StaRUG Evaluation

Berlin/Brandenburger
Arbeitskreis für Insolvenzrecht e.V.

Berlin, 30. September 2025

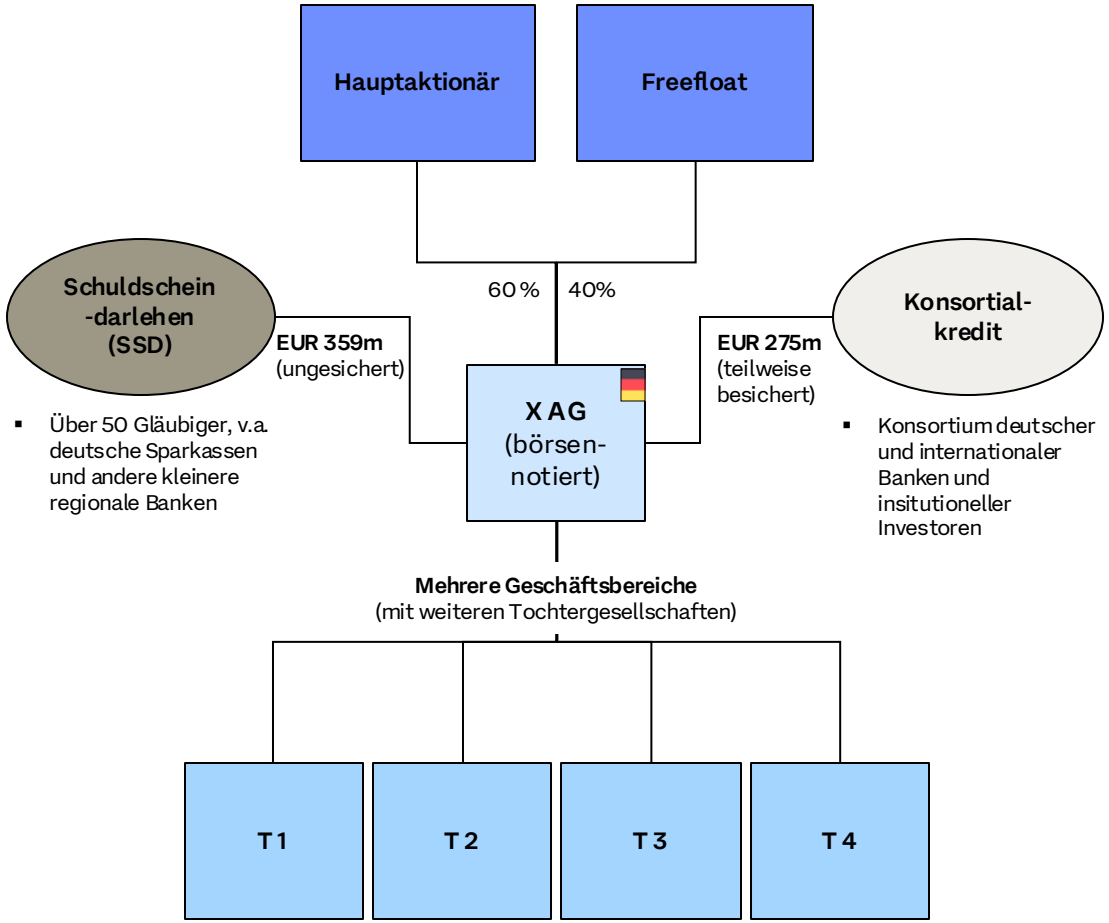
FRESHFIELDS

Agenda

- 5 Jahre StaRUG – ein Praxisbeispiel
- Zentrale Themen der StaRUG-Evaluation
  - **Shift of Fiduciary Duties und Verfahrenseinleitung**
  - **Fälligkeitsmoratorium**
  - **Kapitalmaßnahmen / Bezugsrechtsausschluss**
  - **Gruppenübergreifende Mehrheitsentscheidungen und Auswirkung vertraglicher Rangverhältnisse**
- Sonstige Themen der StaRUG-Evaluation
  - **Vorgespräch**
  - **Drittsicherheiten – angemessene Entschädigung gem. § 2 Abs. 4 StaRUG**
  - **Beendigung gegenseitiger Verträge**
  - **Vergleichsrechnung**
  - **Auswahl der Planbetroffenen und Gruppenbildung**
  - **Reduzierung des Mehrheitserfordernisses für die Zustimmung einer Gruppe auf 75% der teilnehmenden Stimmen (§ 25 Abs. 1 StaRUG)**
  - **Revolvierende Sicherheiten / Zwischenfinanzierungen**
  - **Restrukturierungsbeauftragter**
  - **Deliktische Forderungen**

5 Jahre StaRUG – ein Praxisbeispiel

Struktur vor StaRUG-Verfahren



Vereinfachte Struktur

Hintergrund:

- Unternehmensgruppe mit Hauptsitz in Deutschland. Mit den Tochtergesellschaften bestehen weitgehend Ergebnisabführungsverträge.
- Der Hauptaktionär agiert aktiv / will seine Anteile halten. Fast 50% der Aktien befinden sich in Streubesitz.

Krise und Auslöser für die Transaktion:

1. Rechnerische Überschuldung und komplexe Fortführungsprognose.
2. Schuldscheindarlehen und Konsortialkredit werden innerhalb von spätestens 24 Monaten fällig. Es werden mehrfach Covenants verletzt bzw. es ist absehbar, dass diese in naher Zukunft nicht eingehalten werden können.
3. Kurzfristiger Liquiditätsbedarf aufgrund operativer Schwierigkeiten macht Brückendarlehen erforderlich.

Herausforderungen im StaRUG-Verfahren:

1. Abgrenzung drohende Zahlungsunfähigkeit / Überschuldung; Shift of duties.
2. Zustimmung der Hauptversammlung zur Einleitung des StaRUG-Verfahrens?
3. Kündigungsmöglichkeiten der Schuldscheingläubiger? Kein Moratorium mit Einleitung des StaRUGs.
4. Zulässigkeit / Strukturierung eines Bezugsrechtsausschlusses für die bestehenden Aktionäre; öffentliches Angebot / Beiträge von Freefloat-Aktionären unrealistisch.
5. Vergleichsrechnung – anzusetzendes Szenario: Insolvenz, Liquidationswerte.
6. Auswahl der Planbetroffenen / Gruppenbildung (insb. gruppeninterne Forderungen, Aktionäre).
7. Mehrheiten: große Anzahl von Planbetroffenen, insbesondere unter den Schuldscheindarlehen, Aktionäre.
8. Cross-Class Cram-Down: insb. Freefloat-Aktionäre und ggf. Schuldscheingläubiger.
9. Zeitfaktor: Dauer des Rechtsschutzverfahrens?

StaRUG gegen die Finanzierer?

