Abschaffung der Überschuldungsregelung?

Berlin/Brandenburger Arbeitskreis für Insolvenzrecht

Berlin, 6.2.2020

Prof. Dr. Lars Klöhn, LL.M. (Harvard)
Humboldt-Universität zu Berlin

Einleitung

Das Selektionsproblem des Unternehmensinsolvenzrechts

- Übersteigt der Fortführungswert des Unternehmens (W_F) den Liquidationswert (W_L), ist das Unternehmen also „lebend“ mehr wert als „tot“, so muss das Unternehmen restrukturiert (= saniert) und fortgeführt werden.

$$W_F > W_L \rightarrow \textbf{Sanierung}$$

- Bleibt hingegen der Fortführungswert hinter dem Liquidationswert zurück, ist das Unternehmen also „tot“ mehr wert als „lebendig“, muss das Unternehmen möglichst schnell und reibungslos liquidiert, also abgewickelt werden.

$$W_L > W_F \rightarrow \textbf{Liquidation}$$

Die Überschuldungsregelung des deutschen Insolvenzrechts

- Die **Überschuldungsregelung** des deutschen Insolvenzrechts:

  - Gläubiger überschuldeter Unternehmen haben das Recht, die Eröffnung des Insolvenzverfahrens zu beantragen (§§ 13 Abs. 1 Satz 2, 1. Fall, 14, 19 InsO).

  - Geschäftsleitung steht unter einer korrespondierenden Pflicht, im Falle der Überschuldung unverzüglich, spätestens aber nach drei Wochen, einen Insolvenzantrag zu stellen (§§ 15a Abs. 1 Satz 1, 2. Fall, 19 InsO).

  - Das Insolvenzverfahren kann in der Liquidation des Unternehmens enden (vgl. § 1 Satz 1, 1. Fall InsO), *genauer*: die Gläubiger können die Liquidation des Unternehmens erzwingen (vgl. etwa § 244 InsO)

Warum sollte der deutsche Gesetzgeber die Überschuldungsregelung abschaffen?

De lege lata (*Freitag* ZIP 2019, 541)

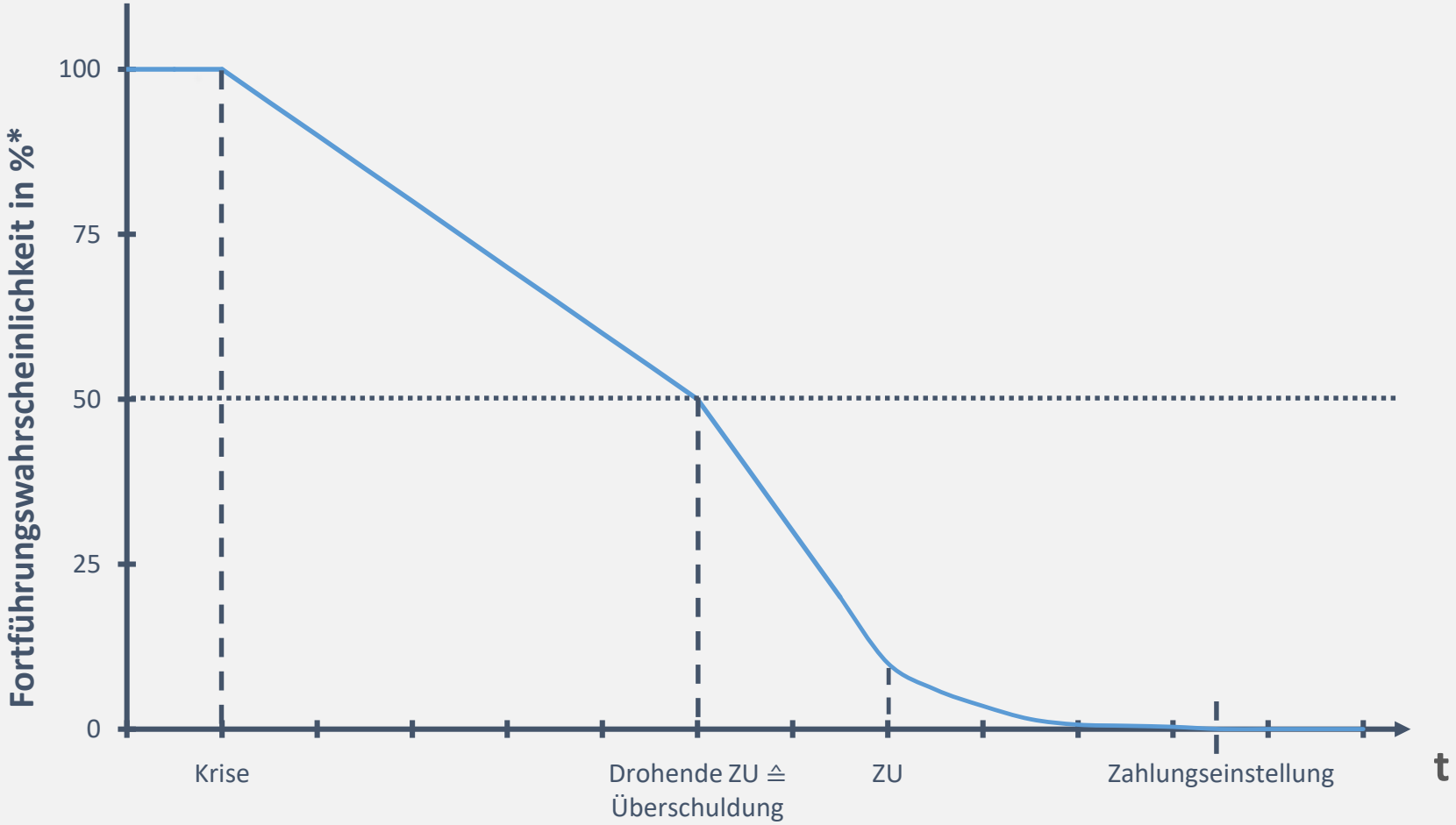
- Insolvenzwahrscheinlichkeit iSv **Art. 4 Abs. 1** Restrukturierungs-RL muss als drohende Zahlungsunfähigkeit iSv § 18 InsO übersetzt werden.
- Drohende Zahlungsunfähigkeit trifft fast immer mit Überschuldung zusammen.
- Der Gesetzgeber muss die Überschuldungsregelung abschaffen, damit ein hinreichender zeitlicher Abstand zwischen Insolvenzwahrscheinlichkeit und Insolvenz besteht („**Abstandsgebot**“)

De lege ferenda

- spielt in praxi keine Rolle,
- erschwert Sanierungen,
- ist neben den gesellschaftsrechtlichen Zahlungsverboten überflüssig
- **...**

