

ZInsO-Aufsätze

Kann der eigenverwaltende Schuldner auch gegen seinen Willen verpflichtet werden einen M&A-Prozess einzuleiten und zu finanzieren?

Zur Reichweite und zum Inhalt von Vergleichsrechnungen in der Eigenverwaltung

von Rechtsanwalt Robert Buchalik* und Rechtsanwältin Katrin Schröder**, LL.M. (corp. restruc.), Düsseldorf

In der Praxis ist nicht selten festzustellen, dass immer wieder von einigen Gläubigergruppen im Rahmen einer geplanten Sanierung unter Insolvenzschutz vom eigenverwaltenden Schuldner verlangt wird, neben „seinem“ Verfahrensziel auch parallel einen M&A-Prozess einzuleiten. Einerseits soll es dabei darum gehen, für den Fall des Scheiterns der Sanierung eine gefestigte Rückfallposition zu haben und andererseits im Rahmen einer Vergleichsrechnung darlegen zu können, dass die Sanierung im Rahmen eines Insolvenzplans für die Gläubiger tatsächlich die beste Art der Befriedigung sei. Der Beitrag stellt diese Auffassung schon vom Grunde her infrage und stellt sie in den Gesamtkontext der gesetzgeberischen Neugestaltung durch das ESUG.

I. Einführung

Die „bestmögliche“ Befriedigung der Insolvenzgläubiger wird in der Rechtsprechung und im Schrifttum häufig als das (Haupt-)Ziel des Insolvenzverfahrens bezeichnet. Der Gesetzeswortlaut des § 1 Satz 1 InsO führt demgegenüber aus: „Das Insolvenzverfahren dient dazu, die Gläubiger des Schuldners gemeinschaftlich zu befriedigen, indem das Vermögen des Schuldners verwertet und der Erlös verteilt oder in einem Insolvenzplan eine abweichende Regelung zum Erhalt des Unternehmens getroffen wird.“ Nach der Begründung des Gesetzgebers zum ESUG¹ sollen sich die Sanierung im Insolvenzplanverfahren und die Befriedigung der Gläubiger ergänzen, wobei die Sanierung nicht zu einer Beeinträchtigung der Gläubigerbefriedigung führen darf.² Die Sanierung darf insbesondere nicht Selbstzweck sein.³ Vorrangiges Ziel des Insolvenzverfahrens ist nach ganz überwiegender Meinung auch weiterhin allein die „bestmögliche“ Gläubigerbefriedigung.⁴ Daran soll auch das ESUG nichts geändert haben.⁵

Tatsächlich widerspricht dieser textlich suggerierten Gläubigerzentriertheit nicht nur die sprachliche, sondern auch die faktische und mit Nachdruck verfolgte gesetzgeberische Zielsetzung bei im Zeitpunkt der Einleitung des Insolvenzverfahrens noch am Markt agierenden Unternehmen, denn dann geht es vornehmlich um den Erhalt von Unternehmen und damit auch die Rettung von Arbeitsplätzen sowie die Minderung volkswirtschaftlicher Schäden.⁶ Gerade in diesen Fällen stehen die wirtschaftlichen Erwägungen im Vordergrund, während die historisch bedingte vollstreckungsrechtliche Sicht nur noch eine reduzierte Daseinsberechtigung hat. Die Offenheit des gesetzgeberischen Modells in § 1 Satz 1 InsO betrifft daher in diesen Fällen auch die Ausgestaltung des Verfahrens, denn gerade in den Sanierungsszenarien wird weder eine Gläubigergleichbehandlung gefordert noch die Pflicht eines Eigen- oder Insolvenzverwalters zur Maximierung der Insolvenzmasse, sodass gerade in den Planszenarien auch andere Verteilungs- oder Befriedigungsmechanismen verankert werden können, als dies im Rahmen einer Liquidation mit der *par conditio creditorum* geboten ist.⁷

Es geht daher unter dem ESUG nicht mehr um die absolute Quotenerwartung, sondern vorrangig um den Erhalt des Rechtsträgers und des darin gebundenen Produktivkapitals nebst der Minimierung volkswirtschaftlicher Schäden. Die Ermittlung der absoluten Höhe einer Insolvenzquote als eines möglichen Ziels eines so richtig verstandenen Sanierungsverfahrens unter Insolvenzschutz reduziert sich daher auch nicht auf einen Einmalbetrag, sondern ist einer Zeiträumbetrachtung zu unterziehen. Dies auch deshalb, weil z.B. die Befriedigung aus den künftigen Erträgen des sanierten Unternehmens erfolgen soll oder weil die Gläubiger zu dem Ergebnis kommen, dass der bloße Erhalt des Unternehmens, ohne die Auszahlung einer wie auch immer berechneten oder festgelegten Quote, für die Träger des Verfahrens das bestmögliche Ergebnis ist. Das Ziel der „bestmöglichen“ Gläubigerbefriedigung steht deshalb auch nicht im Widerspruch zum Erhalt des Unternehmens und seiner Arbeitsplätze,⁸ sondern die Offenheit des Modells des § 1 Satz 1 InsO enthält eine breite Varianz, in der im Ergebnis Mehrheiten der betroffenen und beteiligten Gläubiger über die „richtige“ Form der Befriedigung im Rahmen autonomer Gestaltung entscheiden.

* Robert Buchalik ist Partner der Sozietät Buchalik Brömmekamp Rechtsanwälte | Steuerberater, geschäftsführender Gesellschafter der Buchalik Brömmekamp Unternehmensberatung GmbH und Vorstandsvorsitzender des Bundesverband ESUG e.V. (BV ESUG).

** Katrin Schröder ist Rechtsanwältin bei Buchalik Brömmekamp Rechtsanwälte | Steuerberater.

1 Gesetz zur weiteren Erleichterung der Sanierung von Unternehmen, BGBl. I 2011, S. 2582 f.

2 *Sücher*, in: Ahrens/Gehrlein/Ringsteiner, Fachanwalts-Kommentar Insolvenzrecht, 2. Aufl. 2014, § 1 Rn. 38.

3 BT-Drucks. 17/5712, S. 17.

4 BT-Drucks. 12/2443, S. 108; FK-InsO/Schmerbach, 8. Aufl. 2015, § 1 Rn. 11; MünchKomm-InsO/Ganter/Lohmann, 3. Aufl. 2013, § 1 Rn. 20; *Silcher* (Fn. 3), § 1 Rn. 32; *Knof*, ZInsO 2010, 1999, 2000; *Buchalik*, ZInsO 2015, 484, 486; a.A. *HambKomm-InsO/Schmidt*, 5. Aufl. 2015, § 1 Rn. 26: „bestmögliche Gläubigerbefriedigung ist zwar erwünscht, aber kein absolutes Ziel der InsO“.

5 *Buchalik*, ZInsO 2015, 484, 486 f.; *Deutschbein*, ZInsO 2015, 1957, 1959.

6 Ausführlich und überzeugend dazu *Paulus*, NZI 2015, 1001 ff.

7 So ausdrücklich im Ergebnis auch *Paulus*, NZI 2015, 1001, 1006.

8 S. dazu ausführlich *Buchalik*, ZInsO 2015, 488 ff.

Die InsO selbst benennt daher schon in § 1 Satz 1 InsO verschiedene Szenarien: die Liquidation (Zerschlagung), die Veräußerung des Unternehmens und die (Eigen-)Sanierung des Unternehmens, sei es in einem Regel- oder einem Insolvenzplanverfahren mit/ohne Eigenverwaltung. Kommen mit hin in einem Insolvenzverfahren über ein noch im Markt befindliches Unternehmen grds. alle Verwertungsszenarien in Betracht, so haben nach der Gesetzesbegründung des ESUG die Gläubiger zu entscheiden, welcher Weg vorzugswürdig ist, da sie das wirtschaftliche Risiko des Gelingens oder Scheiterns der Sanierung tragen.⁹ Es gibt daher auch keinen generellen Vorrang von einem der drei Verwertungsszenarien,¹⁰ vielmehr lässt die Offenheit des Ausgangsmodells und der Gestaltungsvarianten im Rahmen eines Planverfahrens auch völlig individualisierte Umsetzungsvarianten zu und fördert diese durch den Aufforderungscharakter des § 217 Satz 1 InsO, der die Findung von Wegen auch gänzlich abweichend von den Regelungen der InsO gestattet.

II. Problemaufriss

Im Regelinsolvenzverfahren ist der vorläufige Insolvenzverwalter aufgrund seiner Massesicherungspflicht (§ 22 Abs. 1 Satz 2 Nr. 1 InsO) verpflichtet, dafür zu sorgen, dass die Gläubiger im Berichtstermin (§ 157 InsO) die Möglichkeit haben, darüber zu entscheiden, welches Verwertungs- oder Sanierungsszenario verwirklicht werden soll.¹¹ Der vorläufige Insolvenzverwalter muss daher ggf. sowohl die Bemühungen des Schuldners zur Vorbereitung eines Insolvenzplans beratend unterstützen, also auch bei einem noch offenen oder unsicheren Sanierungsszenario einen M&A-Prozess für eine übertragende Sanierung anstoßen, um keine Zeit für eine zukünftige, aber gleichwohl noch ungewisse Sanierung oder Liquidation zu verlieren.¹²

Weitgehend offen ist nach dem bisherigen Diskussionsstand jedoch, ob auch der eigenverwaltende Schuldner verpflichtet ist, neben der Erstellung eines Insolvenzplans einen M&A-Prozess einzuleiten,¹³ wenn das Ziel des von ihm selbst eingeleiteten Insolvenzverfahrens dem Erhalt des Unternehmensträgers und dessen Sanierung unter Insolvenzschutz dienen soll.

Soweit ersichtlich, hat es bislang nur der selbst auf M&A-Prozesse spezialisierte Autor Fröhlich¹⁴ unternommen, eine solche Pflicht zu begründen,¹⁵ und versucht, die Einleitung eines sog. Dual-Track-Investorenprozesses¹⁶ als Marktstandard für Insolvenzplanverfahren zu etablieren.¹⁷ Seiner Ansicht nach sei nur so gewährleistet, dass im Insolvenzplanverfahren in Eigenverwaltung die Interessen des Managements und der Altgesellschafter nicht in den Vordergrund gestellt werden¹⁸ und dadurch der Grundsatz der „bestmöglichen“ Gläubigerbefriedigung beachtet wird.¹⁹ Dass gerade der Gesetzgeber die „bestmögliche“ Befriedigung in Form einer Quote dem Interesse am Erhalt des Unternehmens und des darin gebundenen Produktivvermögens ausdrücklich untergeordnet hat, bleibt an dieser Stelle auch von Fröhlich unerwähnt. Ebenso unerwähnt bleibt allerdings auch, dass es bei einer konsequenten Verfolgung des Dual-Track-Gedan-

kens auch in Verfahren der übertragenden Sanierung geboten sein müsste, im Rahmen einer Vergleichsrechnung dem Kaufpreis des Übernehmers die Befriedigungsaussichten der Gläubiger für den Fall der Eigensanierung als Alternative gegenüberzustellen. Gleichwohl rufen die von der vollstreckungsrechtlich „bestmöglichen“ Befriedigungsquote getriebenen Gläubiger, wohl auch zur Vermeidung scheinbarer haftungsrechtlicher Risiken, schon zu Beginn eines Sanierungsprozesses – oft schon in der ersten Sitzung eines vorläufigen Gläubigerausschusses – nach einem M&A-Prozess, dies nicht selten in Unkenntnis des Unternehmens und der Sanierungschancen und häufig unter Berufung auf die angebliche Notwendigkeit einer Vergleichsrechnung. Dabei wird schon im Ansatz verkannt, dass, anders als im Regelinsolvenzverfahren, gerade nach dem ESUG die Erhaltung und Sanierung des Rechtsträgers und nicht dessen schnelle Verwertung im Vordergrund steht.

