergebnisse der eigenen Bewertungen der Gesundheitsperspektive des gesamten oder spezifischen Segments.

3.2.2. Ein kooperativer Ansatz zwischen Schuldnern und Banken

Wie bereits in Kapitel 1 erwähnt, ist es wichtig, den kooperativen Ansatz zwischen Schuldnern und Banken zu fördern, der zu einer frühen Identifizierung der Krise führen kann und somit zu werterhöhenden Lösungen. Daher ist es für den Schuldner wichtig, rechtzeitig (also bei den ersten Anzeichen einer Krise) auf seine finanziellen Gläubiger zuzugehen und mit ihnen die bestehenden Grenzen (gesetzlich oder operativ) zu überprüfen, binnen deren sich die Verhandlungen welcher Art

Verpflichtungen zur Inkennzeichnung des Schuldners oder zur Vornahme bestimmter Maßnahmen als Ersatz für einen inaktiven Schuldner auferlegt werden. Banken können ihre Hilfe anbieten oder Kreditnehmer dazu auffordern, sich an der Suche nach Lösungen zu beteiligen, was ihnen aus vernünftigen Gründen zu empfehlen ist, Kreditnehmer sind jedoch nur im Rahmen ihrer geschäftlichen Aktivität zur Krisenbewältigung verantwortlich und können somit wegen Ausbleibens von Sofortmaßnahmen in Bezug auf ihre Stakeholdern haftbar gemacht werden. Banken sollten ihrerseits auf jede Form der Störung des geschäftlichen Umgangs mit ihren Kunden verzichten, gleichgültig, ob in guten oder in schlechten Zeiten.

auch immer bewegen würden, sollte sich der Zustand verschlechtern. Schuldner sollten darauf vorbereitet sein – unter Wahrung angemessener Vertraulichkeitsvereinbarungen – jede Information bereitzustellen, die ihre Kreditwürdigkeit betrifft und die für eine zeitnahe Bewertung der finanziellen Situation des Schuldner durch die Kreditgeber und für die mögliche Aktivierung des Frühwarnmechanismus von Belang ist.

Im Gegenzug sollten Banken zugänglich und bereit sein, alle diesbezüglich relevanten Informationen bereitzustellen. Demgemäß sollten Banken interessierten Schuldnern die Ergebnisse ihrer finanziellen Bewertungen bereitstellen, inklusive der sektoralen Analysen, die intern im Rahmen der NPL-Verwaltung erstellt worden sind, sofern diese Ergebnisse die Entstehung der Krise antizipieren können und dem Schuldner dabei helfen, die effektivsten und machbarsten Abhilfemaßnahmen vorzunehmen. Dies würde insbesondere den KKMUs nutzen, sofern praktisch umsetzbar, die ggf. keine geeigneten Risikoüberwachungssysteme haben oder nicht von der Unterstützung qualifizierter finanzieller Beratung Gebrauch machen.

Das bedeutet nicht, dass finanzielle Gläubiger im Voraus ihre Gesprächsstrategien offenbaren sollten, bevor sie am Verhandlungstisch sitzen. Dennoch wäre es sinnvoll, wenn die Kreditgeber unverzüglich mit dem Schuldner (wenn machbar, im Stadium eines Erstkontakts) jede Bedenken (die entweder aus spezifischen Überwachungsmechanismen resultieren oder mit internen NPL-Vorgaben und operativen Plänen im Zusammenhang stehen) teilen, die von Bedeutung für Zustimmung zu bestimmten Turnaround-Maßnahmen des Unternehmens von Bedeutung sein können.

Zugegebenermaßen, der kooperative Ansatz verlangt ein Umdenken von Banken und Unternehmen. Unsere empirische Recherche zeigt, dass weitreichende Kreditvereinbarungsklauseln den Banken ein weites Ermessen (gerade bei großen Unternehmen) einräumen, sowie dass überdies die Sorge vor dem Druck, das Engagement reduzieren zu müssen als Folge des Entdeckens erster Anzeichen von bevorstehenden Schieflogen (bei allen Firmen); aus diesen beiden Faktoren resultiert eine weitverbreitete Tendenz, dass

Schuldner die Kommunikation zu den Banken verzögern.²³ Dieses Verhalten ist verständlich, da es zwar seltene, aber dennoch Fälle gegeben hat, in denen Banken ihre starke Position missbraucht haben.²⁴ Parallel zu dem Bemühen, bei Schuldnern mehr Transparenz herzustellen, sollten Banken nach Treu und Glauben die erhaltenen Informationen nicht dazu verwenden, ihre Position auf Kosten anderer Gläubiger zu verbessern und somit eine Restrukturierung zu erschweren oder unmöglich zu machen.

Leitlinie #5.6 (Zuordnung neuer Finanzierung). (Beachtung der regulatorischen Einschränkungen der Banken bei Restrukturierungen. Kooperativer Ansatz zwischen Banken und Schuldnern). Schuldner sollten von ihren Kreditgebern frühzeitig auf die regulatorischen Bedenken hingewiesen werden, inklusive relevante Einzelheiten ihrer NPL-Strategie und operativen Pläne, die unter den gegebenen Umständen ihre Herangehensweise maßgeblich berühren könnte.

Zur Erlangung dieser Informationen sollte der Schuldner direkt auf seine Kreditgeber zugehen und mit ihnen – unter Beachtung angemessener Verschwiegenheitsklauseln – jede relevante Information teilen, die negative Folgen für sein Geschäft oder eine gestellte Sicherheit haben kann und dafür unverzüglich von Beginn der Verhandlung an und soweit wie möglich über die NPL-Strategie des Kreditgebers und andere grundsätzliche Beschränkungen informiert werden, die Einfluss auf die spätere Bereitschaft für Zugeständnisse oder nur spezifische Zugeständnisse in einem bestimmten Krisenszenario haben.

²³ Die Ergebnisse des qualitativen Teils der empirischen Forschung, veröffentlicht auf der Website www.codire.eu, gehen in diese Richtung, insbesondere in Bezug auf Spanien.

²⁴ Vgl. hierzu die qualitativen Teile der Recherche. Missbrauch tritt selten ans Tageslicht, obwohl es einige Ausnahmen gibt (vgl. R. Mokal, A. Darr, *Internal Contractual Mechanism for addressing Insolvency: a case study of RBS*, wie verfügbar unter www.codire.eu).

Leitlinie #5.7 (Bankinterne finanzielle Bewertung des Schuldners). Banken sollten mit interessierten Schuldnern (auf Nachfrage des Schuldners und nur soweit wie möglich) jedes Ergebnis einer finanziellen Bewertung teilen, inklusive sektoraler Bewertungen der schuldnerischen Situation oder der eines bestimmten Kreditsegments, die zu einem besseren Verständnis des Schuldners des Ernstes der Krisensituation und der begründeten Auswahl von möglichen Abhilfemaßnahmen führen kann

3.2.3. Der lange Weg heraus aus der Einstufung als notleidendes Engagement (NPEs)

Wie zuvor beschrieben, unterliegen auch NPLs strengen Berichts- und aufsichtsrechtlichen Pflichten, die einer frühzeitigeren Erkennung tatsächlicher und möglicher Kreditausfälle dienen und eine ausreichende Kapitalstruktur sichern sollen, um die NPLs angemessen zu schützen.²⁵

Grundsätzlich gelten Engagements als notleidend (NPLs) wenn:

(a) die Bank deren vollständige Rückzahlung ohne Rückgriff auf Verwertungsrechte für unwahrscheinlich hält, losgelöst von der Existenz von Altverbindlichkeiten oder der Anzahl an Fälligkeitstagen;

²⁵ Engagements sind bilanzielle Vermögenswerte, die Banken je nach Bezug zu den zugrundeliegenden Risiken (üblicherweise ein Kredit- und Kontrahentenrisiko) gewichten müssen gemäß dem anwendbaren Rechtsrahmen. Risikogewichtete Aktiva zählen zu den Kapitalquoten als quantitative Referenz für die Berechnung der Eigenmittel, die Banken mindestens halten müssen, um drohende Verluste auffangen zu können. Daher müssen Banken ihre Engagements klassifizieren nach Bezug zu ihren Risiken, also der (Un)Wahrscheinlichkeit, zu gegebener Zeit vollständig zurückgezahlt zu werden: dies ist die mikroprudentielle Perspektive einer jeden Bank. Risikobehaftete Engagements werden ebenfalls laufend den Aufsichtsbehörden gemeldet zu makroprudentiellen Aufsichtszwecken, um somit systemische Risiken des gesamten Finanzsektors oder der Realwirtschaft zu erkennen.

(b) sie eine wesentliche Überfälligkeit von mehr als 90 Tagen haben, wobei die Wesentlichkeit von zuständigen Behörden festgelegt wird, um ein vernünftiges Krisenniveau abzubilden (gegenwärtig in Italien 5 % des gesamten Engagements).^{26, 27}

Unabhängig von der Leistungsfähigkeit oder dem Krisenstadium können Engagements auch als gestundet eingestuft werden, sobald der Schuldner, der bereits (oder kurz davorsteht) Schwierigkeiten damit hat, seinen finanziellen Verbindlichkeiten nachzukommen, von Zugeständnissen profitiert (typischerweise durch Kreditveränderungen und/oder Refinanzierung).²⁸

²⁶ Gemäß Art. 178 II lit. d) der Verordnung (EU) Nr. 575/2013 (CRR) soll die Wesentlichkeit eines fälligen Engagements anhand einer Hürde bewertet werden, die von einer zuständigen Stelle definiert wird. Die Bedingungen, unter denen die zuständige Stelle die Hürde iSd II lit. d) setzen soll, wurden in der Kommissionsverordnung (EU) 2018/171 näher spezifiziert, die spätestens am 21.12.2020 in Kraft tritt. Diese Verordnung sieht eine absolute und eine relative Hürde vor: der bisher fällige Ausstand eines Engagements wird als wesentlich betrachtet, sobald beide Hürden genommen sind. Die absolute Hürde sollte nicht höher als 100 € für Verbraucherengagements und 500 € für alle anderen Engagements, wobei die relative Hürde bei einem Niveau von kleiner gleich 2,5 % gesetzt werden kann.

²⁷ In einigen Jurisdiktionen können NPLs zum Gegenstand weiterer Klassifizierungen für nationale Aufsichtsbehörden gemacht werden, z.B. mit Bezug auf ihr Risiko, das sich sowohl aus der Schwere der Krisensituation des Schuldners (Schiefelage, Krise, nicht-lebensfähig oder insolvent) und dem Ansatz der Banken, bzw. dessen Ausbleiben, diese Situation zu überwinden, zusammensetzt. So werden in Italien etwa NPLs in folgende Untergruppen geteilt: schlechte Kredite; minderwertige Kredite und überfällige Kredite. Alle diese Unterkategorien erfüllen eine der EBA Kriterien, wie oben unter a) und b) genannt.

²⁸ Z.B. *müssen* Banken die „gestundet“ Kategorie verwenden oder zumindest schuldnerfreundliche Zugeständnisse zu Kreditbedingungen bzw. Abschreibungen vornehmen. Von ihnen wird dies *erwartet*, sie werden aber nicht hierzu *gezwungen*, sobald es Zugeständnisklauseln gibt, die greifen, um ein Engagement, das mehr als 30 Tage fällig ist, zu heilen oder abzuwenden oder sobald Veränderungen wegen tatsächlicher oder möglicher Fälligkeiten von mehr als 30 Tagen bei leistungsfähigen Engagements notwendig werden. In Italien ist im nationalen Recht vorgesehen, dass wenn eine Gruppe von Banken zeitweise Kreditfazilitäten in Erwartung einer Restrukturierung „einfriert“, ist dies nicht *per se* eine Stundung, selbst wenn die eingefrorene Zeitspanne als Fälligkeitszeitraum zu zählen ist.

Banken haben tatsächlich einen Ermessensspielraum in einigen Fällen, ob Engagements, bei denen Zugeständnisse gemacht wurden, als notleidende Kredite oder (leistungsfähige) gestundete Kredite gelten sollen.²⁹

Mit Blick auf gestundete notleidende Engagements wäre es jedoch im Sinne des geltenden Rechtsrahmens essenziell, die Bedingungen klarzustellen, unter denen ein restrukturiertes Engagement die Einstufung als notleidend verlassen und als gestundet eingeordnet werden kann. Nur wenn die Bedingungen von einem restrukturierten Engagement zum Verlassen der notleidenden Kategorie erfüllt werden, kann die Bank Ressourcen frei stellen und die Klassenänderung in ihren Bilanzen berücksichtigen. Die Veränderung eines gestundeten Engagements vom notleidenden zu leistungsfähigen Status erfolgt weder unverzüglich noch automatisch, da sie von der Rückzahlungsfähigkeit des Schuldners abhängt, also der Herstellung einer Situation, in der die Rückzahlung für den Kreditnehmer tragbar ist. Eine solche Situation hängt davon ab, ob sowohl (i) die Bank der Auffassung ist, dass keine Ausfälle/Verschlechterungen mehr nach einem Jahr im Nachgang zur Stundung auftreten werden und (ii) es infolge der Stundung keine überfälligen Verbindlichkeiten oder Bedenken bzgl. einer vollen Rückzahlung des Engagements gemäß den

²⁹ Einige Beispiele helfen dabei, die praktische Situation der Banken zu vergegenwärtigen. Da die anwendbare Kreditklassifizierung einem prinzipienbasiertem Standard folgt, verbleibt ein Beurteilungsspielraum. Dies ist üblicherweise dann der Fall, wenn es fraglich ist, ob bestimmte Engagements Eigenschaften aufweisen, anhand derer sie als notleidend eingestuft werden könnten. Entscheiden sich die Banken in dieser Situation für die Kategorie „leistungsfähig, aber gestundet“, muss sichergestellt sein, dass ihre Entscheidung nicht die Anerkennung als ausgefallen verzögert oder die tatsächliche Vermögensverschlechterung verschleiert.

In anderen Fällen der Restrukturierung durch Zugeständnisse sind Engagements als verbotene Non-Performing Engagements zu identifizieren. Bestimmte Restrukturierungsmodelle können jedoch zu unterschiedlichen Konsequenzen führen. So ist beispielsweise nach italienischem Aufsichtsrecht im Falle eines gerichtlich genehmigten Unternehmensverkaufs an einen nicht verbundenen Dritten auf der Grundlage der Unternehmensfortführung das von der Übernehmerin eingegangene Risiko als erbracht auszuweisen.

Nach-Stundungs-Bedingungen zum Ende eines Jahres (so genannte „Behebungsfrist“)³⁰.

Die Beendigung der Einstufung als NPL ist daher ein langer und mühsamer Weg, der die Bereitschaft von Banken, einen aktiven Part im Restrukturierungsprozess einzunehmen, negativ beeinflussen kann. Kreditgeber könnten sogar vor profitablen (und wertsteigernden) Restrukturierungsvereinbarungen zurückschrecken, da die Gewährung einer Tilgungsstreckung im Restrukturierungsplan – aufgrund der einjährigen Behebungsphase – keinen sofortigen Nutzen in Bezug auf die NPLs nach sich ziehen würde, was aber ein fundamentales Ziel ist, an dem sich die NPL-Strategie einer Bank orientiert.³¹ Dies ist ein besonders missliches Ergebnis in Konstellationen, in denen es objektive Anhaltspunkte dafür gibt, dass der sich in einer zeitweisen Krise befindliche Schuldner fortwährend lebensfähig ist und eine vollständige und pünktliche Rückzahlung des gestundeten Kredits nach der Restrukturierung sehr wahrscheinlich wäre. Weil sich unter diesen Bedingungen das zugrundeliegende Risiko sich auf ein normales Niveau verringern würde, wäre eine Verbesserung der Einstufung von maßgeblicher Bedeutung, um ein Scheitern eines durchführbaren Rettungsversuchs eines in Schwierigkeiten geratenen Schuldners zu verhindern.³²

³⁰ Das bedeutet, dass der reine Ablauf einer Jahresfrist nicht ausreicht, weil auch andere Bedingungen erfüllt werden müssen. Daraus folgt, dass die Behebungsfrist auch länger als ein Jahr sein kann.

³¹ Ergänzend dazu (und noch wichtiger) würde der Behalt des nicht-notleidenden Status für ein Jahr infolge der Stundung die Dynamik der Verhandlungen – wie nachfolgend unter Abschnitt 3.2.6 beschrieben – in Verbindung mit den harten Auswirkungen auf die Qualität des Engagements wegen der derzeit in Entwicklung (z.B. "Vintage" gemäß der in den EZB-Dokumenten verwendeten Terminologie) auf die derzeit in Entwicklung befindlichen erforderlichen Rückstellungen erheblich verändern.

³² 2014 unternahm der spanische Gesetzgeber einen Ansatz, Refinanzierungsvereinbarungen zu unterstützen (kollektiv und anerkennend), indem der regulatorische Rechtsrahmen für Banken gelockert wurde. Engagements, die zum Gegenstand einer Refinanzierungsvereinbarung gemacht wurden, durften als „normales Risiko“ umgestuft werden, soweit es durch die Vereinbarung objektive Anhaltspunkt für die Rückzahlung der geschuldeten Summe gibt (vgl. die zusätzliche Regel 1 des königlichen Gesetzesdekret 4/2014 und umgesetzt durch die Bank von Spanien in ihren

3.2.4. *Ein mögliche Abkürzung*

Eine mögliche Abschwächung der negativen Effekte des Stundungs-Einstufung-Regime könnte sich entweder daraus ergeben, dass die Behebungsphase verkürzt wird (z.B. auf 6 Monate) infolge des Inkrafttretens einer wohlbegründeten und glaubwürdigen Sanierungsmaßnahme mit Zugeständnissen, oder – alternativ – durch Bereitstellung einer Möglichkeit, den NPL-Status sofort zu verlassen und in einen neuen Status zu kommen, der signalisieren sollte, dass Zugeständnisse in einem umsetzbaren und kurzfristigen Plan gemacht wurden. In beiden Fällen sollten Vorsichtsmaßnahmen gefordert werden, die dem Nachweis dienen, dass der Schuldner fortwährend überlebensfähig ist und dass die restrukturierten Verbindlichkeiten tragfähig sind. Insbesondere um möglichen Missbrauch von Stundungsmaßnahmen zu vermeiden, mit denen ein Wertverfall verdeckt werden soll, und in Anbetracht der makroökonomischen Relevanz der NPL-Klassifikation sollte die hier vorgeschlagene, mildere Einstufung von Zugeständnissen in Restrukturierungsvereinbarungen davon abhängen, dass sie eine gewisses Maß an „verstärkter“ Gewähr dafür aufweisen, die Lebensfähigkeit des Unternehmens und die Fähigkeit des Schuldners, seinen Verbindlichkeiten nachzukommen, wiederherstellen zu können. Aus diesem Grunde befürworten wir die Reduktion oder Abschaffung der Behebungsfrist nur im Zusammenhang von gerichtlich bestätigten Plänen, bei denen ein unabhängiger, gerichtlich oder anderweitig bestellter Experte im Rahmen des Restrukturierungsprozesses die Solidität der

Regularien 4/2014 vom 18. März 2014). Das Gesetz war sehr „großzügig“, da es, um die gestiegene Wahrscheinlichkeit einer Rückzahlung bewerten zu können, ausdrücklich festhielt, dass Abschreibungen und zusätzlicher Aufschub von Fälligkeiten zu erwägen sind; und, noch wichtiger – und noch kontroverser –, die Rückstufung durfte direkt infolge der unterzeichneten Refinanzierungsvereinbarungen erfolgen: Eine Übergangsfrist zur Umsetzung gab es nicht, mit der das Risiko in den Bankbilanzen zu senken wäre. Die Regelung wurde im Januar 2018 aufgehoben, da sie nicht im Einklang mit Unionsrecht zur Einstufung von Kreditengagements stand.

finanziellen Situation des Schuldner festgesellt hat sowie die Erfolgsaussicht des Plans hinsichtlich einer rechtzeitigen und vollständigen Schuldenrückzahlung (in ursprünglicher oder modifizierter Höhe).³³

Die Option eines automatischen Ausstiegs aus der NPL Kategorie würde die Situation der Banken in Sanierungsgesprächen verbessern, da sie sofortige Vorteile in Bezug auf die Einstufung von Engagements bei den Berichtspflichten nach sich ziehen würde³⁴. Ferner dürfte diese Lösung nicht zu einer Erhöhung der Risiken führen, Vermögensverschlechterungen verspätet zu erkennen, vorausgesetzt, es werden angemessene Sicherungsvorkehrungen eingeplant, um die Solidität des Plans zu verifizieren und die Kreditwürdigkeit des Schuldners zu bewerten. Tatsächlich sollte der vorliegende Regelungsvorschlag im Lichte des neuen aufsichtsrechtlichen Rahmens zum NPL-Management gesehen werden und insbesondere vor dem Hintergrund des zuvor besprochenen strengeren Überwachung und Bewertungsvorgaben (siehe oben), die es Banken ermöglichen sollten, rechtzeitig Veränderungen der finanziellen Situation des Schuldners während des gesamten Lebenszyklus eines Kreditengagements zu identifizieren und den Eingruppierungsstatus kontinuierlich zu verändern.

Regelungsempfehlung #5.3 (Ausnahmen zur einjährigen Behebungsfrist infolge einer Stundung). Zum Zwecke der Erhöhung des Anreizes der Beteiligung der Banken in den Verhandlungen eines Restrukturierungsplans sollten gesetzliche Vorgaben und Standards für Kredite, die den notleidenden Status verlassen, nicht eingreifen,

³³ Erwähnenswert ist, dass wir das gleiche Instrument wie der RLE vorschlagen, indem nicht notwendigerweise eine Stellungnahme eines unabhängigen Experten erforderlich ist. Wir glauben, dass nicht der Möglichkeit einer erfolgreichen Restrukturierung beraubt werden sollte, weshalb ein ausreichend ernsthafter Plan (dessen Gelingen wahrscheinlicher ist als sein Mislingen), obgleich er fehlschlägt, bestätigt werden sollte (vgl. Kapitel 4, Abschnitt 5.4.2). Vor dem Hintergrund der durch unsere empirische Recherche sichtbar gemachten hohen Misslingensraten (www.codire.eu), empfehlen wir, die Ausnahmen zur einjährigen Behebungsfrist auf Fälle begrenzt werden, in denen es eine hohe Wahrscheinlichkeit gibt, dass der Schuldner solvent bleibt.

³⁴ Im Übrigen wäre es schwierig, objektive Parameter für die Entscheidung zu finden, ob 6 Monate oder eine andere Zeit sinnvoll wäre.

sobald im gerichtlich bestätigten Restrukturierungsplan Zugeständnisse gemacht werden, und ein im Rahmen des Restrukturierungsprozesses gerichtlich oder anderweitig bestellter Experte die finanzielle Solidität des Schuldners nach gerichtlicher Bestätigung feststellt und auch, dass der Plan eine rechtzeitige und vollständige Tilgung der Verbindlichkeiten (in ursprünglicher oder modifizierter Höhe) sicherstellt.

3.2.5. Der lange Weg zum Verlassen des Stundungs-Status

In der gegenwärtigen Rechtslage ändert die Rückerlangung der Leistungsfähigkeit eines restrukturierten Engagements (nach einjähriger Behebungsphase) nichts an der Einstufung als Stundungs-Status.

Gemäß den ITS kann ein restrukturiertes und leistungsfähiges Engagement nur dann als ausschließlich leistungsfähig (und berechtigt damit zum Verlassen auch des leistungsfähigen Stundungs-Status) eingestuft werden, wenn Grund zur Annahme besteht, dass es während einer zusätzlichen Bewährungszeit von zwei Jahren als leistungsfähig angesehen werden kann, während deren zumindest in der Hälfte der Zeit regelmäßige Zahlungseingänge von mehr als nur einer unbedeutenden Summe von Kapital oder Zins geleistet wurde, und dass am Ende der Bewährungszeit kein Engagement des Schuldners mehr als 30 Tage überfällig ist.

Auch diese Regel mag beschwerlich sein, da Banken angehalten sind, während der Bewährungszeit strikere Überwachungsmaßnahmen vorzunehmen, und weil der Stundungs-Status zusätzlich Auswirkungen auf die Bewertungen der Qualität der Vermögensgegenstände hat. Die Überwachung von leistungsfähigen, aber gestundeten Engagements während der Bewährungszeit ist nicht nur für die Überprüfung, ob die Bedingungen zum Verlassen der Einstufung vorliegen, von hoher Bedeutung; es kann zu Konstellationen kommen, in denen es automatische Veränderungen des Status des Engagements gibt, die es zurück zu einem notleidenden Engagement werden lassen. Wenn ein gestundetes Engagement, das den notleidenden-Status verlassen hat, während der Bewährungszeit zum Gegenstand weiterer Stundungsmaßnahmen gemacht wird oder mehr als 30 Tage überfällig ist, ist das gesamte Engagement

des Schuldners ebenfalls wieder als notleidend einzuordnen, wodurch die ursprünglichen Vorteile der Restrukturierung zunichte gemacht werden.

Die Dauer der Bewährungszeit scheint – als solche – keine demotivierenden Effekte auf die Beteiligung der Banken in den Sanierungsgesprächen zu haben; es scheint, als folgte daraus für die Banken nur die Pflicht, eine tiefgreifende und vorsichtige Bewertung der langfristigen Perspektive der Lebensfähigkeit vorzunehmen, wodurch ihre Bereitschaft berührt wird, einem Plan zuzustimmen, der für diese Fälle nicht ausreichend Sicherheit bietet.

Unabhängig von möglichen zukünftigen Veränderungen im Umgang mit bestimmten Varianten von gestundeten Engagements (gemäß den vorgeschlagenen Grundzügen in Bezug auf die sog. Behebungsfrist), sollten Schuldner sich darüber im Klaren sein, dass jedes erhoffte Zugeständnis *unter anderem* Auswirkung auf die Berichtspflichten des Kreditgebers haben wird. Daraus folgt, dass Restrukturierungsmaßnahmen zu soliden und glaubwürdigen Bedingungen vereinbart werden sollten, insbesondere bei deren Bezug (in Verbindung mit anderen Abhilfemaßnahmen, falls nötig) zur Wiederherstellung der finanziellen Solidität und der schuldnerischen Möglichkeit, kontinuierlich seine Leistungsfähigkeit auch mittel- bis langfristig zu erhalten. Gerade die gegenwärtigen Regelungen sehen vor, dass der übliche Geschäftsbetrieb mindestens ein Jahr wieder laufen können muss (oder dass Krisenanzeichen beim Schuldner ausbleiben), da es sich hierbei um die Zeitspanne handelt, die ein Engagement benötigt, um nicht mehr als notleidend eingestuft zu werden. Banken würden voraussichtlich jedoch ein ambitionierteres Ziel verfolgen, nämlich die Wiederherstellung des vollen (nicht gestundeten) Leistungsstatus, für die ein Dreijahreshorizont der Mindeststandard wäre. Selbst ein solcher Standard könnte tatsächlich indes nicht genug sein, da Finanzgläubiger vom Schuldner aus nachvollziehbaren Gründen erwarten, dass er eine langfristige Lebensfähigkeit anstrebt, um somit insbesondere das erneute Rückfallrisiko zum Stundungs-Status zu verhindern, da dies ein Hindernis bei dem Verlassen des notleidenden Status darstellen kann.

Leitlinie #5.8 (Mindestdauer des im Plan vorausgesetzten Normalbetriebs). Sobald mit Banken um Zugeständnisse

verhandelt wird, sollte der Schuldner die Machbarkeit der anvisierten Abhilfemaßnahmen im Lichte der für den Kreditgeber ersichtlichen Auswirkungen im Sinne der Einstufung des Engagements und von Berichtspflichten beachten.

Dazu sollte jede vom Schuldner erwogene Restrukturierungsmaßnahme zu realistischen Bedingungen und auf Basis einer soliden Bewertung der Fähigkeit der Maßnahme, die finanzielle Solidität wiederherzustellen und beizubehalten, sowie so konzipiert werden, dass der Schuldner auch langfristig und jedenfalls für einen Zeithorizont von drei Jahren wieder leistungsfähig wird.

3.2.6. Die demotivierenden Auswirkungen von Rückstellungsanforderungen für die Beteiligung von Banken an der Restrukturierung

Auf Basis der Einstufung des Engagements und der dazugehörigen Risikogewichtung sind Banken zudem aufgrund aufsichtsrechtlicher Anforderungen dazu angehalten, ein Mindestbetrag an Kapital bereitzuhalten, um Verluste aus Krediten aufzufangen, die notleidend werden. Sofern eine Bank nicht die erforderlichen Mindestmittel bereitstellt, würden Abzüge von Eigenmitteln vorgenommen werden.

In diesem Zusammenhang setzen die neueren aufsichtsrechtlichen Richtlinien substantiell rigide Anforderungen an quantitative Rückstellungen.³⁵ Diese aufsichtsrechtlichen Anforderungen wurden mit dem Ziel ausgearbeitet, *de facto* den Grad an Ermessen zu beseitigen, denen die Kreditinstitute noch immer bei der Bestimmung des NPE-Niveaus haben, wodurch es zu Konvergenzen der Rückstellungsvorgaben der Banken kommen soll.

³⁵ Ein ähnlicher Ansatz sieht der Entwurf des *CRR Amending Resolution* vor. Während der Gesetzesentwurf auf die Einführung gemeinsamer Rückstellungsanforderungen abzielt, die für alle in den EU Mitgliedstaaten ansässigen Kreditinstitutionen gelten sollen (vgl. die zuvor erwähnten EBA Richtlinien), spezifiziert der EZB-Zusatz, wie erwähnt, die (nicht verbindlichen) aufsichtsrechtlichen Erwartungen der EZB für systemrelevante Kreditinstitute, die im Rahmen des einheitlichen Aufsichtsmechanismus von der EZB unmittelbar überwacht werden.

Im Sinne der kürzlich herausgegebenen Richtlinien hängt das von den Aufsichtsbehörden geforderte Maß an notwendigen Rückstellungen von den folgenden Parametern ab:

(i) Ob das Darlehen (gänzlich oder nur teilweise) besichert ist oder andere Formen der Kreditrisikominimierung aufzuweisen hat und

(ii) einige Zeit seit der Einstufung als NPE bereits vergangen ist.

Insbesondere haben die Banken volle Rückstellungen für besicherte Darlehen (oder Teile davon) zu stellen, wenn diese seit 7 Jahren notleidend sind sowie für unbesicherte Kredite (oder Teile davon), wenn diese seit 2 Jahren notleidend sind. Rückstellungen für besicherte Darlehen müssen progressiv zu ihrer Bestehensdauer ansteigen (sogenannter "Vintage", basierend auf der in den EZB-Dokumenten verwendeten Terminologie) schrittweise zunehmen, d.h., 40 % nach 3 Jahren, 55 % nach 4 Jahren, 70 % nach 5 Jahren und 85 % nach 6 Jahren (Rückstellungsfaktoren). Diese aufsichtsrechtlichen Vorgaben gelten für die Engagements aller systemrelevanten Banken, die seit April 2018 als NPE eingestuft wurden, wobei die EZB die Einhaltung dieser Vorgaben erst ab 2021 überprüfen wird.³⁶

Es steht zu erwarten, dass diese harten Maßnahmen das Verkaufsvolumen der NPL von Banken erheblich erhöhen wird, da der bilanzielle Behalt von NPL letztlich zu höheren Kapitalkosten führen wird. Der Rückgriff auf erhebliche Veräußerungen – mit hohen Abschreibungseffekten – wird wahrscheinlich für in der EU ansässigen Banken gravierender sein, die unter zeitaufwändigen und ineffizienten Insolvenz- und Reorganisationsverfahren leiden.³⁷

³⁶ Die gesetzlich in der vorgeschlagenen Verordnung vorgesehene aufsichtsrechtliche Absicherung würde hingegen für alle Banken und nur für solche Engagements gelten, die nach dem 14. März 2018 entstanden sind und nicht aus vorherigen Zeiten stammen.

³⁷ Bedenken in Bezug auf die Wettbewerbsgleichheit wegen der Divergenz der Auswirkung gemeinsamer Rückstellungsanforderungen innerhalb Europas würden – im Sinne der Intention der europäischen Institutionen – durch die Folgen anderer Reformen abgemildert werden, die angestoßen werden, um dem Problem der NPLs Herr zu werden. Zunächst sollte der RLE mit seinem Ziel,

Was bereits jetzt klar wird, ist, dass die Rolle der Banken in Restrukturierungen jedenfalls tiefgreifend von den neuen aufsichtsrechtlichen Rückstellungsanforderungen beeinflusst wird.

Banken würden jedoch vermutlich durchaus interessiert sein, sich an Verhandlungen über Sanierungspläne beteiligen³⁸, vorausgesetzt, dass der Restrukturierungsprozess und die Plandurchführung beginnt, noch bevor vollständige Rückstellungen erforderlich werden (also binnen 2 oder 7 Jahren für ungesicherte und gesicherte Engagements, nachdem die Forderung als NPL eingestuft wurde). Wenn sich aber ein Werteverfall einmal realisiert hat und das von den Banken dafür beiseitegelegte Kapital den Verlust aufgefangen hat, dürften Banken wenig Anreiz dafür verspüren, sich aktiv an den Verhandlungen zu beteiligen, und eher darauf aus sein, jegliche noch erlangbaren Betrag des beeinträchtigten Engagements zu erhaschen und tendentiell eher geneigt sein, den einfachsten Ausweg zu suchen, gleichgültig, ob sich dieses Verhalten schädlich auf die schuldnerischen Gesundungschancen auswirkt.

Darüber hinaus sollte bedacht werden, dass *noch bevor* eine Bank de facto dazu angehalten ist, für eine vollständige Rückstellung zu sorgen, eben diese Regeln über die Rückstellungsanforderungen grundsätzlich erhebliche Auswirkung auf die Motivation von Banken haben, sich in Restrukturierungsgesprächen zu involvieren. Bedenkt man die oben erwähnten existierenden Einstufungen, könnte eine Bank, solange im Plan keine Abschreibung und sofortige Rückzahlungen vorgesehen ist, nicht genug Interesse an einer Restrukturierung haben (zumindest in Bezug auf unbesicherte Engagements), was dazu führt, dass die für Austritt aus der Einstufung als notleidend erforderliche einjährige

in allen Mitgliedstaaten für gemeinsame präventive Rettungsmaßnahmen zu sorgen, dazu beitragen, dass die Effizienz der Restrukturierungsverfahren in der EU verbessert werden. Zudem sollten Zwangsvollstreckungen in Sicherheiten erheblich von der Einführung von außergerichtlichen, beschleunigten Vollstreckungsverfahren führen, wie die in der vorgeschlagenen *Kreditdienstleisterrichtlinie*.

³⁸ Solange sie einen starken Anreiz verspüren, dem Schuldner zu helfen, um eine langfristige Beziehung mit einem strategischen Kunden zu behalten, den sie als noch immer lebensfähig ansehen.

Behebungsfrist selten abläuft, bevor die zweijährige Frist für volle Rückstellungen ausläuft.

Was unbesicherte Engagements anbelangt, ist eine vorgeschlagene Restrukturierung für Banken aus aufsichtsrechtlichen Gründen infolgedessen interessanter, wenn sie spätestens binnen eines Jahres ab Einstufung des Engagements als notleidend erzielt und umgesetzt werden kann. Tatsächlich würde jede danach vereinbarte Stundung nichts daran ändern, dass nach der Zweijahresfrist volle Risikovorsorge zu leisten wäre (wie erwähnt, kann der Kredit den NPE Status erst nach einem Jahr regulärer Zahlungen verlassen, oder wenn der Schuldner – am Ende des Jahres – auf anderen Wege sein ordnungsgemäßes Verhalten demonstrieren kann). Wenn nicht zu erwarten steht, dass ein Restrukturierungsplan angenommen und umgesetzt wird, wird die Bank vorwiegend eher an einer sofortigen Abschlagszahlung Interesse haben als an anderen Zugeständnissen (z.B. eine Reorganisation) die sie jedenfalls zu einer vollen Risikovorsorge nötigen würde.

In Bezug auf besicherte Engagements könnten Banken die Auswirkungen von Teilrückstellungen im dritten bis sechsten Jahr berücksichtigen und dadurch – grundsätzlich – eher geneigt sein könnten, Opfer zu erbringen, bei denen die Prozentzahl an den notwendigen Teilrückstellungen bereits berücksichtigt wird. Erneut, jede Stundungsmaßnahme sollte spätestens ein Jahres vor dem Fristablauf hin zu einer vollen Risikovorsorge erzielt sein (also binnen des sechsten Jahres), da nach diesem Moment ein Finanzkreditgeber zumindest grundsätzlich nicht mehr bereit sein könnte, Zugeständnisse zu machen, die auf die Vermeidung einer Liquidierung in der Insolvenz zielen würden, ohne dabei den NPL Status des Engagements zu verändern (der bis zum Fristablauf zur vollen Rückstellung „notleidend“ bliebe).³⁹

³⁹ Dennoch ist zu berücksichtigen, dass eine Restrukturierungsvereinbarung für gesicherten Engagements, die ein Jahr vor dem Fristablauf für eine komplette Risikovorsorge wirksam werden würde, für Banken wenig attraktiv wäre, da sie zu dieser Zeit bereits für 85 % des Engagements Rückstellungen gebildet haben sollten.

3.2.7. Zusammenfassung: *Das Bedürfnis rechtzeitiger Verhandlungen*

Das gegenwärtige Einstufungssystem und der angeratene operative Umgang in der Verwaltung von NPLs enthält, gerade auch noch in Verbindung mit den strengen Rückstellungsanforderungen, die unmissverständliche Botschaft, dass problematische Darlehen bereits in einer frühen Phase angegangen werden sollten, und dass Banken aus eigenem Interesse sofort Initiative ergreifen sollten. Eigentlich sollte jeder Schuldner im Hinblick auf sinnvolle Verhandlungen mit Finanzgläubigern noch vor der Einstufung als NPL damit beginnen, also sobald Schwierigkeiten sichtbar werden. Ab diesem Moment sinkt der Spielraum der Banken, Zugeständnisse zu machen, rapide ab.

Dagegen führt die Vorgabe, nach der für NPLs schon nach kurzer Zeit volle Rückstellungen zu bilden sind, dazu, dass Banken kurzfristige Lösungen suchen, die für die schuldnerischen Gesundungsaussichten nachteilig sind, was sich wiederum negativ auf das gesamte System auswirkt.

Aufgrund der dargelegten aufsichtsrechtlichen Vorgaben könnte ein Schuldner zudem in bestimmten Fällen zu strategischen Verzögerungen durch die Annahme verleitet werden, dass eine Bank in Anbetracht der Drohkulisse, volle Rückstellungen leisten zu müssen, vielleicht eher zu Zugeständnissen bereit sein mag, wenn das Darlehen einmal als notleidend eingestuft wurde. Dies ist zum einen jedoch, wie skizziert, nur unter der Maßgabe zutreffend, dass eine Verzögerung keine Folgen für die Wahrscheinlichkeit der Annahme und Umsetzung (zumindest in Bezug auf die Bankforderung) eines realistischen Restrukturierungsplans binnen einem Jahres hat, was für das Verlassen des notleidend-Status erforderlich ist, bevor vollständige Risikovorsorge zu leisten ist. Zum anderen sollte der Schuldner bedenken, dass Banken infolge ihrer rechtlichen Einschränkungen eine „Exit Strategie“ vollziehen könnten, indem sie die NPL an Dritte verkaufen, sobald sich für sie abzeichnet, dass eine pünktliche und zufriedenstellende Restrukturierung nicht erreicht werden kann. In diesen Fällen würde dann der Käufer als neue Verhandlungspartei am Verhandlungstisch des Schuldners sitzen.

Die zuvor erwähnten Anreize der Banken könnten zudem deshalb von geringerer Bedeutung sein, soweit die besicherten Darlehen in Form von mobilen oder immobilien Vermögensgegenständen von „beschleunigten außergerichtlichen Zwangsvollstreckungen“ (AECE) profitieren könnten, die in der gegenwärtig diskutierten und vorgeschlagenen *Kreditdienstleisterrichtlinie* vorgesehen sind. In der Tat könnten Bereitsteller von finanziellen Krediten, die eine AECE-Klausel in den Kreditbedingungen vereinbart haben, diese Klausel ziehen anstatt mit dem Schuldner zu verhandeln. Der aktuelle Wortlaut der Richtlinie stellt klar, dass eine AECE-Klausel nicht aktiviert werden kann, wenn ein präventives Restrukturierungsverfahren aufgenommen wurde und ein Moratorium gewährt wurde. Dies würde Kreditgeber allerdings nicht davon abhalten, eine AECE-Klausel zu aktivieren, obwohl außergerichtliche Verhandlungen noch ausstehen, worunter die Restrukturierungsbemühungen des Schuldners leiden. Jede Sanierungsstrategie, in der Finanzkreditgeber involviert sind, die diese besondere Vollstreckungsklausel nutzen könnten, sollte daher berücksichtigen, dass die Zustimmung der Kreditgeber schwierig zu erlangen ist, solange ihnen nicht ebenso schnell eine Erholung zum vollen Marktwert der Sicherheit gewährt wird, wie diese in einer außergerichtlichen Beitreibung erlangt werden kann.

Leitlinie #5.9 (Frühzeitige Aufnahme der Sanierungsgespräche). Die Verhandlungen eines Restrukturierungsplans sollten nach den ersten Anzeichen einer aufkeimenden Krise unverzüglich aufgenommen werden, wenn möglich, noch bevor das Engagement als notleidend eingestuft wird. Der Plan sollte in der Weise entworfen werden, dass sichergestellt ist, dass jedes Zugeständnis mindestens ein Jahr früher vereinbart und umgesetzt wird, als die Bank volle Risikovorsorge zu leisten hat.

3.2.8. Banken als wichtiger Restrukturierungspartner und der fragwürdige Ansatz NPLs zu verkaufen, die erfolgreich restrukturiert werden könnten. Regelungsempfehlung

Die Einführung strengerer Risikovorsorgeanforderungen wird, wie gesagt, Anreize für die Banken dafür setzen, häufiger

NPLs zu verkaufen, um die Kosten für den Umgang mit den problematischen Engagements zu verringern. Dies könnte kurzfristig gerechtfertigt sein, solange die zuvor skizzierte Notstrategie notwendig ist für die Lösung des Problems der außerordentlich hohen Bestände an NPLs in den Bankbilanzen. Die künftige Fortführung eines solchen Umgangs in der NPL-Verwaltung im ordentlichen Bankverkehr wäre aus gesetzgeberischer Perspektive indes fragwürdig. Unsere Befragungen haben ergeben, dass Turnaround-Spezialisten die Fortführung der Bankbeziehung des krisenbefangenen Unternehmens als sehr wichtig einschätzen, sowohl für die firmenspezifischen Informationen, die ihnen vorliegen, als auch für deren Fähigkeit, ausgereichte Kredite zu behalten, die das Unternehmen während der Umsetzungsphase des Plans stützen.⁴⁰ Der Transfer der Kreditvereinbarung zu Kreditdienstleistern kann neutral sein, wenn die effizienteste Strategie die reine Rückzahlung des Darlehens ist, er könnte aber andere Restrukturierungen gefährden, die Banken als aktive Partner voraussetzen.

