

# Chapter 11 - Verfahren als Vorbild für das deutsche Insolvenzrecht?

November 2009

**Corporate and Business Law Committee  
American Chamber of Commerce in Germany e.V.**

---

Co-Chair AmCham Corporate and Business Law Committee  
Dr. Mark C. Hilgard  
Partner  
Mayer Brown LLP

Co-Chair AmCham Corporate and Business Law Committee  
Joachim Thalacker  
General Counsel Europe, Member of the Board  
Dow Deutschland Inc.

AmCham Staff Contact  
Eva Funhoff  
Specialist, Government & Press Relations  
American Chamber of Commerce in Germany e.V.

Börsenplatz 7-11  
60313 Frankfurt am Main  
Tel: +49 69 929104-41  
Fax: +49 69 929104-11  
Email: [efunhoff@amcham.de](mailto:efunhoff@amcham.de)

Sowohl das US-Verfahren nach Chapter 11 als auch die deutsche Insolvenzordnung mit dem Insolvenzplanverfahren halten Möglichkeiten bereit, um die Sanierung und Reorganisation von in Schieflage geratenen Unternehmen zu ermöglichen. Grundsätzlich setzen beide Verfahrensarten voraus, dass eine Sanierung schneller und erfolgreicher ist, wenn sich alle Beteiligten auf eine Lösung einigen, die speziell auf den Reorganisationsbedarf des jeweiligen Unternehmens zugeschnitten ist.

### **Rechtzeitiger Verfahrensbeginn**

Ein grundsätzlicher Unterschied zwischen dem deutschen und dem US-Insolvenzrecht scheint zu sein, dass das US-Insolvenzrecht, insbesondere das Chapter 11-Verfahren durch den Schutz vor dem Zugriff der Gläubiger und die Möglichkeit, Verbindlichkeiten zu reduzieren, als Privileg empfunden wird. Deshalb wird oft rechtzeitig von dieser Möglichkeit Gebrauch gemacht, wodurch vielfach noch echte Sanierungschancen bestehen. Wird das Verfahren dagegen zu spät eingeleitet, können die Unternehmen, die ansonsten hätten saniert werden können, oft nicht mehr gerettet werden.

Das deutsche Insolvenzrecht versucht dagegen, eine rechtzeitige Insolvenzantragstellung durch eine Pflicht zur Insolvenzantragstellung sicher zu stellen. Gleichwohl erfolgt die Antragstellung im Hinblick auf eine mögliche Sanierung des betroffenen Unternehmens häufig zu spät. Obwohl es mit dem Insolvenzgrund der drohenden Zahlungsunfähigkeit die Möglichkeit einer frühzeitigen Stellung des Insolvenzantrages gibt, wird davon in der Praxis zu wenig Gebrauch gemacht. In der Regel wird der Insolvenzantrag erst gestellt, wenn das Unternehmen bereits massiv überschuldet und zahlungsunfähig ist. Dann ist es oft zu spät für eine Sanierung.

Selbst diejenigen, die das bisherige Instrumentarium der Insolvenzordnung zur Sanierung von Unternehmen für ausreichend erachten (wir beziehen uns etwa auf den Appell der Insolvenzverwalter Frank Kebekus, Wolf-Rüdiger von der Fecht, Jörg Nerlich, Martin Prager, Andreas Ringstmeier und Christopher Seagon anlässlich des diesjährigen Insolvenzrechtstages in Berlin), stellen fest, dass der Insolvenzantrag für eine erfolgreiche Sanierung oft zu spät kommt.

Eine Lösung dieses Problems scheint nicht durch eine weitere Verschärfung der Insolvenzantragspflicht möglich zu sein. Eine der möglichen Ursachen für eine relativ späte Insolvenzantragstellung könnte sein, dass die Insolvenzordnung noch zu wenig als Sanierungsinstrument im Bewusstsein der Betroffenen ist. Einer der Gründe dafür dürfte sein, dass die Eigenverwaltung, obwohl im deutschen Recht vorgesehen, in der Praxis eher die Ausnahme ist. Im US Chapter 11-Verfahren ist die Eigenverwaltung (Debtor in Possession) der Regelfall, von dem nur in spezifischen Ausnahmefällen abgewichen wird.

Naturgemäß hat ein Management wenig Interesse, einen Insolvenzantrag zu stellen, wenn seine Position dadurch gefährdet wird.

