

## Der Debt-to-Equity Swap in französischen Insolvenzverfahren – ein Rechtsvergleich

Avocat à la Cour Anja Droege Gagnier und Julian Dust, LL.B.\*

**Dem Debt-to-Equity Swap kann in Frankreich nur eine beschränkte Effizienz als Sanierungsinstrument in Krisensituationen zugemessen werden. Dies resultiert aus dem Blockadepotential der Altgesellschafter sowie dem Risiko für Gläubiger, gegen ihren Willen in eine Gesellschafterposition gedrängt zu werden.**

### I. Einleitung

Die Insolvenzordnungen der europäischen Länder stehen im Wettbewerb, auch durch die Bestrebungen der europäischen Anpassung von Sanierungs- und Abwicklungsverfahren<sup>1</sup>. Ein Vergleich mit dem Nachbarland Frankreich ermöglicht eine systematische Betrachtung des deutschen Ansatzes bezüglich eines aus den USA importierten Sanierungsinstruments, der Umwandlung von Fremd- in Eigenkapital, namentlich der so genannte Debt-to-Equity Swap<sup>2</sup>. Dies bezeichnet rein gesellschaftsrechtlich die Einbringung einer gegen das schuldenrische Unternehmen gerichteten Forderung in eben dieses Unternehmen im Wege einer Einlage<sup>3</sup>. Implementiert ist bei diesem Ablauf idR das jeweils zwingende Insolvenzrecht, wobei das französische und deutsche Recht dieses unterschiedlich stark mit dem Gesellschaftsrecht verzahnen<sup>4</sup>.

Zum besseren Verständnis ist erwähnenswert, dass das französische Insolvenzrecht gegenüber dem deutschen Insolvenzrecht eine andere grundsätzliche Ausrichtung hat. Das französische Verfahren ist traditionell schuldenrischfreundlich. Hauptziel ist die Aufrechterhaltung und Weiterführung des Geschäftsbetriebs und somit die Rettung von Arbeitsplätzen, vgl. Art. L. 620-1 I 2 und 631-1 II 1 Code de Commerce (CCom), untergeordnet das Ziel der Befriedigung der Gläubiger. Zwar wird durch das Schutzschirmverfahren der Fokus auch in Deutschland mehr auf Vorbeugung von Insolvenzen gesetzt, was eine allgemeine europäische Tendenz ist. Grundsätzlich ist gem. § 1 InsO Verfahrensziel aber ins

Droege Gagnier/Dust: Der Debt-to-Equity Swap in französischen Insolvenzverfahren – ein  
Rechtsvergleich (NZI 2014, 942)

943 ▲  
▼

besondere die gemeinschaftliche Befriedigung des Gläubigers durch Verwertung des Vermögens des Schuldners. Das deutsche Insolvenzrecht stellt nicht den Schutz der Schuldner, sondern die Verwirklichung ihrer Haftung in den Vordergrund<sup>5</sup>.

Die Schuldenrischfreundlichkeit des französischen Rechts zeigt sich auch bei den Vorschriften zum Debt-to-Equity Swap im Rahmen eines Insolvenzplanverfahrens. Hier werden besonders die Gesellschafter, mithin die Eigentümer des Schuldners, geschützt. Beantragt der Schuldner ein Sauvegarde- oder Sanierungsverfahren<sup>6</sup>, so droht den Gesellschaftern keine Verwässerung oder Aufhebung ihrer Anteile gegen ihren Willen. Sie können die für den Debt-to-Equity Swap erforderlichen Kapitalmaßnahmen im Rahmen der Abstimmung in der Gesellschafterversammlung verhindern, siehe Art. L. 626-3 I CCom. Befürworten aber Schuldner und Gesellschafter den Debt-to-Equity Swap, so wirkt die Umwandlung der Forderungen im Rahmen des Insolvenzverfahrens auch für die Gläubiger, die bei der Aufstellung gegen den Insolvenzplan gestimmt haben.

Anders dagegen das deutsche, eher gläubigerfreundliche Insolvenzrecht. Mit Einleitung des Insolvenzverfahrens werden die Gesellschafter ihrer Mitgliedschaftsrechte enthoben<sup>7</sup>. Die Gestaltungsmacht

über das Vermögen liegt bei den Beteiligten in der Insolvenzplanaufstellung. Über den Insolvenzplan, der die Kapitalmaßnahmen vorsieht (§ 225 a II Nr. 3 InsO), wird in einfacher Mehrheit abgestimmt, unter Umständen erfolgt die Annahme wegen des Obstruktionsverbots sogar gegen den mehrheitlichen Willen der Gesellschafter. Entgegen dem französischen Recht kann gem. § 225 a II 2 InsO aber kein Forderungsgläubiger zur Umwandlung in Gesellschaftsanteile gezwungen werden.