Vorgaben der Restrukturierungs-RL

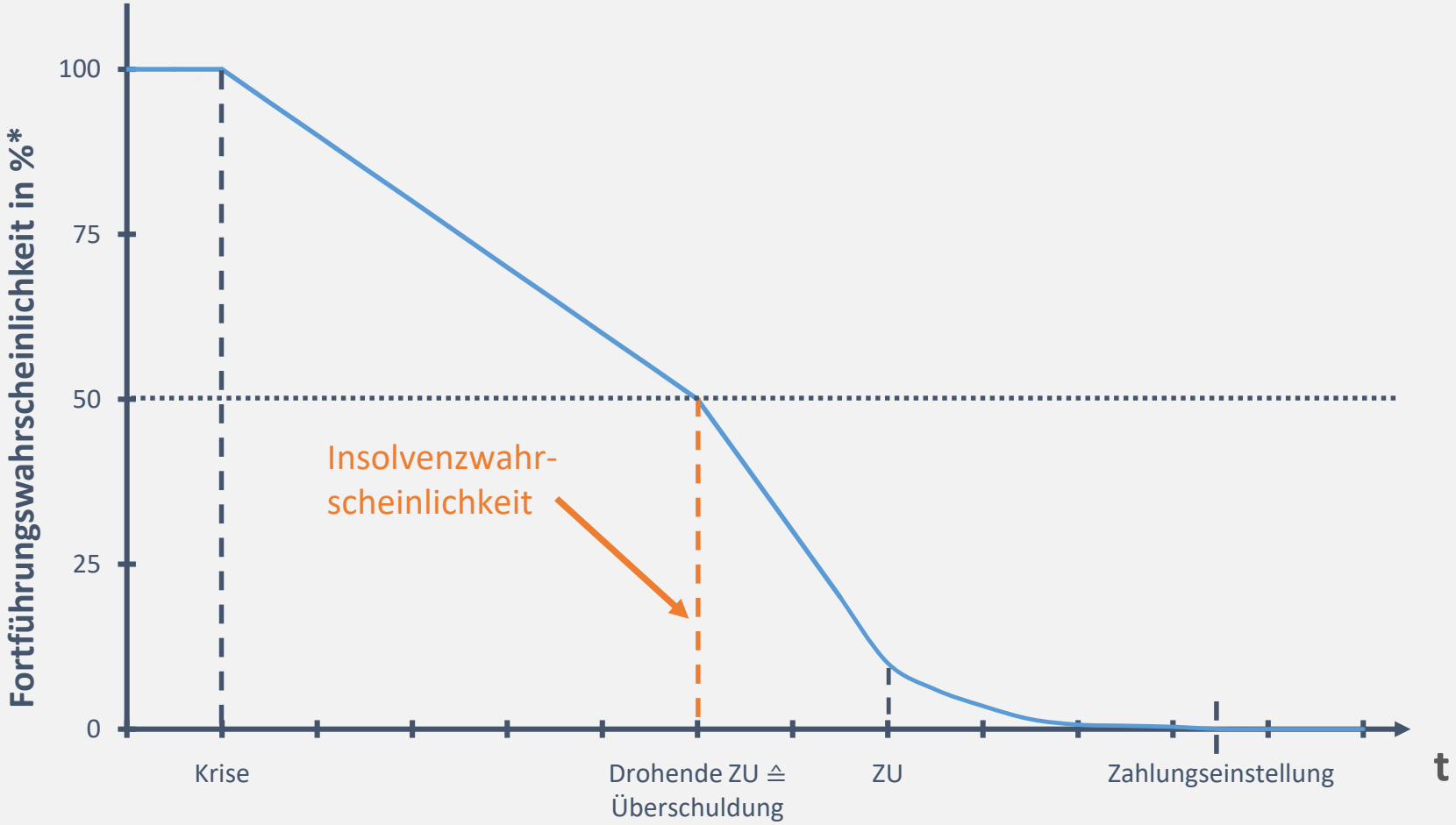
Die Verfallsstufen eines Unternehmens



*Liquiditätsprognose für das laufende und kommende Geschäftsjahr

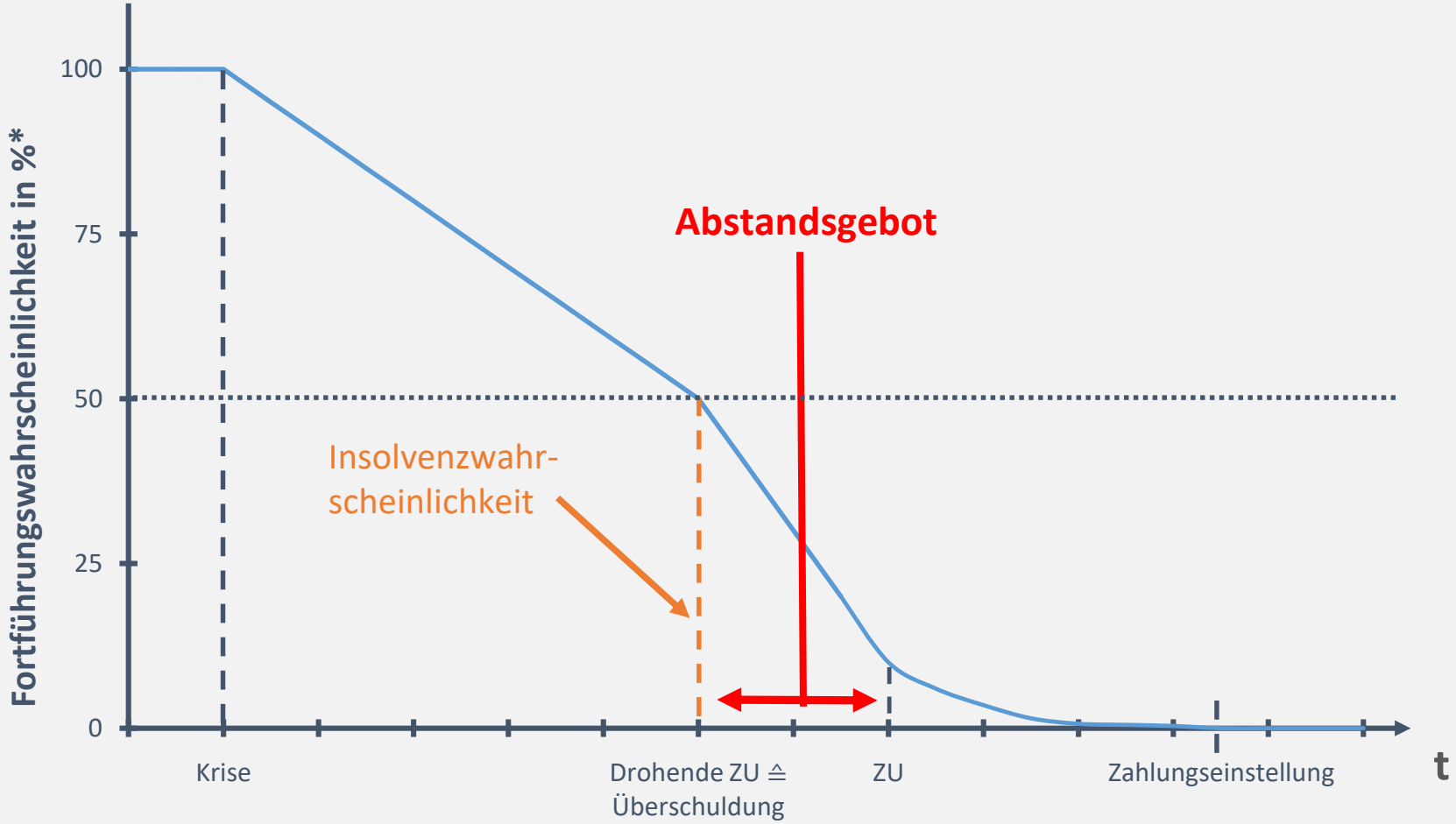
Das Konzept eines zeitlichen Abstandsgebots

