

NILS RÜSTMANN

Der Gläubigerschutz  
in der präventiven  
Restrukturierung

*Veröffentlichungen  
zum Verfahrensrecht  
210*

---

**Mohr Siebeck**

Veröffentlichungen zum Verfahrensrecht  
Band 210

herausgegeben von

Rolf Stürmer





Nils Rüstmann

# Der Gläubigerschutz in der präventiven Restrukturierung

Eine vergleichende Untersuchung des englischen  
und deutschen Rechts

Mohr Siebeck

*Nils Rüstmann*, geboren 1994; Studium der Rechtswissenschaften an der Universität Hamburg und der Cardiff University, UK; Wissenschaftlicher Assistent am Max-Planck-Institut für ausländisches und internationales Privatrecht in Hamburg; 2024 Promotion; Referendariat am Hanseatischen Oberlandesgericht.  
orcid.org/0009-0001-8589-9136

Im Open Access publiziert mit Unterstützung der Max Planck Gesellschaft.

ISBN 978-3-16-164100-8 / eISBN 978-3-16-164101-5  
DOI 10.1628/978-3-16-164101-5

ISSN 0722-7574 / eISSN 2568-7255 (Veröffentlichungen zum Verfahrensrecht)

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliographie; detaillierte bibliographische Daten sind über <https://dnb.dnb.de> abrufbar.

2025 Mohr Siebeck Tübingen. [www.mohrsiebeck.com](http://www.mohrsiebeck.com)

© Nils Rüstmann

Dieses Werk ist lizenziert unter der Lizenz „Creative Commons Namensnennung – Keine Bearbeitungen 4.0 International“ (CC BY-ND 4.0). Eine vollständige Version des Lizenztextes findet sich unter: <https://creativecommons.org/licenses/by-nd/4.0/deed.de>. Jede Verwendung, die nicht von der oben genannten Lizenz umfasst ist, ist ohne Zustimmung des Verlags unzulässig und strafbar.

Das Buch wurde von Laupp & Göbel in Gomaringen auf alterungsbeständiges Werkdruckpapier gedruckt und von der Buchbinderei Nädele in Nehren gebunden.

Printed in Germany.

*Meinen Eltern*



## Vorwort

Die Fakultät für Rechtswissenschaft der Universität Hamburg hat die vorliegende Arbeit im Sommersemester 2024 als Dissertation angenommen. Rechtsprechung und Literatur konnten bis August 2024 berücksichtigt werden. Mein Dank gilt zunächst meinem Doktorvater, Herrn Professor Dr. Dr. Dr. h.c. mult. Klaus J. Hopt, M.C.J. (NYU). Die Zeit bei ihm am Hamburger Max-Planck-Institut war für mich nicht nur fachlich, sondern vor allem auch menschlich eine große Bereicherung. Ich werde sie in sehr guter Erinnerung behalten. Herrn Professor Dr. Hinrich Julius danke ich für die zügige Erstellung des Zweitgutachtens, Herrn Professor Dr. Dres. h.c. Rolf Stürner für die Aufnahme der Arbeit in diese Schriftenreihe.

Der Arbeitskreis Wirtschaft und Recht im Stifterverband für die Deutsche Wissenschaft hat die Entstehung der Arbeit durch ein Promotionsstipendium und die Studienstiftung Ius Vivum ihre Veröffentlichung durch einen Druckkostenzuschuss gefördert. Für diese großzügige Förderung bin ich sehr dankbar.

Meine Freunde und meine Familie haben diese Arbeit mit all ihren Höhen und Tiefen begleitet. Hier ist nicht der Ort, um ihnen dafür gebührend zu danken. Hervorheben möchte ich an dieser Stelle nur meine Eltern, die mir mit ihrer fortwährenden Unterstützung meinen Lebensweg erst ermöglicht haben. Ihnen ist diese Arbeit in Liebe und Dankbarkeit gewidmet.

Hamburg, September 2024

*Nils Rüstmann*



# Inhaltsübersicht

Vorwort.....	VII
Inhaltsverzeichnis.....	XI
Abkürzungsverzeichnis .....	XXIX
Einführung.....	1
Teil 1: Der Gläubigerschutz in förmlichen Restrukturierungen als Regelungsproblem.....	17
Kapitel 1: Gläubigerinteressen und Verhaltensanreize einzelner Gläubiger .....	17
Kapitel 2: Verteilungskonflikte im Vor- und Umfeld der materiellen Insolvenz unter Berücksichtigung der Kapitalstruktur .....	28
Kapitel 3: Ausgangsbedingungen finanzieller Restrukturierungen in England und Deutschland.....	35
Teil 2: Mehrheitsentscheidungen mit Gläubigerbeteiligung .....	75
Kapitel 1: Grundlagen .....	77
Kapitel 2: Mehrheitsentscheidungsverfahren im englischen Recht .....	101
Kapitel 3: Mehrheitsentscheidungen im deutschen StaRUG-Rahmen .....	192
Teil 3: Absicherung einer Restrukturierung.....	279
Kapitel 1: Moratorien .....	280
Kapitel 2: Beiderseits nicht vollständig erfüllte Verträge.....	368
Kapitel 3: Gewährleistung von Liquidität während einer Restrukturierung.....	401

Teil 4: Restrukturierungsgovernance .....	429
Kapitel 1: Initiierung der förmlichen Restrukturierung .....	429
Kapitel 2: Externe Überwachung der förmlichen Restrukturierung .....	447
Kapitel 3: Gläubigerorientierte Schuldner- und Geschäftsleiter- pflichten im Umfeld förmlicher Restrukturierungen .....	508
Schluss .....	537
Literaturverzeichnis .....	549
Sachverzeichnis .....	569

# Inhaltsverzeichnis

Vorwort.....	VII
Inhaltsübersicht .....	IX
Abkürzungsverzeichnis .....	XXIX

Einführung.....	1
-----------------	---

A. Finanzielle förmliche Restrukturierungen als Gegenstand der Restrukturierungsrichtlinie.....	5
I. Unterscheidung zwischen operativen und finanziellen Restrukturierungen .....	6
II. Nachteile freier finanzieller Restrukturierungen .....	7
B. Umsetzung der Richtlinie in Deutschland .....	8
I. Funktionale Elemente des Restrukturierungsrahmens und Vergleich zum bisherigen deutschen Recht.....	9
1. Eigenverantwortliche Restrukturierungen.....	9
2. Präventive Restrukturierungen .....	11
3. Teilkollektive Restrukturierungen .....	12
4. Konzeptioneller Unterschied zum Insolvenzverfahren.....	13
II. Diskussion um den Gläubigerschutz in Deutschland.....	14
C. Eingrenzung des Untersuchungsgegenstands und Gang der Untersuchung.....	15

Teil 1: Der Gläubigerschutz in förmlichen Restrukturierungen als Regelungsproblem.....	17
--	----

<i>Kapitel 1: Gläubigerinteressen und Verhaltensanreize einzelner Gläubiger .....</i>	<i>17</i>
---	-----------

A. Gläubigerinteressen in förmlichen Restrukturierungen.....	17
I. Forderungsbefriedigung als rechtliches Primärinteresse der Gläubiger.....	18
II. Sekundärinteressen .....	19

1. Informationsinteresse .....	20
2. Treuhandinteresse .....	20
3. Kontroll- und Partizipationsinteresse.....	21
4. Interesse an niedrigen Transaktionskosten.....	22
B. Faktoren mit Einfluss auf die tatsächliche Interessenlage einzelner Gläubiger .....	23
I. Handlungsoptionen eines Gläubigers.....	23
II. Faktoren mit Einfluss auf das Verhalten der Gläubiger.....	24
1. Ausfallrisiko der Forderung .....	24
2. Diversifizierungsgrad des Kreditrisikos.....	26
3. Nähe zum Schuldner .....	26
4. Nähe zu anderen (Fremd-)Kapitalgebern.....	27
C. Zusammenfassung.....	27
 <i>Kapitel 2: Verteilungskonflikte im Vor- und Umfeld der materiellen Insolvenz unter Berücksichtigung der Kapitalstruktur.....</i>	
28	
A. Verteilungskonflikte im Vor- und Umfeld der materiellen Insolvenz .....	28
I. Kollektivhandlungsprobleme der Restrukturierungsbeteiligten.....	29
1. Gefangenendilemma nach Eintritt der materiellen Insolvenz.....	29
2. Kollektivhandlungsprobleme vor der materiellen Insolvenz.....	30
II. Verteilungskonflikte zwischen Gläubigern und Anteilseignern.....	31
B. Bedeutung der Kapitalstruktur für diese Verteilungskonflikte.....	32
I. Bedeutung der Fremdkapitalstruktur.....	33
II. Bedeutung der Eigenkapitalstruktur.....	33
III. Implikationen für das Restrukturierungsrecht .....	34
C. Zusammenfassung.....	35
 <i>Kapitel 3: Ausgangsbedingungen finanzieller Restrukturierungen in England und Deutschland .....</i>	
35	
A. Zusammenhang zwischen normativer Debatte und Ausgangsbedingungen am Beispiel der Diskussion um das Chapter 11-Verfahren in den USA .....	37
I. Grundsatzstreit der zwei Lager .....	37
II. Schutz von non-adjusting creditors.....	40
III. Folgerungen für die Untersuchung.....	41
B. Implikationen heutiger Fremdkapitalstrukturen in England und Deutschland .....	42
I. Beschränkung auf große und mittelgroße Unternehmen.....	42
II. Darstellung der Fremdkapitalstrukturen.....	42

1. Große Unternehmen .....	42
a) England.....	42
b) Deutschland .....	44
aa) Bedeutungszuwachs marktbasierter Fremdkapitalinstrumente .....	45
bb) Besonderheit: Schuldscheindarlehen .....	46
c) Zwischenergebnis .....	48
2. Mittelgroße Unternehmen .....	49
a) England.....	50
b) Deutschland .....	51
3. Zwischenergebnis.....	52
III. Bestimmung der zentralen Probleme finanzieller Restrukturierungen .....	53
1. Ausgangsbedingungen.....	53
a) Geringere Bedeutung sozialer Normen in finanziellen Restrukturierungen.....	53
b) Verstärkte Interessengegensätze zwischen Kapitalgebern .....	55
c) Bedeutung isolierter finanzieller Schwierigkeiten .....	57
2. Tatsächliche Konsequenzen .....	58
a) Erhöhte Wahrscheinlichkeit von Kollektivhandlungsproblemen .....	58
b) Bedürfnis nach zügigen und diskreten Restrukturierungen zu niedrigen Transaktionskosten .....	59
3. Offene Fragen .....	60
a) Umgang mit privatautonomen Ausgleichslösungen.....	60
b) Beteiligung schutzbedürftiger Gläubiger.....	61
c) Entstehen von Restrukturierungsschleifen.....	62
4. Anwendung des Restrukturierungsverfahrens bei einem Schuldner in wirtschaftlichen Schwierigkeiten .....	63
IV. Zwischenergebnis.....	63
C. Implikationen heutiger Eigenkapitalstrukturen in England und Deutschland und ihre Bedeutung für die Debtor in possession- Regulierung .....	64
I. Eigenkapitalstrukturen relevanter Unternehmen in England und Deutschland .....	65
1. Typischer Fall gestreuten Eigenkapitals: Große börsennotierte Gesellschaften.....	65
2. Typischer Fall eng gefassten Eigenkapitals: Mittelgroße Familienunternehmen.....	67
II. Diskussion um DIP-Verfahren im Lichte der Restrukturierungsbedingungen .....	68
1. Anreizargument.....	69
2. Expertiseargument.....	70

3. Kostenargument .....	71
4. Marktsignalargument .....	72
III. Zwischenergebnis .....	72
D. Zusammenfassung.....	73
Teil 2: Mehrheitsentscheidungen mit Gläubigerbeteiligung .....	75
<i>Kapitel 1: Grundlagen.....</i>	<i>77</i>
A. Einbindung der Teilkollektivität.....	77
B. Erforderliche Mehrheiten .....	78
C. Repräsentativität der Entscheidung .....	78
I. Repräsentation der ablehnenden Minderheit durch die Mehrheit.....	79
II. Repräsentation der Gesamtheit durch die Mehrheit.....	81
D. Legitimation und Anwendungsbereich interessenübergreifender Mehrheitsentscheidungen.....	82
E. Schlechterstellungsverbot .....	84
F. Verteilung des Restrukturierungswerts.....	86
I. Verteilung des Restrukturierungswerts im Vertikalverhältnis .....	87
1. Unterschiedliche Ansätze für die Verteilung des Restrukturierungswerts.....	88
a) Durchsetzung der Liquidationsfolge .....	88
b) Abgeschwächte Orientierung an der Liquidationsfolge.....	89
c) Weitere Ansätze zur Wertverteilung im Vertikalverhältnis .....	90
2. Diskussion.....	90
a) Anreizverteilung .....	90
b) Bewertungsprobleme .....	92
c) Transaktionskosten (förmlicher) Restrukturierungen .....	93
d) Rolle des Entscheidungsträgers.....	94
e) Komplexität der Kapitalstruktur.....	95
f) Vorverlagerungsproblem und Verteilung des unternehmerischen Risikos .....	95
3. Zwischenergebnis.....	97
II. Verteilung des Restrukturierungswerts im Horizontalverhältnis .....	97
III. Vorläufige Bewertung .....	99
G. Zusammenfassung.....	99
<i>Kapitel 2: Mehrheitsentscheidungsverfahren im englischen Recht .....</i>	<i>101</i>
A. Company Voluntary Arrangements .....	101
I. Grundlagen.....	101

