

**Berlin/Brandenburger Arbeitskreis für
Insolvenzrecht e.V.**

Arbeitsunterlage

**zum Vortrag von Herrn Prof. Dr. Holger Altmeyen
vom 27. Juni 2012**

Der Debt-Equity Swap nach ESUG und InsO

I. Inhalt der Neuregelungen

Der materiell-rechtlich entscheidende Teil des „Gesetzes zur weiteren Erleichterung zur Sanierung von Unternehmen“, in Kraft getreten am 1. März 2012, ist dem Ziel gewidmet, im Rahmen eines Insolvenzplans den Insolvenzgrund (Überschuldung oder Zahlungsunfähigkeit) zu beseitigen. Deshalb wurde die Möglichkeit geschaffen, im Insolvenzplan Insolvenzforderungen in Eigenkapital (Gesellschaftsanteile) umzuwandeln. Dieser sog. Debt-Equity Swap ist nach der Regierungsbegründung ein wichtiges Instrument zur Sanierung von Unternehmen in wirtschaftlicher Schwierigkeit.¹

In § 225 a Abs. 2 und 3 InsO heißt es dazu:

„(2) Im gestaltenden Teil des Plans kann vorgesehen werden, dass Forderungen von Gläubigern in Anteils- oder Mitgliedschaftsrechte am Schuldner umgewandelt werden. Eine Umwandlung gegen den Willen der betroffenen Gläubiger ist ausgeschlossen. Insbesondere kann der Plan eine Kapitalherabsetzung oder –erhöhung, die Leistung von Sacheinlagen, den Ausschluss von Bezugsrechten oder die Zahlung von Abfindungen an ausscheidende Anteilsinhaber vorsehen.

(3) Im Plan kann jede Regelung getroffen werden, die gesellschaftsrechtlich zulässig ist, insbesondere die Fortsetzung einer aufgelösten Gesellschaft oder die Übertragung von Anteils- oder Mitgliedschaftsrechten.“

Damit ist die typische Linie der Sanierung, nämlich der Kapitalschnitt (nominelle Kapitalherabsetzung, effektive Kapitalerhöhung) angesprochen, wobei die effektive Kapitalerhöhung durch die Umwandlung von Forderungen in Mitgliedschaftsrechte, ggf. unter Ausschluss der Bezugsrechte der Altgesellschafter, erfolgen kann.² Die Anteilseigner können zwar am Insolvenzverfahren beteiligt werden (§§ 217 S. 2, 222 Abs. 1 S. 2 Nr. 4, 225 a Abs. 1 InsO), doch bleibt im Dunkeln, welches Recht der „Mitentscheidung“

¹ RegBegr. BT-Drucks. 17/5712, S. 18.

² Vgl. *Priester*, DB 2011, 1445; *Hölzle*, NZI 2011, 124, 128; RegBegr. BT-Drucks. 17/5712, S. 31 f.; den umwandelnden Gläubigern soll zugleich das Sanierungsprivileg (§§ 39 Abs. 4 S. 2, Abs. 5 InsO) zugute kommen, BT-Drucks. 17/5712, S. 32.

sie in Wirklichkeit noch haben.³ Denn ungeachtet des Umstandes, dass die Altgesellschafter eine Gruppe bilden, die den Insolvenzplan mit Kapitalmehrheit bewilligen muss (§§ 238 a, 244 Abs. 1 Nr. 2, Abs. 3 InsO), kann die erforderliche Mehrheit kraft des „Obstruktionsverbots“ fingiert werden (§ 245 InsO). Die Altgesellschafter können den Insolvenzplan grundsätzlich nur dann verweigern, wenn sie durch den Plan schlechter stünden als ohne, was so gut wie nie der Fall sein wird, weil ihr Beteiligungswert bei Überschuldung ohnehin mit „Null“ anzusetzen ist.⁴

Volle „Entscheidungsfreiheit“ haben demgegenüber die Gläubiger selbst, in deren Belieben es stehen soll, ob sie sich an der Umwandlung von Fremd- in Eigenkapital beteiligen wollen (§ 225 a Abs. 2 S. 2 InsO). Dies ist offenbar vor dem Hintergrund der Artt. 9, 14 GG für notwendig erachtet worden und bedeutet eine Durchbrechung des Grundsatzes, dass die jeweilige Mehrheit der Gläubigergruppen über den Insolvenzplan zu entscheiden hat (§§ 243 ff. InsO).⁵

³ Treffend *Karsten Schmidt*, BB 2011, 1603, 1607 f.: Von „Mitentscheidung“ zu sprechen sei „euphemistisch“. Die Gesellschafter würden in das Insolvenzplanverfahren hineingezwungen.