Ziel

Die SteerCo-Banken, X-AG und der Hauptaktionär (unterstützt durch den strategischen Investor) hatten eine grundsätzliche Einigung über die Bedingungen für eine aktionärsgeführte Lösung erzielt:

- Der Hauptaktionär sollte alle Aktien der X AG nach einer Kapitalherabsetzung und dem Ausschluss des Freefloats übernehmen.
- Ein teilweiser Forderungsverzicht für die Gläubiger, d.h. Konsortial- und SSD-Kreditgeber, mit kommerziellen Bedingungen, die von der Ad-hoc-Gruppe einiger Konsortialkreditgeber nicht unterstützt wurden.

Geplanter Umsetzungsweg

Aggressive, aktionärsgeführte Lösung sollte über ein StaRUG-Verfahren umgesetzt werden, um:

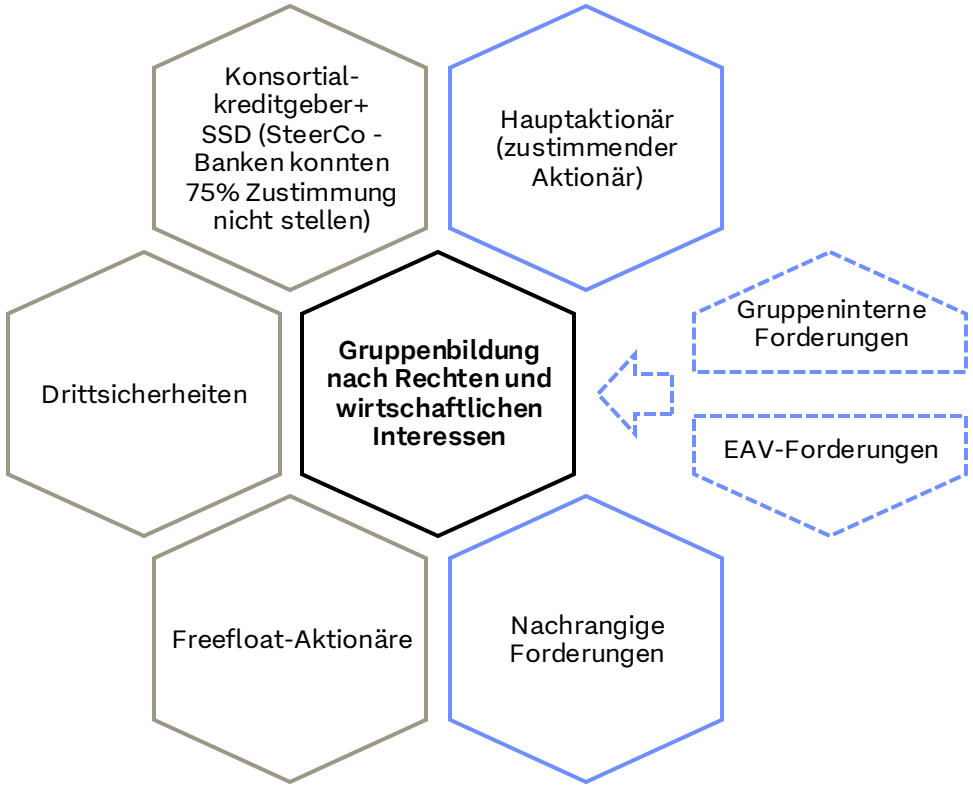
- den Widerstand der Ad-hoc-Gruppe und bestimmter SSD-Kreditgeber zu überwinden; und
- den Freefloat auszuschließen.

→ Ein unerprobter „dreifacher Cross-Class Cram-Down“ wäre erforderlich gewesen.

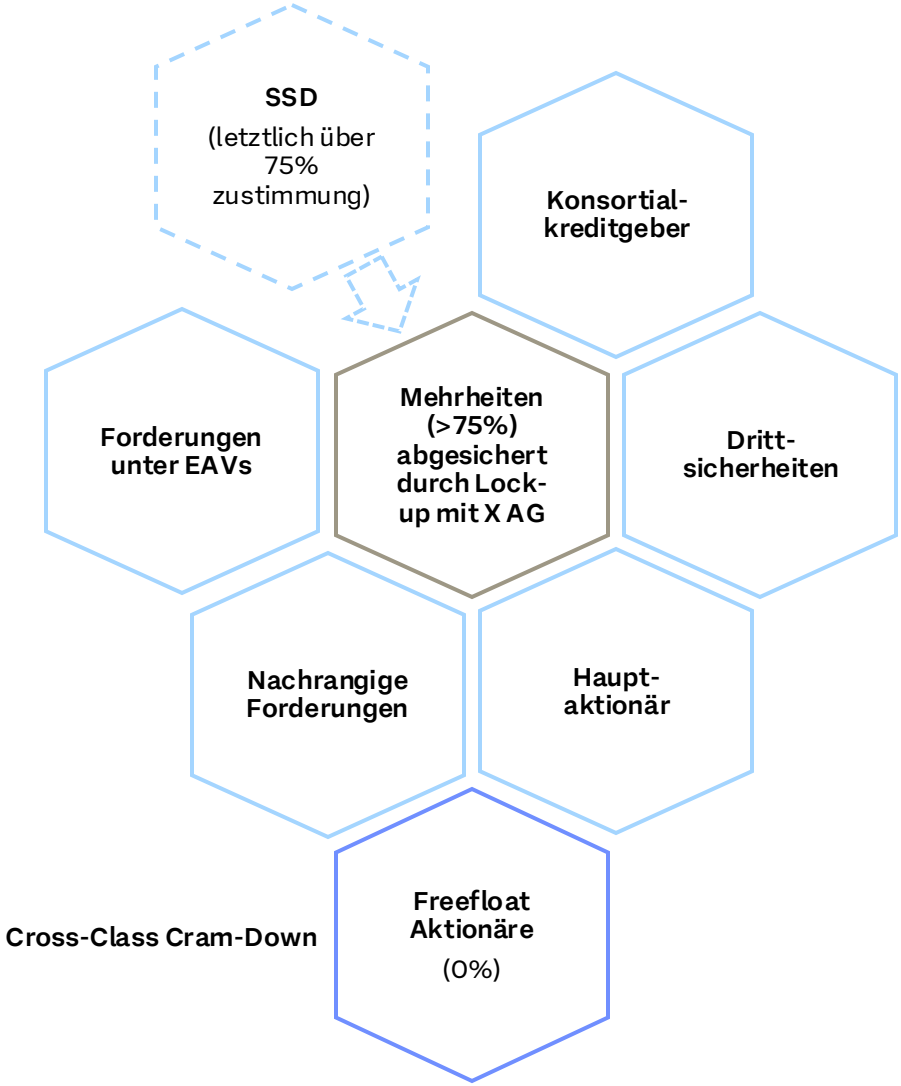
Schwachstellen der aktionärsgeführten Lösung

- Die beabsichtigte Umsetzung wies verschiedene Schwachstellen auf.
- U.a. strategische Klassenzusammensetzung (z.B. die Nutzung von gruppeninternen Forderungen, um die Gruppe der Konsortialkreditgeber mit einem Cram-Down zu überstimmen sowie die Rolle der SteerCo-Banken).