1. Verfahrenshintergrund .....	101
2. Verfahrenskonzeption .....	102
a) Gestaltungsmöglichkeiten .....	102
b) Gerichtsferne Ausgestaltung .....	104
c) Verfahrenskosten und -dauer .....	105
3. Company Voluntary Arrangements in der Praxis.....	105
4. Zwischenergebnis.....	107
II. Verfahrensablauf .....	107
1. Einleitungsphase .....	107
2. Abstimmungsphase .....	108
III. Mehrheitsentscheidungsvoraussetzungen.....	110
1. Gegenstand des Arrangements .....	110
2. Informationsgrundlage der Mehrheitsentscheidung .....	111
a) Informationen im CVA-Vorschlag.....	112
b) Informationen im Statement of Affairs.....	113
3. Differenzierung zwischen Gläubigern in einem CVA.....	114
4. Stimmrechte der Gläubiger.....	115
5. Erforderliche Mehrheiten .....	116
6. Wirksamwerden und Bindungswirkung.....	117
7. Zwischenergebnis.....	119
IV. Nachträgliche Anfechtung des CVA.....	119
1. Material irregularity .....	121
a) Grundsatz.....	121
b) Abstimmungsverfahren und Bemessung der Stimmrechte....	122
c) Information von Gläubigern.....	123
2. Unfair prejudice .....	124
a) Vertikaler Vergleich .....	125
b) Horizontaler Vergleich.....	126
c) Fairness des CVA .....	128
aa) Verteilung des Restrukturierungswerts .....	128
bb) Mehrheitsgewinnung mit Gläubigern nicht einbezogener Forderungen.....	129
cc) Zustimmunganteil bei Gläubigern mit vergleichbarer Interessenlage .....	129
dd) Verhältnis von CVA zu SOA und RP .....	130
3. Zwischenergebnis.....	131
V. Zusammenfassung .....	131
B. Schemes of Arrangement .....	133
I. Grundlagen .....	133
1. Verfahrenshintergrund .....	133
2. Verfahrenskonzeption .....	133
a) Umfassende Gestaltungsmöglichkeiten in einem flexiblen Rechtsrahmen .....	133

b)	Interessenbeschränktes Mehrheitsentscheidungsverfahren ...	134
c)	Gerichtszentriertes Verfahren .....	135
d)	Verfahrenskosten und -dauer .....	135
e)	Gesellschaftsrechtlicher Verfahrenskarakter .....	136
3.	Schemes of Arrangement in der Praxis finanzieller Restrukturierungen.....	137
4.	Zwischenergebnis.....	137
II.	Mehrheitsentscheidungsvoraussetzungen.....	138
1.	Gegenstand des arrangements .....	138
2.	Informationsgrundlage .....	138
3.	Einbeziehungsanforderungen .....	140
4.	Anforderungen an Abstimmungsgruppen .....	141
a)	Gruppeninterne Repräsentativität.....	141
aa)	Rechtsstellungen vor der Restrukturierung .....	143
bb)	Unterschiedliche Restrukturierungswertallokationen .....	144
b)	Gruppenfremde Interessen .....	144
5.	Erforderliche Mehrheiten .....	145
a)	Summenmehrheit.....	145
b)	Kopfmehrheit.....	146
c)	Repräsentativität des Abstimmungsergebnisses .....	147
6.	Rationalitätstest.....	147
a)	Schlechterstellungsverbot .....	148
b)	Verteilung des Restrukturierungswerts .....	149
7.	Auswirkungen des Schemes auf Betroffene.....	150
8.	Zwischenergebnis.....	150
III.	Verfahrensablauf .....	151
1.	Erste Anhörung .....	152
a)	Practice Statement Letter .....	152
b)	Inhalt der ersten Anhörung .....	153
2.	Abstimmungen .....	156
3.	Bestätigungsanhörung .....	156
4.	Wirksamwerden .....	159
5.	Kostenfragen.....	159
6.	Zwischenergebnis.....	159
IV.	Zusammenfassung .....	160
C.	Restructuring Plans .....	161
I.	Grundlagen.....	161
1.	Verfahrenshintergrund .....	161
a)	Erster Reformvorschlag zum späteren CIGA .....	161
b)	Zweiter Reformanstoß .....	162
c)	Restructuring Plan im CIGA .....	163
2.	Verfahrenskonzeption .....	163

3. Restructuring Plans in der Praxis.....	163
II. Grundlegender Unterschied im Vergleich zu Schemes of Arrangement: Eingangshürde .....	164
1. Objektiv-qualitative Voraussetzung.....	165
2. Verfahrenszweckbeschränkung .....	166
3. Zwischenergebnis.....	167
III. Unterschiede im Mehrheitsentscheidungsmechanismus .....	167
1. Verzicht auf ein Kopfmehrheitserfordernis.....	167
2. Möglichkeit der Gestaltung wirtschaftlich wertloser Rechtspositionen ohne Abstimmung .....	168
a) Tea Corp Principle des SOA-Verfahrens.....	168
b) Überschießende Umsetzung des Tea Corp Principles in s. 901C(4) CA.....	169
3. Interessenübergreifende Mehrheitsentscheidungen nach s. 901G CA .....	171
a) Schlechterstellungsverbot .....	172
b) Zustimmung mindestens einer Abstimmungsgruppe mit wirtschaftlichem Interesse am Schuldner .....	176
c) Verteilung des Restrukturierungswerts im Vertikalverhältnis .....	176
aa) Stellung von Gläubigern out of the money .....	178
bb) Stellung von Gläubigern in the money.....	180
cc) Stellung der bisherigen Anteilseigner .....	181
dd) Zwischenergebnis.....	183
d) Verteilung des Restrukturierungswerts im Horizontalverhältnis.....	183
e) Weitergehende fairness-Prüfung im Rahmen des Bestätigungsermessens .....	184
4. Rückwirkungen der veränderten Konzeption auf andere Mehrheitsentscheidungsvoraussetzungen .....	185
a) Kontrolle der Auswahl der Planbetroffenen .....	185
b) Veränderungen bei der Gruppenbildung.....	186
IV. Zusammenfassung .....	186
D. Zusammenfassung zu den englischen Mehrheitsentscheidungsverfahren .....	189
 <i>Kapitel 3: Mehrheitsentscheidungen im deutschen StaRUG-Rahmen .....</i>	 192
A. Grundlagen zum StaRUG-Verfahrensrahmen.....	193
I. Restrukturierungssache als Verfahrensband.....	193
1. Anforderungen an eine Anzeige .....	194
2. Rechtsfolgen .....	195
II. Materielle Kernvoraussetzung .....	196
1. Drohende Zahlungsunfähigkeit .....	197

2.	Prognosezeitraum und Anforderungen an die Prognose.....	198
3.	Zwischenergebnis.....	199
III.	Konzeption des StaRUG-Mehrheitsentscheidungsverfahrens.....	200
1.	Verfahrenscharakter .....	200
2.	Verfahrenskosten und -dauer.....	200
B.	Voraussetzungen interessenbeschränkter Mehrheitsentscheidungen.....	201
I.	Gestaltbare Rechtsverhältnisse .....	201
1.	Nicht einbeziehbare Forderungen.....	202
2.	Einschränkung der gestaltbaren Forderungen über § 3 Abs. 2 StaRUG.....	202
II.	Informationsgrundlage.....	205
1.	Darstellung der Krisenursachen, des Restrukturierungsziels und der Maßnahmen.....	206
2.	Übersicht der Vermögenswerte und Verbindlichkeiten mit Bewertung.....	207
3.	Erklärung zur Bestandsfähigkeit.....	207
4.	Vergleichsrechnung.....	208
5.	Konkretisierung der erforderlichen Informationen.....	209
6.	Zwischenergebnis.....	210
III.	Auswahl der Planbetroffenen.....	210
IV.	Repräsentativität der Mehrheitsentscheidung.....	212
1.	Repräsentation der Minderheit durch die Mehrheit.....	212
a)	Teilung in Abstimmungsgruppen.....	212
b)	Die besondere Regelung für „Kleingläubiger“ .....	214
c)	Gleichbehandlungspflicht innerhalb der Gruppen .....	215
d)	Kritik .....	217
2.	Repräsentation der Gesamtheit durch die Mehrheit .....	218
V.	Erforderliche Mehrheiten.....	218
1.	Kein Kopfmehrheitserfordernis .....	218
2.	Forderungssummenmehrheitserfordernis.....	220
3.	Bezugsgröße der notwendigen Mehrheit .....	221
VI.	Individuelles Schlechterstellungsverbot.....	222
VII.	Zwischenergebnis .....	224
C.	Voraussetzungen interessenübergreifender Mehrheitsentscheidungen.....	225
I.	Slechterstellungsverbot.....	225
II.	Verteilung des Restrukturierungswerts .....	226
1.	Überkompensationsverbot.....	227
2.	Verteilung des Restrukturierungswerts im Vertikalverhältnis.....	227
a)	Rangverhältnis zwischen Restrukturierungsbetroffenen.....	227
b)	Entstehen einer Ausgleichspflicht .....	230
c)	Anforderungen an einen vollständigen Ausgleich .....	235

3. Verteilung des Restrukturierungswerts im Horizontalverhältnis .....	235
III. Erfordernis einer Zustimmung in Abstimmungsgruppen.....	236
IV. Zwischenergebnis .....	238
D. Verfahren .....	238
I. Vorprüfung.....	239
1. Entscheidung zum Vorprüfungstermin .....	239
2. Keine Bindungswirkung der Vorprüfung.....	241
3. Gegenstand der Vorprüfung .....	242
4. Besonderheiten einer Vorprüfung bei außergerichtlicher Planabstimmung.....	243
5. Zwischenergebnis.....	243
II. Planabstimmung .....	243
1. Gegenstand des Erörterungs- und Abstimmungstermins.....	245
2. Übermittlung des Restrukturierungsplans nebst Anlagen an Planbetroffene .....	246
3. Ladungsfristen.....	246
4. Besonderheiten der außergerichtlichen Planabstimmung .....	247
5. Zwischenergebnis.....	249
III. Planbestätigung .....	249
1. Allgemeine Versagungsgründe.....	250
a) Fehlende Restrukturierungsbedürftigkeit .....	250
b) Inhaltliche Fehler des Restrukturierungsplans und Verfahrensfehler .....	253
c) Restrukturierungsfähigkeit und die Ansprüche nicht einbezogener Gläubiger .....	254
2. Besondere Versagungsgründe .....	256
a) Verletzung des individuellen Schlechterstellungsverbots.....	256
b) Fehlende Voraussetzungen einer gruppenübergreifenden Mehrheitsentscheidung .....	258
3. Ablauf der Planbestätigung .....	260
a) Modalitäten der Entscheidungsverkündung.....	260
b) Einbindung der Gläubiger in die Planbestätigung .....	261
IV. Zwischenergebnis .....	263
E. Zusammenfassung zu Mehrheitsentscheidungen im StaRUG- Rahmen.....	264
F. Rechtsvergleich.....	266
I. Mehrheitsentscheidungsvoraussetzungen.....	267
1. Eingangsvoraussetzung .....	267
2. Ausgestaltung der Teilkollektivität.....	267
3. Repräsentativität der Mehrheitsentscheidung .....	269
4. Erforderliche Mehrheiten .....	270
5. Anforderungen an interessenübergreifende Mehrheitsentscheidungen .....	271

6. Empfehlungen für das deutsche Recht.....	273
II. Verfahren .....	275
1. Verfahrenscharakter .....	275
2. Einbindung der Gläubiger innerhalb der Verfahren .....	276
3. Empfehlungen für das deutsche Recht.....	276
 Teil 3: Absicherung einer Restrukturierung.....	 279
 <i>Kapitel 1: Moratorien</i> .....	 280
A. Grundlagen .....	280
I. Funktionale Abgrenzung eines Moratoriums .....	281
II. Tatsächliche Bedeutung in finanziellen Restrukturierungen.....	281
1. Syndizierte Kredite .....	282
2. Anleihen.....	282
3. Schuldscheindarlehen.....	283
4. Verklammerung von Finanzierungen über Intercreditor Agreements .....	283
5. Zwischenergebnis.....	285
III. Regulierungsprobleme.....	286
1. Moratorien und einzelne Gläubiger .....	286
2. Fremdkapitalvergabe.....	287
3. Disziplinierung der Geschäftsleiter .....	287
4. Gefahr von Wettbewerbsverzerrungen .....	288
IV. Einzelaspekte.....	289
1. Eingangsvoraussetzung .....	289
2. Einbindung einzelner Gläubiger .....	289
3. Überwachung des Schuldners während der Laufzeit.....	290
V. Zusammenfassung .....	290
B. Englisches Moratorium .....	291
I. Grundlagen.....	291
1. Konzeption.....	293
2. Das Moratorium in der Praxis .....	294
3. Zwischenergebnis.....	294
II. Wirkungen.....	295
1. Aussetzung von Fremdsolvenzanträgen.....	295
2. Einschränkungen der Forderungs- und Sicherheitendurchsetzung.....	295
a) Payment holiday .....	296
b) Durchsetzung von Sicherheiten.....	299
c) Ausschluss von Prozessen und Rechtsdurchsetzungsmaßnahmen gegen den Schuldner .....	299
d) Antrag auf individuelle Rechtsdurchsetzung.....	300

