

# Client Alert

Latham & Watkins  
Finance Department

## Neue Möglichkeiten für Gläubiger in Insolvenzverfahren

### Bundestag verabschiedet das Gesetz zur weiteren Erleichterung der Sanierung von Unternehmen (ESUG)

Am 27. Oktober 2011 hat der deutsche Bundestag 16 Monate nach Vorlage des ersten Gesetzesentwurfs mit den Stimmen der Koalition bei Enthaltung der Oppositionsparteien das Gesetz zur weiteren Erleichterung der Sanierung von Unternehmen (ESUG) verabschiedet (BT-Drs: 17/7511). Der Bundesrat wird voraussichtlich Ende November oder Anfang Dezember 2011 über das Gesetz entscheiden. Die Reform hat zum Ziel, das deutsche Insolvenzrecht im europäischen und außereuropäischen Vergleich wettbewerbsfähiger zu machen. Durch eine international zu beobachtende Angleichung der Insolvenzstatuten sollen COMI-Verlagerungen, durch die insolvente Unternehmen (teilweise auf Betreiben von Gläubigern) Zuflucht unter fremden Insolvenzordnungen gesucht haben, überflüssig werden. Um dies zu erreichen, hat der deutsche Gesetzgeber den Einfluss der Gläubiger in Insolvenzverfahren deutlich ausgebaut, innovative Möglichkeiten der Umwandlung von Fremdkapital in Eigenkapital geschaffen und Störpotential durch unberechtigte Rechtsbehelfe reduziert. Ferner hat er die Nutzung von Insolvenzplanverfahren und Verfahren in Eigenverwaltung deutlich ausgebaut und effektiver gestaltet. Die Insolvenzrechtsreform

eröffnet insbesondere Banken und Hedge Fonds neue Möglichkeiten der Rechtsverfolgung. Doch auch für Unternehmen werden innovative Möglichkeiten eröffnet, um besser auf finanzielle Krisen reagieren zu können. Diese neuen Möglichkeiten müssen allerdings sachkundig genutzt werden, um ihr volles Potential auszuschöpfen.

### Schaffung eines vorläufigen Gläubigerausschusses

Zur Sicherstellung einer möglichst frühzeitigen Einflussnahme der Gläubiger wurde nunmehr die Einsetzung eines vorläufigen Gläubigerausschusses bereits im Insolvenzeröffnungsverfahren ab einer bestimmten Unternehmensgröße vorgeschrieben (§ 22a ESUG-InsO). Die Schwellenwerte liegen dabei relativ niedrig: Bereits bei einer Bilanzsumme von EUR 4.840.000 und zusätzlich entweder Umsatzerlösen in Höhe von EUR 9.680.000 in den zwölf Monaten vor dem letzten Bilanzabschlussstichtag und/oder einem Bestand von 50 Arbeitnehmern wird ein vorläufiger Gläubigerausschuss eingesetzt. Da das deutsche Insolvenzrecht keine einheitlichen Konzerninsolvenzverfahren kennt, können im Falle einer

“Die Insolvenzrechtsreform eröffnet insbesondere Banken und Hedge Fonds neue Möglichkeiten der Rechtsverfolgung. Doch auch für Unternehmen werden innovative Möglichkeiten eröffnet, um besser auf finanzielle Krisen reagieren zu können.”

Konzerninsolvenz auch mehrere vorläufige Gläubigerausschüsse innerhalb einer Unternehmensgruppe bestellt werden.

Der vorläufige Gläubigerausschuss wird an einer Vielzahl von wichtigen Entscheidungen des Insolvenzgerichts beteiligt. Insbesondere wird er Einfluss auf die Auswahl des (vorläufigen) Insolvenzverwalters, auf die Anordnung der Eigenverwaltung und auf die Bestellung des (vorläufigen) Sachwalters nehmen können.