Dass dieses Verständnis vieler Gläubiger mit den Zielen des ESUG – die Sanierung von Unternehmen zu erleichtern und einen Anreiz zum frühzeitigen Insolvenzantrag zu schaffen²⁰ – im Widerspruch steht, ist offensichtlich.²¹ Wie soll ein Unternehmer einen Anreiz bekommen, frühzeitig einen Insolvenzantrag zu stellen, wenn er gleichzeitig damit rechnen muss, im Rahmen eines notwendig Misstrauen und Unsicherheit im Markt auslösenden M&A-Prozesses – und oft ohne dass alternative Sanierungsansätze geprüft worden sind – sein Unternehmen zu verlieren?

Die Finanzmarktkrise hat nicht nur bei der Krisenbewältigung von Kreditinstituten, sondern auch bei wirtschaftlich

9 BT-Drucks. 17/5712, S. 17.

10 FK-InsO/Schmerbach (Fn. 4), § 1 Rn. 11; Bähr, in: Mohrbutter/Ringstmeier, Handbuch der Insolvenzverwaltung, 9. Aufl. 2015, Kap. 14 Rn. 10; Eidenmüller, Unternehmenssanierung, S. 32 ff. 46; Madaus, Der Insolvenzplan, 2010, S. 32.

11 MünchKomm-InsO/Haarmeyer (Fn. 4), § 22 Rn. 89; Hölzle, ZIP 2011, 1889, 1892; Fröhlich/Köchling, ZInsO 2005, 1121, 1126; MünchKomm-GmbHG/Reichert/Weller, 2. Aufl. 2015, § 15 Rn. 558.

12 MünchKomm-InsO/Haarmeyer (Fn. 4), § 22 Rn. 89; Fröhlich/Bächstadt, ZInsO 2011, 985, 985, 990.

13 Hofmann, in: Handbuch Restrukturierung in der Insolvenz, 2. Aufl. 2015, § 7 Rn. 174; Fröhlich, ZInsO 2015, 925, 925.

14 Dr. Andreas Fröhlich ist Geschäftsführer der auf M&A-Prozesse spezialisierten perspektiv GmbH in München.

15 Fröhlich/Eckardt, ZInsO 2015, 925, 925; Fröhlich/Ziegenhagen, return 1/2014, 30, 31; Rendels/Zabel, Insolvenzplan, 1. Aufl. 2012, S. 80 Rn. 275 f.; Hofmann (Fn. 13), § 7 Rn. 176.

16 Ein Dual-Track-Investorenprozess ist ein hinsichtlich des Verwertungsszenarios ergebnisoffener Prozess mit dem Ziel entweder einen Käufer für das Unternehmen zu finden oder zumindest einen Vergleichswert für die Vergleichsrechnung im Insolvenzplan festzustellen.

17 Fröhlich/Eckardt, ZInsO 2015, 925, 925; Fröhlich/Ziegenhagen, return 1/2014, 30, 31 f.; Fröhlich, Forderungspraktiker 1/2010, 32, 37.

18 Rendels/Zabel (Fn. 15), S. 81 Rn. 276; Fröhlich/Eckardt, ZInsO 2015, 925, 926.

19 Fröhlich/Bächstadt, ZInsO 2012, 2044, 2045; Fröhlich/Eckardt, ZInsO 2011, 985, 986; Fröhlich, Forderungspraktiker 1/2010, 32, 37.

20 BT-Drucks. 17/5712, S. 17.

21 Fröhlich/Eckardt, ZInsO 2015, 925, 936.

in Schwierigkeiten geratenen Unternehmen gezeigt, dass effektive Sanierungsinstrumente fehlen. Die Bundesregierung hat auf diese Kritik mit dem ESUG²² reagiert. Das am 1.3.2012 in Kraft getretene ESUG²³ setzt positive Anreize für eine frühzeitige Insolvenzantragstellung, um die Sanierungschancen für Unternehmen zu verbessern. Die mit dem ESUG geschaffenen neuen Möglichkeiten der Sanierung werden nicht nur in der Praxis genutzt, sie verändern auch nach und nach den Ablauf des Insolvenzverfahrens. Der Sanierungsgedanke beeinflusst in der Bundesrepublik Deutschland – wenn auch nur zaghaft – den Umgang der Gesellschaft mit wirtschaftlichen Krisen oder Zusammenbrüchen von Unternehmen.²⁴

Für den von *Fröhlich* suggerierten Eindruck, dass der Grundsatz der „bestmöglichen“ Gläubigerbefriedigung die Einleitung eines M&A-Prozesses gebiete oder gar aus Gründen der im Insolvenzplan aufzunehmenden insolvenzrechtlichen Vergleichsrechnung zwingend sei, ist im Gesetz keine Grundlage zu finden. Dem gesetzgeberischen und mit dem ESUG untrennbar verbundenen Sanierungsgedanken läuft diese Auffassung sogar zuwider. Sie ist jedenfalls dem gesetzgeberischen Grundgedanken nicht förderlich und hat wohl auch nicht die „bestmögliche“ Befriedigung der Gläubiger im Auge. Dem für die Einleitung eines solchen Prozesses vielfach in Anspruch genommenen (vorläufigen) Gläubigerausschuss fehlt schon die rechtliche wie tatsächliche Legitimation, einen solchen Prozess zu fordern und zulasten der Insolvenzmasse durchzusetzen oder gar selbst einzuleiten.

III. Insolvenzplan versus übertragende Sanierung

Im Insolvenzplanverfahren soll die Krise dadurch überwunden werden, dass die notwendigen finanziellen, personellen und operativen Sanierungsmaßnahmen unter Erhalt des Rechtsträgers im Schutz des Insolvenzrechts durchgeführt werden. Man kann daher von einer „echten“ Sanierung sprechen, vor allem weil neben der bilanziellen Sanierung die notwendig operative Sanierung des Rechtsträgers im Vordergrund stehen muss.²⁵ Ein Gedanke, der den meisten Regelverfahren eher fremd ist. Ohne eine zeitgleiche operative Sanierung sehen Insolvenzrichter, wie auch die institutionellen Hauptgläubiger, nicht selten ein insolventes Unternehmen 1 – 2 Jahre später wieder. Das Scheitern einer Sanierung mittels Insolvenz ohne betriebswirtschaftlich basierte operative Sanierung ist deshalb umso dramatischer, weil i.d.R. die Folgeinsolvenz nicht mehr zu einer weiteren Sanierung tauglich sein wird.

Das Gesamtinteresse der Gläubigerschaft muss daher auch die perspektivische Anforderung in Richtung der Absicherung einer „nachhaltigen“ Sanierung einschließen, denn eine bloße „Durchlauferhitzersanierung“,²⁶ wie sie heute immer noch im Rahmen von Regelinsolvenzverfahren anzutreffen ist. Dies geht weit an den Erfordernissen vorbei, für die der Gesetzgeber ausgefeilte Sanierungshilfen zur Verfügung stellt. Der Möglichkeiten einer nachhaltigen Sanierung und damit auch einer Kaufpreiserhöhung mit entsprechend höherer Gläubigerbefriedigung berauben sich

die Gläubiger jedoch, wenn in auf Sanierung ausgelegten Eigenverwaltungsverfahren ein schneller M&A-Prozess aufgesetzt wird, der gerade das Vertrauen des Marktes infrage stellt, in den zurück sich das sanierte Unternehmen bewegen will und muss. Die werterhöhenden Sanierungschancen verbleiben im Rahmen der sog. übertragenden Sanierung am Ende des M&A-Prozesses ausschließlich beim Investor. Das hohe Risiko eines Scheiterns trifft ausschließlich die Gläubiger, deren Quote zudem durch die erheblichen Kosten des M&A-Prozesses gemindert wird. Hat das Unternehmen aber offenbar ein Potenzial, das von einem anderen Investor hoch geschätzt wird, so verlieren die Gläubiger des insolventen Unternehmens gerade dieses Potenzial als Sanierungs- und künftiges Ertragsziel und erhalten einen daran gemessen vielfach sehr niedrigen Anteil in Form des vom Investor gezahlten Kaufpreises.

Die übertragende Sanierung²⁷ als das häufigste Ergebnis eines M&A-Prozesses ist mithin nichts anderes als eine besondere Form des Liquidationsverkaufs und hat mit einer notwendig nachhaltigen, auch betriebswirtschaftlich basierten Sanierung nichts gemein.²⁸ Sie unterscheidet sich von einer „reinen“ Liquidation als Vollverwertung des Vermögens lediglich dadurch, dass die betriebsnotwendigen Vermögensgegenstände (Assets) nicht einzeln, sondern als rechtliche Einheit an einen neuen Rechtsträger veräußert werden oder dies in Form der Übertragung der Gesellschaftsanteile als Share-Deal erfolgt.

In den meisten Fällen handelt es sich um einen schlichten Asset Deal. Die Entschuldung erfolgt durch „Entkopplung“ des alten (insolventen) Rechtsträgers von den Verbindlichkeiten. Da die übertragende Sanierung nur zur Entschuldung führt, muss der Erwerber die finanzielle Ausstattung, insbesondere die Working-Capital-Finanzierung sicherstellen und ggf. operative Sanierungsmaßnahmen durchführen. Das bedeutet, dass das Risiko des Gelingens oder Scheiterns der Sanierung auf den Erwerber übergeht, was neben Fehlbewertungen der Höhe der Sanierungskosten eine häufige Ursache für Folgeinsolvenzen ist.²⁹ Nicht selten sind solche Folgeinsolvenzen von potenziellen Erwerbern sogar gewollt. Werthaltige Aktiva – wie Grundstücke, Lizenzen und Maschinen – verbleiben nicht bei der operativen Gesellschaft, sondern werden in eigene von der operativen

22 BT-Drucks. 17/5712.

23 BGBl. I 2011, S. 2582.

24 *Graf-Schlicker*, in: FS Vallender, S. 195, 196.