In der Theorie könnten Banken noch immer in sämtlichen Fällen eine Rolle spielen, in denen Verhandlungen mit dem Schuldner in einer sehr frühen Krisenphase beginnen, also wenn im Rahmen des zuvor beschriebenen Kontexts sofortige Handlungsschritte der Banken die Verschlechterung eines Kreditengagements vermeiden und dessen Eintritt in eine NPL-Kategorie vermeiden kann. In diesen Fällen (die hauptsächlich während der ersten 90 Tage der Überfälligkeit und nur dann eintreten können, wenn die Banken die Engagements nicht bereits als wahrscheinlich ausgefallen ansehen) sollte der Ansatz der Banken darauf abzielen, den Schuldner bei der Wiederherstellung der langfristigen Lebensfähigkeit des Unternehmens zu unterstützen, anstatt nur auf Zugeständnisse im

⁴⁰ Die Gefahr, dass der Kredittransfer zu einem Kreditdienstleister eine Statusänderung zu „schlechtem Darlehen“ von UTPs erzwingen kann, die restrukturierbar sind, wird von italienischen Experten in unseren Interviews sehr stark betont und von einem der Redner (Stefano Romanengo, Turnaround-Manager) auf der Rome-Konferenz am 27. Juni 2018 hervorgehoben, in der die Forschungsergebnisse italienischen Stakeholdern präsentiert wurden. Vgl. P. Carrière, *Il prevedibile impatto per il sistema finanziario e imprenditoriale italiano della proposta di direttiva sullo sviluppo dei mercati secondari di NPL*, April 2018, abrufbar unter www.dirittobancario.it.

bilateralen Verhältnis von Schuldner und Gläubiger zu setzen, geschweige denn, deren Schutz (Sicherheiten/Garantien) zu erhöhen. Dies in der oben genannten kurzen Zeitspanne zu erreichen kann schwierig sein, wenn der krisenbefangene Schuldner große und komplexe Strukturen hat und mit einer Vielzahl an Kreditgebern umgehen muss. Unter diesen Umständen kann eine Koordination extrem problematisch und kostspielig sein, sodass ein unverzüglicher Verkauf an einen professionellen Kreditkäufer abermals eine effizientere Lösung darstellen kann.

In diesem rechtlichen Umfeld könnten Banken dazu gezwungen sein, eine frühzeitige Restrukturierung für unrealistisch zu erachten und daher ihre Beteiligung an (potentiellen oder tatsächlichen) Gesprächen schlicht verweigern. Dies würde dazu führen, dass Kreditdienstleister die Hauptakteure einer Restrukturierung wären, was eine unwillkommene Folge wäre, da diese weniger Mittel haben, zwar problematische, aber dennoch chancenreiche Engagements zu bedienen (etwa mit Zwischenfinanzierungen oder schlicht einer Prolongation vorhandener Kreditlinien). Unerwünschte Folge dessen wäre, dass weniger Unternehmen eine temporäre finanzielle Krise überwinden könnten und mehr Insolvenzen auftreten, selbst wenn dies hätte verhindert werden können.

Um, wie erwähnt, ein solches Ergebnis zu vermeiden, das *unter anderem* die besondere Funktion von Banken als institutioneller Kreditanbieter und professioneller Risikoträger verzerrt, sollten mildere Regeln für die Risikovorsorge erwogen werden. Beispielsweise könnte insbesondere dann, wenn keine Ausnahmen zu der Jahresfrist der Behebungsfrist infolge der Stundung vorgesehen sind (zumindest in Fällen, wie zuvor angeregt, in denen es gerichtlich bestätigte, wohlbegründete Restrukturierungspläne gibt),⁴¹ nicht nur eine längere Zeitspanne definiert werden, bevor eine vollständige Risikovorsorge erforderlich wird, sondern auch dann, wenn es keine vernünftige Aussicht auf den Erhalt irgendeiner Rückzahlung aus dem Kredit gibt. Gleichmaßen sollten keine starre mengenmäßige Risikovorsorge festgelegt werden, die mit einem Zeitverlauf

⁴¹ Jedenfalls würde die Behebungsfrist fortwährend in Bezug auf jede andere Stundungsmaßnahme gelten, etwa für Restrukturierungsmaßnahmen, die in einer außergerichtlichen Sanierung vereinbart werden.

korrespondiert, unabhängig von der realen finanziellen Situation des Schuldners sowie dessen Gesundungsaussichten.

Eine an der Dauer orientierte Berechnung sollte daran gekoppelt werden, dass die Verbindlichkeiten restrukturiert wurden. Nach jeglicher Stundung, die im Zusammenhang der Restrukturierung unternommen wurde, sollte eine an der Dauer orientierte Berechnung des restrukturierten Engagements, entweder in der ursprünglichen oder in modifizierter Höhe, deshalb suspendiert werden und sollte nur wieder aufgenommen werden, wenn das Engagement am Ende einer angemessenen Zeitspanne, die zur Durchführung eines erfolgreichen Turnarounds erforderlich ist, fortwährend notleidend ist. Der Gesetzgeber könnte eine an der Dauer orientierte Berechnung aufnehmen, wenn das Engagement nach drei Jahren noch immer notleidend ist, was eine Zeitspanne ist, in der üblicherweise ein erfolgreicher Plan die Lebensfähigkeit eines Unternehmens wiederherstellen kann.

Eine solche Zeit ist wesentlich länger als die Mindestbehebungsfrist von einem Jahr, die von der EBA ITS vorgesehen ist, die jedoch nicht die einzige zu erfüllende Bedingung ist, um die NPL-Stundungs-Kategorie zu verlassen, da es weitere zu erfüllende Voraussetzungen gibt⁴², die in der Praxis die Behebungsfrist für diese Engagements sogar noch verlängern könnten. Ferner sollten die anzuwendenden Risikovororgefaktoren an den tatsächlichen

⁴² Gemäß der EBA IST kann das Engagement, sobald weitere Stundungsmaßnahmen für notleidende Engagements vorgesehen sind, nur dann als nicht mehr notleidend angesehen werden, wenn alle nachbezeichneten Bedingungen erfüllt werden:

(a) eine gewährte Stundung führt nicht zum Werteverfall oder zum Ausfall;

(b) ein Jahr seit Gewährung der Stundung ist vergangen;

(c) es gibt infolge der Stundung keine überfälligen Ausstände oder Bedenken hinsichtlich der vollen Rückzahlung des Engagements gemäß den nach der Stundung vereinbarten Bedingungen. Die Abwesenheit von Zweifeln muss anhand einer Analyse der finanziellen Lage des Schuldners bestimmt werden. Bedenken bestehen nicht mehr, sobald der Schuldner durch regelmäßige Zahlungen gemäß der Nach-Stundungs-Bedingungen eine Summe geleistet hat, die der vorherigen überfälligen Summe entspricht (sollte es überfällige Ausstände gegeben haben) oder die durch die Stundungsmaßnahme abgeschrieben wurde (sollte es keine überfällige Ausstände gegeben haben) oder der Schuldner anderweitig seine Fähigkeit demonstriert hat, die Nach-Stundungs-Bedingungen zu befolgen.

Gesundungsaussichten des Engagements angepasst werden und dabei ebenfalls im Falle besicherter Engagements den Gesundheitswert der Sicherheiten berücksichtigen, wie er von Banken im Rahmen der besonderen Überwachungsinstrumente für NPLs berechnet wird, über die diese gemäß der aufsichtsrechtlichen Regelungen verfügen müssen. Anstelle den Banken weitere Risiken zu übertragen, die neben das von dem bei der Erstvergabe des Kredits auftretende und bewertete Kontrahentenrisiko treten, sollten auf die neuen aufsichtsrechtlichen Vorgaben zum Umgang mit NPLs (wie sie in der EZB-Leitlinie und auf nationaler Ebene für weniger bedeutende Banken vorgesehen sind) Wert gelegt und ordnungsgemäß umgesetzt werden, sodass die erforderliche, eingehende Bewertung sowie die Überwachungstechniken und Alarminstrumente unter den neuen aufsichtsrechtlichen Standards von Banken korrekt eingeführt werden, um schon kleinste Risikoveränderungen während der gesamten Dauer der Kundenbeziehung entdecken zu können.

Regelungsempfehlung #5.4 (*Aufsichtsrechtliche Effekte bezüglich der Dauer eines Engagements*). Rückstellungsanforderungen sollten an das tatsächliche Risikoniveau angepasst werden, das dem Kreditengagement innewohnt und kontinuierlich von Banken auf Basis verlässlicher und objektiver Parameter bestätigt und bewertet werden. Nach jeder Stundungsmaßnahme im Kontext eines Restrukturierungsplans, in dem die Zahlung der ursprünglichen oder modifizierten Summe vorgesehen ist, sollte eine an der Dauer orientierte Berechnung suspendiert werden, sobald eine Stundungsmaßnahme gewährt wurde und nur wieder aufgenommen werden, wenn das Engagement am Ende einer angemessenen Frist, die zum erfolgreichen Turnaround benötigt wird, noch immer notleidend ist (z.B. nach drei Jahren). Stets sollte eine vollständige Risikovorsorge nur und insoweit erforderlich sein, als dass eine Risikobewertung auf Basis objektiver und verlässlicher Parameter zeigt, dass keine Restmöglichkeit einer Gesundung binnen einer angemessenen Zeit möglich erscheint.

3.3. Der Umgang mit Koordination und Hold-out-Problemen in Verhandlungen mit Banken

Die umfangreichen bankspezifischen Anforderungen und Regelungen, an die Banken sich im Umgang mit notleidenden Schulden zu halten haben, verändern die Position von Banken im Verhältnis zu anderen Gläubigern erheblich. Finanzgläubiger unterliegen tendenziell in den meisten Fällen ähnlichen Bestimmungen und verfolgen, im weiteren Sinne, vergleichbare Interessen.

Demgemäß könnten Gesetzgeber erwägen, für finanzielle Gläubiger eigenständige Restrukturierungsverfahren oder -maßnahmen zu regeln oder zumindest zulassen, dass eine betroffene Gläubigergruppe ausschließlich auf finanzielle Gläubiger beschränkt wird⁴³. Diese Restrukturierungsvereinbarungen – üblicherweise außergerichtlich und von ihrer Wirkung her⁴⁴ auf finanzielle Gläubiger beschränkt – sollten darauf abzielen, die Liquiditätsschieflage zu überwinden und eine Insolvenz zu vermeiden, während alle involvierten Parteien vor Rückforderungen im Falle einer Anschlussinsolvenz geschützt werden⁴⁵.

Obwohl finanzielle Gläubiger zwar tendenziell über gleichgerichtete Interessen verfügen, kann es Umstände geben, in denen bestimmte Gläubiger sich einer im Gesamtinteresse der Gläubigersamtheit liegenden Restrukturierung widersetzen, indem sie entweder eine rein opportunistische Hold-out Strategie verfolgen oder eine auf Basis verschiedener ökonomischer

⁴³ Dies ist der Fall im britischen Scheme of Arrangement, welches zwar nicht allein auf finanzielle Gläubiger zugeschnitten ist (und es sich dabei aus nationaler Sicht noch nicht einmal um ein Restrukturierungsverfahren handelt), das verwendet werden kann, um eine Restrukturierung zu vollziehen, bei der nur bestimmte Gläubigerkategorien betroffen werden sollen, einschließlich der finanziellen Gläubiger.

⁴⁴ Vgl. das italienische „*accordo di ristrutturazione con intermediari finanziari*“ und das spanische „*Acuerdo de Refinanciación Homologado*“.

⁴⁵ Empirische Erhebungen in allen involvierten Jurisdiktionen haben gezeigt, dass finanzielle Gläubiger im Vergleich zu anderen Gläubigerkategorien einer Restrukturierung eher zugeneigt sind als andere Gläubigerarten.

Interessen und Beschränkungen.⁴⁶ Diese Art von Fehlansichtungen ist offensichtlich dann wahrscheinlicher, wenn eine große Anzahl an Banken in den Restrukturierungsprozess involviert sind. Die Existenz unterschiedlicher Interessen und Einschränkungen kann einer Koordination der finanziellen Gläubiger im Wege stehen und zu Hold-out Problemen führen, die einem Restrukturierungsprozess zuwider laufen. Daher ist es wichtig, rechtliche Instrumente bereitzuhaben, mit deren Hilfe man mit einer bestimmten Mehrheit von finanziellen Gläubigern eine faire und vernünftige Bedingungen aufweisende Vereinbarung erzielen kann, die dissentierende oder passive Kreditgeber bindet.

Um zusätzlich die Verhandlungen über eine Restrukturierung mit Banken (sowie die Gespräche der Banken untereinander) zu erleichtern, sollten Banken dazu ermutigt werden, sich auf Verhaltensregeln oder abgestimmte Verfahrenshandlungen (die in gewisser Weise sich am sog. London Approach anlehnen) verständigen. Dies könnte die Banken zu einer Reihe prozeduraler Regeln zur Stärkung von Kooperationen verpflichten:

- Benennung einer Steuerungsgruppe, um den Dialog zwischen Banken in Bezug auf vorab vereinbarte Ziele zu erleichtern und sie an festgesetzte Fristen zu halten;
- Diskussionen auf Basis verlässlicher, von einem unabhängigen Experten bestätigten Informationen zu führen;
- Sich gegenüber anderen involvierten Banken fair zu verhalten (z.B. keinen Verkauf von Forderungen an einen Käufer, von dem die Bank weiß, dass dieser eine Restrukturierung erschweren würde und/oder aber den

⁴⁶ So können verschiedene Gläubiger ein unterschiedliches Verhältnis zum Schuldner haben (einige können ein Interesse daran haben, mit dem Schuldner auch in Zukunft Geschäfte zu tätigen, anderen ist eher an einer kurzfristigen Befriedigung ihrer Forderung gelegen); sie können zudem wegen bestimmter Merkmale ihres Kreditportfolios oder ihres Engagements mit bestimmten Unternehmenssektoren, in denen der Schuldner operiert, sehr unterschiedlichen Druck verspüren, einen notleidenden Kredit zu bereinigen. Sofern einer der finanziellen Gläubiger über einen Kreditschutz – Kreditversicherung oder einen Credit Default Swap – verfügt, kann dessen Interesse dem des Rests der Gruppe widersprechen und sie können sich veranlasst fühlen, die Restrukturierung so zu leiten, dass sie ihre Rechte gegen ihre Hedge-Gegenparteien geltend machen können oder sogar den Schuldner in die Insolvenz zu drängen.

Käufer dazu verpflichten, die Koordination in der Steuerungsgruppe fortzuführen, die von den Banken eingesetzt wurde und mit dem Koordinator der Banken zusammenzuarbeiten).

Regelungsempfehlung #5.5 (Restrukturierung beschränkt auf finanzielle Gläubiger). Das Gesetz sollte es zulassen, dass **Restrukturierungsverfahren oder -maßnahmen sich einzig auf finanzielle Gläubiger auswirken oder auf diese beschränkt werden können, ohne, dass dissentierende nicht-finanzielle Gläubiger dadurch betroffen werden.**

Regelungsempfehlung #5.6 (Aufstellung von Verhaltensregeln von Banken). Banken sollten ermutigt werden, Verhaltensregeln zu entwerfen, um die Koordinierung der Kreditgeber, die unabhängige Überprüfung von Informationen und die Fairness der Verhandlung zu fördern.

3.4. Der Umgang mit Kreditdienstleistern

Die EU Institutionen basieren ihre Strategie zum Umgang mit der NPL-Problematik unter anderem darauf, dass die Entstehung eines funktionierenden Zweitmarktes für solche Kredite gefördert wird.

In diesem Sinne bietet der vorgeschlagenen Kreditdienstleisterrichtlinie gemeinsame Vorgaben zur Regulierung spezialisierter Kreditkäufer, denen gestattet wird, innerhalb der EU zu agieren. Deren verstärktes Auftreten am Markt für Distressed Debt wird das Umfeld, in dem Restrukturierungsverhandlungen stattfinden werden, vermutlich noch weiter verändern. Einerseits könnten professionelle NPL-Fonds und Investoren einen spekulativeren und weniger kooperativen Ansatz im Gegensatz zum Schuldner während der Restrukturierung verfolgen; andererseits könnten diese spezialisierten Akteure im Vergleich zu Banken über mehr Mittel verfügen, mit denen sie den Schuldner in seiner Krisensituation unterstützen können.

Sicher ist, dass Kreditdienstleister flexibler als Banken agieren können, da sie weniger strengen Regulierungen unterliegen. Indem zudem in nur in „gleichnamige“ Unternehmens-NPL investiert wird, mit dem Ziel, Kontrolle über

den Restrukturierungsprozess zu erhalten, können sie die Wahrscheinlichkeit eines erfolgreichen Turnarounds verbessern. Private Fonds verfügen zudem über mehr Mittel als kommerzielle Banken (*u.a.* deshalb, weil sie weniger erdrückenden Beschränkungen zum Aktienbesitz unterliegen), um in Anteile im Wege eines Debt Equity Swaps zu investieren, da sie eher dazu geneigt sind, die betroffenen Firmen wieder instand zu setzen.

Nichtsdestoweniger erscheint aus den vorgenannten Gründen ein unerwünschtes Ergebnis, Banken bei Restrukturierungen komplett durch professionelle Kreditkäufer zu ersetzen. Ein ausgewogenerer Ansatz, einer, bei dem ein NPL von einer Einheit (Bank oder Kreditdienstleister) verwaltet wird, die im Einzelfall am ehesten in der Lage ist, Werte wiederherzustellen, scheint am sinnvollsten.

4. Der Umgang mit anderen Kreditgebern

4.1. Diversifikation von Anreizen und Vorlieben der Gläubiger

Im Rahmen der Erörterung der Notwendigkeit, auf der Basis von Treu und Glauben zu handeln (Abschnitt 2.3), könnten Gläubiger sehr unterschiedliche Anreize und Vorlieben haben. Die traditionelle Lesart, nach der Gläubigern insgesamt das Ziel verfolgen, den gegenwärtigen Wert ihrer Forderung zu maximieren, ist eine zwar sehr nützliche Vereinfachung, deckt aber nicht die große Bandbreite der Gläubigervorstellungen ab.

So ist offensichtlich, dass Banken eher das Ziel verfolgen, ihr Gesamtportfolio an notleidenden Krediten zu maximieren als die bestmögliche Gesundung eines einzelnen Falls anzustreben. Daraus folgt, dass die Herangehensweise von Banken in Bezug auf eine bestimmte Restrukturierungsvereinbarung ineffektiv sein kann, die aber von der Bank als notwendig dafür erachtet wird, den gegenwärtigen Wert des gesamten krisenbefangenen Portfolios zu verbessern (z.B. von einer Restrukturierung Abstand zu nehmen, um den Marktteilnehmern eine bestimmte interne Vorgabe zu vermitteln, die geeignet erscheint, für einen höheren Ertrag aus Sicht eines aggregierten Standpunkts zu führen). Zudem könnten Arbeitnehmer eher geneigt sein, einer für sie nicht bestmöglichen Lösung zuzustimmen, wenn sie einer Fortführung des Unternehmens zustimmen. In diesem Sinne gibt

es unzählig viele mögliche Beispiele legitimer Gläubigerinteressen, die von dem anscheinend starren Ziel der Maximierung des gegenwärtigen Forderungswert eine Ausnahme darstellen.

Aufgrund solcher Unterschiedlichkeiten der Anreize und Vorlieben von Gläubigern sollte der Schuldner einen unterschiedlichen Ansatz bei der Gesprächsführung über einen Restrukturierungsplan erwägen, je nachdem, mit welchem Gläubiger er verhandelt.

4.2. Umgang mit Arbeitnehmern

In jeder Krise ist eine effektive Gesprächsführung mit den Arbeitnehmern wegen deren besonderer Rolle und Position für den Erfolg des Restrukturierungsunterfangens sehr wichtig.

Einerseits befürworten Arbeitnehmer eine Restrukturierung grundsätzlich sehr, da deren Erfolg für den Erhalt ihres Arbeitsplatzes oftmals essentiell ist.⁴⁷ Sie könnten also einen Plan aus vitalem Eigeninteresse unterstützen, selbst wenn das im Vergleich zu dem alternativen Szenario der formalen Liquidation ungünstig ist (insbesondere deshalb, weil einige Rechtssysteme, darunter Italien und Spanien, Arbeitnehmerforderungen Vorrang bei der Befriedigung gewähren), wenn sie auf diese Weise ihre Arbeitsplätze behalten können.⁴⁸ Arbeitnehmer würden in ihren Entscheidungsprozess zweifelsohne das Verlustrisiko ihres Arbeitsplatzes und die Wahrscheinlichkeit miteinkalkulieren, einen geeigneten Alternativarbeitsplatz zu finden. Insbesondere in KMUs können Arbeitnehmer zudem eine persönliche Verbindung zum Unternehmer haben, die sie davon abhält, sich gegen eine Restrukturierung zu stellen.

Andererseits sind Arbeitnehmer praktisch immer „Lieferanten“ wesentlicher Leistungen zum Erhalt des Unternehmens, wodurch ihre Zustimmung zur Restrukturierung extreme Bedeutung erlangt. Anders gesagt, hängt der Erfolg der

⁴⁷ Das kooperative (und resignierte) Verhalten der Mitarbeiter bei Restrukturierungsverhandlungen wurde in den in Spanien durchgeführten Interviews einstimmig hervorgehoben. Siehe die spanischen nationalen Ergebnisse unter www.codire.eu.

⁴⁸ Der Vorrang von Arbeitnehmerforderungen ist aus sozialen und ökonomischen Gründen plausibel (z.B., da Arbeitnehmer ihre Investments nicht diversifizieren können).

Durchführung einer Restrukturierung stark davon ab, ob Schlüsselarbeitnehmer im Unternehmen gehalten werden könne, bei denen es sich gelegentlich um diejenigen Arbeitnehmer handelt, die wahrscheinlich eher einen Restrukturierungsplan ablehnen, da ihnen vermutlich Alternativen zu einer Vereinbarung mit dem Unternehmer zur Verfügung stehen.

Es ist zudem zu erwähnen, dass Verhandlungen mit Arbeitnehmern im Vergleich zu anderen Gläubigerkategorien üblicherweise strenger gesetzlich geregelt sind. Am Augenfälligsten ist dafür, dass in vielen Jurisdiktionen die Verhandlungen nicht auf Individual-, sondern auf einer Kollektivbasis geführt werden müssen, beispielsweise mit Gewerkschaften.⁴⁹

Um effektiv mit Arbeitnehmern zu verhandeln, sollte der Schuldner sich auf das Angebot attraktiver Anreize fokussieren, die die fähigsten Angestellten davon abhalten, alternative Arbeitsangebote anzunehmen. Dies ist wichtig, um das Risiko einer schlechten Auswahl zu neutralisieren oder zumindest zu reduzieren, die dazu führen könnte, dass das Unternehmen nur weniger qualifizierte oder wenig produktive Arbeitnehmer behält, sobald der Restrukturierungsplan angenommen worden ist, und somit dessen Überlebenschance sich erheblich verschlechtert. Ein solches Risiko ist besonders für Unternehmen gravierend, die signifikant von spezialisierten Leistungsträgern abhängen. In diesen Unternehmen sind die wahren immateriellen Vermögensgegenstände die Arbeitnehmer und deren Know-how. Paradoxaerweise ist dies der Grund dafür, dass die Setzung effektiver Anreize besonders wichtig dann ist, wenn das Unternehmen in Schieflage gerät und Sanierungsgespräche beginnen. Um die fähigsten Arbeitnehmer bei der Stange zu halten, ist es überdies besonders wichtig, Verhandlungen

⁴⁹ In Italien werden Gewerkschaften in Aushandlungen immer dann miteingebunden, wenn künftige Ansprüche von der Restrukturierung betroffen sind. Sind dagegen nur bereits vorhandene Individualansprüche der Arbeitnehmer betroffen, dürfen Gewerkschaften nur dann für Arbeitnehmer verhandeln, wenn sie dies in deren Interesse tun.

In Deutschland spielen Gewerkschaften in Restrukturierungsverhandlungen mit Arbeitnehmern keine *formale* Rolle, sobald ein Betriebsrat existiert. Die Erklärung liegt darin, dass der Betriebsrat oftmals gleichfalls aus Gewerkschaftsmitgliedern besteht, die sich an Gewerkschaften zum Zwecke der Repräsentation und Ratschlägen wenden.

transparent und fair zu führen, um das Vertrauensmoment zwischen dem Schuldner und seinen Angestellten zu bewahren.

Wie in Kapitel 3 erwähnt, kann der Restrukturierungsplan einen vorübergehenden oder dauerhaften Abbau von Arbeitskräften vorsehen. Dabei handelt es sich in der Regel um eine sehr wichtige Maßnahme für das Gelingen eines Turnaround: Die Aufschiebung gewerblicher Korrekturmaßnahmen wie beispielsweise die Außerachtlassung von Entlassungen, kann zu weiteren Verhandlungsrunden oder sogar zum Wegfall der Lebensfähigkeit des Unternehmens führen. Dabei kann es sich um eine sehr heikle Angelegenheit handeln und der Schuldner sollte, sobald er die Arbeitnehmer über den Umstand informiert, dass im Plan entsprechende Maßnahmen vorgesehen sind, sehr gründlich über die geeignetste Kommunikationsstrategie nachdenken⁵⁰.

Der Abbau von Arbeitnehmern kann entweder durch die Incentivierung des freiwilligen Ausstiegs einiger Arbeitnehmer (in der Regel durch Kompensation in Geld oder einer alternativen Anstellung)⁵¹ oder durch einseitige Kündigung erfolgen.⁵² Im letzteren Fall setzen die meisten Rechtssysteme Verhandlungsgespräche des Schuldners mit den Gewerkschaften oder anderen Kollektivsystemen voraus, die sich für die Rechte von Arbeitnehmern einsetzen. Sobald sich der Schuldner in diese

⁵⁰ Im Rahmen der in Deutschland durchgeführten Interviews haben mehrere Experten empfohlen, mit den Arbeitnehmern so offen wie möglich umzugehen und so früh wie möglich über Pläne informieren, in denen Entlassungen vorgesehen sind.

⁵¹ In Deutschland ist es gerade bei größeren Insolvenzfällen gängige Praxis, für bestimmte Arbeitnehmer Anreize für einen freiwilligen Ausstieg zu setzen, indem ihnen ein anderer Arbeitsplatz in einer anderen Firma angeboten wird (oftmals durch den Schuldner selbst gegründet mit oder ohne staatliche Hilfe). Dadurch wird der Transfer der Arbeitnehmer des Schuldners und die Zahlung eines reduzierten Gehalts für eine bestimmte Zeit möglich, wodurch die Arbeitnehmer die Möglichkeit erhalten, sich weiter zu qualifizieren und nach einem anderen Job umzusehen, ohne dabei formal arbeitslos zu sein und weiterhin einen Lohn zu beziehen, wobei dieser allerdings oftmals reduziert ist.

⁵² In bestimmten Fällen kann eine Personalreduktion erfolgen, ohne die Anzahl der Mitarbeiter zu reduzieren. Dabei wird die Anzahl der Arbeitsstunden für alle oder einige Mitarbeiter gesenkt. Die in Spanien durchgeführte Untersuchung zeigt, dass diese Lösung recht verbreitet ist und von den Beteiligten in vielen Fällen als vorteilhafter angesehen wird, da sie keine Entlassungen mit sich bringt und eine "sanftere" Lösung ist (obwohl sie sich in einigen Fällen schließlich als unzureichend erweist).

Gespräche begibt, sollte er hinreichend über existierende soziale Sicherungsnetze informiert sein, wie etwa kurz- oder langfristige öffentliche Sozialpläne, gewöhnliche Arbeitslosenleistungen und Frühverrentungen. Die Vorschläge des Schuldners sollten jedenfalls so geformt sein, dass die Chance einer Annahme im Lichte der möglichen Folgen der bestehenden sozialen Sicherungssysteme erhöht wird.

Vor diesem Hintergrund darf nicht aus den Augen verloren werden, dass Arbeitnehmer bisweilen als Gläubiger des Unternehmens ein Interesse an der Insolvenzantragstellung haben. Sofern keine Aussicht darauf besteht, den Arbeitsplatz behalten zu können (entweder wegen der geplanten Reduzierung der Belegschaft oder infolge der offenkundigen Irreparabilität des Unternehmens), wenn der Nutzen der sozialen Sicherungssysteme attraktiv genug ist (etwa für Arbeitnehmer, die kurz vor ihrem Ruhestand stehen), wenn die Arbeitnehmer keine unbeglichenen Forderungen haben (oder diese würden Vorrang genießen, sodass sie jedenfalls bezahlt werden), und/oder es existiert ein starker Konflikt zwischen dem Unternehmer und den Angestellten, so kann es für Arbeitnehmer eine Option darstellen, das Unternehmen in die Insolvenz zu treiben. Obwohl dies nicht der Regelfall ist und eher theoretisch klingt, hat zumindest in Italien die Anzahl der von Arbeitnehmern betriebenen Insolvenzen in den letzten Jahren drastisch zugenommen.⁵³

Leitlinie #5.10 (Der Umgang mit Arbeitnehmern während der Verhandlungen). Der Schuldner sollte dem Umgang mit Arbeitnehmern während der Sanierungsgespräche größte Aufmerksamkeit widmen und ggf. Anreize setzen sowie mit ihnen stets transparent umgehen, um ihr Vertrauen zu bewahren oder zu gewinnen.

⁵³ Die dahinterstehenden Gründe zu erkennen ist nicht einfach, wobei man annehmen kann, dass dies teilweise von einer größeren Anzahl an Unternehmen erzeugt wird, angesichts einer unübersichtlichen wirtschaftlichen Krise nicht rettungstauglich sind, und der Restrukturierungsversuch von den gleichen Arbeitnehmern als sinnlos angesehen wird. Ein weiterer Grund könnte sein, dass die Sozialversicherung bei der Insolvenz des Arbeitgebers den Arbeitnehmern die letzten sechs Lohnmonate zuzüglich einer noch fälligen aufgeschobenen Vergütung (ca. ein Monatslohn für jedes Jahr der Arbeit mit demselben Arbeitgeber) zahlt.

4.3. Der Umgang mit Steuerbehörden

Der Umgang mit den Steuerbehörden ist angesichts der oftmals riesigen Summe an Steuerforderungen erheblich gewachsen, die krisenbefangene Unternehmen angehäuft haben. Dieses Phänomen ist vor allem in den Rechtssystemen besonders schwerwiegend, in denen Steuerbehörden bei der Anerkennung und Durchsetzung von Steuerforderungen relativ langsam sind. Eine solche Verzögerung verleitet eine notleidende Firma dazu, Zahlungen an die Steuerbehörden zurückzuhalten, um auf diese Weise Liquiditätsengpässe überbrücken zu können (zumindest kurzfristig, bevor die langsamen, aber unvermeidbaren Reaktionen der Steuerbehörden folgen).⁵⁴

Wo Steuerforderungen eine starke Vorrangstellung genießen (etwa in Italien), ist das passive Verhalten der Steuerbehörden aus deren Sicht gerechtfertigt. Eine verspätete Reaktion auf die zurückgehaltenen Steuerforderungen berührt deren Rückflüsse nicht, da das Vermögen des krisenbefangenen Unternehmens hauptsächlich der Befriedigung von Steuerforderungen dient, in der Erwägung, dass Überwachungsmaßnahmen Kosten verursachen (obschon solche Kosten für die Steuerbehörden vernachlässigbar sind, da die Steuerbehörden ohnedies dazu angehalten sind, sämtliche Steuerzahler zu überwachen, um Steuerhinterziehung zu unterbinden). Nichtsdestoweniger folgt daraus der unerwünschte Nebeneffekt, dass sich ein massiver Betrag an offenen Steuerforderungen bildet, der aktuell wird, sobald das Unternehmen in Restrukturierungsverhandlungen eintritt.

Obwohl die Effizienz der Einräumung einer Priorität für Steuerforderungen mit guten Gründen bezweifelt werden darf, sind die entsprechenden Regelungen Ausfluss eines diffusen und tief verwurzelten Verständnisses des Überwiegens öffentlicher Interesses über das der Privaten, das weiter über das Anliegen einer Restrukturierung hinausreicht.

⁵⁴ Die Ergebnisse der empirischen Forschung in Spanien zeigen, dass der häufigste Auslöser für die Inanspruchnahme einer spezifischen Beratung in der Insolvenz das Auftreten einer Beschlagnahme zugunsten der Steuerbehörden ist (siehe Nationale Ermittlungen für Spanien, verfügbar unter www.codire.eu).

Jedenfalls sollten sich Steuerbehörden völlig unabhängig davon, ob ihnen nach geltendem Recht aufgrund eines Vorrangs von Steuerforderungen eine stärkere oder schwächere Position zukommt, an Restrukturierungsverhandlungen beteiligen. Um effiziente Restrukturierungen nicht zu verhindern, sollte der Gesetzgeber für Steuerbehörden die Möglichkeit bereithalten, Forderungen zu reduzieren oder auf sie zu verzichten, wenn dies im langfristigen Interesse der Steuerbehörden ist (das nicht auf die Maximierung des gegenwärtigen Wertes vorhandener Forderungen beschränkt ist, sondern auch darauf gerichtet sein kann, ein Unternehmen am Leben zu halten, das im Fortführungsfalle weiterhin Gewinne erzielen kann)⁵⁵. Dies kann davon abhängig gemacht werden, dass eine unabhängige Partei die Situation analysiert und mit der Bewertung der Steuerbehörde(n) übereinstimmt, die bereit ist, die Forderungen zu reduzieren oder auf sie zu verzichten.

Um die Verhandlungen des Restrukturierungsplans zu erleichtern und effektiver zu machen, wäre es ratsam, dafür zu sorgen, dass die Entscheidung über das Restrukturierungsvorhaben von wenigen, idealerweise nur einer Einheit getroffen wird, die für alle Steuerforderungen zuständig ist.⁵⁶ Eine solche Regelung, die es erlaubt, nur eine Gegenseite zu haben, würde das Verfahren erleichtern. Sogar wenn auf die Forderung verzichtet wird, sollte es für die Angestellten der

⁵⁵ Wie erwähnt, sollten Steuerbehörden Entscheidungen im Kontext von Restrukturierungsgesprächen zum Zwecke der Maximierung ihres langfristigen Interesses treffen (das Steuerbehörden verfolgen sollten, weil es qua Definition wiederholte Spieler gibt). Es wäre für Steuerbehörden unangemessen, ein eher öffentliches Interesse zu verfolgen (etwa den Schutz von Arbeitsplätzen und die Wirtschaftsförderung von weniger entwickelten Gegenden), sogar wenn dies im Konflikt zu den wirtschaftlichen Interessen der Steuerbehörden steht. In der Tat fehlt den Steuerbehörden die demokratische Legitimation und das technische Standing, um solche Entscheidungen zu treffen (wie öffentliche Mittel im öffentlichen Interesse eingesetzt werden), was besser durch transparentere Entscheidungen erfolgen sollten, die Auswirkungen auf jeden einzelnen haben, anstelle von Fall zu Fall zu entscheiden, was einen Anschein an rechtswidriger Diskriminierung haben kann.

⁵⁶ Um einen oder wenige Entscheidungsträger für sämtliche Steuerbehörden auszuwählen, mag unbeschadet seiner Sinnhaftigkeit in einigen Jurisdiktionen nicht durchführbar sein, da dem deren Verfassung oder andere nationale Besonderheiten entgegenstehen. Dies gilt z.B. für das föderale Deutschland, das eine Machtkonzentration zur Entscheidungsfindung durch einen oder wenige Entscheidungsträger unmöglich macht.

Steuerbehörden komplette Indemnität geben, wenn und soweit sie einer Abschreibung oder einer Reorganisierung zustimmen.

Regelungsempfehlung #5.7 (Wirksame Verhandlungen mit Steuerbehörden). Der Schuldner sollte in der Lage sein, mit der geringsten Anzahl an Steuerbehörden über eine Restrukturierung zu verhandeln, wenn möglich mit nur einer, die Verhandlungen sollten der langfristigen Maximierung des Interesses der Steuerbehörden als Ganzes dienen. Daher sollten zuständige Mitarbeiter von jedem Risiko freigestellt werden, ggf. durch eine Bestätigung ihrer Bewertung durch einen unabhängigen Experten.

5. Die Rolle externer Parteien: Mediatoren und unabhängige Experten

5.1. Die Erleichterung von Verhandlungen durch Einbindung externer Parteien

Die Verhandlung zwischen Schuldner und seinen Gläubigern kann durch eine Einbindung externer Parteien erleichtert werden, wie etwa einem unabhängigen Experten, der den Plan untersucht und/oder einem Mediator, der die Parteien in den Verhandlungen unterstützt.

Diese beiden Figuren spielen eine völlig divergente Rolle im Kontext von Sanierungsgesprächen. Daher sollten ihre jeweiligen Qualifikationen und insbesondere ihre Rolle bei den Verhandlungen verschieden sein.

Wie noch ausführlicher in Kapitel 6 zu erörtern sein wird, hat der Experte, der den Restrukturierungsplan zu untersuchen hat, eine unabhängige Einschätzung zum größten Nutzen der Gläubiger abzugeben, was von dem, was der Schuldner im Plan vorgeschlagen hat, im besten Interesse der Gläubiger liegt.

Diese Bewertung bedingt die folgenden Auswertungen: (i) Ob der Plan unter den schuldnerischen Bedingungen durchführbar ist und ob somit die erwarteten Ergebnisse erreicht werden können, und (ii), ob der Plan zu einem besseren Ergebnis im Vergleich zu dem führen könnte, das die Gläubiger im Rahmen des wahrscheinlichsten Alternativszenarios erwartet, sofern der Plan abgelehnt wird (dies kann entweder eine

gewöhnliche Liquidation oder eine solche im Rahmen einer Insolvenz sein, oder aber auch eine Fortföhrung des Unternehmens ohne Schuldenabbau (aber dann eben auch ohne einen Restrukturierungsplan).⁵⁷

Als Voraussetzung einer ersten Einschätzung hat der unabhängige Experte zugleich zu ermitteln, ob der Plan auf verlässlichen und genauen Daten basiert, und dabei Vermögenswerte und Verbindlichkeiten des Geschäfts zu überprüfen oder, wenn gesetzlich vorgesehen, die Informationen auf eigene Verantwortung zu bestätigen. Kurzum, der unabhängige Experte muss die Informationsasymmetrie zwischen Schuldner und Gläubiger reduzieren und muss Gläubiger beraten, ob es in ihrem besten Interesse liegt, den Schuldner zu unterstützen oder stattdessen dem Restrukturierungsplan zu widersprechen. Die Rolle des Prüfers ist vor allem dann wichtig, wenn einer bedeutenden Anzahl an Gläubigern die Fachkenntnis fehlt, um den vorgeschlagenen Plan zu bewerten, bzw. wenn sie aufgrund der Größe ihrer Forderungen über keine ausreichenden Anreize verfügt, eine solche Bewertung vorzunehmen. Die von uns gesammelten empirischen Daten belegen eindeutig, dass die Meinung des unabhängigen Experten einen erheblichen Einfluss auf die Gläubiger hat, die spürbar geneigter sind, dem Plan zuzustimmen, wenn eine dahingehende Empfehlung vorliegt⁵⁸.

Der Mediator ist mit einer sehr andersartigen Aufgabe betraut. Seine Aufgabe wird im Abschnitt 5.2. nachstehend erörtert; dennoch sei schon hier erwähnt, dass der Mediator eine wesentlich weiterreichende Rolle in den Verhandlungen im Vergleich zum Prüfer hat. Die Hauptaufgabe des Mediators besteht darin, die Erzielung einer Vereinbarung zwischen Schuldner und seinen Gläubigern zu erleichtern auf Basis der

⁵⁷ In Bezug auf den das „Schlechterstellungsverbot“, vgl. Kapitel 2.

⁵⁸ Es ist jedoch sehr interessant zu beachten, dass das Recht, ein unabhängiges Gutachten über die Durchführbarkeit und Tragfähigkeit einer Restrukturierungsvereinbarung zu verlangen (das sowohl dem Schuldner als auch den Gläubigern nach dem spanischen Insolvenzgesetz gewährt wird, Art. 71 bis.4), selten angewendet wird (siehe Nationale Ergebnisse für Spanien, verfügbar unter www.codire.eu). In Deutschland verlangen Banken oft eine unabhängige Expertengutachten eines bestehenden Plans oder zunächst einen unabhängigen Experten, der den Plan erstellt, bevor sie sich zu einer Restrukturierung verpflichten - nicht zuletzt zum Schutz vor Haftung und Anfechtung.

Konditionen und Bedingungen des Restrukturierungsplans. Um einer solchen Aufgabe wirksam gerecht zu werden, muss der Mediator Zugang zu allen Informationen erhalten, einschließlich der Informationen, die der Schuldner und die Gläubiger geheim halten wollen. Um es den Parteien zu ermöglichen, solche Informationen mit dem Mediator zu teilen, ist es entscheidend, dass ihm starke und weitreichende professionelle Privilegien zuteilwerden, ähnlich dem Verhältnis von Anwalt zu Mandant.

Vor diesem Hintergrund sollte die Rolle des unabhängigen Experten und die des Mediators nicht in einer Person zusammenkommen, da sonst entweder dem Prüfer die erforderliche Unabhängigkeit fehlen würde oder der Mediator ineffektiv wäre wegen des zu erwarteten Widerstands der Parteien, insbesondere des Schuldners, alle relevanten Informationen zu offenbaren.

Der Zusammenschluss beider Rollen kann nur im Falle von KKMUs erwogen werden, bei denen die Kostensteigerungen durch den Behalt zweier involvierter Experten außer Verhältnis zum erwarteten Nutzen steht.

5.2. Der Mediator

Einen Plan auszuhandeln kann schwierig sein wegen der Beteiligung unterschiedlicher Stakeholder, die unterschiedliche Interessen verfolgen und so eine Koordination erschweren. Zudem führt die emotionale Reaktion der Beteiligten auf die Schieflage des Unternehmens, insbesondere im Falle von KKMUs, bei denen die Beteiligten weniger erfahren sind, dazu, dass sie egoistisch handeln anstatt miteinander zu kooperieren, was zu Verzögerungen und teuren Rechtsstreitigkeiten führen kann (dies ist ein wohlbekanntes Problem kollektiven Handelns). Je mehr Zeit darauf verwendet wird, in der Verhandlungsphase für Vertrauen zu sorgen, desto höher sind die Aussichten, dass die Beteiligten eine Vereinbarung auf Basis einer effektiven und fairen Lösung finden. In dieser Beziehung ist die Benennung eines unabhängigen Fachmanns mit Gespür und substantiellen Erfahrungen bei der Erleichterung der Interaktion von einer Vielzahl an Parteien von großem Nutzen.