Geplanter feindlicher Cross-Class Cram-Down mit vier zustimmenden Gruppen gegen drei nicht zustimmende Gruppen



Finale Gruppenbildung



Wesentliche Elemente des Restrukturierungsplans

- Recht, sich an der neuen Finanzierung als Finanzierer zu beteiligen.
- Amend & Extend (A&E) bestehender Fazilitäten.
- Haircut auf bestehende Schulden (soweit nicht anderweitig aufgewertet).
- Kapitalherabsetzung der X AG auf null, gefolgt von einer anschließenden Kapitalerhöhung (bestehend aus Bar- und Sacheinlagen) mit Bezugsrechten, die ausschließlich einem strategischen Investor und dem Hauptaktionär zugewiesen sind.

Cross-class cram-down

- Mehrheiten wurden teilweise durch eine **Lock-up-Vereinbarung** gesichert.
- Nachdem die Transaktion vereinbart war, wurde ein Restrukturierungsplan mit sieben Klassen zur Abstimmung gestellt.
- Es wurde erwartet, dass die **Freefloat**-Aktionäre angesichts der Kapitalherabsetzung auf null und des Ausschlusses ihrer Bezugsrechte bei der Kapitalerhöhung nicht zustimmen würden; daher war ein **Cross-Class Cram-Down** erforderlich.
- **SSD**: Es war unklar, ob die erforderlichen Mehrheiten in der SSD-Klasse erreicht werden konnten. Ein Cross-Class Cram-Down, der zwei Klassen betrifft, hätte mindestens drei zustimmende Klassen erfordert.

Zentrale Themen der StaRUG-Evaluation

Shift of Fiduciary Duties und Verfahrenseinleitung

Einführung eines graduellen Shift of Fiduciary Duties bei gleichzeitiger Abschaffung der Überschuldung als Pflichtantragsgrund

Starres und strafbewehrtes System sollte durch einen flexiblen, zivilrechtlich sanktionierten Rahmen ersetzt werden, der die Handlungsfähigkeit der Unternehmen in der Krise stärkt und vorzeitige Insolvenzen vermeidet.

1.

Konzept des graduellen „Shift of Fiduciary Duties“

- **Stufe 1 (Eintritt der drohenden Zahlungsunfähigkeit):** Sobald eine drohende Zahlungsunfähigkeit vorliegt (in der Regel eine 24-Monats-Prognose), treten die Gläubigerinteressen gleichberechtigt neben die Gesellschafterinteressen. Die Geschäftsleitung muss ab diesem Zeitpunkt die Interessen beider Gruppen in Einklang bringen.
- **Stufe 2 (Negative 12-Monats-Prognose):** Sobald die (reine) Liquiditätsprognose für die nächsten 12 Monate keine Durchfinanzierung mehr mit überwiegender Wahrscheinlichkeit aufzeigt, sind – ein negatives Eigenkapital zu Liquidationswerten unterstellt – ausschließlich die Gläubigerinteressen maßgeblich.
- **Sanktionierung durch eine Innenhaftung**, wie sie gemäß § 1 StaRUG iVm § 43 Abs. 2 GmbHG, § 93 Abs. 2 AktG etc. bereits etabliert ist.

2.

Zu diskutieren: Abschaffung der Insolvenzantragspflicht bei Überschuldung

- Abschaffung der Überschuldung als zwingendem Insolvenzantragsgrund, da nicht mehr notwendig.
- Entsprechend Abschaffung der Strafbarkeit – unverhältnismäßig angesichts der schwierigen Prognoseanforderungen (und Rückschaufehlern).
- Insolvenzantragspflicht greift im internationalen Vergleich ohnehin zu früh ein.

(Keine) Notwendigkeit eines Gesellschafterbeschlusses für die Einleitung des StaRUG-Verfahrens

1.

Meinungsbild in Rspr. und Literatur

- AG Hamburg, Beschl. v. 17.3.2023, 61c RES 1/23 u.a.: Anzeige bei einer **GmbH** unwirksam, wenn kein zustimmender Gesellschafterbeschluss vorliegt.
- AG Nürnberg, Beschl. v. 21.6.2023, RES 397/23 zur **AG (LEONI)**: Kein Beschluss der HV notwendig; Beschluss des Aufsichtsrats lag vor.
- Erstes **obergerichtliches Urteil** des OLG Stuttgart v. 28.10.2024 – 20 U 30/24:
  - Verdrängung Gesellschaftsrecht bei Alternativlosigkeit zur Insolvenz.
  - Überwindung von Blockadehaltungen: StaRUG erlaubt Eingriffe in Gesellschafterrechte. Betroffene Gesellschafter dürfen nicht blockieren können (richtlinienkonforme Auslegung von Art. 12 der Restrukturierungsrichtlinie).
  - §§ 63 ff. StaRUG bieten ausreichenden Schutz der Anteilseigner.
  - Bei eingetretener Überschuldung Parallele zur Insolvenzantragspflicht, die keinen Beschluss voraussetzt.
- **Literatur (mittlerweile hM):** rechtsformunabhängig kein zustimmender Gesellschafterbeschluss erforderlich, jedenfalls wenn Restrukturierungsplan einzig hinreichende Alternative zur Insolvenz darstellt.

2.

Schlussfolgerungen

- Im Grundsatz zutreffende Entscheidung des OLG Stuttgart.
- **Rechtsformneutrale Klarstellung** für GmbH, AG und kapitalistische Personengesellschaften im Gesetz mindestens wünschenswert: Geschäftsleitung muss StaRUG-Verfahren durch Anzeige des Restrukturierungsvorhabens nach § 31 StaRUG ohne zustimmenden Gesellschafterbeschluss einleiten können, wenn die Durchführung des Restrukturierungsvorhabens die einzige hinreichend erfolgversprechende Alternative zu einem Insolvenzverfahren darstellt. Aber: eine Reihe an Folgefragen.
- Begründet im mit Vorliegen der drohenden Zahlungsunfähigkeit greifenden „**graduellen Shift of Fiduciary Duties**“ – angelegt in § 1 StaRUG.
- Weitere diskutierte Regelungen:
  - Anhörung der Gesellschafter vor Anzeige?
  - Vorheriges Ersuchen der Gesellschafter um Finanzierung, es sei denn Ersuchen ist aussichtslos (zB Prospektpflicht)?
  - Darstellung von Ersuchen/Aussichtslosigkeit und Glaubhaftmachung in der Restrukturierungsanzeige?

Bescheinigung der drohenden Zahlungsunfähigkeit eines qualifizierten Dritten entsprechend § 270d Abs. 1 S. 1 InsO?