25 Soweit auch zutreffend *Frind*, ZInsO 2015, 2249 ff.

26 S. hierzu *Frind/Köchling*, ZInsO 2013, 1666 ff.

27 Eine übertragende Sanierung kann entweder durch die Veräußerung des gesamten Geschäftsbetriebs oder werthaltiger Teile des Betriebs im Wege eines Asset Deals oder als Share Deals erfolgen. Jedoch spielt der Share Deal in der Praxis – jedenfalls statistisch betrachtet – eine untergeordnete Rolle.

28 Dazu schon sehr früh und sehr kritisch *Kluth*, ZInsO 2002, 258 und 2002, 1115 u.a. mit dem Ergebnis, dass der „Missbegriff“ der übertragenden Sanierung der Grablage verfallen sei.

29 *Frind/Köchling*, ZInsO 2013, 1666, 1672.

Gesellschaft unabhängige Rechtsträger eingebracht, was praktisch nur in der Insolvenz rechtssicher möglich ist. Mit dem Hinweis auf den verfahrenskostensenkenden Erhalt von Arbeitsplätzen erfolgt der Erwerb dieser Aktiva unter dem Verkehrswert und bleibt dem Erwerber in der Folgeinsolvenz der operativen Gesellschaft erhalten, was sich an zahlreichen Beispielen belegen lässt.³⁰

Demgegenüber lassen sich drei Konstellationen für einen „aussichtsreichen“ Share Deal in der Insolvenz unterscheiden: (1) Zum einen findet ein Share Deal statt, wenn durch den Insolvenzverwalter eine massezugehörige Beteiligung an einem nicht insolventen Tochterunternehmen des Schuldners veräußert wird. Aus Verwaltersicht handelt es sich dabei nur um die Verwertung der Anteile. (2) Daneben kann der Share Deal im Rahmen eines Insolvenzplanverfahrens über das Vermögen des insolventen Unternehmens stattfinden. In diesem Fall erfolgt der Verkauf aufschiebend bedingt auf die rechtskräftige Bestätigung des Insolvenzplans und Aufhebung des Insolvenzverfahrens. Verkäufer sind die Altgesellschafter, nicht der Insolvenzverwalter/Sachwalter, da die Anteile am insolventen Unternehmen nicht Bestandteil der Insolvenzmasse sind. Insoweit ist zwischen der Gesellschafter- und der Gesellschaftsebene zu unterscheiden.³¹ (3) Schließlich ist der Share Deal auch nach Übertragung des Geschäftsbetriebs auf eine eigens gegründete „Auffanggesellschaft“³² denkbar.

Die Folgen der übertragenden Sanierung – gleich in welcher Form sie stattfindet – sind weitreichend und für einen die Sanierung des eigenen Unternehmens anstrebenden Schuldner gleich schlecht. Der Rechtsträger verliert seinen Geschäftsbetrieb. Er wird liquidiert. Seine Vermögensgegenstände werden i.d.R. einzeln an einen Dritten veräußert und stehen den Gläubigern nicht mehr länger als Haftungsmasse zur Verfügung. Die Gläubiger profitieren von einer übertragenden Sanierung scheinbar vor allem dadurch, dass diese schneller und kostengünstiger als die anderen Verwertungsszenarien ist, weil die Kosten für die Erstellung eines Sanierungskonzepts und eines Insolvenzplans entfallen, bzw. auf den Erwerber verlagert werden, was sich aber i.d.R. in einer deutlich geringeren Höhe des Kaufpreises widerspiegelt. Es fallen nur die Kosten für die Verwertung an. Dies gilt umso mehr, weil die Fortführung eines defizitären Geschäftsbetriebs nach Eröffnung zu vollen Personalkosten erfolgt und nicht zu einer Verringerung der Insolvenzmasse führen darf. Deshalb wird ein Insolvenzverwalter aus Haftungsgründen kaum gewillt sein, einen defizitären Geschäftsbetrieb über das Datum der Eröffnung des Insolvenzverfahrens aufrechtzuerhalten, es sei denn, er ist sich seiner Sache sicher, dass das Unternehmen wieder profitabel wird. Um dem damit verbundenen Haftungsrisiko zu entgehen, steht eine schnelle Veräußerung im Vordergrund. Sanierungsansätze werden gar nicht erst geprüft, entweder weil es einigen Insolvenzverwaltern am wirtschaftlichen Verständnis fehlt oder aber ihnen das wirtschaftliche Risiko einer Fortführung zu hoch ist. Wenn das Unternehmen oder besser die Assets verkauft sind und zumindest ein Teil der Arbeitsplätze erhalten wurde, kann er sich als der große „Sanierer“ feiern lassen, ob-

wohl ein Asset Deal rein gar nichts mit einer Unternehmensrestrukturierung und erst recht nicht mit der notwendig zu fordernden nachhaltigen Sanierung im Rahmen eines Insolvenzverfahrens zu tun hat, was spätestens dann offenkundig wird, wenn das Unternehmen nach wenigen Monaten einen Folgeinsolvenzantrag stellt.

Demgegenüber hat der Insolvenzplan speziell im Rahmen einer auf Sanierung ausgerichteten Eigenverwaltung nicht nur für den eigenverwaltenden Schuldner, sondern auch und gerade für dessen Gläubiger viele Vorteile gegenüber der Liquidation im Rahmen einer übertragenden Sanierung.

Diese Vorteile folgen für den Schuldner vor allem aus dem Erhalt des Rechtsträgers und der sich damit verbindenden Notwendigkeit, ein operatives Sanierungskonzept zu erstellen und umzusetzen, um den Gläubigern nachzuweisen, wie das Unternehmen saniert und der Ertrag für sie dargestellt werden soll. So sind z.B. günstige Miet-, Konzessions-, Liefer- und Rahmenverträge an den Rechtsträger „gekoppelt“ und nur mit Zustimmung des Vertragspartners übertragbar (§ 415 Abs. 1 Satz 1 BGB). Entsprechendes gilt für öffentlich-rechtliche Genehmigungen, Erlaubnisse, Zertifizierungen, Lizenzen und Subventionszusagen. Hinzukommen die steuerlichen Vorteile aus der Nutzung von Verlustvorträgen. Die Verlustvorträge gehen anteilig unter, wenn innerhalb von 5 Jahren mehr als 25 % der Anteile an einen Erwerber übertragen werden. Ein Verlustabzug ist dann allenfalls noch in Höhe der von den Altgesellschaftern gehaltenen Beteiligungsquote möglich; wenn mehr als 50 % der Anteile an einen Erwerber übertragen werden, gehen sogar sämtliche Verlustvorträge verloren (sog. „schädlicher Anteilserwerb“, § 8c Abs. 1 KStG). Die Verlustabzugsmöglichkeit wird daher nur im Insolvenzplanverfahren erhalten, während sie im Fall der übertragenden Sanierung ungenutzt verloren geht. Für die Gläubiger hingegen bedeutet ein nachhaltiges im Insolvenzplanverfahren saniertes Unternehmen schlicht den Erhalt einer gewachsenen Kunden- und Umsatzbeziehung, verbunden mit der Möglichkeit, die infolge der Insolvenz eingetretenen Verluste künftig zumindest teilweise durch Neuumsätze ausgleichen oder deutlich mindern zu können. Insoweit partizipieren sie unmittelbar an dem Sanierungserfolg des Unternehmens.

Schließlich ist der Fortführungswert bei Umsetzung eines Insolvenzplans und einer auf Nachhaltigkeit angelegten Sanierung deutlich höher als der Kaufpreis bei einer über-

30 S. hierzu auch *Frind/Köchling*, ZInsO 2013, 1666 ff.

31 *MünchKomm-GmbHG/Reichert/Weller* (Fn. 11), § 15 Rn. 551 ff.; *Verse*, in: *Henssler/Strohn*, Gesellschaftsrecht, 2. Aufl. 2014, § 15 Rn. 132.

32 Eine Auffanggesellschaft bezweckt die Fortführung des insolventen Unternehmens, indem sie entweder den Geschäftsbetrieb (dauerhaft) selbst übernimmt oder es wird nur ein Pachtvertrag bzw. Betriebsfortführungsvertrag geschlossen bis über die Veräußerung an einen Erwerber entschieden wurde. Gründer der Auffanggesellschaft sind i.d.R. die Altgesellschafter, mitunter aber auch Gläubiger, vgl. *Heckschen*, in: *Reul/Heckschen/Wienberg*, Insolvenzrecht in der Gestaltungspraxis, 1. Aufl., Rn. 666 f.; *Hermanns*, in: *Restrukturierung/Sanierung/Insolvenz*, 4. Aufl. 2014, § 17 Rn. 20 – 24.

tragenden Sanierung.³³ Ursache dafür sind die Rechenmodelle der Investoren.³⁴ Diese führen regelmäßig dazu, dass der Kaufpreis in der Insolvenz sogar den Liquidationswert (Substanzwert) als absolute Untergrenze unterschreitet.³⁵ Die Verhandlungsposition eines Verkäufers in der Insolvenz ist daher denkbar schlecht und sehr abhängig vom subjektiven Wert, den der Investor dem Krisenunternehmen beimisst. Er variiert grds. je nach Zeitdruck, Einschätzung der Risiken für die Umsatzplanung³⁶ und den Kosten für die Akquisitionsförderung. Das gilt vor allem dann, wenn dem Veräußerer ein belastbares Sanierungskonzept fehlt, das er den Vorstellungen des Investors entgegen halten kann.

IV. Entscheidung über das Verwertungszenario in der Eigenverwaltung

Wird die Krise frühzeitig durch das Management erkannt und tragen die Gesellschafter die Sanierungsbemühungen mit, werden sie versuchen, die Management- und die Eigentumsverhältnisse möglichst unverändert zu belassen. Allerdings ist die Eigenkapitalquote von Krisenunternehmen häufig viel zu niedrig, um ohne die Hilfe Dritter (z.B. Banken oder Finanzinvestoren), die Kosten der Sanierung zu finanzieren. Spätestens mit Eintritt eines Liquiditätssengpasses sind daher die Gläubiger durch die Gewährung von Bank- und Lieferantenkrediten als Kapitalgeber gefragt und der Entscheidungsspielraum des Managements und der Gesellschafter ist nur noch eingeschränkt vorhanden.