⁴ Überflüssig bzw. obsolet wird damit auch der nach altem Recht zweifelhafte Versuch, die Blockademöglichkeiten der Gesellschafter durch eine „Aufopferungspflicht“ zu überwinden (so *Bitter*, ZGR 2010, 147 ff.). S. dazu auch *Brinkmann*, WM 2011, 97, der darauf hinweist, dass die Gesellschafter sich nach altem Recht ihre Zustimmung vielfach teuer haben abkaufen lassen.

⁵ Krit. dazu manche Vertreter in den Beratungen des Rechtsausschusses, die teilweise einen Mehrheitsbeschluss der Gläubiger – und damit eine Zwangsumwandlung (!) der Forderung – ausreichen lassen wollten, während andere es für untragbar hielten, dass den vorhandenen Gesellschaftern gegen deren Willen in Gestalt der umwandelnden Gläubiger „neue Mitgesellschafter“ aufgedrängt werden; die Stellungnahmen der Sachverständigen im Rechtsausschuss sind abrufbar unter http://www.bundestag.de/bundestag/ausschuesse17/a06/anhoerungen/archiv/12_Sanierung_von_Unternehmen/04_Stellungnahmen/index.html.

II. Debt-Equity Swap zum Nennwert oder „Verkehrswert“?

1. Meinungsstand

a) Umwandlung zum Nennwert

Eine verbreitete Ansicht behauptet, der Kreditgeber könne seine Forderung zum Nennwert (!) in Eigenkapital an der Schuldnergesellschaft umwandeln.⁶

Begründung: Die Sacheinlage werde als Insolvenzforderung offen gelegt, das Kapital sei ohnehin verloren und den Gläubigern bekannt, dass der wahre Wert der eingelegten Forderung einen Bruchteil des Nennwerts ausmache.⁷

Die Umwandlung zum Nennwert entspreche den realen Wertverhältnissen, weil der Insolvenzgrund im Zuge des Debt-Equity Swap entfalle, mit folgenden Konsequenzen:

⁶ So *Cahn/Simon/Theiselmann*, DB 2010, 1629 ff.; *dies.*, DB 2012, 501 ff.; zust. *Eidenmüller*, in: Schriftenreihe der bankrechtlichen Vereinigung, Bd. 33, 2011, S. 129, 149; ausführlich *Maier-Reimer* in VGR Bd. 17, 2012, S. 107 ff.; de lege ferenda so auch schon *Eidenmüller/Engert*, ZIP 2009, 541, 544 f.: Die vorzugswürdige „insolvenzrechtliche“ – im Gegensatz zur „gesellschaftsrechtlichen“ – Verteilungsregel im Verhältnis zwischen Altgesellschaftern und Gläubigern besage, dass das „auszutauschende Fremdkapital mit dem Nominalwert der Forderungen ... anzusetzen“ sei. Die „gesellschaftsrechtliche“ Verteilungsregel verstärke den unerwünschten „Risiko- und Unterinvestitionsanreiz“ in der Person der Altgesellschafter „noch zusätzlich, ... wenn die Gesellschafter nach einer Reorganisation im Insolvenzplanverfahren eine höhere Beteiligung erwarten können, weil der vorhandene Unternehmenswert nicht vorrangig den Gläubigern zugute kommt“. Schon im Jahre 1994 hat *Karollus* (ZIP 1994, 589, 591, 599) argumentiert, nach dem Rechtsgedanken des § 194 Abs. 1 S. 2 AktG (keine Werthaltigkeitskontrolle bei Umtausch von Wandelschuldverschreibungen in Bezugsaktien) sei bei der Umwandlung nicht vollwertiger Forderungen immer deren Nennwert anzusetzen.