Anders als das Chapter 11-Verfahren in den USA spielt das deutsche Insolvenzplanverfahren in der Praxis eine eher untergeordnete Bedeutung. Eine Fortführung des Betriebes aus der Insolvenz erfolgt in der Regel im Wege der so genannten übertragenden Sanierung, bei der der alte Rechtsträger als leere Hülle zurück bleibt und schließlich aufhört zu existieren. Der Geschäftsbetrieb wird dagegen ganz oder teilweise von einem Erwerber fortgeführt. Zwar kann auch auf diesem Wege eine Sanierung erfolgen, jedoch ist dieser Weg für Anteilseigner und Management des Schuldners naturgemäß wenig attraktiv. Insoweit müsste die Attraktivität des Insolvenzverfahrens für Anteilseigner und Management durch eine stärkere Bedeutung der Eigenverwaltung und der Erhaltung des Rechtsträgers des Schuldners gesteigert werden.

### **Beschränkungen der Gläubigerrechte**

Grundsätzlich bedarf in beiden Rechtsordnungen ein Insolvenzplan der Annahme insbesondere durch die Gläubiger. Während hierbei eine möglichst große Zustimmung durch möglichst viele Gläubiger angestrebt wird, erlauben beide Rechtsordnungen die Annahme eines Insolvenzplans auch dann, wenn nicht sämtliche Gläubiger dem Plan zugestimmt haben. So beinhaltet die deutsche Insolvenzordnung mit § 245 InsO ein Obstruktionsverbot, welches Möglichkeiten bietet, sich unter strengen Voraussetzungen über eine Ablehnung des Plans durch eine Gläubigergruppe hinweg zu setzen, sofern diese Gruppe hierdurch voraussichtlich nicht wirtschaftlich schlechter dasteht.

Eine ähnliche Regelung findet sich in 11 U.S.C. § 1129(b) mit dem sogenannten „Cramdown“, welcher ebenfalls eine Annahme des Plans unter bestimmten, mit dem deutschen Recht weitgehend identischen Umständen fingiert. Jedoch bietet 11 U.S.C. § 1126(e)-(g) zusätzlich die Möglichkeit, sich über die Ablehnung einzelner Gläubiger hinwegzusetzen, sofern deren Ablehnung gegen Treu und Glauben verstößt. Die Übernahme einer solchen Regelung in das deutsche Insolvenzrecht könnte sich vor allem bei durch einzelne Gläubiger dominierten Gläubigergruppen als hilfreich erweisen.

### **Debt-Equity-Swap**

In dem gestaltenden Teil eines Insolvenzplans ist festzulegen, wie sich die Rechtsstellung der Beteiligten durch den Insolvenzplan ändern soll. Das deutsche Insolvenzrecht enthält jedoch keine ausdrücklichen Regelungen, die es den Gläubigern ermöglichen, Anteile an der Gesellschaft für ihre Forderungen zu erhalten. Die Konsequenz ist, dass sie im Insolvenzplanverfahren oft mit ihren Forderungsverzichten den Rechtsträger zugunsten der Alteigentümer sanieren.

Im Reorganisationsverfahren nach Chapter 11 hingegen wird die Möglichkeit, Altforderungen gegen Gesellschaftsanteile zu tauschen, in 11 U.S.C. § 1123(a)(5)(J) ausdrücklich erwähnt. Zudem werden für den Fall, dass neue Anteile geschaffen werden, bestimmte Kapitalmarktvorschriften gelockert, um einen unnötigen zeitlichen und finanziellen Verlust zu vermeiden (11 U.S.C. §§ 1125(e), 1145).

Eine stärkere gesetzliche Verankerung des Debt-Equity-Swap in der Insolvenzordnung könnte sich, gegebenenfalls flankiert mit bestimmten Erleichterungen zu dessen Durchführung, als interessant erweisen.

### **Beschränkungen der Eigentümerrechte**

Eine nähere Analyse verdienen auch die Rechte der Alteigentümer. Die Anteile am insolventen Rechtsträger sind nicht Gegenstand des Insolvenzverfahrens. Behalten die Alteigentümer ihre Gesellschaftsanteile, so behalten sie nach der deutschen Insolvenzordnung grundsätzlich auch alle damit verbundenen Rechte (z.B. Dividendenansprüche). Auch entscheiden sie, ob das Unternehmen mit dem entsprechenden Rechtsträger weitergeführt wird oder nicht. Stimmen sie gegen eine Fortführung, so ist diese Entscheidung für alle Beteiligten verbindlich.