Daher wurde in einigen Rechtssystemen während der letzten Jahre Regeln eingeführt, die es einem Schuldner ermöglichen, einen Mediator sowohl in vorinsolvenzlichen Situationen als

auch nach Beginn eines Insolvenzverfahrens einzubinden. Mediation ist in den Vereinigten Staaten gut etabliert, in denen ein Mediator oftmals zur Erleichterung von Planverhandlungen herangezogen wird (z.B. im Rahmen eines Chapter 11 Verfahrens). Amerikanische Insolvenzrichter können sogar Mediatoren benennen (und jede Partei kann bei Gericht einen entsprechenden Antrag anregen), um streitige Auseinandersetzungen und Einwendungen abzuwenden, die das Insolvenzverfahren behindern können.⁵⁹

Einen anderen Ansatz verfolgen die europäischen Länder, die Regelungen zu Mediation im Zusammenhang mit der Restrukturierung von Unternehmen verabschiedet haben. In Europa ist die Einbindung eines Mediators auf vorinsolvenzliche Sanierungsverfahren beschränkt und soll dazu dienen, dass die Beteiligten eine Vereinbarung über die Restrukturierungsbedingungen treffen können;⁶⁰ darüber hinaus wird die Benennung eines Mediators oder eines Schlichters hauptsächlich im Kontext außergerichtlicher Restrukturierungen für nützlich erachtet.⁶¹ Es sollte erwähnt werden, dass auch gerichtliche Verfahren von einer Mediation profitieren würden:

⁵⁹ Zu den US-Erfahrungen, vgl. L. A. Berkoff *et al.*, *Bankruptcy Mediation*, (2016) American Bankruptcy Institute.

⁶⁰ Insolvenzmediation verbreitet sich auf der Welt, wie es in neueren rechtsvergleichenden Studien ersichtlich ist, vgl. L.C. Piñeiro K.F. Gomez (Hrsg.) „*Comparative and International Perspectives on Mediation in Insolvency Matters: An Overview*“, (2017), TDM 4, Special Issue; B. Wessels and S. Madaus, *Instrument of the European Law Institute - Rescue of Business in Insolvency Law*, pp. 127-131 (2017), abrufbar unter: ssrn.com/abstract=3032309.

⁶¹ Die Verwendung einer Mediation, um Planverhandlungen zu erleichtern, findet eindeutig Eingang in die Empfehlung der Kommission, vgl. Erwägungsgrund 17 und Sektion II B (2014/135/EU) sowie im RLE, in dem zwei neue Insolvenzexperten eingeführt werden im Kontext von Insolvenz und Restrukturierung: Der Mediator und der Aufseher, vgl. Erwägungsgrund 18 und Art. 5 RLE ((COM)2016 723 final). Mediation wird zudem im Bericht der Weltbank als Prinzip B4 (Informelle Sanierungsverfahren) erwähnt, indem die Einbindung eines Mediators in vorinsolvenzlichen und informellen Sanierungsverfahren befürwortet wird. Vgl. von der Weltbank *Principles for Effective Insolvency and Creditor Rights Systems*, (2016), abrufbar unter: documents.worldbank.org/curated/en/518861467086038847/Principles-for-effective-insolvency-and-creditor-and-debtor-regimes.

Auch in diesen Verfahren sind Verhandlungen üblich und die Benennung eines Mediators kann dabei helfen, den Prozess durch eine Koordinierung der Gläubiger bei der Abstimmung über den Restrukturierungsvorschlag zu beschleunigen.

Qualitative Interviews mit Experten, die Schuldner und Gläubiger beraten, zeigen, dass die Parteien recht selten auf die Einbindung von Spezialisten mit besonderen Fähigkeiten und Erfahrungen in der Erleichterung von Restrukturierungsgesprächen setzen. Dem liegt wohl vor allem große Unkenntnis der an den Sanierungsgesprächen Beteiligten über Wesen und Funktion eines Mediationsverfahrens zugrunde sowie, zuvörderst, über den Nutzen eines Mediators in diesem Kontext.⁶² Auch sind gesetzliche Bestimmungen, die im Zusammenhang mit der Restrukturierung eines Unternehmens die Ernennung eines Mediators vorschreiben, in Europa eher ungewöhnlich.⁶³ Allein in Einzelfällen, wie in der spanischen außergerichtlichen Zahlungsvereinbarung (*acuerdo extrajudicial de pagos*), ist gesetzlich ein Mediationsverfahren zur Restrukturierung von Kleinunternehmen (KKMUs) vorgesehen und sind die spezifischen Anforderungen angeordnet, um als *mediador concursal* agieren zu können (der oftmals ein Experte für Turnarounds, Insolvenzen und ähnlichen Dingen ist) und die Aufgaben zu übernehmen, die ihm zugewiesen werden.⁶⁴

⁶² Die Idee, einen Mediator zur Erleichterung der Sanierungsgespräche zwischen Schuldner und Gläubiger zu involvieren, ist im Rahmen der gesamten Business-Community noch eher eingeschränkt verbreitet.

⁶³ Die Kommissionsempfehlung aus dem Jahr 2014, Erwägungsgrund 32, sagt lediglich: (a) dass die Funktion des Mediators darin besteht, den Parteien bei der Erzielung eines Kompromisses bzgl. eines Restrukturierungsplans Hilfe zu leisten; (b) dass ein Mediator *von Amts wegen* oder auf Verlangen des Schuldners oder des Gläubigers benannt werden kann, sobald die Parteien ihre Gespräche nicht alleine führen können. Die meisten Mitgliedstaaten haben keine nationalen Regeln eingeführt, mit denen die Kommissionsempfehlung des Jahres 2014 in Bezug auf die Bestellung eines Mediators umgesetzt werden.

⁶⁴ Insolvenzmediation wurde 2013 in Spanien durch das Spanische Insolvenzgesetz (*Ley 14/2013, de 27 de septiembre, de apoyo a los emprendedores y su internacionalización*) arts. 231 ff.) eingeführt. Später hat das Spanische Königsdekret 1/2015, beschlossen am 27. Februar und Gesetz der zweiten Chance genannt, einige Zusätze eingeführt, sowohl in Bezug auf ein außergerichtliches Verfahren „Außergerichtliche Zahlungsvereinbarung“

Die Ernennung des Mediators sollte durch den Richter erfolgen,⁶⁵ wobei Vorschläge des Schuldners und anderer Parteien berücksichtigt werden, die ein Interesse an der Restrukturierung haben. Der als Insolvenzmediator benannte Experte muss über eine ordnungsgemäße Qualifikation verfügen, um als Mediator aufzutreten⁶⁶, ggf. in Verbindung mit spezifischem Fachwissen im Insolvenzrecht und der damit im Zusammenhang stehenden Expertise. Vom Mediator kann sogar verlangt werden, die Parteien in Bezug auf konkrete Maßnahmen des Restrukturierungsplan zu beraten.⁶⁷ Mit anderen Worten sollte der Mediator über spezifische Mediationsfertigkeiten verfügen (z.B. Zuhören und Kommunikationstalente, die Fähigkeit, das Vertrauen der Parteien zu gewinnen, um von ihnen

(*Acuerdo Extrajudicial de Pagos*), als auch in Bezug auf die Rolle des Mediators.

⁶⁵ Die gerichtliche Bestellung des Mediators sollte nicht stets verpflichtend sein, sondern im Einzelfall je nach den konkreten Umständen entschieden werden. Vgl. Art. 9 der Kommissionsempfehlung aus 2014 und Art. 2 RLE.

⁶⁶ Vgl. die Richtlinie 2008/52/EG über bestimmte Aspekte der Mediation in Zivil- und Handelssachen des Europäischen Parlaments und des Rates vom 21. Mai 2008, die festlegt, dass der Mediator über eine spezifische Ausbildung verfügen muss und den zivilrechtlichen Verbindlichkeiten aus seinen oder ihren anderen Aktivitäten nachkommen kann. Die Mitgliedstaaten können frei über die Anforderungen an den Experten und anderen Vorgaben zur Mediatorenausbildung entscheiden, obgleich höhere Voraussetzungen als Folge der Überarbeitung derselben Richtlinie zu erwarten stehen, die gegenwärtig verabschiedet wird.

⁶⁷ Um die Parteien bei der Erstellung des Plans zu unterstützen, geht die Rolle des Mediators oftmals über die Konfliktlösung hinaus und unterstützt die Kommunikation der Parteien. Daher sollte der Mediator ebenfalls in verschiedenen Techniken affin sein, sowie: (i) Überprüfung der Existenz und Höhe der Kredite; (ii) Entwurf eines Zahlungsplans und, wo angemessen, einen Überlebensplan des Unternehmens; und (iii) Gläubigertreffen zu koordinieren um den Vorschlag einer Einigung zu diskutieren und zu arrangieren. Diesen Aktivitäten widmet sich üblicherweise der *mediador concursal* in Spanien, vgl. C. S. Motilla, *The Insolvency Mediation in the Spanish Law*, in L. C. Piñeiro, K. F. Gómez, “*Comparative and International Perspectives on Mediation in Insolvency Matters: An Overview*”, (2017) TDM 4, Special Issue, 5. . Auch in Belgien ist in außergerichtlichen Restrukturierungen oftmals ein Unternehmensmediator involviert, um die Parteien bei der Erstellung des Restrukturierungsplans zu unterstützen, vgl., Art. 13, Gesetz zur Fortführung von Unternehmen vom 31. Januar 2009 (*Loi relative à la continuité des entreprises*).

mehr private Informationen zu erfahren), die vorzugsweise mit den Kompetenzen verbunden werden, über die typischerweise Insolvenzanwälte und andere Berater verfügen, die im Restrukturierungsprozess involviert sind.⁶⁸

Die Bestellung eines Mediators kann im Lichte der Bedeutung eines vollständigen Informationspakets und der Abstimmung zwischen den Parteien (siehe Abschnitt 2) ratsam sein, verbunden mit folgenden Erwägungen (*a*) Mediation passt eher zu der besonderen privaten Natur von Verhandlungen; (*b*) wenn eine Mediation frühzeitig erfolgt, kann der Mediator den Parteien dabei helfen, die Krisenursache herauszufinden und sie empfänglicher für Zugeständnisse in den Verhandlungen zu machen (eines der für das letztere Ergebnis am häufigsten gewählte Technik ist, Fragen über die Umstände zu stellen, die zur Verkomplizierung der Beziehungen zwischen Gläubigern und Schuldner geführt hat); (*c*) die Einbindung eines Mediators in einem frühen Stadium der Unternehmenskrise verringert Kosten, da eine rechtzeitige Auswahl an geeigneten Maßnahmen erfolgen kann, wodurch verhindert werden kann, dass durch Verzögerungen Werteverluste entstehen; (*d*) der Mediator unterstützt bei der angemessenen Verteilung vorbereitender Informationen zwischen den Parteien, noch bevor diese über die Inhalte des Plans diskutieren; (*e*) bei der Führung der Gespräche greift der Mediator häufig auf spezifische vertrauensbildende Strategien zurück, um den Parteien dabei zu helfen, dem Mediator und sich selbst näher zu kommen; (*f*) Unternehmensbeziehungen werden geschützt und können sich sogar noch verbessern.⁶⁹

Der Mediator ermutigt die Parteien, ihre eigenen Lösungen zur Unternehmenskrise zu finden, indem er Fragen stellt, die dabei helfen können, die Aspekte der Barrieren der Gesprächsführung zu identifizieren und ggf. vorzuschlagen oder danach zu fragen, ob die Parteien bestimmte denkbare Lösungen

⁶⁸ In Jurisdiktionen, in denen Mediation in der Insolvenz vorgesehen ist (z.B. Spanien, Belgien, Frankreich) ist der Mediator in der Regel ein Experte mit spezifischem Fachwissen und Fähigkeiten, Verhandlungen zu unterstützen, kombiniert mit substantieller Erfahrung in Restrukturierungen.

⁶⁹ Um das letztere Ziel zu erreichen, sollte die Beteiligung des Mediators darin bestehen: (1) die Parteien kreative Lösungen entwickeln zu lassen, die z.B. die schuldnerische Widerstandskraft zu Unternehmenskrisen verbessern kann; (2) die Parteien dazu ermutigen, effektiv miteinander zu kommunizieren.

bedacht haben, die eine Weiterführung der Gespräche erleichtern. Zu diesem Zweck würde der Mediator eine Ausgangsbesprechung organisieren, bei der die Parteien ihre Auffassungen zu den zur Verhandlung stehenden Angelegenheiten austauschen können. Später sind separate Treffen (Gremien) sinnvoll, um ein gemeinsames Verständnis für eine Kooperation in Bezug auf einzelne Angelegenheiten zu schaffen und den Kanal für den Informationsaustausch zu öffnen, die für eine effektive Durchführung der Verhandlungen über den Restrukturierungsplan erforderlich sind. Bei der Verhandlungsleitung bedient sich der Mediator vielfach eines Brainstorming-Strategie und anderen Aktivitäten, um das Vertrauen der Parteien zu erhöhen.

Im Vergleich zu allen anderen handelt es sich um die wichtigste Fähigkeit des Mediators, ein konsistentes Informationspaket zusammenzustellen, das von den Stakeholdern zusammengetragen wird, die in den Verhandlungen involviert sind⁷⁰. Die Parteien werden vielfach sensible Daten mit dem Mediator teilen, der auf diese Weise zur Schnittstelle der Kommunikation zwischen verschiedenen Gruppen und ein „Wächter“ der Informationen wird. Daher sollte der gesamte Mediationsprozess von Vertraulichkeit geprägt sein, um den Vorgang privat zu halten und das Gefühl für Vertrauen und substantielle Fairness bei allen beteiligten Parteien zu wahren (so ist Vertraulichkeit eines der bedeutendsten Merkmale des französischen *Mandat ad hoc* und des *Conciliation Procedures*),⁷¹ wohingegen dem spanischen *mediator concursal* keine eine so strenge Vertraulichkeitspflicht obliegt.⁷²

⁷⁰ Das bedeutet, dass nicht sofort sämtliche Daten, die die Parteien dem Mediator übermitteln, direkt an die Gegenseite weitergereicht wird. Der Mediator schützt die Vertrauenswürdigkeit dieser Informationen, die nur mit Zustimmung der anderen Partei verwendet werden kann, sobald er/sie bemerkt – dank der Verteilung durch den Mediator –, dass es vernünftig erscheint, in die Gegenseite zu vertrauen. Vertrauen hängt von der Möglichkeit ab, einen vollständigen Datensatz zu erstellen, der die Basis des Plans darstellt, der die Befriedigungsquote aller involvierten Parteien vergrößert.

⁷¹ Vgl., Art. D611-5 des französischen *Code de commerce*.

⁷² Eine Begrenzung der Vertraulichkeitspflicht des Mediators wurde in der überarbeiteten Version des spanischen außergerichtlichen Zahlungsvereinbarung aufgenommen, die besagt, dass keine

Vertraulichkeit ist demnach ausschlaggebend. Die Erstellung eines ordnungsgemäßen Plans erfordert eine verlässliche und aktuelle Informationslage. Ein Problem, das verbreitet von den befragten, Schuldner und Gläubiger beratenden Experten benannt wurde, besteht in der Schwierigkeit, beschleunigt ein umfangreiches Informationspaket bereitzustellen: Insbesondere in der ersten Phase der Verhandlungen schrecken Schuldner und Gläubiger davor zurück, private Informationen mitzuteilen, die für die Erzielung eines Restrukturierungsplans erforderlich sind, da sie befürchten, dass jede Äußerung oder jedes Zugeständnis während des Verhandlungsprozesses zu ihrem Nachteil eingesetzt werden kann. An dieser Stelle kann die Einbindung eines Mediators am sinnvollsten sein: Der Mediator könnte für eine angemessene Verteilung der Informationen zwischen den Stakeholder-Gruppen sorgen, separate Treffen mit jeder Partei (Schuldner, Gläubiger und andere Drittparteien) organisieren und unter dem Siegel voller Vertraulichkeit Informationen sammeln. Der Mediator sollte sodann von den interessierten Parteien eine ausdrückliche Erlaubnis erhalten, die für den Erhalt einer schnellen Restrukturierungsvereinbarung für notwendig erachtete Information zu offenbaren (es verdient betont zu werden, dass solche Informationen, die für die Erzielung einer Vereinbarung erforderlich sind, höchstwahrscheinlich am Ende des Tages ohnehin zwischen den betroffenen Parteien ausgetauscht werden würden). Neben den Informationen, die aus oder im Zusammenhang mit der Mediation erlangt wurden, sollten zudem die wesentlichen Umstände, wegen derer der Mediationsprozess angestoßen wurde, im Wesentlichen privilegiert behandelt werden.

Regelungsempfehlung	#5.8	(Ernennung eines
Insolvenzmediators.	Vertraulichkeitsverpflichtung).	

Vertraulichkeitspflicht mehr besteht, sobald die Mediation scheitert und der Mediator die Rolle des Insolvenzverwalters in der „Anschlussinsolvenz“ einnimmt (Art. 242.2-2a des Spanischen Insolvenzgesetzes). Diese Beschränkung der Vertraulichkeit des Insolvenzmediators wird als problematisch erachtet, vgl. See, C.S. MOTILLA, „The Insolvency Mediation in the Spanish Law“, in L.C. Piñeiro, K.F. Gómez (hrsg.), „Comparative and International Perspectives on Mediation in Insolvency Matters: An Overview“, (2017) TDM 4, Special Issue, 5.

Sobald das Gesetz die Bestellung eines Mediators erlaubt oder vorschreibt, sollte dieser über die Qualifikationen und Fähigkeiten verfügen, um als Mediator zu agieren, und über zusätzliche Kompetenz in Restrukturierungs- und Insolvenzangelegenheiten verfügen.

Um die Erstellung eines angemessenen Informationspakets in einer frühen Phase zu ermöglichen und damit Verzögerungen verhindern, sollten die Parteien in der Lage sein, mit dem Mediator, der einer strikten Vertraulichkeitsverpflichtung unterliegt, alle Informationen zu teilen. Sollten aus Sicht des Mediators bestimmte Informationen zwischen den Parteien ausgetauscht werden, um die Gespräche fortzuführen, sollte er die Partei dazu drängen, auf die Vertraulichkeit zu verzichten. Sofern keine ausdrückliche Zustimmung erteilt wird, darf der Mediator die Information unter keinen Umständen preisgeben.

6. Zustimmung

6.1. Passivität in Verhandlungen

Dem Entschluss eines Gläubigers, sich nicht an den Restrukturierungsverhandlungen zu beteiligen, können folgende Situationen zugrunde liegen:

(i) Der inaktive Gläubiger hat sämtliche Umstände des Falles ausgewertet und schätzt, dass Passivität eine werterhöhende Strategie darstellt (z.B. wenn der Gläubiger davon ausgeht, dass ein Restrukturierungsplan, der keinen Überstimmungsmechanismus vorsieht, ungeachtet der fehlenden Zustimmung des Gläubigers angenommen wird).

(ii) Infolge der Anspruchshöhe und dem Fehlen anderer Interessen (etwa um Arbeitsplätze der Belegschaft zu erhalten; das Lieferanteninteresse, auf die Unternehmensbeziehung zu dem krisenbefangenen Unternehmen vertrauen zu können und dieses deshalb am Leben zu halten) mag es der inaktive Gläubiger für kostspieliger erachten, sich aktiv an den Verhandlungen zu beteiligen – und dabei Zeit und Kapazitäten zu investieren –, als das Ergebnis der Verhandlungen zu akzeptieren, was auch immer dieses sein mag.

Das zuerst genannte Verhalten kann durch opportunistische, indes informierte Erwägungen des Gläubigers motiviert sein und gilt als Fall sog. „Trittbrettfahrer“. Diese Strategie steht nicht zur Verfügung, sobald die Restrukturierung mit Hilfe von Werkzeugen durchgeführt wird, mit denen dissentierende oder unbeteiligte Gläubiger an das Ergebnis gebunden werden können (in anderen Worten, immer dann, wenn eine Cram-Down-Möglichkeit besteht). Sobald der Schuldner daher ein Verfahren oder eine Maßnahme wählen kann, in der eine Überstimmung möglich ist, steht dem Schuldner ein Instrument zur Verfügung, das er nutzen oder mit dessen Verwendung er drohen kann, um das Trittbrettfahren der Gläubiger Einhalt zu gebieten. Im Lichte des soeben beschriebenen Phänomens kann die auf opportunistischen Erwägungen beruhende Passivität in den Gesprächen effektiv eingeschränkt werden, indem Verfahren und Maßnahmen zur Überstimmungsmöglichkeit eingeführt werden (vgl. Kapitel 2).

Das zweite beschriebene Verhalten wird üblicherweise als „rationale Apathie“ bezeichnet. Es kann bei konsensualen und bei erzwungenen Restrukturierungen eintreten, sobald bestimmte Gläubiger nicht genug Anreiz dafür haben, sich in Verhandlungen zu engagieren. Aus Sicht eines einzelnen Gläubigers, der nur einen kleinen Anteil am Turnaround des krisenbefangenen Schuldners hat, gibt es tatsächlich keine oder nur wenige Anreize, sich aktiv an den Gesprächen zu beteiligen und über den Plan zu votieren. Die Kosten professioneller Beratung bzw. die für das Verständnis und Einschätzung der Situation zu investierende Zeit kann deutlich außer Verhältnis zum Risiko der Kosten stehen, und möglicherweise noch schlechter sein, als es eine nachteilhafte Lösung der Schieflage des Unternehmens mit sich bringt (z.B. eine Liquidierung des Unternehmens in der Insolvenz, obwohl ein Turnaround möglich wäre; eine Restrukturierung, die, relativ gesehen, anderen Gläubigern mehr Wert zugeführt hätte).

In den nachfolgenden Abschnitten wird der zweiten Situation der Passivität des Gläubigers nachgegangen.

6.2. Auswirkungen einer rationalen Apathie der Gläubiger in den Verhandlungen

Obwohl Inaktivität ein rationales Verhaltensmuster eines einzelnen Gläubigers, der nur einen kleinen Anteil an dem notleidenden Unternehmen innehat, darzustellen scheint, hat ein solches Verhalten schwerwiegende Folgen für die Effizienz der Unternehmensrestrukturierung. Die negativen Konsequenzen der Inaktivität der Gläubiger in den Verhandlungen unterscheiden sich je nachdem, ob das fragliche Restrukturierungsinstrument erzwungener oder freiwilliger Natur ist (ob eine Form der klasseninternen und/oder klassenübergreifenden Übereinstimmungsmöglichkeit zur Verfügung steht).

Sofern im Falle eines zwingenden Sanierungswerkzeugs das Gesetz die Inaktivität des Gläubigers als fiktive Zustimmung oder Ablehnung wertet, kann die Passivität der Gläubiger ineffizienten Plänen den Weg ebnen, die als genehmigt gelten, auch wenn nur eine Minderheit der Gläubiger tatsächlich eine Stimme abgegeben hat: was es seinerseits dissentierenden Gläubigern dann auch faktisch unmöglich macht, die Oberhand zu gewinnen oder, im Gegenteil, effiziente Unternehmenssanierungen zu vermeiden, obwohl diese im besten „Kollektiv“-Interesse der Gläubiger liegen.⁷³ Die dritte Option zu den starren Alternativen zwischen Zustimmungs- und Ablehnungsfiktion besteht darin, bei der zur Annahme des Plans

⁷³ Das Ergebnis unserer empirischen Recherche zeigt, dass die in Italien bis Juli 2015 gültige Zustimmungsregel bei einer gerichtlichen Restrukturierungsvereinbarung („*concordato preventivo*“) zu einigen Missbrauchsfällen geführt hat, die zu Schaden für die Gläubiger führten. Andererseits sah sich das italienische System, nachdem der Zustimmungsmechanismus aufgehoben und durch eine Ablehnungsregel ersetzt wurde (und andere einschränkende Mechanismen vorgenommen wurden), einem gravierenden Rückgang an gerichtlichen Restrukturierungsvereinbarungen ausgesetzt („*concordato preventivo*“), was mit Sicherheit zur Abwicklung einer bestimmten Anzahl lebensfähiger Unternehmen geführt hat, die noch vor wenigen Jahren hätten gerettet werden können. Die Abkehr von der Zustimmungsregel hat zudem zu einer geringeren Zustimmungsrates der Gläubiger zu außergerichtlichen Restrukturierungsvereinbarungen geführt („*accordo di ristrutturazione dei debiti*“), was den Nexus zwischen dem opportunistischen Verhalten der Gläubiger und dem drohenden Rückgriff auf zwingende Restrukturierungsinstrumente. Vgl. die neusten italienischen Ergebnisse unter www.codire.eu.

erforderliche Mehrheit nur diejenigen Gläubiger zu zählen, die tatsächlich eine Stimme abgegeben haben. Dies würde den Einfluss der passiven Gläubiger beseitigen und deren Inaktivität irrelevant werden lassen (vgl. sogleich Abschnitt 6.4).

Im Falle komplett einvernehmlicher Restrukturierungen haben die Auswirkungen von Inaktivität der Gläubiger zwei Folgen:

(i) Da die sich nicht beteiligenden Gläubiger an die Bestimmungen des Plans nicht gebunden werden, hat ihre Passivität zur Folge, dass eine kleinere Gruppe von Stakeholdern die Lasten der Unternehmensrestrukturierung zu tragen hat und somit ein größeres Opfer erbringen muss. Als Konsequenz gibt es weniger Spielraum für einen Deal zwischen Schuldner und den im Prozess beteiligten Gläubigern, wodurch es aktiven Gläubigern bisweilen attraktiver erscheint, den Weg durch die Liquidation in der Insolvenz zu suchen (obschon aus einer kollektiven Perspektive ineffizient) anstatt die Restrukturierung zu unterstützen. Wenn ein solcher Deal jedoch nur von einer begrenzten Anzahl an Gläubigern getragen wird, die die gesamten Kosten alleine tragen, ist es, statistisch gesehen, wahrscheinlicher, dass der Restrukturierungsplan letzten Endes nicht erfolgreich umgesetzt werden kann, obwohl er von einem Gericht für umsetzbar gehalten wurde.⁷⁴ Eine mögliche Erklärung ist, dass aufgrund des geringeren Verhandlungsspielraums der Sicherheitspuffer des Plans oftmals signifikant gesunken sein mag;

(ii) Es kann zu erheblichen und unvorhergesehenen Abweichungen vom *pari passu* Prinzip kommen (z.B. können gleichrangige Gläubiger sehr unterschiedliche Rückflüsse erhalten, weil sie darauf vertraut haben, dass die anderen Gläubiger der Restrukturierungsvereinbarung zustimmen und deren Kosten tragen). Dies würde die *ex ante* Bewertung der Verlustrate bei Ausfall (sog. „LGD“ = loss-given-default) der Kreditgeber erschweren. Es hat sich hinreichend herumgesprochen, dass Unsicherheit Kosten für die Investoren

⁷⁴ Dies wurde eindeutig durch empirische Forschung in Italien bzgl. außergerichtlichen Restrukturierungsvereinbarungen belegt („*accordo di ristrutturazione dei debiti*“), die vollständig einvernehmliche Restrukturierungswerkzeuge darstellen. Je größer der Anteil der Schulden der kooperationswilligen Gläubiger ist, desto größer ist die Wahrscheinlichkeit, dass der Restrukturierungsplan gerichtlich bestätigt wird.

verursacht und in diesem Zusammenhang eine solche Unsicherheit erwartungsgemäß den Zinssatz erhöht, den die Kreditgeber zum Nachteil der gesamten Wirtschaft verlangen.

6.3. Maßnahmen zur Abwendung von Inaktivität in den Verhandlungen

Rationale Apathie anzugehen setzt voraus, dass die den Gläubigern bereitgestellten Informationen möglichst eindeutig aufbereitet und für die Gläubiger kostenlos und einfach zugänglich dargelegt werden (vgl. ebenfalls oben Abschnitt 2).

In diesem Zusammenhang sollte das den Gläubigern angebotene Informationspaket vollständig und digital abrufbar sein, ohne dass es zu hinderlichen Verfahren kommt, die Gläubiger demotivieren, sofern nicht schützenswerte Interessen dagegensprechen (so z.B. die Vertraulichkeit bestimmter Daten bzgl. des schuldnerischen Unternehmens).

Ein Anreiz für kleine Gläubiger, sich in dem Prozess einzubringen, könnte auch in der Durchführung einer Prüfungsphase des Restrukturierungsplans liegen (vgl. Kapitel 6, in dem mögliche Merkmale einer solchen prozeduralen Phase, deren Kosten und Nutzen analysiert werden). Der ggf. eingesetzte unabhängige Prüfer sollte eindeutig und präzise seine Meinung zu den Vorzügen des Restrukturierungsplans für die Gläubiger des Unternehmens darstellen und vorsorgliche Formulierungen vermeiden, mit denen er oder sie die eigene Position vermutlich abschwächen will, was zu Unsicherheiten bei den Gläubigern führen kann.⁷⁵

⁷⁵ Die empirische Forschung zeigt sehr verschiedene Auffassungen der Prüfer innerhalb der Rechtssysteme. In Spanien als Prüfer bestellte Experten verhalten sich üblicherweise negativ zu einem Restrukturierungsplan, indem sie Zweifel darüber äußern, ob der Plan im besten Interesse der Gläubiger liegt. Die bedeutenden Experten, die interviewt wurden, schreiben dies der Gefahr einer zivilrechtlichen Haftung für den Experten zu, sollte der Plan schlussendlich nicht vollständig durchgeführt werden. Im Gegensatz dazu äußern sich gerichtlich bestellte Prüfer in den meisten Fällen (zu 86%) positiv über gerichtliche Restrukturierungsvereinbarungen („*concordati preventivi*“). Es ist erwähnenswert, dass nur 4 % solcher als vom Prüfer für positiv bewerteten

Regelungsempfehlung #5.9 (*Stellungnahme eines unabhängigen und als Prüfer bestellten Experten über den Restrukturierungsplan*). Das Gesetz sollte regeln, dass, sobald ein unabhängiger Experte als Prüfer zur Bewertung der Machbarkeit eines Restrukturierungsplans bestellt wird, dessen Stellungnahme (a) präzise und eindeutig aussagen sollte, ob der Restrukturierungsplan im besten Interesse der Gläubiger ist; (b) diese unverzüglich und auf einfachem Wege allen Gläubigern zugänglich gemacht wird; (c) auf jede Art von Haftungsausschluss oder sonstige Stellungnahme verzichten sollte, die die Eindeutigkeit der Aussage beeinträchtigen könnte.

Leitlinie #5.11 (*Stellungnahme eines unabhängigen, auf freiwilliger Basis bestellten Experten zum Restrukturierungsplan*). Sobald interessierte Parteien freiwillig einen Experten bestellen, um die Durchführbarkeit eines Restrukturierungsplans zu bewerten, sollte dessen Stellungnahme (a) präzise und eindeutig aussagen sollte, ob der Restrukturierungsplan im besten Interesse der Gläubiger ist; (b) diese unverzüglich und auf einfachem Wege allen Gläubigern zugänglich gemacht wird; (c) auf jede Art von Haftungsausschluss oder sonstige Stellungnahme verzichten sollte, die die Eindeutigkeit der Aussage beeinträchtigen könnte.

Außer einer Kostensenkung für die Gläubiger bei ihrer Informationsverschaffung erfordert die Bekämpfung der Gläubigerinaktivität in Verhandlungen auch eine Vereinfachung des Zustimmungs- oder Ablehnungsprozesses über den Restrukturierungsplan. Die Anforderungen zur Stimmabgabe oder zur Vereinbarung einer Restrukturierungsvereinbarung

Pläne von den Gläubigern abgelehnt werden, wodurch der Einfluss der Meinung des Prüfers auf das Abstimmungsverhalten der Gläubiger evident wird. Die zuvor erwähnten Daten verdeutlichen die Notwendigkeit der Anreizsetzung für Prüfer, dass diese ihre Bewertung so neutral wie möglich formulieren, vgl. Kapitel 6.

sollten so einfach wie möglich sein. Stimmrechtsvertretung und virtuelle Treffen sollten stets zulässig sein (vgl. Kapitel 2).

Das Gesetz könnte zudem aktive Maßnahmen vorsehen, um der Inaktivität der Gläubiger zu begegnen, in Gestalt von Strafen oder Belohnungen für Gläubiger hinsichtlich deren rechtzeitige und aktive Teilnahme an den Verhandlungen.

Solche Maßnahmen sollten allerdings nur in Bezug auf erfahrene Gläubiger greifen, also insbesondere Banken und finanzielle Gläubiger; insbesondere dann, wenn Sanktionen für inaktive Gläubiger vorgesehen sind (z.B. indem deren Vorrang beseitigt wird). Es wäre ungerecht, in den Verhandlungen passive Gläubiger zu bestrafen, wenn diese nicht über die geeigneten Werkzeuge verfügen, wie es etwa bei kleinen Lieferanten der Fall sein kann.⁷⁶ Daher zielen derartige Maßnahmen eher auf opportunistische Passivität (vgl. zuvor) als auf rationale Apathie.

6.4. Spezifische Maßnahmen für Sanierungsinstrumente, die darauf abzielen (oder ermöglichen), dissentierende Gläubiger zu binden

In Bezug auf sich an der Abstimmung über den Restrukturierungsvorschlag enthaltene Gläubiger gibt es, wie erwähnt, theoretisch drei denkbare Regeln:

(i) Eine „fiktive Zustimmungsregel“, die die Annahme eines Plans favorisiert – allerdings mit dem Risiko, dass ineffiziente Restrukturierungen ermöglicht werden, und dass, im Falle einer hohen Passivitätsrate, es ablehnenden Gläubigern nahezu unmöglich gemacht wird, den Vorschlag abzuwenden;

(ii) Eine „fiktive Ablehnungsregel“, die dagegen zur Ablehnung effizienter Pläne führen könnte, nicht wegen der Ablehnung der Gläubiger, sondern wegen deren rationaler

⁷⁶ Obwohl nicht Gegenstand der Forschung, kann der im kasachischem Insolvenzrecht vorgesehene Mechanismus erwähnt werden. Sobald der Schuldner seine Banken und andere finanzielle Kreditgeber über seine Krise in Kenntnis setzt, haben Letztere nur eine kurze Zeitspanne (etwa 10 Tage), um der schuldnerische Einladung zu Verhandlungen über einen möglichen Restrukturierungsplan zu folgen. Sollte eine Bank oder ein finanzieller Kreditgeber sich der Kommunikation mit dem Schuldner verweigern, wird der Vorrang ihrer Forderungen, so es diesen gibt, in einer möglichen Anschlussinsolvenz wirkungslos.

Apathie, was von Gesetzes wegen eben einer Ablehnung gleichkommt;

(iii) Eine Regel, nach der nur die Stimmen zählen, die tatsächlich abgegeben wurden.

Grundsätzlich scheint die letzte Regel die effizienteste zu sein. Sie führt nicht über Gebühr zu einem für die Übrigen negativen Ergebnis und entspricht einer gängigen demokratischen Idee, nach der es den Stimmabgebenden nutzt, ihre Meinung zu äußern. Von einer höher liegenden Warte aus gesehen, führt die dritte Regel zu einem Ergebnis (Annahme oder Ablehnung), was aus Sicht der sich aktiv beteiligenden Gläubiger die beste Lösung ist. Obwohl es sich bei nur um einen Teil der Gläubiger des krisenbefangenen Unternehmens handeln könnte, kann mit guten Gründen angenommen werden – dort, wo es keine Ablehnungs- oder Zustimmungsfiktion gibt –, dass die von der Mehrheit der bei der Stimmabgabe tatsächlich beteiligten Gläubiger getroffene Entscheidung repräsentativ ist für eine von der Gläubigersamtheit getroffene.

Als zweitbeste Lösung ist eine Zustimmungsfiktion einer Ablehnungsfiktion vorzuziehen: unter den beiden negativen Folgen, die sich aus der Anwendung dieser Regeln ergibt, ist die Gefahr, dass einige ineffiziente Restrukturierungspläne von Gläubigern bestätigt werden, weniger schwerwiegend als das Risiko, Firmen von effizienten Restrukturierungen abzuhalten. Während mit der ersten Folge anders umgegangen werden kann, insbesondere durch eine gerichtliche Bestätigung⁷⁷, ist die zweite Folge endgültig und führt zur Vernichtung von erhaltenswertem Vermögen.

In einigen Fällen, gerade bei kleinen und Kleinstunternehmen, kann die Zustimmungsfiktion sogar gegenüber der Regel vorzugswürdig sein, nach der nur die tatsächlich abgegebenen Stimmen zählen sollen. In diesem Fall verfügen nahezu alle Gläubiger über kleine Forderungen, sodass angenommen werden darf, dass nur wenige Gläubiger ein Interesse an einer aktiven Teilnahme in den

⁷⁷ Das Gericht ist in zahlreichen Jurisdiktionen bereits damit betraut, die Machbarkeit des Plans und unter bestimmten Bedingungen auch zu bewerten, ob dieser im besten Interesse der Gläubiger ist (vgl. Kapitel 6). In Summe würde damit eine implizite Zustimmungsregel lediglich in einer größeren Anzahl an Fällen führen, die Gegenstand einer gerichtlichen Auswertung werden würden.

Restrukturierungsverhandlungen haben. Als Folge würde das Ergebnis eines Restrukturierungsvorschlags oftmals von einer sehr begrenzten Anzahl an Gläubigern bestimmt werden, deren Interesse nicht in Einklang mit den legitimen Anliegen anderer Gläubiger des Unternehmens stehen, vgl. Kapitel 8.

Sofern das Gesetz sich für eine Zustimmungsfiktionsregel entscheidet, sollten die folgenden Vorgaben deren Effekte abmildern:

(i) Stärkung der gerichtlichen und behördlichen Untersuchungstiefe in den Fällen, in denen es ohne eine Zustimmungsfiktion keine Annahme des Plans gäbe;

(ii) Stimmrechtsvertretung zuzulassen und die Kosten anwaltlicher Vertretung senken; in diesem Zusammenhang könnten die Regeln und Praktiken für die Stimmrechtsvertretung von Aktionären als Vorbild herangezogen werden;⁷⁸

(iii) Eindeutige Information an die Gläubiger, direkt und konzise, darüber, dass die Nichtabgabe der Stimme zu dem Vorschlag einer Zustimmung dieses Vorschlags gleichkommt.

Regelungsempfehlung #5.10 (*Ausschluss der unbeteiligten Gläubiger bei der Berechnung der erforderlichen Mehrheit*). Die für die Annahme eines Restrukturierungsplans erforderliche Mehrheit sollte ohne Beachtung der Gläubiger festgelegt werden, die, obwohl ordnungsgemäß in Kenntnis gesetzt, sich einer Abstimmung über den Restrukturierungsvorschlag enthalten.

Regelungsempfehlung #5.11 (*Vorgaben zur Linderung der negativen Effekte einer Zustimmungsfiktion*). Sofern das Fernbleiben von Gläubigern als Zustimmung gilt, sollte das Gesetz eine gründlichere Untersuchung des Restrukturierungsplans, der ohne die Zustimmungsfiktion nicht angenommen worden wäre, durch das Gericht oder die Behörde vorsehen.

⁷⁸ Theoretisch könnte Gläubigern, die gegen einen schlussendlich erfolgreichen Restrukturierungsplan klagen, ein privilegierter Anspruch gegen das krisenbefangene Unternehmen gegeben werden, für angemessenen und richtige Unkosten, um eine Stimmrechtsvertretung zu erlangen, die vom Gericht untersucht wird, sobald sie ordnungsgemäß angefochten wird. In der Praxis könnte dies in vielen Mitgliedstaaten schwer umsetzbar sein.

KAPITEL VI

PRÜFUNG UND BESTÄTIGUNG VON PLÄNEN*

ÜBERSICHT: 1. Einführung. – 2. Überprüfung. – 2.1. Freiwillige Überprüfung. – 2.2. Obligatorische Überprüfungen. – 3. Beteiligung und Annahme des Plans. – 3.1. Teilnehmer des Restrukturierungsverfahrens. – 3.2. Die Abstimmung. – 4. Bestätigung. – 4.1. Bestimmung der Reichweite der Bestätigung. – 4.2. Für und Wider einer gerichtlichen oder behördlichen Planbestätigung. – 4.3. Wer sollte den Plan bestätigen? – 4.4. Inhalt und verschiedene Arten einer Planbestätigung. – 4.5. Beschwerden gegen die gerichtliche Bestätigungs- und Ablehnungsentscheidung über den Plan.

1. Einführung

Dieses Kapitel umfasst eine detaillierte Analyse zweier Schritte, die zur Umsetzung eines Plans führen: *Überprüfung* und *Bestätigung*. Es beinhaltet zugleich Erwägungen zur Abstimmung und dem Entscheidungsprozess, wobei der wesentliche Gehalt dieser Teile (z.B. Bildung von Gruppen und Cram Down) sich an anderer Stelle dieses Berichts findet (vgl. Kapitel 2 und 3).

In der Regel wird ein aus der Feder des Schuldners stammender Plan (der häufigste Fall) ohne oder nur mit informeller Interaktion zwischen Schuldner und den adressierten Gläubigern entworfen und diese beginnende

* Dieses Kapitel beruht auf ausführlicher Diskussion und Beiträgen des gesamten Co.Di.Re.-Forschungsteams; federführend verfasst hat es Ignacio Tirado.

Konsultation ist noch seltener, wenn einer oder mehrere Gläubiger öffentlich die Initiative der Planerstellung ergreifen. Diesem ersten Entwurf folgt oft eine Reihe von Kontakten zwischen dem Schuldner und den jeweiligen Gläubigern, bei denen jeder einen Beitrag leisten muss. Es folgt eine Verhandlung von unterschiedlicher Intensität und Dauer je nach Fall, und Änderungen des Plans werden in der Regel übernommen. Irgendwann zwischen dem informellen Entwurf und dem Abschluss der einleitenden Verhandlungen wird der Plan - häufig von Dritten - geprüft. Diese Prüfung kann später im Prozess erfolgen oder mehrmals auf dem Weg zur endgültigen Genehmigung wiederholt werden.

Im Normalfall wird nach Fertigstellung des Plans, Abschluss der Prüfungen und Klärung der Zweifel abgestimmt. Wenn die gesetzlich vorgeschriebenen Mehrheiten erfüllt sind, beinhalten einige Gerichtsbarkeiten die Notwendigkeit einer endgültigen Bestätigung des Plans durch einen Richter (oder, allgemeiner gesagt, durch das zuständige Gericht - das manchmal mehr als einen Richter umfasst). Wie später in diesem Kapitel untersucht wird, findet diese Bestätigung ihre Hauptrechtfertigung in der Notwendigkeit, relevante Interessengruppen (z.B. Minderheits-Gläubiger oder in einigen Fällen Aktionäre und andere Interessengruppen) vor missbräuchlichen Plänen zu schützen. Die gerichtliche Analyse, die zur Bestätigung (oder zur Ablehnung des Plans) führt, schützt tendenziell direkt betroffene abweichende und nicht teilnehmende Gläubiger, in einigen Fällen aber auch Gläubiger, die nicht direkt von dem Plan betroffen sind. Dies gilt insbesondere dann, wenn der Plan, wie in der Regel, nicht nur eine finanzielle Restrukturierung, sondern auch strukturelle Veränderungen im operativen Geschäft beinhaltet oder in jedem Fall Ausnahmen von Anfechtungsklagen oder vorrangiger Finanzierung vorsieht (siehe Kapitel 3). Diese Art von Maßnahmen und Auswirkungen können sich indirekt auf diejenigen Gläubiger auswirken, die nicht an den Plan gebunden sind, nämlich ihre Wiedereinzugschancen zu ändern.