Lässt sich der Insolvenzantrag im Regelinsolvenzverfahren wegen des Vorliegens eines Insolvenzgrundes nicht mehr vermeiden, treffen nicht mehr das Management und die Altgesellschafter die Entscheidung über das Verwertungszenario, sondern die Gläubiger. Sie werden zu „wirtschaftlichen“ Eigentümern des schuldnerischen Unternehmens,³⁷ da mit Insolvenzantragstellung die Anteile der Alteigentümer meist wertlos werden, jedenfalls dann, wenn die bilanzielle Sanierung durch einen Asset Deal erfolgt (Sonderfälle wie die IVG- oder Pfeleiderer-Insolvenz ausgenommen).³⁸

Das ist in einem Eigenverwaltungsverfahren grds. anders zu sehen, denn über § 270 Abs. 1 Satz 2 InsO finden auf die Eigenverwaltung die „allgemeinen Vorschriften“ Anwendung, soweit in den §§ 270 ff. InsO nichts anderes geregelt ist. Mit seiner Entscheidung zur Vorlage eines Insolvenzplans (§ 218 Abs. 1 Satz 1 InsO) ist zunächst der vom Insolvenzschuldner mit seinem Antrag vorgegebene Weg zu beschreiten, die insolvenzgerichtliche Vorprüfung zu veranlassen und dann der sich gesetzlich ergebende Weg zu gehen. Eine weitergehende spezifische Regelung, die das Recht der Gläubiger manifestiert, sich auf eine bestimmte Verwertungsalternative festzulegen, existiert, solange sich das Unternehmen im Eigenverwaltungsverfahren befindet, weder für die Gläubigerversammlung noch für den (vorläufigen) Gläubigerausschuss. Wohl können diese eine Eigenverwaltung ablehnen oder deren Anordnung aufheben lassen. Dies ändert jedoch nichts daran, dass für den Fall der gemeinsam vom Schuldner wie von dessen Gläubigern getragenen Eigenverwaltung die Prärogative für die Ausgestaltung des Prozesses

im Verfahren gesetzlich beim eigenverwaltenden Schuldner liegt, wie dies in der Regelinsolvenz für den (vorläufigen) Insolvenzverwalter der Fall ist. Darüber hinaus ist die Ablehnung der Eigenverwaltung durch den (vorläufigen) Gläubigerausschuss schriftlich zu begründen (§ 270 Abs. 4 InsO), letztlich um der Gläubigerversammlung auf der Grundlage der schriftlichen Begründung zu ermöglichen, sich dennoch für die Eigenverwaltung zu entscheiden.³⁹ Eine Aufhebung ist zwar durch die Gläubigerversammlung unter den § 272 InsO genannten Voraussetzungen möglich, nicht aber durch den Gläubigerausschuss.

Auch obliegt es gar nicht dem (vorläufigen) Gläubigerausschuss über ein konkretes, der späteren Gläubigerversammlung gesetzlich nach § 157 InsO vorbehaltenes Verwertungszenario oder die Einleitung eines M&A-Prozesses zu entscheiden. Die Aufgaben des (vorläufigen) Gläubigerausschusses sind vielmehr umfassend und abschließend in § 69 InsO als begleitend und überwachend, nicht aber verfahrensgestaltend, beschrieben: „Die Mitglieder des Gläubigerausschusses haben den Insolvenzverwalter bei seiner Geschäftsführung zu unterstützen und zu überwachen. Sie haben sich über den Gang der Geschäfte zu unterrichten sowie Bücher und Geschäftspapiere einzusehen und den Geldverkehr und -bestand prüfen zu lassen“. In der Eigenverwaltung übernimmt der eigenverwaltende Schuldner die Rolle des Insolvenzverwalters und unterliegt den gleichen Überwachungs- und Unterstützungspflichten wie ein Insolvenzverwalter im Regelinsolvenzverfahren, allerdings auch nicht weitergehenden Überwachungspflichten. Der Gläubigerausschuss hat insbesondere keinerlei Sanktionsbefugnisse gegenüber dem Insolvenzverwalter⁴⁰ (oder dem eigenverwaltenden Schuldner). Der eigenverwaltende Schuldner hat zwar nach §§ 276, 160 InsO i. V. m. § 270 Abs. 1 Satz 2 InsO die Pflicht, bei besonders bedeutsamen Rechtshandlungen die Zustimmung des (vorläufigen) Gläubigerausschusses – zu denen z.B. auch die Aufsetzung eines M&A-Prozesses gehören kann, einzuholen, der (vorläufige) Gläubigerausschuss hat aber nicht das Recht einen solchen Prozess einzufordern, vielmehr gestaltet der eigenverwaltende Schuldner im Rahmen des ihm zustehenden wirtschaftlichen Ermessens die Abwicklung und Gestaltung weitgehend autonom – mit entsprechenden haftungsrechtlichen Folgen für den Fall des Scheiterns bzw. einer Schädigung der Gläubiger.

33 Zipperer, NZI 2008, 206, 209.

34 Vgl. zu den Bewertungsverfahren Fröhlich/Eckhardt, ZInsO 2015, 925, 927.

35 Fröhlich, Forderungspraktiker 1/2010, 32, 33; Fröhlich/Eckhardt, ZInsO 2015, 925, 927.

36 Fröhlich/Sittel, ZInsO 2012, 858, 859.

37 Westpfahl/Janjua, ZIP 2008, Beil. zu Heft 3, 1, 14.

38 Hölzle, in: Handbuch Restrukturierung in der Insolvenz (Fn. 13), § 31, S. 869 f. Rn. 7; Eidenmüller, ZIP 2010, 649, 657; Hölzle, KTS 2011, 291, 318 f.; Madaus (Fn. 10), S. 595 f.

39 Uhlenbruck/Zipperer, InsO, 14. Aufl. 2015, § 270 Rn. 59.

40 Uhlenbruck/Knof (Fn. 39), § 69 Rn. 1, 42.

Die Gläubiger entscheiden hingegen entweder im (vorläufigen) Gläubigerausschuss (§ 160 Abs. 1 Satz 1 InsO) oder – wenn kein Gläubigerausschuss besteht – in der Gläubigerversammlung (§ 157 InsO) über das verfahrensbezogene konkrete Szenario, wenn der eigenverwaltende Schuldner sie dazu auffordert, nicht aber per se, indem sie entweder den Schuldner mit der Erstellung eines Insolvenzplans beauftragen (§§ 284 Abs. 1, 218 Abs. 1 Satz 1 InsO), die Stilllegung des Geschäftsbetriebs mit/ohne Ausproduktion beschließen (§ 157 InsO) oder dem Kaufangebot eines Investors zustimmen (§ 160 Abs. 2 Nr. 1 InsO). Der Insolvenzschuldner hat neben dem Insolvenzverwalter das Recht gem. § 218 Abs. 1 Satz 1 InsO einen Insolvenzplan vorzulegen. Dieses Recht kann ihm auch nicht durch die Gläubiger entzogen werden. Natürlich steht es den Gläubigern frei, den vom Schuldner vorgelegten Insolvenzplan in der Gläubigerversammlung im Rahmen des Erörterungs- und Abstimmungstermins ebenso abzulehnen, wie sie z.B. Alternativen für ein Sanierungsszenario anderer Prägung verlangen können. Die Folge dürfte regelmäßig die Überleitung in ein Regelinsolvenzverfahren sein, was aber nichts am Planvorlagerecht des Schuldners ändert. Zulässig wäre es auch, dass der Sachwalter einen konkurrierenden Plan vorlegt, über den die Gläubiger dann positiv abstimmen. In der Praxis ist es deshalb auch notwendig und Teil professioneller Gestaltung, den Insolvenzplan vorher mit dem Gläubigerausschuss abzustimmen, um schon dadurch ein Scheitern in der Gläubigerversammlung möglichst zu vermeiden.⁴¹ Dass dies in der Praxis auch so gelingt, zeigt sich daran, dass faktisch kein Verfahren bekannt geworden ist, in dem ein sorgsam ausgearbeiteter und mit den wesentlichen Gläubigern wie dem Gericht abgestimmter Plan in der Versammlung gescheitert ist.

V. Einfluss des Insolvenzrichters im Eigenverwaltungsverfahren

1. Entscheidung über Anordnung der vorläufigen Eigenverwaltung

Entscheidet sich der Schuldner für eine Sanierung in Eigenverwaltung, hat der Insolvenzrichter bereits bei der Entscheidung über den Antrag auf Anordnung der vorläufigen Eigenverwaltung zu prüfen, ob die Anordnung der Eigenverwaltung Nachteile für Gläubiger erwarten lässt (§§ 270a Abs. 1, 270 Abs. 2 Nr. 2 InsO).⁴²

Wann ein Nachteil i.S.v. §§ 270a Abs. 1, 270 Abs. 2 Nr. 2 InsO durch die Anordnung der vorläufigen Eigenverwaltung eintritt, ist nicht gesetzlich geregelt. Am nächsten liegt es, einen Nachteil anzunehmen, wenn die Interessen der Gläubiger gefährdet sind.⁴³ Das Interesse der Gläubiger wird vor der Einleitung des konkreten Verfahrens häufig in einer möglichst hohen Quote auf ihre Insolvenzforderungen bestehen.⁴⁴ Für die Arbeitnehmer hingegen steht nicht die Quote, sondern der Erhalt der Arbeitsplätze im Vordergrund, ähnlich wie auch für die Bundesagentur für Arbeit. Der Lieferant will seine Kundenbeziehung erhalten und sich nicht kostspielig neue Kunden aufbauen. Die Entscheidung, welcher Weg letztendlich beschritten wird, muss daher bei

dieser Interessenheterogenität den Gläubigern selbst verbleiben, was sie spätestens im Erörterungs- und Abstimmungstermin zum Insolvenzplan ggf. auch im Rahmen einer Mehrheitsentscheidung machen. Stehen hierzu mehrere Verwertungsszenarien zur Auswahl, so wird sich die Auswahlentscheidung auch an den v.g. Zielen orientieren.

Die Entscheidung über das konkrete Verwertungsszenario kann daher bei Anordnung der vorläufigen Eigenverwaltung i.d.R. auch schon aus Zeitgründen noch nicht getroffen werden. Mit Insolvenzantragstellung steht nur fest, dass ein Fortführen des Unternehmens im Markt wie bisher nicht mehr möglich ist.⁴⁵ Nach den Erfahrungen der Verfasser nimmt die Erstellung eines belastbaren Sanierungsgrobkonzepts mindestens 8 – 12 Wochen in Anspruch. Diese Zeitspanne ist deutlich länger als die maximal dreiwöchige Insolvenzantragsfrist (§ 15a Abs. 1 Satz 1 InsO). Bei der Entscheidung über die Anordnung der (vorläufigen) Eigenverwaltung (§ 270a InsO) kann daher nur im Schutzschirmverfahren (§ 270b InsO) verlangt werden, dass eine sog. „Sanierungsfähigkeitsbescheinigung“ (§ 270b Abs. 1 Satz 3 InsO) bereits bei Antragstellung vorgelegt wird.⁴⁶ Sie dient dem Insolvenzgericht dazu, inzident die Erfolgsaussichten der Sanierung zu prüfen, um auszuschließen, dass die Sanierung „offensichtlich“ aussichtslos ist.⁴⁷ Im „einfachen“ Eigenverwaltungsverfahren kann bei Insolvenzantragstellung i.d.R. nicht mehr als eine Liquidationsrechnung und ein Überblick über mögliche Sanierungsansätze vorgelegt werden, um zu zeigen, dass die Durchführung des Insolvenzplanverfahrens in Eigenverwaltung voraussichtlich eine höhere Befriedigungserwartung verspricht als eine Liquidation. I.Ü. wird sich das Leitbild des sanierten Unternehmens zu diesem frühen Zeitpunkt noch nicht so verfestigt haben, dass bereits eine belastbare Aussage über die beabsichtigten Sanierungsmaßnahmen gemacht werden könnte.⁴⁸ Bei der Frage der Anordnung einer vorläufigen Eigenverwaltung kann daher schon faktisch das Ergebnis einer angestrebten Sanierung nicht gerichtlich beurteilt werden, sondern die

41 Zur gesamten Problematik Uhlenbruck/Liier/Streit (Fn. 39), § 218 Rn. 1 ff.

42 Zu Nachteilsindizien im Rahmen einer Unternehmenssanierung Frind/Köchling, ZInsO 2013, 1666, 1674.

43 MünchKomm-InsO/Tetzlaff (Fn. 4), § 270 Rn. 47.

44 Buchalik, ZInsO 2015, 484, 486 m.w.N. in Fn. 22.

45 A.A. Madaus (KTS 2015, 115, 138), der die Anordnung der vorläufigen Eigenverwaltung von der Vorlage eines Sanierungskonzepts abhängig machen will.