3. Eingriffssperre.....	301
4. Zwischenergebnis.....	302
III. Eingangsvoraussetzungen.....	303
1. Zugangsausschluss für bestimmte Schuldner.....	303
2. Zugang zum Moratorium.....	305
a) Inkraftsetzung durch den Schuldner.....	305
aa) Erklärung der Geschäftsleiter zur Restrukturierungsbedürftigkeit.....	306
bb) Erklärung des vorgeschlagenen Monitors zur Restrukturierungsfähigkeit des Schuldners.....	308
b) Inkraftsetzung durch eine Entscheidung des Gerichts.....	310
3. Zwischenergebnis.....	311
IV. Dauer, Verlängerung und Beendigung.....	312
1. Verlängerung.....	312
a) Verlängerung isolierter Moratorien.....	313
aa) Verlängerung ohne Zustimmung der Gläubiger.....	313
bb) Verlängerung mit Zustimmung der Gläubiger.....	314
cc) Verlängerung durch Entscheidung des Gerichts.....	315
b) Verlängerung kombinierter Moratorien.....	316
c) Zwischenergebnis.....	317
2. Vorzeitige Beendigung.....	318
a) Vorzeitige Beendigung von Gesetzes wegen.....	318
b) Durch eine Entscheidung des Monitors.....	318
aa) Laufende Überwachung des Schuldners durch den Monitor.....	318
bb) Beendigung des Moratoriums durch den Monitor.....	319
c) Durch eine Entscheidung des Gerichts.....	321
d) Zwischenergebnis.....	322
V. Zusammenfassung zum englischen Moratorium.....	322
C. Stabilisierung nach dem StaRUG.....	324
I. Grundlagen.....	325
1. Konzeption.....	325
2. Die Stabilisierung in der Praxis.....	326
II. Wirkungen.....	326
1. Aussetzung von Fremdsolvenzanträgen.....	326
2. Keine Aussetzung von Erkenntnisverfahren.....	327
3. Vollstreckungssperre.....	327
a) Stabilisierbare Forderungen.....	327
b) Vollstreckungsrechtliche Einschränkungen.....	328
4. Verwertungssperre.....	329
a) Erfassbare Rechtspositionen.....	329
b) Durchsetzungsverbot und Benutzungserlaubnis.....	333
c) Verzinsungs- und Wertverlustsausgleichspflicht.....	337

d) Erlösauskehrungs- oder -separierungspflicht.....	337
5. Zwischenergebnis.....	338
III. Eingangsvoraussetzungen.....	339
1. Vollständige und schlüssige Restrukturierungsplanung.....	339
a) Antrag.....	340
b) Erklärungen über die Zuverlässigkeit des Schuldners .....	341
c) Restrukturierungsplanung.....	342
aa) Aktualisierter Entwurf eines Restrukturierungsplans oder aktualisiertes Konzept für die Restrukturierung .....	342
bb) Finanzplan.....	344
cc) Schlüssigkeitsprüfung .....	345
2. Keine Gegenanzeigen für eine Anordnung .....	346
a) Unwahre Angaben .....	346
b) Aussichtslose Restrukturierung.....	347
c) Keine drohende Zahlungsunfähigkeit.....	347
d) Fehlende Erforderlichkeit .....	349
3. Zwischenergebnis.....	350
IV. Dauer, Erweiterung, Verlängerung und Beendigung.....	351
1. Anordnungsdauer .....	351
2. Beendigung.....	352
a) Aufhebungsgründe.....	353
aa) Wirkungsverlust der Restrukturierungsanzeige oder Aufhebungsgrund für die Restrukturierungssache.....	353
bb) Fristablauf für Vorlage eines Restrukturierungsplans.....	355
cc) Keine Ausrichtung an Interessen der Gläubiger.....	355
dd) Zwischenergebnis.....	356
b) Aufhebung auf Antrag eines betroffenen Gläubigers.....	357
aa) Antragsberechtigung im Hinblick auf wirtschaftliche Auswirkungen der Stabilisierung für einzelne Gläubiger .....	358
bb) Antragsberechtigung im Hinblick auf fehlende Erforderlichkeit .....	359
cc) Antragsberechtigung im Hinblick auf fehlende drohende Zahlungsunfähigkeit .....	360
c) Absehen von der Aufhebung zur Überleitung in ein Insolvenzverfahren .....	361
3. Zwischenergebnis.....	361
V. Zusammenfassung zur Stabilisierungsanordnung.....	362
D. Rechtsvergleich.....	363
I. Wirkungen.....	363

II. Eingangsvoraussetzungen und Zugangszeitpunkt .....	365
III. Dauer, Verlängerung, Erweiterung und Beendigung.....	366
IV. Empfehlungen für das deutsche Recht .....	367
<i>Kapitel 2: Beiderseits nicht vollständig erfüllte Verträge .....</i>	<i>368</i>
A. Grundlagen .....	368
I. Funktionen der vertraglichen Rechte aus Gläubigersicht .....	369
1. Risikobegrenzungsfunktion .....	369
2. Teilhabefunktion .....	370
II. Makroökonomische Auswirkungen einer Regulierung.....	371
1. Beitrag zur Disziplinierung des Schuldners .....	371
2. Preisauswirkungen einer Regulierung .....	371
3. Wertumverteilung zum Nachteil anderer Gläubiger.....	372
4. Zwischenergebnis.....	373
III. Zusammenfassung .....	373
B. Englischsches Recht.....	374
I. Anti-deprivation rule .....	374
II. Gesetzliche Rechtslage .....	375
1. Regelung aus s. 233 IA.....	375
2. Regelung aus s. 233A IA.....	376
a) Sachliche Reichweite der Regelung .....	377
b) Beschränkung auf essential supplies .....	377
c) Beschränkung auf bestimmte Verfahren.....	378
d) Schutzmechanismen zugunsten betroffener Gläubiger .....	378
e) Zwischenergebnis .....	379
3. Regelung aus s. 233B IA.....	379
a) Übersicht zur weiteren Reformdiskussion .....	379
b) Erfasste Rechtspositionen .....	381
c) Relevante Verfahren .....	382
d) Erfasste Rechtsverhältnisse.....	383
e) Schutzmechanismus zugunsten betroffener Gläubiger .....	384
f) Zwischenergebnis .....	386
III. Zusammenfassung zum englischen Recht .....	386
C. Deutsches Recht.....	387
I. Unwirksamkeit von Lösungsklauseln nach § 119 InsO in der Rechtsprechung des IX. Zivilsenats .....	387
II. Restrukturierungsabhängige Rechte im Rahmen von § 44 StaRUG .....	389
1. Richtlinienvorgaben und inhaltliche Wirkung .....	390
2. Streitpotenzial: Umgehungsschutz von § 44 Abs. 2 StaRUG.....	391
III. Vertragsrechtliche Wirkungen einer Stabilisierungsanordnung nach § 55 StaRUG .....	391

1. Richtlinienvorgaben .....	391
2. Persönlicher- und sachlicher Anwendungsbereich .....	392
3. Wirkungen .....	393
a) Leistungsverweigerungsrechte .....	393
b) Vertragsbeendigungs- und -abänderungsrechte .....	394
IV. Zusammenfassung zum deutschen Recht .....	395
D. Rechtsvergleich .....	395
I. Privilegierung von Finanzgläubigern .....	396
II. Verknüpfung von Moratorien und vertragsrechtlichen Wirkungen .....	397
III. Einbeziehung über Vermutungswirkung .....	399
IV. Kein Individualschutz im deutschen Recht .....	399
V. Empfehlungen für das deutsche Recht .....	399
 <i>Kapitel 3: Gewährleistung von Liquidität während einer Restrukturierung</i> .....	401
A. Grundlagen .....	401
I. Begrifflichkeiten und Abgrenzung des Regelungsproblems .....	401
II. Große Bedeutung der Fremdkapitalfinanzierung .....	402
III. Hürden einer Fremdkapitalvergabe .....	403
1. Haftungsrechtliche Risiken .....	403
2. Illiquider Markt .....	403
a) Debt overhang und Underinvestment .....	404
b) Asymmetrische Informationen .....	405
IV. Aufwertung von Zwischenfinanzierungen .....	405
1. Belastung der Befriedigungsaussichten anderer Gläubiger .....	406
2. Restrukturierungskontrolle und Finanzinvestoren .....	407
3. Makroökonomische Aspekte .....	407
4. Fraglicher Erfolg einer Belebung des Wettbewerbs zwischen Fremdkapitalgebern in den USA .....	408
5. Berücksichtigung von Besonderheiten der untersuchten Restrukturierungsverfahren .....	409
V. Zusammenfassung .....	410
B. Englischsches Recht .....	410
I. Diskussion über eine Privilegierung von Zwischenfinanzierungen .....	410
II. Haftungsrechtlicher Schutz von Zwischenfinanzierungen .....	411
1. Schutz vor späterer Insolvenzanfechtung .....	411
2. Haftung der Kreditgeber gegenüber anderen Gläubigern .....	413
III. Privilegierungswirkung des Moratoriums .....	414
1. Erfasste Verbindlichkeiten .....	414
2. Entwicklung im Gesetzgebungsverfahren .....	416

IV. Zusammenfassung zum englischen Recht.....	418
C. Deutsches Recht.....	418
I. Regelungsrahmen der Restrukturierungsrichtlinie .....	418
II. Haftungsrechtlicher Schutz von Zwischenfinanzierungen.....	419
1. Insolvenzanfechtung.....	420
2. Haftung eines Kreditgebers nach § 826 BGB .....	422
3. Zwischenergebnis.....	423
III. Keine Privilegierung von Zwischenfinanzierungen.....	424
IV. Zusammenfassung zum deutschen Recht .....	426
D. Rechtsvergleich.....	426
I. Ähnlichkeiten im Haftungsrecht .....	426
II. Privilegierung .....	427
1. Vorteile der englischen Lösung .....	427
2. Nachteile der englischen Lösung.....	427
3. Empfehlungen für das deutsche Recht.....	428
 Teil 4: Restrukturierungsgovernance .....	 429
 <i>Kapitel 1: Initiierung der förmlichen Restrukturierung</i> .....	 429
A. Einführung.....	430
I. Eigenes Planvorlagerecht der Gläubiger .....	430
1. Argumente für ein Planvorlagerecht.....	430
2. Argumente gegen ein Planvorlagerecht .....	431
II. Zustimmung der Anteilseigner zur förmlichen Restrukturierung.....	432
III. Zusammenfassung .....	433
B. Eigenes Planvorlagerecht der Gläubiger.....	433
I. Englisches Recht .....	433
II. Deutsches Recht .....	434
III. Zwischenergebnis .....	435
C. Zustimmungsabhängigkeit der Anteilseigner.....	435
I. Englisches Recht .....	435
II. Deutsches Recht .....	436
1. Grundlage eines Zustimmungserfordernis .....	437
2. Zustimmungsbefürdigte Maßnahmen .....	439
3. Bestehen eines Zustimmungserfordernisses.....	440
4. Einfluss der Gesellschafts- und Überwachungsorgane nach der Anzeige des Restrukturierungsvorhabens.....	442
5. Zwischenergebnis.....	443
III. Zusammenfassung zum englischen und deutschen Recht.....	444
D. Rechtsvergleich.....	444
I. Absoluter Vorrang und Anteilseignerkontrolle .....	444

II. Relativer Vorrang und Gläubigereinfluss.....	445
III. Empfehlungen für das deutsche Recht .....	446
<i>Kapitel 2: Externe Überwachung der förmlichen Restrukturierung .....</i>	<i>447</i>
A. Einführung.....	447
I. Funktionen einer externen Begleitung .....	447
1. Filter nicht restrukturierungsfähiger oder -bedürftiger Schuldner .....	447
2. Überwachung des Schuldners als debtor in possession .....	448
3. Vermittlung zwischen Beteiligten und Koordination der Restrukturierung .....	448
II. Externe Begleitung und Restrukturierungsbedingungen.....	448
III. Zusammenfassung .....	449
B. Englisches Recht.....	449
I. Company Voluntary Arrangement .....	450
1. Aufgaben des Nominee .....	450
2. Auswahl und Anforderungen an einen Nominee .....	453
a) Anforderungen an einen Insolvency Practitioner.....	454
b) Auswirkungen auf den Nominee und seine Tätigkeit .....	455
c) Zwischenergebnis .....	456
3. Entlassung und Ersetzung .....	456
4. Haftung gegenüber Gläubigern.....	457
a) Verstoß gegen gesetzliche Pflichten als Nominee .....	457
b) Verstoß gegen berufsständische Anforderungen .....	459
c) Weitergehende Haftung .....	460
5. Zusammenfassung.....	461
II. Schemes of Arrangements und Restructuring Plans .....	462
1. Gerichtliche Einbindung jenseits der beiden Anhörungen .....	462
2. Offene Fragen bei Restructuring Plans .....	463
III. Moratorium .....	464
1. Aufgaben des Monitors .....	465
2. Auswahl, Person und Rechtsstellung des Monitors.....	465
3. Aufsicht über den Monitor .....	466
4. Haftung des Monitors gegenüber den Gläubigern.....	468
5. Zwischenergebnis.....	469
IV. Zusammenfassung zum englischen Recht .....	470
C. Deutsches Recht.....	471
I. Restrukturierungsbeauftragter.....	471
1. Regelungsansatz der Restrukturierungsrichtlinie.....	471
2. Aufgaben und Befugnisse.....	472
a) Filter nicht restrukturierungsfähiger oder -bedürftiger Schuldner.....	473
b) Überwachung des Schuldners .....	474

c)	Moderation und Verfahrenskoordination.....	476
d)	Zwischenergebnis .....	477
3.	Bestellungsgründe.....	477
a)	Bestellung aufgrund Gesamtverfahrenscharakter .....	477
b)	Bestellung aufgrund schutzbedürftiger Planbetroffener.....	478
c)	Bestellung bei absehbarer Notwendigkeit einer gruppenübergreifenden Mehrheitsentscheidung .....	480
d)	Zwischenergebnis .....	483
4.	Persönliche Anforderungen und Auswahl.....	484
a)	Unabhängigkeit und Sachkunde .....	484
b)	Auswahl der Person .....	485
5.	Aufsicht und Entlassung.....	487
6.	Haftung gegenüber Gläubigern.....	488
7.	Zusammenfassung.....	490
II.	Restrukturierungsgericht.....	490
1.	Grundüberwachung.....	491
a)	Allgemeines zur Aufhebung der Restrukturierungssache und zum Amtsermittlungsgrundsatz .....	492
b)	Aufhebung aufgrund mangelnder Restrukturierungsfähigkeit.....	494
c)	Aufhebung bei einem unzuverlässigen Schuldner .....	496
d)	Aufhebung im Falle eines aussichtslosen Restrukturierungsvorhabens.....	497
e)	Keine Aufhebung bei fehlender drohender Zahlungsunfähigkeit .....	498
2.	Verfahrenskoordination.....	500
3.	Unterstützung durch Restrukturierungsbeauftragte und Sachverständige .....	501
4.	Zusammenfassung.....	502
III.	Zusammenfassung zum deutschen Recht .....	503
D.	Rechtsvergleich.....	506
I.	Konzept des englischen Rechts.....	506
II.	Konzept des deutschen Rechts .....	507
III.	Zusammenfassung .....	507