⁷ *Cahn/Simon/Theiselmann*, DB 2010, 1629 ff.; zuletzt *dies.*, DB 2012, 501, 502 f. mit dem (seltsamen) Hinweis, die Gläubiger hätten sogar ein Interesse an möglichst hohem Eigenkapitalausweis (auch wenn dieser unzutreffend ist?!).

- Da alle Gläubigerforderungen wegen wiedererlangter Solvenz der Schuldnerin vollwertig geworden seien, müsse dies auch für die umgewandelte Forderung gelten.⁸
- Die Befreiung von der zu bewertenden Forderung habe aus diesem Grunde auch für die Gesellschaft einen Wert in Höhe des Nennbetrages.⁹
- Der Dept-Equity Swap entspreche einer „verdeckten Bareinlage“, weil die Zuführung von Bargeld bei Überschuldung in entsprechender Höhe zur Tilgung von Verbindlichkeiten eingesetzt werden müsse.¹⁰
- Der Inferent stelle also „virtuell“ Bargeld zur Verfügung, das „virtuell“ zur Forderungstilgung an den Inferenten zurückfließe.¹¹
- Auch bei Kapitalerhöhung um einen bestimmten Nennbetrag müsse die Gesellschaft nicht über Reinvermögen in entsprechender Höhe verfügen.¹²
- Auch eine Bareinlage müsse am Stichtag nur „wertmäßig noch vorhanden“ sein, zwischenzeitlich eingetretene Minderungen durch andere Verluste hätten außer Betracht zu bleiben.¹³

Fazit: Wenn die Forderungsumwandlung den Insolvenzgrund beseitige, sei sie mit der Zuführung von Barmitteln in Höhe des Nennbetrags der Forderung ohne weiteres zu vergleichen.¹⁴

⁸ *Maier-Reimer* (Fn. 6), S. 125 ff.

⁹ *Maier-Reimer* (Fn. 6), S. 125 f.

¹⁰ *Maier-Reimer* (Fn. 6), S. 127.

¹¹ So *Eidenmüller*, in: Schriftenreihe der bankrechtlichen Vereinigung, Bd. 33, 2011, S. 129, 149 mit Fn. 70; vgl. dazu schon *Geßler*, in: FS Möhring, 1975, S. 173, 179; *Tesauro*, ZIP 1992, 1036, 1041 (aus europarechtlicher Sicht); *Peifer*, in: MünchKomm. AktG, 3. Aufl., 2011, § 183 Rn. 13; *Lutter*, in: Köln Komm. AktG, 2. Aufl., 1995, § 183 Rn. 30 f.

¹² *Maier-Reimer* (Fn. 6), S. 128 mit Hinweis auf BGHZ 150, 197, 199.

¹³ *Maier-Reimer* (Fn. 6), S. 129 mit Hinweis auf BGHZ 190, 177, 186 ff.

b) Umwandlung zum Zerschlagungswert

Nach der Gegenansicht soll der Gesetzgeber eine Bewertung der Forderung zu Zerschlagungswerten angeordnet haben, weil in der Gesetzesbegründung an die Quotenerwartung im Insolvenzverfahren angeknüpft worden sei.¹⁵ Entsprechendes ergebe sich aus § 225 a Abs. 5 InsO, der die Abfindung ausscheidender Gesellschafter zum Zerschlagungswert anordne.¹⁶

c) Umwandlung in Höhe der „freigesetzten Aktiva“

An eine bilanzielle Betrachtung knüpft die Lehre an, nach welcher der Umwandlungswert davon abhängen soll, wie viel „Aktivvermögen“ der Gesellschaft durch die Schuldbefreiung „freigesetzt“ werde. Der „Verzicht“ auf die Forderung sei danach zu bewerten, in welcher Höhe auf der Aktivseite „Vermögenswerte gegenüberstehen“. Umstritten ist freilich, ob die Berechnung des „Einbringungswertes“ mit Hilfe der „Statusberechnung“ nach den „aktuellen Verkehrswerten“ der Aktiva einschließlich der stillen Reserven¹⁷ oder in „strikt handelsbilanzieller Betrachtung“ auf der Basis von (fortgeschriebenen) Buchwerten (ausgehend von historischen Anschaffungspreisen) zu erfolgen habe.¹⁸

d) Umwandlung zu „Fortführungswerten“

Endlich soll der Wert der umzuwandelnden Forderung unter dem Aspekt der Fortführungsprognose höher sein als zu Zerschlagungswerten, was das eigentliche Motiv für den Debt-Equity Swap bilden soll.¹⁹