Es stellt sich die Frage, ob der französische Ansatz des Debt-to-Equity Swap für eine Sanierung tatsächlich überzeugend ist. Fraglich ist insbesondere, ob die Vorschriften berechnete Interessen der Gläubiger hinreichend schützen und ob die Gesellschafter in der Insolvenzsituation überhaupt schützenswert sind.

Im Hinblick auf diese Fragen stellt der Beitrag zunächst den Ablauf eines Debt-to-Equity Swap nach französischem Recht dar, innerhalb- wie außerhalb des Insolvenzverfahrens (II). Aus diesem Blickwinkel zeigen sich die Besonderheiten des deutschen Rechts, die eine kritische Bewertung der französischen Rechtslage zulassen (III).

## **II. Debt-to-Equity Swap im französischen Recht – in- und außerhalb des Insolvenzplans**

Im Folgenden wird der Debt-to-Equity Swap als gesellschaftsrechtliches Instrument zunächst in den französischen Präventivverfahren (oder vorinsolvenzlichen Verfahren) dargestellt (1), bevor dessen Ablauf innerhalb der Insolvenzverfahren beschrieben wird (2).

### **1. Umwandlung von Forderungen in Gesellschaftsanteile im Rahmen der französischen Präventivverfahren**

Die französischen Verfahren zur präventiven Krisenbewältigung, das *mandat ad hoc*-Verfahren (Art. L. 611-3 CCom) sowie das Schlichtungsverfahren, *conciliation* (Art. L. 611-4 CCom), können als moderner Vorreiter in Europa angesehen werden<sup>8</sup>. Ziel ist es, auf vertraglicher Basis eine Einigung zwischen den Gläubigern und der Gesellschaft zu erreichen, um im Frühstadium der Schwierigkeiten mit Hilfe eines Dritten<sup>9</sup> eine drohende Insolvenz abzuwenden. Die Gesellschaft bleibt verfügungsbefugt über ihr Vermögen, das Verfahren wird aber durch den Richter am Handelsgericht überwacht. Die Gläubiger können jederzeit in das Vermögen des Schuldners vollstrecken, was jedoch oft wegen eines „faktischen Nichtangriffspakts“ unterbleibt.

Möglich ist in diesem Rahmen als Sanierungsmaßnahme neben einer freiwilligen Stundung oder Kürzung von Forderungen der Gläubiger auch die Vereinbarung eines Debt-to-Equity Swap, was in der Praxis erfolgt, wenn die Gläubiger Hoffnung haben, ihre Investition mittelfristig wiederzuerlangen, anstelle sie sofort abzuschreiben. Die Umsetzung erfolgt rein gesellschaftsrechtlich im Wege einer Kapitalerhöhung durch Einlage der Forderung<sup>10</sup>. Die Einlage ist in der Regel eine Bareinlage (*apport en numéraire*) und die Einbringung (*libération*) erfolgt durch Aufrechnung (Art. 1289 Code Civil) der Gesellschaft gegen die Forderung des Gläubigers<sup>11</sup>. Im Rahmen eines Präventivverfahrens, dessen Einigung vertraglicher Natur ist, sind die Forderungen derjenigen Gläubiger betroffen, die bei dem Debt-to-Equity Swap mitmachen wollen; gestimmt im eigentlichen Sinne wird nicht.

Regelmäßig geht der Barkapitalerhöhung eine Kapitalherabsetzung voran, so genannter *coup d'accordéon*. Hierbei wird das Grundkapital an das vorhandene Reinvermögen angepasst. Zweck ist die Sanierung der Bilanz. Es besteht, wie im deutschen Recht, die Möglichkeit der Kapitalherabsetzung auf Null. Dies hat zur Folge, dass die Altgesellschafter ihre Anteile verlieren, wenn sie bei der anschließenden Kapitalerhöhung keine Einlage leisten<sup>12</sup>. Die Kapitalmaßnahmen erfordern eine Veränderung der Satzung. Dazu bedarf es einer Zustimmung im Rahmen einer außerordentlichen Gesellschafterversammlung mit einer Zweidrittelmehrheit der abgegebenen Stimmen, Art. L. 225-96 III CCom.