1.

Ausgangslage

- StaRUG lässt weitreichende Eingriffe in Rechte der Planbetroffenen zu.
- Es erfolgt derzeit keine Eingangskontrolle und Prüfung der drohenden Zahlungsunfähigkeit im Zeitpunkt der Restrukturierungsanzeige.
- Prüfung durch Restrukturierungsbeauftragten erfolgt erst später, oftmals hoher Zeitdruck.
- Gem. § 63 StaRUG ist die Planbestätigung zu versagen, wenn der Schuldner nicht drohend zahlungsunfähig ist (Zweifel genügen nicht).

2.

Forderung nach Bescheinigung entsprechend § 270d Abs. 1 S. 1 InsO

- Bescheinigung eines qualifizierten Dritten bei Restrukturierungsanzeige mit einzureichen (entsprechend § 270d Abs. 1 S. 1 InsO).
- Beugt Missbrauch vor.
- Kann rechtzeitig vor Anzeige erstellt werden und ist meist ohnehin vorhanden, wenn ein IDW S6 Gutachten erstellt wird.

3.

Alternative Lösungsmöglichkeit

- Plausible Darlegung der Eingangsvoraussetzungen unter Beifügung einer schlüssigen Liquiditätsplanung (Ergänzung § 31 Abs. 2 StaRUG).
- Positive Überzeugung des Gerichts vom Vorliegen der drohenden Zahlungsunfähigkeit bei Planbestätigung.
- Tatbestand oft unstreitig, Verursachung unnötiger Kosten.
- Missbrauchsmöglichkeit ist theoretischer Natur.

Fälligkeitsmoratorium

Stabilisierungsanordnung – Erweiterung um ein Fälligkeitsmoratorium

1.

Notwendigkeit eines Fälligkeitsmoratoriums

- Bestehende Stabilisierungsanordnung nach § 49 Abs. 1 StaRUG weist eine entscheidende **Lücke** auf: aktuelle Regelung bietet zwar Vollstreckungs- und Verwertungsschutz, aber keine Stundung der betroffenen Forderungen.
- **Auslösung der Zahlungsunfähigkeit:** Einzelne Gläubiger können durch das Fälligstellen ihrer Forderungen (zB Kreditvertrag, insbes. aber Schuldscheindarlehen) die Zahlungsunfähigkeit auslösen und damit die gesamte Restrukturierung zum Scheitern bringen.
- **Unzureichender Schutz durch bestehende Regelungen:** Absehen von einer Aufhebung des Verfahrens, wenn die Zahlungsunfähigkeit durch eine solche Fälligstellung eintritt (§ 33 Abs. 2 S. 1 Nr. 1, Hs. 2 StaRUG), könnte in der Praxis unzureichend sein.
- **Negative Folgen** des Eintritts der materiellen Zahlungsunfähigkeit:
  - Die Aktivierung von Kündigungsrechten in anderen Verträgen durch **Cross-Default-Klauseln**
  - Eine **Ad-hoc-Publizitätspflicht** bei kapitalmarktbezogenen Fällen.
  - **Kündigungen, Lieferstopps oder Vorkasseforderungen** von Lieferanten
  - Automatische **Herabstufungen des Ratings**
  - Der Vorwurf des **Kreditbetrugs**

2.

Mögliche Ausgestaltung

- **„Gläubigerschonende“ Ausgestaltung:**
  - Ausweitung der Regelungen des §§49 ff StaRUG oder Erstreckung der Rechtswirkungen des § 33 Abs. 2 Nr. 1 StaRUG
  - Forderungen könnten als nicht fällig oder jedenfalls als "nicht ernsthaft eingefordert" iSv § 17 Abs. 2 S. 1 InsO behandelt werden (zivilrechtliche Rechtspositionen der Gläubiger (z.B. Verzugszinsen) blieben unberührt)
  - Vermeidung von Missbrauch: Keine automatische Wirksamkeit, sondern Vorbehalt der gerichtlichen Prüfung und Anordnung.

Kapitalmaßnahmen - Bezugsrechtsausschluss

Aufrechterhaltung der Regelung zum Ausschluss des Bezugsrechts für Bestandsgesellschafter (1/3)

Diskussionsstand – Kritik am Bezugsrechtsausschluss

- Öffentlichkeitswirksame Fälle wie **LEONI** und **Varta** befeuern die Debatte, da in beiden Fällen nach einer Kapitalherabsetzung auf Null bei der anschließenden Kapitalerhöhung das Bezugsrecht der Bestandsaktionäre ausgeschlossen wurde bzw. (mittelbar) lediglich der **bisherige Hauptaktionär** Aktien zeichnen durfte. V.a. die Kleinaktionäre gingen leer aus und erhielten auch keine Abfindung.
- **Ausgangspunkt ist § 7 Abs. 4 StaRUG:** Eingriffe in Anteils- und Mitgliedschaftsrechte und insbesondere Kapitalherabsetzungen, Kapitalerhöhungen und der Ausschluss von Bezugsrechten sind danach ausdrücklich erlaubt.
- Str., ob „**sachliche Rechtfertigung**“ (s. § 186 Abs. 3 AktG) erforderlich ist. Praxis: idR rechtfertigen die Schuldner die Maßnahme sachlich; Streit daher unerheblich.
- **Argumente der Kritiker:** Möglichkeit, die Bezugsrechte von Bestandsaktionären auszuschließen, ist zu weitgehend und müsse „signifikant beschränkt oder gestrichen werden“:
  - „Kompensationslose Enteignung“: Sie bezeichnen den Ausschluss als eine "kompensationslose Enteignung" der Aktionäre, wohingegen Großaktionäre profitieren.
  - Gefahr für den Kapitalmarkt: Diese Möglichkeit gefährde den Kapitalmarktstandort Deutschland und dessen Aktionärskultur.
  - Missbrauchsrisiko, da Cross-Class Cram-Down idR möglich.
- **Forderung:**
  - Überarbeitung der Regelungen des StaRUG, um besseren Aktionärsschutz zu gewährleisten und Mitgestaltungsmöglichkeiten für alle Aktionäre einzuräumen.
  - Bezugsrechtsausschluss streichen oder beschränken; zB höchstens 24,9% für Altgesellschafter (begrenzt auf frühere Beteiligungsquote und zum gleichen Preis wie ein Investor).