Beim Chapter 11-Verfahren ist eine Beschränkung der Anteilsrechte der Alteigentümer in zweierlei Hinsicht möglich. Die erste Beschränkung kann bereits bei der Abstimmung über den Insolvenzplan erfolgen. Während im deutschen Recht eine Ablehnung der Fortführung durch die Eigentümer für alle Beteiligten bindend ist, gilt im Chapter 11-Verfahren für die Annahme des Plans wie bei der Annahme durch die Gläubiger die Möglichkeit des Cramdown, da die Alteigentümer – anders als im deutschen Recht – ebenfalls an der Abstimmung über den Plan teilnehmen. Die Ablehnung der Alteigentümer kann daher unter bestimmten Voraussetzungen unbeachtlich bleiben.

Darüber hinaus können die Alteigentümer, sofern sie ihre Anteile behalten, während der Sanierung ihre Rechte hinsichtlich der Anteile nicht geltend machen. Soweit im Insolvenzplan vorgesehen, haben die Alteigentümer zum Beispiel kein Stimmrecht und können auch keine Dividendenzahlungen verlangen (11 U.S.C. § 1141(d)(1)(B)).

Darüber hinaus hält das US-Recht auch hinsichtlich eines möglichen Entzugs der Anteile Möglichkeiten bereit. Wie bereits beschrieben, können im deutschen Insolvenzrecht die Anteile der Eigentümer nicht ohne deren Zustimmung an die Gläubiger übertragen werden. Im Chapter 11-Verfahren ist ein Entzug der Anteile der Alteigentümer dann möglich, sofern dies im Insolvenzplan vorgesehen ist und dem Plan zugestimmt wurde. Zwar ist auch hier die Zustimmung durch die Gruppe der Alteigentümer erforderlich. Sofern diese jedoch die

Zustimmung gegen Treu und Glauben verweigern, kann die Ablehnung wiederum durch das Insolvenzgericht für unbeachtlich erklärt werden.

Wir sind uns der möglichen grundrechtlichen Relevanz einer Beschränkung der Eigentümerrechte im Insolvenzverfahren durchaus bewusst. Dennoch könnte eine Prüfung vorgenannter US-rechtlicher Möglichkeiten für die deutsche Insolvenzordnung von Interesse sein.

### **Verbesserte Finanzierungsmöglichkeiten in der Insolvenz**

Ein weiterer Baustein zur erfolgreichen Sanierung eines Unternehmens mit Hilfe des Insolvenzrechtes scheint im US-Recht darin zu liegen, dass es erleichterte Möglichkeiten der Kreditaufnahme im Verfahren gibt. Diese Kredite können sogar vorrangig gegenüber Altsicherheiten besichert werden. Insoweit befindet man sich zwar wieder in einem Spannungsfeld zwischen den Gläubigerrechten und den Sanierungsinteressen der Gesellschaft. Wenn man jedoch in diesen Krisenzeiten den Sanierungsinteressen ein stärkeres Gewicht zumessen möchte, könnte dies eine interessante Handlungsoption sein. Gegenwärtig wird die für eine Fortführung des Unternehmens benötigte Liquidität vorwiegend durch das Insolvenzgeld gewonnen, wenn nicht der Insolvenzantrag so spät gestellt wird, dass der Insolvenzgeldzeitraum von drei Monaten bereits weitgehend verbraucht ist. Gerade für längere Fortführungs- und Sanierungszeiträume im Rahmen des Insolvenzplans könnten erleichterte Kreditaufnahme und –absicherungsmöglichkeiten die notwendige Liquidität generieren.

Uns ist bewusst, dass die vorliegenden Beispiele bestimmte, bisher im deutschen Insolvenzrecht vorgesehene Werteentscheidungen zugunsten der Gläubiger sowie Alteigentümer des Schuldnerunternehmens einschränken oder schwächen. Wir haben bewusst davon abgesehen, Maßnahmen, die negative Auswirkungen auf Arbeitnehmer des Schuldnerunternehmens oder auf die sozialen Sicherungssysteme haben könnten, in diesen ersten Überlegungen zu berücksichtigen. Dennoch glauben wir, dass die vorgenannten Möglichkeiten eine Hilfestellung bieten könnten, welche die Reorganisation eines insolventen Unternehmens fördert.