¹⁴ *Maier-Reimer* (Fn. 6), S. 130 f.

¹⁵ *Simon/Merkelbach*, NZG 2012, 121, 124 mit Hinweis auf RegBegr. BR-Drucks. 127/11, S. 45; *Bay/Seeburg*, ZInsO 2012, 1927, 1934 ff.

¹⁶ *Simon/Merkelbach*, NZG 2012, 121, 124.

¹⁷ So *Priester*, DB 2010, 1445, 1448.

¹⁸ So *Ekkenga*, DB 2012, 331, 336 jew. mwN.

¹⁹ *Priester*, DB 2010, 1445, 1448. Diese Bewertung ist nach *Eidenmüller/Engert*, ZIP 2009, 541, 543 das Ergebnis der „gesellschaftsrechtlichen Verteilungsregel“: „Dieser (sc. wirtschaftliche Wert der Forderung) hängt allerdings von der

2. Stellungnahme

Dahingestellt bleibe, ob die These von der Umwandlung der Gläubigerforderungen zum Nennwert bereits gegen die EU-Kapitalrichtlinie verstößt.²⁰ Denn der Debt-Equity Swap zum Nennwert der Insolvenzforderung verstößt eindeutig gegen zwingendes deutsches Kapitalaufbringungsrecht, unabhängig davon, wie man ihn dogmatisch konstruiert, sei es als Sacheinlage („Übertragungstheorie“), als „verdeckte Bareinlage“ („Erfüllungstheorie“), i.S. einer „Neutralisierungs-These“ oder „Verzichtstheorie“ als „Befreiung“ des Aktivvermögens der Gesellschaft von seiner „Zweckbindung als Schuldendeckungsmasse“ etc.²¹

Beispiel: Wenn es nur einen Gläubiger gibt, hängt die Solvenz der Gesellschaft davon ab, dass seine Forderung auf der Passivseite verschwindet. Dann kann sie nicht zum Nennwert als Eigenkapital angesetzt werden.

Die Gleichsetzung mit der Zuführung von Bargeld stellt einen Verstoß gegen fundamentale Denkgesetze des Kapitalgesellschaftsrechts dar: Das zugeführte Bargeld hat immer seinen „Nennwert“, gleich, wofür die Gesellschaft es einsetzt. Der Verzicht auf die Forderung kann die zur Verteilung geeignete Masse der insolventen Gesellschaft aber nur um die Quotenerwartung des verzichtenden Gläubigers erhöhen.

Unternehmenszukunft ab, insbesondere von der Entscheidung über Fortführung oder Liquidation. Sofern der Insolvenzplan auf die Fortführung der Gesellschaft zielt, ist der wirtschaftliche Wert der eingebrachten Gläubigerforderungen auf dieser Grundlage zu bestimmen. Ebenso ist für die Position der Altgesellschafter zu verfahren: Auch die bisherigen Anteile sind mit ihrem wirtschaftlichen Wert anzusetzen (§ 255 Abs. 2 AktG). Im Ergebnis führt die ‚gesellschaftsrechtliche‘ Verteilungsregel dazu, dass die Beteiligungsverhältnisse an der reorganisierten Gesellschaft die Relation zwischen beiden Werten widerspiegeln.“

²⁰ Vgl. dazu zuletzt *Ekkenga*, DB 2012, 331, 333; *Maier-Reimer* (Fn. 6), S. 109 ff.; *Cahn/Simon/Theiselmann*, DB 2012, 501, 502 f. jew. mwN.