Das Konzept eines zeitlichen Abstandsgebots



*Liquiditätsprognose für das laufende und kommende Geschäftsjahr

Das Konzept eines zeitlichen Abstandsgebots



*Liquiditätsprognose für das laufende und kommende Geschäftsjahr

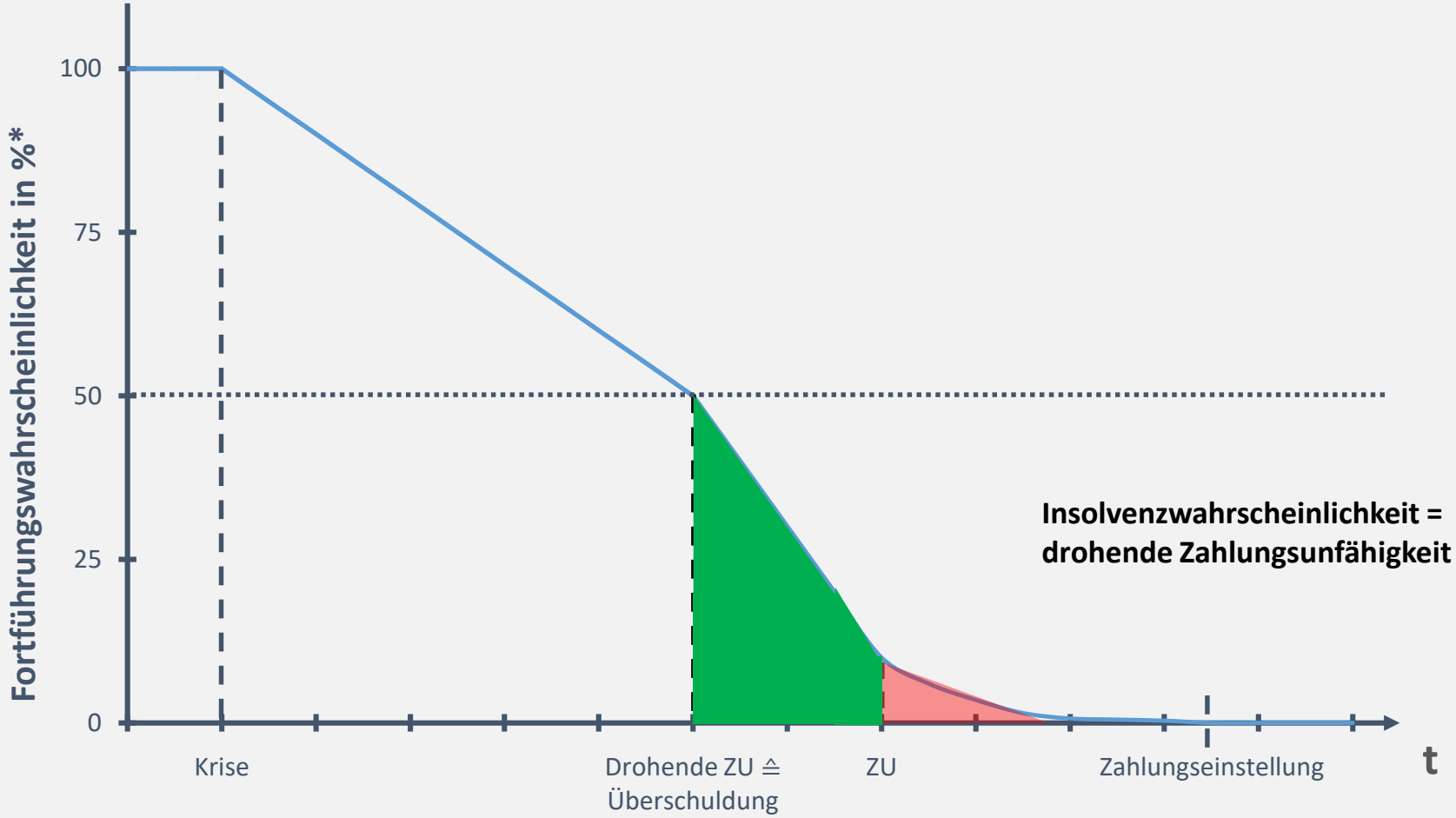
Das zeitliche Abstandsgebot der Restrukturierungs-RL

Gemeint ist zweierlei:

1. Es muss ein hinreichender zeitlicher Abstand zwischen dem **Beginn** der Insolvenzwahrscheinlichkeit und dem Beginn der Insolvenz liegen

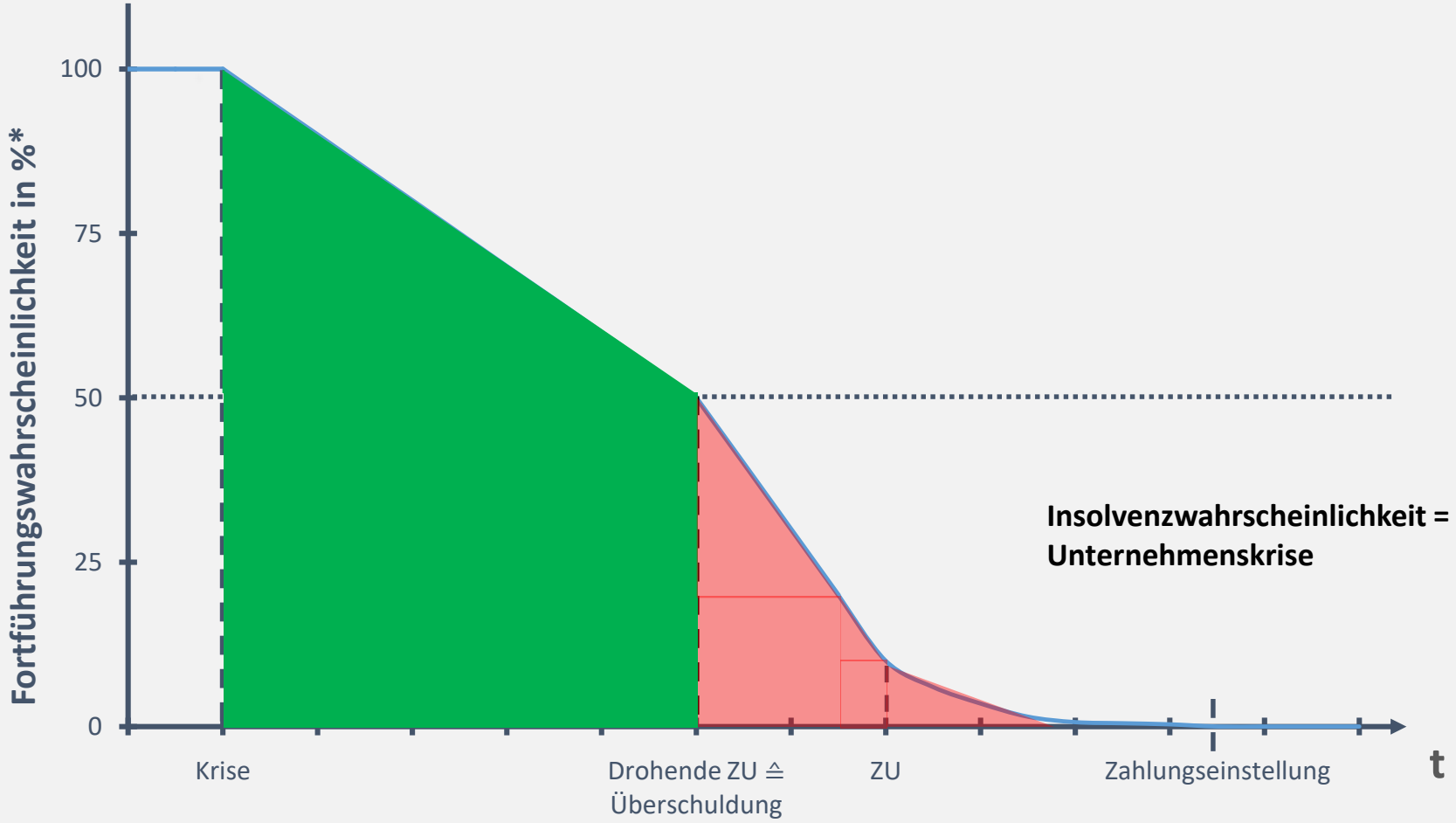
2. Die Insolvenzwahrscheinlichkeit **endet**, wenn die Insolvenz beginnt (insoweit bisher unausgesprochen, aber wohl allgA)