Prüfung und *Bestätigung* sind somit komplementär und verfolgen ähnliche Ziele. Wie wir sehen werden, ist keiner der beiden unbedingt notwendig, aber mindestens einer von ihnen ist in jedem formal geregelten System vorhanden, das darauf abzielt, die finanzielle Notlage der Unternehmen zu überwinden, von der wir wissen. Die Prüfung findet ex ante statt und soll den Parteien

unabhängige Informationen über den Plan liefern.¹ Eine Bestätigung erfolgt *ex post*, sobald der Plan von den Gläubigern und in einigen Jurisdiktionen von den Anteilseignern genehmigt wurde, sie dient der Gewährleistung, dass der Plan im Einklang mit gesetzlichen Anforderungen steht, und dass bis zu einem gewissen Grad eine Kontrolle über den Planinhalt erfolgt, um bestimmte Stakeholder zu schützen. Die Gegenseitigkeit ergibt sich aus der Tatsache, dass die Untersuchung (d.h. erweiterte Informationen) die Analyse erleichtert, die zur Bestätigung führt. Es gibt jedoch einen gewissen potenziellen Kompromiss zwischen beiden Institutionen. Dies wird z.B. deutlich, wenn die Prüfung durch unabhängig bestellte Sachverständige durchgeführt wird und die Analyse die Einhaltung vordefinierter gesetzlicher Anforderungen (z.B. die notwendigen Mehrheiten außergerichtlich erreicht wurden) beinhaltet. Je stärker und breiter die Prüfung, desto weniger wird es notwendig, eine obligatorische *ex post* gerichtliche Bestätigung zu haben; und umgekehrt wird eine Bestätigung fast notwendig, wenn die *ex ante* Kontrollen schwach sind. Auf jeden Fall und unabhängig vom gewählten Modell kann nicht gesagt werden, dass sich Prüfung und Bestätigung gegenseitig ausschließen können. Die Zuständigkeit der Bestätigung (die Funktion "*potestas*" und die Rechtswirkungen der Entscheidung) sowie die Art der vom Gericht/Verwaltungsbehörde durchgeführten Analyse unterscheiden beide Institutionen zwangsläufig qualitativ und können daher beide notwendig sein.

Regelungsempfehlung #6.1 ((Überprüfung und Bestätigung des Plans). Die Prüfung und Bestätigung des Plans sind im Wesentlichen komplementär, und es ist eine gute Praxis, beide in dasselbe außergerichtlich geregelte Verfahren aufzunehmen. Unter besonderen Umständen kann einer der beiden formell ausgeschlossen werden. Niemals beides.

Im folgenden Abschnitt werden wir Überprüfung und Bestätigung separat erörtern und die unterschiedlichen, in den

¹ Eine Überprüfung kann auch *nach* der Vereinbarung und Zustimmung zum Plan erfolgen, jedoch *vor* einer Bestätigung, immer wenn das Gericht zusätzliche Expertise zum Inhalt des Plans insgesamt sucht.

Rechtssystemen vorhandenen Modelle betrachten, die in diesem Bericht analysiert wurden oder in anderen Berichten vermutlich adressiert werden.

2. Überprüfung

Unter *Überprüfung* versteht man die Analyse und Stellungnahme zu allen - oder zumindest den Hauptelementen eines von einem oder mehreren Experten erstellten Plans.² Die Analyse führt in der Regel zu einem Bericht oder einem Memorandum, das den Parteien in schriftlicher Form zur Verfügung gestellt wird. Diese Berichte können sich auf einzelne Teile des Plans konzentrieren (z.B. Analyse des rechtlichen Teils, Bewertung von Vermögenswerten und/oder Garantien, zukünftige Cashflows) oder die gesamte Planung abdecken. Die Prüfung sollte eine Bewertung aller Teile des Plans enthalten, die für seine wirksame Umsetzung relevant sein können. Obwohl der Bericht einen beschreibenden Teil haben kann, sollte er hauptsächlich analytisch sein und ausdrücklich das Gutachten des Sachverständigen über die Gültigkeit der im Plan enthaltenen Aussagen abgeben. Da der Bericht oft das wichtigste Informationsinstrument des außergerichtlichen Verfahrens ist, sollte er sich auf die Teile des Plans konzentrieren, die für die Gläubiger schwieriger zu beurteilen sind: die Ursachen der finanziellen Notlage, die wirtschaftliche Vertretbarkeit der vorgeschlagenen Umstrukturierungsmaßnahmen und die Verbindung zwischen diesen, den prognostizierten Cashflows und dem Aufwand der Gläubiger (d.h. die Umschuldungszeit und

² Die Überprüfung des Restrukturierungsplans ist nicht zu verwechseln mit einer verpflichtenden Intervention anderer Experten, die per Gesetz vorgesehen ist. Einige Rechtsgebiete machen es beispielsweise notwendig, dass ein Notar den Plan bestätigt; in anderen Systemen sind der Registrar des Gesellschaftsregisters, gewisse professionelle Einrichtungen/Institutionen oder die Handelskammer involviert. Die Einbeziehung zusätzlicher Institutionen, welche allzu oft lediglich auf die Lobbyarbeit besagter Berufsverbände mit dem Gesetzgeber reagieren und dem außergerichtlichen Verfahren somit unnötige Komplexität und Kosten hinzufügen. Das ist vor allem ein relevantes Problem für die Restrukturierung von kleinen oder mittleren Betrieben.

– falls zutreffend – der in dem vorgeschlagenen Plan enthaltene Betrag der Schuldentilgung). Eine unabhängige Bewertung der Einhaltung der Vorschriften mag zwar nützlich sein, erscheint aber in den Fällen, in denen eine nachträgliche gerichtliche Bestätigung erforderlich ist, nicht so relevant.³ In allen anderen Fällen steht seine Relevanz neben der finanziellen Komponente des Plans.

Für taxonomische Zwecke können wir zwei Arten von Prüfungen unterscheiden: solche, die freiwillig im Rahmen des Verhandlungsprozesses zwischen den Parteien stattfinden und die meist mit nicht regulierten außergerichtlichen Umstrukturierungen (wenn auch nicht nur) übereinstimmen, und solche, die gesetzlich vorgeschrieben sind. Wir werden sie kurz separat betrachten.

2.1. Freiwillige Überprüfung

In den späten Phasen des Verhandlungsprozesses oder - häufiger - wenn eine erste vollständige Version des Plans fertiggestellt ist, können der Schuldner und/oder ein oder mehrere Gläubiger Experten mit der Analyse des Plans beauftragen, und zwar in einem Kontext, in dem eine solche Bewertung nicht gesetzlich vorgeschrieben ist (z.B. verfolgen die Parteien eine rein vertragliche außergerichtliche Umstrukturierung, die keiner obligatorischen Prüfung bedarf). Wenn es mehrere Untersuchungsberichte gibt, können diese verwendet werden, um die Verhandlungen der Parteien im Hinblick auf eine Feinabstimmung des Plans zu unterstützen. Die Prüfungen können rein *ex parte* durchgeführt werden, wodurch ihre Glaubwürdigkeit und Nützlichkeit eingeschränkt sind. In diesen Fällen - häufiger bei größeren Umstrukturierungen - besteht die Gefahr der Zeit- und Ressourcenverschwendung. Es ist nicht ungewöhnlich, dass der Schuldner irgendwann für solche Prüfungen zur Kasse gebeten wird, auch wenn die Sachverständigen von einem oder mehreren Gläubigern beauftragt wurden, was die finanzielle Lage des Schuldners verschlechtert. Es ist effizienter, wenn die Parteien *ex ante* vereinbaren, den Plan von einem unabhängigen Experten

³ Siehe Kapitel 3 und 4.

analysieren zu lassen und dabei einen Experten beizubehalten, der den verschiedenen Verhandlungspartnern zusagt.

Im Rahmen rein vertraglicher außergerichtlicher Vereinbarungen, ohne ausdrücklichen Rechtsschutz und institutionelle Kontrolle, können die Parteien eine Prüfung zu anderen Zwecken als der Transparenz der Verhandlungen verlangen. Die Direktoren der Gesellschaft können versuchen, ihren Vorschlag gegenüber ihren Aktionären oder anderen Unternehmen der Gruppe zu begründen; und häufiger können Direktoren, Manager (oder Mehrheitsanteilseigner) und/oder Gläubiger versuchen, das Risiko einer Haftung gegenüber Dritten (d.h. nicht teilnehmenden Gläubigern) zu verringern. Dies ist insbesondere dann der Fall, wenn der Plan eine Unternehmensumstrukturierung neben einer Schulden- oder Finanzumstrukturierung vorsieht. Die Prüfung kann auch beantragt werden, um die Wahrscheinlichkeit einer Ex-post-Anfechtungsklagen zu verringern, falls die erfolglose Umstrukturierung zu einem formellen Insolvenzverfahren geführt hat. Obwohl es vom Fall und der Rechtsprechung abhängt, kann die Hinzufügung eines freiwilligen Gutachtens die Beweisführung für die Fahrlässigkeit der Parteien erschweren, aber es erscheint höchst unwahrscheinlich, dass es als ausreichend angesehen wird, um es auszuschließen. Obwohl in der Praxi es generell nicht falsch ist, Planprüfungen zu anderen Zwecken als der Erhöhung der Transparenz in den Verhandlungen zu beantragen, verursacht sie für einen bereits finanziell angeschlagenen Schuldner zusätzliche Kosten und schadet damit den Interessen der nicht teilnehmenden Interessengruppen. Ein solches missbräuchliches Verhalten sollte im Auge behalten werden.⁴

⁴ Der Kostenpunkt ist in außergerichtlichen Verfahren von wesentlicher Bedeutung, wie es auch in förmlichen Verfahren der Fall ist. Jede Legislativentscheidung zusätzliche Informationsmechanismen einzubeziehen, muss unter Berücksichtigung dieses Limits übernommen werden. Das Kostenproblem ist in Erhebungen von allen Rechtsgebieten aufgetreten.

2.2. *Obligatorische Überprüfungen*

Wie in der Einleitung zu diesem Kapitel ausgeführt, sehen Rechtsordnungen, die außergerichtliche Verfahren regeln und nach deren erfolgreichem Abschluss eine Reihe von Rechtswirkungen haben, die über die Zustimmung zur Umstrukturierung hinausgehen und eher Auswirkungen auch auf Dritte haben, oft die obligatorische Einbeziehung einer unabhängigen Prüfung des Plans vor. Sicherlich gibt es stichhaltige Gründe für diese zwingende Anforderung, seit den Prüfungen:

i) die Transaktionskosten durch mehr Transparenz bei den Verhandlungen zu senken;

ii) den Entscheidungsprozess zu erleichtern und den Gläubigern zu helfen, die mit Ausnahme von professionellen Kreditgebern und anderen ähnlichen Einrichtungen möglicherweise nicht in der Lage sind, die Gültigkeit des Plans richtig einzuschätzen;

iii) abweichende und nicht teilnehmende Gläubiger, die an den Plan gebunden sind, zu schützen, indem sie die Einhaltung der gesetzlichen Anforderungen sicherstellen, das Ex-ante-Verhalten der entwerfenden Parteien beeinflussen und diesen Interessengruppen relevante Informationen zur Verfügung stellen, falls sie beschließen, sich dem Plan zu widersetzen oder andere Maßnahmen zur Verteidigung ihrer Interessen zu ergreifen,⁵

⁵ Die Tatsache, dass Überprüfungen Transparenz hinzufügen und Gläubiger unterstützen, die Gültigkeit des Plans zu validieren, heißt nicht, dass in jedem Rechtsgebiet die Fachleute, die die Berichte aufsetzen, Pflichten gegenüber jedem Teilnehmer des Prozesses schulden. Die Dinge sind natürlich, abhängig davon, ob der Bericht obligatorischer oder freiwilliger Natur ist, anders und auch andere Umstände, wie zum Beispiel wer die Bestellung vorgenommen hat und wer die Gebühren zahlt. In jedem Fall gibt es in einigen Rechtsgebieten keine Vertragsbeziehung zwischen dem Experten und der Partei, die ihn bestellt hat. Darüber hinaus sind Ausschlüsse von vertraglicher oder deliktischer Haftung in solchen Berichten üblich. Das Ausmaß an Vertrauen, das Dritt-Gläubiger dem Prüfbericht des Experten zukommen lassen, ist deshalb fraglich. Da das auch von der Struktur eines zivilen Haftungssystem eines jeden Rechtssystem abhängt, übersteigt es den Umfang dieser Arbeit, festzustellen, ob der Überprüfer sich gegenüber Drittparteien im Hinblick auf die

iv) die Arbeit des Gerichts zum Zeitpunkt der Bestätigung des Plans zu erleichtern, indem sie dem Gericht ein Gutachten über den wesentlichen Inhalt des Plans vorlegt.

Trotz der vielen positiven externen Effekte, sind Überprüfungen kostenintensiv und je vertrauenswürdiger der Experte, desto teurer sind die Gebühren. Während das kein signifikantes Problem in einem großen Restrukturierungsprozess sein mag, sollte es in einem Prozess, der zu einem außergerichtlichen Vorgehen von kleinen und mittleren Unternehmen führt, ernsthaft überlegt werden. Verpflichtende Überprüfungen können von daher als nur „potentiell“ verpflichtend erachtet werden: die Plananalyse wäre an eine Anfrage eines Gläubigers, oder generell, einer betroffenen interessierten Partei gebunden.⁶ So kann es zwei Arten von Pflichtprüfungen geben: potentielle oder obligatorische. Im ersten Fall kann die Prüfung je nach den Parteien, die rechtlich befugt sind, sie zu beantragen, stattfinden oder nicht; im zweiten Fall würde die Wirksamkeit des Plans immer von der Erstellung des Prüfungsberichts abhängen. Welche der beiden Lösungen die richtige ist, hängt von einer Reihe von Faktoren ab. Zweifellos bringt die mögliche Prüfungslösung mehr Flexibilität, kann die Kosten des Verfahrens begrenzen, ohne die Rechte der Parteien zu beeinträchtigen, und scheint die bevorzugte Lösung für die kleineren Schuldner zu sein. Umgekehrt kann sie das Verfahren auch verzögern, wenn der Antrag auf Prüfung zu einem späten Zeitpunkt gestellt wird oder wenn es mehrere Anträge gibt und das System eine straffe Koordinierung nicht zulässt. Ein rein verbindliches System profitiert von der Rechtssicherheit, die das häufigste Opfer von Flexibilität ist. Auf jeden Fall würde eine Präferenz für das eine oder andere Modell (oder eine Kombination aus beidem) davon abhängen, wie die Prüfung

Informationen in dem Prüfbericht haftbar macht oder eine solche Art der Haftung sonst vorzuschlagen. Selbiges gilt bezüglich einer möglichen strafrechtlichen oder verwaltungsrechtlichen Haftung.

⁶ Im spanischen System ist dies der Fall. Gemäß Art. 71 des spanischen Insolvenzgesetzes, kann der Schuldner oder jeder Gläubiger die Bestellung eines unabhängigen Experten beantragen, der eine Stellungnahme über „die angemessene und durchführbare Natur des Rentabilitätsplans, über die Verhältnismäßigkeit der gestellten Sicherheiten/Garantien... etc.“ abgibt.

geregelt wird. Wir werden kurz auf einige der wichtigsten Teile seiner Verordnung eingehen.

- Die Bestellung des Experten, der die Prüfung durchführt, ist eines der Elemente, die sorgfältig geprüft werden müssen. Wer die formelle Ernennung vornimmt, ist nicht so relevant wie derjenige, der den Ernannten tatsächlich auswählt. Der formelle Ernenner kann das Gericht (nicht notwendigerweise der Richter, aber angesichts des rein prozessualen Charakters der Handlung kann sie durch Beschluss/Entscheidung von Gerichtsbeamten erlassen werden), ein unabhängiger Dritter (z.B. der Registerführer von Gesellschaften oder ein Notar) oder der Schuldner oder seine gesetzlich dazu befugten Gläubiger sein. Die ersten beiden Optionen (Gericht / unabhängiger Dritter) untermauern die Unabhängigkeit der Experten oder zumindest ihren objektiven äußeren Anschein der Unabhängigkeit (eine nicht zu unterschätzende Leistung). Diese Art der Ernennung ist in der Regel durch ein Zufallsverfahren gekoppelt, bei dem der Ernenner in der Reihenfolge einer vordefinierten Expertenliste oder einfach nach einem zufälligen Lotterieverfahren arbeitet. Die negativen Auswirkungen dieser Art von Ernennung ist natürlich ihre Starrheit und die Unfähigkeit, den am besten geeigneten Experten für einen bestimmten Fall auszuwählen. Sofern die Liste der Experten nicht nur hoch- und ähnlich qualifizierte Fachleute oder Unternehmen umfasst, besteht die Möglichkeit, dass der Beauftragte nicht über genügend Kenntnisse für einen großen Fall oder Erfahrung/Spezialisierung verfügt, um den Geschäftsplan eines Unternehmens zu analysieren, das in einem komplexen Marktsegment tätig ist. Da diese Risiken im Falle einer finanziellen Belastung kleiner Unternehmen minimal sind, könnte das auf Zufallsauswahl basierende System für diese Fälle besser geeignet erscheinen. Die Alternative ist die

Auswahl durch die beteiligten Parteien.⁷ Die Vorteile dieser Lösung sind die Nachteile des Vorgängermodells und umgekehrt. Ein Vorschlag des Schuldners kann den Anschein von Objektivität und Unabhängigkeit des Beauftragten untergraben, insbesondere in den Fällen, in denen die Gläubiger nicht mitgewirkt haben. Dies könnte zu einem Mangel an Vertrauen führen und die Prüfung für die Gläubiger nutzlos machen. Der Vorschlag der Gläubiger kann auch Probleme der Objektivität zwischen unterschiedlich eingestuften Gläubigergruppen oder zwischen Gläubigern haben, deren Zinsen möglicherweise nicht übereinstimmen (z.B. wegen der unterschiedlichen Art der gehaltenen Sicherungsrechte), und kann in einem frühen Stadium logistische Probleme aufwerfen (Welche Gläubiger können Vorschläge machen? Sollten alle - relevanten - Gläubiger einwiegen dürfen? Wie soll die Entscheidung getroffen werden?). Die Bestellung durch die Gläubiger hat sich jedoch in der internationalen Erfahrung, insbesondere in großen Fällen und entwickelten Jurisdiktionen, als erfolgreich erwiesen und steht eher im Einklang mit der allgemeinen Ernennung von Fachkräften in einer Marktwirtschaft. Die Auswahl durch die Parteien kann, wenn dies nach dem Gesetz zulässig ist, die Bestellung mehrerer Sachverständiger und die Erstellung mehrerer Berichte auslösen. In diesem Fall sollte das Gesetz eine Regel enthalten, die sicherstellt, dass der Nachlass von debtor's nicht übermäßig belastet wird (z.B. durch Aufteilung der Kosten auf die interessierten Parteien, Festlegung einer Obergrenze, die die

⁷ Wie im Text ausgeführt, kann die Auswahl durch die Parteien auch durch ihre formelle Ernennung erfolgen, wenn sie per Gesetz dazu ermächtigt wurden, oder ihre Fähigkeit bestehen, einen Experten für die Ernennung durch das Gericht vorzuschlagen (oder, weniger häufig, durch eine unabhängige Drittpartei).

Sachverständigengebühren für nur eine Prüfung decken soll⁸).

- Rechtssysteme enthalten normalerweise eine Liste an Gründen, um die Ernennung von Fachkräften, die einen Interessenskonflikt haben könnten, auszuschließen. Der Konflikt wird häufig als vorhanden angesehen, wenn der Experte innerhalb einer angemessenen Zeit vor der Beurteilung für den Schuldner oder seine Hauptaktionäre gehandelt hat. Dieser Konflikt kann auch bestehen, wenn eine solche Beziehung mit den Hauptgläubigern bestanden hat, obwohl ein bloßes Existieren einer vorigen Berufsverbindung nicht ausreichen sollte, um die Ernennung auszuschließen.⁹ Es sollte eine viel engere und dauerhaftere Verbindung hergestellt werden und eine Einzelfallanalyse unter Berücksichtigung aller Umstände erforderlich sein. Es sei daran erinnert, dass sich die Prüfung auf die Situation und die Aussichten der Rettung des Schuldners und nicht der Gläubiger bezieht. Obwohl wir verstehen, dass eine strenge Regel zur Konfliktvermeidung sehr wohl Teil der Verfahrenssysteme in Kontinentaleuropa ist, sollte man einen anderen Ansatz in Betracht ziehen: einen Ansatz, der eher auf Transparenz als auf völliges Verbot setzt. Berufene Fachleute hätten eine strenge Offenlegungsregel in Bezug auf alle Tätigkeiten oder Umstände, die eine objektive berufliche Beurteilung beeinträchtigen könnten. Von nun an sollten die Parteien es vermeiden, diejenigen auszuwählen, die keine Glaubwürdigkeit haben: Warum einen Experten wählen, dessen Prüfung von den relevanten Stakeholdern ignoriert wird? Dieser Ansatz könnte die Kosten senken und die verfügbaren Informationen

⁸ Dies wäre die Regel für die allgemeine Überprüfung des Sanierungsplans. Wenn es erforderlich ist, besondere Vermögensgegenstände zu bewerten, können zusätzliche Berichte erforderlich sein.

⁹ In einigen Ländern gibt es ‚bright-line Regeln‘ und einen allgemeinen Unabhängigkeitsstandard. In Italien, beispielsweise, schließen frühere Beziehungen mit dem Schuldner oder den Gläubigern Unabhängigkeit aus (Artikel 67(3)(d), Konkursordnung).

erhöhen. Die Lösung kann jedoch in kleineren Fällen, in denen die Passivität vieler Interessengruppen die Möglichkeit der Kontrolle über den Beauftragten einschränkt, weniger überzeugend sein.

- Ein anderer, potenzieller Konflikt kann auch in den Systemen bestehen, in denen die Prüfung durch einen Mediator oder einen anderen Berufsträger erfolgt, der befähigt ist, mehr Aufgaben zu übernehmen, als nur eine Stellungnahme zu dem Plan im Rahmen eines außergerichtlichen Verfahrens abzugeben. Ein Beispiel wäre der spanische "*Mediator*" im Verfahren für KKMU oder in Italien der Justizkommissar (judicial commissioner), der dann im Falle eines späteren Insolvenzverfahrens zum Insolvenzverwalter bestellt werden kann. Obwohl es in der Tat von Vorteil ist, dieselbe Person für das außergerichtliche Verfahren und, falls der Versuch scheitert, für den formellen Insolvenzfall als Insolvenzvertreter zu benennen, kann der Fachmann versucht sein, so zu handeln, dass die Chancen auf eine Verlängerung seiner Tätigkeit erhöht werden. Dieses Problem kann allein durch die Schaffung angemessener Anreize in der außergerichtlichen Phase angegangen werden (z.B. Erhöhung der Gebühren, falls ein Plan genehmigt und erfolgreich umgesetzt wird).
- Das System sollte eine klare Regelung darüber enthalten, wer die Kosten der Prüfung trägt. Die Erfahrung zeigt, dass die Kosten in den meisten Fällen vom Schuldner getragen werden. Dies ist offensichtlich der Fall, wenn die Prüfung auf Initiative des Schuldners erfolgt. Es ist jedoch durchaus üblich, dass die Initiative des Schuldners eine vorherige Vereinbarung mit den Hauptgläubigern verdeckt, die tatsächlich den Experten auswählen (wenn die Parteien dazu berechtigt sind, siehe oben). In Wahrheit gibt es keine Alternative zur Behandlung der Prüfung als Kosten, die dem Verfahren und damit der Zahlung aus den Vermögenswerten des finanziell angeschlagenen Unternehmens inhärent sind. Fehlende missbräuchliche Praktiken scheinen die richtige Lösung zu sein: Wenn der Schuldner bereits zahlungsunfähig ist, wird die Übernahme der Kosten

durch den Schuldner offensichtlicher als real sein, da sie letztendlich aus den für die Rückzahlung der Gläubiger zur Verfügung stehenden Geldern gezahlt werden,¹⁰ und wenn der Schuldner sich lediglich in Liquiditätsengpässen befindet, gibt es keinen Grund, die Kosten Dritten aufzuerlegen. Die Regel sollte anders lauten, wenn mehr als eine Prüfung beantragt wird. Alle zusätzlichen Berichte sollten von denjenigen bezahlt werden, die sie anfordern. Was die Höhe der Gebühren betrifft, so sollten sie vom Fachmarkt festgelegt werden. Es gibt keinen Grund, ein System von vorgegebenen Gebühren zu schaffen, wie es in einigen Ländern (z.B. in Italien, Deutschland und Spanien) für Insolvenzvertreter der Fall ist. Diese fehlende Festlegung der Kriterien für die Festlegung der Honorare sollte mit der Möglichkeit verbunden sein, dass die betroffenen Parteien Einwände erheben können, wenn die Honorare missbräuchlich waren (siehe auch Kapitel 4, Abs. 2.4, über die Honorare für Berater).¹¹

- Das System sollte eine klare Regel beinhalten, *wer die Kosten* der Überprüfung trägt. Erfahrungsgemäß trägt in den meisten Fällen der Schuldner die Kosten. Das ist offensichtlich der Fall, wenn die Überprüfung auf Wunsch des Schuldners stattfindet. Es ist allerdings sehr üblich, dass die Initiative des Schuldners eine vorherige Einigung mit den Hauptgläubigern verdeckt, welche tatsächlich den Experten auswählen (wenn die

¹⁰ Im Falle eines bereits zahlungsunfähigen Schuldners können die Kosten deshalb von den Gläubigern getragen werden (jeder Cent, der an den Experten gezahlt wird, ist *ceteris paribus* ein Cent weniger für die Gläubiger als Gruppe). Dies, zusammen mit der Tatsache, dass der Plan den Wert im Nachlass zuweisen würde, kreiert das Risiko, dass die Kosten von Minderheitsantragstellern getragen würden.

¹¹ Es könnte ein Problem entstehen, sollten sich der Schuldner und der ernannte Experte nicht über die Gebühren einigen können. Der Schuldner kann die Ernennung auf diesem Weg sicher nicht blockieren, während der Experte keine Wuchergebühren verlangen darf, da der Schuldner ihn am Ende sowieso anstellen muss. Ein Mechanismus zur Bekämpfung von missbräuchlichen Gebühren, wie im Text erwähnt, dürfte allerdings Probleme auflösen, wenn die Ansichten des Schuldners und des Experten unvereinbar sind.

Parteien dazu berechtigt sind, siehe oben). In Wahrheit gibt es kaum Alternativen zur Behandlung der Überprüfung als Kostenfaktor, die dem Verfahren innewohnen, und seiner daraus folgenden Bezahlung aus den Vermögensgegenständen des finanziell notleidenden Unternehmens. Ohne missbräuchliche Praktiken scheint das die korrekte Lösung zu sein: Wenn der Schuldner bereits zahlungsunfähig ist, wird die Kostenübernahme durch den Schuldner offensichtlicher als real sein, da sie letztlich aus den für die Rückzahlung der Gläubiger zur Verfügung stehenden Geldmitteln bezahlt werden, und, wenn der Schuldner lediglich Cashflow-Schwierigkeiten durchläuft, es keinen Grund gibt, die Kosten auf Dritte abzuwälzen. Die Regel sollte anders sein, wenn mehr als eine Überprüfung angefordert wird. Jeder zusätzliche Bericht sollte von demjenigen bezahlt werden, der ihn angefordert hat. Die Höhe der Gebühren sollten vom professionellen Markt bestimmt werden. Es besteht kein Grund, ein System von vordefinierten Kosten, wie es in manchen Ländern (wie zum Beispiel in Italien, Deutschland und Spanien) für Insolvenzverwalter der Fall ist. Dieses Fehlen einer Vorabdefinition der Kriterien für die Festlegung von Gebühren sollte mit der Widerspruchsmöglichkeit der relevanten Parteien verbunden werden, wenn die Gebühren missbräuchlich sind (siehe auch Kapitel 4, Abschnitt 2.4, über Beratergebühren).

Regelungsempfehlung #6.2 (Überprüfung des Restrukturierungsplans). Obwohl eine Überprüfung des Plans nicht immer notwendig ist, ist es in den meisten Fällen empfehlenswert. Nur wenn der Schuldner ein Mikro-Unternehmen mit einem einfachen Geschäftsmodell ist, kann die Überprüfung *ab initio* ausgeschlossen werden. Der Prüfbericht kann verpflichtend für alle Fälle oder nur eventuell verpflichtend sein, wenn der Schuldner oder die Gläubiger dies verlangen. Obwohl beide Systeme akzeptable sind, kann letzteres Flexibilität hinzufügen und die Verfahrenskosten reduzieren.

Auch wenn mehr als eine Überprüfung möglich sind, sollte es nicht der Regelfall sein und, noch wichtiger, sollte eine Regel inkludiert werden, um die Kosten eines zusätzlichen Berichts, auf diejenigen zu verteilen, die ihn verlangen.

Der Überprüfer sollte ein fähiger Experte sein, der den Besonderheiten des Falls entspricht und von den Parteien unabhängig sein. Vorab bestehende berufliche Beziehungen zu den Gläubigern sind nicht als automatische Ausschlussgründe anzusehen, solange diese Beziehungen den Überprüfer nicht von einem unabhängigen Urteil abhalten. Es ist eine Einzelfallbeurteilung zu machen.

Der Prüfbericht sollte verständlich sein und besonders die finanzielle Beurteilung der Lebensfähigkeit des Geschäfts und die Chancen einer erfolgreichen Durchführung des Vorschlags berücksichtigen.

Prüfberichte müssen *ex post* kontrolliert werden.

3. Beteiligung und Annahme des Plans

Dieser Abschnitt wird kurz die wesentlichen Themen behandeln, die in unserer Recherche zur der Beteiligung der Gläubiger auf dem Weg zum Restrukturierungsplan begegneten: Betrachtet werden die Bestimmung der Teilnehmer, die wesentlichen Punkte der Verhandlungen sowie die hervorstechenden Elemente der Abstimmung. Es bleibt zu erwähnen, dass verschiedene Aspekte, die zu diesem Kapitel gehörten, andernorts dargelegt werden.

3.1. Teilnehmer des Restrukturierungsverfahrens

In Bezug auf förmliche, gerichtliche Insolvenzverfahren sind alle Gläubiger aufgerufen, sich am Verfahren zu

beteiligten.¹² Niemand mit einer Forderung - real oder bedingt - gegen den Schuldner darf ausgeschlossen werden. In außergerichtlichen Verfahren kann die Situation durchaus anders sein. Zweifellos haben rein freiwillige, informelle außergerichtliche Vereinbarungen keine verbindliche Regelung in dieser Hinsicht: Der Schuldner wird frei entscheiden, wer an den Verhandlungen teilnehmen soll. Dies ist kein Problem, da diese Verfahren innerhalb der strengen Grenzen des Vertragsrechts - und damit der Rechtsbeziehung - bleiben und nur auf diejenigen Anwendung finden, die freiwillig mit dem Schuldner zusammenarbeiten, und der Rechtsrahmen der Vereinbarung keine besondere Wirkung verleiht. Im regulierten außergerichtlichen Verfahren sind die Dinge jedoch sehr unterschiedlich: Unter "reguliert" verstehen wir diejenigen Verfahren, die bestimmten gesetzlich festgelegten Anforderungen entsprechen, wodurch der Schutz der getroffenen Vereinbarung vor Ex-post-Anfechtungsklagen gewährt wird, eine Priorität für die vorgesehene Finanzierung eingeräumt wird oder abweichende/nicht teilnehmende Gläubiger an den Plan gebunden sind.

Eine Überprüfung der europäischen Rechtsordnungen bietet eine sehr offene Landschaft: (i) es gibt außergerichtliche Verfahren, bei denen alle Gläubiger zwingend die Möglichkeit zur Teilnahme erhalten; (ii) Verfahren, nach denen der Schuldner die beteiligten Gläubiger nach eigenem Ermessen auswählen kann; und (iii) Verfahren, bei denen die Umstrukturierung auf eine oder mehrere Arten von Gläubigern beschränkt ist.¹³

- **Typ (i)** Verfahren (außergerichtliche Verfahren, in denen zwingend allen Gläubigern die Möglichkeit eingeräumt wird, sich zu beteiligen) sind am häufigsten anzutreffen. Sie stellen eine außergerichtliche Kopie

¹² Diese Beteiligung kann jedoch insbesondere bei nachrangigen Ansprüchen sehr eingeschränkt sein. In Deutschland können diese Ansprüche beispielsweise außer auf besonderen Antrag des Gerichts nicht geltend gemacht werden (§ 174 Abs. 3 InsO), und Gläubiger mit solchen Ansprüchen haben außerhalb des Planverfahrens kein Stimmrecht (§ 77 Abs. 1 InsO); im Planverfahren haben sie nur dann ein Stimmrecht, wenn ihre Ansprüche nicht gemäß § 225 Abs. 1 InsO als erlassen gelten.

¹³ Die Einschränkung kann auch den Schuldner treffen. Dies ist in der Regel der Fall, wenn das Gesetz ein spezifisches Verfahren für KKMUs vorsieht.

eines förmlichen Insolvenzverfahrens dar. Daher ist es wichtig, dass die Struktur des Verfahrens Anreize für dessen Nutzung anstelle der gerichtlichen Alternative bietet. Die Zugangshürde zu diesem Verfahren muss weit und niedrigschwellig sein, um somit eine frühzeitige Verwendung zu sichern: entweder offen oder einschließlich der Möglichkeit, aufgrund drohender Insolvenz einen Antrag zu stellen. Gänzlich außergerichtliche Verfahren nur dann bereit zu stellen, wenn der Schuldner insolvenzreif ist, hat wenig Sinn: Dies ist oftmals zu spät, sodass die Erfolgsaussichten viel niedriger sind. Nicht selten stellen solche Verfahren lediglich eine Ausrede dafür da, eine Krisenlösung zu prokrastinieren und zu verzögern. Diese Verfahren müssen für den Schuldner „nützlich“ sein, weshalb zumindest eine Aussetzung von Beitreibungshandlungen zur Wahl stehen muss, eine erzielte Vereinbarung ist gegen *ex post* Anfechtungsklagen zu schützen, Schuldner sollten in Eigenverwaltung verbleiben und obstruierende Gläubiger müssen zwangsweise dem Plan unterworfen werden können. Ohne diese „Bonbons“ wird das Verfahren nicht genutzt. Ein anderes Element von herausragender Bedeutung ist die Konsistenz der Anforderungen an eine Planbestätigung mit denen im förmlichen Verfahren. Die Bestätigung darf außergerichtlich nicht kostspieliger oder länger sein und, allem voran, darf es keine strengeren Mehrheitserfordernisse geben. Die Erfahrungen in Spanien zeigen, dass Schuldner vor „universellen“ außergerichtliche Verfahren mit höheren Eintrittsbedingungen zurückschrecken. Dies ist gerade dann der Fall – was einen weiteren eindeutigen Fehler darstellt –, sobald eine gescheiterte Planbestätigung direkt – und unabwendbar – in die Liquidation führt. Auch hierfür diente Spanien als Beweis. Beide Fehler wurden vom Gesetzgeber behoben.

- **Typ (ii)** Verfahren (in denen der Schuldner nach seinem Ermessen die Beteiligten auswählen kann) sind weniger häufig und von ganz anderer Gestalt. Ihr wesentlicher Vorteil ist ihre eindeutige Flexibilität. Der Schuldner – in der Regel ein erfahrener Schuldner –

kann die Restrukturierung seinen Umständen gemäß anpassen und damit die Erfolgswahrscheinlichkeit sowohl bei der Annahme, als auch bei der Umsetzung des Plans maximieren. Allerdings setzen diese Vereinbarungen technische Fertigkeiten und ein angemessenes Niveau an verlässlichen Informationen voraus und sind ohne diese Charakteristika nicht immer nutzbringend (wie dies oftmals bei KKMUs der Fall ist). Selbstverständlich bindet diese Art von Vereinbarung nur die beteiligten Gläubiger. Schutz gegen *ex post* Anfechtung oder ein Vorrang von Neufinanzierungen sollte nur dann gewährt werden, wenn der Plan für den Schuldner¹⁴ objektiv nützlich ist oder wenn eine bestimmte Summenmehrheit erreicht wird. Das Gegenteil würde das Risiko der Vereinbarung auf unbeteiligte Gläubiger und andere wichtige Stakeholder verlagern.

- **Typ (iii)** Vereinbarungen (Sanierungen, in denen Restrukturierungen von Rechts wegen auf eine oder mehrere Arten von Gläubigern beschränkt bleiben), die auf eine oder mehrere Gläubigergruppen beschränkt sind, sind nachweislich dann erfolgreich, wenn erfahrene Gläubiger in dem Restrukturierungsprozess involviert sind und die berücksichtigen, dass eine volle Rückzahlung an andere Gläubiger (z.B. Lieferanten, Arbeitnehmer) dazu führt, dass deren zu erwartender Gewinn umso höher ausfällt, wenn das Unternehmen lebensfähig ist. Diese Gläubiger sind auch am ehesten in der Lage zu beurteilen, welche Unternehmen einen positiven Unternehmenswert haben und daher weitere Investitionen verdienen (oder in zumindest in Form von zusätzlicher Zeit, um ein Darlehen zurückzuzahlen). Die Reichweite der Verhandlung auf einige wiederkehrende Gläubiger zu beschränken, erleichtert zudem die Erzielung von Vereinbarungen:

¹⁴ Spanien hat eine bestimmte Art einer Refinanzierungsvereinbarung eingeführt, die vor Anfechtungsklagen schützt, ohne dass es auf eine Mehrheit ankommt, weil der Planinhalt – gesetzlich vorgeschrieben – so nützlich für den Schuldner – und damit auch für die Gläubiger – ist, dass er einen Safe Harbour verdient. Die Hürden für den Planinhalt sind indes extrem hoch, weshalb es keinen Nachweis dafür gibt, dass diese jemals genutzt wurden.

Es erhöht die Wahrscheinlichkeit, dass sich Gläubiger professionell verhalten werden; die Parteien kennen sich untereinander und das Umfeld, in dem sie sich bewegen; die Regeln sind üblicherweise bekannt (nicht selten bedarf es selbst einer Stillhaltevereinbarung selbst dann nicht, wenn das regulierte Verfahren ein Moratorium nicht vorsieht); Fehlverhalten ist schon aus Reputationsgründen selten vorhanden. Ferner werden durch einen kleinen Beteiligtenkreis zugleich Transaktionskosten gesenkt. Banken und andere finanzielle Gläubiger verfügen üblicherweise über bessere Informationen als jeder andere (ggf. bis auf die Steuerbehörden), was ebenfalls die Wahrscheinlichkeit erhöht, dass ausgewogene Vereinbarungen erreicht werden. Die Recherchen bzgl. dieser Art von Verfahren zeigen indes zwei Arten von Risiken: Einerseits ist der Gegenstand eines solchen Verfahrens eindeutig zu umschreiben;¹⁵ andererseits tritt ein weiteres Problem im Falle eines zu kleinen Gläubigers auf, da finanzielle Gläubiger nur geringen oder gar kein Interesse an ihnen zeigen. Das letzte Problem sollte durch die Aufsicht der Banken angegangen werden, Verhaltensregeln und andere Anreize sollten die Passivität von Finanzgläubigern verhindern. Forschungsergebnisse zeigen, dass Flexibilität bei der Definition der Reichweite ebenfalls nützlich erscheint: In einigen Fällen können große operative Gläubiger ebenfalls so erfahren sein wie die Banken und verfügen über viele Eigenschaften, die Banken zu guten Restrukturierungs-Gegenparteien werden lassen. Schließlich zeigt die durchgeführte Analyse in einigen Jurisdiktionen, dass die Aussparung öffentlicher Forderungen von diesen Vereinbarungen das System untergraben kann. Indem öffentliche Gläubiger außen vor bleiben, kommt ihnen ein ungerechtfertigter *de facto* Vorrang zu, der sogar andere Finanzgläubiger

¹⁵ Im Falle Spaniens hat sich gezeigt, dass der Begriff des „Finanzgläubigers“ zu unscharf ist. So ist beispielsweise unklar, was im Falle einer Forderungsabtretung gilt oder wenn Garantien durch die Vereinbarung abgedeckt werden. In geringerem Umfang zeigte sich dieses Problem ebenfalls in Italien.

davon abhalten kann, ein ansonsten lebensfähiges Unternehmen zu retten (im Wesentlichen betrifft dies die Bereitschaft, Neufinanzierungen bereitzustellen „damit diese in den Taschen der Steuerbehörden landen“ [sic]). Dieses Problem scheint bei kleinen Unternehmen akuter zu sein, die dazu neigen, größere öffentliche Rückstände anzusammeln.¹⁶

3.2. Die Abstimmung

Die Entscheidung über die Genehmigung eines Plans kann im Wege eines schriftlichen Verfahrens oder in einer Gläubigerversammlung getroffen werden. In diesem Punkt gibt es keinen wirklichen Unterschied zwischen außergerichtlichen und gerichtlichen Verfahren. Das in den Umfragen zu diesem Thema erhaltene Feedback und die Analyse der verschiedenen Systeme zeigt wenig Ergebnisse. Die Haupteckdaten sind, dass Flexibilität ein sehr positiv bewerteter Faktor zu sein scheint. Aufgrund der angeblich geringen Effizienz und der hohen Kosten von Gläubigerversammlungen erscheint ein offenes System mit einer Frist zur Stimmabgabe (oder zur Einhaltung des Plans in anderer geeigneter Weise) als die bevorzugte Option. Je größer der Fall, desto vorteilhafter ist dieses System.

Die Abstimmung sollte in Gruppen erfolgen. Gruppen sollten entweder frei bestimmt werden oder gesetzlich *ex ante* vorgegeben werden. In beiden Fällen ist es wichtig, dass die Gläubiger mit einem identischen wirtschaftlichen Wert zusammen eingruppiert werden.¹⁷ Wenn die Gestaltung der Gruppen den Parteien überlassen bleibt, sollte die Definition jeder Gruppe ein ausreichendes Maß an Einheitlichkeit gewährleisten. Es scheint eine positive Reaktion auf die

¹⁶ Die Inklusion von öffentlichen Gläubigern (Steuer, Sozialversicherung) in die Vereinbarungen soll in keiner Weise dazu führen, dass krisenbefangene Unternehmen, die durch Zurückhaltung von Steuern oder Sozialabgaben keinen Zugang mehr zu Bankdarlehen haben, um ihre Aktivitäten zu finanzieren, darauf vertrauen dürfen, dass Steuerbehörden nicht schnell reagieren. Diese Art von verdrehtem Verhalten ist in einigen Rechtssystemen häufig anzutreffen (z.B. in Italien) und, falls mit gesetzlichem Vorrang für Steuerforderungen verbunden, dazu führen kann, dass die Gesundheit der anderen Gläubiger weiter absinkt.

¹⁷ Zur Klassenbildung und Behandlung von Klassen vgl. Kapitel 2.