In der Praxis erfolgt eine Einigung in Krisensituationen vor der Insolvenz oft im Rahmen eines Schlichtungsverfahrens, weil dieses die notwendige rechtliche Sicherheit für die Gläubiger bietet. Die

Gesellschaft entwickelt in diesem Verfahren ein Sanierungskonzept, welches den Debt-to-Equity Swap enthalten kann. Die Gläubiger und die Gesellschaft schließen dann einen entsprechenden Vergleich. Sie haben die Möglichkeit, diesen durch das Gericht formell verabschieden, „homologieren“ zu lassen, der so genannte *accord homologué*. Für die an diesem Verfahren Beteiligten gilt im späteren Insolvenzfall das Datum des homologierten Vergleichs als frühester Zeitpunkt der Zahlungsunfähigkeit des Schuldners. Dies hat die wichtige Folge, dass in einem späteren Insolvenzverfahren keine Möglichkeit besteht, den Vergleich bzw. dort vereinbarte Rechtsgeschäfte (zB eine Treuhandbildung) durch Insolvenzanfechtung für nichtig zu erklären. Dies ist sonst gleichwohl möglich für solche Rechtsgeschäfte, die zwischen festgestelltem Eintritt der Zahlungsunfähigkeit und der Eröff

Droege Gagnier/Dust: Der Debt-to-Equity Swap in französischen Insolvenzverfahren – ein Rechtsvergleich (NZI 2014, 942)

944 ▲  
▼

nung des Insolvenzverfahrens (so genannte *période suspecte*) geschlossen wurden, vgl. Art. L. 632-1 I CCom.

## 2. Umwandlung von Forderungen in Anteile als Sanierungsmethode im Insolvenzverfahren

Von den Präventivverfahren zu unterscheiden sind die Insolvenzverfahren der Sanierung (*redressement judiciaire*) und der gerichtlichen Liquidation (*liquidation judiciaire*). Daneben existiert bereits seit dem Gesetz vom 26.7.2005 ein Schutzschirmverfahren (*procédure de sauvegarde*).

Das Schutzschirmverfahren wird gem. Art. 620-1 I 1 CCom vom Schuldner beantragt, wenn dieser zwar nicht zahlungsunfähig ist, sich aber in einer Situation „unüberwindbarer Schwierigkeiten“ befindet. Tritt Zahlungsunfähigkeit ein, so muss auf Antrag der Gesellschaftsorgane (Art. L. 631-4 I) binnen 45 Tagen die Eröffnung des Sanierungsverfahrens, *redressement judiciaire*, beantragt werden<sup>13</sup>. Offenbart sich, dass die Sanierung nicht möglich ist, erfolgt die Eröffnung des Liquidationsverfahrens, Art. L. 640-1 I CCom.

Mit Eröffnung des Schutzschirm- und Sanierungsverfahrens besteht hinsichtlich des Vermögens des Schuldners per Gesetz eine allgemeine Verfügungsbeschränkung. Alle Einzelzwangsvollstreckungsmaßnahmen gegen den Schuldner werden eingestellt, vgl. Art. L. 622-21 CCom. Die Zahlung von Insolvenzforderungen ist ohne richterliche Genehmigung verboten, vgl. Art. L. 622-7 I CCom.

Der Beschluss eines Debt-to-Equity Swap kann hier im Rahmen eines Insolvenzplans erfolgen<sup>14</sup>. Über diesen wird in Ausschüssen abgestimmt. Eingerichtet wird ein Ausschuss für die wichtigsten Lieferanten von Waren und Leistungen, zum anderen für Finanzgläubiger (*établissements bancaires*), zuletzt gibt es eine Versammlung für Gläubiger von Schuldverschreibungen, den *obligataires*. Die Einrichtung der Ausschüsse ist zwingend, wenn der Schuldner mehr als 150 Mitarbeiter beschäftigt oder einen jährlichen Umsatz von mehr als 20 Millionen Euro erzielt. Werden keine Ausschüsse gebildet, kommt es zur Einzelkonsultation der Gläubiger. Auch können diejenigen Gläubiger, die keinem Ausschuss angehören, nicht zu einer Umwandlung von Forderungen in Anteile gezwungen werden<sup>15</sup>.

Der Schuldner unterbreitet gem. Art. L. 626-30-2 I 1 CCom den in den Ausschüssen versammelten Gläubigern einen Planvorschlag, der die Umwandlung von Forderungen in Gesellschaftsanteile vorsehen kann (Abs. 2 S. 2). Durch Reform vom 12.3.2014, in Kraft seit dem 1.7.2014, besteht nunmehr auch für Gläubiger die Möglichkeit, einen Vorschlag für einen Insolvenzplan einzubringen (Abs. 1 S. 2)<sup>16</sup>. Die Neuregelung ist für das französische Verfahren eine Besonderheit, da die traditionell schwache Stellung der Gläubiger verbessert wird.