*Kapitel 3: Gläubigerorientierte Schuldner- und Geschäftsleiterpflichten im Umfeld förmlicher Restrukturierungen.....* 508

A.	Einführung.....	508
I.	Bevorzugungsproblem.....	509
II.	Verhandlungsproblem.....	510
III.	Verschleppungsproblem .....	511
IV.	Zusammenfassung .....	511
B.	Englisches Recht.....	512

I.	Beschränkungen des laufenden Geschäftsbetriebs im Moratorium .....	512
1.	Reichweite der Beschränkungen.....	512
2.	Allgemeine Kontrolle des Gerichts über die Geschäftsleiter .....	515
3.	Zwischenergebnis.....	517
II.	Gläubigerorientierte Beschränkungen in den Mehrheitsentscheidungsverfahren.....	517
III.	Allgemeine gesellschaftsrechtliche Bindung der Geschäftsleiter an die Gläubigerinteressen vor der materiellen Insolvenz.....	519
1.	Vorrang der Gläubigerinteressen allein bei materieller Insolvenz.....	519
2.	Bevorzugung von Gläubigern.....	521
IV.	Zusammenfassung zum englischen Recht.....	522
C.	Deutsches Recht.....	523
I.	Richtlinienvorgaben und Grundkonzept des StaRUG .....	523
II.	Während der Rechtshängigkeit der Restrukturierungssache.....	524
1.	Konkretisierung der Kardinalpflicht in § 32 Abs. 1 S. 2 und 3 StaRUG .....	525
2.	Die Bedeutung der Kardinalpflicht aus § 32 Abs. 1 S. 1 StaRUG.....	527
III.	Vor der Rechtshängigkeit der Restrukturierungssache .....	529
1.	Keine Geltung der Kardinalpflicht und ihrer Konkretisierung.....	529
2.	Keine Pflicht zur Einleitung einer förmlichen Restrukturierung .....	530
IV.	Zusammenfassung zum deutschen Recht.....	532
D.	Rechtsvergleich.....	533
I.	Ansatz des englischen Rechts .....	533
II.	Ansatz des deutschen Rechts .....	534
III.	Empfehlungen für das deutsche Recht .....	535
	 Schluss.....	 537
A.	Zusammenfassung der wesentlichen Untersuchungsergebnisse.....	537
B.	Übersicht der Empfehlungen für das deutsche Recht.....	541
	 Literaturverzeichnis.....	 549
	Sachverzeichnis.....	569

## Abkürzungsverzeichnis

a.A.	andere Ansicht
ABl.	Amtsblatt
Abs.	Absatz/Absätze
a.F.	alte Fassung
AG	Aktiengesellschaft/Amtsgericht
AktG	Aktiengesetz
All ER	All England Law Reports
Allg.	Allgemein
allg.M.	allgemeine Meinung
Am. J. Comp. L.	American Journal of Comparative Law
AnfG	Anfechtungsgesetz
Anm.	Anmerkung
Appl. Econ.	Applied Economics
Art.	Artikel
Artt.	Artikel
Aufl.	Auflage
BaFin	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
BankGesch	Bankgeschäfte
Bankr. D. Del.	Bankruptcy Court for the District of Delaware
BB	Betriebs-Berater
BCC	British Company Law Cases
BCLC	Butterworths Company Law Cases
BeckOK	Beck'scher Online-Kommentar
Begr.	Begründer/Begründung
Beil.	Beilage
BEIS	Department for Business, Energy & Industrial Strategy
Beschl.	Beschluss
BGB	Bürgerliches Gesetzbuch
BGBI.	Bundesgesetzblatt
BGH	Bundesgerichtshof
BGHZ	Entscheidungssammlung des Bundesgerichtshofes in Zivilsachen
BK-InsR	Berliner Kommentar Insolvenzrecht
BKR	Zeitschrift für Bank- und Kapitalmarktrecht
bpb	Bundeszentrale für politische Bildung
BPIR	Bankruptcy and Personal Insolvency Reports
B.R.	Bankruptcy Reporter
BR-Drs.	Bundesratsdrucksache
BT-Drs.	Bundestagsdrucksache
Bus. Hist.	Business History

Bus LR	Business Law Review
BVerfG	Bundesverfassungsgericht
BVerfGK	Kammerentscheidungen des Bundesverfassungsgerichts
bzw.	beziehungsweise
C	Chancellor
c.	Chapter Number
CA	Companies Act 2006
Cal. L. Rev.	California Law Review
Card. L. Rev.	Cardozo Law Review
CDDA	Company Directors Disqualification Act 1986
Ch	Chancery/Chapter
Ch App	Chancery Appeal
Ch D	Chancery Division
CIGA	Corporate Insolvency and Governance Act 2020
Cir.	Circuit
Civ	Civil Division
CLJ	Cambridge Law Journal
CLR	Company Law Reform Steering Group
Cmd.	Command
Cmdnd.	Command
Co	Company
Co.	Compagnie
Col.	Column
Cols.	Columns
Colum. L. Rev.	Columbia Law Review
COM	Commission
COMI	Center of Main Interest
Comm	Commercial
Cong.	Congress
Cornell L. Rev.	Cornell Law Review
COVID-19	Coronavirus disease 2019
COVInsAG	COVID-19-Insolvenzaussetzungsgesetz
CPR	Civil Procedure Rules
CT	Connecticut
CVA	Company Voluntary Arrangement
DAX	Deutscher Aktienindex
DB	Der Betrieb
Deb.	Debate
dies.	dieselbe(n)
DIP	debtor in possession
ebd.	ebenda
ECFR	European Company and Financial Law Review
ECGI	European Corporate Governance Institute
ed.	edition/editor
eds.	editors
EG	Europäische Gemeinschaft
Emory Bankr. Devs. J.	Emory Bankruptcy Developments Journal
ErwGr.	Erwägungsgrund/Erwägungsgründe
ESUG	Gesetz zur weiteren Erleichterung der Sanierung von Unternehmen

et al.	et alii
etc.	et cetera
EU	Europäische Union
EuInsVO	Verordnung (EU) Nr. 2015/848 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 20. Mai 2015 über Insolvenzverfahren
Eur. Bus. Org. L. Rev.	European Business Organization Law Review
e.V.	eingetragener Verein
EWCA	England and Wales Court of Appeal
EWHC	England and Wales High Court
EWIR	Entscheidungen zum Wirtschaftsrecht
f.	folgende
F.A.Z.	Frankfurter Allgemeine Zeitung
FCA	Financial Conduct Authority
ff.	folgende
Fig.	Figure
FinTech	Financial Technology
FK-InsO	Frankfurter Kommentar zur Insolvenzordnung
Fn.	Fußnote(n)
Fordham J. Corp. & Fin. L.	Fordham Journal of Corporate & Financial Law
FS	Festschrift
GG	Grundgesetz
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
GmbHG	Gesetz betreffend die Gesellschaften mit beschränkter Haftung
GmbHR	GmbH-Rundschau
GPR	Zeitschrift für das Privatrecht der Europäischen Union
HambKomm-InsR	Hamburger Kommentar zum Insolvenzrecht
HambKomm-RestrR	Hamburger Kommentar zum Restrukturierungsrecht
Harv. Bus. L. Rev.	Harvard Business Law Review
Harv. L. Rev.	Harvard Law Review
HC	House of Commons
HGB	Handelsgesetzbuch
Hinweisbeschl.	Hinweisbeschluss
HK-InsO	Heidelberger Kommentar zur Insolvenzordnung
h.L.	herrschende Lehre
HL	House of Lords
h.M.	herrschende Meinung
HMRC	Her/His Majesty's Revenue and Customs
HRG	Handwörterbuch zur deutschen Rechtsgeschichte
HRI	Handbuch Restrukturierung vor/in der Insolvenz
H.R. Rep.	House of Representatives Report
Hrsg.	Herausgeber
Hs.	Halbsatz
IA	Insolvency Act 1986
ICAEW	Institute of Chartered Accountants in England and Wales
ICAI	Institute of Chartered Accountants in Ireland
ICAS	Institute of Chartered Accountants in Scotland
ICR	International Corporate Rescue
i.E.	im Ergebnis

InsO	Insolvenzordnung
Insolv. Int.	Insolvency Intelligence
InsStatG	Insolvenzstatistikgesetz
Int. Insolv. Rev.	International Insolvency Review
IP	insolvency practitioner
IPA	Insolvency Practitioners Association
IR	Insolvency Rules 2016
i.V.m.	in Verbindung mit
IW	Institut der deutschen Wirtschaft
J	Justice
JBF	Journal of Banking and Finance
JBL	Journal of Business Law
JCLS	Journal of Corporate Law Studies
J. Econ. Hist.	The Journal of Economic History
J. Fin.	The Journal of Finance
J. Fin. Econ.	Journal of Financial Economics
Jg.	Jahrgang
JIBFL	Butterworths Journal of International Banking and Financial Law
JIC	Joint Insolvency Committee
J. Legal Stud.	Journal of Legal Studies
J. Pol. Econ.	Journal of Political Economy
Kap.	Kapitel
KfW	Kreditanstalt für Wiederaufbau
KG	Kommanditgesellschaft
KO	Konkursordnung
KPB	Kübler/Prütting/Bork/Jacoby, Kommentar zur Insolvenzordnung
KredReorgG	Kreditinstitute-Reorganisationsgesetz
krit.	kritisch
KTS	Zeitschrift für Insolvenzrecht
KWG	Kreditwesengesetz
Leg. Stud.	Legal Studies
Lfg.	Lieferung
LG	Landgericht
li. Sp.	linke Spalte
lit.	litera
LJ	Lord Justice
LLP	Limited Liability Partnership
LMA	Loan Market Association
LMCLQ	Llyod's Maritime and Commercial Law Quarterly
LQR	Law Quarterly Review
LR	Listing Rules
LSE	London School of Economics/London Stock Exchange
Ltd	Limited
MA	Massachusetts
MDAX	Mid-Cap-DAX
Mio.	Millione(n)
MLR	Modern Law Review
m.N.	mit Nachweisen
MN	Minnesota

MR	Master of the Rolls
Mrd.	Milliarde(n)
MünchKomm	Münchener Kommentar
m.w.N.	mit weiteren Nachweisen
MvV	Maandblad voor Vermogensrecht
N.C. L. Rev.	North Carolina Law Review
n.F.	neue Fassung
NJ	New Jersey
NJW	Neue Juristische Wochenschrift
NJW-RR	Neue Juristische Wochenschrift Rechtsprechungs-Report
No.	Number
Nr.	Nummer(n)
NZG	Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht
NZI	Neue Zeitschrift für Insolvenz- und Sanierungsrecht
OJLS	Oxford Journal of Legal Studies
OLG	Oberlandesgericht
ORB	Order Book for Retail Bonds
p.a.	per annum
para.	Paragraph
paras.	Paragraphs
PAYE	Pay-As-You-Earn
PIP	practitioner in possession
Plc	Public Limited Company
Pt.	Part
QB	Queen's Bench
QC	Queen's Counsel
R	Regina/Rex
r.	rule
r. Sp.	rechte Spalte
R3	Association of Business Recovery Professionals
RefE	Referentenentwurf
RegE	Regierungsentwurf
rev.	revidiert
Rev. Droit Comm. Belge	Revue de Droit Commercial Belge – Tijdschrift voor Belgisch Handelsrecht
Rev. Fin. Stud.	The Review of Financial Studies
Rev. Fin.	The Review of Finance
Rn.	Randnummer(n)
RP	Restructuring Plan
RPB	Recognised Professional Body
Rpfleger	Der Deutsche Rechtspfleger
rr.	rules
RRL	Richtlinie (EU) 2019/1023 über Restrukturierung und Insolvenz
s.	section
S.	Satz/Seite
SanInsFoG	Sanierungs- und Insolvenzrechtsfortentwicklungsgesetz
SBBE	Small Business, Enterprise and Employment Act 2015
Sch.	Schedule
SchVG	Schuldverschreibungsgesetz