Aufrechterhaltung der Regelung zum Ausschluss des Bezugsrechts für Bestandsgesellschafter (2/3)

Stellungnahme – Beibehaltung des Bezugsrechtsausschlusses

- **Bestehende Regelung beibehalten** : Kein rechtlicher oder sachlicher Anlass für eine gesetzliche Einschränkung.
- **Wesentliches und notwendiges Sanierungsinstrument:**
  - **Wirtschaftliche Wertlosigkeit der Anteile:** IdR ist StaRUG-Verfahren die einzige Alternative zur Insolvenz. Anteile der Aktionäre sind bereits „(nahezu) wertlos“ und die Aktionäre „aus dem Geld“. Auch in einer Insolvenz würden sie keine Zahlungen erhalten.
  - **Kein eigenständiger Wert des Bezugsrechts:** Bezugsrecht ohne eine tragfähige Zusage zur Refinanzierung besitzt keinen eigenständigen ökonomischen Wert. Den Altgesellschaftern steht es frei, selbst ein tragfähiges Finanzierungskonzept vorzulegen.
  - **Verhinderung von „Hold-out-Strategien“:** Ausschluss verhindert, dass „Akkordstörer“ aus ihrer wirtschaftlich wertlosen Rechtsposition einen „Lästigkeitswert“ generieren und eine Sanierung zulasten des Schuldners/der Gläubiger blockieren.
  - **Parallele zum Insolvenzrecht:** Regelung im StaRUG ist § 225a Abs. 2 Satz 3 InsO für das Insolvenzplanverfahren nachempfunden (Bezugsrechtsausschluss ohne gesonderte gesellschaftsrechtliche Rechtfertigung möglich, da Anteile wertlos und das Insolvenzrecht das Gesellschaftsrecht überlagert).
- **Ausreichender Schutz der Anteilseigner bereits gegeben:**
  - **Rechtsschutzsystem des StaRUG**: insbesondere Schlechterstellungsverbot (§ 6 Abs. 2 StaRUG), keine Überkompensation der Gläubiger, etc. Planbestätigung wird ggf. versagt.
  - **Schutzinstrumente außerhalb des StaRUG:** Minderheitenschutz, zB Informationspflichten, Pflichten zur Einberufung einer Hauptversammlung, Ad hoc-Pflichten, etc.
- **Prospektpflichten könnten idR nicht erfüllt werden:**
  - Testat zwingend erforderlich, kann aber nicht erteilt werden, ohne dass andere Stakeholder zB einen Backstop der Kapitalerhöhung garantieren.
  - Ausnahmen von der Prospektpflicht idR nicht einschlägig.
  - Massiver Zeitverzug durch den Prozess.
- **Internationaler Vergleich:** in vielen Rechtsordnungen sind vergleichbare Maßnahmen möglich (zB Dänemark, Griechenland, USA, Frankreich, UK, Niederlande).

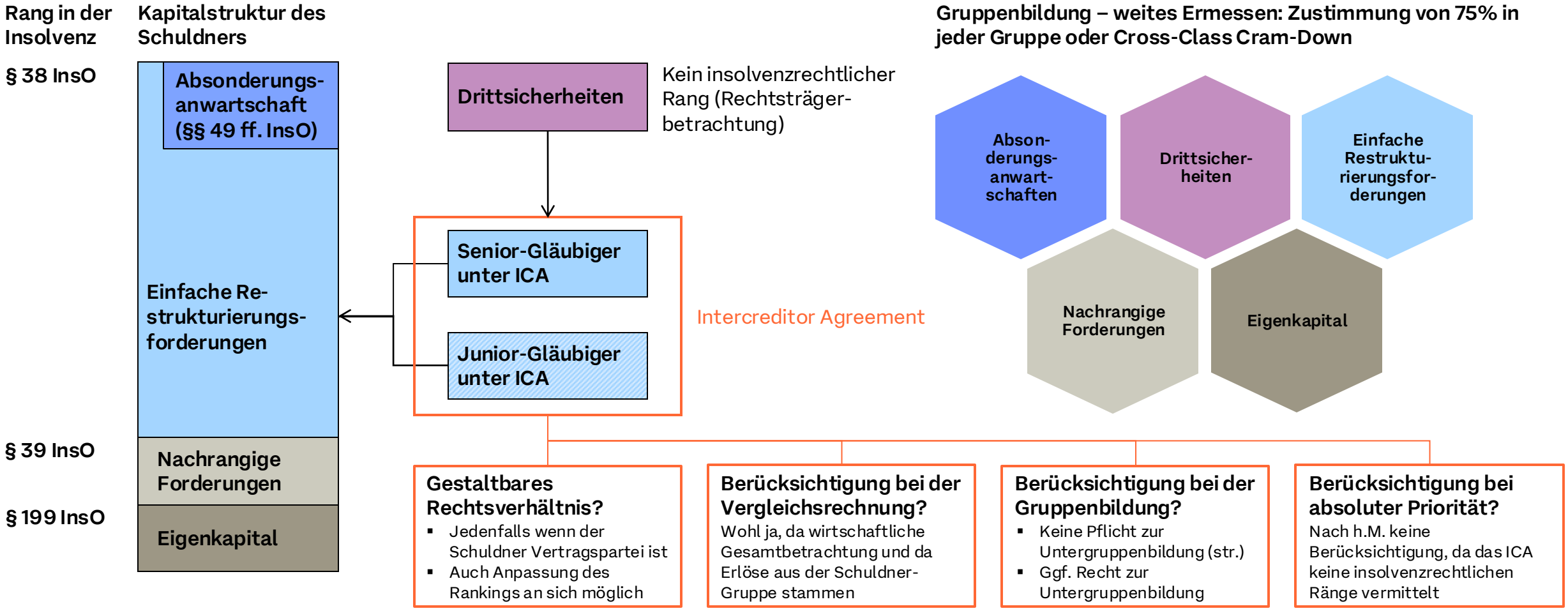
Aufrechterhaltung der Regelung zum Ausschluss des Bezugsrechts für Bestandsgesellschafter (2/3)

Diskutierte Kompromissvorschläge:

- **Verpflichtung der Geschäftsleitung** zu einer (frühen) Einbeziehung aller Gesellschafter in eine Restrukturierung: allerdings grds. bereits in § 1 Abs. 1 StaRUG enthalten, weshalb eine weitergehende Regelung nicht zwingend geboten ist.
- Ergänzung in **§ 7 Abs. 4 und/oder § 63 Abs. 3 StaRUG** dahingehend, dass der Bezugsrechtsausschluss **nicht offensichtlich unbillig** sein darf oder aber eines „**sachlichen Grundes**“ bedarf.
- Ergänzung von **§ 73 Abs. 1 Nr. 1 StaRUG** dahingehend, dass ein **Restrukturierungsbeauftragter** zwingend zu bestellen ist, wenn die Anteilsrechte einer Vielzahl von Beteiligten betroffen sind.
- Ergänzung von **§ 76 Abs. 4 StaRUG** dahingehend, dass der Restrukturierungsbeauftragte sich zur **Bewertung** der Rechte der betroffenen Anteilsinhaber und den **Voraussetzungen eines Bezugsrechtsausschlusses** äußern muss.
- Notwendige **Änderungen der Prospektpflicht** (zB Erleichterungen der Erstellung und im Billigungsprozess sowie bzgl. des Testats)? Europarechtliche Anpassung erforderlich.
- Anpassung gesellschaftsrechtlicher Regelungen? zB Schaffung der Position eines gemeinsamen/besonderen Vertreters, um bessere Einbindung der Aktionäre zu gewährleisten, weitergehende Informationsrechte?