Zur Annahme des Plans ist eine Zweidrittel-Summenmehrheit der abgegebenen Stimmen in beiden Ausschüssen sowie in der Versammlung der *obligataires* notwendig, Art. L. 626-30-2 IV CCom. Stimmt einer der Ausschüsse gegen den Plan, beginnt das gesamte Verfahren neu<sup>17</sup>. Das Handelsgericht muss den Plan bestätigen und prüft, ob die Interessen der Gläubiger hinreichend geschützt wurden.

Die konkrete Umsetzung der Umwandlung erfolgt gesellschaftsrechtlich. Notwendig ist – wie bereits unter II 1 dargestellt – für die Kapitalmaßnahmen eine Veränderung der Satzung. Dafür bedarf es der Zustimmung der Gesellschafter im Rahmen einer außerordentlichen Gesellschafterversammlung nach den allgemeinen Vorschriften, Art. L. 626-3 I CCom. Dies gilt damit in- und außerhalb des Insolvenzverfahrens. Erforderlich ist hierfür eine Zweidrittelmehrheit der Stimmen. Eine Minderheit von Gesellschaftern kann somit die Umwandlung verhindern, indem sie eine positive Abstimmung verweigert. Hieraus resultiert ein Blockadepotenzial von Minderheitengesellschaftern. Zu diesem Grundsatz bestehen aber, wenn auch geringfügige, Korrekturmöglichkeiten.

Unter Umständen sind die Stimmrechte eingeschränkt. Falls das Eigenkapital der Gesellschaft auf Grund der Verluste unter die Hälfte des Grundkapitals gefallen ist, so wird die Gesellschafterversammlung zunächst einberufen, um eine Kapitalaufstockung zu beschließen. Der Aufstockungsbetrag, der vom Insolvenzverwalter vorgeschlagen wird, darf nicht unter der Hälfte des Grundkapitals liegen. Die Kapitalerhöhung kann für die Personen reserviert werden, die sich zur Erfüllung des Plans verpflichten, Art. L. 626-3 II CCom<sup>18</sup>. Verhindern die Gesellschafter durch ihr negatives Votum die Erreichung der gesetzlichen Mindestwerte, so kann unter den Voraussetzungen des Art. L. 631-9-1 CCom auf Antrag des Insolvenzverwalters das Stimmrecht auf einen *mandataire* übertragen werden, der anstatt der Gesellschafter für die geplante Kapitalaufstockung stimmt<sup>19</sup>.

Auch hinsichtlich der Beschlüsse für den Debt-to-Equity Swap außerhalb dieser Hypothese ist denkbar, dass eine Minderheit eine positive Abstimmung verweigert und somit keine Zweidrittelmehrheit erreicht wird. Dies ist in der Praxis umso mehr wahrscheinlich, als dass die Altgesellschafter, wenn nicht ausgeschlossen, zumindest verwässert werden, wenn sie von ihrem Bezugsrecht keinen Gebrauch machen. Nach französischer Rechtsprechung besteht die Möglichkeit, die Verweigerung einer positiven Abstimmung für nichtig zu erklären, beim so genannten *abus de minorité*<sup>20</sup>. Das Stimmrecht wird hier ebenfalls vom Gericht auf einen *mandataire* übertragen, der im Sinne der Gesellschaft entscheidet. Dies erfordert aber, dass die Minderheitengesellschafter durch eigennütziges Gewinnstreben der Gesellschaft schaden wollen, was in der Regel nicht beweisbar ist<sup>21</sup>.

Das den Insolvenzplan bestätigende Urteil kann außerdem festlegen, dass die Gesellschafterversammlung entgegen allgemeiner Regeln durch den Insolvenzverwalter einberufen wird, Art. L. 626-16 CCom – wenn dies nötig ist<sup>22</sup>. Ruft dieser die Versammlung ein, so kann er nach Art. L. 626-16-

Droege Gagnier/Dust: Der Debt-to-Equity Swap in französischen Insolvenzverfahren – ein Rechtsvergleich (NZI 2014, 942)

945 ▲  
▼

1 CCom bestimmen, dass bei der ersten Einberufung der Versammlung eine einfache Mehrheit der abgegebenen Stimmen zur Annahme des Insolvenzplans ausreicht, wenn dieser Mehrheit mindestens die Hälfte der Gesellschaftsanteile entsprechen<sup>23</sup>. Die Regelung gilt ausschließlich für Satzungsänderungen, die wegen der im Insolvenzplan beschlossenen Kapitalmaßnahmen notwendig sind.