Das Konzept eines zeitlichen Abstandsgebots



*Liquiditätsprognose für das laufende und kommende Geschäftsjahr

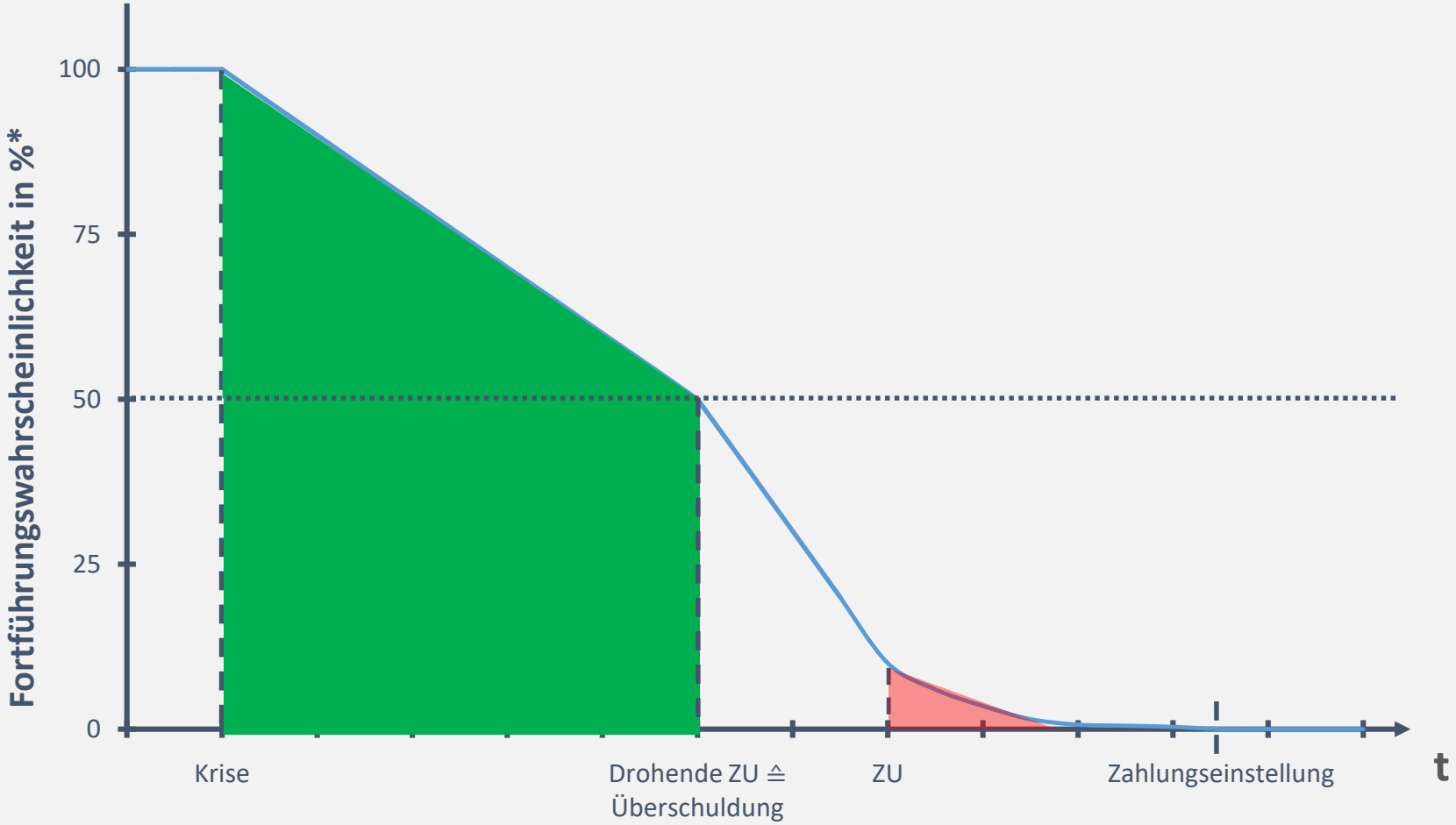
Das Konzept eines zeitlichen Abstandsgebots



*Liquiditätsprognose für das laufende und kommende Geschäftsjahr

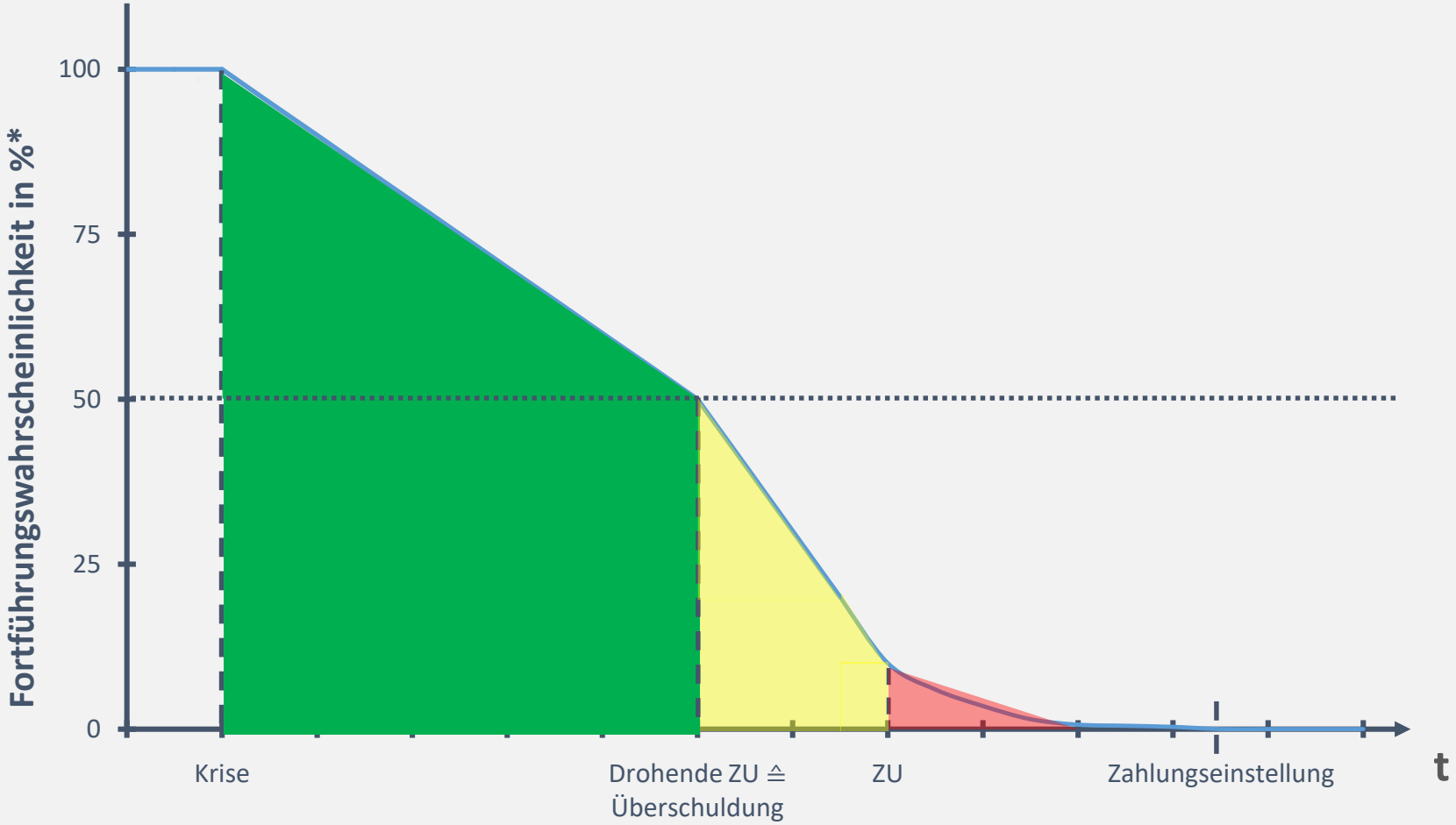
Das Konzept eines zeitlichen Überschneidungsbereichs

Das Konzept eines Überschneidungsbereichs von Insolvenz und Insolvenzwahrscheinlichkeit