SCJ	Supreme Court Justice
SEC	U.S. Securities and Exchange Commission
Sess.	Session
SI	Statutory Instrument
SIP	Statement of Insolvency Practice
SME	small and medium-sized enterprises
SOA	Scheme(s) of Arrangement
sog.	sogenannt
ss.	sections
st. Rspr.	ständige Rechtsprechung
Stan. L. Rev.	Stanford Law Review
StaRUG	Unternehmensstabilisierungs- und -restrukturierungsgesetz
Syracuse L. Rev.	Syracuse Law Review
TecDAX	Technologie-Deutscher Aktienindex
Tex. L. Rev.	Texas Law Review
Ts.	Teilsatz
u.a.	unter anderem
UAbs.	Unterabsatz
U. Chi. L. Rev.	University of Chicago Law Review
U. Colo. L. Rev.	University of Colorado Law Review
U. Ill. L. Rev.	University of Illinois Law Review
UK	United Kingdom
UKSC	United Kingdom Supreme Court
U. Pa. L. Rev.	University of Pennsylvania Law Review
Urt.	Urteil
USA	United States of America
U.S.C.	United States Code
v	versus
v.	vom/von
Va. L. Rev.	Virginia Law Review
Van. L. Rev.	Vanderbilt Law Review
VAT	Value-added tax
V-C	Vice-Chancellor
vgl.	vergleiche
VOB/B	Vergabe- und Vertragsordnung für Bauleistungen – Teil B: Allgemeine Vertragsbedingungen für die Ausführung von Bauleistungen
Vol.	Volume
VrglO	Vergleichsordnung
Wash. L. Rev.	Washington Law Review
Wash. U. L. Q.	Washington University Law Quarterly
WLR	Weekly Law Reports
WM	Zeitschrift für Wirtschafts- und Bankrecht
WN	Weekly Notes
WpHG	Wertpapierhandelsgesetz
Yale J. on Reg.	Yale Journal on Regulation
Yale L. J.	Yale Law Journal
z.B.	zum Beispiel
ZBB	Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft
ZEuP	Zeitschrift für europäisches Privatrecht

ZGR	Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht
ZHR	Zeitschrift für das gesamte Handelsrecht und Wirtschaftsrecht
Ziff.	Ziffer(n)
ZInsO	Zeitschrift für das gesamte Insolvenzrecht
ZIP	Zeitschrift für Wirtschaftsrecht
ZPO	Zivilprozessordnung
ZRG GA	Zeitschrift der Savigny-Stiftung für Rechtsgeschichte – Germanistische Abteilung
ZRI	Zeitschrift für Restrukturierung und Insolvenz
zust.	zustimmend
ZVG	Gesetz über die Zwangsversteigerung und die Zwangsverwaltung
ZVglRWiss	Zeitschrift für vergleichende Rechtswissenschaft



# Einführung

Die Finanzierungslandschaft der Unternehmen unterliegt einem kontinuierlichen Wandel. Dominierte noch Anfang der 2000er-Jahre der Bankkredit die Außenfinanzierung der deutschen Unternehmen, gewinnen spätestens seit der Finanzkrise 2007/2008 kapitalmarktnahe Finanzierungsformen an Bedeutung. Die veränderten Finanzierungsbedingungen beeinflussen den gesamten Lebenszyklus der Unternehmen. Bei der Bewältigung von Unternehmenskrisen entstehen neue Herausforderungen, andere treten in den Hintergrund.

Unter dem Eindruck der sich wandelnden Finanzierungsbedingungen hat der europäische Gesetzgeber mit der Restrukturierungsrichtlinie<sup>1</sup> den ersten Schritt zur Harmonisierung der mitgliedstaatlichen Insolvenz- und Restrukturierungsrechte unternommen.<sup>2</sup> Herzstück dieser Richtlinie ist der sogenannte Restrukturierungsrahmen.<sup>3</sup> Der Restrukturierungsrahmen erleichtert finanzielle Restrukturierungen nicht materiell insolventer Schuldner. Er sieht Instrumente vor, um Kapitalgeber unter bestimmten Voraussetzungen auch gegen ihren Willen an einen Restrukturierungsvorschlag zu binden.

Im englischen Recht haben vergleichbare Restrukturierungsverfahren eine lange Tradition. In der Vergangenheit griffen deutsche Unternehmen auf das englische Recht zurück, um sich zu restrukturieren. Vor der Finanzkrise

---

<sup>1</sup> Richtlinie (EU) 2019/1023 des europäischen Parlaments und des Rates vom 20. Juni 2019 über präventive Restrukturierungsrahmen, über Entschuldung und über Tätigkeitsverbote sowie über Maßnahmen zur Steigerung der Effizienz von Restrukturierungs-, Insolvenz- und Entschuldungsverfahren und zur Änderung der Richtlinie (EU) 2017/1132 (Richtlinie über Restrukturierung und Insolvenz), ABl. EU L 172/18, in der Untersuchung als Restrukturierungsrichtlinie, Richtlinie oder abgekürzt RRL bezeichnet.

<sup>2</sup> Zu Bestrebungen der EU für die weitergehende Harmonisierung des materiellen Insolvenzrechts der Mitgliedstaaten *Dalhuisen*, MvV 2021, 159. Im Dezember 2022 wurde ein entsprechender Richtlinienvorschlag veröffentlicht: Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates zur Harmonisierung bestimmter Aspekte des Insolvenzrechts vom 07.12.2022, COM(2022) 702 final.

<sup>3</sup> Daneben enthält die Richtlinie weitere Regelungsbereiche, die für diese Untersuchung ohne Bedeutung sind, etwa die Verkürzung von Restschuldbefreiungsfristen auf maximal drei Jahre. Insoweit ist die Richtlinie in Deutschland mit dem Gesetz zur weiteren Verkürzung des Restschuldbefreiungsverfahrens und zur Anpassung pandemiebedingter Vorschriften im Gesellschafts-, Genossenschafts-, Vereins- und Stiftungsrecht sowie im Miet- und Pachtrecht vom 22.12.2020 (BGBl. Teil I Nr. 67, S. 3328) umgesetzt worden.

hauptsächlich über eine sogenannte Sanierungsmigration<sup>4</sup> bei anschließender Verwendung von Company Voluntary Arrangements (CVAs)<sup>5</sup>; nach der Finanzkrise durch Verwendung von Schemes of Arrangements (SOA)<sup>6</sup> ohne Verlegung des COMI<sup>7</sup>. Zwar handelte es sich dabei eher um Einzelfälle.<sup>8</sup> Offenbar hatten die Unternehmen aber im Einzelfall Vorteile im englischen Restrukturierungsrecht gesehen, die ihnen das deutsche Recht nicht bot. Die richtlinienbedingten Reformen des deutschen Rechts geben Anlass zu einer Neubewertung. Es stellt sich die Frage, inwieweit Unternehmen weiterhin Anlass haben, für die eigene Restrukturierung auf das englische Recht zurückzugreifen.

Als Fremdkapitalgebern kommt Gläubigern in Unternehmensrestrukturierungen eine Schlüsselrolle zu. Ohne Gläubigerbeiträge wird eine Restrukturierung nicht gelingen.<sup>9</sup> In Restrukturierungsverfahren, die eine Durchsetzung von Restrukturierungsbeiträgen auch gegen den Willen von Gläubigern ermöglichen, besteht ein Spannungsfeld zwischen dem Schuldnererhalt einerseits und dem Gläubigerschutz andererseits.

Spannungen entstehen in zweierlei Hinsicht. Die Einschränkung der Gläubigerrechte trifft einerseits jeden Gläubiger individuell. Einzelnen Gläubigern sind wirksame Möglichkeiten an die Hand zu geben, ihre Rechte und Interessen im Restrukturierungsrahmen zur Geltung zu bringen. Andererseits weist das Spannungsfeld auch eine makroökonomische Dimension auf. Als Fremdkapitalgeber partizipieren Gläubiger in der Regel nicht an zukünftigen Gewinnen des Schuldners. Sie werden daher nur dann zu Beiträgen bereit sein, wenn ihnen die Restrukturierung eine bessere Befriedigungsquote ihrer fixierten Forderungen verspricht. Ihre Zustimmung zum Restrukturierungsvorschlag plausibilisiert die Annahme einer hinreichenden Wahrscheinlichkeit für die Rettung des Schuldners. Je mehr das Restrukturierungsrecht darauf verzichtet, die Wirksamkeit des Restrukturierungsvorschlags von der Zustimmung der Gläubiger abhängig zu machen, desto weniger plausibel ist es, den Restrukturierungsvorschlag dennoch rechtlich anzuerkennen. Im ungüns-

---

<sup>4</sup> Zum Begriff *Steffek*, in: Leible/Reichert (Hrsg.), Münchener Handbuch des Gesellschaftsrechts, Band 6, 4. Aufl., § 37, Rn. 1.

<sup>5</sup> Sections 1–7B Insolvency Act 1986 (IA).

<sup>6</sup> Sections 895–901 Companies Act 2006 (CA).

<sup>7</sup> Zur Bestimmung der internationalen Zuständigkeit galt bei SOA das autonome englische Recht, weil sie der EuInsVO nicht unterfielen, unten Teil 2 Kap. 2 B. I. 2. e), S. 136.

<sup>8</sup> Vorsichtig spricht *Bothe*, Pre-Packaged Deals, 1 von einem „(wissenschaftlichen) Wettbewerb der Rechtsordnungen“; sehr einschränkend *Heese*, Die Funktion des Insolvenzrechts im Wettbewerb der Rechtsordnungen, 84, der vom „Mythos“ eines „Sanierungs- und Insolvenztourismus“ ausgeht; siehe auch die Ergebnisse der empirischen Untersuchung bei *Eidenmüller/Frobenius/Prusko*, NZI 2010, 645.

<sup>9</sup> *Bork*, ZIP 2010, 397, 403.

tigsten Fall erhält ein Restrukturierungsrecht nicht wettbewerbsfähige Unternehmen am Markt und provoziert damit Wettbewerbsverzerrungen.

Das Spannungsfeld zwischen Schuldnererhalt und Gläubigerbeiträgen wird in dieser Arbeit beleuchtet. Es wird untersucht, inwieweit das deutsche Recht bei der Umsetzung der Restrukturierungsrichtlinie ein hinreichendes Gläubigerschutzniveau gewährleistet. Dabei wird das deutsche Recht mit dem englisch-walisischen Recht<sup>10</sup> funktional<sup>11</sup> verglichen. Aus den rechtsvergleichenden Erkenntnissen werden konkrete Reformvorschläge für das deutsche Recht abgeleitet.

Das englische Recht bietet sich aus drei weiteren Gründen für einen Rechtsvergleich an. Erstens ist ein Vergleich vor dem Hintergrund umfangreicher Reformen des englischen Rechts in den vergangenen Jahren reizvoll. Die britische Regierung plante schon seit längerem eine Reform des Restrukturierungsrechts, um den eigenen Wirtschaftsstandort zu stärken und für ausländische Unternehmen attraktiver zu gestalten.<sup>12</sup> Die wirtschaftlichen Folgen der COVID-19-Pandemie veranlassten die britische Regierung, dieses Reformvorhaben voranzutreiben. Erst am 25. Mai 2020 als Entwurf in das House of Commons eingebracht, trat schon am 26. Juni 2020 der Corporate Insolvency and Governance Act 2020 (CIGA, 2020 c. 12) in Kraft. Neben temporären Änderungen des englischen Insolvenzrechts<sup>13</sup> fügte das Gesetz dem englischen Recht zwei weitere Verfahren zur eigenverantwortlichen präventiven Restrukturierung hinzu. Es handelte sich um die bei weitem größte Reform des englischen Unternehmensrestrukturierungs- und Insolvenzrechts seit dem Enterprise Act 2002.<sup>14</sup> Sollten Unternehmen auch nach dem Austritt des Vereinigten Königreichs aus der Europäischen Union<sup>15</sup> und

---

<sup>10</sup> In der Arbeit wird vereinfachend von England und vom englischen Recht gesprochen. Damit sind stets England und Wales oder das gemeinsame Recht von England und Wales gemeint. Das abweichende schottische und das nordirische Recht bleiben ausgeklammert.

<sup>11</sup> Zur funktionalen Methode *Zweigert/Kötz*, Einführung in die Rechtsvergleichung, 31–47.

<sup>12</sup> Ausführlich zu den Hintergründen des CIGA unten Teil 2 Kap. 2 C. I. 1., S. 161.

<sup>13</sup> Sie entsprechen funktional weitgehend zeitweisen Änderungen, die der deutsche Gesetzgeber ursprünglich durch das Gesetz zur vorübergehenden Aussetzung der Insolvenzantragspflicht und zur Begrenzung der Organhaftung bei einer durch die COVID-19-Pandemie bedingten Insolvenz (COVID-19-Insolvenzaussetzungsgesetz – COVInsAG) vom 27.03.2020 (BGBl. Teil I Nr. 14, S. 569) realisiert hat. Zu Veränderungen des englischen Insolvenzrechts im Hinblick auf die COVID-19 Pandemie *Orr/Omar*, 30 Int. Insolv. Rev. (2021) 1.

<sup>14</sup> Pressemitteilung des *Insolvency Service* zum Inkrafttreten der Reform vom 29.06.2020, <https://perma.cc/5C74-8HR8>.

<sup>15</sup> Zu der Bedeutung des Austritts für das Insolvenzrecht und den Regulierungswettbewerb zwischen europäischen Rechtsordnungen insgesamt *Eidenmüller*, ZEuP 2018, 868, 873–875, 884–891.

der Umsetzung der Restrukturierungsrichtlinie in den Mitgliedstaaten weiterhin das englische Recht in Anspruch nehmen, kommt es darauf an, ob und inwieweit die Ergebnisse englischer Restrukturierungsverfahren nach der Reform in Deutschland Anerkennung finden sollten.<sup>16</sup> Ein Vergleich des Gläubigerschutzes kann dieser Debatte weitere Argumente an die Hand geben.