Im Rahmen der Reform im März 2014 wurde auch diskutiert, ob den Gesellschaftern das Stimmrecht hinsichtlich der Abstimmung über die Kapitalmaßnahmen ganz entzogen werden kann<sup>24</sup>. Davon wurde aber wieder Abstand genommen.

Diese Ausnahmen stellen somit nur eine moderate Einschränkung des Erfordernisses einer Zweidrittelmehrheit dar. Ein Debt-to-Equity Swap ist damit ohne satzungsändernde Mehrheit der Gesellschafter nach französischem Recht in der Regel nicht möglich.

Ist der Plan angenommen und bestätigt, so bedeutet dies grundsätzlich, dass auch die Gläubiger, die im Ausschuss gegen den Plan gestimmt haben, an die Regelungen gebunden sind. Damit wirkt die im Insolvenzplan beschlossene Umwandlung der Gläubigerforderungen in Anteile, anders als nach deutschem

Recht dazu (dazu sogleich) auch in der konkreten Umsetzung gegen ihren Willen<sup>25</sup>. Diese Regelung gilt indes nur bei Aktiengesellschaften, in denen die Gesellschafter nur in Höhe ihrer Einlage haften, Art. L. 626-30-2 CCom.

### **III. Besonderheiten im deutschen Recht und Bewertung der französischen Rechtslage**

Aus dem Blickwinkel des französischen Rechts werden die Besonderheiten der deutschen Rechtslage deutlich (1). Hieraus resultiert die Frage, ob die französischen Vorschriften tatsächlich dem gesetzten Ziel gerecht werden, durch Schuldnerfreundlichkeit die Sanierung von Unternehmen durch einen Debt-to-Equity Swap zu fördern (2).

#### **1. Unterschiede zum französischen Recht beim Ablauf des Debt-to-Equity Swap im deutschen Insolvenzverfahren**

Ein Unterschied zum französischen Recht ist bei der gesellschaftsrechtlichen Einbringung der Forderung zu erkennen. Da diese idR keine Bareinlage, sondern eine Sacheinlage gem. § 182 AktG darstellt, besteht keine Möglichkeit der Einbringung der Forderung durch Aufrechnung. Daher erfolgt die Einlage im deutschen Recht durch Abtretung der Forderung nach § 398 BGB mit der Folge der Konfusion, bzw. durch Erlassvertrag zwischen Gläubiger und Schuldner nach § 397 BGB<sup>26</sup>. Die sich aus der Natur der Sacheinlage ergebenden Probleme der Bewertung der Werthaltigkeit der Forderung (zum Nenn- oder zum Zeitwert<sup>27</sup>?) sind für das französische Recht somit in der Regel nicht von Relevanz<sup>28</sup>. Auch die Problematik einer Differenzhaftung entfällt.

Auch nach deutschem Recht bilden die Gläubiger eigene Gruppen bei der Planaufstellung, § 222 I 2 InsO. Unterschiede bestehen bei den Mehrheitserfordernissen.

Zur Annahme des Insolvenzplans durch die Gläubiger ist nach § 244 I Nrn. 1, 2 InsO erforderlich, dass in jeder Gruppe die Mehrheit der abstimmenden Gläubiger dem Plan zustimmt und die Summe der Ansprüche der zustimmenden Gläubiger mehr als die Hälfte der Summe der abstimmenden Gläubiger beträgt. Das deutsche Recht fordert somit neben einer Summenmehrheit, anders als das französische Recht, zudem eine Kopfmehrheit<sup>29</sup>.

Anders als nach französischem Recht sind aber auch die am Schuldner beteiligten Personen nach § 222 I 2 Nr. 4 InsO als eigene Gruppe bei der Aufstellung vertreten, wenn ihre Anteils- oder Mitgliedschaftsrechte in den Plan miteinbezogen werden. In dem Plan können alle Regelungen getroffen werden, die auch gesellschaftsrechtlich zulässig sind, § 225 a III InsO, wozu auch Kapitalmaßnahmen gehören, § 225 a II 3 InsO. Diese durch das ESUG eingeführten Vorschriften ermöglichen es somit, die jeweiligen Gesellschafterbeschlüsse entbehrlich zu machen<sup>30</sup>. Somit entfällt das für das französische Recht typische Blockadepotential der Altgesellschafter.