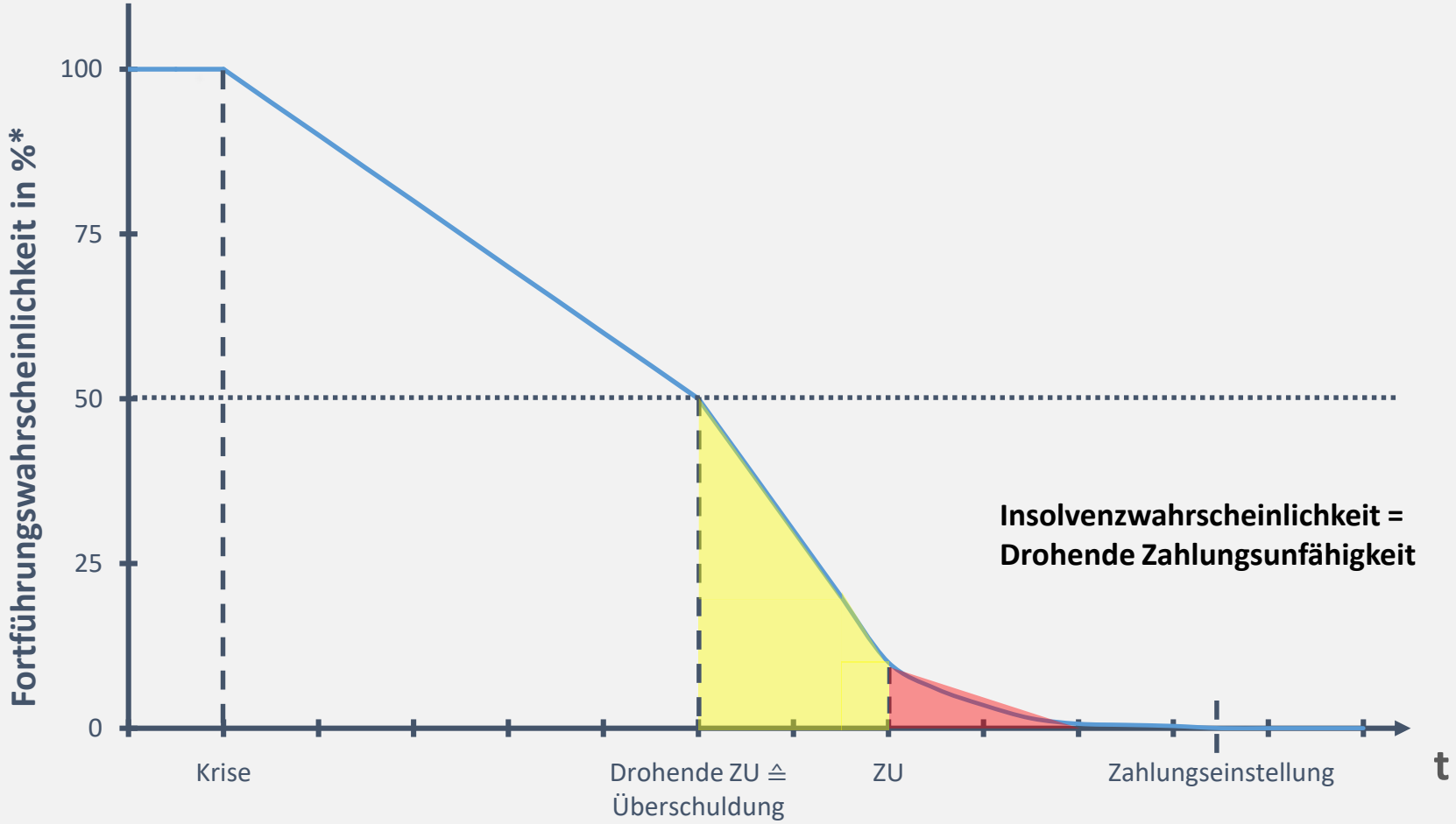
*Liquiditätsprognose für das laufende und kommende Geschäftsjahr

Das Konzept eines Überschneidungsbereichs von Insolvenz und Insolvenzwahrscheinlichkeit



*Liquiditätsprognose für das laufende und kommende Geschäftsjahr

Das Konzept eines Überschneidungsbereichs von Insolvenz und Insolvenzwahrscheinlichkeit



*Liquiditätsprognose für das laufende und kommende Geschäftsjahr

Art. 14 Restrutkurierungs-RL

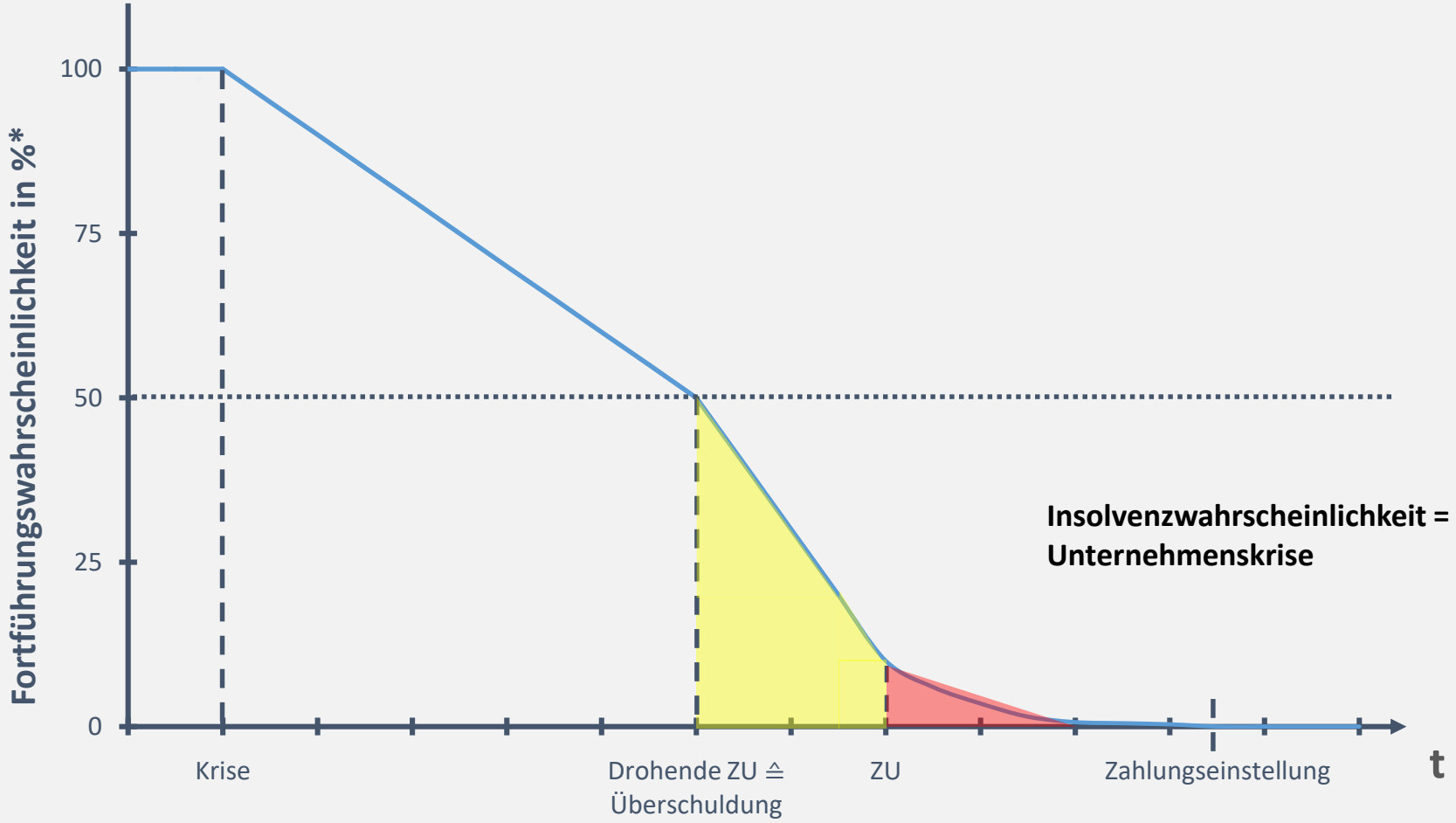
(1) Die Justiz- oder Verwaltungsbehörde trifft **nur dann eine Entscheidung über die Bewertung des Unternehmens des Schuldners**, wenn ein Restrukturierungsplan von einer ablehnenden betroffenen Partei beanstandet wird, wegen

a) eines mutmaßlichen Verstoßes gegen das Kriterium des Gläubigerinteresses gemäß Artikel 2 Absatz 1 Nummer 6 oder

b) eines mutmaßlichen Verstoßes gegen die Bedingungen für einen klassenübergreifenden Cram-down gemäß Artikel 11 Absatz 1 Buchstabe b Ziffer ii.