Zweitens wird das englische Recht zwar als restrukturierungsfreundlich, aber nicht als betont schuldnerfreundlich wahrgenommen. Vielmehr gilt es ebenso wie das deutsche Insolvenz- und Restrukturierungsrecht als tendenziell gläubigerorientiert.<sup>17</sup> Ist diese These richtig, eignet sich das englische Recht für einen Vergleich zum deutschen Recht. Die Untersuchung bietet zugleich Gelegenheit, diese These zu überprüfen.

Drittens weisen die Restrukturierungsbedingungen großer und mittelgroßer Unternehmen in England und Deutschland heute zahlreiche Überschneidungen auf. Trotz bestehender Unterschiede nähern sich in beiden Ländern die für präventive Restrukturierungen wichtigen Kapitalstrukturen und die Unternehmensfinanzierung einander an. Diese Annäherung erleichtert den Rechtsvergleich.

Rechtsvergleichende Literatur existiert zum früheren Recht im umfangreicheren Maße, allerdings fokussieren sich nur vereinzelt Arbeiten auf den Gläubigerschutz bei Restrukturierungen.<sup>18</sup> Zum aktuellen Rechtsstand wurde ebenfalls bereits eine rechtsvergleichende Monografie veröffentlicht.<sup>19</sup>

---

<sup>16</sup> Zur Anerkennungsfähigkeit des neu eingeführten englischen Restructuring-Plan-Verfahrens *Skauradszun/Kümpel/Schröder*, ZIP 2024, 665.

<sup>17</sup> *Eidenmüller*, in: Gordon/Ringe (Hrsg.), *The Oxford Handbook of Corporate Law and Governance*, 1003, 1013–1015.

<sup>18</sup> Eine rechtsvergleichende Gesamtdarstellung bietet *Bork*, *Sanierungsrecht in Deutschland und England* (2011); *Derksen*, *Die Unternehmenssanierung innerhalb und außerhalb der Insolvenz* (2017) geht in eine ähnliche Richtung; *Steffek*, *Gläubigerschutz in der Kapitalgesellschaft* (2011) untersucht den Gläubigerschutz in Krise und Insolvenz im Recht von England und Wales sowie Deutschland im Allgemeinen, aber im Hinblick auf förmliche Restrukturierungsinstrumente eher am Rande; *Kranz*, *Die Rescue Culture in Großbritannien* (2017) befasst sich vor allem mit grundlegenden ökonomischen Fragen und einem Vergleich zwischen dem Insolvenzplanverfahren und Schemes of Arrangement; explizit hat sich im Hinblick auf die Stellung der Gläubiger in Restrukturierungen *Henneberg*, *Gläubigerrechte in der Unternehmenssanierung* (2019) rechtsvergleichend mit dem englischen und deutschen Restrukturierungsrecht auseinandergesetzt.

<sup>19</sup> *Kaiser*, *Die Instrumente des § 29 StaRUG* (2024), mit einem Rechtsvergleich sowohl zum englischen als auch zum US-amerikanischen Recht.

### A. Finanzielle förmliche Restrukturierungen als Gegenstand der Restrukturierungsrichtlinie

Bevor die Bedeutung der Richtlinienumsetzung für das deutsche Recht dargestellt wird, zunächst einige grundsätzliche Bemerkungen zu Restrukturierungen und dem Restrukturierungsbegriff der Richtlinie.

Nach einer betriebswirtschaftlichen Definition versteht man unter einer Restrukturierung „alle Maßnahmen unternehmenspolitischer, führungstechnischer, organisatorischer, finanz- und leistungswirtschaftlicher Art, die der Wiederherstellung existenzerhaltender und späteren Gewinn versprechender Grundlagen des Unternehmens“ dienen.<sup>20</sup> Ziel einer betriebswirtschaftlichen Restrukturierung ist die Wiederherstellung oder sogar Steigerung des Unternehmenswerts.<sup>21, 22</sup> Insoweit werden die Begriffe Reorganisation, Restrukturierung, Sanierung und Turnaround heute in Wissenschaft und Praxis oft synonym verwandt.<sup>23</sup> Im Englischen spricht man zumeist von corporate restructuring. Für die Untersuchung kommt es auf eine Differenzierung zwischen diesen Begriffen nicht an. In der Arbeit wird der Begriff der Restrukturierung verwandt, weil er dem Sprachgebrauch der Restrukturierungsrichtlinie und des deutschen Gesetzgebers bei deren Umsetzung entspricht.

Wie das Restrukturierungsziel erreicht werden kann, welche Maßnahmen also erforderlich sind, um den Unternehmenswert wiederherzustellen, hängt von der Ausgangslage der Restrukturierung, konkreter: Art und Umfang der Schwierigkeiten des Schuldners, ab.<sup>24</sup> Es ist denkbar, dass das schuldnerische Unternehmen wettbewerbsfähig ist, aber aufgrund einer gesamtwirtschaftlichen Krise einen Absatzeinbruch hinnehmen muss und dadurch in Liquiditätsschwierigkeiten gerät. Ebenso kann der Schuldner aber auch nicht wett-

---

<sup>20</sup> So als Definition des Begriffs Sanierung *Hess/Groß*, in: Hess (Hrsg.), Sanierungshandbuch, Kap. 1, Rn. 100 f., dort auch zu weiteren Definitionsansätzen; *Jung/Brinkmann*, in: Thierhoff/Müller (Hrsg.), Unternehmenssanierung, Kap. 3, Rn. 10–14.

<sup>21</sup> Häufiger wird insoweit die Steigerung des Unternehmenswerts mit der Steigerung des shareholder-value gleichgesetzt, so etwa *Hess/Groß*, in: Hess (Hrsg.), Sanierungshandbuch, Kap. 1, Rn. 105. Es ist allerdings umstritten, ob die Steigerung des Unternehmenswerts mit der Steigerung des shareholder-value gleichzusetzen ist, zur jüngeren internationalen Diskussion *Hopt*, Corporate Purpose, and Stakeholder Value, ECGI Law Working Paper No. 690/2023, März 2023, 4–7, 8–17.

<sup>22</sup> *Kötze/Lafrenz*, in: Bickhoff/Blatz/Eilenberger/Haghani/Kraus (Hrsg.), Die Unternehmenskrise als Chance, 329.

<sup>23</sup> *Hess/Groß* in Hess (Hrsg.), Sanierungshandbuch, Kap. 1, Rn. 101; anders etwa *Bork*, Sanierungsrecht in Deutschland und England, Rn. 1.28, der unter Restrukturierung und Reorganisation die Sanierung eines Unternehmensträgers versteht, demnach reicht der Sanierungs- weiter als der Restrukturierungsbegriff; wieder anders *Böckenförde*, Unternehmenssanierung, 8 f., der für ein frühes Krisenstadium die Begriffe Restrukturierung und Turnaround verwendet und erst in der Liquiditätskrise von Sanierung spricht.

<sup>24</sup> Es hat sich eingebürgert, insoweit verschiedene Krisenarten zu unterscheiden, mit Beispielen *Hess/Groß*, in: Hess (Hrsg.), Sanierungshandbuch, Kap. 2, Rn. 49–63.

bewerbsfähig und die Zahlungsschwierigkeiten Ausdruck dieser mangelnden Wettbewerbsfähigkeit sein.

Regelungsgegenstand der Restrukturierungsrichtlinie ist nun – anders als ihr Titel suggerieren mag – nicht jede Form der Restrukturierung. Sie folgt einem eigenständigen Restrukturierungsbegriff. Nach Art. 2 Abs. 1 Nr. 1 RRL umfasst der Begriff der Restrukturierung im Sinne der Richtlinie

„Maßnahmen, die auf die Restrukturierung des Unternehmens des Schuldners abzielen und zu denen die Änderung der Zusammensetzung, der Bedingungen oder der Struktur der Vermögenswerte und Verbindlichkeiten eines Schuldners oder jedes anderen Teils der Kapitalstruktur gehör[en]“.

Anders formuliert richten sich der Restrukturierungsrahmen und seine Instrumente primär auf sogenannte finanzielle Restrukturierungen. Kein Fokus liegt auf sogenannten operativen (auch: leistungswirtschaftlichen) Restrukturierungen.

### *I. Unterscheidung zwischen operativen und finanziellen Restrukturierungen*

Eine operative Restrukturierung zielt darauf ab, den Unternehmenswert wiederherzustellen, indem die Wettbewerbsfähigkeit des Unternehmens gestärkt wird. Maßnahmen einer operativen Restrukturierung sind insbesondere die Veränderung des Produktportfolios, die Verlagerung von Produktionsstandorten oder die Entlassung von Mitarbeitern zur Anpassung an veränderte Marktbedingungen.<sup>25</sup>

Eine finanzielle Restrukturierung adressiert demgegenüber Probleme in der Kapitalstruktur des Schuldners. Sie kann sich auf die Gestaltung von Forderungen konzentrieren, etwa indem die Fälligkeit von Forderungen verändert oder eine Forderungskürzung durchgeführt wird. Aber Gegenstand einer finanziellen Restrukturierung kann auch eine vollständige Neuorganisation der Kapitalstruktur sein. So kann etwa eine Umwandlung von Fremd- in Eigenkapital oder eine Gestaltung der Rangverhältnisse von Verbindlichkeiten, regelmäßig verbunden mit einer neuen Eigen- oder Fremdkapitalaufnahme, erfolgen.<sup>26</sup>

Der Verfahrensrahmen der Richtlinie besteht aus zwei vorgegebenen Kerninstrumenten: Einerseits müssen die Mitgliedstaaten einen Mehrheitsentscheidungsmechanismus vorsehen, mit dessen Hilfe Fremd- und Eigenkapi-

---

<sup>25</sup> Übersicht zu Maßnahmen betriebswirtschaftlicher Restrukturierungen bei *Rieser*, in: Prinz/Winkeljohann (Hrsg.), Beck'sches Handbuch der GmbH, § 17, Rn. 80–88.

<sup>26</sup> Übersicht zu möglichen Maßnahmen finanzieller Restrukturierungen im deutschen Recht bei *Undritz*, in: Arbeitskreis für Insolvenzwesen Köln e.V. (Hrsg.), Kölner Schrift zur Insolvenzordnung, Kap. 29, Rn. 52–143; ausführliche Analyse einzelner Instrumente im vorinsolvenzlichen Bereich bei *Hüttinger*, Instrumente zur vorinsolvenzlichen Sanierung des Unternehmensträgers, 158–238 (Fremdkapitalmaßnahmen), 240–362 (Eigenkapitalmaßnahmen), 364–493 (mezzanine Finanzierungsinstrumente).

talgeber unter bestimmten Voraussetzungen an einen Restrukturierungsvorschlag gebunden werden können, auch wenn sie die vorgeschlagene Restrukturierung abgelehnt haben. Andererseits müssen die nationalen Gesetzgeber ein sogenanntes Moratorium schaffen, mit dem ein Schuldner vorübergehend vom Markt genommen und insbesondere vor Vollstreckungen in sein Vermögen geschützt wird. Flankiert werden diese beiden Kerninstrumente durch ergänzende Bestimmungen, die auch das Vertrags-, Gesellschafts- und Insolvenzrecht berühren.

Der Mehrheitsentscheidungsmechanismus und die Absicherungsinstrumente der Richtlinie helfen einem Schuldner primär dabei, eine finanzielle Restrukturierung durchzuführen. Sie dienen dazu, Verbindlichkeiten abzubauen und Liquiditätsschwierigkeiten zu überwinden, damit es nicht zu einer materiellen Insolvenz des Schuldners kommt. Einen Beitrag zur Steigerung der Wettbewerbsfähigkeit leisten sie allenfalls mittelbar.

## II. Nachteile freier finanzieller Restrukturierungen

Das wirft die Frage nach dem praktischen Bedürfnis für einen förmlichen Restrukturierungsrahmen und seine einzelnen Instrumente auf.

Ein Schuldner kann sich auch ohne förmliches Verfahren finanziell restrukturieren. Insbesondere kann er seinen Gläubigern anbieten, auf einen Teil ihrer Forderungen zu verzichten. Auch Vereinbarungen über neue Finanzierungen können Gläubiger und Schuldner frei abschließen. Man spricht insoweit von freien Restrukturierungen<sup>27</sup>, bei denen die Beiträge der Stakeholder zur Restrukturierung auf privatautonomen Vereinbarungen mit dem Schuldner beruhen. Freie Restrukturierungen sind praktisch bedeutsam.<sup>28</sup> Ihre Effektivität ist aber durch zwei entscheidende Nachteile begrenzt.

Der erste Nachteil ergibt sich aus dem Zustimmungserfordernis jedes einzelnen Beteiligten zu den ihn treffenden Restrukturierungsbeiträgen. Privat-autonome Vereinbarungen entfalten gegenüber einer Person grundsätzlich nur dann Wirkung, wenn diese Person der Vereinbarung zustimmt.<sup>29</sup> Unterbreitet

---

<sup>27</sup> Der Begriff „freie Sanierung“ geht wohl auf *K. Schmidt*, Gutachten zum 54. Deutschen Juristentag 1982, D 103 f. zurück.

<sup>28</sup> Überblick über die Vorteile bei MünchKomm-InsO/*Eidenmüller*, vor §§ 217–269 InsO, Rn. 63.