Die am Schuldner beteiligten Personen stimmen mit einer Mehrheit der Summe ihrer Beteiligungen ab, § 244 III InsO. Hier zeigt sich, dass das deutsche Recht jedenfalls gesellschaftsrechtliche Wertungen für die Abstimmung der an der Gesellschaft beteiligten Personen übernimmt, indem keine Kopfmehrheit gefordert wird<sup>31</sup>.

Daraus folgt, dass nach deutschem Recht bei der Aufstellung grundsätzlich sowohl eine Mehrheit von Gläubigern, als auch von am Schuldner beteiligten Personen die Annahme des Insolvenzplans verhindern kann. Insofern bestünde hinsichtlich der Anteilseigner Ähnlichkeit zur französischen Rechtslage.

Besondere Bedeutung kommt hier aber dem Obstruktionsverbot des § 245 I InsO zu, das seit dem ESUG für Gläubiger und Schuldner gleichermaßen gilt<sup>32</sup>. Dieses Verbot ermöglicht die Verhinderung des Störpotentials einzelner Gruppen<sup>33</sup>. Demnach gilt die Zustimmung einer Abstimmungsgruppe als erteilt, wenn die

Angehörigen dieser Gruppe durch den Insolvenzplan nicht schlechter gestellt werden, als sie ohne Plan stünden (Nr. 1), die Angehörigen dieser Gruppe angemessen an dem wirtschaftlichen Wert beteiligt werden, der auf Grundlage des Plans den Berechtigten zufließen soll (Nr. 2), und die Mehrheit der abstimmenden Gruppen dem Plan mit den erforderlichen Mehrheiten zugestimmt hat<sup>34</sup>. Durch Anwendung des § 245 I InsO kann nach deutscher Rechtslage folglich ein Insolvenzplan auch gegen den mehrheitlichen Willen der am Schuldner beteiligten Personen aufgestellt werden. Ein solcher Eingriff in den Schutzbereich des Art. 14 GG ist verfassungsrechtlich gerechtfertigt<sup>35</sup>, Beden

Droege Gagnier/Dust: Der Debt-to-Equity Swap in französischen Insolvenzverfahren – ein Rechtsvergleich (NZI 2014, 942)

946 ▲  
▼

ken bestehen aber hinsichtlich der Vereinbarkeit mit Europarecht<sup>36</sup>.

Ein wichtiger Unterschied bleibt dennoch für die Gläubiger. § 225 a II 2 InsO bestimmt, dass eine Umwandlung der Forderung in Anteile gegen ihren Willen ausgeschlossen ist<sup>37</sup>. In Deutschland kann kein Gläubiger gegen seinen Willen in eine Gesellschafterposition gedrängt werden, die andere Rechte und vor allem Pflichten nach sich zieht, die der Gläubiger bei Annahme dieser Position nicht mitbedacht hat. Den Forderungsgläubigern bleibt damit trotz entsprechenden Insolvenzplans die Möglichkeit, die Umwandlung, zumindest ihrer eigenen Forderung, zu verweigern. Eine vergleichbare Regelung fehlt im französischen Recht. Sieht der Insolvenzplan einen Debt-to-Equity Swap vor und wurde dieser angenommen und bestätigt, so werden auch die Forderungen derjenigen Gläubiger in Anteile umgewandelt, die in den Ausschüssen gegen den Plan gestimmt haben. Hinsichtlich der Rechte der Gläubiger ist das französische Recht folglich sehr einschneidend.

Das deutsche Recht hingegen ist für die am Schuldner beteiligten Personen nachteilig. Diese müssen akzeptieren, dass infolge eines den Debt-to-Equity Swap vorsehenden, angenommenen und bestätigten Insolvenzplans ihre Anteile gegebenenfalls verwässert oder durch Bezugsrechtsausschluss bei der Kapitalerhöhung, im Anschluss an eine Kapitalherabsetzung auf Null, aufgehoben werden<sup>38</sup>. Es besteht im Ergebnis gerade kein Blockadepotential gegen die Umwandlung der Forderungen.

## 2. Kritische Betrachtung der französischen Rechtslage im Hinblick auf Sanierungschancen

Im Ergebnis zeigt sich, dass beim Ablauf eines Debt-to-Equity Swap gemäß den Vorschriften des jeweiligen Insolvenzrechts die Stellung der Gesellschafter in Deutschland, in Frankreich hingegen die Stellung der Gläubiger, zurückstecken muss.