Einbeziehung von Aktionären als Gruppe zu geben, da es Garantien gibt, die ein solides Prioritätensystem gewährleisten. Die Verwendung von Gruppen scheint in Verfahren über KKMU angesichts der geringen Anzahl von Gläubigern weniger relevant zu sein. Aber Gruppen sind nicht das einzige Element, das berücksichtigt werden muss. Nicht selten kommt es bei der Bestimmung des Wertes der von den Gläubigern gehaltenen Sicherheiten zu Problemen (die sich direkt auf die Beteiligung der Gläubiger auswirken). Ebenso könnte es sinnvoll sein, Regeln zu schaffen, die die Abstimmung bei Unternehmensgruppen koordinieren. Wenn es innerhalb einer Gruppe gemeinsame und mehrere Garantien gibt, können die garantierten Gläubiger so oft abstimmen, wie sie Garantien haben, wodurch ihr Einfluss auf den tatsächlich einen einzigen Umstrukturierungsprozess vervielfacht wird (eine Bank leiht der Muttergesellschaft 200 und erhält eine Garantie von drei verschiedenen Tochtergesellschaften: Wenn es keine Regel zur Koordinierung des Abstimmungsprozesses gibt, hat die Bank in jeder Versammlung der Gesellschaft eine Stimme für 200). Andererseits ist dies die Folge, was die Abstimmung betrifft, der Insolvenzvorschriften, die vorsehen, dass die Gläubiger einen Anspruch auf den vollen Betrag ihres Kredits gegenüber jedem Schuldner, einschließlich der Bürgen, haben.¹⁸

Bei der Höhe des Mehrheitserfordernisses muss eine Balance zwischen dem Bedürfnis einer großen Planbefürwortung und der Notwendigkeit hergestellt werden, den Plan zu effektiv wie möglich werden zu lassen. Allgemein gesprochen, sollten Mehrheit von über 75 % nur in Ausnahmefällen vorgesehen werden. Einige Rechtssysteme unterscheiden bei der Zugangshürde je nach Inhalt der Vereinbarung: Je schädlicher diese für die Gläubiger ist, desto höher ist die Eintrittsschwelle. Für die Vermeidung einer strategischen Auswahl der Restrukturierungswerkzeuge sind die formalen Mehrheiten sehr wichtig; andererseits kann es unter Umständen gerechtfertigt sein, niedrigere Mehrheiten zuzulassen, wenn es eine durchdringendere Kontrolle und somit ein geringeres Missbrauchsrisiko gibt.

¹⁸ Dies ist eine übliche Regel in vielen Rechtssystemen. Vgl. § 43 InsO in Deutschland:

Regelungsempfehlung #6.3 (*Beteiligung und Annahme des*

***Plans*)**. In formellen Insolvenzverfahren muss allen Gläubigern die Chance gegeben werden, sich zu beteiligen. Dies ist in außergerichtlichen Verfahren nicht der Fall, wo verschiedene Optionen erwägenswert sind. Ist in einem Rechtssystem ein außergerichtliches Verfahren vorgesehen, das alle Gläubiger umfasst, sollte besondere Aufmerksamkeit darauf gelegt werden, dass Anreize für dessen Verwendung gesetzt werden und verhindert werden, dass die Parteien eine schlechtere Behandlung als im förmlichen gerichtlichen Verfahren erfahren.

Außergerichtliche Verfahren sollten Schuldner ein Wahlrecht einräumen, welche Gläubiger teilnehmen sollen. Dies sorgt für Flexibilität. Jedoch ist die Wirksamkeit dieser Pläne beschränkt und es bedarf Regeln, die dafür sorgen, dass das Interesse unbeteiligter Gläubiger gewahrt bleibt, falls die Ergebnisse der Verhandlungen geschützt werden.

Außergerichtliche Verfahren, die nur einen Teil der Gläubiger umfassen, können dann eine geeignete Lösung sein, solange:

(i) der Umfang des Verfahrens angemessen umrissen ist,

(ii) die involvierten Gläubiger erfahrene und professionell sind,

(iii) der Ausschluss anderer Gläubiger, wie Lieferanten oder nicht

berücksichtigungspflichtige Gläubiger, auf einer angemessenen

Grundlage erfolgt. Der Ausschluss öffentlicher Gläubiger führt zu

einem de facto Vorrang zugunsten öffentlicher Gläubiger, untergräbt die Erfolgchancen einer Vereinbarung und widerspricht gut

funktionierender internationaler Handhabe.

Die Entscheidung kann in einer Gläubigerversammlung getroffen werden oder indem Gläubiger binnen einer Frist ihre Stimme abgeben dürfen. Letzteres sollte großen Fällen vorbehalten bleiben. Allgemein gesprochen sollte die in außergerichtlichen Verfahren

erforderliche Mehrheit sich nicht von denjenigen unterscheiden, die in gerichtlichen Verfahren gelten. Die Hürde sollte nur in Ausnahmefällen höher als 75 % sein.

4. Bestätigung

4.1. Bestimmung der Reichweite der Bestätigung

Eine Vereinbarung zwischen einem Schuldner in finanzieller Not und einem Teil oder allen seiner Gläubiger ändert die vertraglichen und Eigentumsrechte des letzteren. Diese Änderung erfolgt durch einen kollektiven Klageprozess, so dass es möglicherweise abweichende Minderheits-Gläubiger geben kann. Darüber hinaus sind selbst nicht beteiligte Gläubiger, deren Vertrags- oder Eigentumsrechte keine direkte Änderung erfahren, oft indirekt von einem Plan betroffen, da er häufig eine Unternehmensumstrukturierung beinhaltet, wodurch sich das Risikoprofil des Schuldners ändert, und Schutz vor *ex-post*-Anfechtung oder Haftung für neue Finanzierungen und Handlungen bei der Umsetzung des Plans bietet. Infolgedessen beinhalten die meisten Systeme zur Bewältigung finanzieller Schwierigkeiten von Unternehmen - ob außergerichtlich oder in einem vollständig formalen Verfahren - eine Art Kontrolle über den Inhalt des Plans durch eine unabhängige Institution, entweder durch ein Gericht oder durch eine öffentliche Einrichtung. In diesem Abschnitt werden wir kurz auf die verschiedenen Modelle eingehen und Empfehlungen geben.

In diesem Kapitel beziehen wir uns mit der "Bestätigung" auf die Genehmigung eines Plans durch ein zuständiges Gericht oder die zuständige Verwaltungsbehörde, der zuvor von einem Schuldner in finanzieller Not und seinen Gläubigern vereinbart wurde. Der Plan muss darauf abzielen, die Situation der finanziellen Notlage unabhängig von der Art des Ausstiegs anzugehen (sei es ein Reorganisationsvertrag mit denselben Eigentümern, mit unterschiedlichen Eigentümern oder eine Liquidation jeglicher Art). Es handelt sich nicht um bloße Umstrukturierungspläne für Unternehmen, ohne dass Änderungen an den Schulden des Unternehmens vorgesehen sind. Darüber hinaus verstehen wir unter "Bestätigung" eine Art Analyse der Verdienste durch die bestätigende Stelle, entweder

eine wesentliche Überprüfung der gesetzlichen Anforderungen oder eine eingehendere Analyse der Tragfähigkeit des Plans. Eine rein formale, externe Kontrolle der im Gesetz vorgesehenen Anforderungen gilt nicht als Bestätigung im Sinne dieses Kapitels (z.B. die einfache Mitteilung des Schuldners an ein spanisches Gericht, dass Verhandlungen im Hinblick auf eine Einigung geführt werden - vormalig Art. 5 bis IA - gilt nicht als Bestätigung durch das Gericht).

4.2. Für und Wider einer gerichtlichen oder behördlichen Planbestätigung

Es gibt viele gute Gründe, die eine gerichtliche oder behördliche Kontrolle über den Inhalt eines Plans beinhalten. Im Folgenden sind einige der offensichtlichsten dieser Gründe aufgeführt:

- Ein Umstrukturierungsplan, der nicht teilnehmenden oder abweichenden Gläubigern auferlegt werden kann, bedeutet eine Änderung der den Parteien *ex ante* übertragenen Rechte, eine Änderung des normalen Funktionierens des Marktes und eine Beeinträchtigung der subjektiven Eigentumsrechte der Beteiligten. Diese "wegweisenden" Auswirkungen stellen ein Ausnahmerecht dar, weshalb ihre Anwendung von einer unabhängigen Behörde überwacht werden sollte.
- Eine indirekte Wirkung auf die Position der Gläubiger, auch der nicht direkt Betroffenen, ergibt sich aus dem Schutz des Gesetzes gegen ex-post Anfechtungsklagen. Wenn in diesem Fall das Recht eines Mitgliedstaats aus Gründen der Schnelligkeit und Effizienz den Schutz vor Anfechtungsklagen auch ohne gerichtliche/behördliche Bestätigung zulässt, scheint ein angemessener Kompromiss das Gutachten eines unabhängigen Sachverständigen zu erfordern, dass die gesetzlichen Anforderungen erfüllt sind und der Plan wirtschaftlich angemessen ist, und zwar in einer Weise, die die Rettung des Unternehmens im Interesse der Gläubiger als Ganzes und nicht der einzelnen - auch wenn sie die Mehrheit bilden - Gläubiger erleichtert.
- Im Einklang damit schützt eine gerichtliche oder behördliche Bestätigung die Rechtmäßigkeit, erhöht die Rechtssicherheit und verleiht dem System

Glaubwürdigkeit und fördert seine Anwendung als Folge davon.

- Eine Bestätigung stellt einen Mechanismus zum Schutz der Minderheits-Gläubiger (und letztlich in einigen Fällen auch der Anteilseigner) dar. Darüber hinaus dient eine Bestätigung, die eine Überprüfung der Funktionsfähigkeit eines Plans beinhaltet, dem Schutz nicht teilnehmender Interessengruppen (z.B. Gläubiger, die nicht an den Plan gebunden sind; Mitarbeiter), die den Plan nicht beeinflussen können, deren Risiko aber oft durch den Inhalt des Plans verändert wird.
- Bei mittleren und großen Schuldnern, die eher über grenzüberschreitende Verbindungen verfügen, erleichtert es die internationale Anerkennung und fördert die Beteiligung ausländischer Gläubiger.

Die Aufnahme einer obligatorischen Bestätigung des Plans ist jedoch nicht kostenlos. Im Wesentlichen gibt es zwei Risiken, die es zu berücksichtigen gilt:

- Erstens kann die Bestätigung die Umsetzung des Plans verzögern: Je ineffizienter/unterentwickelter das Gerichtssystem, desto länger die Verzögerungen. Umfragen und Interviews, die während des Projekts durchgeführt wurden, bestätigen, dass Zeit in außergerichtlichen Verfahren von wesentlicher Bedeutung ist, zumal die Zeit "vor Gericht" das Ansehen des Schuldners zu beeinträchtigen und seine Chancen auf Zugang zu erschwinglicher - Zwischenfinanzierung - erheblich zu verringern.
- Zweitens besteht die Gefahr einer übermäßigen Intervention des Richters oder der Verwaltungsbehörde. Das Risiko, das in Rechtsordnungen mit einem starren Verfahrenssystem angeblich nicht selten vorkommt, besteht darin, dass die bestätigende Stelle den Willen der Gläubiger "ersetzt" und das von diesen freiwillig übernommene Risiko revidiert. Die Bestätigung auf der Grundlage der objektiven mangelnden Durchführbarkeit des Plans nach einer Analyse der Vorzüge sollte außergewöhnlich und sehr gut auf der Grundlage ausreichender Beweise erfolgen.

Richter/Verwaltungsbehörden sind nicht unbedingt am besten geeignet in der Lage, die Durchführbarkeit eines Plans zu beurteilen, und sollten die freiwillige Risikobereitschaft der Mehrheit der Gläubiger nur dann ersetzen, wenn es Anzeichen für einen Missbrauch oder einen sehr klaren Schadensfall für Minderheitsgläubiger gibt.

Im Hinblick auf die oben genannten Vorteile und Risiken werden in den folgenden Abschnitten die möglichen Bestätigungssysteme analysiert. Die Empfehlungen, die sich aus der Analyse ergeben, zielen darauf ab, die Vorteile zu maximieren und die oben genannten Risiken zu minimieren.

4.3. Wer sollte den Plan bestätigen?

Die Stelle, die zur Bestätigung eines Plans befugt ist, muss von den Parteien unabhängig sein und die Rechtsfähigkeit besitzen, subjektive Rechte von Schuldnern, Gläubigern und - falls erforderlich - Dritten zu ändern. Allerdings hätte eine solche Einrichtung in der Regel einen öffentlichen Charakter, da die meisten Rechtsordnungen diese Befugnisse nur an Einrichtungen mit gerichtlichen oder behördlichen Befugnissen übertragen würden.¹⁹ Ein vergleichender Ausblick zeigt, dass die zuständige Institution entweder ein Gericht/Richter (in der Regel wäre dies das Gericht/ der Richter, das/der zuständig für die Eröffnung des förmlichen Insolvenzverfahrens wäre) oder eine Insolvenzbehörde (mithin eine Verwaltungsbehörde, in der Regel Teil des Justizministeriums oder des Wirtschafts- /

¹⁹ Es ist jedoch nicht unmöglich sich vorzustellen, dass die Aufgabe der Bestätigung einer privaten Person/Einrichtung übertragen wird. Dieses private System würde einer zwingenden rechtlichen Schlichtung ähnlich sein. Wir kennen keine Jurisdiktion mit so einem System. Selbstverständlich können die Parteien (also die Gläubiger) nicht selbst die bestätigende Institution sein, da deren Zustimmung definitionsgemäß schon vor der Bestätigung abgegeben wurde (und einer der Hauptgründe für die Bestätigung ist exakt die Absicherung von Gläubigerminderheiten).

Finanzministeriums), wobei die zuerst genannte Einrichtung die gängigste sein dürfte.

Abstrakt gibt es keinen Grund, ein Modell dem anderen in Sachen rechtlicher Kenntnis und Erfahrung vorzuziehen. In den meisten entwickelten Ländern verfügen Richter über gute technische Fertigkeiten und ein angemessenes Niveau an Spezialisierung, wobei dies nicht stets der Fall ist (und bei Entwicklungsländern fast nie zutrifft) und es keinen Grund gibt, warum nicht auch eine Verwaltungsbehörde Fachpersonal einstellen könnte, die diese Thematiken genauso gut beherrschen.²⁰ Das Verwaltungsbehördenmodell hat seine Vorteile: Die Behörde kann mit einem interdisziplinären Team ausgerüstet werden, das Experten in ökonomischen Analysen mit einschließt, was eine sehr nutzvolle Ressource ist, wenn es um die Bewertung der Durchführbarkeit des Plans geht; alternativ tendieren diese Organisationen eher dazu, frei und somit „geschickter“ darin, Gutachten zu einem vorgelegten Plan einzuholen, wenn dies für notwendig erachtet wird; der Entscheidungsprozess vollzieht sich grundsätzlich intern und daher nicht Gegenstand strategischer Verzögerungen der Parteien (etwa durch unbegründete Einsprüche); und schließlich könnten diese Einrichtungen effizienter als Gerichte sein und über einen höheren Spezialisierungsgrad verfügen (zumindest im Vergleich mit den Rechtssystemen, in denen Richter nicht nur über Insolvenzen – und vorinsolvenzliche Fälle – entscheiden).

Und dennoch hat das Gerichtssystem einen entscheidenden Vorteil: In den meisten Systemen wird es aus einer technischen Sichtweise als das angemessenste System erachtet, um einen Plan zu bestätigen, dessen Folge eine Abänderung subjektiver Rechte sein wird (vertraglich oder bzgl. der Eigentumsrechte). Tatsächlich gibt es wenig Zweifel darüber, dass eine gerichtliche Kontrolle zumindest in Gestalt eines Rechtsmittels verfügbar sein muss, um in den allermeisten Rechtssystemen verfassungsrechtliche Probleme zu vermeiden. Somit können in Systemen, in denen die Bestätigung einer Behörde (oder einer privaten Institution) überlassen wird, erhebliche Verzögerungen

²⁰ In der Tat wurden in einigen Jurisdiktionen (z.B. Peru und Kolumbien) erfolgreich spezialisierte Agenturen eingerichtet, um mit Insolvenzangelegenheiten umzugehen, um somit das Niveau zu verbessern und Redlichkeit besser sicherzustellen.

auftreten, wenn deren Entscheidungen vor Gericht angegriffen werden.

Vor diesem Hintergrund und unter Beachtung der Nutzen und Risiken eines zwingenden Bestätigungssystems, können wir wie folgt zusammenfassen:

- Das Gericht ist die offensichtlichste Lösung, und es ist auch die am besten geeignete, je weiter entwickelt das Gerichtssystem der Gerichtsbarkeit. Es ist in der Lage, Rechtssicherheit zu schaffen. Es reduziert die Möglichkeit, die Entscheidung anzufechten, auf eine Berufung (an das Obergericht). Wie unsere Umfragen gezeigt haben, ist jedoch die Zeit von entscheidender Bedeutung. Daher muss das Verfahren zur Bestätigung kurz sein, mit wenigen Formalitäten, und die Herausforderungen in Verfahrensfragen sollten drastisch begrenzt sein. Selbst die spezialisiertesten und technisch versiertesten Richter können bei der Beurteilung der Durchführbarkeit des Plans Hilfe benötigen. In diesem Zusammenhang sollte ein gestrafftes Verfahren in Betracht gezogen werden, das es dem Richter ermöglicht, ein Gutachten einzuholen, das völlig unabhängig von den Parteien sein sollte. Dieses Verfahren sollte abgekapselt und vor den Parteien geschützt werden, über offensichtliche Betrugsfälle hinaus. Der Rückgriff auf ein zusätzliches Gutachten sollte jedoch eine Ausnahme sein, wenn der Fall bereits auf das zuvor nach dem Verfahren erstellte Gutachten von Sachverständigen oder auch auf Antrag der Parteien (sofern die Bestellung des Sachverständigen unter Wahrung der Unabhängigkeit erfolgt ist) zählt.
- In Ländern mit langsamen und ineffizienten Gerichtssystemen kann die Verwaltungsbehörde eine ausgezeichnete Alternative sein. Sie ist besonders geeignet für kleinere Unternehmen, wo der Plan einfach sein sollte, die Verwendung von Vorlagen weit verbreitet ist, der Umfang und die Komplexität der Gläubiger begrenzt ist und aufgrund der geringen Größe der Fälle ein geringes Risiko für "politische" Entscheidungen besteht. Oftmals war die gleiche Behörde auch an dem Fall während der Verhandlung und Genehmigung des Plans beteiligt, und in einigen

Ländern werden relevante Informationen über den Schuldner in der Behörde selbst hinterlegt. Bei den Verfahren im Zusammenhang mit KKMU führt die Einsetzung einer Verwaltungsbehörde dazu, dass das Gerichtssystem von der Belastung durch viele kleine - oder sehr kleine - Fälle zu befreit wird, die aufgrund starrer Verfahrensschemata ohnehin viel Zeit und Ressourcen in Anspruch nehmen. Die Entscheidung der Behörde, die Bestätigung eines Plans zu genehmigen oder abzulehnen, sollte von den betroffenen Parteien angefochten werden können. Über das Rechtsmittel sollte seitens eines höheren Gerichts entschieden werden. Es ist jedoch unerlässlich, dass das zuständige Gericht über eine gewisse Spezialisierung in Handelssachen verfügt. Dies ist möglicherweise nicht immer in Rechtsordnungen ersichtlich, in denen die Entscheidung einer öffentlichen Stelle an ein Gericht mit Verwaltungsgerichtsbarkeit zur Berufung zu richten ist.

- In beiden Fällen ist es wesentlich, dass die Beschwerde gegen die Bestätigung keinen Suspensiveffekt hat. Selbstverständlich sollte der zuständige Richter das Recht haben, Vorsichtsmaßnahmen zu treffen, aber die grundsätzlichen Wirkungen des Plans sollten nicht eingeschränkt werden, solange es dafür nicht sehr gute Gründe gibt.

4.4. Inhalt und verschiedene Arten einer Planbestätigung

Wie bereits erwähnt, scheinen die Vorteile der Planbestätigung die Nachteile deutlich zu überwiegen, und in den Ländern, in denen diese Nachteile wahrscheinlich ein echtes Problem darstellen, ist es einfacher, Maßnahmen zu ihrer Verringerung zu ergreifen, als einen Ersatz für die Vorteile der Bestätigung zu finden. Dieser Abschnitt geht daher von der Notwendigkeit einer Art Bestätigung aus, zumindest wenn die Vereinbarung vor Ex-post-Anfechtungsklagen geschützt ist oder Dritte bindet. Es gibt verschiedene mögliche Modelle und Arten der Bestätigung. Wir werden kurz auf die häufigsten Szenarien eingehen.

Aber bevor die verschiedenen Szenarien dargelegt werden, sollte man sich kurz mit dem Umfang der Bestätigung befassen, was alle Modelle betrifft. *Das bestätigende Organ müsste sich auf drei verschiedene Themenkomplexe konzentrieren, die Teil des Plans sind:*

(i) **Die allgemeinen formalen Rechtsanforderungen.** Diese würde in der Vergewisserung bestehen, dass alle Formalien eingehalten wurden: die Ausstellung von Pflichtgutachten, die Intervention eines Notars, Bekanntgabe an alle betroffenen Parteien, die Verwendung zwingender Muster für KKMUs, etc. Dies ist die Grundlage einer gerichtlichen/behördlichen Kontrolle, die in einigen Konstellationen sogar durch Justizbeamte durchgeführt werden können.

(ii) **Die Zustimmung der Gläubiger.** Dies betrifft eine Überprüfung der Übereinstimmung mit den materiellen Aspekten der Zustimmung der Gläubiger. Selbstverständlich beinhaltet dies die Vergewisserung, dass die notwendigen Mehrheiten erzielt wurden, jedoch auch komplexere Angelegenheiten wie die ordnungsgemäße Bildung von Abstimmungsgruppen oder sogar die Auswahl der Beteiligten, sofern die Vereinbarung auf eine bestimmte Sorte Gläubiger beschränkt ist. Die Bildung von Gruppen kann gesetzlich vorgegeben sein oder, mit einigen Einschränkungen, vom Schuldner mit Blick darauf bestimmt werden, die Annahmewahrscheinlichkeit zu erhöhen und den Plan an die Bedürfnisse der unterschiedlichen Gläubigergruppen anzupassen. Dieses letzte Modell, das dem System mehr Flexibilität verleiht, hat zu Problemen in Gerichtsprozessen geführt. Beispielsweise erfordert das britische Scheme of Arrangement zwei gerichtliche Bestätigungen, wobei die erste sich auf die Bildung der Gruppen bezieht. Während dies in großen und komplexen Fällen sinnvoll ist (Scheme of Arrangements werden häufig hierfür genutzt), dürfte dies in kleineren Fällen und in Rechtssystemen mit weniger effizienten Gerichten ungerechtfertigt sein. Die damit erhöhte Übersichtlichkeit führt zu hohen Kosten und einer

Verfahrensverzögerung in einer Situation, in der der Faktor Zeit ausschlaggebend ist.²¹

(iii) **Der wesentliche (materielle) Inhalt des Plans.** Damit bezeichnen wir die Kontrolle über die Realisierbarkeit und Durchführbarkeit des Plans, seines Potenzials zur Realisierung / Umsetzung in der Praxis. Dies ist einer der umstrittensten Aspekte der Bestätigung, da die erfolgreiche Umsetzung eines Plans per Definition ungewiss ist und die Übernahme eines neuen Risikos impliziert, das von der Mehrheit der Gläubiger freiwillig übernommen wurde. Die Analyse des Vorschlags und seines Kontextes durch einen Richter oder ein Verwaltungsorgan zur Bestätigung oder Ablehnung seines Abschlusses führt zu einer Ersetzung des Willens privater Parteien, die sorgfältig behandelt werden sollten. In Wirklichkeit geht es bei dem Thema um die Beantwortung der folgenden Frage: Wie viel Ermessen sollte das Gericht haben, wenn es entscheidet, einen zuvor vereinbarten Plan zu bestätigen oder abzulehnen? Dies ist nicht der richtige Ort, um eine umfassende Diskussion über eine klassische Debatte über das Insolvenzrecht zu führen, weshalb dieser Bericht nur vorgibt, das auszudrücken, was als bewährte Praxis identifiziert wurde, die sich aus den durchgeführten Untersuchungen ergibt.

Der Umfang dieses Projekts ist die Analyse mehrerer EU-Länder, die mit dem Rest der Mitgliedstaaten ein Marktwirtschaftsmodell teilen. In diesem Zusammenhang sollten die Entscheidungen der Interessengruppen, die freiwillig mit einem angemessenen Informationsstand getroffen werden, grundsätzlich respektiert werden. Ein finanziell angeschlagener Schuldner und das Bestehen eines kollektiven Verfahrens sind keine gewöhnlichen Situationen, die immer ganz den Parteien

²¹ Wie zuvor in diesem Kapitel erwähnt, existieren in einigen Rechtsordnungen auf Finanzgläubiger beschränkte Restrukturierungsinstrumente (in Spanien etwa die *acreedores financieros* genannten, anerkannten Refinanzierungsverfahren; in Italien gibt es einen speziellen Typ einer gerichtlich bestätigten und auf Finanzgläubiger beschränkte Restrukturierungsvereinbarung, den Art. 182-septes des Italienischen Insolvenzgesetzes vorschreibt). Die Bestimmung des Wesens eines Finanzgläubigers hat sich als schwierig erwiesen und wurde vor allem in Spanien im Rahmen der qualitativen Interviews als eines der Hauptgründe der Beschwerden der am häufigsten in diesen Verfahren involvierten Stakeholder genannt.

(und dem Gesetz) überlassen werden können. Ein Umstrukturierungsplan, der das Unternehmen verändert, die Wirkung hat, die Transaktionen, die den Plan umsetzen, vor dem Risiko von Ex-post-Anfechtungsklagen zu schützen, und an einige abweichende/nicht teilnehmende Gläubiger gebunden ist, kann erhebliche Auswirkungen auf Dritte haben (insbesondere auf Gläubiger, die nicht direkt von dem Plan betroffen sind, und sogar auf künftige Gläubiger – unfreiwillige und nicht angepasste – des notleidenden Schuldners). Diese Situation wird durch die Kontrolle des Gerichts/Agentur angegangen, die sicherstellen soll, dass das Verfahren, das zu dem Plan geführt hat, korrekt und den gesetzlichen Anforderungen entspricht, dass der Inhalt des Plans den zum Schutz der betroffenen und teilnehmenden Gläubiger vorgesehenen Anforderungen entspricht und dass der Plan objektiv "machbar" ist. Im Hinblick auf diese dritte Art der Bewertung sollte der Ermessensspielraum eingeschränkt werden. Ein Gericht/eine Behörde wird nicht immer in der besten Position sein, um eine solche Beurteilung vorzunehmen. Und selbst wenn es so wäre, wäre es im Allgemeinen ungerechtfertigt, wenn der Richter/die Behörde den Willen der Parteien ersetzen würde. Die Zustimmung zu einem Plan bedeutet – fast zwangsläufig – eine Veränderung des Risikos der Gläubiger. Dieser Risikowechsel wurde bereitwillig akzeptiert, und keine Bestätigungsbehörde kann eine von den „Eigentümern“ freiwillig getroffene Entscheidung über ihre Rechte an den Forderungen gegen den Schuldner ersetzen. Die Bestätigung würde somit gewährt, um diejenigen zu schützen, die nicht teilgenommen haben, oder diejenigen, die Einspruch erhoben haben, indem sie gegen diese Änderung der Risikostufe gestimmt haben. Aber das muss doch eine Grenze haben. Eine Minderheit (abweichende Gläubiger) kann ihren Willen unmöglich einer Mehrheit aufzwingen, einer Mehrheit, die in vielen Ländern einen hohen Prozentsatz der ausstehenden Verbindlichkeiten impliziert.²² Gläubiger, die vom Plan nicht betroffen sind, sollen keinen Schaden nehmen, da deren Verbindlichkeiten im Falle der Planumsetzung vollständig zurückbezahlt werden. Ihr Risiko ist folglich auf den Schaden

²² In einigen Ländern wird eine Mehrheit von 75 % gefordert (etwa Spanien; Italien in Bezug auf außergerichtliche Vereinbarungen mit den Finanzgläubigern); in anderen Ländern gibt es eine 50 % + 1 Stimmenmehrheit zuzüglich einer Kopfmehrheit (Deutschland); in wieder anderen Ländern reicht eine 50 % + 1 Stimmenmehrheit (förmliche Insolvenzverfahren in Italien).

begrenzt, den sie erleiden würden, wenn der Plan nicht effektiv umgesetzt werden kann und die oben genannten Auswirkungen des Plans nicht rückgängig gemacht werden können.

Sowohl die Interessen der teilnehmenden/gebundenen Minderheit der Gläubiger und die der nicht gebundenen Gläubiger verdienen Schutz, der jedoch gegen die objektive und informiert getroffene Entscheidung der restlichen Gläubiger abgewogen werden muss. In diesem Zusammenhang hat sich das Ermessen der bestätigenden Behörde auf eine Missbrauchskontrolle zu beschränken. Wir gehen davon aus, dass diese dem Standard entspricht, nach dem die Justiz- oder Verwaltungsbehörde die Entscheidung der Mehrheit der Gläubiger außer Kraft setzen sollte, daher einen Plan wegen seiner Leistungen ablehnen (genauer gesagt, wegen seiner fehlenden „Durchführbarkeit“), sobald es für einen Marktteilnehmer aus der Branche des Schuldners, der ein Mindestmaß an kaufmännischer Sorgfalt nutzt, offensichtlich wäre, dass der Plan nicht erfolgreich umgesetzt werden könnte. Schließlich ist zu erwähnen, dass ein Übermaß an gerichtlichem/behördlichem Ermessen die Berechenbarkeit senken würde, wodurch die Rechtssicherheit und die Verwendung des Systems Schaden nehmen würde.²³

²³ Dies steht im Einklang mit den in Spanien gewonnenen Ergebnissen, nach denen Stakeholder sich mehr über die fehlende Vorhersagbarkeit des Systems als über missbräuchliches Verhalten des Schuldners und seiner wesentlichen Gläubiger (also den Mehrheitsgläubigern) beklagen.

Die Forschung in Spanien hat indes auch einige Bedenken über Missbrauch durch die Gläubigermehrheit in sehr großen Restrukturierungen gezeigt. Gerade ausländische Investmentfonds, die einen großen Anteil an notleidenden Krediten erworben hat, aber dennoch nur Minderheitsgläubiger sind, beklagen, dass spanische Banken (als Mehrheitsgläubiger) „objektiv undurchführbare“ Pläne aus von ihnen so bezeichneten „politischen“ Gründen akzeptieren (vgl. den Nationalbericht aus Spanien, abrufbar unter www.codire.eu). Diese Beschwerden wurden von den Gerichten indes nicht bestätigt. Interessanterweise können Finanzgläubiger sehr unterschiedliche Eigenschaften haben, außerdem müssen ihre Interessen nicht stets gleichgerichtet sein. Während Distressed-Fonds oftmals auf schnellen Profit aus sind, kann Banken an der Unternehmensfortführung eines ihrer Kunden gelegen sein. Außerdem scheint es zumindest in den größten Fällen nahezu liegen (*Abengoa*, *FCC*, etc.), dass Banken den Reputationsschaden

Folglich ist der Planinhalt hinsichtlich der Behandlung der betroffenen Gläubiger zu kontrollieren. Gerade in außergerichtlichen Restrukturierungsvereinbarungen können einige Gläubiger unterschiedlich zu ihnen ähnlichen Gläubigern behandelt oder zur Erbringung eines Opfers aufgefordert werden, das ungerechtfertigt erscheint. Sollte der Richter dies so sehen, sollte der Plan nicht bestätigt werden. In den meisten Modellen wird die Kontrolle dieser Unregelmäßigkeiten *ex post* durch eine *ex parte* Beschwerde gegen die Planbestätigung verübt. Aus Effizienzgesichtspunkten erscheint eine *ex post* Kontrolle vorzugswürdig, da es sich bei den betroffenen Parteien um diejenigen handelt, die eine Misshandlung identifizieren, die zu niedrigeren Transaktionskosten führt. Dem wird im nächsten Abschnitt nachgegangen.

Schließlich wird eine Bestätigung auch der verfahrensrechtliche Akt sein, in dem erwogen wird, ob abweichende Gläubiger und Gläubigergruppen zu überstimmen sind. Die Besonderheiten davon werden an anderer Stelle in diesem Bericht analysiert.²⁴

Vergegenwärtigt man sich das soeben gesagte, sind die möglichen Szenarien für eine Bestätigung eines Restrukturierungsplan die Folgenden:

- **Szenario I. Obligatorische Bestätigung mit *ex ante* Kontrolle.** Nach diesem Szenario beantragt der Schuldner – oder seltener die Gläubiger – die Bestätigung eines zuvor von der erforderlichen Mehrheit vereinbarten Restrukturierungsplans. Der Bestätigungsantrag sollte nicht nur den formalen Antrag nebst Anlagen beinhalten, sondern auch jede Stellungnahme von den Experten (unabhängig oder *ex parte*) zur Bewertung des Plans. Nach diesem Schema wird das Gericht/ die Behörde eine volle Analyse des Plans durchführen. Dies beinhaltet: (i) Überprüfung, dass alle gesetzlichen Vorgaben eingehalten wurden; und (ii) eine Analyse der Vorzüge inkl. einer Bewertung der Durchführbarkeit des Plans. Dieses Szenario hat zwei mögliche Modelle, abhängig davon,

fürchten, der aus einer Verweigerung des Plans stammen könnte. Ist das unfair? Sollte das System damit umgehen?

²⁴ Vgl. Kapitel 2, Abschnitt 9.

wann obstruierende Parteien Vorwürfe erheben können. Im üblicheren Model liegt zwischen der Beantragung der Bestätigung und der Verkündung der Entscheidung nur wenig Zeit (z.B. 10 Tage in Spanien) und es gibt keine Möglichkeit Dokumente einzureichen oder Argumente vorzutragen, was allein in einer *ex ante* Beschwerde gegen die Bestätigungsentscheidung über den Plan möglich ist.

Alternativ kann ein Verfahren es den Parteien ermöglichen, während der bis zur Bestätigung oder Ablehnung des Plans vergehenden Zeit Informationen vorzubringen, was den Entscheidungsfindungsprozess der relevanten Institution erleichtert (vgl. Art. 10 IV RLE, der eine Entscheidung binnen 30 Tagen nach Antragstellung verlangt).²⁵ Wie bereits erwähnt, könnte das letztgenannte Modell eine Entscheidung bereichern, die in der Sache getroffen werden muss, aber es kann auch das Verfahren verzögern (wenn mehr Informationen verfügbar sind, kann der Richter/Agentur mehr Zeit für die Entscheidung benötigen). In jedem Fall sollte jedes der beiden Modelle es den Parteien ermöglichen, die Entscheidung anzufechten. Die Berufung, die an das Obergericht gerichtet werden sollte, sollte die Durchführung des Plans nicht aussetzen, unbeschadet der Möglichkeit, dass das zuständige Gericht Vorsichtsmaßnahmen anordnet. Diese Vorsichtsmaßnahmen sollten begrenzt sein und nur den Teil des Plans betreffen, der Schäden verursachen würde, die nicht repariert werden können (oder die zu teuer wären). Unsere Forschung zeigt, dass lange Zeiträume der Aussetzung der Auswirkungen des Plans schwere Schäden für die Glaubwürdigkeit des Systems verursachen.

- **Szenario II. Obligatorische Bestätigung mit *ex post* Kontrolle.** Dieses Modell will den Entscheidungsfindungsprozess beschleunigen, indem

²⁵ Beispielsweise haben in Italien die Gläubiger 30 Tage Zeit, um Einspruch gegen die Bestätigung zu erheben, wobei üblicherweise das Gericht binnen weniger Wochen nach dem Ablauf der Einspruchsfrist entscheidet.

eine leichte Eingangskontrolle vorgesehen ist und die Analyse der Vorzüge der *ex post* Beschwerde gegen den Plan vorbehalten bleibt. Diese Art von Modell beruht im Wesentlichen auf der Idee, dass der Weg zur Erzielung einer Vereinbarung bereits ausreichende Kontrollen und Mechanismen miteinschließt, die sicherstellen, dass die Parteien hinreichend geschützt werden und somit Rechtsstreitigkeiten (Beschwerden gegen die Bestätigung des Plans) selten vorkommen. Selbstverständlich überzeugt diese Idee umso mehr, je höher die erforderlichen Mehrheiten zur Annahme eines Plans erforderlich sind und je mehr Informationen obligatorisch im Prozess mit einzubringen sind (etwa obligatorische Expertenberichte). Nach diesem Szenario wird der Schuldner (oder die Gläubiger) eine Planbestätigung beantragen, der bereits von einer ausreichenden Mehrheit angenommen wurde. Das Gericht/ die Behörde wird lediglich eine einfache Prüfung der Vorzüge (rein objektiver Anschein der „Machbarkeit“) ebenso wie eine gründliche Kontrolle der Übereinstimmung mit gesetzlichen Anforderungen (formalen Erfordernissen, Mehrheiten, etc.). Offensichtlich kann die Entscheidung zum Gegenstand von Beschwerden von unbeteiligten oder abweichenden Gläubigern gemacht werden. Im Rahmen der Beschwerde wird der zuständige Richter eine Entscheidung über die Vorzüge des Plans treffen, einschließlich dessen „Durchführbarkeit“. Gläubiger können zudem jeden der formalen und rechtlichen Anforderungen an den Prozess angreifen, der bereits vom erstinstanzlichen Richter oder der Verwaltungsbehörde überprüft wurde. In diesem Fall ist wegen des Fehlens einer Eingangskontrolle bzgl. der Vorzüge des Plans zur Vorsicht zu raten hinsichtlich der sofortigen Umsetzung der Vereinbarung. Während es noch immer keinen Grund für eine Verzögerung der vollen Wirksamkeit gibt bis der Beschwerde abgeholfen wird, könnte die Zulassung einer Beschwerde zu einer erstmaligen Aussetzung von Teilen des Plans führen. Hierüber sollte das zuständige Gericht nach Annahme des Falls entscheiden.

- **Szenario III. Potentielle Bestätigung.** Nach diesem Szenario wäre eine Bestätigung die automatische Folge des Ablaufens einer bestimmten Frist: Sollte niemand eine Kontrolle eines Gerichts / einer Behörde beantragen oder die Bestätigung angreifen (je nach Modell), würde der Plan nach Ablauf einer bestimmten Frist als bestätigt gelten. Dieses System hat zwei Ziele: Einerseits soll auf diese Weise die Gerichtseinbindung reduziert werden, der Prozess gestrafft werden und die Zugangshürde zum institutionalisierten Rechtsrahmen abgesenkt werden; andererseits zielt es auf die Aktivierung der Gläubiger ab, die oftmals im Falle von Restrukturierungsverfahren zu passiv agieren, gerade bei Kleinst- und Kleinunternehmen. Wie in Kapitel 5 erwähnt, kann Passivität auch dadurch angegangen werden, indem unbeteiligte Gläubiger bei der Berechnung der erforderlichen Mehrheiten ausgeschlossen werden und in einigen Fällen eine „Zustimmungsfiktion“ eingeführt wird. Sobald das Gesetz eine „Zustimmungsfiktion“ vorsieht, sollte der Gesetzgeber bei der Einführung einer Regel zur „potentiellen Bestätigung“ vorsichtig sein; beide Regeln miteinander zu kombinieren ist nicht ratsam. Jedenfalls soll auch eine durch den Ablauf einer Frist erlangte Bestätigung zum Gegenstand dissentierender/unbeteiligter Gläubiger gemacht werden können, möglicherweise aufgrund eingeschränkter Gründe, die daran anknüpfen, dass ihre Rechte beeinträchtigt werden können. Dass sie nicht sofort gehandelt haben, kann nicht stets als ausreichendes Argument dafür genommen werden, sie *jeglichen* Beschwerdemöglichkeiten zu berauben. In diesem Fall wäre der erstinstanzlich entscheidende Richter zuständig für die Bestätigung (nicht das nächsthöhere Gericht).²⁶ Es bleibt festzuhalten, dass in

²⁶ Alternativ könnte dissentierenden/unbeteiligten Gläubigern das Recht eingeräumt werden, eine Bestätigung binnen einer gesetzlich vorgegebenen Frist zu verlangen. In diesem Fall könnte der antragstellende Gläubiger

einigen Fällen (insbesondere in größeren Fällen, in denen eine Bestätigung weniger angemessen erscheinen würde), Neufinanzierungen bereitgestellt werden. In zahlreichen Systemen sind Neufinanzierungen *ex post* durch die Insolvenz des Schuldners geschützt. Dies würde sofort das Risikoniveau aller Gläubiger berühren, inklusive derjenige, die – auf dem Papier – von dem Plan nicht betroffen sein sollen. In diesen Fällen sollten alle Gläubiger das Recht haben, eine Planbestätigung beantragen zu dürfen, selbst wenn es dafür nur eingeschränkte Gründe gibt.

Die Auswirkungen der Bestätigung des Plans sind seine sofortige Anwendung und die Ersetzung etwaiger Rechtswirkungen auf den Schuldner und die Gläubiger durch die im Plan vorgesehenen (vor allem die Umschuldung und/oder die Abschreibung der Forderungen). Die Ablehnung des Plans bedeutet in der Regel das Ende des geregelten Verfahrens und die meisten, wenn auch nicht notwendigerweise alle Rechtswirkungen, die daraus resultieren können,²⁷ obwohl die Parteien in einigen Fällen den Plan neu formulieren können. Die Weigerung des Gerichts, den Plan zu bestätigen, führt in den meisten Fällen zur Eröffnung eines formellen gerichtlichen

Dokumente, Berichte und andere Elemente der Fallprüfung ergänzen. Selbstverständlich könnten sogar in diesem Fall – im Einklang mit den vorherigen Szenarien – die Gläubiger die Bestätigung angreifen, diesmal jedoch bei dem nächsthöheren Gericht. Jedoch ist im Falle ordnungsgemäß informierter Gläubiger, die eine Bestätigung hätten verlangen können, dies aber nicht getan haben, nicht eindeutig, warum ihnen das Recht gewährt werden sollte, sich gegen die automatische Bestätigung durch Fristablauf zu beschweren. Sollte es erlaubt werden, könnten im Gesetz die Gründe für eine Beschwerde beschränkt werden.

²⁷ Einige Effekte sollten unabhängig von der Ablehnung des zuständigen Gerichts erhalten bleiben, z.B. dem Schutz der Zwischenfinanzierung vor Anfechtung, die im guten Glauben mit dem Ziel ausgereicht wurden, dass der Schuldner sein Geschäft während der Aushandlung der Restrukturierungsvereinbarung am Leben halten kann.