Um eine effektive Einflussnahme gewährleisten zu können, empfiehlt es sich für die Gläubiger, die Besetzung des vorläufigen Gläubigerausschusses soweit als möglich bereits vor Insolvenzantragstellung vorzubereiten. Im Falle einer Konzerninsolvenz sollte die Besetzung der verschiedenen vorläufigen Gläubigerausschüsse bei den jeweiligen Konzerngesellschaften aufeinander abgestimmt werden. Auch über die Person des vorläufigen Insolvenzverwalters sollte bereits im Vorfeld Einigkeit hergestellt werden. Ein Vorschlag zu der gewünschten Besetzung des vorläufigen Gläubigerausschusses und der Person des vorläufigen Insolvenzverwalters sollte in den Insolvenzantrag aufgenommen werden, um dem Insolvenzgericht ein schnelles Handeln zu ermöglichen. Das Insolvenzgericht kann nämlich von der Einsetzung eines vorläufigen Gläubigerausschusses absehen, wenn die mit der Einsetzung verbundene Verzögerung zu nachteiligen Veränderungen der Vermögenslage des Schuldners führt (§ 22a Abs. 3 ESUG-InsO). Die gesetzlich neu geschaffene Möglichkeit der Einflussnahme durch Gläubiger könnte somit bei fehlender Vorbereitung durch die Gläubiger praktisch leer laufen. Werden von einem Gläubiger hingegen Personen benannt, die als Mitglieder des vorläufigen Gläubigerausschusses in Betracht kommen und werden dem Antrag auf Einsetzung eines vorläufigen Gläubigerausschusses bereits die Einverständniserklärungen der benannten Personen beigefügt, soll das Gericht einen vorläufigen Gläubigerausschuss einsetzen (§ 22a Abs. 2 ESUG-InsO).

## **Stärkung des Gläubigereinflusses auf die Auswahl von Insolvenzverwaltern**

Dem vorläufigen Gläubigerausschuss ist vom Insolvenzgericht vor der Bestellung des vorläufigen Insolvenzverwalters sowie vor der Bestellung des Insolvenzverwalters im eröffneten Insolvenzverfahren Gelegenheit zur Stellungnahme zu geben (§ 56a Abs. 1 ESUG-InsO). Der vorläufige Gläubigerausschuss kann sich dabei zu den Anforderungen, die an den Verwalter zu stellen sind, und sogar unmittelbar zur Person des Verwalters äußern. Auch hier gilt, dass eine frühzeitige Vorbereitung des vorläufigen Gläubigerausschusses auf die Frage der Insolvenzverwalterbestellung von erheblicher Bedeutung ist, da das Insolvenzgericht von einer Aufforderung zur Stellungnahme absehen kann, wenn aufgrund von Zeitverzögerungen mit einer nachteiligen Veränderung der Vermögenslage des Schuldners zu rechnen ist.

Das Insolvenzgericht hat bei der Auswahl des Verwalters die vom vorläufigen Gläubigerausschuss beschlossenen Anforderungen an die Person des Verwalters zugrunde zu legen. Sofern der vorläufige Gläubigerausschuss einstimmig einen Vorschlag über die Person des Verwalters unterbreitet hat, darf das Insolvenzgericht hiervon nur abweichen, wenn die vorgeschlagene Person für die Übernahme des Amtes nicht geeignet ist (§ 56a Abs. 2 ESUG-InsO).

Die zunächst vorgesehene Möglichkeit, dass auch Personen, die unter Einbindung von Schuldner und Gläubigern einen Insolvenzplan erstellt haben, zum Insolvenzverwalter bestellt werden können, ist bedauerlicherweise im Laufe des Gesetzgebungsverfahrens gestrichen worden. Dies limitiert die Möglichkeiten der Gläubiger zusammen mit einem Insolvenzverwalter einen Insolvenzplan bereits vor Insolvenzeröffnung vorzubereiten und danach umzusetzen. Dennoch schließt die Streichung sog. „pre-packed Deals“ nicht aus, wenn die

Gläubiger den Insolvenzplan zunächst durch einen Berater vorbereiten lassen und sodann mit einer anderen Person als Insolvenzverwalter umsetzen. Hierdurch können erhebliche Zeitvorteile erarbeitet werden, die Stakeholdererosionen verringern und damit erheblich zum Erhalt des insolventen Unternehmens beitragen.