Für den Ansatz des deutschen Rechts sprechen gute Gründe. Anders als die Gläubiger sind die Gesellschafter für den Eintritt des Insolvenzgrundes mitverantwortlich. Im Rahmen der Verwirklichung ihrer Haftung überzeugt es folglich, wenn ihre gesellschaftsrechtlichen Kompetenzen zu Gunsten des Insolvenzrechts verkürzt werden. Rein wirtschaftlich betrachtet sind nicht mehr die Gesellschafter, sondern die Gläubiger Eigentümer der Gesellschaft<sup>39</sup>. Dann muss diesen auch für die Geltendmachung ihrer Forderungen eine starke rechtliche Stellung zukommen.

Aus den Augen des französischen Rechts kann jedoch auch eine Insolvenz nicht die potenzielle Enthebung des Gesellschafters aus seinen Eigentumsrechten rechtfertigen, welche anlässlich der Diskussionen zur Reform vom 12.3.2014 in der Lehre als verfassungsrechtlich bedenklich eingestuft wurde<sup>40</sup>. Dafür besteht bei der französischen Rechtslage auch keine Gefahr einer Europarechtswidrigkeit<sup>41</sup>. Auf Grund dieses Blockadepotentials der Gesellschafter kann dem Debt-to-Equity Swap in Frankreich hingegen nur eine beschränkte Effizienz als Sanierungsinstrument zugemessen werden.

Wird die Stellung der Gläubiger in Frankreich betrachtet, ist anzumerken, dass die Gesellschafterposition wohl

nicht mit der Gläubigerposition vergleichbar ist: Obwohl die zwingende Umwandlung in eine Gesellschafterposition mittels Debt-to-Equity Swap allein in Kapitalgesellschaften möglich ist, in denen den Gesellschaftern eine beschränkte Haftung eingeräumt ist, zieht diese Position Pflichten nach sich, die umfangreicher sind, als die eines „einfachen Geldgebers“. Gesellschafter haben Pflichten, die Gesellschaft zu begleiten und zu leiten, indem Corporate Governance Organe eingerichtet werden, die wiederum entsprechend zu überwachen sind. Fälle in Krisensituationen haben gezeigt, dass sich die Gesellschafter in einer angreifbaren Position befinden können, entweder weil sie bezüglich der Führung der Gesellschaft zu passiv (mangels Bestellung von Aufsichtsratsmitgliedern) bzw. wiederum zu aktiv waren und sich einer faktischen Geschäftsführung schuldig gemacht haben. Als Folge kann in einer späteren Insolvenz eine potenzielle Haftung zum Drohpotential aufgebaut werden, um gewisse Zugeständnisse, beispielsweise bei einem Verkauf, zu erzielen.

Es zeigt sich, dass gerade Banken oft organisatorisch nicht für eine Gesellschafterposition ausgestattet sind, vor allem nicht in funktionstüchtigen Industrie- oder Dienstleistungsgesellschaften. Dahingegen scheint eine Gesellschafterposition in Immobiliengesellschaften unbedenklicher, da diese in der Regel als SPV ohne Belegschaft strukturiert sind und durch die Einschaltung eines Asset Managers ein gewisser Abstand zum täglichen Geschehen besteht. Abschließend scheint somit die zwingende Umwandlung der Gläubigerposition in eine Gesellschafterposition bedenklich. Zwar könnte sich der betroffene Gläubiger faktisch solch einer Umwandlung entziehen, wobei er dabei jedoch seine Forderung vollständig aufgeben würde.

\* Die Autorin *Droege Gagnier* ist Partnerin bei *BMH Avocats* in Paris; der Autor *Dust* ist Wissenschaftliche Hilfskraft am Lehrstuhl von Professor *Dr. Michael Kubiciel* an der Universität zu Köln.