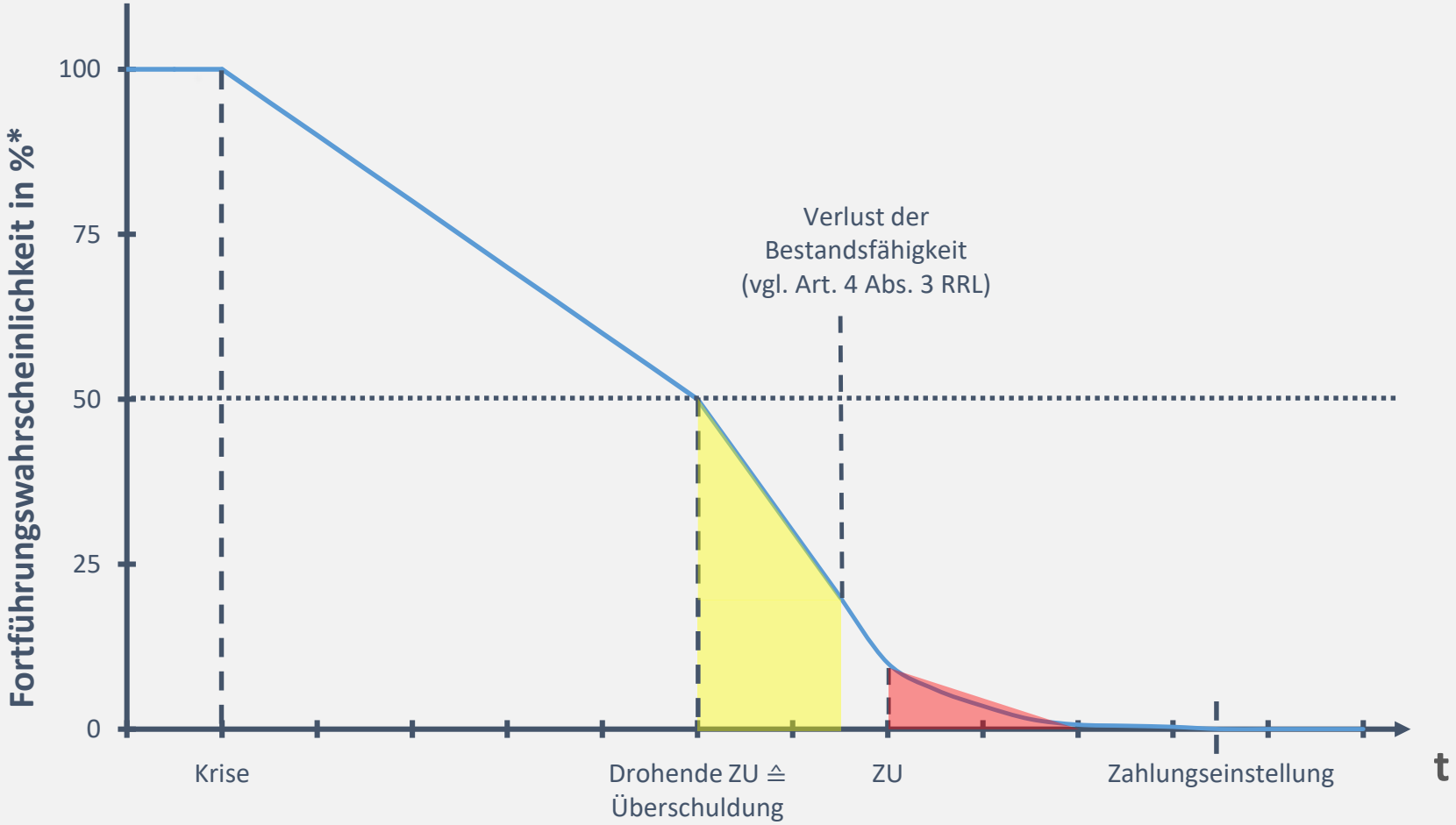
(...)

Das Konzept eines Überschneidungsbereichs von Insolvenz und Insolvenzwahrscheinlichkeit



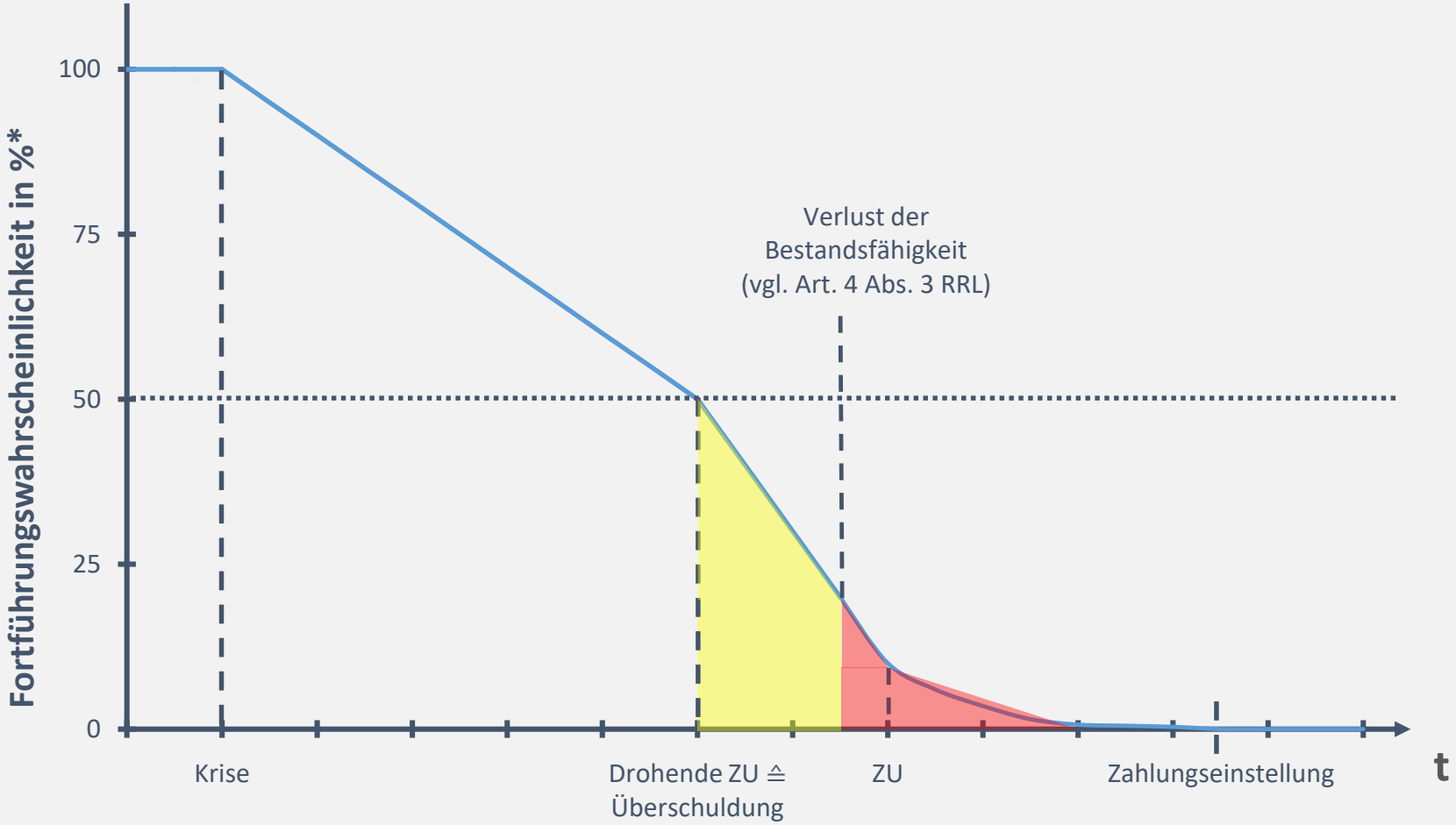
*Liquiditätsprognose für das laufende und kommende Geschäftsjahr

Das Konzept eines Überschneidungsbereichs von Insolvenz und Insolvenzwahrscheinlichkeit



*Liquiditätsprognose für das laufende und kommende Geschäftsjahr

Vorgaben der Restrukturierungs-RL (III): Das Konzept eines Überschneidungsbereichs von Insolvenz und Insolvenzwahrscheinlichkeit



*Liquiditätsprognose für das laufende und kommende Geschäftsjahr

Vorgaben der Restrukturierungs-RL (I)

- Die Restrukturierungs-RL zwingt die Mitgliedstaaten **nicht** dazu, einen zeitlichen Abstand zwischen Insolvenzwahrscheinlichkeit und Insolvenz mit der Maßgabe einzuhalten, *dass die Insolvenzwahrscheinlichkeit beendet sein muss, bevor die Insolvenz beginnt*.