Insolvenzverfahrens (wenn der Schuldner zahlungsunfähig ist) oder in einigen Fällen zum Beginn der Liquidation.²⁸

4.5. Beschwerden gegen die gerichtliche Bestätigungs- und Ablehnungsentscheidung über den Plan

Wie es sich aus den vorherigen Abschnitten ergibt, ist die Möglichkeit einer Beschwerde gegen die Entscheidung zur Bestätigung oder Ablehnung einer Planbestätigung in den meisten Systemen vorgesehen und folgt auch aus den Best Practices. Werden die Parteien von der Beschwerdemöglichkeit beraubt, kann es in einigen Rechtsordnungen zu verfassungsrechtlichen Problemen kommen²⁹. In den meisten Fällen wird das nächsthöhere Gericht zuständig für die Entscheidung über die Beschwerde sein. Dies kann in Fällen anders sein, wenn es eine Bestätigung infolge einer reinen Kontrolle der formalen Erfordernisse gegeben hat oder wenn die Ausgangsentscheidung von einer Verwaltungsbehörde getroffen wurde, wenn der Beschwerde durch das erstinstanzliche Gericht abgeholfen werden kann. Ob die funktionelle Zuständigkeit den Handelsgerichten zugewiesen werden soll (also dem Zivilgericht, das für die Eröffnung eines Insolvenzverfahrens über den Schuldner zuständig wäre) oder einem Verwaltungsgericht, hat das Gesetz in jeder Rechtsordnung selbst zu entscheiden. Fiele die Entscheidung indes zugunsten des Letzteren aus, wäre es ratsam die Beschwerde einem Gericht zuzuweisen, das über Expertise in kommerziellen oder wirtschaftlichen Angelegenheiten verfügt (oder diese Kompetenz wird zumindest in einem oder sehr wenigen erstinstanzlichen Verwaltungsgerichten konzentriert werden,

²⁸ Die Einführung einer Regel, die den automatischen Beginn einer Liquidation im Falle des Scheiterns eines außergerichtlichen Restrukturierungsverfahrens vorsieht, wurde in Spanien vielfach als sehr schädigend betrachtet. Diese Regel galt bis 2015 für spezielle außergerichtliche Verfahren für KKMUs (*Acuerdo Extrajudicial de Pagos*). Als Folge wurde dieses Verfahren fast nie genutzt, da der Schuldner nicht das Risiko eingehen wollte, direkt in die Liquidation zu gehen. Seitdem wurde die Regel geändert.

²⁹ Obwohl dies nicht in jeder Rechtsordnung der Fall ist. Gemäß der Europäischen Menschenrechtskonvention ist eine zweite Instanz nur bei Strafverfahren zwingend erforderlich.

sodass, wegen der Vielzahl an Fällen, diese Erfahrungen gewinnen können).

Eine Entscheidung sollte in einem beschleunigten Verfahren getroffen werden. Restrukturierungsmaßnahmen gehen sehr schlecht mit langwierigen Rechtsunsicherheiten um: Reputation geht verloren, eine Finanzierung wird zunehmend schwierig und neue Projekte werden zurückgehalten. Außerdem ist es als Grundregel für das ordnungsgemäße Funktionieren des Systems wesentlich, dass der Beschwerde kein Suspensiveffekt über die Umsetzung des Plans zukommt. Um die Rechte der durch die Planumsetzung negativ betroffenen Parteien zu beschützen, sollte es ausreichen, das Gericht (das bestätigende oder das nächsthöhere Gericht, je nach dem prozeduralen System in der jeweiligen Rechtsordnung) mit der Möglichkeit auszustatten, die Umsetzung auf nur einiger Aspekte des Plans zu beschränken oder bestimmte Vorsichtsmaßnahmen anordnen zu können. Ein allgemeines Einfrieren des Plans sollte die Ausnahme bleiben und nur auf Basis einer sehr klaren Grundlage erfolgen.

In den meisten Systemen kann der Plan auf Basis derselben Gründe angegriffen werden, die zuvor als Aspekte im Rahmen der Bestätigung durch den Richter/die Behörde aufgezählt wurden. In denjenigen Rechtsordnungen, in denen die Ausgangsbestätigung eher formal ist und es noch keine gründliche Analyse des Inhalts auf Basis der Vorzüge einer „Machbarkeit“ des Plans gibt, sollten im Rahmen der Beschwerde diese Dinge detailliert bedacht werden. Sofern es nicht zu offensichtlichen Missbrauchsfällen kommt (die in den meisten Fällen in der Kontrolle des ersten Richters/der ersten Behörde auffallen), muss die Überprüfung der „Machbarkeit“ nicht so gründlich durchgeführt werden, sofern die Kontrolle schon erstinstanzlich durchgeführt wurde (eine Begrenzung der Überprüfung der Beurteilung der Tatsachengrundlage steht im Einklang mit vielen prozeduralen Systemen). Eine Beschwerde gegen die Bestätigung kann auf die aus Sicht des abweichenden / unbeteiligten Gläubigers vorliegende Ungleichbehandlung seiner Vertrags- oder Eigentumsrechte basiert werden. Nicht selten nutzen die Gesetze unbestimmte Rechtsbegriffe, um die Beschwerde zu rechtfertigen: Beispielsweise „unverhältnismäßiges Opfer“ im spanischen Recht oder „unangemessene Benachteiligung“ im RLE. Während mit diesen Ausdrücken in Rechtsordnungen mit einem hohen Level an

richterlicher Expertise in angemessener Weise umgegangen werden kann, können sie für Unsicherheiten in anderen Rechtssystemen sorgen, in denen die Richter über kein hohes Maß an technischer Expertise verfügen. Im letzten Fall ist es eine bessere Option, dass diese Konzepte durch legislative Hilfe klargestellt werden.³⁰

Das System sollte eindeutig die Folgen einer Abhilfeentscheidung einer Beschwerde regeln. Es gibt wenig Streit darüber, wenn die Bestätigung wegen gesetzlicher Verstöße, der falschen Stimmauszählung oder der evidenten, objektiv unmöglichen Planumsetzung aufgehoben wird: Die Umsetzung wird abgeblasen, ihre vorgesehenen Auswirkungen untersagt die bereits eingetretenen Effekte, soweit möglich, rückgängig gemacht, ohne jedoch Folgen für den Schutz von gutgläubigen Dritten zu haben. In anderen Worten fällt die Vereinbarung für jeden Gläubiger. Die Reichweite der Folgen einer erfolgreichen Beschwerde, die nur ein bis zwei prozessführende Parteien betrifft, ist weniger eindeutig und kann zu Rechtsunsicherheitsproblemen führen.³¹ Dies ist etwa dann der Fall, wenn das Gericht entscheidet, dass ein Gläubiger oder eine Gruppe an Gläubigern ein „unverhältnismäßiges Opfer“ erbracht hat, wie im spanischen System, oder dass das Schlechterstellungsverbot ist in Bezug auf einen Gläubiger oder einer Gruppe an Gläubigern nicht eingehalten.

In vielen Fällen führt dies insbesondere dann zu Zweifeln an der Durchsetzbarkeit des Plans, sobald ein Großgläubiger oder eine große Anzahl an Gläubigern (potentiell) betroffen sind. In diesem Fall sollte der ganze Plan aufgehoben werden (*rebus sic stantibus*). Um dies zu vermeiden können im Plan ausreichende Mittel vorgesehen werden, um mit nachteiligen Eventualitäten umgehen zu können (vgl. Kapitel 4), von denen Angriffe der Gläubiger nur ein Beispiel darstellen. Gesetzlich vorgesehen³² werden kann, dass im Falle des Fehlens solcher Reserven das

³⁰ Selbst in Rechtsordnungen, in denen das technische Niveau und die Erfahrung der Richterschaft, die Jurisdiktion über diese Fälle hat, angemessen ist, beschwerten sich Stakeholder über das zu vage Konzept, was zu mangelhafter Vorhersagbarkeit führte.

³¹ Dies ist in Spanien der Fall (siehe Spaniens Nationaler Bericht, verfügbar unter www.codire.eu).

³² Wie es etwa in Deutschland der Fall ist.

Gericht den gesamten Plan sogleich ablehnen oder aufheben muss oder dass der Richter das Ermessen hat, nachdem er sich mit den beteiligten Gläubigern verständigt hat, ob er den Plan insgesamt aufheben will oder nicht.

Betrifft ein Rechtsbehelf nur die Position eines einzelnen Interessenvertreters im Rahmen des Plans und wird die Durchführbarkeit des Plans nicht in Frage gestellt, würde eine strikte Anwendung der Verfahrensgrundsätze die Wirkung der Gerichtsentscheidung auf die Beschwerdeführerin beschränken (subjektiver Umfang des Rechtsstreits), und die Ergebnisse ihres Rechtsstreits (= bessere Behandlung) würden nicht auf andere Interessengruppen in derselben Position ausgedehnt. Es kann nicht stichhaltig argumentiert werden, dass ein solches Ergebnis einen Rechtsstreit fördern würde (d.h. da die erfolgreiche Beschwerde nur der Beschwerdeführerin zugute kommt, hat jeder Interessent in der gleichen Position einen Anreiz zur Beschwerde), da - oder besser gesagt, soweit - grundlegende Verfahrensregeln die Konsolidierung identischer Klagen ermöglichen, die in einem Verfahren verhandelt und in einer Gerichtsentscheidung entschieden werden sollten. Es stimmt jedoch, dass dies zu einer Situation relativer Ungerechtigkeit führen würde (identische Interessengruppen werden unterschiedlich behandelt), aber es steht den Interessengruppen frei, Rechtsmittel einzulegen, und sie sollten nicht von jemandem profitieren dürfen, der selbst – kostspielig – proaktiv ist (*caveat creditor*).

Regelungsempfehlung #6.4 (Planbestätigung). Eine

Planbestätigung eines Gerichts oder einer Behörde ist vorzugswürdig, sofern das Gesetz die Vereinbarung gegen Anfechtungsklagen schützt und einen *ex post* Vorrang für Neufinanzierungen vorsieht oder abweichende oder unbeteiligte Gläubiger vorsieht.

Eine Bestätigung kann sowohl durch einen Richter oder eine Verwaltungsbehörde erfolgen. Welches Modell vorzugswürdig ist, hängt von den Charakteristika der jeweiligen Rechtsordnung ab.

Eine Bestätigung sollte beinhalten (i) Übereinstimmung mit den formalen gesetzlichen Anforderungen, (ii) die Angemessenheit einer Zustimmung eines Gläubigers, die zur Annahme des Plans führt und (iii) den materiellen

Inhalt des Plans, inklusive seiner objektiven Durchführbarkeit.

Durch die Annahme eines Plans geht eine Mehrzahl der Gläubiger freiwillig ein neues Risiko ein. Während der Richter/die Behörde die Minderheitsgläubiger schützen muss, sollte davon Abstand genommen werden, die übernommenen Risiken zu bewerten: Nur in *sehr eindeutigen* Fällen der Nichtdurchführbarkeit des Plans sollte eine Bestätigung versagt werden.

Es kann unterschiedliche Modelle der Bestätigung geben: Obligatorische Bestätigung mit *ex ante* oder *ex post* Kontrolle und sogar, in einigen Fällen, eine bloß potentielle Bestätigung.

Die Bestätigung sollte zum Gegenstand einer Beschwerde gemacht werden können. Der Entscheidungsprozess über die Beschwerde sollte schnell und einfach sein und es sollte grundsätzlich nicht zum Aufschub der Auswirkungen des Plans kommen, solange Vorsichtsmaßnahmen getroffen werden können, wenn dies angemessen erscheint.

Grundsätzlich sollte ein erfolgreiches Rechtsmittel gegen die Behandlung eines einzelnen Stakeholders im Rahmen des Plans seine Auswirkungen nur auf den ansprechenden Stakeholder beschränken, nicht auf andere in einer ähnlichen oder gar identischen Situation. Das Gericht sollte jedoch die Möglichkeit haben, den Plan aufzuheben, wenn die neue Situation den Plan nicht mehr tragfähig macht oder das von den Gläubigern geforderte Opfer übertrieben ist.

KAPITEL VII

DURCHFÜHRUNG UND ÜBERWACHUNG VON RESTRUKTURIERUNGSPLÄNEN*

ÜBERSICHT: 1. Einleitung. – 2. Durchführung des Plans. – 2.1. Verantwortung für die Umsetzung des Restrukturierungsplans. – 2.2. Wechsel in der Vorstandsstruktur und Beibehaltung von Schlüsselkräften. – 2.3. Speziell beauftragte Geschäftsführer und Beauftragte für die Durchführung des Plans (CRO). – 2.4. Bestimmung eines Experten zur Verwertung von Vermögensgegenständen. – 3. Überwachung der Plandurchführung. – 3.1. Die Bedeutung einer angemessenen Überwachung. – 3.2. Überwacher. – 3.3. Überwachungsmittel. – 4. Reagieren auf eine Nicht-Durchführung. – 4.1. Konsequenzen einer Nicht-Durchführung: ‚Zombie Pläne‘. – 4.2. Mögliche Rechtsbehelfe für Restrukturierungspläne, die nicht vollständig umgesetzt werden.

1. Einleitung

Die Umsetzungsphase folgt auf die Genehmigung des Restrukturierungsplans und dessen gerichtliche Bestätigung, sofern der Plan eine Bestätigung erfordert. Die Dauer und Relevanz dieser Phase ist je nach Plan sehr unterschiedlich: Sie ist sehr komprimiert, ja sogar weitgehend fehlend, wenn es sich um Umstrukturierungspläne handelt, die eine sofortige

* Dieses Kapitel beruht auf ausführlicher Diskussion und Beiträgen des gesamten Co.Di.Re.-Forschungsteams; federführend verfasst haben Abschnitt 1 Diletta Lenzi, Abschnitt 2 Iacopo Donati (Unterabschnitt 2.3 beruht teilweise auf einem von Annika Wolf vorgelegten Entwurf), die Abschnitte 3 und 4 Andrea Zorzi.

Umsetzung vorsehen (d.h. Festlegung von Maßnahmen, die durch den Plan selbst oder unmittelbar nach der Plangenehmigung/-bestätigung durchzuführen sind, wie z.B. der Verkauf des gesamten Unternehmens an einen im Plan genannten Dritten). In anderen Fällen kann die Umsetzung und Überwachung des Umstrukturierungsplans Jahre dauern und damit zu einer höheren Komplexität führen.

Angesichts des oben Genannten, befassen sich die folgenden Absätze ausschließlich mit der Durchführung und Überwachung solcher Restrukturierungspläne, die nicht unverzüglich durchzuführen sind. In diesen Fällen sollte sich das Gesetz unter anderem mit folgenden Themen auseinandersetzen:

- Wer für die Umsetzung des Plans verantwortlich ist (z.B. Person/Organisation, die normalerweise für die Führung des Unternehmens verantwortlich ist, der Liquidator oder ein Chief Restructuring Officer);
- Ob die Überwachungstätigkeit direkt vom Gericht durchgeführt oder einem unabhängigen Insolvenzverwalter, den Gläubigern und/oder einer anderen Person/Institution (z.B. einem oder mehreren Direktoren, einem Gremium von Abschlussprüfern, einem von den Gläubigern bestellten Sachverständigen) übertragen werden sollte;
- Welcher Person/Organisation mit der Überwachung der Planumsetzung beauftragt ist und wem gegenüber Bericht erstattet werden muss (in der Regel dem Gericht, dem Schuldner und, wenn es sich um eine Gesellschaft handelt, dem Vorstand, aber sehr oft auch den Gläubigern). Welche Folgen eine Nichteinhaltung der Bedingungen des Plans hat (z.B. Stundung, Insolvenz oder direkt eine Änderung des Plans durch das Gericht oder durch Vereinbarung des Schuldners mit seinen Gläubigern);
- Wie damit umgegangen werden sollte, wenn es zu einer anhaltenden Nichtdurchführung eines Umstrukturierungsplans kommen sollte.

Aus historischen Gründen sind die Regeln für diese Themen oft nicht so effektiv, wie sie sein könnten. Das Insolvenzrecht befasst sich in der Regel mehr mit dem Zugang des Schuldners zu Sanierungsinstrumenten, der Fairness des Verfahrens zur Erlangung der Gläubigergenehmigung und der gerichtlichen

Bestätigung des Plans als mit der Umsetzungs- und Überwachungsphase. Diese Phase ist jedoch wichtig, und die empirischen Daten zeigen, dass während der Umsetzungsphase erhebliche Probleme auftreten.

Vor diesem Hintergrund sind die in den Umstrukturierungsplänen enthaltenen Bestimmungen, die Regeln und Kriterien für eine wirksame Umsetzung und Überwachung festlegen, besonders positiv zu bewerten.¹

Auf jeden Fall sollte bei der Bereitstellung formaler Umsetzungs- und Überwachungssysteme, sei es vertraglich oder gesetzlich, immer die damit verbundenen Kosten berücksichtigt werden. In Anbetracht dessen ist die Größe des umstrukturierten Unternehmens ein relevanter Aspekt, der zu berücksichtigen ist: Im Falle von Kleinunternehmen können die Vorteile eines wirksamen Durchführungs- und Überwachungssystems durch die Kosten, die für die Einrichtung solcher Systeme anfallen würden, leicht überwiegen.

2. Durchführung des Plans

Die Frage der angemessenen Umsetzung eines Umstrukturierungsplans ist zweigeteilt:

- (i) Einerseits beruht eine erfolgreiche Umsetzung weitgehend auf der sorgfältigen Ausarbeitung des Plans, insbesondere hinsichtlich der Angemessenheit der Maßnahmen und der Prognosen der erwarteten Ergebnisse sowie der Bereitstellung wirksamer Mechanismen zur Selbstregulierung.
- (ii) Auf der anderen Seite muss in Bezug auf Sanierungspläne, die über einen längeren Zeitraum

¹ B. Wessels, S. Madaus, *Instrument of the European Law Institute - Rescue of Business in Insolvency Law* (2017), S. 339. Solche Klauseln „können entweder vertraglicher Natur sein (z.B. vertragliche Berichterstattungspflichten) oder von einem spezifischen gesetzlichen Recht Gebrauch machen, den Insolvenzverwalter zu beauftragen (oder einen unabhängigen Prüfer), den Schuldner zu beaufsichtigen und die Gläubiger im Falle von unrechtmäßigen Handlungen oder einer Negativentwicklung zu alarmieren, damit sie eine Modifizierung des Plans oder neue (Insolvenz-)Verfahren einleiten können“ (ebd.).

durchzuführen sind, die Verantwortung für deren Umsetzung klar zugewiesen sein.

Die Bestimmungen, die in den Plan aufzunehmen sind, um eine ordnungsgemäße Durchführung des Plans zu gewährleisten, wurden bereits in Kapitel 4 Abschnitt 5 behandelt. Die folgenden Absätze konzentrieren sich auf den zweiten der oben genannten Punkte, nämlich die wirksame Übertragung der Verantwortung für die Umsetzung.

2.1. Verantwortung für die Umsetzung des Restrukturierungsplans

Eines der bestimmenden Merkmale der meisten Sanierungsinstrumente und Verfahren außerhalb des formalen Insolvenzverfahrens ist es, den Schuldner in Eigenverwaltung zu lassen, möglicherweise unter der Aufsicht eines Gerichts oder einer Verwaltungsbehörde, je nach Art des Instruments/Verfahrens und entsprechend den Entscheidungen, die jeder Gesetzgeber trifft. In Anbetracht dieses Merkmals wird die Verantwortung für die Umsetzung des Umstrukturierungsplans, sofern der Plan nicht „sofort“ umgesetzt wird (siehe Abschnitt 1), in der Regel der Person oder dem Organ, das für die Führung des Unternehmens verantwortlich ist (d. h. dem Unternehmer bei einzelnen Unternehmen; Direktoren und leitenden Angestellten bei Unternehmen), übertragen.

Die Stakeholder, namentlich die Gläubiger, sind wesentlich von der Angemessenheit und Rechtzeitigkeit der Umsetzung des Plans betroffen. Der Zeitpunkt und die Geschwindigkeit einer Wiederaufnahme hängen stark von der Fähigkeit ab, die im Plan vorgesehenen Maßnahmen durchzuführen. Da der Schuldner jedoch unter Rückgriff auf Sanierungsinstrumente in Eigenverwaltung des Unternehmens bleibt (vgl. Art. 5 RLE), sind die Gläubiger nach dem Gesetz nicht mit der Befugnis zur direkten Umsetzung des Plans betraut, sondern möglicherweise nur mit Kontrollrechten und der Möglichkeit, bei unzureichender Umsetzung Rechtsmittel einzulegen (siehe unten Abschnitt 3).

In gewissen Fällen kann es ratsam sein, die Mitglieder des Aufsichtsrats und der Geschäftsleitung zu ersetzen und/oder eine Person zu ernennen, die speziell mit der Umsetzung des

Umstrukturierungsplans betraut ist. Der Schuldner und seine Gläubiger können jederzeit solche Maßnahmen im Plan aushandeln, die aus der Sicht der Gläubiger, die verpflichtet sind, dem Plan zuzustimmen, als wertvoll erachtet werden können (z.B. wenn die Gläubiger dem Management nicht vertrauen oder dem Management die für die Umsetzung des Plans erforderlichen relevanten Fähigkeiten und Fachkenntnisse fehlen oder beides).

Die Auferlegung solcher Maßnahmen durch Gesetz - die unvermeidlich eine Einheitsregelung vorsieht - kann jedoch nicht effizient sein, insbesondere im Hinblick auf die Ersetzung der Direktoren und des oberen Managements des Schuldnerunternehmens, die höchstwahrscheinlich negative Anreize bieten würden (siehe Abschnitt 2.2). Stattdessen kann es in bestimmten Fällen ratsam sein, gesetzliche Bestimmungen zu erlassen, die die Ernennung einer Person vorschreiben, die mit der Verwertung des Vermögens des Schuldners betraut ist, in einigen Rechtsordnungen als „Liquidator“ bezeichnet (siehe Abschnitt 2.4).

2.2. Wechsel in der Vorstandsstruktur und Beibehaltung von Schlüsselkräften

Wie bereits erwähnt, kann der Restrukturierungsplan Veränderungen im Vorstand und in der Geschäftsführung der Schuldnergesellschaft vorsehen. Solche Maßnahmen können besonders vorteilhaft im Hinblick auf die Durchführung des Sanierungsplans sein, wann immer die existierenden Direktoren oder Manager weder die notwendigen Fähigkeiten noch die Expertise für die erfolgreiche Umsetzung des Plans besitzen. Selbst wenn die Direktoren und Manager ausreichend fähig und erfahren sind, kann es durchaus sein, dass die Gläubiger ihnen nicht mehr vertrauen und ihre Zustimmung zum Restrukturierungsplan daher abhängig von deren Ersetzung machen, oder dass sie nicht mehr ausreichend objektiv und unabhängig sind, um das vernünftig umzusetzen, was der Plan erfordert (z.B. könnten sie durch persönliche Beziehungen an entlassene Mitarbeiter gebunden sein oder müssten möglicherweise vergangene Transaktionen, die sich als nachteilig für die Firma erwiesen haben, vollständig offenlegen, etc.).

In Italien gibt es empirische Belege dafür, dass, wenn der Sanierungsplan eine Fortführung des Geschäfts durch dieselbe Firma vorsieht, das Ersetzen des Vorstandes positiv mit der Wahrscheinlichkeit einer vollständigen Umsetzung korreliert ist.² Einer der möglichen Gründe ist, dass die Ernennung neuer Geschäftsführer ein spezielles „turnaround-knowledge“ und frische Augen für das Unternehmen mit sich bringt und dadurch die Umsetzung der im Plan vorgesehenen Maßnahmen erleichtert wird. Bei außergerichtlichen Restrukturierungen ist jedoch zu beachten, dass Veränderungen im Vorstand äußerst selten geschehen, wenn der Schuldner sein Geschäft weiterführt (d.h. ohne Geschäftsübertragung).

Obwohl die Klauseln des Plans, die das Ersetzen des gesamten oder Teilen des Vorstandes und der Geschäftsführung betreffen, die oben genannten Vorteile mit sich bringen können, scheint es nicht ratsam, die Anwendung solcher Maßnahmen für alle Firmenrestrukturierungen gesetzlich vorzuschreiben. Solch eine allgemeine Verpflichtung kann nachteilige *ex ante* Anreize für die Direktoren und leitenden Angestellten schaffen, die ihre Entlassung als unvermeidbar wahrnehmen, mit der möglichen Folge, den Zugang zu präventiven Restrukturierungsmaßnahmen zu verzögern.

Im Gegenteil, es ist wichtig, die qualifiziertesten und sachkundigsten Mitarbeiter im Unternehmen zu halten, die zur Umsetzung des Restrukturierungsplans beitragen können, insbesondere auf kurze Sicht, wenn das Überleben des Unternehmens davon abhängen kann, ob Probleme schnell bearbeitet und Bedrohungen neutralisiert werden (z.B. Cash Management, anhängige Rechtsstreitigkeiten, Forderungseinzug, Erhaltung der Beziehungen zu strategischen Lieferanten und Kunden). Um die Schlüsselpersonen des Unternehmens zu halten, welche am ehesten Angebote von Konkurrenten erhalten, ist es wichtig, sie bald in die Planverhandlungen einzubeziehen und ihnen angemessene

² In Italien findet die Neubesetzung der Vorstandsmitglieder insbesondere bei KKMUs und Familienunternehmen nur selten statt. Der Austausch des gesamten oder eines Teils des Top-Managements ist stattdessen in mittleren und großen spanischen Unternehmen durchaus üblich (insbesondere die Ernennung eines neuen CFO). Vgl. den qualitativen Teil der italienischen und spanischen empirischen Forschungen, veröffentlicht auf der Website www.codire.eu.

wirtschaftliche und moralische Anreize zu bieten, damit sie im Unternehmen bleiben (siehe Kapitel 5, Abschnitt 4.2).

Regelungsempfehlung #7.1. (Klauseln zur Zusammensetzung des Vorstandes). Das Gesetz sollte es ermöglichen, Umstrukturierungspläne mit Bestimmungen zu versehen, die das Unternehmen verpflichten, im Rahmen der Planumsetzung eine Änderung in der Zusammensetzung des Vorstands und/oder des Senior Management Teams vorzunehmen. Es sollte jedoch keine rechtliche Verpflichtung bestehen, diese Art von Rückstellung in Umstrukturierungspläne aufzunehmen.

2.3. Speziell beauftragte Geschäftsführer und Beauftragte für die Durchführung des Plans (CRO)³

Die Umsetzung des Restrukturierungsplans kann an einen Chief Restructuring Officer („CRO“) übertragen werden, der mit dem konkreten Ziel bestellt wird, das Unternehmen bei der Einführung der im Plan vorgesehenen Maßnahmen zu unterstützen. Dieser Beauftragte kann im Rahmen einer größeren Änderung in der Zusammensetzung des Vorstands und/oder des Senior Management Teams ernannt werden – muss es aber nicht.

Die Ernennung eines CRO bringt unter verschiedenen Umständen erhebliche Vorteile. Natürlich können die mit der Ernennung des CRO verbundenen zusätzlichen Kosten nur dann durch den Nutzen seiner Tätigkeit aufgewogen werden, wenn das umstrukturierte Unternehmen eine bestimmte Größe hat.

Die wichtigsten Vorteile, die mit der Ernennung eines CRO verbunden sind, sind die folgenden:

Erstens erfordert der Restrukturierungsprozess ein erhebliches zeitliches Engagement. In bestimmten Fällen könnte die Zeit, die das Management benötigen würde, um sich den Umstrukturierungsbemühungen zu widmen, die weitere Geschäftstätigkeit verlangsamen und letztendlich der eigentliche Grund für die Nichtumsetzung des Umstrukturierungsplans sein.

³ Dieser Unterabschnitt beruht teilweise auf einem von Annika Wolf speziell für den vorliegenden Abschlussbericht eingereichten Konzeptpapier.

Die Ernennung eines CRO ermöglicht es dem Management, sich weiterhin auf die Geschäftsstrategie und das Tagesgeschäft zu konzentrieren, während der CRO das Unternehmen durch Restrukturierung führt.

Zweitens, auch wenn das Management Zeit hat, sich dem Restrukturierungsprozess zu widmen, fehlt es oft an der notwendigen spezifischen Expertise. Daher kann die Beauftragung eines CROs ratsam sein, wenn dem bestehenden Managementteam das entsprechende Turnaround-Know-how fehlt.

Drittens können die Gläubiger die Direktoren und leitenden Angestellten des Unternehmens für unzuverlässig halten und nicht glauben, dass sie in der Lage sind, die Umstrukturierung mit Integrität und Glaubwürdigkeit durchzuführen. Unter diesen Umständen können Großkreditgeber ihre Zustimmung zum Umstrukturierungsplan von der Ernennung eines CRO abhängig machen, der über umfassende Befugnisse bei der Umsetzung des Plans verfügt, so dass das Schuldnerunternehmen praktisch verpflichtet ist, einen von den Gläubigern selbst gewählten CRO zu ernennen.

Viertens, neben seinem Wissen, welches der CRO dem Unternehmen zur Verfügung stellt und das möglicherweise bereits Teil der Managementkompetenz des Unternehmens ist, zeigen die qualitativen empirischen Beweise, dass einer der Hauptvorteile der Beauftragung eines externen CRO darin besteht, dass er oder sie nicht an das Managementteam des Schuldners gebunden ist, wodurch er eher geneigt ist, das Unternehmen durch alle Veränderungen zu führen, die er oder sie für notwendig hält, ohne emotionale Bindungen zu haben, welche seine Handlungen einschränken.⁴

Die Position des CRO ist in der Regel eine vorübergehende, die von einem Experten (meist einem zugelassenen Treuhänder,

⁴ Der CFO eines großen italienischen Unternehmens (Name wird zur Wahrung der Vertraulichkeit nicht genannt), das sich jüngst einer Restrukturierung unterziehen musste, erklärte, dass, obwohl viele Firmen das Eingreifen eines CROs im Aufkommen einer finanziellen Schieflage ablehnen, der CRO oftmals eine unschätzbare Ressource aufgrund seiner/ihrer frischen Perspektive und Expertise für die Schuldnergesellschaft ist. Das obige Ergebnis unserer qualitativen empirischen Forschung ist im Einklang mit H. Heinrich *The Role of the CRO in Debtor/Lender Communications in Bankruptcy*, (2004) 23(6) American Bankruptcy Institute Journal.

Insolvenzpraktiker oder einem zugelassenen Insolvenz- und Restrukturierungsexperten) besetzt wird; die von der Schuldnerfirma gehalten wird, häufig nach Feststellung durch die Finanzgläubiger. Darüber hinaus verfügt der CRO häufig über umfangreiche Erfahrungen in den Bereichen Rechnungswesen, Finanzen oder Recht.

Die Vergütung des CRO richtet sich nach den Bedingungen seines Auftragschreibens an das Schuldnerunternehmen. Die Vergütungsstrukturen sind unterschiedlich und können monatliche Gehälter, Stundensätze, Tagesgebühren oder Gebühren für Dienstleistungen vorsehen. Manchmal kann das Auftragschreiben eine Bestimmung enthalten, die eine "Erfolgshonorar" enthält, die von der Definition des Begriffs "Erfolg" im Schreiben abhängt. Dies könnte auf einem "Prozentsatz des ...Wertes einer Transaktion (Verkauf oder Refinanzierung) oder einem Teil der Verbesserung der finanziellen Performance, die der CRO umsetzen kann, basieren".⁵

Die Rolle des CRO ist nicht gesetzlich definiert und wird von den Parteien von Fall zu Fall festgelegt, auch durch Bestimmungen im Umstrukturierungsplan. In den meisten Fällen ist der CRO jedoch kurzfristig häufig verpflichtet, alle relevanten Informationen über das Unternehmen und den Restrukturierungsplan zu erhalten, sich auf das Cash-Management zu konzentrieren und die aktuellen Bedrohungen des Unternehmens anzugehen (z.B. Schließung unrentabler Geschäftsfelder, Bearbeitung offener oder anhängiger Rechtsstreitigkeiten). Die Bewältigung dieser kurzfristigen potenziellen Probleme und damit die kurzfristige Fortführung des Geschäfts des Schuldners ist eine entscheidende Voraussetzung für die erfolgreiche Umsetzung des Plans. Mittel- bis langfristig sollte der CRO angesichts der Unternehmensziele, -stärken und -schwächen des Unternehmens die formelle Kontrolle über die Umstrukturierung des angeschlagenen Unternehmens übernehmen, insbesondere die im

⁵ T. Onich, *The Chief Restructuring Officer: What Does He or She Do?* (2013), auf www.dailydac.com/commercialbankruptcy/alternatives/print-view/268 (aufgerufen 24. Juni 2018), in Bezug auf die Möglichkeit, dem CRO eine vollständig erfolgsbasierte Vergütung zu gewähren.

Umstrukturierungsplan vorgesehenen Maßnahmen ergreifen und gegebenenfalls Widerstände gegen interne Veränderungen im Unternehmen überwinden (wie es der Fall sein kann, wenn das bestehende Management oder die bestehenden Mitarbeiter, obwohl sie den Umstrukturierungsplan formal einhalten, der Umsetzung des Plans entgegenwirken).

Es ist zu erwähnen, dass die Beteiligung des CRO auch vor der Genehmigung (und Bestätigung) des Umstrukturierungsplans erfolgen kann. Wie in Deutschland üblich, kann ein CRO ernannt werden, dessen Mandat einen größeren Umfang hat als die bloße Umsetzung des Plans, einschließlich seiner Konzeption und Verhandlung. In diesem Zusammenhang ist jedoch anzumerken, dass die Beteiligung des CRO an der Ausarbeitung und Verhandlung des Plans einerseits aufgrund einer besseren Kenntnis des Unternehmens, die in der Umsetzungsphase hilfreich sein könnte, von Vorteil sein kann; andererseits kann seine frühere Beteiligung manchmal seine "frische Sichtweise" bei der Umsetzung des Plans beeinträchtigen.

Leitlinie #7.1 (Bestimmung eines CRO). Die Ernennung eines Chief Restructuring Officer (CRO), der für die Umsetzung des Umstrukturierungsplans zuständig ist, wird für alle großen Unternehmen empfohlen, während die zusätzlichen Kosten für die Ernennung eines CRO die Vorteile im Falle von Kleinunternehmen überwiegen können.

2.4. Bestimmung eines Experten zur Verwertung von Vermögensgegenständen

Wenn der Restrukturierungsplan einen Verkauf von allen oder von einem Teil der Vermögensgegenstände des Schuldners vorsieht (z.B. der Verkauf des gesamten Fortbestands des Geschäfts), kann die Verantwortung für die Umsetzung des Plans (oder des Teils, der die Verwertung der Vermögensgegenstände vorsieht) einem Insolvenzverwalter oder einem anderen Experten zugewiesen werden.

Die Beauftragung eines Experten mit dieser Aufgabe kann entweder gesetzlich angeordnet werden, was das Gericht oder die

Gläubiger dazu berechtigt, sie oder ihn zu bestimmen, oder im Plan vorgesehen sein.⁶

Der erste Ansatz kann sinnvoll sein, wenn der Sanierungsplan einen Verkauf aller Vermögensgegenstände oder einem großen Teil derer vorsieht. Wenn der Verkauf der Vermögenswerte eine Hauptmaßnahme des Plans ist, hätte der Schuldner (d.h. die Person oder die Körperschaft, die normalerweise mit der Geschäftsführung beauftragt ist) kein oder geringes Interesse an einer Wertemaximierung im Interesse der Gläubiger, insbesondere, wenn der Schuldner eine begrenzte Haftung oder eine zweite Chance genießen kann. Die zu bestimmenden Expertenwahl sollte primär in den Händen der Gläubiger (wobei das Gericht ihre Wahl sanktionieren mag) und, sollten die Gläubiger ihre Wahlmacht nicht ausüben, in den Händen des Gerichts liegen.

In allen anderen Fällen scheint der zweite Ansatz, nach welchem die Entscheidung, ob ein Experte mit der speziellen Aufgabe betraut werden soll, die Vermögensgegenstände des Unternehmens zu verwerten, dem Insolvenzplanüberlassen wird, besser geeignet. Die Beauftragung eines solchen Experten ist mit zusätzlichen Kosten verbunden. Besteht kein Risiko für das mangelnde Interesse des Schuldners an der Umsetzung des Plans, ist es sinnvoll, die Entscheidung darüber zu belassen, ob seine Bestellung eine wertschöpfende Maßnahme bei den Verhandlungen zwischen dem Schuldner und den Gläubigern ist. Diese Beurteilung ist offensichtlich strikt abhängig vom Marktwert der zu verkaufenden Vermögenswerte und deren Marktfähigkeit: Je höher der Marktwert und je geringer die Marktfähigkeit, desto dringender ist die Notwendigkeit eines Fachmanns, der die spezifische Aufgabe hat, das Vermögen des Schuldners im besten Interesse der Gläubiger zu realisieren.

⁶ Nach italienischem Recht ernennt das Gericht einen Fachmann, der im Interesse der Gläubiger als Liquidator agiert, sollte der gerichtliche Restrukturierungsplan (*„concordato preventivo“*) den Verkauf der Vermögensgegenstände des Schuldners vorsehen. In Deutschland liegt die Umsetzung eines Insolvenzplans beim Schuldner; der Schuldner erhält die volle Kontrolle über die Vermögenswerte zurück, die der Insolvenzverwalter nicht bereits im (vorangegangenen) eigentlichen Insolvenzverfahren zu Geld gemacht und z.B. nicht durch den Plan treuhänderisch verwaltet hat.

Leitlinie #7.2 (*Bestimmung eines Experten zur Verwertung von Vermögensgegenständen*). Wenn der Restrukturierungsplan den Verkauf bestimmter Vermögenswerte mit einem relevanten wirtschaftlichen Wert vorsieht, insbesondere wenn diese Vermögenswerte nicht leicht marktfähig sind, sollte der Plan in Erwägung ziehen, den Gläubigern das Recht einzuräumen, einen Sachverständigen zu benennen, der mit der Aufgabe betraut ist, die Vermögenswerte im besten Interesse der Gläubiger zu verkaufen.

Regelungsempfehlung #7.2 (*Bestimmung eines Experten zur Verwertung von Vermögensgegenständen*). Das Gesetz sollte die Ernennung eines Experten vorsehen, der mit der Durchführung des Plans zur Veräußerung des Vermögens des Schuldners im besten Interesse der Gläubiger betraut ist, wenn der Plan ganz oder überwiegend auf der Verwertung des Vermögens des Schuldners beruht. Die Gläubiger sollten das Recht haben, den Liquidator zu wählen.

3. Überwachung der Plandurchführung

3.1. Die Bedeutung einer angemessenen Überwachung

Restrukturierungspläne sind oftmals komplex und beinhalten verschiedene Maßnahmen, von denen einige sofort bei Ausführung des Plans (oder seiner Bestätigung) wirksam werden, andere wiederum erst später eintreten. Mit der Zeit können Schuldner und Gläubiger den Fokus auf die Umsetzung des Plans verlieren und ihn somit verzögern. Empirische Untersuchungen einiger Jurisdiktionen (vor allem in Italien) deuten darauf hin, dass ein auffallend hoher Prozentsatz von Plänen nicht in Gänze implementiert wird.⁷ Der

⁷ Die in Italien erhobenen Daten zur gerichtlichen Zusammensetzung mit Gläubigern („*concordato preventivo*“) zeigen, dass nur eine Minderheit an bestätigten Sanierungsplänen (einschließlich reiner Liquidationspläne) zügig umgesetzt werden und einige erreichen vollständige Implementierung lange nach der vorgesehenen Umsetzungszeit. Siehe die italienische empirische Forschung, veröffentlicht auf der Website www.codire.eu.

Unvollständigkeitsgrad wird jedoch in der Regel nicht erfasst, so dass die Untersuchungen sowohl Fälle erfassen könnten, in denen die Umsetzung nahezu abgeschlossen ist und erst begonnen hat, als auch Fälle, in denen anekdotische Beweise vorliegen, in denen selbst das geplante Hauptprojekt nicht umgesetzt wurde. Eine angemessene Überwachung und in einigen Fällen auch die Reaktion auf eine solche mangelnde Umsetzung ist sehr wichtig, um dieses Phänomen zu vermeiden (siehe Abschnitt 4.1 für einige mögliche Erklärungen und Abschnitt 4.2 für Gründe, warum nicht umgesetzte Pläne nicht empfehlenswert sind).

3.2. *Überwacher*

Der Plan wird in der Regel vom Schuldner und, wenn der Schuldner ein Unternehmen ist, von seinen Geschäftsführern und leitenden Angestellten umgesetzt. Neben der Durchführung der Maßnahmen, die der Plan vom Schuldner verlangt, ist der Schuldner auch der erste Monitor für die Umsetzung des Plans. Es liegt im Interesse des Schuldners zu prüfen, ob sich die Annahmen des Plans als richtig erweisen und die voraussichtlichen Ereignisse tatsächlich stattgefunden haben oder zu gegebener Zeit zu erfolgen scheinen. Somit haben Geschäftsführer und leitende Angestellte des Schuldners sicherlich eine Verpflichtung gegenüber dem Schuldner, die Umsetzung des Plans zu überwachen. Diese Pflicht kann auch bei Wirtschaftsprüfern oder unabhängigen Direktoren liegen, je nach dem vom Schuldner gewählten Governance-System.

Während Vorstände und Geschäftsführer ein Interesse an einer kontinuierlichen und aufmerksamen Überwachung haben, sind sie jedoch nicht daran interessiert, diese Informationen mit den Gläubigern zu teilen, oder zumindest sollten sie bei der Offenlegung des Grades der Umsetzung und möglicher kritischer Fragen selektiv sein. In einigen Fällen, zum Beispiel, kann ein Problem bei der Umsetzung, auch unfreiwillig, ein Verstoß gegen eine Verpflichtung sein, und die Schuldner wollen dies den Gläubigern möglicherweise nicht mitteilen, weil sie befürchten, dass die Gläubiger möglicherweise nicht auf die Verletzung verzichten wollen.

Wirtschaftsprüfer und unabhängige Geschäftsführer haben möglicherweise bessere Anreize, Maßnahmen bei Problemen mit der Planumsetzung zu ergreifen. Alle diese Wächter sehen sich jedoch mit den bekannten Problemen konfrontiert, wie z.B. der mangelnden Unabhängigkeit, dem Mangel an sofortiger Information usw., die hier durch die Tatsache verstärkt werden, dass der wichtigste Disziplinierungsfaktor gegenüber den Gläubigern die Haftung sein kann, während die Ernennungsrechte nach wie vor beim Schuldner oder seinen Aktionären liegen.

Um die Interessen der Gläubiger angemessen zu schützen, ist es daher wichtig, sie in den Überwachungsprozess einzubeziehen. Natürlich steht die direkte Überwachung durch den einzelnen Gläubiger, wenn auch möglich, vor erheblichen Hürden (Zeit, Kosten, Zugang zu Informationen) und ist mit "klassischen" kollektiven Klageproblemen behaftet, da jeder überwachende Gläubiger die vollen Kosten trägt, die Vorteile aber nur teilweise nutzt. Es wird daher davon ausgegangen, dass eine Form der "kollektivierten" Überwachung zumindest bis zum Ende der Generierung angemessener Informationen effizient ist (für mögliche Reaktionsmaßnahmen siehe Abschnitt 4.2).

Es gibt verschiedene Möglichkeiten, die Gläubiger in die Überwachung der Umsetzung des Plans einzubeziehen und zu schützen.

Das Hauptinstrument für die Überwachung durch die Gläubiger könnte die Ernennung eines *ad hoc* Gläubigerkomitees oder eines Gläubigerrepräsentanten sein, der die Umsetzung des Sanierungsplans überwacht, Informationen für die Gläubiger rechtzeitig liefert und im Namen der Gläubiger mit dem Schuldner interagiert.⁸ Diese Form der direkten Überwachung setzt ausreichend Anreize voraus, um die Aufgabe, die weitestgehend von der Geschäftsgröße des Schuldners abhängt, zu erfüllen.