46 Es entspricht der mittlerweile h.M., dass die Bescheinigung einer „nicht offensichtlich aussichtslosen“ Sanierung die Vorlage eines Sanierungsgrobkonzepts verlangt, das die groben Eckpunkte der geplanten Sanierung enthält, vgl. Buchalik, ZInsO 2012, 349, 352; Frind, ZInsO 2015, 2358, 2360; ders., ZInsO 2012, 1546 f.; Hermanns, ZInsO 2012, 2265, 2269.

47 Frind/Köchling, ZInsO 2013, 1666, 1674; AG Hamburg, Beschl. v. 20.12.2013 – 67g IN 419/12, ZIP 2014, 237.

48 Frind/Köchling, ZInsO 2013, 1666, 1674; a.A. Fröhlich/Eckhardt, ZInsO 2011, 985, 987: Die Chancen eines Insolvenzplans sind nur dann hoch, wenn im darstellenden Teil des mit Insolvenzantragstellung einzureichenden Insolvenzplans ein „belastbares, umsetzbares Sanierungskonzept“ vorgelegt wird; Fröhlich, ZInsO-Newsletter 2/2012, 3, 4; Fröhlich/Sittel, ZInsO 2009, 858, 861; Fröhlich/Köchling, ZInsO 2005, 1121, 1121: Die Investorensuche muss bereits unmittelbar nach Antragstellung beginnen.

Prüfung hat sich nach der gesetzlichen Regelung auf das bei Antragstellung vorliegende Bekanntsein von Umständen zu beschränken, die konkrete Nachteile für die Gläubiger befürchten lassen. Im Zweifel ist nach dem Willen des Gesetzgebers zugunsten der Eigenverwaltung zu entscheiden.⁴⁹

Besteht kein (vorläufiger) Gläubigerausschuss, ist es Aufgabe des (vorläufigen) Sachwalters seine Aufsichts- und Kontrollfunktion nach §§ 270a Abs. 1 Satz 2, 274 Abs. 2 Satz 1, 275 InsO auch insoweit wahrzunehmen und den Sanierungsprozess zu begleiten. Stellt er als Sachverständiger im Rahmen seines Gutachtens bzw. im Laufe des Verfahrens fest, dass keine Fortführungsaussichten bestehen oder die Anordnung der Eigenverwaltung zu Nachteilen für die Gläubiger führen könnte, hat er unverzüglich die Nachteilsanzeige nach §§ 270a Abs. 1 Satz 2, 274 Abs. 3 Satz 1 InsO gegenüber dem vorläufigen Gläubigerausschuss und dem Insolvenzgericht zu erstatten.⁵⁰

2. Entscheidung über die Anordnung der Eigenverwaltung im eröffneten Verfahren

Kommt es zur Entscheidung über die Anordnung der Eigenverwaltung im eröffneten Verfahren, wird teilweise vertreten, dass ein Nachteil i.S.v. § 270 Abs. 2 Nr. 2 InsO immer dann vorliegt, wenn die Eigenverwaltung im Vergleich zur Regelinsolvenz zu einer nachteiligen Veränderung der Vermögenslage des Schuldners führt.⁵¹ Dazu sei ein Vergleich der jeweiligen Insolvenzmasse durchzuführen, die voraussichtlich für die Befriedigung der Gläubiger zur Verfügung stünde, wenn einerseits die Eigenverwaltung angeordnet und andererseits das Verfahren in Regelinsolvenz eröffnet würde.⁵²

Eine weitere Ansicht nimmt einen Nachteil i.S.v. § 270 Abs. 2 Nr. 2 InsO an, wenn sich die Vermögenslage infolge der Anordnung der Eigenverwaltung „signifikant“ verändere.⁵³ „Signifikant“ sei ein (Kosten-)Nachteil, wenn die Kosten der Eigenverwaltung die Kosten der Regelinsolvenz um mehr als 30 % übersteigen würden.⁵⁴ Zur Prüfung der Quotenerwartung im Fall der Eigen- und Regelinsolvenzverwaltung sei das Insolvenzgericht im Rahmen der Prüfung nach § 270 Abs. 2 Nr. 2 InsO zwar nicht berufen, jedoch müssten die Gläubiger darauf vertrauen können, dass das Insolvenzgericht ganz offensichtlich schlechtere Quotenerwartungen durch die Verweigerung der Anordnung der Eigenverwaltung verhindere.⁵⁵

Eine dritte Ansicht⁵⁶ lehnt dieses Verständnis zur Vermeidung von Rechtsunsicherheit ab. Es sei Aufgabe der Rechtsprechung und Literatur den Nachteilsbegriff auszufüllen, um dem Rechtsverkehr und damit den Gläubigern Anhaltspunkte zu geben, wie viel (Kosten-)Nachteile hinnehmbar sind, weil diese nicht „signifikant“ oder „erheblich“ sind.

Der letztgenannten Ansicht ist zuzustimmen. Der Gesetzgeber wollte mit dem ESUG die Eigenverwaltung stärken und die Sanierung von Unternehmen fördern.⁵⁷ Die Gläubiger haben aufgrund der Gläubigerautonomie in der Gläubiger-

versammlung (§ 157 InsO) die Entscheidungshoheit über das Verwertungs- und/oder Gestaltungsszenario.⁵⁸ Aber auch die Gläubigerversammlung kann die Vorlage eines Insolvenzplans durch den Insolvenzschuldner nicht verhindern. Es ist daher auch nicht die Aufgabe des Insolvenzgerichts die Eigenverwaltung abzulehnen, weil aus seiner Sicht für die Eigenverwaltung neben den Verfahrenskosten weitere (Berater-)Kosten anfallen, denn ohne Beratung ist ein solches Verfahren für ein „normales“ Unternehmen nicht zu handhaben. Vielmehr ist es allein Sache der Gläubiger abzuwägen, ob die entstehenden Kosten zu den Erwartungen in einem angemessenen Verhältnis stehen und dies mitzutragen oder die Eigenverwaltung schlicht abzulehnen. Wirtschaftliche Erwägungen sind insoweit nicht dem Gericht zugewiesen, sondern allein den Gläubigern.⁵⁹

Darüber hinaus ist aus § 270 Abs. 3 Satz 1 InsO, der bei einem einstimmigen Votum des vorläufigen Gläubigerausschusses per se eine Nachteiligkeit der Eigenverwaltung ausschließt, zu folgern, dass es Aufgabe des (vorläufigen) Gläubigerausschusses ist, vom eigenverwaltenden Schuldner Rechenschaft über etwaige (Kosten-)Nachteile zu verlangen und zu entscheiden, ob formal bestehende (Kosten-)Nachteile durch soziale Vorteile wie den Erhalt von Arbeitsplätzen oder die Erhaltung von Unternehmen mit lokaler Bedeutung oder aber durch die sich mit dem Erhalt verbindenden monetären Umsatzerwartungen kompensiert werden.

Auf einem anderen Blatt steht freilich, welche Anforderungen an die Kostenberechnung Eigenverwaltung versus Regelinsolvenzverwaltung zu stellen sind. Hier ist insbesondere zu klären, wie hoch die Vergütung des (vorläufigen) Sachwalters versus der Kosten eines (vorläufigen) Insolvenzverwalters sind, welche Kosten für die Beauftragung externer Dienstleister (z.B. für die Erstellung der Liquiditätsplanung, die Kassenprüfung, die Insolvenzbuch-

49 Vgl. für alle *Undritz*, in: K. Schmidt, InsO, 19. Aufl., § 270 Rn. 8 ff. m.w.N.

50 *Fröhlich/Ziegenhagen*, return 1/2014, 30, 31; *Fröhlich/Eckhardt* (ZInsO 2015, 985, 986) kritisieren in diesem Zusammenhang auch die Bestellungspraxis in Eigenverwaltungsverfahren (vor Einführung der vorläufigen Eigenverwaltung durch das ESUG): „So wird die Überwachungsfunktion durch den Sachwalter im Rahmen einer Eigenverwaltung zunehmend ‚ad absurdum‘ geführt. Die Praxis, das insolvenzrechtlich beratende Schuldnerunternehmen den vorläufigen Insolvenzverwalter/künftigen Sachwalter mitbestimmen zu lassen, führt oftmals zu einer Gläubigerschädigung. (...) Würde er vom Schuldnerunternehmen ‚mitgebracht‘, dürfte der vorläufige Verwalter und spätere Sachwalter der Eigenverwaltung kaum kritisch gegenüberstehen und die Sinnhaftigkeit hinterfragen.“

51 AG Essen, Beschl. v. 3.2.2015 – 163 IN 14/15, ZInsO 2015, 700; *Riggert*, in: Braun, InsO, 6. Aufl., § 270 Rn. 5.

52 AG Essen, Beschl. v. 3.2.2015 – 163 IN 14/15, ZInsO 2015, 700; *Madaus*, NZI 2015, 606, 607.

53 AG Freiburg, Beschl. v. 1.5.2015 – 58 IN 37/15, ZInsO 2015, 1167, 1168.

54 AG Freiburg, Beschl. v. 1.5.2015 – 58 IN 37/15, ZInsO 2015, 1167, 1168.

55 AG Freiburg, Beschl. v. 1.5.2015 – 58 IN 37/15, ZInsO 2015, 1167, 1168.

56 *Deutschbein*, ZInsO 2015, 1957, 1959.