<sup>29</sup> Freilich bedarf es eines Verfahrensrahmens allenfalls mit Blick auf erhöhte Transaktionskosten von Restrukturierungen mit vielen Beteiligten, wenn auch in privatautonomen Restrukturierungen die Möglichkeit besteht, wirtschaftlich sinnvolle Mehrheitsentscheidungen gegen den Willen dissentierender Gläubiger umzusetzen. In Deutschland hat der BGH dies abgelehnt (BGH, Urt. v. 12.12.1991 – IX ZR 178/91, BGHZ 116, 319 = NJW 1992, 967 – Akkordstörer). Diese Rechtsprechung hat überwiegend Zustimmung, aber auch Kritik erfahren, zust. etwa *Häsemeyer*, Insolvenzrecht, Rn. 27.09; mit Blick auf das Ergebnis krit. dagegen *Hopt/Hopt*, HGB, (7) Bankgeschäfte, Rn. G32. Dogmatische Ansätze zur Entwicklung von Treue- und daraus abgeleiteten Kooperationspflichten zwischen

der Schuldner seinen Gläubigern einen Vorschlag für Restrukturierungsbeiträge und stimmen nicht alle Gläubiger diesen Beiträgen zu, kann die Restrukturierung insgesamt scheitern.

Der zweite Nachteil liegt in den bisweilen hohen Transaktionskosten. Sind nur wenige Personen an der Restrukturierung beteiligt, wird es möglich sein, die Restrukturierungsbeiträge individuell auszuhandeln. Je größer jedoch die Zahl der an einer Restrukturierungsverhandlung Beteiligten ist, desto höher sind auch die Transaktionskosten der Verhandlung.<sup>30</sup> Für finanziell angeschlagene Schuldner sind diese Transaktionskosten besonders belastend.

Freie Restrukturierungen werden komplizierter und weniger Erfolg versprechend, je mehr Personen an der Restrukturierung beteiligt sind. Die Instrumente der Restrukturierungsrichtlinie weisen diese beiden Nachteile nicht auf.

### B. Umsetzung der Richtlinie in Deutschland

Die Restrukturierungsrichtlinie war weitestgehend bis zum 17. Juli 2021 in nationales Recht umzusetzen.<sup>31</sup> In Deutschland erfolgte die Umsetzung des Restrukturierungsrahmens durch das Gesetz zur Fortentwicklung des Sanierungs- und Insolvenzrechts (Sanierungs- und Insolvenzrechtsfortentwicklungsgesetz – SanInsFoG)<sup>32</sup>. Der Referentenentwurf (RefE) zur Umsetzung der Richtlinie war ursprünglich bereits für das Frühjahr 2020 erwartet worden, verzögerte sich allerdings durch die COVID-19-Pandemie und wurde schließlich am 19. September 2020 veröffentlicht. Der Regierungsentwurf (RegE) erschien am 14. Oktober 2020.<sup>33</sup> Nach einem zügigen Gesetzgebungsverfahren trat das SanInsFoG, unter Annahme von Änderungsempfehlungen aus dem Rechtsausschuss des Deutschen Bundestags,<sup>34</sup> größtenteils<sup>35</sup> zum 1. Januar 2021 in Kraft.<sup>36</sup> Die Umsetzung des Restrukturierungsrahmens findet sich in Art. 1 SanInsFoG, durch den das Gesetz über den Stabilisie-

---

Gläubigern, *Eidenmüller*, Unternehmenssanierung zwischen Markt und Gesetz, 555–806, haben sich bisher nicht durchsetzen können, ablehnend etwa *Müller*, Der Verband in der Insolvenz, 273–276, aufgeschlossener *Bitter*, ZGR 2010, 147, 173; monografisch zur Diskussion *Schulz*, Treuepflichten unter Insolvenzgläubigern (2003); *Brocke*, Mitwirkungs- und Kooperationspflichten von Anteilshabern und Gläubigern von Kapitalgesellschaften in vorinsolvenzlichen Sanierungsverfahren (2020).

<sup>30</sup> *Eidenmüller*, Unternehmenssanierung zwischen Markt und Gesetz, 77 f.

<sup>31</sup> Art. 34 Abs. 1 RRL.

<sup>32</sup> Gesetz vom 22.12.2020 (BGBl. Teil I Nr. 66, S. 3256).

<sup>33</sup> RegE-SanInsFoG, BT-Drs. 19/24181.

<sup>34</sup> SanInsFoG, Bericht des Ausschusses für Recht und Verbraucherschutz, BT-Drs. 19/25353.

<sup>35</sup> Insbesondere die §§ 84–88 StaRUG über öffentliche Restrukturierungssachen traten nach Art. 25 Abs. 3 Nr. 1 SanInsFoG erst am 17.07.2022 in Kraft.

<sup>36</sup> Art. 25 Abs. 1 SanInsFoG.

rungs- und Restrukturierungsrahmen für Unternehmen (Unternehmensstabilisierungs- und -restrukturierungsgesetz – StaRUG) geschaffen wurde.<sup>37</sup> Das SanInsFoG ist die umfassendste Reform des deutschen Insolvenz- und Restrukturierungsrechts seit dem Inkrafttreten der Insolvenzordnung am 1. Januar 1999. Das darin enthaltene StaRUG ist zentraler Bestandteil des Untersuchungsgegenstandes dieser Arbeit im deutschen Recht.

### *I. Funktionale Elemente des Restrukturierungsrahmens und Vergleich zum bisherigen deutschen Recht*

Um die Bedeutung der Richtlinienumsetzung für das deutsche Recht zu erfassen, bietet sich ein überblicksartiger Vergleich mit einer Restrukturierung in einem Insolvenzplanverfahren in Eigenverwaltung an. Ein Vergleich erleichtert das Verständnis der konzeptionellen und inhaltlichen Auswirkungen der Richtlinienumsetzung auf das deutsche Recht.

Mittels eines Insolvenzplans (§§ 217–269 InsO) können Rechtsverhältnisse der Beteiligten im Insolvenzverfahren differenziert gestaltet werden und Restrukturierungen auch gegen den Willen Beteiligter erfolgen.<sup>38</sup> Die Umsetzung der Richtlinie hat das deutsche Recht in mehrfacher Hinsicht erheblich verändert. Die Restrukturierungsrichtlinie macht den Mitgliedstaaten einige grundsätzliche Vorgaben zur Ausgestaltung des Rahmens und der Instrumente.

#### *1. Eigenverantwortliche Restrukturierungen*

Förmliche Restrukturierungen lassen sich in zwei grundständigen Formen durchführen: in Fremd- und in Eigenverwaltung. Der entscheidende Unterschied zwischen beiden Verfahrensarten liegt in der rechtlichen Verfahrenskontrolle.

In Fremdverwaltungsverfahren wird die Kontrolle über die förmliche Restrukturierung des Schuldners von einer unabhängigen Person oder einer öffentlichen Stelle ausgeübt. Im internationalen Kontext spricht man von einem Practitioner-in-possession-Verfahren (PIP-Verfahren).<sup>39</sup> Die unabhängige Person oder Stelle übernimmt die Kontrolle über den Schuldner und führt die Restrukturierung durch.

In Eigenverwaltungsverfahren ist die förmliche Restrukturierung Sache des Schuldners. Er behält die Verwaltungs- und Verfügungsbefugnis über sein Vermögen. Seine Geschäftsführung kann die Restrukturierungsinstrumente des Verfahrens grundsätzlich in eigener Verantwortung zur Anwen-

---

<sup>37</sup> Neben weiteren umfangreichen Änderungen der InsO mit Art. 2 SanInsFoG wurden 22 weitere Gesetze geändert.

<sup>38</sup> Die Nutzung von Insolvenzplänen zu anderen Zwecken ist möglich, Jaeger/*Münch*, InsO, vor §§ 217–269 InsO, Rn. 45–49.

<sup>39</sup> *Finch*, 25 Leg. Stud. (2005) 374, 375.

zung bringen. Der Schuldner kann dabei gewissen Kontrollen oder sogar einer dauernden Überwachung unterworfen werden. Man spricht von einem Debtor-in-possession-Verfahren (DIP-Verfahren).<sup>40</sup>

Bereits vor dem SanInsFoG kannte das deutsche Recht DIP-Verfahren. Das deutsche Insolvenzverfahren kann in Eigenverwaltung durchgeführt werden. Im Eigenverwaltungsverfahren (§§ 270–285 InsO) behält der Schuldner die Verwaltungs- und Verfügungsbefugnis über sein Vermögen. Allerdings spielte die Eigenverwaltung in der bisherigen Rechtspraxis der Insolvenzordnung nur eine eher untergeordnete Rolle.<sup>41</sup> Allenfalls große Unternehmen nutzten das Rechtsinstitut in nennenswertem Umfang. Gemessen an der Gesamtzahl der Verfahren waren Eigenverwaltungen die Ausnahme, nicht die Regel.<sup>42</sup> Zwar sollte vor dem SanInsFoG eine beantragte Eigenverwaltung nach der gesetzlichen Konzeption im Zweifel angeordnet werden. Eine Anordnung war aber in der Praxis alles andere als sicher. Besonders der Versagungsgrund aus § 270 Abs. 2 Nr. 2 InsO a.F. wurde wegen seiner Unbestimmtheit kritisiert.<sup>43</sup> Danach setzte die Anordnung einer Eigenverwaltung voraus, „dass keine Umstände bekannt sind, die erwarten lassen, dass die Anordnung zu Nachteilen für die Gläubiger führen wird.“<sup>44</sup> In den allermeisten Fällen wurden Regelinsolvenzverfahren eröffnet, in denen gemäß § 80 Abs. 1 InsO die Verwaltungs- und Verfügungsbefugnis über das Schuldnervermögen auf einen Insolvenzverwalter übergeht. Neben strengen Voraussetzungen spielten für die geringe Zahl von Eigenverwaltungen wohl auch negative Marktsignale, die mit der Eröffnung eines Insolvenzverfahrens in Deutschland immer noch assoziiert werden, eine gewisse Rolle.<sup>45</sup>

Demgegenüber ist eine Restrukturierung nach dem Restrukturierungsrahmen der Richtlinie immer eine eigenverantwortliche Restrukturierung.<sup>46</sup> Die

---

<sup>40</sup> In Anlehnung an 11 U.S.C. §§ 1101(1), 1107(a), in Grundzügen *Tabb*, Law of Bankruptcy, § 1.24 (93–96). Näher zum US-amerikanischen Chapter 11-Verfahren, seiner internationalen Bedeutung und restrukturierungsfreundlichen Grundausrichtung unten Teil I Kap. 3 A., S. 37.

<sup>41</sup> Daran hat die Stärkung der Eigenverwaltung durch die ESUG-Reform, Gesetz zur weiteren Erleichterung der Sanierung von Unternehmen vom 07.12.2011 (BGBl. Teil I Nr. 64, S. 2582), wenig geändert.

<sup>42</sup> Der ESUG-Evaluation zufolge lag ihr Anteil an den Gesamtverfahren im Zeitraum 2012–2017 bei 3,46 % und vor der ESUG-Reform um 1–2 % niedriger, *Jacoby/Madaus/Sack/Schmidt/Thole*, ESUG-Evaluation Gesamtbericht, 8.

<sup>43</sup> *Jacoby/Madaus/Sack/Schmidt/Thole*, ESUG-Evaluation Gesamtbericht, 70 f.; auch RegE-SanInsFoG, Begr. Allgemeiner Teil StaRUG-RegE, BT-Drs. 19/24181, 84.

<sup>44</sup> Zur Auslegung MünchKomm-InsO/*Kern*, § 270 InsO, Rn. 47.

<sup>45</sup> *Jacoby*, ZGR 2010, 359, 365; auch RegE-SanInsFoG, Begr. Allgemeiner Teil StaRUG-RegE, BT-Drs. 19/24181, 84. Ob die mit dem SanInsFoG ebenfalls durchgeführte Reform der Eigenverwaltung im Insolvenzverfahren zu einem Mehr an Eigenverwaltungen in der Insolvenz führen wird, bleibt abzuwarten.

<sup>46</sup> *Madaus*, in Flöther (Hrsg.), Sanierungsrecht, E., Rn. 12.