Gruppenübergreifende Mehrheits-entscheidungen und Auswirkung vertraglicher Rangverhältnisse

Rechtspositionen und Relevanz des Intercreditor Agreements im StaRUG



Cross-Class Cram-Down gem. §§ 26, 27 StaRUG – (nicht) geschützte Rangverhältnisse

§ 26 Abs. 1 StaRUG	§ 27 Abs. 1 StaRUG
Keine Schlechterstellung im Alternativszenario	Keine Überkompensation
Angemessene Beteiligung am Planwert	Beachtung der absoluten Prioritätsregel
Zustimmung der Mehrheit der abstimmenden Gruppen	Keine Besserstellung (insolvenzrechtlich) gleichrangiger Gläubiger

Befriedigungsreihenfolge

- Einfache Restrukturierungsforderungen
- Nachrangige Restrukturierungsforderungen
- Anteils- oder Mitgliedschaftsrechte

Rechteinhaber außerhalb dieser Befriedigungsreihenfolge (gem. Wortlaut)

Inhaber von Absonderungsanwartschaften	Absonderungsrecht ist kein insolvenzrechtlicher Rang (nur Ausfall ist § 38 InsO).
Gläubiger von Drittsicherheiten	Drittsicherheit ist kein insolvenzrechtlicher Rang (Rechtsträgerbetrachtung).
Senior-Gläubiger unter ICA im Verhältnis zu Junior-Gläubigern unter ICA	Kein qualifizierter Nachrang iSv § 39 Abs. 2 InsO seitens der Junior-Gläubiger.

- Ausschließlich diese Befriedigungsreihenfolge ist geschützt.
- Vorwirkung der §§ 38, 39, 199 InsO.

- Kein ausreichender Schutz der außerhalb der Befriedigungsreihenfolge stehenden Rechteinhaber, insbesondere von Senior-Gläubigern unter Intercreditor Agreements.
- Durch „strategische Gruppenbildung“ kann ggf. die Mehrheit der zustimmenden Gruppen hergestellt werden.
- Minderheitenschutz gem. § 64 StaRUG allein kann sich als unzureichend (Darlegungs- und Beweislast).
- Schutz von Gläubigern von Drittsicherheiten durch § 2 Abs 1 S. 1 Hs. 2 StaRUG (angemessene Entschädigung) möglicherweise unzureichend.

Beispiel Cross-Class Cram-Up gegen ICA Senior-Gläubiger

Ausgangslage

Finanzierungs-struktur

- Senior-Gläubiger EUR 500m
- Junior-Gläubiger EUR 500m
- Eigenkapital

Alternative ohne Plan

Alternativszenario (Liquidation)

- Erlöse: EUR 200m
- Ausfall: EUR 800m
- Eigenkapital („aus dem Geld“)

Alternative mit Plan

Fortführungsszenario: Debt Capacity EUR 500m

- „Erlöse“ insg.: EUR 500m
  - Planmehrwert EUR 300m – Verteilung?
- Ausfall: EUR 500m
- Eigenkapital („aus dem Geld“)

→

- Senior-Gläubiger EUR 500m
- Junior-Gläubiger EUR 500m
- Eigenkapital

Verteilung des Planmehrwerts nach Durchführung eines StaRUG-Verfahrens

Verteilungsszenario 1

- Senior-Gläubiger EUR 500m — EUR 200m; EUR 300m
- Junior-Gläubiger EUR 500m (100% Ausfall) — EUR 0
- Eigenkapital („aus dem Geld“)

- Keine Anpassung des ICA-Rankings erforderlich.
- Damit Gestaltung ist unstreitig zulässig.

Verteilungsszenario 2

- Senior-Gläubiger EUR 500m — EUR 200+50m
  - (50% Ausfall)
- Junior-Gläubiger EUR 500m — EUR 250m
  - (50% Ausfall)
- Eigenkapital („aus dem Geld“)

- Anpassung des ICA-Rankings erforderlich.
- Grenze des § 27 Abs. 1 Nr. 3 StaRUG zu beachten.

Anpassungen des StaRUG notwendig?

1.

Forderung

- Relative Rangverhältnisse (ICAs) müssen berücksichtigt werden. Ggf. ist eine gesetzliche Klarstellung erforderlich.
- Die Berücksichtigung muss jedenfalls in der Vergleichsrechnung erfolgen.

2.

Absonderungsanwartschaften und Drittsicherheiten

- Positive Festschreibung der „gesicherten“ Gläubiger im höchsten Rang, d.h. z.B. Absonderungsanwartschaft und Drittsicherheit als gemeinsamer höchster Rang?
- Bloße Missbrauchskontrolle?
- Schutz über entsprechende Auslegung der bestehenden Vorschriften erreichbar?

3.

Senior Gläubiger gem. ICA im Verhältnis zu Junior-Gläubigern

- Reaktion der Kautelarpraxis: ICAs ohne Beteiligung des Planschuldners?
- Zusätzliche gesetzliche Regelung erforderlich: Erstreckung der absoluten Priorität auf ICAs? Oder keine Gestaltung von vertraglichen Rankings?
- Ausreichend wäre es wohl, die Anpassung des vertraglichen Rangverhältnisses aus dem Anwendungsbereich des § 2 Abs. 2 S. 3 StaRUG im Rahmen von gruppenübergreifenden Mehrheitsentscheidungen auszunehmen.

Sonstige Themen der StaRUG-Evaluation

Vorgespräch

- Anspruch sollte in Anlehnung an § 10a InsO geschaffen werden.
- Folge: Anlage Aktenzeichen und zuständigkeitsbegründende Wirkung.
- Gerichtliche Vorprüfung ersetzt dieses nicht, da diese im Prozess zu spät stattfindet.

§ 10a InsO Vorgespräch

(1) [1]Ein Schuldner, der mindestens zwei der drei in § 22a Absatz 1 genannten Voraussetzungen erfüllt, hat an dem für ihn zuständigen Insolvenzgericht Anspruch auf ein Vorgespräch über die für das Verfahren relevanten Gegenstände, insbesondere die Voraussetzungen für eine Eigenverwaltung, die Eigenverwaltungsplanung, die Besetzung des vorläufigen Gläubigerausschusses, die Person des vorläufigen Insolvenzverwalters oder Sachwalters, etwaige weitere Sicherungsanordnungen und die Ermächtigung zur Begründung von Masseverbindlichkeiten. [2]Wenn der Schuldner nach Satz 1 keinen Anspruch auf ein Vorgespräch hat, liegt das Angebot eines Vorgesprächs im Ermessen des Gerichts.