57 BT-Drucks. 17/5712, S. 17.

58 BT-Drucks. 17/5712, S. 17.

59 So auch zutreffend AG Freiburg, ZInsO 2015, 1167 m. Anm. *Hornung/Brechtel*.

haltung, ggf. die Beauftragung eines M&A-Beraters sowie eines Interimsmanagers) auch bei Anordnung eines vorläufigen Regelinsolvenzeröffnungsverfahrens entstehen (sog. „Sowieso“-Kosten) und welche Kosten für externe Berater anfallen, damit der eigenverwaltende Schuldner seinen insolvenzrechtlichen Pflichten nachkommen kann. Insbesondere die Beraterkosten werden sich nämlich regelmäßig auf die Quotenerwartung der Gläubiger auswirken.⁶⁰ Es spricht aus Sicht der Verfasser jedenfalls nichts dagegen, wenn sich der eigenverwaltende Schuldner und der vorläufige Sachwalter ggf. nach Aufforderung durch das Insolvenzgericht zur Höhe der voraussichtlichen Verfahrenskosten und der Beraterkosten erklären und in einer Gegenüberstellung darstellen. Dazu kann auch gehören, dass der Sachwalter einen fiktiven Vergütungsantrag für den Fall der Regelinsolvenz stellt, um so zu belastbaren Vergleichswerten zu kommen. In der Praxis ist dies bei einigen Gerichten inzwischen eine übliche Anforderung, die regelmäßig im Vorgespräch mit dem Gericht und auch mit dem Gläubigerausschuss diskutiert wird.

3. Beschränkter Prüfungsumfang in der Vorprüfung nach § 231 InsO

Legt der eigenverwaltende Schuldner einen Insolvenzplan vor, so hat das Insolvenzgericht nach § 231 Abs. 1 InsO den Insolvenzplan inklusive der Plananlagen nach §§ 229, 230 InsO zu prüfen.⁶¹ Den Schwerpunkt der Prüfung nehmen dabei die Gruppenbildung, die Vergleichsrechnung sowie die Gestaltungserklärungen ein.⁶²

Die Vergleichsrechnung ist nicht ausdrücklich gesetzlich geregelt. Ihre Notwendigkeit folgt allenfalls aus § 220 Abs. 2 InsO, wonach der darstellende Teil des Insolvenzplans alle sonstigen Angaben zu den Grundlagen und den Auswirkungen des Plans enthalten soll, die für die Entscheidung der Beteiligten über die Zustimmung zum Plan und für dessen gerichtliche Bestätigung erheblich sind. Das Wissen der Gläubiger um die Höhe der Befriedigungserwartung mit/ohne Plan ist nämlich Voraussetzung für die Entscheidung über die Zustimmung zum Insolvenzplan, da kein Gläubiger durch den Plan schlechter gestellt werden darf als ohne diesen. Zudem erfordert die Entscheidung über bestimmte Rechtsmittel und das Obstruktionsverbot eine gerichtliche Prüfung des Schlechterstellungsverbots (vgl. §§ 245 Abs. 1 Satz 1, 247 Abs. 2 Satz 1, 251 Abs. 1 Nr. 2, 253 Abs. 2 Nr. 3 InsO).⁶³ Das Ergebnis des Planverfahrens ist deshalb nach ganz h.M. mit dem Ergebnis der „normalen“ Abwicklung im Regelverfahren zu vergleichen.⁶⁴

Soweit ersichtlich vertritt mit Ausnahme von *Fröhlich* niemand die Auffassung, dass wesentlicher Bestandteil der Vergleichsrechnung die Einleitung bzw. das Ergebnis eines M&A-Prozesses sein muss. Eine solche Auffassung ließe sich mit den Zielen des ESUG und der Einleitung eines Verfahrens durch das Unternehmen selbst auch nicht in Einklang bringen, denn das Ziel des ESUG ist es ja gerade, den Unternehmen einen gestaltbaren, verfahrenssicheren Weg zur Sanierung des eigenen Unternehmens zu eröffnen, frei

von der Angst, durch das Agieren eines Dritten, dieses zu verlieren. Wird aber im Rahmen eines unfreiwilligen M&A-Prozesses das unter Insolvenzschutz stehende Unternehmen notwendig im Markt „feil“ geboten, so ist dies ein verheerendes Signal für die geplante Sanierung und zugleich die Konterkarierung der gesetzlichen Zielsetzung, einen Anreiz für eine frühzeitige Antragstellung zu schaffen.

Nicht verkannt werden dürfen auch die u.U. massiven Kosten, die als entsprechender Liquiditätsverlust mit der Einleitung eines solchen Prozesses verbunden sind, ohne auch nur in Ansätzen einzuschätzen, ob der Prozess als solcher auch erfolgreich sein wird. Was sollte i.Ü. einen Investor motivieren ein Angebot abzugeben und damit erhebliche Kosten für sich selbst auszulösen, wenn er am Ende damit rechnen muss, lediglich Bestandteil einer formalen Vergleichsrechnung zu sein? Dass das Unternehmen die notwendig entstehenden Kosten für die Vorbereitung und Durchführung einer due dilligence nicht tragen wird, liegt auf der Hand. Nicht verkannt werden darf auch, dass ein solcher Prozess schon zur Aufbereitung entsprechender Unterlagen erhebliche Ressourcen im Unternehmen bindet, die zwingend doch gerade für die operative Restrukturierung eingesetzt werden müssen. Denn anders als in den meisten Regelinsolvenzverfahren steht die operative Sanierung im Vordergrund und nicht die schnelle Übertragung von einzelnen Vermögensteilen auf einen neuen Rechtsträger. Gerade weil dies in der Praxis nicht beachtet wird und ein erheblicher Zeitverlust entsteht, scheitert in solchen künstlich herbeigeführten Szenarien die operative Sanierung und am Ende stehen beide Seiten mit leeren Händen da: der Insolvenzschuldner, weil wertvolle Zeit mit der Investorensuche vertan wurde und der Investor, weil die Krisenursachen soweit vorangeschritten sind, dass eine Sanierung und damit am Ende auch ein Asset Deal aussichtslos geworden ist. Selbstverständlich steht es den Gläubigern frei, im Insolvenzplan einen Besserungsschein zu vereinbaren, der sie an einem späteren Verkaufserlös oder einer nachhaltigen Ergebnisverbesserung ganz oder z.T. partizipieren lässt. Damit wird ein gerechter und für das Unternehmen vertretbarer Ausgleich für die Nachteile eines M&A-Prozesses geschaffen und zugleich werden die Sanierungsaussichten des Rechtsträgers deutlich erhöht.

Verständigt sich allerdings der eigenverwaltende Schuldner aus eigenem Antrieb oder aufgrund vorhandener Unsicherheiten im Sanierungsszenario mit dem Gläubigerausschuss auf einen M&A-Prozess, so sind Verwertungsszenarien in

60 *Deutschbein*, ZInsO 2015, 1957, 1960.

61 FK-InsO/*Jaffé* (Fn. 4), § 231 Rn. 25; zum Streit über die Prüfungstiefe *Uhlenbruck/Lüer/Streit* (Fn. 39), § 231 Rn. 31 f.; *Horstkotte*, ZInsO 2014, 1297, 1300.

62 Für eine Prüfung der Vergleichsrechnung durch den Insolvenzrichter *Frind*, ZInsO 2015, 2358, 2362; *Horstkotte*, ZInsO 2014, 1297, 1306 f.; a.A. *Stapper/Jacobi*, ZInsO 2014, 1821, 1826.

63 *HambKomm-InsO/Thies* (Fn. 4), § 220 Rn. 7; *Spahlinger*, in: *Kübler/Prütting/Bork*, InsO, Lfg. 10/2013, § 220 Rn. 20; *Rendels/Zabel* (Fn. 16), S. 55 Rn. 191.

64 *Uhlenbruck/Lüer/Streit* (Fn. 39), § 220 Rn. 1.

der Vergleichsrechnung neben der Liquidation notwendig auch die übertragende Sanierung sowie der Insolvenzplan mit/ohne Investor,⁶⁵ sofern es sich um überwiegend wahrscheinliche Sachverhalte, Tatsachen und Entwicklungen handelt.⁶⁶ Die Beurteilung obliegt dem Planverfasser. Er hat dabei einen Beurteilungsspielraum.⁶⁷ Kommen mehrere Sanierungsszenarien mit nahezu gleicher Wahrscheinlichkeit in Betracht, ist grds. jedes Szenario rechnerisch darzustellen.⁶⁸ Der sich damit verbindende Aufwand sowie die damit einhergehenden Kosten sind schon bei einer groben Betrachtung so erheblich, dass sie im Rahmen einer zeit- und liquidationskritischen Sanierung eigentlich hinter die dann wohl deutlich „günstigere“ Variante der Aufhebung der Eigenverwaltung zurücktreten müssten.

Der Kaufpreis bei einer übertragenden Sanierung als Vergleichswert darf zudem nur dann in die Vergleichsrechnung eingestellt werden, wenn ein substantielles und ernsthaftes Kaufangebot vorliegt und bei dem der Kaufpreis gesichert zur Verfügung steht.⁶⁹ Gibt es kein Kaufangebot, so muss der ohne den Insolvenzplan zu erzielende Liquidationserlös für die einzelnen Vermögensgegenstände der Vergleichsrechnung zugrunde gelegt werden.⁷⁰ Der Ansatz von handelsrechtlichen Fortführungswerten ist nicht zulässig.⁷¹

Fröhlich vertritt auch in diesem Zusammenhang die (Fehl-)Einschätzung, dass nur die obligatorische Durchführung eines M&A-Prozesses parallel zur Erstellung des Insolvenzplans einen möglichst zügigen und profitablen Verkauf des schuldnerischen Unternehmens im Interesse der „bestmöglichen“ Gläubigerbefriedigung gewährleisten kann, denn gerade diese konkrete Ausgestaltung ist schon gesetzlich in die Rechtsmacht der Gläubiger selbst gelegt.⁷² Hintergrund ist, dass seiner Ansicht nach – anders als dies der Gesetzgeber sieht – die Sanierung im Insolvenzplanverfahren in Eigenverwaltung generell kritischer zu betrachten sei als ein Regelinsolvenzverfahren, da die Altgesellschafter kaum ein Interesse haben, das schuldnerische Unternehmen an Dritte zu veräußern, was allerdings auch nicht das Ziel einer Eigenverwaltung ist. Der M&A-Prozess würde auch im Fall des Ausbleibens des Verkaufs eine zuverlässige Entscheidungsgrundlage für die Zustimmung zum Insolvenzplan geben, weil die Behauptung des Planerstellers, es gäbe keine Kaufangebote für eine übertragende Sanierung, belegbar sei. Das gerade aber will der eigenverwaltende Schuldner nicht, denn er leitet das Verfahren ja gerade mit einem eigenen Antrag und mit dem Ziel ein, genau dies zu vermeiden, und wird dabei von seinen Gläubigern zumindest mehrheitlich unterstützt.

Dem lässt sich über die bereits vorgetragenen Argumente hinaus zudem entgegenhalten, dass vor allem bei kleinen und mittleren Unternehmen der Fortführungswert oft allein in der Einzigartigkeit und Unersetzbarkeit des Unternehmers, also i.d.R. des geschäftsführenden Gesellschafters, verkörpert wird. In einem solchen Fall ist die Durchführung eines M&A-Prozesses sinnlos, da der Fortführungswert nicht durch eine übertragende Sanierung gehoben werden kann und bei einem Insolvenzplan mit Investorenlösung gegen

den Willen des Altgesellschafters Letzterer selten bereit sein wird, bei der Sanierung weiter mitzuwirken.