## Sachverzeichnis

- Absonderungsanwartschaft 201
- Abstimmungstest 75–76
- Anleihe
  - Bedürfnis für Moratorium 282
  - Mehrheitsentscheidung 282
- Anteilseigner
  - shift of fiduciary duty *siehe* dort
  - Verteilungskonflikt mit Gläubigern 31–32
  - Vorrangregel, und 444–446, *siehe auch* Restrukturierungswert
  - Zustimmungsbedürftigkeit zu förmlicher Restrukturierung 432–433, 435–443
- Anticommons-Problem 30
- Anti-deprivation rule 374–375, *siehe auch* beiderseits nicht vollständig erfüllte Verträge
  
- beiderseits nicht vollständig erfüllte Verträge
  - Anknüpfung im deutschen Recht 390–393
  - Anknüpfung im englischen Recht 376, 378, 382–383
  - Disziplinierungsfunktion 371
  - Preisauswirkung einer Regulierung 371–373
  - Risikobegrenzungsfunktion 369–370
  - Teilhabefunktion 370–371
  - Umverteilung 372–373
  
- Chapter 11-Verfahren
  - Exklusivitätszeitraum für Planvorlage 430 Fn. 4
  - Grundsatzstreit 37–39
  - Traditionalisten und Prozessualisten 38–39
  - Verfahrensablauf 37–38
  
- CIGA *siehe* Corporate Insolvency and Governance Act 2020
- Common-pool-Problem 29–30
- Company Voluntary Arrangement
  - Anfechtung des 119–131
  - Auswirkung auf beiderseits nicht vollständig erfüllte Verträge 376, 378, 382, *siehe auch* beiderseits nicht vollständig erfüllte Verträge
  - CVA-Moratorium 291
  - ergänzende Fairnesserwägungen 128–130
  - Gegenstand des arrangements 110–111
  - Gleichbehandlung 114–115
  - interessenübergreifende Mehrheitsentscheidung 114
  - Kosten einer Anfechtung des 120
  - material irregularity 121–124
  - Mehrheitsvoraussetzungen 116–117
  - Nominee *siehe* dort
  - statement of affairs 113–114
  - Stimmrecht 115–116
  - Supervisor 450
  - unfair prejudice 124–130
  - Verfahrenshintergrund 101–102
  - Verfahrensphasen 107–110
- Corporate Insolvency and Governance Act 2020
  - Gesetzgebungsverfahren 3
  - Vorgeschichte 161–162
- Creditors *siehe* Gläubiger
- CVA *siehe* Company Voluntary Arrangement
  
- Debtor-in-Possession
  - Anreizargument 69–70
  - Begriff 10
  - Expertiseargument 70–71
  - Kostenargument 71–72

- Marktsignalargument 72
- Regulierung durch die Restrukturierungssache 524–529
- Regulierung im Moratorium (Pt. A1 IA) 512–517
- Regulierung in den englischen Mehrheitsentscheidungsverfahren 517–519
- distressed debt *siehe* Restrukturierungsbedingungen
- Disziplinierungsfunktion des Fremdkapitals 287–288
- drohende Zahlungsunfähigkeit
  - Begriff 197–200
  - Restrukturierungsplan, Bedeutung für 250–252
  - Restrukturierungssache, Bedeutung für 498–500
  - Stabilisierung, Bedeutung für 347–348
  - Vorprüfung, Bedeutung für 242
- Eigenverwaltung *siehe* Debtor-in-Possession
- Einbeziehungsentscheidung *siehe* Mehrheitsentscheidung
- Eingriffssperre *siehe* Moratorium (Pt. A1 IA)
- Forderungshandel *siehe* Restrukturierungsbedingungen
- Fremdverwaltung *siehe* Practitioner-in-Possession
- Gesellschafter *siehe* Anteilseigner
- Gläubiger
  - In-the-money 180
  - Non-adjusting 40–41
  - Out-of-the-money 178
  - Planvorlagerecht 430–432, 433–435
  - Primärinteresse 18–19
  - Sekundärinteressen 19–23
  - Verhaltensanreize 24–27
- Insolvency Service
  - Regulierung von IP 460
  - Rundschreiben Dear IP 454
  - Statements of Insolvency Practice (SIP) 454
- Insolvenzplanverfahren, Unterschiede zum StaRUG-Rahmen 9–14
- Intercreditor Agreement
  - Bedeutung für Restrukturierungsplan (StaRUG) 229–230
  - Begriff 61, 201
  - Moratorium 283–285
- Kleingläubiger *siehe* Restrukturierungsplan (StaRUG)
- Kollektivhandlungsproblem 29–31
- Konsortialfinanzierung *siehe* Syndizierter Kredit
- Liquiditätsgewährleistung *siehe* Zwischenfinanzierung
- London Approach 53–55, *siehe auch* Restrukturierungsbedingungen
- Lösungsklauselverbot *siehe* beiderseits nicht vollständig erfüllte Verträge
- Mehrheitsentscheidung
  - Einbeziehungsentscheidung 77
  - interessenbeschränkte und -übergreifende 80
  - Kopf- und Summenmehrheit 78
  - Repräsentativität 78–82
  - Restrukturierungswertverteilung *siehe* Restrukturierungswert
  - Schlechterstellungsverbot 84–85
- Monitor
  - Aufsicht über den 466–468
  - Auswahl 465–466
  - Bedeutung für interne Restrukturierungsgovernance 512–515
  - Beendigung des Moratoriums 319–321
  - berufsständische Anforderungen als IP 465–466
  - Haftung gegenüber Gläubigern 468–469
  - Officer of the Court 466
  - Prüfung der Restrukturierungsfähigkeit 308–310, 465
  - Überwachung des Schuldners 318–319
  - Verstoß gegen berufsständische Anforderungen 459–460
- Moratorium
  - Begriff 325
  - Fremdkapitalkosten 287
  - Geschäftsleiterdisziplinierung 287–288

- Praktische Bedeutung 281–285
- Restrukturierungsverhandlungen 286–287
- Überwachung 290
- Moratorium (Pt. A1 IA)
  - Auswirkung auf beiderseits nicht vollständig erfüllte Verträge 382, *siehe auch* beiderseits nicht vollständig erfüllte Verträge
  - Eingriffssperre 301–302
  - Erkenntnisverfahren 299–300
  - Monitor *siehe* dort
  - moratorium debts 296
  - payment holiday 296–298
  - pre-moratorium debts 296
  - priority pre-moratorium debts 415–416
  - Privilegierungswirkung 414–418
  
- Nominee
  - Auswahl 453
  - berufsständische Anforderungen als IP 454–456
  - Filterfunktion 108, 450–453
  - Haftung gegenüber Gläubigern 457–461
  - Leitung der Abstimmungen 108–110
  - Rolle bei der Plangestaltung 453–454
  - Verstoß gegen berufsständische Anforderungen 459–460
  
- Planbestätigung *siehe* Restrukturierungsplan (StaRUG)
- practice statement letter *siehe* Scheme of Arrangement
- Practitioner-in-Possession 9
  
- Restructuring Plan
  - Abstimmung 156
  - Einbeziehung 140–141, 185
  - Eingangsvoraussetzung 164–167
  - explanatory statement 138–140
  - externe Restrukturierungsgovernance 462–464
  - Gegenstand des arrangements 110–111, 138
  - Gleichbehandlung 144, 186
  - Gruppenbildung 141–145, 186
  - gruppenübergreifende Mehrheitsentscheidung 171–185
  - Informationsgrundlage 138–140
  - interne Restrukturierungsgovernance 517–519
  - Kostenentscheidung gegen Gläubiger 159
  - Restrukturierungswertverteilung 176–184
  - Schlechterstellungsverbot 172–175
  - Stimmrecht 140
  - Tea Corp Principle, überschießende Umsetzung des 169–171
- Restrukturierung
  - betriebswirtschaftliche 5
  - finanzielle 6
  - freie 7
  - operative 6
  - präventive 11
  - teilkollektive 12
- Restrukturierungsanzeige *siehe* Restrukturierungssache
- Restrukturierungsbeauftragter
  - Auswahl 485–487
  - Bestellung bei gruppenübergreifender Mehrheitsentscheidung 480–483
  - Bestellung von Amts wegen 477–484
  - Haftung gegenüber Gläubigern 488–490
  - Mediations- und Koordinationsfunktion 476
  - Richtlinienvorgaben 471–472
  - Rolle im Mehrheitsentscheidungsverfahren 473–474
  - Rolle in der Stabilisierung 473–474
  - Überwachungsfunktion 474–476
  - Unabhängigkeit 484–485
- Restrukturierungsbedingungen
  - Bedeutung der Eigenkapitalstruktur 33–34
  - Bedeutung der Fremdkapitalstruktur 33
  - distressed debt 56–57
  - Eigenkapitalstruktur großer Unternehmen 65–67
  - Eigenkapitalstruktur mittelgroßer Unternehmen 67–68
  - Evolutionsthese 34 Fn. 68
  - Forderungshandel 55–56
  - Fremdkapitalstruktur großer Unternehmen 42–49

- Fremdkapitalstruktur mittelgroßer Unternehmen 49–52
- soziale Normen 53–55
- Restrukturierungsbedürftigkeit 19
- Restrukturierungsfähigkeit 19
- Restrukturierungsgericht
  - Grundüberwachung *siehe* Restrukturierungssache
  - Unterstützung durch Sachverständige 501–502
  - Verfahrenskoordination 500–501
- Restrukturierungsgovernance, Begriff der 429
- Restrukturierungsgovernance, externe
  - Begriff 447
  - englisches Gericht, Aufgaben des 462–464
  - Filterfunktion 447
  - Mediations- und Koordinationsfunktion 448
  - Monitor, Aufgaben des 465–468
  - Nominee, Aufgaben des 450–453
  - Restrukturierungsbeauftragter, Aufgaben des 473–474
  - Restrukturierungsgericht, Aufgaben des 491–502
  - Überwachungsfunktion 448
- Restrukturierungsgovernance, interne
  - Begriff 508
  - Bevorzugungsproblem 509–510
  - englische Mehrheitsentscheidungsverfahren 517–519
  - Moratorium (Pt. A1 IA) 512–517
  - Restrukturierungssache 524–529
  - shift of fiduciary duty *siehe* dort
  - Verhandlungsproblem 510–511
  - Verschleppungsproblem 511
- Restrukturierungsplan (StaRUG)
  - außergerichtliche Planabstimmung 243–244, 247–249
  - Einbeziehung 210–212
  - gerichtliche Planabstimmung 243–247
  - gestaltbare Rechtsverhältnisse 201–205
  - Gruppenbildung 212–217
  - interessenbeschränkte Mehrheitsentscheidung 201
  - interessenübergreifende Mehrheitsentscheidung 225
  - Kleingläubigergruppen 214–215
  - Mehrheitsvoraussetzung 218–221
  - Planbestätigung 249–263
  - Restrukturierungsbeauftragter *siehe* dort
  - Restrukturierungswertverteilung 226–236
  - Schlechterstellungsverbot 222–224, 225–226
  - Vergleichsrechnung 208
  - Vorprüfung *siehe* dort
- Restrukturierungsrichtlinie, Umsetzung in Deutschland 8–9
- Restrukturierungssache
  - Anzeige des Restrukturierungsvorhabens 194–195
  - Aufhebung 492–500
  - Begriff 193–194
  - Grundüberwachung des Schuldners 491–500
  - Kardinalpflicht 524–529
  - Lösungsklauselverbot 389–391, *siehe auch* beiderseits nicht vollständig erfüllte Verträge
  - materiellrechtliche Wirkung 196
  - Restrukturierungsbedürftigkeit 498–500
  - Restrukturierungsfähigkeit 494–496
  - verfahrensrechtliche Wirkung 196
- Restrukturierungsschleifen
  - Begriff 62, 95
  - Moratorium (Pt. A1 IA) 303–304
  - Restrukturierungssache 494
  - Stabilisierung 494
- Restrukturierungsvereinbarung 60–61
- Restrukturierungsverschleppungshaftung 531–532
- Restrukturierungswert
  - Auktionsmodelle 90
  - Begriff 86
  - Horizontalverhältnis 97–98
  - Optionsmodelle 90
  - Vertikalverhältnis 87–97
  - Vorrangregel absoluter Priorität 88–89
  - Vorrangregel relativer Priorität 89–90
- RP-Verfahren *siehe* Restructuring Plan
- Scheme of Arrangement
  - Abstimmung 156
  - Einbeziehung 140–141
  - explanatory statement 138–140

- externe Restrukturierungsgovernance 462–463
- Gegenstand des arrangements 110–111, 138
- Gleichbehandlung 144
- Gruppenbildung 141–145
- Informationsgrundlage 138–140
- interne Restrukturierungsgovernance 517–519
- keine Auswirkung auf beiderseits nicht vollständig erfüllte Verträge 382–383, *siehe auch* beiderseits nicht vollständig erfüllte Verträge
- Kostenentscheidung gegen Gläubiger 159
- practice statement letter 152–153
- Restrukturierungswertverteilung 149–150
- Stimmrecht 140
- Tea Corp Principle 137, 168–169
- Verfahrenshintergrund 133
- Schuldscheindarlehen
  - Bedeutung für die Fremdkapitalfinanzierung 46–48
  - Bedürfnis für Moratorium 283
  - Begriff 46
  - Mehrheitsentscheidung 47
- shift of fiduciary duty
  - deutsches Recht 529–532
  - englisches Recht 519–522
- SOA-Verfahren *siehe* Scheme of Arrangement
- Stabilisierung
  - Anordnungsdauer 351–352
  - Anordnungsvoraussetzung 339–345
  - Beendigung 352–361
  - Benutzungserlaubnis 333–337
  - Dauer 351–352
  - Durchsetzungsverbot 333
  - Erkenntnisverfahren 327
  - Erlösauskehrungs- und -separierungspflicht 337–338
  - Fremdsolvenzantrag 326–327
  - Gegenanzeichen 346–350
  - Konzeption 325–326
  - Praktische Bedeutung 326
  - Restrukturierungsbeauftragter *siehe* dort
  - Restrukturierungsbedürftigkeit 347–348
  - Restrukturierungsfähigkeit 354
  - stabilisierbare Forderung 327–328
  - Überleitung in ein Insolvenzverfahren 361
  - Verlängerung 351–352
  - vertragsrechtliche Wirkungen 391–395, *siehe auch* beiderseits nicht vollständig erfüllte Verträge
  - Verwertungssperre 329–338
  - Verzinsungs- und Wertverlustausgleichspflicht 337
  - Vollstreckungssperre 327–329
- Syndizierter Kredit
  - Bedürfnis für Moratorium 282
  - Begriff 43
  - Innenverhältnis der beteiligten Kapitalgeber 282 Fn. 13
- Tea Corp Principle *siehe* Scheme of Arrangement
- Vorprüfung
  - außergerichtliche Planabstimmung 243
  - Bindungswirkung 241–242
  - Gegenstand 242
  - gerichtliche Planabstimmung 239–240
  - von Amts wegen 239–240
- Vorrangregel *siehe* Restrukturierungswert
- Zwischenfinanzierung
  - Asymmetrische Informationen 405
  - Begriff 401–402
  - Debt Overhang 402–404
  - DIP-Financing Agreement 61
  - Haftungsrisiken 403
  - Illiquider Markt 403–404
  - Insolvenzanfechtung 403
  - Overinvestment 407–408
  - Privilegierung 405–406
  - Underinvestment 404
  - Wettbewerb um 408–409