- Sie **erlaubt einen Überschneidungszeitraum**, in dem Insolvenzwahrscheinlichkeit vorliegt, obwohl objektiv Überschuldung eingetreten ist. Dies ist dann der Fall, wenn die Überschuldung nur mit einer – gem. Art. 14 Restrukturierungs-RL ausgeschlossenen – gerichtlichen Vermögensbewertung festgestellt werden könnte.

- Art. 4 Abs. 1 Restrukturierungs-RL verpflichtet die Mitgliedstaaten zur Gewährung eines im Sinne des Effet-utile-Prinzips **wirksamen Zugangs zu einem vorinsolvenzlichen Restrukturierungsrahmen**.

Vorgaben der Restrukturierungs-RL (II)

- Dies wiederum verlangt zweierlei:
  - ***<u>Gläubiger</u>*** dürfen nicht die Möglichkeit haben, den Zugang zu dem Restrukturierungsrahmen zu vereiteln
    - ➢ Antragsrecht gem. §§ 13 Abs. 1 Satz 2, 1. Fall, 14, 19 InsO braucht nicht abgeschafft zu werden, weil Gläubiger idR erst sehr spät von der Überschuldung erfahren
  - Der ***<u>Schuldner</u>*** (bzw. dessen *Management*) muss die Möglichkeit haben, die Eröffnung des präventiven Restrukturierungsrahmens zu beantragen, bevor er zur Beantragung eines Insolvenzverfahrens verpflichtet ist, welches zur Liquidation des Schuldners führen kann.
    - ➢ Antragspflicht gem. §§ 15a Abs. 1 Satz 1, 2. Fall, 19 InsO braucht nicht abgeschafft zu werden, weil die Möglichkeit zur Beantragung eines vorinsolvenzlichen Restrukturierungsverfahrens grds. die negative Fortführungsprognose ausschließt und daher während des Zeitraums, in dem Insolvenzwahrscheinlichkeit vorliegt, die Überschuldung ausschließt (parallel zur bisherigen Behandlung des *scheme of arrangement*)

Rechtspolitische Analyse

1. Szenario: Unternehmen geht <u>nicht</u> unter den Restrukturierungsrahmen

Der Anreiz zum *gambling for resurrection* (I)

Beispiel:

Vermögen		Schulden	
(...)		Darlehen	90 €
		Schadensersatz-forderung	20 €
Gesamt	**100 €**	**Gesamt**	**110 €**

Die Geschäftsführung hat die Gelegenheit, in ein risikoreiches Projekt *P* zu investieren, das mit einer Wahrscheinlichkeit von 50 % gelingt und mit gleicher Wahrscheinlichkeit fehlschlägt (zur Vereinfachung sei angenommen, dass Gewinn und Verlust sofort eintreten). Scheitert das Projekt, verliert die Gesellschaft Vermögen in Höhe 20 €. Ist das Projekt erfolgreich, gewinnt die Gesellschaft 15 €.

Der Anreiz zum *gambling for resurrection* (II)

- Aus einer gesamtgesellschaftlichen Perspektive sollte das Projekt nicht unternommen werden, da es einen negativen Erwartungswert (auch: Kapitalwert oder Barwert) V_E hat.

$$V_E = \frac{1}{2} \times 15\,€ + \frac{1}{2} \times (-20\,€) = -2,5\,€$$

- Würde man die Gläubiger fragen, ob die Geschäftsführung in das Projekt investieren sollte, so würden sie sich dagegen aussprechen, da es für die Gläubiger einen negativen Erwartungswert V_{Gl} hat

$$V_{Gl} = \frac{1}{2} \times 10\,€ + \frac{1}{2} \times (-20\,€) = -5\,€$$

- Die Gesellschafter würden sich hingegen für das Projekt aussprechen. Da sie nicht persönlich haften, leiden sie nicht, wenn das Projekt fehlschlägt. Es hat für sie daher einen positiven Erwartungswert V_{Ge}

$$V_{Ge} = \frac{1}{2} \times 5\,€ + \frac{1}{2} \times 0 = 2{,}5\,€$$

Der Anreiz zum *gambling for resurrection* (III)

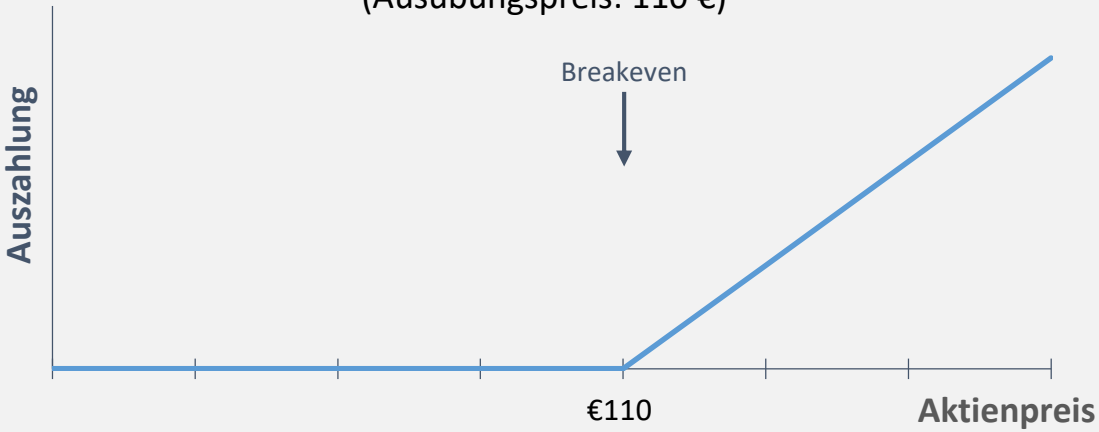
- Das Beispiel zeigt: Aufgrund der beschränkten Gesellschafterhaftung kommt es in der überschuldeten Gesellschaft zu einer **asymmetrischen Teilnahme an den Chancen und Risiken der Unternehmensfortführung**:
  - Die Gläubiger leiden vollständig unter den Risiken, partizipieren aber nur begrenzt an den Chancen.
  - Die Gesellschafter tragen kein Risiko, profitieren aber von den Chancen, sofern das erfolgreiche Projekt die Überschuldung der Gesellschaft beseitigt, d.h. den Turnaround schafft.
  - ➢ Gesellschafter und der Geschäftsleiter haben daher einen Anreiz, das Unternehmen fortzuführen, obwohl dessen Liquidationswert den Fortführungswert übersteigt ($W_F < W_L$).