Ein freiwilliges System, das auf Bestimmungen und Ernennungen im Plan basiert, kann sehr gut funktionieren, wenn der Plan nur die Zustimmung der Gläubiger betrifft. Allerdings

⁸ Die in Spanien durchgeführte empirische Forschung zeigt, dass die Ernennung eines Lenkungsausschusses (ein Gremium, das sich aus Vertretern der Finanzgläubiger zusammensetzt, die unter anderem mit der Kontrolle der Erfüllung der Vereinbarung betraut sind) äußerst selten ist (weniger als 3% der genehmigten Refinanzierungsverträge).

kann sich das gleiche System als unzureichend erweisen, wenn der Plan auf einige Gläubiger ausgeweitet wurde. Da sich nicht zustimmende Gläubiger nicht an der Bestellung der Prüfer beteiligt haben, können sie nicht darauf vertrauen, dass sie ihre Interessen geltend machen, genau wie Gläubiger im Allgemeinen dem Schuldner bei der Überwachung des Plans nicht vertrauen können.

Wenn der Plan Auswirkungen auf nicht zustimmende Gläubiger hat, sollte daher ein völlig unabhängiger Prüfer ernannt werden. Der Prüfer könnte ein unabhängiger Sachverständiger sein, der vom Gericht oder von einer Verwaltungsbehörde ernannt wird, oder, vielleicht und je nach Fall, eine Organisation von Sachverständigen oder ähnliches. Prüfer sollten Experten, wie z.B. Insolvenzverwalter, sein, um nicht nur die Geschäftsentwicklung, sondern auch die insolvenzrechtlichen Auswirkungen möglicher Umsetzungsfragen zu verstehen.

Da viele nationale Gesetze bereits den Schutz von Transaktionen zur Förderung der Umsetzung eines Umstrukturierungsplans (siehe auch Artikel 17 RLE) und für neue Finanzierungen, einschließlich der Befreiung von der zivil-, verwaltungs- und strafrechtlichen Haftung (Artikel 16 RLE), vorsehen, könnte man argumentieren, dass in allen Fällen, in denen es nicht zustimmende Gläubiger gibt, selbst wenn der Plan ihre vollständige Rückzahlung vorsieht, diese ein Interesse an einer angemessenen Überwachung haben könnten. Die Konsequenz ist, dass ein vom Gläubiger ernannter Ausschuss nie ausreichend unabhängig sein könnte, auch wenn es keinen Cram down gab, denn der Plan hat auch Auswirkungen, die über den Cram down hinausgehen (die erwähnten Safe Harbours).

Es ist jedoch sinnvoll, zwischen direkten Auswirkungen auf die Rechte der Gläubiger (d.h. der Eindämmung abweichender Gläubiger) und indirekten Auswirkungen zu unterscheiden, die sich aus dem Schutz bestimmter Transaktionen ergeben. Der Richtlinienentwurf selbst zeigt, dass es einen Unterschied gibt zwischen Maßnahmen, die die Gläubiger direkt betreffen (vollstrecken und aufrechterhalten) und Maßnahmen, die sie nur indirekt betreffen (alle anderen Maßnahmen), wenn er vorsieht, dass bei einem Aufenthalt oder einer klassenübergreifenden Vollstreckung ein Insolvenzverwalter bestellt werden muss (Art. 5) und Pläne vom

Gericht oder einer Verwaltungsbehörde bestätigt werden müssen, wenn der Plan die Interessen anderer Gläubiger berührt oder eine neue Finanzierung vorsieht (Art. 10). In der Regel könnte man daher argumentieren, dass ein unabhängiger Beobachter ernannt werden sollte, wenn der Plan direkt die Forderungen anderer Gläubiger betrifft.

Leitlinie #7.3 (Überwachung im Falle von Sanierungsplänen, die nur die zustimmenden Gläubiger betreffen). Die Pläne sollten eine angemessene Überwachung der Gläubiger vorsehen, um die Maßnahmen und Rechtsbehelfe einzuleiten, die der Plan oder das anwendbare Gesetz im Falle der Nichterfüllung vorsehen.

Leitlinie #7.4 (Überwachung im Falle von Sanierungsplänen, die nicht zustimmende Gläubiger betreffen). Wenn der Plan die Rechte von abweichenden Gläubigern betrifft und das Gesetz keine angemessenen Überwachungsmethoden zur Verfügung stellt [siehe Regelungsempfehlung #7.3], sollte der Plan eine ordnungsgemäße unabhängige Überwachung anbieten.

Regelungsempfehlung #7.3 (Überwachung im Falle von Sanierungsplänen, die nicht zustimmende Gläubiger betreffen). Das Gesetz sollte eine ordnungsgemäße Überwachung anbieten, zumindest in Bezug auf Pläne, die die Rechte abweichender Gläubiger betreffen, um abzusichern, dass eine Nichterfüllung durch fehlende Anreize oder Mittel für die Gläubiger zur Überwachung der Durchführung des Plans nicht unbemerkt bleibt.

3.3. Überwachungsmittel

Die Umsetzung der Überwachung erfordert als erstes einen unabhängigen (und fachmännischen) Prüfer (siehe Abschnitt 3.2). Die Überwachung kann über verschiedene Wege vereinfacht werden, indem zum Beispiel Meilensteine und Schwellenwerte gesetzt werden. In einigen Fällen geht jedoch nicht nur darum, Umsetzungsprobleme zu erkennen, sondern auch darum, sicherzustellen, dass der Schuldner adäquate

Schritte tätigt, um bei einem Rückstand des Sanierungsplans wieder zurück auf Kurs zu kommen. Nicht immer ist es möglich, sich auf die Reaktion der Gläubiger zu verlassen, sowohl wegen kollektiver Klageprobleme (siehe Abschnitt 4.2) als auch, weil die Gläubiger kein Interesse an einer Reaktion haben könnten, obwohl es ein öffentliches Interesse daran geben kann, Pläne nicht unausgeführt zu lassen (siehe Abschnitt 3.1); und der Schuldner kann keine ordnungsgemäße Überwachung seines eigenen Plans haben - zumindest nicht im Hinblick auf die Interessen Dritter.

Es kann daher die Schaffung eines Ausfallmechanismus erwogen werden, der die Belastung von den Gläubigern (oder Prüfern) auf den Schuldner verlagert. Der Sanierungsplan oder vielmehr das Gesetz könnte eine spezifische Frist für die Umsetzung des Plans festlegen und den Schuldner oder jede andere interessierte Partei auffordern, eine Verlängerung zu beantragen, um den Stillstand des Plans zu verhindern. Zumindest wenn die Anfrage vom Schuldner kommt, könnte das Gesetz steigende Anforderungen für die Verlängerung des Plans vorsehen. Dieser Mechanismus ist üblich und wird auch im RLE für die Aussetzung von Durchsetzungsmechanismen verwendet (siehe Artikel 6 Abs. 4-6).

4. Reagieren auf eine Nicht-Durchführung

4.1. Konsequenzen einer Nicht-Durchführung: ‚Zombie Pläne‘

Wie oben erwähnt, zeigen die empirischen Daten, dass ein erheblicher Teil von Restrukturierungsplänen nicht wie erwartet durchgeführt wird.⁹ In einigen Fällen ist es nur eine Frage der Verspätung, in anderen ist es eine Frage der Ergebnisse, in vielen Fällen ist es beides, d.h. viele Pläne werden nicht innerhalb des projizierten Zeitrahmens implementiert *und* erreichen nicht die erwarteten Ergebnisse.

Das kann verschiedene Konsequenzen nach sich ziehen. Erstens kann der Sanierungsplan eingebaute Mechanismen haben, um mit einer Nichterfüllung umzugehen, das heißt, der

⁹ Siehe Fußnote Nummer 7, oben.

Plan ist zu einem gewissen Grad selbst-regulierend. Beispielsweise kann der Plan Vertragsklauseln enthalten, nach denen die Gläubiger *ex ante* das Ergebnis einer bestmöglichen Liquidation spezieller Vermögensgegenstände akzeptieren, oder Klauseln, nach denen die Ansprüche der Gläubiger automatisch reduziert werden, wenn das Geschäft aus objektiven Gründen schlechter als erwartet läuft. Diese Mechanismen sind typisch für gut ausgearbeitete und qualitativ hochwertige Pläne (siehe Kapitel 4) und müssen als Resultat der Verhandlungen zwischen Schuldner und Gläubigern befolgt werden.

Zweitens können der Schuldner oder die Gläubiger die Initiative ergreifen, den Sanierungsplan neu zu verhandeln, um mit den vorliegenden Umständen zurecht zu kommen. Wiederholtes Umstrukturieren geschieht häufig, vor allem in Italien. Auf der einen Seite scheint dieses Phänomen aufgrund von Optimismus und dem Widerstreben, das Ausmaß der Verluste vollständig anzuerkennen oder aufgrund der Unmöglichkeit die korrekten Abschreibungen der Gläubiger zu erhalten (siehe Kapitel 4, Abschnitt 4.5, zur Bedeutung realistischer Cashflow-Prognosen). Auf der anderen Seite werden Neuverhandlungen dadurch erleichtert, dass die involvierten Parteien bedeutende Informationen und, vor allem für den Schuldner, Fähigkeiten, die Schuldner unter normalen Bedingungen in den seltensten Fällen besitzen, erlangt haben. Es kann jedoch ein Vertrauensproblem hinsichtlich des neuen Restrukturierungsplans entstehen, wenn das Management sich nicht verändert. Im Falle von Neuverhandlungen muss ein neuer Plan entsprechend der Regeln, die in dem neuen Umfeld Anwendung finden (z.B. kann ein vollständig einvernehmlicher Sanierungsplan in einem Sanierungsplan enden, der einer gerichtlichen Zustimmung bedarf), entworfen, vereinbart und bestätigt werden. In diesem Fall wird die Nichterfüllung geheilt. Gegeben der Tatsache, dass Neuverhandlungen Kosten mit sich ziehen, können die Gesetzgeber überlegen, dem Gericht oder dem unabhängigen Überwacher, die Befugnis zu übertragen, den Plan im besten Interesse der Gläubiger abzuändern, zumindest

bei geringfügigen Fehlern, um den Planbestimmungen nachzukommen.¹⁰

Drittens kann der Plan – ob automatisch per Gesetz oder durch gerichtliche Anordnung *ex officio* oder auf Anfrage der Gläubiger – gekündigt werden und die ursprünglichen Ansprüche der Gläubiger wiederhergestellt werden, wodurch der Schuldner in der Regel in die Insolvenz gezwungen wird.¹¹

Es kommt jedoch vor, dass Sanierungspläne in einer Phase der Nichtumsetzung verweilen, ohne dass eine Initiative ergriffen wird, sie abzuändern oder zu beenden oder die Fälle gegebenenfalls in ordentliche Insolvenzverfahren umzuwandeln („Zombie-Pläne“). Dies kann aufgrund der Kosten geschehen, die jeder Gläubiger tragen muss, um Informationen über den Schuldner und die Aussichten auf Plandurchführung zu erlangen,

¹⁰ Nur einige Mitgliedstaaten sehen vereinfachte Modifikationen des Restrukturierungsplans vor: siehe B. Wessels, S. Madaus, *Instrument of the European Law Institute - Rescue of Business in Insolvency Law*, (2017), S. 326: „In Frankreich und Polen, zum Beispiel, kann das Gericht den Plan auf Anfrage an die neuen Umstände anpassen. In Griechenland kann ein Plan nach seiner gerichtlichen Ratifizierung grundsätzlich nicht mehr geändert werden, mit der Ausnahme, dass der Vertrag im Rückforderungsverfahren vom Konkursgericht geändert werden kann, jedoch nur einmal aufgrund von einem nachfolgenden Vertrag, der zwischen allen Vertragsparteien geschlossen wird und solange spezifische Bedingungen erfüllt werden.“

Art. L626-26 des französischen Handelsgesetzbuches erklärt: *„Wesentliche Änderungen der Ziele oder Mittel des Restrukturierungsplans dürfen ausschließlich vom Gericht auf Anfrage des Schuldners und basierend auf dem Bericht des Aufsehers über die Performance des Plans vorgenommen werden. Wenn die Situation des Schuldners eine substantielle Veränderung des Plans zum Vorteil der Gläubiger nicht erlaubt When the situation of the debtor permits a substantial modification of the plan to the advantage of creditors, kann der Antrag an das Gericht vom Aufseher über die Performance des Plans beantragt werden...“*

Das Gericht soll über den Fall entscheiden, nachdem es die Stellungnahme des Staatsanwalts eingeholt hat und nach Anhörung oder ordentlicher Einberufung des Schuldners, des Plan-Performance-Aufsehers, der Kontrolleure und der Vertreter des Betriebsrats oder, bei Abwesenheit eines Betriebsrats, der Arbeitnehmervertreter und jeder interessierten Partei.“

¹¹ In Deutschland ist ein ursprünglicher Anspruch automatisch per Gesetz wiederhergestellt, wenn sein Gläubiger nicht rechtzeitig oder mit nur einer kleinen Verzögerung gemäß den Bedingungen des Sanierungsplans bezahlt wird (in den meisten Fällen nicht mehr als zwei Wochen ab dem Zeitpunkt, zu dem der Schuldner eine Mitteilung vom entsprechenden Gläubiger erhalten hat) oder wenn ein weiteres Insolvenzverfahren eingeleitet wird. Siehe § 255 InsO.

oder infolge des Bewusstseins, dass ein ordnungsgemäßes Insolvenzverfahren nicht immer zu einem besseren Ergebnis für die Gläubiger führen muss. Aus eben diesem Grund ist es ratsam, für eine ordentliche und effektive Überwachung der Plandurchführung zu sorgen, im Hinblick auf die Kosten, die die Gläubiger tragen müssen, um fundierte Entscheidungen zu treffen (siehe Abschnitt 3.2). Davon abgesehen können sogar vollständig informierte Gläubiger sich aus vielerlei Gründen dazu entscheiden, untätig zu bleiben und einen „Zombie-Plan“ zu tolerieren.

Regelungsempfehlung #7.4 (Ergänzung und Heilung des Restrukturierungsplans während der Durchführung). Das Gesetz sollte das Gericht oder den unabhängigen Insolvenzverwalter ermächtigen, die Umsetzung des Plans mit der Befugnis zur Änderung des Plans zu überwachen und kleinere Mängel bei der Umsetzung im Einklang mit dem, was das beste Interesse der Gläubiger zu sein scheint, zu beheben. Diese Befugnis sollte vom Gericht oder dem unabhängigen Insolvenzverwalter ausgeübt werden, nachdem er von den Parteien ausreichende Informationen erhalten hat.

4.2. Mögliche Rechtsbehelfe für Restrukturierungspläne, die nicht vollständig umgesetzt werden

Man könnte sich fragen, ob das Gericht sich überhaupt mit „Zombie-Plänen“ auseinandersetzen sollte: Wenn die Gläubiger nicht auf eine Nichtdurchführung reagieren, warum sollte es sonst jemand tun? Obwohl dies grundsätzlich zutrifft, sollte ein gut konzipiertes Gesetz sich auch mit der Zuverlässigkeit des Systems auseinandersetzen, insoweit eine große Anzahl von Sanierungsplänen, die nicht wie erwartet durchgeführt werden, das öffentliche Vertrauen in den Restrukturierungsprozess untergräbt und dadurch Gläubiger *ex ante* veranlasst werden, auch guten Kandidaten für eine Restrukturierung mit noch mehr

Skepsis zu begegnen.¹² Das ist natürlich besonders relevant für wiederkehrende Akteure, typischerweise für Finanzgläubiger, und weniger relevant für andere Arten von Gläubigern, wie z.B. Warenkreditgeber. Die Relevanz für Finanzgläubiger reicht allerdings in der Tat aus, um mit größter Vorsicht die Glaubwürdigkeit des Engagements des Schuldners im Rahmen der Restrukturierung nicht zu untergraben. Viele Warenkreditgeber auf der anderen Seite mögen nicht per se wiederkehrende Akteure sein, aber sie haben eventuell auf Kreditversicherungen, Factoring etc. zurückgegriffen und übertragen daher ihr Kreditmanagement auf wiederkehrende Akteure.

Zweitens können Ressourcen der Teilnehmer im Restrukturierungsplan lange Zeit nutzlos gebunden bleiben, anstatt in andere Unternehmen reinvestiert zu werden. Man kann sich beispielsweise einen Restrukturierungsprozess vorstellen, in dem nicht zum Kerngeschäft gehörende Vermögenswerte verkauft werden. Wenn der Teil der Liquidation des Plans niemals zustande kommt, sind diese Vermögenswerte weder für die Gläubiger noch für den Schuldner verfügbar.

Drittens ist zu beachten, dass die Überwachung im Hinblick auf die Haftung von Bedeutung ist: Wenn die Umsetzung eines Sanierungsplans, der nicht mehr zur Erreichung der ursprünglichen Restrukturierungsziele geeignet ist, fortgesetzt wird, kann dies zur Haftung des Schuldners, seiner Geschäftsführer und Führungskräfte führen.

Darüber hinaus kann der verzögerte formelle Vollzug der Implementierungsphase, obwohl keine Maßnahmen oder Initiativen ergriffen werden, dennoch einige Tätigkeiten und Kosten generieren (z.B. Erfüllen der Berichterstattungspflichten), die nicht gerechtfertigt sind in Bezug auf Sanierungspläne, die niemals umgesetzt werden.

¹² Aus Sorge um das Problem der „Zombie-Pläne“ hat beispielsweise das Kassationsgericht im Jahr 2017 entschieden, dass der Schuldner, der die Bestätigung eines *concordato preventivo* erhalten hat, Insolvenzverfahren ausgesetzt werden kann (auf Antrag des Staatsanwalts) ohne eine vorausgehende gerichtliche Entscheidung über die Beendigung des Plans (dies erfordert eine spezifische Forderung eines Gläubigers), wenn die Durchführung des Plans eingestellt wurde oder offensichtlich nicht zur Befriedigung der Gläubiger erscheint (Kassationsgericht, 11. Dezember 2017, Nr. 29632).

Wie bereits erwähnt gibt es historische Gründe, die erklären, warum das Insolvenzrecht dazu tendiert, die Durchführungs- und Überwachungsphase zu vernachlässigen, während es den Zugang des Schuldners zu Sanierungswerkzeugen, die Fairness des Verfahrens zur Erlangung der Gläubigergenehmigung und die Planbestätigung durch das Gericht sehr genau behandelt. Es sollte deshalb berücksichtigt werden, dass der Plan das Recht eines Überwachenden oder eines Gläubigervertreeters vorsieht, der die Planbeendigung einleitet, um dadurch die Rechte der Gläubiger vollständig wiederherzustellen oder um jedenfalls die Maßnahmen zu ergreifen, die im Interesse der Gläubiger angemessen erscheinen. Zum Beispiel kann der Sanierungsplan eine verpflichtende Ersetzung des Vorstandes oder der Geschäftsführung vorsehen, wenn es zu signifikanten Differenzen zwischen dem Plan und den tatsächlichen Ergebnissen kommt.

Bei einem Problem mit Kollektivmaßnahmen könnten auch entsprechende Bestimmungen in das Gesetz aufgenommen werden, um sicherzustellen, dass das von den Parteien ausgehandelte Umstrukturierungspaket auch in der Umsetzungsphase vollständig ist. So könnte beispielsweise das Gesetz den Monitor oder die Aufsicht mit der Befugnis betrauen, Rechtsbehelfe einzuleiten (gegebenenfalls einschließlich der Befugnis, die Insolvenz des Schuldners zu beantragen). Darüber hinaus kann der Gesetzgeber prüfen, ob seine Fortsetzung davon abhängig gemacht werden sollte, dass die interessierten Parteien nach einer angemessenen Frist ohne vollständige Umsetzung des Plans ihre Entscheidung treffen.

Das Gesetz sollte jedoch ein Übermaß vermeiden. Eine zwingende Bestimmung, die es einem Gläubigervertreter wie einem Insolvenzverwalter erlaubt, die Insolvenz des Schuldners usw. zu beantragen, ist nur dann sinnvoll, wenn festgestellt wird, dass die Gläubiger dies nicht selbst tun, weil ihnen der Anreiz fehlt. Wenn ihre Passivität auch auf kollektiver Ebene rational ist, muss es einen sehr starken Grund dafür geben, dass ein unabhängiger Prüfer (z.B. gerichtlich bestellter Insolvenzverwalter) Insolvenz anmelden kann, wenn die Gläubiger dies nicht getan haben.

Regelungsempfehlung #7.5 (Ermächtigung zur Einleitung von Rechtsbehelfen). Das Gesetz sollte den Prüfer/Überwacher ermächtigen, Rechtsbehelfe (einschließlich der Befugnis, die

Beendigung des Sanierungsplans einzuleiten oder eine Insolvenz des Schuldners zu beantragen) zu initiieren oder die automatische Stilllegung des Plans nach einer angemessenen Zeit der Nichtdurchführung zu bestimmen, es sei denn, eine beteiligte Partei beantragt eine Verlängerung.

KAPITEL VIII

BESONDERE ERWÄGUNGEN ZU KLEINSTEN, KLEINEN UND MITTLEREN UNTERNEHMEN*

ÜBERSICHT: 1. Einführung. – 1.1. Die Bedeutung der Thematik. – 1.2 Die Schlussfolgerungen aus der Erforschung von KKMU. – 2. Die Notwendigkeit eines maßgeschneiderten Regelungssystems für KKMU. – 3. Die wesentlichen Reformelemente: ein umfassender Ansatz zum Zwecke der Einführung eines kosteneffizienten, flexiblen Verfahrens. – 4. Die Verfahrensstruktur. – 4.1. Die „Kern“-Verfahrenslösungen. – 4.2. Die dem Schuldner zur Verfügung stehenden Optionen. – 4.3. Die den Gläubigern zur Verfügung stehenden Optionen. – 5. Förderung einer frühzeitigen Anwendung des KKMU-Regimes. – 6. Gläubigerorientierte Maßnahmen.

1. Einführung

1.1. Die Bedeutung der Thematik

Dieser Report wäre ohne eine besondere Betrachtung der finanziellen und wirtschaftlichen Krise von kleinsten, kleinen, und mittleren Unternehmen (im Folgenden „KKMU“) unvollständig. Die Bedeutung von KKMU kann nicht hoch genug eingeordnet werden. Die Europäische Kommission beschreibt KKMU als „das Rückgrat der europäischen Wirtschaft“ (‘the backbone of Europe’s economy’).¹ KKMU

* Dieses Kapitel beruht auf ausführlicher Diskussion und Beiträgen des gesamten Co.Di.Re.-Forschungsteams; federführend verfasst hat Ignacio Tirado mit der Unterstützung von Riz Mokal.

repräsentieren über 99 % aller Unternehmungen in der EU, stellen zwei Drittel aller Arbeitsplätze des Privatsektors und waren in den letzten fünf Jahren vor 2018 für 85 % der neu geschaffenen Arbeitsplätze verantwortlich. Obwohl diverse europäische Initiativen die speziellen Bedürfnisse von KKMU in den Fokus gerückt haben und der Entwurf einer europäischen Restrukturierungsrichtlinie ihre Bedeutung hervorzuheben scheint, treffen weder die vorangegangenen Gesetzesaktivitäten noch der aktuelle Entwurf der Restrukturierungsrichtlinie angemessene Maßnahmen, um Europas wohl größtes Problem im Bereich der vorinsolvenzlichen und insolvenzrechtlichen Regeln zu lösen.

1.2. Die Schlussfolgerungen aus der Erforschung von KKMU

Die in den verschiedenen Jurisdiktionen vorgenommene Untersuchung zeigte ähnliche Trends und ergab vergleichbare Resultate. Die wesentlichen Ergebnisse sind die Folgenden:

- Kleinste und kleine Unternehmen nutzen förmliche Insolvenzverfahren selten freiwillig und, wenn sie es tun, dann viel zu spät, um noch Werte erhalten zu können. Diese Feststellung lässt sich in folgende Komponenten unterteilen: (i) der Anteil an Insolvenzverfahren, die durch Gläubigeranträge eingeleitet werden, ist im Falle von kleinsten und kleinen Schuldnerunternehmen höher als bei mittleren und großen Schuldnerunternehmen; (ii) der Anteil von Insolvenzverfahren, die in einer Liquidation enden, ist bei kleinsten und kleinen Schuldnerunternehmen wesentlich höher als bei anderen Schuldnerunternehmen (weit über 90 %); und (iii) unter den Unternehmen, die im Rahmen der Insolvenz liquidiert werden, ist der Anteil von übertragenden Sanierungen (sog. „going concern sales“) bei kleinsten Unternehmen tendentiell sehr gering. Mit anderen Worten: Die große Mehrheit der

¹ Siehe https://ec.europa.eu/growth/smes_en (zuletzt abgerufen am 10. September 2018). Die nachfolgend in diesem Absatz in Bezug genommenen Daten stammen von derselben Webseite. Die Referenzen auf der Webseite betrachten zwar nur kleine und mittlere Unternehmen („small and medium enterprises“; ‘SMEs’), die Ausklammerung von kleinsten Unternehmen („micro businesses“) dürfte allerdings versehentlich erfolgt sein und die Angaben auch für MSMEs als Ganzes gelten.

Unternehmer in den untersuchten Jurisdiktionen nutzen förmliche Insolvenzverfahren zu spät und enden in einer wertvernichtenden Liquidation.

▪ Für die Tatsache, dass kleine Unternehmen förmliche Insolvenzverfahren nicht oder erst am Ende der Krisenspirale nutzen, sind folgende Hauptgründe auszumachen: (i) In der großen Mehrzahl der Fälle, verfügen kleinste und kleine Schuldnerunternehmen nur über unzureichende Kenntnisse ihrer Rechtsposition, nehmen zu spät Rechtsberatung in Anspruch und erhalten nicht selten dürftigen Rat von Rechts- und Finanzberatern (vermutlich weil sie sich nur geringe Beratungsgebühren leisten können, beauftragen die Schuldner unerfahrene/technisch unvorbereitete Berater oder Letztere haben wenig Anreiz, das Mandat hinreichend zu betreuen, oder der Schuldner konsultiert seine Buchhalter oder Berater aus Zeiten vor der Krise, die nicht über krisenspezifische Expertise verfügen); (ii) die verfügbaren Finanzdaten und -auskünfte sind oft unzureichend und verhindern eine frühzeitige Kenntnis der finanziellen Notlage; (iii) der Mangel an zureichenden Finanzdaten beeinträchtigt auch die Möglichkeit der Gläubiger, den Schuldner zu überwachen; (iv) Gläubiger könnten gegenüber kleineren Schuldnern zu passiv agieren und/oder auf Einzelvollstreckung zurückgreifen, statt ein gemeinschaftliches Insolvenzverfahren einzuleiten; und wohlmöglich ist der wesentlichste Faktor für den späten oder mangelnden Gebrauch von förmlichen Insolvenzverfahren, dass (v) die meisten kleinen Unternehmen familienbetrieben oder familienbasiert sind, die einzige Einnahmequelle der Familie bilden und das mit einer Insolvenz assoziierte Stigma signifikant bleibt.²

▪ Die Finanzdaten sind häufig unzulänglich, die Buchhaltung schwach und somit außergerichtliche Workouts

² Die Ergebnisse der quantitativen und qualitativen Untersuchung der vier Jurisdiktionen (Deutschland, Italien, Spanien und Großbritannien) weisen umfassend nach, dass kleine Unternehmen – familienbetrieben und/oder familienbasiert – förmliche Insolvenzverfahren gar nicht oder erst sehr spät nutzen. Die Ergebnisse der empirischen Studie sind abrufbar unter www.codire.eu. Die Gründe für dieses Phänomen wurden im Kapitel 1 dargelegt.

und bilaterale Refinanzierungsvereinbarungen zur Erhaltung des going-concern-Wertes des Unternehmens rar. Hinreichende, verlässliche Informationen sind der Schlüssel, um Krisen früh, informell und ohne Reputationsverlust zu lösen. Das Fehlen solcher Informationen bildet daher ein schwerwiegendes Sanierungshindernis.³

▪ Häufig sind die größten Gläubiger von kleinsten und kleinen Unternehmen Finanzinstitute und öffentliche Gläubiger. Die Verhaltensweise und Rechtsstellung dieser Gläubiger hat sich in einigen Jurisdiktionen als Problem erwiesen. Die wesentlichen Gründe hierfür sind die Folgenden:

– *Finanzinstitute.* – In den meisten Fällen sind lediglich ein oder zwei Finanzinstitute involviert. Wenngleich die gesammelten Antworten in den verschiedenen Jurisdiktionen nicht einstimmig ausfallen, lassen sich gleichwohl folgende, durch das Verhalten institutioneller Geldgeber verursachte Hauptprobleme in Bezug auf kleinste und kleine Unternehmen identifizieren: (i) Manche Jurisdiktionen lassen einen Mangel an proaktivem Handeln auf Seiten der Banken erkennen. Sie lehnen Verhandlungen mit ihren kleineren Schuldner ab oder zögern solche Verhandlungen zumindest zu lange hinaus. Andere Antworten deuten demgegenüber in die andere Richtung und berichten davon, dass Banken nahezu automatisch ohne eine vorangehende Solvenzanalyse des Schuldners zur Umschuldung neigen und auf diese Weise ein Risiko von Endloskrediten schaffen (sog. “evergreening”); (ii) Banken, die in Verhandlungen eintreten, beschränken diese in der Regel auf die Kreditumschuldung (Abschreibungen sind keine Option) und verlangen im Sinne einer “Friss oder stirb”-Strategie zusätzliche Sicherheiten oder persönliche Garantien (sog. “Hobson’s choice”), ohne zuvor die Überlebensfähigkeit des Schuldnerunternehmens zu eruieren (diese Vorgehensweise verhindert, dass die Bank ihre gesamtwirtschaftlich wünschenswerte Rolle erfüllt, lebensfähige Unternehmen zu identifizieren und von solchen zu trennen, die zu einem recht frühen Zeitpunkt vom Markt genommen bzw. liquidiert

³ Kleinere Unternehmen haben häufig ein unzureichendes Berichtswesen, das die Früherkennung einer finanziellen oder wirtschaftlichen Notlage verhindert. Die hierzu erhobenen Daten stammen aus einer Vielzahl von Interviews mit Praktikern, die sowohl Schuldner als auch Gläubiger beraten. Die empirische Studie ist abrufbar unter www.codire.eu.

gehören); (iii) in manchen Jurisdiktionen ist der Entscheidungsprozess innerhalb der Banken nicht selten behäbig. Zuweilen sorgt die interne Aufgabenverteilung nicht für die richtigen Anreize, um sanierungswürdige Schuldnerunternehmen zu restrukturieren.

- *Öffentliche Gläubiger.* Öffentliche Gläubiger sind die größten Gläubiger kleinster und kleiner Unternehmen, da die wesentlichen Steuern (im Gegensatz zu den kürzeren Fälligkeiten von Darlehensraten und Lieferschulden) erst jährlich fällig werden, Schuldner primär die Geschäftsbeziehungen zu geschäftlichen Gläubigern nicht gefährden möchten, das Eingreifen von Kreditsicherheiten zu vermeiden suchen und vor allem das Ausbleiben von Lohnzahlungen an ihre wenigen Angestellten als keine bzw. die absolut letzte Option betrachten. Eingedenk dessen agieren öffentliche Gläubiger schonungslos, beschlagnahmen das Vermögen und lehnen Verhandlungen von vornherein ab. Finden Verhandlungen doch einmal statt, sind sie rechtlich in einigen Jurisdiktionen auf die Refinanzierung der Schulden begrenzt (und Abschreibungen nur in einem förmlichen Insolvenzverfahren zulässig). Es hat sich gezeigt, dass erst eine Vermögenspfändung durch öffentliche Gläubiger häufig den Schuldner dazu veranlassen, professionellen Beratung einzuholen.⁴

▪ Etwas überraschend ist, dass eine hohe Anzahl von Befragten in den verschiedenen Jurisdiktionen behaupten, dass die Branche der kleinsten und kleinen Unternehmen nur

⁴ In Spanien, eine Rechtsordnung, die ein außergerichtliches Verfahren speziell für MSMEs regelt, bildet die privilegierte Rechtsstellung der öffentlichen Gläubiger den Hauptgrund für das Scheitern des Systems. Öffentliche Gläubiger bleiben von den Wirkungen des „Automatic Stay“ während der außergerichtlichen Verhandlungsphase verschont – ein prozessuales Privileg, das ihnen die Pfändung von Schuldnervermögen erlaubt, während anderen Gläubigern ein solcher Vermögenszugriff verwehrt ist. Durch dieses Privileg werden die Erfolgsaussichten der Restrukturierungsverhandlungen häufig unterlaufen (da sich Finanzgläubiger weigern, frisches Geld „zur Bezahlung der Steuern“ des Schuldners zur Verfügung zu stellen).

In Italien scheinen die Finanzbehörden in Verhandlungen mit großen Schuldnern kompromissbereit zu sein; mit kleineren Schuldnerunternehmen hingegen nicht. Siehe hierzu die empirische Untersuchung Italiens, abrufbar unter www.codire.eu.

unzureichende Kenntnisse über die Existenz außergerichtlicher Alternativen zu förmlichen Insolvenzverfahren hätte. Das mangelnde Bewusstsein für diese Alternativen veranlasst die Schuldner, zu lange zu zögern und „um die Auferstehung zu feilschen“.

2. Die Notwendigkeit eines maßgeschneiderten Regelungssystems für KKMU

Die quantitative und qualitative Bedeutung insbesondere von kleinsten und kleinen Unternehmen sowie das negative Bild, das die Untersuchungen in den aktuellen Insolvenz- und Vorinsolvenzsystemen widerspiegeln, belegen die Notwendigkeit legislativen und institutionellen Handelns. Die Maßnahmen würden sowohl außergerichtliche als auch gerichtliche Lösungen umfassen, da die hohe Wahrscheinlichkeit – höher als bei größeren Unternehmen – besteht, dass die meisten Kleinstunternehmer eine rasche und effiziente Liquidation erfordern und nur sehr wenig Fortführungswert zur Rettung zur Verfügung steht. Die Reform müsste auch die Unterschiede zwischen juristischen Personen und Einzelunternehmern berücksichtigen und die Problematik der Überschneidung von Unternehmens- und Privatinsolvenz adressieren.

Die Rechtsetzungsmaßnahmen sollten darauf abzielen, kosteneffiziente und zügige Verfahren zur Bewältigung der finanziellen und wirtschaftlichen Notlage von Kleinst- und Kleinunternehmen zu erreichen. Die folgenden Punkte sind gute Gründe, eine Reform mit den vorgenannten Charakteristika voranzutreiben: *(i)* ein schnelles Verfahren, das eine effiziente Liquidation und einen Schuldenerlass ermöglicht, würde Unternehmer zu frühzeitigem Handeln animieren, den Marktberreinigung von ineffizienten Unternehmen ermöglichen und hierdurch Ressourcen freisetzen, die besser auf dem Markt eingesetzt werden können; *(ii)* die zweite Chance für kleine Schuldner würde Unternehmertum fördern, die Gründung von Unternehmen erhöhen und die Rückkehr von – nun erfahreneren – Unternehmern auf den Markt ermöglichen; *(iii)* da viele Kleinstunternehmen von Einzelunternehmern oder von Familien geführt werden, würde der Neustart öffentliche Ressourcen freisetzen, die anderenfalls im Sozialsystem gebunden wären; *(iv)* Finanzgläubiger hätten die Möglichkeit, ihre Bilanzen zu

bereinigen und die Verschwendung von Ressourcen für das Eintreiben uneinbringlicher Schulden einzustellen; (v) der Markt würde allgemein von einer Erhöhung der Transparenz und einer Stärkung der Rechtssicherheit profitieren; (vi) in den meisten Fällen – und das ist einer der Grundpfeiler der Reform – würde das neue System eine größere Rendite für die Gläubiger gewährleisten; und (vii) ein gut funktionierendes System für KKMU-Insolvenzen würde nicht zuletzt dazu beitragen, die Gerichtssysteme zu entlasten und sie von einem großen Rückstau unbearbeiteter Akten zu befreien.

Die Regulationsmaßnahmen sollten einer Reihe von Grundsätzen und einem grundlegend einheitlichen Konzept folgen, zugleich sollten sie jedoch maßgeschneidert und an die Umstände der jeweiligen Rechtsordnung angepasst sein. Obwohl wir Gemeinsamkeiten in allen Jurisdiktionen bei den Problemen von krisenbetroffenen kleinsten und kleinen Unternehmen ermittelt haben, sind die rechtlichen und institutionellen Unterschiede der Rechtsordnungen in einigen Fällen von zentraler Bedeutung. Die *eine* Einheitslösung kann und wird es nicht geben. Die abweichenden Rechtstraditionen, die unterschiedlichen Arten von Kreditsicherheiten, Verhaltensmuster von Finanz- und öffentlichen Gläubigern, die jeweilige Gerichtsinfrastruktur sowie die divergierenden fachlichen Fähigkeiten der Richter und Berater sollten bei der Reform der jeweiligen Rechtsordnung Einfluss finden.

Regelungsempfehlung #8.1 (Sonderregime für KKMU). Jede

Jurisdiktion sollte ein Krisenbewältigungs- und Insolvenzregelungsregime verabschieden, das auf die besonderen Bedürfnisse von kleinsten, kleinen und mittleren Unternehmen zugeschnitten ist. Ein solches Regime würde typische Charakteristika von angeschlagenen KKMU berücksichtigen, insbesondere (i) die mangelnde Rechtskunde und das mangelnde Rechtsverständnis der Unternehmer, die solche Unternehmen führen; (ii) die nicht diversifizierten Investitionen dieser Unternehmer, auch marktfremder Art, in ihr Unternehmen; (iii) die späte Initiierung von Insolvenzverfahren; (iv) den Ressourcenmangel im Unternehmen, um Rechts- und Finanzberatung zu finanzieren; (v) die schwache Buchführung und

unzureichende Informationslage; (vi) die mangelnden Anreize von Gläubigern mit geringem Forderungsbestand, sich an der Überwachung oder konstruktiven Zusammenarbeit mit dem Unternehmen oder an einem Insolvenzverfahren aktiv zu beteiligen, und (vii) das Vorziehen einer individualistischen Schuldenerhebung gegenüber kollektiven Insolvenzverfahren durch die gesicherten Gläubiger.

Regelungsempfehlung #8.2 (*Anreize von Finanzgläubigern*).

Die Regulierungs- und Aufsichtsregelungen für institutionelle Finanzkreditgeber sollten die Kreditgeber dazu ermutigen, konstruktiv und rechtzeitig mit KKMU zusammenzuarbeiten, verhältnismäßige und redliche Analysen der Überlebensfähigkeit des angeschlagenen Kreditnehmers durchzuführen und gegebenenfalls den Umständen entsprechend Restrukturierungsvereinbarungen abzuschließen, die es tragfähigen angeschlagenen Kreditnehmern ermöglichen, nicht rückzahlbare Verbindlichkeiten zu streichen, und eine Chance einräumen, aus der Schieflage herauszukommen, ohne die Finanzdisziplin zu schwächen oder moralisches Risiko zu schaffen.

Regelungsempfehlung #8.3 (*Befugnisse und Anreize öffentlicher Gläubiger*).

Steuerbehörden und andere Gläubiger aus dem öffentlichen Sektor sollten die Befugnis und die Anreize erhalten, sich an redlichen Restrukturierungsbemühungen zu beteiligen, wenn sie einen notleidenden KKMU-Kreditnehmer für überlebensfähig halten.

3. Die wesentlichen Reformelemente: ein umfassender Ansatz zum Zwecke der Einführung eines kosteneffizienten, flexiblen Verfahrens

Traditionelle gerichtliche Insolvenzverfahren sind nicht auf KKMU ausgerichtet; für diese Schuldner sind bestenfalls begrenzte Ausnahmen vorgesehen (kürzere Fristen, geringere Gebühren usw.), aber – wie die Umfrage zeigt – scheinen solche

Ad-hoc-Lösungen nicht zu funktionieren. Die Systeme sind ungenutzt, zu teuer, zu starr und in der Regel ineffizient. Die Funktionsweise des institutionellen Rahmens ist in seiner Anwendung auf die kleinsten Schuldner mit oft sehr geringerem Restvermögen tendenziell schwerfällig: Die „Gemeinkosten“ für normale Insolvenzverfahren sind zu hoch, um ihre Verwendung durch KKMU zu rechtfertigen. Aus diesem Grund muss die Behandlung von finanziellen und wirtschaftlichen Notlagen von KKMU systematisch überdacht werden, um idealerweise die Kernziele aller Insolvenzverfahren zu erreichen: Maximierung des Unternehmens und seines Vermögens, eine faire Erlösverteilung, Verantwortlichkeit für das Fehlverhalten von Schuldnern, Geschäftsführern und Gesellschaftern sowie die Erlangung von Restschuldbefreiung für redliche Schuldner.

Um eine effiziente Reform zu erreichen, schlagen wir ein neuartiges System vor, das über die traditionelle Trennung zwischen gerichtlichen und außergerichtlichen Verfahren hinausgeht. *Flexibilität* ist das treibende Prinzip, das dem vorgeschlagenen System zugrunde liegt. Daher kann das Verfahren vollständig außergerichtlich oder teilweise oder vollständig vor Gericht ablaufen je nach der Entscheidung der Parteien im jeweiligen Krisenszenario (d.h. des Unternehmers eines besonders angeschlagenen KKMU und der Gläubiger des KKMU und anderer Stakeholder) und in Abhängigkeit einer Reihe von rechtlichen Begleitumständen. Ausgehend von den Erfahrungen eines reichen Pools verschiedenster bestehender Verfahren in den vom Projekt abgedeckten Jurisdiktionen und darüber hinaus hat es der Bottom-up-Ansatz der Untersuchung ermöglicht, die wichtigsten und effektivsten Verfahrenselemente zu identifizieren. Der Vorschlag besteht darin, die Hauptelemente, die traditionell in Restrukturierungs- und Liquidationsverfahren zur Verfügung stehen, zu zerlegen, mit anderen Worten: zu *entpacken*, und einen Kern, einen Standardprozess, zu hinterlassen. Die Parteien haben dann in dem jeweiligen Einzelfall die Möglichkeit, eine beliebige Kombination der einzelnen entpackten Elemente auszuwählen, die sich an den jeweiligen Einzelfall anpasst und zwar anhand der Natur und Art des Schuldners und der Vermögenswerte, der

Krisenursachen sowie der angenommenen Überlebens- und Sanierungsaussichten des Unternehmens.⁵

Damit eine Reform, die diesen Ansatz verfolgt, tatsächlich Wirkung entfaltet, müssen die folgenden Grundsätze eingehalten werden:

- *Parteiautonomie.* – Das essentielle Grundprinzip des vorgeschlagenen Systems besteht darin, dass die Parteien eines bestimmten Insolvenzfalls am besten in der Lage sind, die für diesen Fall geeigneten Instrumente auszuwählen. Indem bestimmte verfahrenstechnische Maßnahmen und materielle Rechtswirkungen des Verfahrens lediglich optional sind, wird die institutionelle Last reduziert und anderenfalls kostspielige Maßnahmen auf Situationen beschränkt, in denen sie wirklich notwendig sind. Die Anwendung dieses Grundsatzes setzt naturgemäß Maßnahmen zur Verbesserung der den Parteien zur Verfügung stehenden Informationen sowie einige Handlungsanreize für die Parteien voraus (siehe unten).