(2) Mit Zustimmung des Schuldners kann das Gericht Gläubiger anhören, insbesondere, um deren Bereitschaft für eine Mitgliedschaft in einem vorläufigen Gläubigerausschuss zu erörtern.

(3) Die Abteilung, für die der Richter das Vorgespräch nach Absatz 1 Satz 1 führt, ist in den sechs Monaten nach dem Vorgespräch für das Insolvenzverfahren über das Vermögen des Schuldners zuständig.

Drittsicherheiten – angemessene Entschädigung gem. § 2 Abs. 4 StaRUG

- Obwohl der Eingriff in Drittsicherheiten eine „angemessene Entschädigung“ voraussetzt (§ 2 Abs. 4 StaRUG), lässt das Gesetz entscheidende Fragen offen, was zu erheblicher Rechtsunsicherheit führt.
- **Maßstab der Angemessenheit:** Es ist unklar, wie die „angemessene Entschädigung“ zu bemessen ist. Diskutiert werden:
  - Liquidationswerte: „restrukturierungsfreundliche Lösung“.
  - Wert im „nächstbesten Alternativszenario“: Analogie zur Vergleichsrechnung.
- **Schuldner der Entschädigung:** Das Gesetz regelt nicht, wer die Entschädigung schuldet – der Planschuldner oder der ursprüngliche Sicherungsgeber.
- **Ausfallforderung oder volle Forderung:** Kann der Inhaber einer Drittsicherheit seine volle Forderung im Plan geltend machen oder nur die voraussichtliche Ausfallforderung (nach Verwertung der Sicherheit)?
- Bewertung und Allokation von gruppeninternen Drittsicherheiten könnte eine regelhafte Aufgabe des **Restrukturierungsbeauftragten** sein.

Beendigung gegenseitiger Verträge

- Im ursprünglichen Regierungsentwurf zum SanInsFoG vorgesehen – Diskussion, ob die Regelung ggf. angepasst ins StaRUG aufgenommen werden sollte.
- Beendigungsmöglichkeit für krisenverschärfende Verträge wird vielfach als sinnvolle Ergänzung gesehen und es erfolgte keine Schlechterstellung gegenüber einem Insolvenzverfahren.
- Kritik:
  - Erheblicher Eingriff in die Privatautonomie.
  - Kürzung des Schadensersatzanspruches dürfte auf Grund strukturellen Vorrangs der Forderungen oftmals schwierig sein.
  - Beendigungsmöglichkeit würde zudem erhebliche zusätzliche Prüfungsarbeiten bei den Restrukturierungsgerichten verursachen.
  - Systematischer Vergleich mit niederländischem WHOA geht fehl: dortiges gerichtliches Verfahren und Prüfregime unterscheiden sich grundlegend vom StaRUG.

Vergleichsrechnung

Die Vergleichsrechnung nach § 6 Abs. 2 StaRUG ist ein zentrales Instrument des Gläubiger- und Minderheitenschutzes. Sie dient dazu, die Position der Planbetroffenen mit dem Restrukturierungsplan und ihre voraussichtliche Position im "nächstbesten Alternativszenario" zu vergleichen, um eine Schlechterstellung zu verhindern. Ein zentraler Streitpunkt ist, ob als Alternativszenario auf Liquidationswerte oder Fortführungswerte abgestellt werden darf.

1.

Zwingende Ansetzung von Fortführungswerden

- Soweit Unternehmen planmäßig fortgeführt wird, sollen auch Fortführungswerte anzusetzen sein; Liquidationsansätze nur für Unternehmensteile denkbar, die planmäßig nicht fortgeführt werden.
- Der Vergleich mit Liquidationswerten für das gesamte Unternehmen solle dem Insolvenzplan vorbehalten bleiben.
- Bei Ansetzen von Liquidationswerten sei eine Schlechterstellung so nie zu begründen.
- Validierung der Vergleichsrechnung sollte außerdem regelhaft Aufgabe des Restrukturierungsbeauftragten sein.
- Eine Zwischenposition fordert die jedenfalls stringente Anwendung des § 6 Abs. 2 StaRUG.

2.

Kein grundsätzlicher Änderungsbedarf bei der Vergleichsrechnung

- Bewährung der geltenden Regelung: bestehende Regelung ist funktionsfähig und schafft einen angemessenen Ausgleich zwischen der erforderlichen Flexibilität für Restrukturierungen und dem notwendigen Schutz der Planbetroffenen.
- Zwingender Ansatz von Fortführungswerten ist realitätsfern: Liquidation in einem Insolvenzverfahren oft die wahrscheinlichste Alternative, weshalb der Ansatz von Liquidationswerten idR sachgerecht ist.
- Ansatz von Fortführungswerden führt die „Akkordstörerproblematik“ durch die Hintertür wieder ein.
- Effektive Kontrolle durch Restrukturierungsbeauftragten und gerichtliche Überprüfung ausreichend.
- Ggf. Stärkung der Rolle des Restrukturierungsbeauftragten dahingehend, dessen Stellungnahme in § 76 Abs. 4 StaRUG explizit auf die Vergleichsrechnung zu erweitern.

Auswahl der Planbetroffenen und Gruppenbildung

1.

Grundproblematik

- Strategische Auswahl der Planbetroffenen (§ 8 StaRUG), um "willfährige" Gläubigergruppen zu schaffen?
- Keine Berücksichtigung der in den Gruppen vertretenen Werte.
- Diese Gruppen können genutzt werden, um die für einen Cross-Class Cram-Down erforderliche Mehrheit der zustimmenden Gruppen zu erreichen und so den Widerstand wesentlicher Gläubiger zu brechen.

2.

Schaffung „freundlicher“ Kleingruppen

- Hierbei werden gezielt Gruppen gebildet, deren Zustimmung als sicher gilt, um die Stimmen von Großgläubigern auszuhebeln.
- Beispiele: Kleingläubiger, konzerninterne Forderungen, Family&Friends.

3.

Reine Eigenkapital-Restrukturierungen

- Zulässigkeit von Plänen, die ausschließlich die Gesellschafter als Planbetroffene einbeziehen?
- Solche Pläne können genutzt werden, um strengere gesellschaftsvertragliche Mehrheitserfordernisse zu umgehen, da im StaRUG eine 75%-Mehrheit ausreicht.
- Zur Abwendung der Existenzgefährdung potenziell sinnvoll, aber Missbrauchsvermeidung erforderlich?

4.

Lösungsansätze

- Generelle Begrenzung der „Schaffung“ von Gruppen.
- Begrenzung bei Personenidentität in den Pflichtgruppen?
- Gerichtliche Missbrauchsprüfung und Proportionalitätstest: Cross-Class Cram-Down soll nicht möglich sein, wenn Wert des von den zustimmenden Gruppen verkörperten Interesses unverhältnismäßig hinter dem Wert des von den überstimmten Gruppen verkörperten Interesses zurückbleibt.