In jedem Fall sollte der Gläubigerausschuss sicherstellen, dass der vorgeschlagene vorläufige Insolvenzverwalter schon im Zeitpunkt des Vorschlags seiner Bestellung eine Erklärung zu seiner Unabhängigkeit gegenüber dem Insolvenzgericht abgibt. Dies ermöglicht dem Gericht innerhalb von Stunden den durch die vorläufige Gläubigerversammlung vorgeschlagenen vorläufigen Insolvenzverwalter zu bestellen.

## **Vereinfachung von Debt-Equity-Swaps**

Durch das ESUG wird es Gläubigern künftig erleichtert, aus der Fremdkapitalgeberposition in die Gesellschafterstellung zu wechseln. Hierdurch erhöht sich der Anreiz in Krisenunternehmen zu finanzieren, da Gläubiger nach einem Debt-Equity-Swap an dem wirtschaftlichen Upside des Unternehmens voll beteiligt werden.

Debt-Equity-Swaps erfolgen typischerweise durch die Vollstreckung von Pfandrechten an Geschäftsanteilen oder durch eine Kapitalherabsetzung mit anschließender Kapitalerhöhung unter Ausschluss des Bezugsrechts der Altgesellschafter, wobei die Gläubiger ihre Forderungen gegen die Gesellschaft als Sacheinlage einbringen. Letztere Alternative scheiterte in der Vergangenheit regelmäßig nicht nur am Widerstand der Altgesellschafter, sondern auch an den Haftungsrisiken des deutschen Kapitalaufbringungsrechts. Gläubigern, die ihre Forderungen als Sacheinlage einbringen, drohte im Falle der Überbewertung der Forderungen die Differenzhaftung aus §§ 9 i.V.m. 56 Abs. 2 GmbHG.

Zukünftig können Insolvenzpläne vorsehen, dass Forderungen von Gläubigern in Anteils- oder Mitgliedschaftsrechte am Schuldner umgewandelt werden (§ 225a Abs. 2 ESUG-InsO). Die Risiken der Differenzhaftung werden dabei weitgehend vermieden, da nach Bestätigung des Insolvenzplans keine Ansprüche wegen Überbewertung der eingebrachten Forderungen mehr gegen die einbringenden Gläubiger geltend gemacht werden können (§ 254 Abs. 4 ESUG-InsO). Als Ausgleich für den Rechtsverlust wird den Altgesellschaftern ein Abstimmungsrecht bei der Verabschiedung des Insolvenzplans eingeräumt (§ 222 Abs. 1 S. 2 Nr. 4 ESUG-InsO). Die Zustimmung der Altgesellschafter zum Insolvenzplan kann jedoch fingiert werden, wenn diese gegen das Obstruktionsverbot verstoßen (§ 245 ESUG-InsO). Damit wird das Blockadepotential der Altgesellschafter erheblich reduziert und Rechtssicherheit für die an dem Debt-Equity-Swap teilnehmenden Gläubiger geschaffen. Eine Umwandlung von Fremd- in Eigenkapital gegen den Willen der jeweils am Debt-Equity-Swap teilnehmenden Gläubiger ist ausgeschlossen (§ 225a Abs. 2 S. 2 ESUG-InsO).

Die Formvorschriften für gesellschaftsrechtliche Maßnahmen gelten, soweit sie im Insolvenzplan vorgesehen werden, als gewahrt (§ 254a Abs. 2 ESUG-InsO). Die Übernahme von Geschäftsanteilen im Rahmen eines insolvenzplanverfahrensrechtlichen Debt-Equity-Swaps wird daher ohne notarielle Beurkundung gemäß § 55 Abs. 1 GmbHG möglich sein.