Nach den Vorstellungen der Verfasser sollte überdies die Fortführung des Unternehmens durch den geschäftsführenden Gesellschafter begünstigt werden, um einen Anreiz für einen frühzeitigen Insolvenzantrag zu setzen, es sei denn, gerade dieser ist der Kern des unternehmerischen Problems. Wird ein Insolvenzplan dagegen für eine Übernahme genutzt, wird dieses Ziel konterkariert und die Unternehmer von einem Sanierungsversuch im Insolvenzverfahren eher abgehalten. Der Insolvenzverschleppung würde weiterer Vorschub geleistet.

Vor allem aber ist darauf hinzuweisen, dass es nicht in jedem Insolvenzverfahren gelingt, den Fortführungswert durch die Einholung von Kaufangeboten zu ermitteln. Gerade bei Unternehmen, die ihren Fortführungswert primär aus einem Umstand herleiten, der untrennbar mit dem Rechtsträger verbunden ist, kann ein Asset Deal keinen Fortführungswert nutzbar machen. Dies gilt etwa für die Fälle, in denen Liefer-, Konzessions- und Rahmenverträge, behördliche Genehmigungen, Zertifizierungen und Zulassungen oder personengebundene Erlaubnisse, Kundenkontakte und besondere Kenntnisse vom Markt den Wert des Unternehmens ausmachen. Hier bleiben im Fall der Veräußerung nicht nur der Rechtsträger, sondern auch die Sonderrechte zurück und werden in der Liquidation vernichtet.

Entsprechendes gilt für kleine und mittlere Unternehmen, insbesondere Familienunternehmen, wo oft die jahrzehntelangen Geschäftsbeziehungen sowie das spezielle Wissen und Know-how des Managements den Fortführungswert ausmacht. In einem solchen Fall durch einen sinnlosen und teuren M&A-Prozess feststellen zu lassen, dass die Sanierung mittels Insolvenzplan die einzige Sanierungschance ist, erscheint wenig im Sinne der „bestmöglichen“ Gläubigerbefriedigung.

I.Ü. kann es auch nicht Aufgabe des Insolvenzrichters sein, im Rahmen der Vorprüfung (§ 231 Abs. 1 InsO) von dem eigenverwaltenden Schuldner zu verlangen, dass entweder umgehend ein M&A-Prozess eingeleitet oder eine hypo-

65 *Fröhlich/Eckhardt*, ZInsO 2015, 925, 935.

66 LG Traunstein, Beschl. v. 27.8.1999 – 4 T 2966/99, ZInsO 1999, 577, 580; *Spliedt*, in: K. Schmidt, InsO, § 220 Rn. 6; *HambKomm-InsO/Thies* (Fn. 4), § 220 Rn. 7; *Spahlinger* (Fn. 63), § 220 Rn. 21; *Frind*, ZInsO 2015, 2358, 2363; *Fröhlich/Eckhardt*, ZInsO 2011, 925.

67 *Spahlinger* (Fn. 63), § 220 Rn. 21.

68 *Spahlinger* (Fn. 63), § 220 Rn. 21; *Spliedt* (Fn. 66), § 220 Rn. 6.

69 *HambKomm-InsO/Thies* (Fn. 4), § 220 Rn. 7; *Spliedt* (Fn. 67), § 220 Rn. 6.

70 *Frank/Braun*, in: Braun (Fn. 51), § 245 Rn. 3; *Braun*, in: *Nerlich/Römermann*, InsO, 28. Erg. Lfg. Januar 2015, § 245 Rn. 7; *Spahlinger* (Fn. 63), § 220 Rn. 21.

71 LG Mühlhausen, Beschl. v. 17.9.2007 – 2 T 190/06, NZI 2007, 724, 727; *MünchKomm-InsO/Eilenberger* (Fn. 4), § 220 Rn. 37.

72 *Fröhlich/Ziegenhagen*, return 1/2014, 30, 31; *Fröhlich/Eckhardt*, ZInsO 2011, 985, 986; *Rendels/Zabel* (Fn. 15), S. 44.

thetische Unternehmensbewertung vorgenommen wird, um die Wertansätze der Vergleichsrechnung im Insolvenzplan zu überprüfen – und sich damit zugleich die Voraussetzungen für die Rückkehr in den Markt zu nehmen. Dies kann allenfalls dann gerechtfertigt sein, wenn ein Gläubiger aufgrund von Marktanalysen auf eigene Kosten (!) gegenüber dem Insolvenzgericht glaubhaft macht, dass es andere Kaufinteressenten gibt (Rechtsgedanke von § 251 Abs. 1 Nr. 2 InsO i.V.m. Abs. 2 InsO), die bereit und in der Lage sind, zu einer deutlich verbesserten Befriedigung der Gläubiger beizutragen. Dies gilt aber nicht, wenn mit Einreichung des Insolvenzplans zwecks Vorprüfung bereits die zustimmenden Stellungnahmen des Gläubigerausschusses (§ 232 Abs. 1 Nr. 1 InsO) und des Sachwalters (§ 231 Abs. 1 Nr. 3 InsO) zum Insolvenzplan eingereicht werden. Denn in diesem Fall haben die Gläubiger, vertreten durch den Gläubigerausschuss, sowie der Sachwalter bereits vorab ihr Einverständnis mit dem vom Schuldner vorgeschlagenen Verwertungsszenario erklärt. Insoweit gilt es auch zu beachten, dass § 232 InsO keine Rechtsgrundlage für die Einholung von Sachverständigengutachten gibt.

VI. Gläubiger bieten die höchste Richtigkeitsgewähr für die Entscheidung über das Verwertungsszenario

Kommen für die Sanierung offensichtlich sowohl die übertragende Sanierung als auch ein Insolvenzplan in Betracht, so muss geklärt werden, wer die höchste Richtigkeitsgewähr dafür bietet, dass dasjenige Verwertungsszenario zum Zuge kommt, das zu einer „bestmöglichen“ Gläubigerbefriedigung führt. Als Entscheider kommen insoweit nur die Gläubiger sowie – im Rahmen der Rechtsaufsicht und Willkürvermeidung – das Insolvenzgericht in Betracht.

Hierbei ist daran zu erinnern, dass nach ganz überwiegender Ansicht Ziel eines jeden Insolvenzverfahrens das Erreichen einer „bestmöglichen“ Gläubigerbefriedigung im Sinne einer maximalen Befriedigung für die Gläubiger ist, egal ob sie in Geld oder in anderer Form erzielt wird. Falsch ist daher in jedem Fall eine Entscheidung, die Werte vernichtet, die für eine solche Befriedigung zur Verfügung stehen. Klassisches Beispiel dafür ist die Entscheidung für eine Liquidation einer Spezialmaschinenfabrik, deren Liquidationswert i.d.R. sehr gering ist. Er wird typischerweise kaum den Material- und Schrottwert nach Abzug der Verwertungskosten übersteigen, weil die Maschinen hoch spezialisiert und die hergestellten Produkte ohne Gewährleistung faktisch unveräußerlich sind. Die weitere Nutzung dieser Maschinen im Produktionszusammenhang verspricht dagegen einen höheren Verwertungserlös als deren Verkauf in der Liquidation, wenn zudem die Kosten der Fortführung den mit ihr erwirtschafteten Mehrwert nicht übersteigen.

Daneben gibt es Unternehmen, die zwar operativ gesund sind, aber unter einer Überschuldung (z.B. wegen viel zu hoher Rückstellungen für Pensionen) und/oder einer nicht mehr wettbewerbsfähigen Kostenstruktur leiden. Die Fortführung solcher Krisenunternehmen mittels Insolvenzplan

kann wirtschaftlich sehr sinnvoll sein und im Interesse der Gläubiger liegen, da sie nach der Umsetzung einer leistungs- und finanzwirtschaftlichen Sanierung durchaus in der Lage sind, innerhalb von zwei 2 – 4 Jahren Fortführungserlöse zu erzielen, die den Kaufpreis bei einem kostengünstigen und schnellen Asset Deal deutlich übersteigen.⁷³ Dies gilt umso mehr, wenn man bedenkt, dass erfahrungsgemäß der Kaufpreis bei einem Asset Deal im Regelfall erst nach Jahren ausgeschüttet wird.

Sieht der Insolvenzplan jedoch vor, dass die Quote aus zukünftigen Erträgen finanziert wird, muss bei der Entscheidung über die Zustimmung zum Insolvenzplan selbstverständlich auch die Unsicherheit hinsichtlich des Gelingens oder Scheiterns der Sanierung „eingepreist“ werden. Dazu müssen die Gläubiger das im Insolvenzplan umgesetzte Sanierungskonzept prüfen und bewerten. Die Entscheidung über die übertragende Sanierung oder den Insolvenzplan verlangt dann nach einer fundierten Bewertung der Fortführungsaussichten, der Tauglichkeit des Sanierungskonzepts und darauf aufbauend die Ermittlung der Fortführungswerte für alle in Betracht kommenden Verwertungsszenarien, welche wiederum stark abhängig sind vom jeweiligen Sanierungskonzept. Derartige Prognosen künftiger Fortführungserlöse sind allerdings durch eine Vielzahl von Unsicherheitsfaktoren bestimmt. So muss etwa das künftige Verhalten von Kunden, Lieferanten, Banken sowie die Branchen- und gesamtwirtschaftliche Entwicklung u.Ä. in die Prognose einbezogen werden, und zwar bezogen auf einen konkreten Stichtag⁷⁴ und nicht als Zeitrumbetrachtung.⁷⁵

Die Beschaffung belastbarer Daten ist aber in der Insolvenz angesichts der oftmals unzureichenden Planbarkeit der zukünftigen Geschäftsentwicklung schwierig und wird durch die Einholung von Kaufangeboten für eine übertragende Sanierung nur für das Liquidationsszenario konkretisiert. Für einen Insolvenzplan ist die Informationsbeschaffung hingegen praktisch unmöglich, weil ein Investor angesichts des Zeitdrucks,⁷⁶ der defizitären Ausgangslage und der ein-

73 Beispiel: Bei einer Liquidation wäre innerhalb von 2 Jahren mit einer Quote von 20 % auf die Insolvenzforderung zu rechnen, im Insolvenzplan wird eine Quote von 30 % aus den Erträgen der nächsten 2 Jahre angeboten. Bei einem Vergleich ist der Plan offensichtlich vorteilhafter für die Gläubiger, vgl. zur Berücksichtigung von Zinselementen und Risikozuschlägen *Braun*, in: Nerlich/Römermann (Fn. 70), § 245 Rn. 9 ff.