²¹ Vgl. zu diesem wenig zielführenden Begriffen zuletzt *Ekkenga*, DB 2012, 331, 333 ff.

Die Gleichbehandlung des umwandelnden Gläubigers mit den übrigen scheidet ebenfalls aus, weil das Ergebnis der Vollwertigkeit der Insolvenzforderungen nach Sanierung gerade vom Forderungsverzicht abhing, der umwandelnde Gläubiger also noch nicht einmal den Wert in Höhe der ihm zustehenden Insolvenzquote aus der Forderung realisieren will.

Die Prämisse, der Betrag einer Kapitalerhöhung sei gar nicht davon abhängig, dass der Gesellschaft mindestens in Höhe dieses Betrages „Vermögen“ zugeführt wird, ist nach deutschem Kapitalaufbringungsrecht unhaltbar. Der Wert einer Forderung gegen die insolvente Gesellschaft kann niemals den Nennwert erreichen, den die Valuta in Gestalt von Bargeld hätte, auch und gerade aus Sicht der Gesellschaft nicht: Sie darf dem Gläubiger den „Nennwert“ im Interesse der *par conditio creditorum* gar nicht mehr zahlen (§ 92 Abs. 2 S. 1 AktG; § 64 S. 1 GmbHG!).

Fehl geht auch das Kriterium, „wie viel Aktivvermögen“ der Gesellschaft durch die Schuldbefreiung „freigesetzt“ wird²²: Durch die „Schuldbefreiung“ wird immer zum Nennwert dieses Passivpostens „Aktivvermögen“ der Gesellschaft – wenn auch nur zur Beseitigung der Überschuldung – „freigesetzt“, doch darf die Anrechnung zum Nennwert deshalb gleichwohl nicht erfolgen.²³ Ebenso wenig ist die Bewertung nur nach „historischen Anschaffungspreisen“ bzw. den „fortgeschriebenen Buchwerten“ – ohne Aufdeckung stiller Reserven – zu ermitteln²⁴: Im Insolvenzverfahren geht es um die aktuellen Verkehrswerte der Aktiva, weil sich daraus die Höhe der Überschuldung und damit die Insolvenzquote ergibt, welche auf den Investor entfiele.

Die Bewertung der umzuwandelnden Forderung richtet sich auch nicht nach einer „Fortführungsprognose“.²⁵ Eine „Fortführung“ steht nach Eröffnung des Insolvenzverfahrens nicht mehr zur Debatte, anderenfalls müsste man auch

²² S. dazu die Nachw. o. Fn. 17 f.

²³ Dies räumen freilich auch *Ekkenga* und *Priester* (Fn. 17 f.) ein.

²⁴ So *Ekkenga*, DB 2012, 331, 336 „... strikt handelsbilanzielle Betrachtung“ mwN.

²⁵ Anders *Priester* und *Eidenmüller/Engert* (Fn. 19):

die Anteile der Altgesellschafter mit ihrem „Fortführungswert“ ansetzen, was ausscheidet (dazu sogl. IV).

Eine „Fortführungsprognose“ mit entsprechender Bewertung gibt es erst wieder nach der Sanierung. Beim gezeichneten, von den Investoren zu Sanierungszwecken aufzubringenden Kapital kann es niemals um eine „Fortführungsprognose“, sondern immer nur um den effektiven Wertzuwachs bei der insolventen Gesellschaft gehen. Handelt es sich nicht um Barkapital, muss der Gegenstand den Wert des gezeichneten Kapitalbetrags erreichen. Die Insolvenzforderung ist ein Vermögensgegenstand, der nur in Höhe seines „Restwertes“ der Forderung in Gestalt der zu erwartenden Insolvenzquote eingebracht werden kann. Nur um diesen Betrag kann die Umwandlung der vorhandenen Masse zugute kommen. Kurzum: Der „Verkehrswert“ der Insolvenzforderung ist maximal mit der zu erwartenden Insolvenzquote anzusetzen, welche ohne die Plansanierung auf die Forderung entfielen.