- Das Anreizproblem **beginnt sogar schon vorher**, denn es setzt lediglich voraus, dass die Gesellschafter die Kosten des Scheiterns eines Projekts nicht voll tragen. Es ist daher v.a. in Insolvenznähe präsent sowie bei allen *bet-the-company decisions*

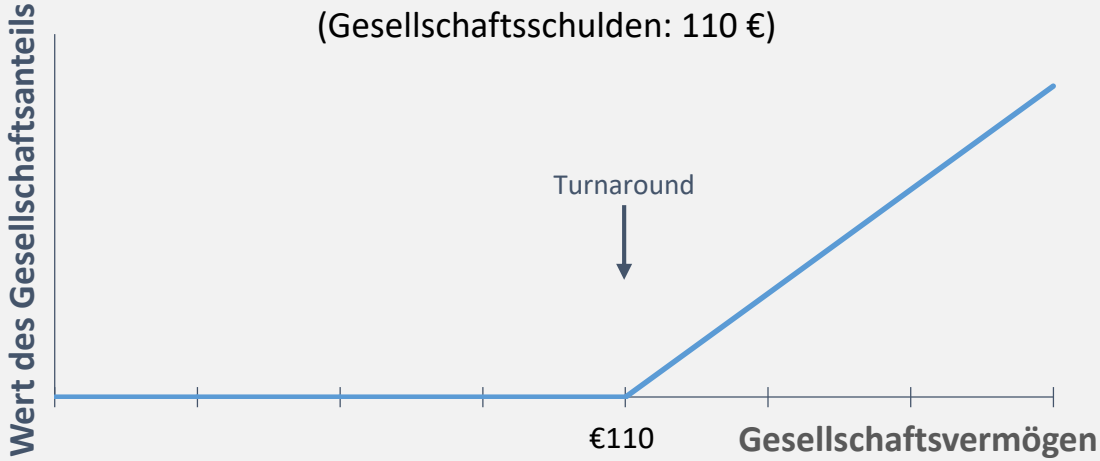
- **Typische Manifestationen** dieses Anreizproblems:
  - Überinvestition (*overinvestment*) in Projekte mit hohem Risiko, aber negativem Kapitalwert
  - Unterinvestition (*underinvestment*), d.h. das Außerachtlassen von Projekten mit positivem Kapitalwert, aber niedrigem Risiko, die keine Partizipationsmöglichkeiten der Gesellschafter bieten
  - Forderungsverwässerung (*claim dilution*), d.h. die zusätzliche Aufnahme von Fremdkapital, insbesondere von Überbrückungs- und Sanierungskrediten unter Inkaufnahme der Schädigung bereits vorhandener Gläubiger
  - Vermögensverlagerung (*asset withdrawal*), d.h. die Verkürzung der in der Insolvenz den Gläubigern zur Verfügung stehenden Haftungsmasse

Gesellschafter als Inhaber von Call-Optionen auf das Gesellschaftsvermögen

Auszahlungsdiagramm eines Call-Optionsinhabers
(Ausübungspreis: 110 €)



Auszahlungsdiagramm des Gesellschafters einer überschuldeten Gesellschaft
(Gesellschaftsschulden: 110 €)



Die Überschuldungsregelung als Eindämmung des Anreizproblems

Die **Überschuldungsregelung wirkt** dem Problem des *gambling for resurrection* in folgender Weise **entgegen**:

- *Erstens* bewirkt sie, dass Gesellschafter bzw. Geschäftsleiter die Geschäfte ab Eintritt der Überschuldung nur nach den Regeln des Insolvenzrechts, d.h. insbesondere unter Kontrolle eines (vorläufigen) Insolvenz- oder Sachwalters fortführen können.
- Diese Aussicht gibt Gesellschaftern und Geschäftsleitern *zweitens* schon im Vorfeld der Insolvenz einen Anreiz, keine exzessiven Risiken einzugehen und sich
- *drittens* laufend über die finanzielle Verfassung der Gesellschaft zu informieren.

➢ Ökonomisch ausgedrückt: Die Überschuldungsregelung **begrenzt den Optionswert der Gesellschaftsanteile**, genauer: die Laufzeit der mit den Gesellschaftsanteilen verbundenen Option

2. Szenario: Unternehmen geht unter den Restrukturierungsrahmen

Auszug aus der Restrukturierungs-RL

- Art. 6 Abs. 1: Die Mitgliedstaaten stellen sicher, dass Schuldner eine **Aussetzung von Einzelvollstreckungsmaßnahmen** zur Unterstützung der Verhandlungen über einen Restrukturierungsplan im Rahmen eines präventiven Restrukturierungsrahmens in Anspruch nehmen können.

- Art. 7

  (1) Entsteht während einer Aussetzung von Einzelvollstreckungsmaßnahmen nach nationalem Recht eine Verpflichtung eines Schuldners, einen **Antrag auf Eröffnung eines Insolvenzverfahrens** zu stellen, das zur Liquidation des Schuldners führen könnte, so **ruht** diese Verpflichtung für die Dauer dieser Aussetzung.

  (2) Eine Aussetzung von Einzelvollstreckungsmaßnahmen gemäß Artikel 6 führt für die Dauer der Aussetzung zum **Aufschub** auf **Antrag eines oder mehrerer Gläubiger** hin zu eröffnenden Verfahrens, das zur Liquidation des Schuldners führen kann.

  (3) Die Mitgliedstaaten können eine Ausnahmeregelung zu den Absätzen 1 und 2 für den Fall erlassen, dass ein Schuldner nicht in der Lage ist, seine fällig werdenden Schulden zu begleichen.

Der Anreiz der Gläubiger zur Akzeptanz ineffizienter Workouts (I)

Beispiel: Der Fortführungswert einer überschuldeten, aber noch nicht zahlungsunfähigen Gesellschaft ist niedriger als ihr Liquidationswert ($W_L > W_F$). Es wird ein vorinsolvenzliches Restrukturierungsverfahren eröffnet. Die Gesellschafter möchten die Gesellschaft fortführen und hoffen auf Zugeständnisse der Gläubiger. Die Gläubiger erkennen jedoch, dass die Gesellschaft nicht so restrukturiert werden kann, dass am Ende der Fortführungswert höher ist als der Liquidationswert. Während der Verhandlungen tritt die Überschuldung ein.

- Unter Geltung der Überschuldungsregelung würden die Gläubiger die Verhandlungen scheitern lassen, sodann einen Insolvenzantrag gem. §§ 13 Abs. 1 Satz 2, 1. Fall, 14, 19 InsO stellen und die Gesellschaft liquidieren.

- Würde der Gesetzgeber die Überschuldungsregelung abschaffen, könnten die Gläubiger nach dem Scheitern der Restrukturierungsverhandlungen keinen Insolvenzantrag stellen, bis die Zahlungsunfähigkeit eingetreten ist. Auch wäre die Geschäftsleitung der Schuldnerin bis zum Eintritt der Zahlungsunfähigkeit nicht zur Stellung eines Insolvenzantrags verpflichtet. Dies würde das Verhandlungskalkül der Gläubiger verändern. Sie stehen jetzt nicht mehr vor der Frage „Sanieren oder liquidieren?“, sondern vor der Frage „Sanieren oder die Fortführung akzeptieren?“.

Der Anreiz der Gläubiger zur Akzeptanz ineffizienter Workouts (II)

- Unter der Überschuldungsregelung stimmen der Restrukturierung unter der Bedingung zu, dass

$$W_F > W_L.$$

- Ohne die Überschuldungsregelung vergleichen sie den ***Fortführungswert der Gesellschaft nach der Sanierung mit dem Fortführungswert der Gesellschaft bei Scheitern der Sanierung***. Sie stimmen der Sanierung also zu, wenn

$$W_L - s > W_L - f$$

wobei

W_L der Liquidationswert der Gesellschaft im Falle der hypothetischen sofortigen Abwicklung in einem regulären Insolvenzverfahren,

s die erwartete Werteinbuße gegenüber dem Liquidationswert aufgrund der Fortführung der Gesellschaft nach Zustimmung zu dem Restrukturierungsplan und

f die erwartete Werteinbuße gegenüber dem Liquidationswert aufgrund der Fortführung der Gesellschaft nach Scheitern der Sanierungsverhandlungen ist.

Vielen Dank für Ihre Aufmerksamkeit!