Eine weitere wesentliche Aufwertung hat der Debt-Equity-Swap in der abschließenden Ergänzung durch den Rechtsausschuss erfahren: danach werden die Kündigungs- und Rücktrittsrechte Dritter im Falle eines Debt-Equity-Swaps ausgeschlossen (§ 225a Abs. 4 ESUG-InsO). Somit laufen Gläubiger, die ihre Forderungen in Eigenkapital umwandeln, nicht Gefahr, dass Dritte von ihren vertraglichen

Change-of-Control Bestimmungen Gebrauch machen und somit die neu erworbene Beteiligung entwerten.

## **Stärkung der Eigenverwaltung**

Ein weiteres wichtiges Ziel des ESUG ist die Stärkung der Eigenverwaltung, bei der die Geschäftsleitung die Kontrolle über das schuldnerische Unternehmen behält. Bisher wurde die Eigenverwaltung in Insolvenzverfahren nur dann angeordnet, wenn keine Nachteile für die Gläubiger zu erwarten waren (§ 270 Abs. 2 Nr. 3 InsO). Das Regel-Ausnahme-Verhältnis wurde nunmehr umgekehrt: ein Antrag des Schuldners auf Eigenverwaltung kann nur dann abgelehnt werden, wenn tatsächlich konkrete Umstände bekannt sind, die zu Nachteilen für die Gläubiger aus der Eigenverwaltung führen (§ 270 Abs. 2 Nr. 2 ESUG-InsO). Zweifel über die Nachteile für die Gläubiger gehen somit zukünftig nicht mehr zu Lasten des Schuldners. Gleichzeitig wird dem vorläufigen Gläubigerausschuss das Recht eingeräumt, selbst auf die Anordnung der Eigenverwaltung zu drängen. Der vorläufige Gläubigerausschuss soll vor einer Anordnung der Eigenverwaltung gehört werden. Wird der Antrag auf Anordnung der Eigenverwaltung dann von einem einstimmigen Beschluss des vorläufigen Gläubigerausschusses gestützt, so gilt die Anordnung als nicht nachteilig für die Gläubiger insgesamt (§ 270 Abs. 3 ESUG-InsO).

Eine echte Neuheit im deutschen Insolvenzrecht ist die Schaffung eines Eigenverwaltungsverfahrens bereits vor Eröffnung eines Insolvenzverfahrens (§ 270b ESUG-InsO). Dieses „Schutzschirmverfahren“ schützt das schuldnerische Unternehmen im Falle der drohenden Zahlungsunfähigkeit und/oder Überschuldung für einen Zeitraum von bis zu drei Monaten vor Vollstreckungsmaßnahmen der Gläubiger. In dieser Zeit soll das Management des schuldnerischen Unternehmens zusammen mit einem sog. vorläufigen Sachwalter und den Gläubigern einen Insolvenzplan

(„pre-pack“) erarbeiten, der dann im zu eröffnenden Insolvenzverfahren idealerweise in Eigenverwaltung umgesetzt wird.

Sofern auf Gläubigerseite das Verständnis vorherrscht, dass eine Eigenverwaltung nicht angezeigt ist, etwa weil das bisherige Management für die Unternehmenskrise verantwortlich ist, sind die Gläubiger nicht zwingend an die Durchführung des „Schutzschirmverfahrens“ gebunden. Der vorläufige Gläubigerausschuss kann in diesem Fall die Aufhebung des Verfahrens beantragen (§ 270b Abs. 4 ESUG-InsO). Das Verfahren wird dann ohne weitere Prüfung als reguläres vorläufiges Insolvenzverfahren weitergeführt. Ist kein vorläufiger Gläubigerausschuss bestellt, können absonderungsberechtigte Gläubiger und Insolvenzgläubiger die Aufhebung des Schutzschirmverfahrens beantragen. Sie müssen jedoch Umstände glaubhaft machen, die erwarten lassen, dass die Anordnung des Schutzschirmverfahrens zu Nachteilen für die Gläubiger führen wird (§ 270b Abs. 4 ESUG-InsO). Eine zunächst vorgesehene Beendigung des Schutzschirmverfahrens im Falle des Eintritts der Zahlungsunfähigkeit des Schuldners ist in der letzten Überarbeitung des Gesetzesentwurfs gestrichen worden. Somit können Gläubiger nicht mehr unabgestimmt durch Fälligkeit von Forderungen, insbesondere die Kündigung von Kreditverträgen, das Schutzschirmverfahren durch Herbeiführung der Zahlungsunfähigkeit des Schuldners beenden.