Reduzierung des Mehrheitserfordernisses für die Zustimmung einer Gruppe auf 75% der teilnehmenden Stimmen (§ 25 Abs. 1 StaRUG)

1.

Grundproblematik

- Die aktuelle Regelung in § 25 Abs. 1 StaRUG erfordert für die Annahme eines Restrukturierungsplans in einer Gläubigergruppe eine Mehrheit von mindestens **75 % der Stimmrechte** in dieser Gruppe.
- In der Praxis erweist sich diese Hürde oft als unüberwindbar, insbesondere bei Gruppen mit einer großen Anzahl von Beteiligten, die schwer zu mobilisieren sind. Dieses Problem wird explizit für „**Publikumsgruppen**“ wie Anleihegläubiger und/oder Aktionäre benannt, bei denen oft kein ausreichendes Quorum für eine Abstimmung erreicht wird.

2.

Lösungsvorschläge

- **Berechnungsgrundlage der Mehrheit ändern**: Anstatt auf alle Stimmrechte der Gruppe abzustellen, sollte eine Mehrheit von 75 % der **an der Abstimmung teilnehmenden** (oder anwesenden) Stimmen ausreichen.
- Möglich wäre auch eine Reduzierung der Schwelle selbst auf 2/3 statt 3/4.
- Aber: Als zwingende Voraussetzung für diese Erleichterung wird eine "öffentliche Bekanntmachung des Abstimmungstermins" gefordert, um die Transparenz zu gewährleisten.

Revolvierende Sicherheiten / Zwischenfinanzierungen

1.

Kernproblematik

- **§ 54 Abs. 2 StaRUG** erlaubt es Gläubigern mit revolvierenden Sicherheiten (z.B. aus globalzedierten Forderungen), ihre Einziehungs- und Verwertungsbefugnis zu widerrufen und die Erlöse zu separieren.
- Dies führt zu einem Dilemma:
  - **Für den Schuldner**: Widerruft der Gläubiger, entzieht er dem Unternehmen dringend benötigte Liquidität, was die Sanierung gefährdet.
  - **Für den Gläubiger**: Lässt der Gläubiger dem Schuldner die Erlöse zur Fortführung des Betriebs, geht er erhebliche Risiken ein. Das „nachwachsende" Sicherungsgut (also neue Forderungen, die die alten ersetzen) ist in einer späteren Insolvenz anfechtungsgefährdet.
- Diese **unechten Restrukturierungskredite** sind **nicht ausreichend geschützt**.

2.

Lösungsansätze und Diskussionsstand

- Solche „unechten" Kredite notwendig sind und dürfen für die Kreditgeber nicht nachteilig sein.
- „**Anfechtungsprivileg**" für neue, nachwachsende revolvierende Sicherheiten vorgeschlagen.
- **Zahlungspflicht** des Schuldners in Höhe der wertmäßigen Verringerung des Bestandes an revolvierenden Sicherheiten während des StaRUG-Verfahrens?
  - Wie soll diese finanziert werden? Plan oder zukünftige Erlöse?
  - Rang der Forderungen in einer Folgeinsolvenz? **Masseverbindlichkeit**?
- **Darüber hinausgehend:** Die analoge Problematik stellt sich auch für andere Formen der Zwischenfinanzierung in einem laufenden Restrukturierungsverfahren. Auch hier zu überlegen, ob solchen Finanzierungen eine sog. „**Super-Priority**" zuerkannt wird.

Restrukturierungsbeauftragter

1.

Rolle und Bedeutung

- **Vertrauensperson für Gericht und Gläubiger:** Seine neutrale und fachkundige Einschätzung hilft, zweifelnde Gläubiger zu überzeugen und dem Gericht eine verlässliche Entscheidungsgrundlage zu geben.
- **Qualitätssicherung:** Er agiert als "professionelle neutrale Instanz", kompensiert Informationsasymmetrien und trägt durch seine fachliche Expertise zu sachgerechten gerichtlichen Entscheidungen bei.

2.

Hauptprobleme

- **Unklare und kaum leistbare Aufgaben:** Die dem Beauftragten übertragenen Aufgaben sind oft "zu unpräzise definiert" oder im gegebenen Zeitrahmen "praktisch z. T. kaum leistbar". Insbesondere die Abgabe einer fundierten Stellungnahme zur Bestandsfähigkeit des Unternehmens (§§ 14, 76 Abs. 4 StaRUG) ist oft nicht möglich.
- **Unangemessene Vergütung?**
- **Persönliche Haftung / Kosten Vermögensschadenhaftpflicht-versicherung.**

3.

Lösungsansätze

- **Anpassung der Vergütung:** analog Eigenverwaltungsverfahren oder als Stundensatzmodell mit „üblichen und angemessenen Stundensätzen“.
- **Verbindliche Qualifikationsstandards.**
- **Obligatorische Bestellung:** wenn und soweit ein Bezugsrechtsausschluss von Anteilseignern geplant ist (Äußerungspflicht).
- **Konkretisierung von Aufgaben / Festschreibung regelhafter Aufgaben:** insb. Prüfung und Validierung der Vergleichsrechnung sowie Prüfung Bezugsrechtsausschluss.

Deliktische Forderungen

- Nach aktueller Gesetzeslage sind deliktische Forderungen nicht restrukturierungsfähig (§ 4 Nr. 2 StaRUG).
- Kann von Gläubigern taktisch genutzt werden, indem sie hilfsweise eine deliktische Anspruchsgrundlage behaupten.
- Klarstellung an, dass eine Forderung nicht allein deshalb vom Plan ausgenommen wird, weil sie auch deliktisch qualifiziert werden könnte, solange der Plan nur die vertragliche Grundlage gestalten will (so auch AG München, 6.6.2025 – 1501 RES 337/25 (BayWa)).

FRESHFIELDS

Dr. Marvin Knapp

Partner, Hamburg
Restrukturierung und Insolvenz
E: marvin.knapp@freshfields.com
T: +49 172 28 65 549

FRESHFIELDS

Vielen Dank!

Dieses Material wird von Freshfields, einer international agierenden Anwaltssozietät, zur Verfügung gestellt. Freshfields bietet ihre Dienstleistungen weltweit über einen Verbund von mehreren Gesellschaften an. Weitere Informationen über unsere Struktur finden Sie hier: https://www.freshfields.de/legal/.

Die Freshfields PartG mbB hat ihren Sitz in Frankfurt am Main und ist im Partnerschaftsregister des Amtsgerichts Frankfurt am Main unter der Registernummer PR 2677 eingetragen. Dieses Material dient der allgemeinen Information und stellt keine individuelle verbindliche Rechtsberatung für Sie dar. Sollten Sie spezifischen Rechtsrat wünschen, sprechen Sie uns bitte an. Wir stehen Ihnen hierfür sehr gern zur Verfügung.

© 2025 Freshfields PartG mbB. Alle Rechte vorbehalten

www.freshfields.com