Die wegen der Plansanierung zu schätzende bzw. zu prognostizierende Insolvenzquote führt zu Bewertungsschwierigkeiten, die der Gesetzgeber bewusst in Kauf genommen hat. Aus diesem Grunde ist die Differenzhaftung ausgeschlossen worden, um den Sanierern Planungssicherheit zu verschaffen (§ 254 Abs. 4 InsO).²⁶ Zu verlangen ist eine sorgfältige Schätzung unter Einschaltung von Bewertungsfachleuten.²⁷ Bewertungsprobleme gehören im Wirtschafts- und Steuerrecht zum Alltag. Der Gesetzgeber durfte aus verfassungsrechtlicher Sicht im Interesse der Sanierung von maroden Unternehmen ein Verfahren zur Verfügung stellen, in welchem der Debt-Equity Swap an einer auf solider Grundlage geschätzten Insolvenzquote ausgerichtet wird.

²⁶ Vgl. dazu BT-Drucks. 17/5712 S. 32, 36

²⁷ Wie hier *Karsten Schmidt*, BB 2012, 1603, 1608 f.; ein bemerkenswertes argumentum ad absurdum liefert *Römermann*, NJW 2012, 645, 651: Die korrekte Bewertung sei im Ansatz irrelevant, weil der Gesetzgeber die Differenzhaftung ausgeschlossen habe!

III. Zur Rechtsstellung der nicht sanierungswilligen Gläubiger

Nach § 225 a Abs. 2 S. 2 InsO müssen sich die Gläubiger an der Sanierung nicht beteiligen. Der Vorschlag, dass sie dann ihrer Rechtsstellung verlustig gehen und noch nicht einmal die Quote erhalten sollen²⁸, scheidet aus verfassungsrechtlichen Gründen (Art. 14 GG!) aus. Solche Gläubiger erhalten richtiger Ansicht nach – wie gewöhnlich – die Quote, die sie bei Durchführung der Liquidation zu erwarten gehabt hätten. Sie werden vermögensmäßig also nicht anders behandelt als die sanierungswilligen Gläubiger, etwaige Fehler bei der Berechnung der Insolvenzquote müssen von beiden Parteien gleichermaßen in Kauf genommen werden.

Ein „Stehenlassen“ ihrer Forderungen ist nach den Grundsätzen der Entscheidung „Sanieren oder Ausscheiden“²⁹ nicht akzeptabel: Aus dem gesetzlichen Schuldverhältnis der Gläubigergemeinschaft resultiert nach § 242 BGB die Pflicht, sich für die Teilnahme an der Sanierung oder das Ausscheiden gegen die Quote zu entscheiden, während die Variante, „Trittbrettfahrer“ der Sanierungsbeiträge anderer oder gar „Saboteur“ der Sanierung zu werden, im Ansatz ausscheiden muss.

IV. Zur Rechtsstellung der Altgesellschafter

1. Meinungsstand

Die vor Inkrafttreten der Neuregelung vertretene These, dass die Bewertung der Gesellschaftsanteile auf der Grundlage der Plansanierung „zu Fortführungswerten“ erfolgen könne³⁰, ist heute de lege lata (arg. § 225 a Abs. 5 InsO) nicht mehr haltbar.³¹ Daraus folgt, dass in aller Regel eine

²⁸ So wohl *Maier-Reimer* (Fn. 6), S. 116 f.

²⁹ BGHZ 183, 1.

³⁰ Vgl. *Eidenmüller/Engert*, ZIP 2009, 541, 543; *Verse*, ZGR 2010, 299, 311.

³¹ Der Gesetzgeber hat schon in der Regierungsbegründung zu erkennen gegeben, dass die Anteile im Insolvenzverfahren als wertlos zu betrachten seien, s. Begr. RegE, BR-Dr. 127/11 S. 45; weitere Nachw. bei *Simon/Merkelbach*, NZG 2012, 121, 124.