74 Der Stichtag für die Vergleichsrechnung im Insolvenzplan ist hoch umstritten (vgl. zu den Vergleichszeitpunkten *Spliedt*, in: K. Schmidt (Fn. 49), § 245 Rn. 11). Wird der Plan bei Eröffnung des Insolvenzverfahrens eingereicht, bietet sich das Datum der Eröffnung des Insolvenzverfahrens an. Wird der Plan nach dem Berichts- und Prüfungstermin eingereicht, können die Werte des Berichts zur Gläubigerversammlung übernommen und ggf. aktualisiert und fortgeschrieben werden. Darüber hinaus kann auf das Datum des Wirksamwerdens des Plans (§ 254 Abs. 1 InsO) abgestellt werden (so z.B. *Spahlinger* [Fn. 63], § 220 Rn. 21).

75 *Buchalik*, ZInsO 2015, 484, 486.

76 Transaktionen außerhalb der Insolvenz erfordern i.d.R. eine Vorbereitung von 4 – 12 Monaten bis zum erfolgreichen Abschluss. Demgegenüber besteht in der Insolvenz meist nur ein Zeitfenster bis zur Eröffnung bzw. zum Berichts- und Prüfungstermin, welcher ca. 4 – 6 Wochen nach Eröffnung des Insolvenzverfahrens stattfindet.

geschränkten Möglichkeit einer Due Diligence in der Insolvenz⁷⁷ kaum bereit sein wird, mehr als den Liquidationswert zu zahlen.

Dass ein Investor bereit ist, zu den Bedingungen des Insolvenzplans das schuldnerische Unternehmen fortzuführen, ist nach den Erkenntnissen der Verfasser i.Ü. höchst selten. Die meisten Investoren warten mindestens das erste Geschäftsjahr ab, bevor sie ein Kaufangebot vorlegen, weil bankenseitig vorher keine Akquisitionsfinanzierung zur Verfügung gestellt wird.

Da die Entscheidung über die Zustimmung zum Insolvenzplan somit im Kern eine Einschätzung der künftigen Fortführungschancen und Risiken voraussetzt, erscheint es naheliegend, dass das Insolvenzgericht im Rahmen der Vorprüfung einen Sachverständigen beauftragt, um die Vergleichsrechnung (im Sinne einer Planverprobungsrechnung oder eines Benchmarking) überprüfen zu lassen. Dies entspricht jedoch nicht der gängigen Praxis und scheitert vielfach bereits an dem kritischen Soll-Zeitfenster von 2 Wochen (vgl. § 231 Abs. 1 Satz 2 InsO). Hinzu kommt, dass eine Prüfung des Insolvenzplans auf seine Erfolgsaussichten durch den Insolvenzrichter⁷⁸ in der InsO keine Stütze findet. Dementsprechend wird auf die Einholung von Sachverständigengutachten⁷⁹ verzichtet,⁸⁰ auch wenn im Rahmen einer Beschwerde gegen den Beschluss über die Planbestätigung erheblicher Streit zwischen den Gläubigern und der Eigenverwaltung über das Sanierungskonzept und die Bewertung der einzelnen Vermögensgegenstände besteht.⁸¹ Statt des Amtsermittlungsgrundsatzes nach § 5 Abs. 1 Satz 1 InsO gilt nach ganz überwiegender Meinung im Insolvenzplanverfahren der (modifizierte) Beibringungsgrundsatz.⁸² Daraus folgt, dass der Planersteller nur einen schlüssigen Insolvenzplan sowie die sonstigen Verfahrensvoraussetzungen darlegen muss.⁸³

Der Quotenvergleich im Fall konkurrierender Insolvenzpläne ist i.Ü. ebenfalls nicht Aufgabe des Insolvenzrichters, da in der Vergleichsrechnung nur die Liquidation sowie ggf. die übertragende Sanierung und der vorgelegte Insolvenzplan miteinander zu vergleichen sind.⁸⁴

Ist somit die Bestellung eines Sachverständigen nicht möglich und der Insolvenzrichter nicht zur Prüfung von alternativen Verwertungsszenarien befugt, so muss die Entscheidung über die Zustimmung zum Insolvenzplan den Gläubigern im sog. Erörterungs- und Abstimmungstermin überlassen werden. Diese entscheiden unabhängig voneinander und kennen das schuldnerische Unternehmen und sein Management i.d.R. seit Jahren. Etwaige Prognosefehler jedes Einzelnen sollten sich durch die Summe der Entscheider ausgleichen. Es bedarf daher auch keiner (vermeintlich) fürsorglichen Schutzmaßnahmen durch den Insolvenzrichter. Im Zweifel können sich die Gläubiger ggf. sogar für einen Insolvenzplan entscheiden, der gar keine Quotenzahlung vorsieht, weil sie überzeugt sind, dass sie durch den Plan nicht schlechter gestellt werden, als sie ohne Plan stünden, sie aber nunmehr mit ihrem bisherigen Kunden/Lieferanten als gesicherten

Umsatzbringer rechnen können. Eine Vergleichsrechnung ist daher bei einem Verzicht auf eine Quotenzahlung von vornherein nicht notwendig. Denn zum einen greift das Schlechterstellungsverbot nicht, wenn die Gläubiger freiwillig auf ihren Schutz verzichten; zum anderen sind die Gläubiger nicht verpflichtet, sich für dasjenige Verwertungsszenario zu entscheiden, das ihnen die höchste Quote auf ihre Insolvenzforderung verspricht. Sie dürfen als „Leidtragende der Insolvenz“ und „wirtschaftliche“ Eigentümer des schuldnerischen Unternehmens auch sonstige Interessen abseits einer vollstreckungsrechtlich determinierten Quotenmaximierung verfolgen. Etwas anderes gilt nur dann, wenn ein Gläubiger die Schlechterstellung i.S.v. § 251 Abs. 1 Nr. 2 InsO i.V.m. Abs. 2 InsO glaubhaft macht. Dazu muss er rechnerisch nachweisen, dass er durch den Plan voraussichtlich schlechter gestellt wird, als er ohne Plan stünde⁸⁵ und der Plan keine Mittel zum Ausgleich einer etwaigen Schlechterstellung i.S.v. § 251 Abs. 3 Satz 1 InsO vorsieht.

VII. Fazit

Anders als vielfach noch vertreten steht das Ziel der „bestmöglichen“ Gläubigerbefriedigung nicht im Widerspruch zum Erhalt des Unternehmens und seiner Arbeitsplätze, sondern die Offenheit des Modells des § 1 Satz 1 InsO enthält eine breite Varianz an Gestaltungsmöglichkeiten über die im Ergebnis Mehrheiten der Gläubiger hinsichtlich der jeweils „richtigen“ Form der Befriedigung im Rahmen autonomer Gestaltung entscheiden. Unter Berücksichtigung der vorstehenden Ausführungen bleibt festzuhalten, dass es mit den gesetzgeberischen Zielen und dem Ziel einer auf Sanierung ausgelegten Eigenverwaltung unvereinbar ist, die von den Gläubigern getragene Sanierung mittels Insolvenzplan in Eigenverwaltung unter Generalverdacht zu stellen und einen Dual-Track-Investorenprozess als Marktstandard zu empfehlen. Es obliegt vielmehr zunächst allein dem eigenverwaltenden Schuldner, den aus seiner Sicht Erfolg versprechenden Sanierungsweg zu wählen. Den Gläubigern steht es frei, zu jeder Zeit und unter den gesetzlichen

77 Historische Unternehmensdaten sind praktisch nicht belastbar, weil die Daten oft aufgrund von Dokumentationsmängeln unvollständig sind. Zukünftige Prognosen beruhen i.d.R. mehr oder weniger auf Erfahrungssätzen und der Intuition des Sanierungsberaters.

78 Für die Einholung von Sachverständigengutachten *Frind/Köchling*, ZInsO 2013, 1666, 1675; *Andres*, in: *Andres/Leithaus*, 3. Aufl. 2014, § 245 Rn. 3.

79 *Frind/Köchling*, ZInsO 2013, 1666, 1675.

80 *Braun/Frank*, in: *Braun* (Fn. 51), § 245 Rn. 5.

81 *Stapper/Jacobi*, ZInsO 2014, 1821, 1824; *Schröder*, ZInsO 2014, 2069, 2075.

82 *Braun*, in: *Nerlich/Römermann* (Fn. 70), vor § 217 Rn. 90; *Uhlenbruck/Lüer/Streit* (Fn. 39), § 231 Rn. 5; *Baumert*, in: *Braun* (Fn. 51), § 5 Rn. 11; *MünchKomm-InsO/Breuer* (Fn. 4), § 231 Rn. 6; *Spahlinger* (Fn. 63), § 231 Rn. 5; *Sinz*, in: *K. Schmidt*, InsO, 18. Aufl. 2013, § 231 Rn. 10; *Stapper/Jacobi*, ZInsO 2014, 1821, 1824; *Schröder*, ZInsO 2014, 2069, 2075; *Horstkotte*, ZInsO 2014, 1297, 1307.

83 *Schröder*, ZInsO 2014, 2069, 2075; *Horstkotte*, ZInsO 2014, 1297, 1307.

84 LG Berlin, Urt. v. 20.10.2014 – 51 T 696/14, ZInsO 2014, 2232, 2238; *Buchalik*, ZInsO 2015, 486, 488; *Frind*, ZInsO 2015, 2358, 2363.

85 *Uhlenbruck/Lüer/Streit* (Fn. 39), § 220 Rn. 4.

Voraussetzungen eine Beendigung der Eigenverwaltung zu beschließen oder den vom Schuldner im Erörterungs- und Abstimmungstermin vorgelegten Plan abzulehnen, oder den Sachwalter zu beauftragen einen konkurrierenden Plan vorzulegen oder im Wege eines Besserungsscheines an den künftigen Erträgen oder einem etwaigen Veräußerungserlös zu partizipieren.⁸⁶ Die InsO enthält hingegen keine Rechtsgrundlage für (vermeintlich) fürsorgliche Schutzmaßnahmen seitens der Insolvenzgerichte oder eines (vorläufigen) Gläubigerausschusses, um die Quotenerwartung in einer bestimmten Verfahrensvariante zu maximieren, denn das wirtschaftliche Ermessen ist in die Hände des Schuldners wie der Gläubigerversammlung gegeben. Zu einer solchen

Fürsorge besteht auch keine Notwendigkeit, da allein die Gläubiger entscheiden, ob sie dem vorgelegten Insolvenzplan in seinen konkreten Ausgestaltungen zustimmen oder nicht. Etwas anderes gilt nur dann, wenn ein Gläubiger die Schlechterstellung i.S.v. § 251 Abs. 1 Nr. 2 InsO i.V.m. Abs. 2 InsO glaubhaft macht und der Plan keine Mittel zum Ausgleich einer etwaigen Schlechterstellung i.S.v. § 251 Abs. 3 Satz 1 InsO vorsieht.

⁸⁶ Horstkotte, ZInsO 2014, 1297, 1307.