- *Angemessene Einbeziehung von Institutionen.* – Wie bereits erwähnt, sind die mit der Nutzung des Gerichtssystems verbundenen Kosten bei der Insolvenz von kleinsten und kleinen Unternehmen regelmäßig zu hoch. Ebenso verursachen die Dienstleistungen von Restrukturierungspraktikern, Mediatoren oder Fachberatern einen Kostenaufwand, der nicht selten die durch ihre Beteiligung erzielten Vorteile überschreitet. Vor diesem Hintergrund sollte die Reform versuchen, die institutionelle Mitwirkung so gering wie möglich zu halten: Das Gericht (oder eine Verwaltungsbehörde) sollte als Anlaufstelle angesehen werden, die nur auf Antrag der Parteien und/oder bei Bedenken hinsichtlich des Schutzes von Eigentums- und grundlegenden Verfahrensrechten genutzt werden sollte. Dementsprechend sollen private Berater einbezogen werden, wenn die Parteien dies ausdrücklich verlangen und ausreichende Mittel zur Deckung ihrer Gebühren und Ausgaben vorhanden sind.

⁵ Dieses Konzept wurde als „Modularer Ansatz“ („Modular Approach“) betitelt, bei dem jede der verschiedenen Optionen als „Module“ von den Parteien ausgewählt werden. Eine ausführliche Erklärung dieses Ansatzes findet sich hier: R. DAVIES, S. MADAUS, A. MAZZONI, I. MEVORACH, R. MOKAL, B. ROMAINE, J. SARRA, I. TIRADO, *Micro, Small and Medium Enterprise Insolvency. A Modular Approach*, Oxford, OUP, 2018. Dieses Kapitel basiert weitgehend auf dem zitierten Werk.

▪ *Ein holistischer Ansatz.* – Die wesentlichen Defizite in den Insolvenzsystemen für KKMU in Europa und anderen Kontinenten sind vielfältig. Eine Reform, die nur die prozessualen Fragen von gerichtlichen Verfahren adressiert, würde bei weitem nicht ausreichen, um das Problem zu lösen. Die finanzielle und/oder wirtschaftliche Notlage von kleinen Unternehmen stellt nicht nur ein kollektives Handlungsproblem dar (wie die Insolvenz eines jeden anderen Unternehmens), sondern auch den deutlichsten Fall eines Marktversagens, bei dem Informations-, Organisations- und soziale Elemente oft versagen. Im Einzelnen haben wir in den EU-Jurisdiktionen etwa Probleme durch verspätetes Handeln der Parteien, Passivität der Gläubiger, das Fehlen adäquater Finanzinformationen, einen Mangel an Zwischen- und Insolvenzfinanzierungen und eine unzureichende Rechenschaftspflicht der Unternehmensleiter festgestellt, um nur einige relevante Aspekte zu nennen. Alle diese Aspekte sollten bei der Reform besonders berücksichtigt werden, wenn sie erfolgreich sein soll. Aus diesem Grund werden im allgemeinen Reformpaket ausdrückliche Maßnahmen vorgeschlagen, die Schuldner, Gläubiger und sogar professionelle Kreditgeber betreffen.

Regelungsempfehlung #8.4 (Grundprinzipien). Das Sonderregime für KKMU sollte die folgenden Grundprinzipien beachten:

(i) *Parteiautonomie* – Die Parteien eines bestimmten Krisenszenarios verfügen gemeinsam über die besten Informationen über die Ursachen der Notlage, darüber, ob der notleidende Schuldner sanierungsfähig ist und wie die Krise am besten bewältigt werden kann;

(ii) *Angemessene Einbeziehung von Institutionen* – Die Bindung von Ressourcen und Zeit, die mit der Beteiligung von Gerichten und anderen Institutionen sowie von Rechts- und anderen Beratern einhergeht, dürfte nicht in allen KKMU-Insolvenzen gerechtfertigt sein, sodass diese Einbeziehung nur dann und insoweit erfolgen sollte, als die Parteien sie im Einzelfall für geboten halten; und

(iii) *Ein holistischer Ansatz* – Das Sonderregime für KKMU sollte die besonderen Bedürfnisse von krisenbetroffenen KKMU nicht nur im Rahmen des

Insolvenzrechts sondern auch darüber hinaus systematisch und ganzheitlich berücksichtigen.

Die folgenden Abschnitte erläutern zunächst die vorgeschlagene allgemeine Verfahrensstruktur und führen dann die wichtigsten Effekte für Schuldner (und Geschäftsführer) und Gläubiger (einschließlich Finanzgläubiger) sowie Maßnahmen gegenüber Dritten auf.

4. Die Verfahrensstruktur

Wie bereits oben dargelegt, wird eine duale Struktur vorgeschlagen, die sich aus einem Kernverfahren mit zwei möglichen Ergebnissen (es kann zu einer Liquidation oder einer Restrukturierung führen) und einer Reihe von optionalen Maßnahmen zusammensetzt, wobei auch zwischen den für Schuldner und den für Gläubiger verfügbaren Optionen unterschieden wird. Die Flexibilität betrifft nicht nur die von den Parteien zu wählenden Optionen oder Mechanismen, sondern auch die Gesetzgeber der Mitgliedstaaten: Aufgrund der besonderen Charakteristika jeder Rechtsordnung können die nationalen Gesetzgeber selbst entscheiden, ob sie eine oder mehrere der unten vorgeschlagenen Optionen weglassen wollen. Unserer Meinung nach sind die Optionen grundlegend und sollten in jedem Mitgliedstaat der Europäischen Union funktionieren, wenngleich die nationale Entscheidung, die Option für einen oder mehrere Mechanismen nicht in die Reform aufzunehmen, das Endergebnis nicht unbedingt untergraben würde.

4.1 Die „Kern“-Verfahrenslösungen

Die Kern-Verfahrenslösungen sind (i) ein zweckmäßiges, in einigen Fällen automatisches, *Liquidations-* und (ii) ein *Restrukturierungsverfahren* – primär in Eigenverwaltung.

(i) *Liquidation*. – Die Liquidation des Unternehmens bildet die Standardlösung. Dies leuchtet unmittelbar ein, wenn man sich die Zahlen der analysierten Jurisdiktionen vor Augen führt, in denen Einzelliquidationen die weit überwiegende Mehrheit der Fälle ausmachen. Dasselbe dürfte wohl für jede EU-Jurisdiktion gelten. Ziel der Reform sollte es sein, ein effizientes und

kostengünstiges Liquidationsverfahren für nicht sanierungsfähige Kleinst- und Kleinunternehmen zu schaffen. Das Verfahren sollte mit einem Schuldenerlass für den – redlichen – Schuldner enden. Auf diese Weise gewinnt es für Unternehmer an Attraktivität, die einen Neuanfang (den sog. „fresh start“) anstreben. Selbstverständlich kann die Liquidation als übertragende Sanierung unter Erhaltung des „going concern“ erfolgen (bevorzugte Lösung). Allerdings dürfte dies nur in wenigen Fällen zu bewerkstelligen sein. Die automatische Liquidation wird immer dann erfolgen, wenn der Schuldner insolvent ist (obwohl es nicht notwendig sein wird, bei einem Antrag auf Liquidation die Insolvenz nachzuweisen) und entweder kein Restrukturierungsplan vom Schuldner oder einem oder mehreren Gläubigern vorgelegt wird oder ein vorgeschlagener Plan nicht mit ausreichender Mehrheit angenommen wird. Die Eröffnung eines Liquidationsverfahrens führt nicht per se zum Aufschub der Vollstreckungsrechte der Gläubiger. Ein „Stay“ sollte nur dann vorgesehen werden, wenn eine übertragende Sanierung (bzw. ein Going-Concern-Verkauf) des Unternehmens in Aussicht steht (d.h. objektiv wahrscheinlich ist). Zudem sollte er zeitlich stark begrenzt sein. In den meisten Insolvenzen von Kleinstunternehmen, in denen es kaum unbelastete Vermögenswerte gibt, ist ein Aussetzen des Gläubigerzugriffs als Standardregel nicht sinnvoll. Die Ausgestaltung des Vollstreckungsaufschubs als bloße Option würde voraussichtlich Dauer und Kosten der Verfahren in den meisten Jurisdiktionen reduzieren und das Gerichtssystem von vielen unnötigen Fällen befreien. Dementsprechend würden Forderungsanmeldungen nur dann veranlasst, wenn eine Verteilung an eine oder mehrere Gläubigergruppen jenseits der gesicherten Gläubiger wahrscheinlich ist. Dieses relativ informelle, „entpackte“ Verfahren könnte in manchen Fällen vom Schuldner (oder, seltener, von den Gläubigern) missbraucht werden. Aus diesem Grund sollte das System Mechanismen zum Schutz der Grundrechte der beteiligten Parteien (insbesondere der Eigentumsrechte und des – oft verfassungsmäßigen – Rechts auf ein faires Verfahren) beinhalten. Insbesondere sollte die Reform zunächst ein kosteneffizientes, angemessenes und wirksames System der Mitteilung an die Gläubiger vorsehen. Hierfür sollten E-Mail-Benachrichtigungen, die Nutzung von Online-Plattformen und andere kostenfreie Mechanismen in

Betracht gezogen werden. Darüber hinaus sollten die Parteien die Möglichkeit haben, das Gericht zum Schutz ihrer Eigentumsrechte anzurufen. Dieser Systemansatz basiert auf der Annahme, dass ein redlicher Unternehmer, der kooperativ am Liquidationsverfahren mitwirkt, nach Ablauf eines relativ kurzen Zeitraums (z.B. nach einem Jahr ab Beginn des Liquidationsverfahrens) automatisch von den Verbindlichkeiten befreit wird. Die Reform könnte – und wir denken, sollte – diese automatische Restschuldbefreiung vorsehen, ohne dass ein gerichtliches Eingreifen erforderlich ist. Soweit ein solcher automatischer Schuldenerlass verfassungswidrig oder politisch unerwünscht sein sollte, kann der Unternehmer nach Ablauf der festgelegten Frist das Gericht um Erteilung einer Restschuldbefreiung ersuchen. Die Befreiung sollte in jedem Fall erteilt werden, es sei denn, das Gericht gelangt zu der Überzeugung, dass der Unternehmer Betrug begangen hat, sich unredlich verhalten hat, fahrlässig oder vorsätzlich eine unvollständige Selbstauskunft erstattet hat oder im Rahmen des Verfahrens unkooperativ gewesen ist.

(ii) Restrukturierung. – Unternehmer, die das Unternehmen fortführen möchten, können versuchen, sich mit ihren Gläubigern auf einen Restrukturierungsplan zu einigen. Dieser Verfahrensweg ist nur für sanierungsfähige Unternehmen konzipiert und kann sowohl vom Schuldner als auch – wenn der jeweilige Gesetzgeber dies entscheidet (siehe Kapitel 1, Abschnitt 4) – von seinen Gläubigern eingeleitet werden. Ein Nachweis von Insolvenzgründen ist für die Eröffnung dieses Verfahrens ebenfalls, bzw. erst recht, nicht erforderlich. Die Standardregel – und zugleich eine der Hauptregeln dieses Verfahrensweges – ist, dass der Schuldner die Kontrolle über das Unternehmen behält und weiterhin die täglichen Geschäfte führt (die nicht aufhören sollten, wenn die Liquidation vermieden werden soll). Diese Maßnahme ist, wie sich aus den Ergebnissen unserer Interviews mit relevanten Interessengruppen ergibt, insbesondere bei kleinsten und kleinen Unternehmen gerechtfertigt: Die Aufrechterhaltung der Eigenverwaltung bietet einen sehr starken Anreiz für die Schuldner, von dem Verfahren in einem frühen Stadium freiwillig Gebrauch zu machen (die meisten kleinsten und kleinen Unternehmen sind familienbasiert mit der Folge, dass die Unternehmer psychologisch gesehen nicht riskieren möchten, ihre – allzu oft – einzige Einkommensquelle für die Familie zu verlieren); gerade wegen

der Besonderheit kleinster und kleiner Unternehmen, die in der Regel einen starken subjektiven Goodwill aufweisen, wird der Wert des Unternehmens mit der fortgesetzten Mitwirkung der früheren Eigentümer (d.h. Entscheidungsträger) verknüpft sein; und schlussendlich wird das Unternehmen im Zeitpunkt der Verfahrenseinleitung häufig nur noch über sehr wenige Vermögenswerte verfügen, sodass wenig Geld vorhanden ist, um einen mit der unmittelbaren Unternehmensführung betrauten Restrukturierungsexperten zu bezahlen. Der Plan, der sowohl vom Schuldner als auch von seinen Gläubigern vorgeschlagen werden kann, kann eine Restrukturierung des Unternehmens und/oder der Schulden beinhalten. Der Planinhalt, der keinen über die Schranken des gewöhnlichen Insolvenzverfahrens hinausgehenden Grenzen unterliegen sollte, wird in den meisten Fällen denkbar einfach sein und keine besondere Aufsicht oder Expertenanalyse erfordern. Seine Ausarbeitung sollte durch kostenlos von den lokalen Behörden zur Verfügung gestellte Vorlagen erleichtert werden. Generell sind Maßnahmen zur Senkung der Antrags- und Beteiligungskosten der Parteien zu ergreifen. Das Verfahren ist darauf ausgerichtet, die Komplexität zu minimieren und den Entscheidungsträgern nur dann Ermessensspielraum zu geben, wenn es zur Maximierung der Sicherheit beiträgt. Initiiert und fortgesetzt werden kann der Prozess online, z.B. durch Abstimmung über einen vorgeschlagenen Plan; und strenge und kurze Fristen sollten eingehalten werden.

Wie im Liquidationsverfahren müssen die grundlegenden Verfahrens- und Eigentumsrechte der Gläubiger geschützt werden, indem das Planverfahren sowie seine Hauptphasen effizient angekündigt und den Parteien Zugang zum Gericht gewährt wird. Während ein einvernehmlicher Plan in der Regel nicht von einem Gericht genehmigt werden müsste, würden Einwände von Gläubigern oder anderen Beteiligten eine gerichtliche Überprüfung erforderlich machen.

Regelungsempfehlung #8.5 (Kernverfahren des KKMU-Regimes). Das Sonderregime für KKMU sollte folgende „Kern“-Verfahren vorsehen:
(i) Liquidation – Das Verfahren sollte es ermöglichen, das Unternehmen oder seine einzelnen Vermögenswerte unverzüglich zu veräußern, ohne dass es einer

gerichtlichen Beteiligung bedarf und ohne unnötige Verfahrenshürden, und zwar unter dem einzigen Vorbehalt, dass alle Gläubiger und anderen Beteiligten kosteneffizient benachrichtigt werden und dass jede Partei das Recht hat, eine gerichtliche oder andere unabhängige Kontrolle über das Verfahren in Anspruch zu nehmen. Der Prozess sollte in der Entschuldung des Unternehmers von seinen Verbindlichkeiten münden, es sei denn, es besteht Grund zum Verdacht auf Betrug, Unredlichkeit oder unzureichende Offenlegung relevanter Informationen oder Vermögenswerte.

(ii) Restrukturierung – Das Verfahren sollte ohne Nachweis von Insolvenzgründen vom Schuldner selbst und gegebenenfalls auch von den Gläubigern eingeleitet werden können. Der Unternehmer sollte während des Verfahrens die Kontrolle über das Unternehmen behalten. Es sollten Vorlagen für Restrukturierungspläne zur Verfügung gestellt werden, die mit minimalem Aufwand von den Parteien an die Besonderheiten des Einzelfalls angepasst werden können.

4.2. Die dem Schuldner zur Verfügung stehenden Optionen⁶

Die verschiedenen Maßnahmen und Optionen, die dem Schuldner zur Verfügung stehen und die zu den im vorherigen Abschnitt beschriebenen Kernverfahren hinzugefügt werden, wären:

(i) *Moratorium für Maßnahmen der Gläubiger.* Wie bereits im Falle der Liquidation erwähnt (und im Falle eines Restrukturierungsplans erst recht gültig), ist ein Aussetzen der Vollstreckungsrechte der einzelnen Gläubiger keine automatische Folge der Verfahrenseröffnung: Der Schuldner muss dies beantragen, indem er das entsprechende Kästchen im Musterformular unter Angabe der gewünschten Dauer und des

⁶ Für eine ausführliche Erläuterung dieses und des nächsten Abschnitts siehe R. DAVIES, S. MADAUS, A. MAZZONI, I. MEVORACH, R. MOKAL, B. ROMAINE, J. SARRA, I. TIRADO, *Micro, Small and Medium Enterprise Insolvency. A Modular Approach*, Oxford, OUP, 2018, dort im Kapitel 4.

Umfangs des Vollstreckungsaufschubs ankreuzt. Mit dem Moratorium können erhebliche Nachteile einhergehen (z.B. das Aussenden eines negativen Signals über den Zustand und die Sanierungsaussichten des Schuldners, die Beeinträchtigung der Beziehungen des Schuldners zu den verbleibenden Gläubigern oder das Missbrauchspotenzial auf Seiten des Schuldners und die Gefahr einer damit einhergehenden Wertvernichtung). Aus diesem Grund wird das Moratorium als eine Option vorgeschlagen, die nicht in allen Fällen wünschenswert oder notwendig ist. Der Vollstreckungsaufschub sollte nur für eine begrenzte Zeit möglich sein, z.B. für die Dauer des Abstimmungsverfahrens und der Planverabschiedung oder zusätzlich für die kurze Frist, die dem Schuldner für die Erstellung eines Plans eingeräumt wird. In jedem Fall sollte der Aufschub aufgehoben werden, wenn der Plan scheitert oder wenn ein betroffener Gläubiger es beantragt und nachweist, dass seine Rechte unzureichend geschützt sind.

(ii) *Mediation*. – Mit Blick auf die Erleichterung einer Restrukturierungsvereinbarung könnte der Unternehmer die Bestellung eines Mediators beantragen. Die Reform könnte vorsehen, dass die redliche Anwendung dieser Option bestimmte Verfahrensfristen (z.B. diejenigen zur Vorlage eines Planvorschlags) vorübergehend aussetzt. Die Kosten des Mediators sollten von der Masse oder den Parteien getragen werden, allerdings sollte es einer Mehrheit der Gläubiger in jedem Falle vorbehalten bleiben, diese zusätzlichen Ausgaben zu blockieren.

4.3. Die den Gläubigern zur Verfügung stehenden Optionen

Im hier unterbreiteten Reformvorschlag spielen, wie kaum anders zu erwarten, die Gläubiger die wichtigste Rolle. Ihre Interessen sind es, die in erster Linie zu schützen sind. Ist der Unternehmer insolvent, sind die Gläubiger die verbleibenden Eigentümer des Unternehmens; und im Falle von zahlungsfähigen, aber in Cash-flow-Schwierigkeiten geratenen Unternehmern haben die Gläubiger in ihrer Gesamtheit einen Anreiz, den Wert des Unternehmens zu maximieren, um ihre Befriedigungsaussichten zu erhöhen. Darüber hinaus verfügen die Gläubiger in der Regel über das höchste Informationsniveau

über das Unternehmen (nach dem Schuldner und seinen Gesellschaftern) und sind oft am besten in der Lage, eine Entscheidung über seine Überlebensfähigkeit zu treffen. Deshalb sollte den Gläubigern die Kontrolle über das Verfahren eingeräumt werden, indem sie Optionen erhalten, die den Schuldner in seinem Handeln einschränken oder sogar zu jeder Zeit eine sofortige Eröffnung des Insolvenzverfahrens herbeiführen können. In Anbetracht dessen sind die wichtigsten hier vorgeschlagenen Optionen für Gläubiger:

(i) *Mediation*. Diese Option spiegelt die dem Schuldner eingeräumte Option wider. Gläubiger, die einen vorab festgelegten Prozentsatz aller Forderungen vertreten, können zu jeder Zeit des Verfahrens die Bestellung eines Mediators verlangen, der ein allgemeines oder ein auf bestimmte Aufgaben beschränktes Mandat haben könnte, z.B. die Ausarbeitung eines Plans, die Erstellung einer Forderungsliste oder sonstige Aufgaben dort, wo ein Streit zwischen den Parteien zu bestehen scheint. Das Scheitern der Mediation sollte keine nachteiligen Folgen haben und der Mediator sollte nur bestellt werden, wenn alle Konfliktparteien zustimmen und die Kosten gedeckt sind.

(ii) *Moratorium für Maßnahmen des Schuldners*. Wie im vorherigen Abschnitt dargelegt, wird der Schuldner in der Regel weiterhin die Geschäfte führen und das Vermögen verwalten, insbesondere in Verfahren, die zu einem Restrukturierungsplan führen können. Die Gläubiger könnten jedoch annehmen, dass die Eigenverwaltung ein hohes Schadensrisiko für das haftende Schuldnervermögen oder die Gefahr der Veruntreuung in sich birgt. Daher muss es einer Anzahl von Gläubigern, die einen vordefinierten Prozentsatz des Gesamtforderungsbestandes repräsentieren, gestattet sein, die vollständige oder teilweise Aufhebung der Eigenverwaltungsbefugnisse des Unternehmers in Bezug auf das Unternehmen und/oder sein Vermögen oder in Bezug auf die Aufnahme weiterer Verbindlichkeiten zu verlangen. Sofern der erforderliche Schwellenwert erreicht ist, sollte die Option automatisch auf den Antrag hin umgesetzt werden. Da diese Maßnahme den Fortbestand des Unternehmens beeinträchtigen kann (insbesondere in Fällen, in denen der Unternehmenswert direkt mit der Person des Unternehmers verknüpft ist), sollte diese Option mit Vorsicht genutzt werden. Der Schuldner kann gegen diese Maßnahme Rechtsbehelf einlegen, der zur Unterbindung der Maßnahme führt, wenn

nachgewiesen wird, dass sie ungerechtfertigt oder dem Wert des Nachlasses abträglich war.

(iii) *Bestellung eines Restrukturierungsexperten.* In direktem Zusammenhang mit der vorgenannten Option können Gläubiger, die einen vordefinierten Prozentsatz der gesamten Forderungshöhe ausmachen, die Bestellung eines Restrukturierungsexperten verlangen. Die Vorlage sollte die verschiedenen Aufgaben wiedergeben, die vom Experten verlangt werden: Er kann mit der Überwachung oder Verwaltung des gesamten Nachlasses oder eines Teils davon beauftragt werden. Der Experte kann auch beauftragt werden, die Angelegenheiten des Schuldners und sein Verhalten vor Beginn des Verfahrens zu untersuchen. Das Bestehen ausreichender Mittel der Masse oder die Übernahme der Gebühren durch die Parteien sollte eine Voraussetzung sein.

(iv) *Zum Scheitern verurteilt.* Diese Option zielt darauf ab, das Risiko abzuwenden, dass ein Schuldner ein Unternehmen künstlich am Leben erhält, obwohl es keine echte, objektive Aussicht auf Rettung hat. Die Option bietet den Gläubigern einen schnellen Weg, jeden Versuch, eine Restrukturierungsvereinbarung zu erreichen, zu vereiteln, wenn die Liquidation der einzige Ausweg ist. Sie kann zu jedem Zeitpunkt des Verfahrens beantragt werden. Wird dem Antrag stattgegeben, zieht das die automatische Eröffnung eines Liquidationsverfahrens nach sich. Dies sollte in jedem Fall geschehen, wenn die Antragsteller einen Forderungsanteil repräsentieren, der bei einer Planabstimmung ausreichen würde, um den Restrukturierungsplan scheitern zu lassen.

Regelungsempfehlung #8.6 (Den Parteien zur Verfügung stehende Optionsmodule). Das Sonderregime für KKMU sollte es dem Unternehmer und/oder den Gläubigern in jedem Krisenszenario ermöglichen, die Schlüsselinstrumente zum Einsatz zu bringen, die sie im Einzelfall für notwendig halten, einschließlich der Folgenden: (i) Moratorium für Maßnahmen der Gläubiger; (ii) Moratorium für Maßnahmen des Schuldners; (iii) Mediation; (iv) Ernennung eines Restrukturierungsexperten; und (v) Beendigung einer vom Schuldner begonnenen Restrukturierung auf der Grundlage, dass sie „zum Scheitern verurteilt“ ist.

5. Förderung einer frühzeitigen Anwendung des KKMU-Regimes

Wie bereits zuvor in diesem Kapitel ausgeführt, kommt unsere Untersuchung zu dem Ergebnis, dass Unternehmen im Allgemeinen dazu neigen, von vor- und insolvenzrechtlichen Verfahren erst so spät Gebrauch zu machen, dass nur noch wenig Vermögenswert zu retten ist. Dieses Problem, das in unterschiedlich starker Ausprägung in jeder der untersuchten Jurisdiktionen auftritt, hat noch gravierende Bedeutung bei KKMU. Die Gründe hierfür liegen auf der Hand: (i) Es herrscht weniger Förmlichkeit, die Gläubigeraufsicht ist weniger intensiv und die Unternehmer sind oftmals nicht so versiert. All diese Umstände tragen dazu bei, dass finanzielle Probleme verspätet erkannt werden; (ii) kleinste Unternehmen stellen oft die einzige Einnahmequelle ihrer Inhaber dar, haben einen starken Familienbezug und die Schuldner wollen nur ungerne Maßnahmen ergreifen, die die Kontrolle – oder gar den Fortbestand – der unternehmerischen Aktivitäten gefährden könnten; (iii) im Zusammenhang mit dem vorgenannten Punkt scheint in einigen Jurisdiktionen auch die Tendenz weit verbreitet zu sein, dass Unternehmer die Überlebensfähigkeit ihres Unternehmens viel zu optimistisch einschätzen. Die vorgenannten Gründe unterstreichen, wie wichtig es ist, spezifische Maßnahmen zu ergreifen, um die rechtzeitige und angemessene Nutzung des Vorinsolvenz- und Insolvenzsystems zu gewährleisten. In diesem Kapitel unterbreiten wir deshalb in gebotener Kürze Regelungsvorschläge, die speziell auf die Situation von kleineren Unternehmen abgestimmt sind. Andere in den übrigen Kapiteln dieses Berichts vorgeschlagene Maßnahmen (etwa den Vorschlag über die Haftung von Geschäftsführern oder über frühzeitige Maßnahmen) sollten jedoch auch im vorliegenden Kontext sinngemäß anwendbar sein.

Die Reform sollte eine Mischung aus Anreizen und Sanktionen (einen „Zuckerbrot und Peitsche“-Ansatz) erwägen. In Kurzform:

- *Erhalt des Managements.* Der Hauptanreiz wurde bereits teilweise in der Darstellung des Verfahrensrahmens beschrieben: Als allgemeine Regel sollte es dem Schuldner, der freiwillig ein

Verfahren einleitet, erlaubt sein, das Unternehmen weiter zu führen. Nur wenn Gläubiger eine Aufhebung oder eine teilweise Entziehung der Verwaltungsbefugnisse beantragen, sollten Unternehmer die Möglichkeit verlieren, das Unternehmen durch das Verfahren zu führen. Dies geschieht naturgemäß häufiger im Liquidationsverfahren, wenn der Schuldner alle Anreize zur Erhaltung des Unternehmensrestwertes verloren haben mag.

- *Steuerung des Verhaltens von Unternehmern an der Schwelle zur Insolvenz.* Angesichts der besonderen Sachlage bei kleinsten und kleinen Unternehmen ist eine effektive, ausgewogene und wirkungsvoll durchsetzbare Regulierung des Verhaltens des Schuldners in der Zeit vor der Insolvenz besonders wichtig. Das System sollte auf frühzeitiges Handeln abzielen und angemessene Maßnahmen zu einer Zeit fördern, zu der sich das Unternehmen in der Nähe oder in finanzieller Not befindet, aber weder zahlungsunfähig noch – bzw. erst recht nicht – überschuldet ist. Obwohl dies ein allgemein für alle Schuldner geltender Grundsatz ist, muss im Falle kleinerer Unternehmer umso mehr sichergestellt werden, dass außergerichtliche Rettungsoptionen frühzeitig in Betracht gezogen werden, indem die Unternehmer für die Externalisierung des Risikos oder direkt für den Schaden der Gläubiger haftbar gemacht werden. Im Falle einer drohenden bzw. herannahenden Insolvenz sollte der Unternehmer das Unternehmen im Interesse der Vertretung aller Stakeholder führen und aktiv versuchen, eine Insolvenz abzuwenden oder deren Auswirkungen so weit wie objektiv möglich zu minimieren.

Die Regelung muss ausgewogen sein, um Unternehmertum nicht zu hemmen und die angemessene Übernahme von Marktrisiken nicht übermäßig einzuschränken. Es ließ sich feststellen, dass in einigen Jurisdiktionen Bedenken hinsichtlich des Grades an Formalität sowie der Kenntnis des für kleine Unternehmen bestehenden finanziellen und rechtlichen Umfelds bestehen. Daher ist es von entscheidender Bedeutung, ein Programm zu etablieren, das Leitlinien über die Verpflichtungen der Unternehmer zur Verfügung stellt und über die positiven Folgen eines frühzeitigen Krisenmanagements aufklärt. In Übereinstimmung mit den besten internationalen Praktiken – „best international practice“ (wie im UNCITRAL

Gesetzgebungsleitfaden vorgesehen⁷) – schlagen wir ein System vor, das einem an die Besonderheiten kleiner Unternehmen angepassten wrongful-trading-Regime mit einfach einzuhaltenden Regeln entspricht und bestimmte Maßnahmen und Verhaltensanforderungen ausspart, die im Zusammenhang mit KKMU nicht notwendig oder zweckmäßig wären (z.B. die Verpflichtung des Schuldners, eine anspruchsvolle und kostenintensive professionelle Beratung in Anspruch zu nehmen; oder, da Management und Eigentum gewöhnlich nicht auseinander fallen, die Notwendigkeit, Vorstandssitzungen oder Gesellschafterversammlungen einzuberufen; Rat bei Wirtschaftsprüfern einzuholen etc.).

Gleichermaßen, wie in der gängigsten Definition des *wrongful trading*, sollten Unternehmer zum Ergreifen von Maßnahmen gezwungen sein, wenn sie wissen oder vernünftigerweise hätten wissen müssen, dass sich das Unternehmen in einer Situation der immanenten Insolvenz befindet (d.h. unfähig ist, seine Schulden bei Fälligkeit zu begleichen). Tritt dieser Zeitpunkt ein, ist der Schuldner verpflichtet, aktive Maßnahmen zu ergreifen, um den Schaden für die Gläubiger und andere relevante Stakeholder zu minimieren. Anders als im normalen System würde die Verpflichtung durch eine aktive Berücksichtigung der im Verfahrenssystem vorgeschlagenen alternativen Lösungen erfüllt, z.B. Mediation, Einleitung des Liquidationsverfahrens, beaufsichtigtes Fortsetzungsverfahren etc. Die gewählte Option müsste in Ansehung der finanziellen Situation des Schuldners adäquat sein, damit die Verpflichtung als erfüllt gilt. Der Schuldner müsste auch sicherstellen, dass wirtschaftliche, finanzielle und rechtliche Informationen über das Unternehmen verfügbar und korrekt sind, sowie vor allem gewährleisten, dass die Ressourcen des KKMU nicht in einer Weise verwendet werden, die für die Gesamtheit der Stakeholder schädlich ist.

Die Bedeutung fortdauernd ordnungsgemäßer Buchführung und Finanzdaten kann nicht genug betont werden. Ohne sie würden die Chancen außergerichtlicher Lösungen dramatisch reduziert und die Gefahr von Missbrauch allgegenwärtig. Dies kann zwar zusätzliche Kosten für den Betrieb von Start-ups und

⁷ Siehe Teil IV des Gesetzgebungsleitfadens (Legislative Guide), der online unter www.uncitral.org abrufbar ist.

kleinen Unternehmen verursachen. Der Mehrwert von Transparenz sollte diese Kosten gleichwohl überwiegen und zur verbesserten Corporate Governance führen sowie die Rechtssicherheit auf dem Markt generell stärken. Die Mitgliedstaaten sollten erwägen, diese Informationspflicht durch die Bereitstellung von Unterstützungsdiensten und durch geeignete Kampagnen zur Bekämpfung von finanziellen Schwierigkeiten kleinster und kleiner Unternehmen aktiv zu unterstützen.

Die Folge einer Verletzung der vorstehend beschriebenen Verhaltenspflichten sollte die Haftung des Schuldners sein. Er hätte den Gläubigern – und möglicherweise auch anderen Beteiligten – den durch die Unterlassung/Verzögerung der erforderlichen Maßnahmen verursachten Schaden zu ersetzen. Es ist essentiell, dass diese Konsequenz in der Reform klar verankert wird und dass institutionelle Maßnahmen ergriffen werden, um sicherzustellen, dass sich die Eigentümer/Geschäftsführer kleinerer Schuldnergesellschaften darüber im Klaren sind, dass die beschränkte Haftung im Falle eines Verstoßes aufgehoben werden könnte. Darüber hinaus können zusätzliche zivilrechtliche Sanktionen gegen den Unternehmer verhängt werden, wie z.B. typischerweise der Ausschluss von künftigen Geschäftsführungsämtern, Beschränkungen bei der Aufnahme von Krediten und die negative Registrierung in Schuldnerregistern oder bei Wirtschaftsauskunfteien.

Die vorgenannten Überlegungen mögen nicht in allen Jurisdiktionen vollständig gelten. Die allgemeine Insolvenzgesetzgebung einiger Mitgliedstaaten enthält bereits Mechanismen, um das Verhalten des Schuldners an der Schwelle zur Insolvenz durch eine *Insolvenzantragspflicht* zu adressieren. Wenngleich wir, wie bereits erwähnt, ein *wrongful-trading*-System für generell vorzugswürdig halten, mag eine Antragspflicht in bestimmten Fällen effektiver sein. Dies mag dort der Fall sein, wo das Niveau der Formvorschriften für Kleinunternehmen niedrig oder sehr niedrig ist, wo Unternehmer sehr unerfahren sind und vor allem wo das Justizsystem im Rahmen einer Nachbetrachtung nicht in der Lage ist, eine angemessene Bewertung der Maßnahmen vorzunehmen, die hätten ergriffen werden müssen. Je unterentwickelter das Insolvenzrechtssystem ist, desto wahrscheinlicher ist es, dass eine Insolvenzantragspflicht auch oder sogar besser

funktionieren könnte. Der Grund für diese Differenzierung liegt darin, dass Unternehmer – und Richter – in solchen Kontexten besser mit einer Regelung zu Recht kommen, die verhältnismäßig klarer, verständlicher und einfacher anzuwenden ist, indem sie nur einen Handlungsweg anordnet. Die Pflicht sollte durch eine drohende Zahlungsunfähigkeit ausgelöst werden und sollte auch mit der zulänglichen Auswahl der Verfahrensoptionen verknüpft sein. Die Gesetzgeber sollten ihre nationalen Gegebenheiten ehrlich und offen betrachten, um das eine oder andere Instrument auszuwählen. Die Einführung einer modifizierten Antragspflicht erscheint jedenfalls dergestalt ratsam, dass die Verletzung der Antragspflicht eine gesetzliche Vermutung zur Folge hat. Hiernach wäre zu vermuten, dass die verspätete Verfahrenseinleitung die finanzielle Notlage verursacht und/oder verschlimmert hat. Dem Schuldner bliebe gewiss die Möglichkeit, diese Vermutung mit den üblichen, in der jeweiligen Jurisdiktion vorgesehenen Beweismitteln zu widerlegen.

- *Steuerung des Verhaltens von Unternehmern im Rahmen des Insolvenzverfahrens.* Das Sonderregime für KKMU sollte es dem Unternehmer grundsätzlich ermöglichen, das Unternehmen selbst durch das Insolvenzverfahren zu führen, sollte dies jedoch mit starken Anreizen für den Unternehmer verknüpfen, verantwortungsbewusst, kompetent und redlich zu handeln. Zur Erreichung dieses Ziels sind zwei Schlüsselmaßnahmen von besonderem Nutzen. Zum einen sollten Gläubiger mit einem bestimmten Forderungsanteil (z.B. Gläubiger, die zusammen mindestens 20 % des Wertes der gesamten ungesicherten Verbindlichkeiten des Schuldners halten), in der Lage sein, den Unternehmer aus der Leitung des Unternehmens zu entlassen und/oder den vom Unternehmer für das Verfahren eingeschlagenen Kurs zu überstimmen (z.B. indem sie sich auf die Option "Doomed-to-fail" berufen das Unternehmen so zur Liquidation zwingen). Zum anderen sollte das Regelungsregime den Gläubigern ermöglichen, ein Gericht oder eine andere vorgesehene Behörde zu ersuchen, um dem Unternehmer die Entlastung von persönlichen Verbindlichkeiten im Zusammenhang mit dem Unternehmen zu verweigern. Diese Maßnahmen dürften starke Anreize für den Unternehmer schaffen, in einer Weise zu handeln, die das Vertrauen der Gläubiger verdient und bewahrt.

Regelungsempfehlung #8.7 (*Frühzeitige Auslösung*). Das KKMU-Regime sollte eine Kombination aus positiven und negativen Anreizen (Zuckerbrot und Peitsche) vorsehen, um den Unternehmer und andere Beteiligte zu frühzeitiger Aktivität anzuhalten.

(i) Ein positiver Anreiz, neben anderen, kann darin bestehen, dem Schuldner bzw. Management die Unternehmensführung für die Dauer des Verfahrens zu belassen, wenn nicht andere Beteiligte einen Austausch begehren.

(ii) Negative Anreize umfassen eine Haftungsregelung für *wrongful trading*, der zufolge der Geschäftsleiter persönlich für die Schulden des Unternehmens haftet, wenn und soweit sie nicht eingegangen worden wären, wenn der Geschäftsleiter ordnungsgemäß Buch geführt, sich angemessen über das Geschäft und seine Entwicklung informiert gehalten und rechtzeitig die angebrachten Schritte unternommen hätte, als er erkennen konnte, dass das Unternehmen zahlungsunfähig war oder werden würde. In Rechtsordnungen mit wenig ausgereiften Märkten, im Schnitt nicht sonderlich professionellen Unternehmern und einem hohen Grad an Informalität im Geschäftsverkehr mag eine Insolvenzantragspflicht gegenüber einer Haftung für *wrongful trading* vorzugswürdig sein.

Regelungsempfehlung #8.8 (*Förderung kompetenten und verantwortungsvollen Verhaltens von Unternehmern und Geschäftsleitern in Restrukturierungs- und Insolvenzverfahren*). Der Regelungsrahmen sollte einem festzulegenden Teil der Gläubiger ermöglichen, dem Unternehmer bzw. Geschäftsleiter die Kontrolle über das Geschäft während des Verfahrens zu entziehen, die von ihm getroffenen und das Verfahren betreffenden Entscheidungen zu ändern und die Versagung einer Restschuldbefreiung des Unternehmers für Geschäftsverbindlichkeiten zu beantragen.

6. Gläubigerorientierte Maßnahmen

Das besondere KKMU-Regime sollte auch Maßnahmen gegen die rationale Passivität der Gläubiger bereithalten, welche, wie unsere Untersuchung zeigt, die Effizienz des Insolvenzverfahrens in bestimmten Rechtsordnungen untergräbt. Die folgenden verfahrensrechtlichen Instrumente sollten erwogen werden:

- Die „schrei oder stirb“-Regel (*'scream or die'* rule). Die Rechte der Gläubiger in Verfahren, die zu einem Fortsetzungsplan führen, richten sich nach der Art und Weise, wie ihre Forderungen berücksichtigt und klassifiziert werden und wie sie behandelt werden, wenn der Plan genehmigt und umgesetzt wird. Es wird hiermit vorgeschlagen, dass die Reform den Gläubigern eine Frist einräumt, in der sie ihrer Behandlung im Plan widersprechen können und nach deren Ablauf ihre Rechte als festgelegt gelten und ihre Berechtigung, den Plan anzufechten, rechtlich verwirkt ist. Dies würde sowohl die gelisteten Gläubiger, die mit der Art und Weise, wie sie behandelt werden, nicht einverstanden sind, als auch diejenigen, die nach ordnungsgemäßer Mitteilung nicht in die endgültige Liste der teilnehmenden Gläubiger aufgenommen wurden, betreffen. „Schrei“ bezieht sich daher auf die Möglichkeit der Gläubiger, Einspruch zu erheben, und „stirb“ umschreibt den Verlust der Möglichkeit, sich später zu beschweren, wenn die Gläubiger nicht innerhalb der festgelegten Frist Einspruch erhoben haben.

- Die Zustimmungsfiktion (*'deemed approval'* rule). Wir haben festgestellt, dass sich die Gläubiger zu häufig nicht an der Abstimmung über das Insolvenzverfahren der kleinsten und kleinen Unternehmen beteiligen. Diese Art der Gläubigerapathie – die nicht in jeder Rechtsordnung festgestellt wurde – kann sehr schädlich und wertvernichtend sein, indem sie das Verfahren hinauszögert oder einen lebensfähigen Schuldner zu einer stückweisen Liquidation verurteilt. In einigen Jurisdiktionen (z.B. Spanien) war das Problem so virulent, dass der Gesetzgeber eine Regel einführte, die Gläubiger einem Nachrang unterstellten, wenn sie Mitteilungen ignorierten und sich am Abstimmungsverfahren nicht beteiligten. Obwohl wir diese Lösung für unnötig hart und aufdringlich halten, erscheint es sinnvoll, eine Regel zu schaffen, die eine aktive Gläubigerbeteiligung fördert, selbst wenn sie eine Liquidation

erzwingen soll. Vor diesem Hintergrund wird vorgeschlagen, dass die nationalen Gesetzgeber die Aufnahme einer Vorschrift in Betracht ziehen, die Passivität als positives Votum behandelt: Wenn die Gläubiger – und möglicherweise auch die Aktionäre – nicht innerhalb einer bestimmten Zeit abgestimmt haben, wird fingiert, dass sie für den Plan eines kleinsten- oder kleinen Unternehmens gestimmt haben. Wie an anderer Stelle in diesem Bericht erwähnt, sollte ein Gericht – oder eine Agentur – den Plan bestätigen, wenn eine Mehrheit der Stimmen durch die Zustimmungsfiktion erzielt wurde.

Regelungsempfehlung #8.9 (*Reaktion auf die Passivität der Gläubiger.*) Das KKMU-Regime sollte sicherstellen, dass der Insolvenzprozess nicht wegen der mangelnden Beteiligung der Gläubiger zum Stillstand kommt. Insbesondere sollte geprüft werden, ob ordnungsgemäß benachrichtigte Gläubiger, die (i) keine Einwände gegen bestimmte Maßnahmen im Insolvenzverfahren erheben, so behandelt werden sollten, als hätten sie auf das Recht verzichtet, Einwände gegen diese Maßnahmen zu erheben („schrei oder stirb“), und ob diejenigen, die (ii) nicht über einen Plan abstimmen, so betrachtet werden sollten, als hätten sie dafür gestimmt (Zustimmungsfiktion – „deemed approval“).