Kapitalherabsetzung auf „Null“ geboten ist und eine Kompensation der Gesellschafter für den Anteilsverlust im Insolvenzplan ausscheidet (§ 251 Abs. 3 InsO also regelmäßig ins Leere läuft). Kurzum: Wegen des Obstruktionsverbots (§ 245 InsO) müssen die Altgesellschafter den kompensationslosen Verlust ihrer Anteile hinnehmen, was anfangs verfassungsrechtlich für bedenklich gehalten, am Ende jedoch ganz überwiegend und zu Recht akzeptiert worden ist.³²

Nach h.M. ist der Bezugsrechtsausschluss für die Altgesellschafter (vgl. § 225 a Abs. 2 S. 3 InsO) sachlich mit dem Interesse der Großgläubiger zu rechtfertigen, mit Hilfe des Debt-Equity Swap eine hinreichend hohe Beteiligung an der sanierten Gesellschaft zu erwerben.³³

Nach der Gegenansicht soll der Bezugsrechtsausschluss im Insolvenzplanverfahren gegen Art. 14 verstoßen, weil sich auch aus einem wertlosen Mitgliedschaftsrecht ein Bezugsrecht zum Zweck der Beteiligung am Sanierungserfolg ergebe.³⁴ Die Frage, welche „Verteilungsmaßstäbe“ insoweit gelten sollen, bleibt freilich im Dunkeln, zumal eingeräumt wird, dass es im Insolvenzplanverfahren bisher keinen originären Anspruch einer Gruppe gebe, sich an der Sanierung der Gesellschaft zu beteiligen.³⁵

2. Stellungnahme

Die Neuregelung ist eindeutig darauf gerichtet, eine Blockadeposition von Altgesellschaftern zu beseitigen, deren Anteile „Null“ wert sind. Dann können

³² *Karsten Schmidt*, BB 2011, 1603, 1609; *Hölzle*, NZI 2011, 124, 127; *Eidenmüller/Engert*, ZIP 2009, 541, 545 ff.; *Verse*, ZGR 2010, 299, 310 ff.; *Kresser*, ZInsO 2010, 1409, 1415 ff.; *Simon/Merkelbach*, NZG 2012, 121, 124 f. jew. mwN; an der Verfassungsmäßigkeit zweifelnd freilich *Willemsen/Rechel*, BB 2011, 834, 839; *Brinkmann*, WM 2011, 97, 100 hält es sogar für einen „Eingriff in die negative Vereinigungsfreiheit“ der Anteilsinhaber, dass ihnen entgegen ihrem Willen neue (Mit-) Gesellschafter aufgezwungen werden.

³³ *Hirte/Knof/Mock*, DB 2011, 632; *Hölzle*, NZI 2011, 124, 128; *Meyer/Degener*, BB 2011, 846, 847 f.; *Bauer/Dimmling*, NZI 2011, 517, 518 jew. mwN.

³⁴ *Simon/Merkelbach*, NZG, 2012, 121, 125 f.

³⁵ *Simon/Merkelbach*, NZG 2012, 121, 126 f. mit Hinweis auf *Simon*, CFL 2010, 448, 455 ff.; *Eidenmüller/Engert*, ZIP 2009, 541, 543 ff.; *Verse*, ZGR 2010, 299, 305 ff.

sie auch kein garantiertes „Bezugsrecht“ bzw. „Anspruch auf Fortbestand ihrer Gesellschafterstellung“ haben, zumal da es ihnen freisteht, ihre Gesellschaft durch Beseitigung der Überschuldung (Nachschuss) selbst zu sanieren und damit jegliche „Rechtsposition“ der Gläubiger zu beenden. Die Rechtsstellung von Anteilseignern an der insolventen Kapitalgesellschaft vermittelt nur die (praktisch irrelevante) Teilhabe am Liquidationsüberschuss.

Der bahnbrechende neue Weg für die Gläubiger ergibt sich aus der Möglichkeit, dass sie heute einen Kapitalschnitt beschließen und mit dem Restwert ihrer Forderungen das neue Kapital der sanierten Schuldnerin alleine stellen können.

Es versteht sich, dass alle Insolvenzforderungen auf dieser Basis einen neuen „Handelswert“ erhalten, weil Fondsgesellschaften, Konkurrenten etc. Interesse am Erwerb der Insolvenzforderungen haben könnten, um sich Einfluss auf das zu sanierende Unternehmen der Gemeinschuldnerin zu verschaffen.