## **Anwendbarkeit auf Insolvenzverfahren ab 2012**

Die Änderungen des Insolvenzrechts werden drei Monate nach ihrer Veröffentlichung im Bundesgesetzblatt in Kraft treten. Entsprechend ist mit einem Inkrafttreten der Reform im Frühjahr 2012 zu rechnen. Gläubiger in Altverfahren werden von den neuen Regelungen nicht profitieren, da sie lediglich auf neu eröffnete Verfahren Anwendung finden. Vor Inkrafttreten des Gesetzes wird im Einzelfall zu

überlegen sein, ob Insolvenzanträge unmittelbar unter Fortgeltung des alten Rechts gestellt werden sollen, oder ob die Stellung des Antrags noch hinausgezögert werden kann. Gegebenenfalls können Gläubiger hierdurch die Vorteile des ESUG für sich zur Anwendung bringen. Ob die Insolvenzrechtsreform tatsächlich bewirkt, dass Unternehmen in Zukunft verstärkt im Rahmen von Insolvenzverfahren saniert und nicht wie bisher — aufgrund anhaltender Ressentiments — bevorzugt außerhalb formeller Insolvenzverfahren restrukturiert werden, wird die Praxis zeigen.

---

Möchten Sie mehr zu diesem Thema wissen? Die unten genannten Autoren oder Ihr üblicher Ansprechpartner stehen Ihnen bei Fragen gern zur Verfügung.

**Frank Grell**

+49.40.4140.30  
frank.grell@lw.com  
Hamburg

**Ulrich Klockenbrink**

+49.40.4140.3335  
ulrich.klockenbrink@lw.com  
Hamburg

---

*Client Alert* informiert über laufende Entwicklungen im Recht und gilt nicht als konkreter Rechtsrat. Möchten Sie mehr zu dem hierin dargestellten Thema wissen oder hierzu beraten werden? Ihr Ansprechpartner in unserem Hause steht Ihnen gern zur Verfügung. Weitere *Client Alerts* finden Sie auf unserer Website unter [www.lw.com](http://www.lw.com).

Zur bequemen Aktualisierung Ihrer Kontaktdaten oder Anpassung der Informationen, die Sie von uns erhalten möchten, besuchen Sie bitte die Seite [www.lw.com/LathamMail.aspx](http://www.lw.com/LathamMail.aspx).

<b>Abu Dhabi</b>	<b>London</b>	<b>Peking</b>
<b>Barcelona</b>	<b>Los Angeles</b>	<b>Riad</b>
<b>Boston</b>	<b>Madrid</b>	<b>Rom</b>
<b>Brüssel</b>	<b>Mailand</b>	<b>San Diego</b>
<b>Chicago</b>	<b>Moskau</b>	<b>San Francisco</b>
<b>Doha</b>	<b>München</b>	<b>Shanghai</b>
<b>Dubai</b>	<b>New Jersey</b>	<b>Silicon Valley</b>
<b>Frankfurt</b>	<b>New York</b>	<b>Singapur</b>
<b>Hamburg</b>	<b>Orange County</b>	<b>Tokio</b>
<b>Hongkong</b>	<b>Paris</b>	<b>Washington, D.C.</b>
<b>Houston</b>		