- 1 Vgl. die RL 2014/59/EU v. 15.5.2014 zur Festlegung eines Rahmens für die Sanierung und Abwicklung von Kreditinstituten und Wertpapierfirmen, ABl. der EU L 173/190, umzusetzen bis 31.12.2014; VO (EG) Nr. 1346/2000 v. 29.5.2000 über Insolvenzverfahren (wird derzeit reformiert) sowie Empfehlung der Kommission vom 12.3.2014 für einen neuen Ansatz im Umgang mit unternehmerischem Scheitern und Unternehmensinsolvenzen ([http://ec.europa.eu/justice/newsroom/civil/news/140312\\_en.htm](http://ec.europa.eu/justice/newsroom/civil/news/140312_en.htm)).
- 2 11 U. S. C. § 1123 (a) (5) (J).
- 3 *Braun/Frank* in *Braun*, InsO, 6. Aufl. 2014, § 225 a Rn. 5 ff.; s. auch *MüKoInsO/Eidenmüller*, 3. Aufl. 2014, § 225 a Rn. 6, zum frz. Recht; *Burgala/Morelli*, *La Semaine Juridique Ed. Générale* n° 41, 2010, 1016.
- 4 Dies wirft jeweils systematische Probleme auf, vgl. *Burgala/Morelli* (o. Fn. 3), 1016; vgl. auch *Mason/Burgala*, *Cahiers de droit de l'entreprise* n° 4, 07/2011, dossier 22, 1 ff. Zum dt. Recht *Burkert*, *Der Debt-to-Equity Swap im Spannungsverhältnis von Gesellschafts- und Insolvenzrecht*, 2014, 19; rechtsvgl. *Piekenbrock* in *Ebke/Seagon/Blatz*, *Solvvenz-Insolvenz-Resolvenz*, Bd 78, 2013, 101 ff.
- 5 Vgl. *Braun/Kießner* (o. Fn. 3), § 1 Rn. 2; *Leithaus* in *Andres/Leithaus*, InsO, 3. Aufl. 2014, § 1 Rn. 1.
- 6 S. II 1.
- 7 S. § 262I Nr. 3 AktG.
- 8 *Le Corre*, *Droit et pratique des procédures collectives*, 7. Aufl. 2013, Section 042.71; s. auch *Degenhardt*, NZI 2014, 433 (434 f.), für eine die Reform von 2014 einschließende Darstellung der frz. Verfahrensarten.
- 9 Dem Schlichter (*conciliateur*) bzw. *mandataire ad hoc*.
- 10 Zur Bareinlage (*apport en numéraire*) *Cozian/Viandier/Deboissy*, *Droit des Sociétés*, 26. Aufl. 2013, Rn. 119 ff.
- 11 *Burgala/Morelli* (o. Fn. 3), 1016: „compensation“.
- 12 *Dammann/Podeur*, *Bulletin Joly Sociétés*, 2009, n° 9, 1129 II a.
- 13 Dies ist nicht der Fall, wenn innerhalb dieses Zeitraums bereits ein Schlichtungsverfahren beantragt wurde. Scheitert aber das Schlichtungsverfahren, so eröffnet das Gericht von Amts wegen das Sanierungsverfahren, Art. L. 631-4 II CCom. Dies ist eine Neuerung der Reform von 2014.
- 14 Der Ablauf der Planerstellung wurde in den Vorschriften zum Schutzschirmverfahren geregelt, diese finden für das Sanierungsverfahren grds. entspr. Anwendung, Art. L. 631-19 CCom. Zu den Ausnahmen s. *Le Corre* (o. Fn. 8), 96 ff.

- 15 *Dammann/Podeur*, Bulletin Joly Sociétés, 2009, 1129 II a; s. auch *Le Corre* (o. Fn. 8), 552.31.
- 16 *Pétel*, La Semaine Juridique Edition Générale, n° 23, 06/2014, doct. 667, Nr. 16; vgl. *Le Corre*, Recueil Dalloz 2014, 733, Nr. 30.
- 17 *Le Corre* (o. Fn. 8), 552.28.
- 18 Die Anwendungsmodalitäten der Vorschrift sind iE str., *Dumont-Lefrand*, Revue des procédures collectives n° 2, 03/2014, Rn. 6.
- 19 *Legros*, Le droit de vote dans les sociétés en difficulté, Droit des sociétés, n° 7, Juli 2014, dossier 8, Nr. 14.
- 20 Zum *abus de minorité* s. *Constantin*, Droit des Sociétés, 5. Aufl. 2012, 97 ff.; *Dondero*, Droit des Sociétés, 3. Aufl. 2013, 135 ff.
- 21 *Dammann/Podeur*, Bulletin Joly Sociétés, 2009, n° 9, 1129 II b.
- 22 Was unter dem Tatbestandsmerkmal „en cas de nécessité“ zu verstehen sein soll, ist str., jedenfalls ist dies wohl dann nötig, wenn ansonsten keine Einberufung erfolgt; vgl. zu den vertretenen Ansichten *Legros* (o. Fn. 19), dossier 8 Nr. 12.
- 23 Vgl. hierzu *Lucas*, Bulletin Joly Sociétés, 2014, 403 (405); *Legros* (o. Fn. 19), dossier 8 Nr. 13.
- 24 Diskutiert wurde die Einbringung einer entsprechenden Norm, ferner in der Lit. die entspr. Auslegung der bestehenden Art. L. 626-15 und -16 CCom, *Dumont-Lefrand*, Revue des procédures collectives n° 2, 03/2014, Rn. 5; *Le Corre*, Recueil Dalloz 2014, 733 Nr. 32.
- 25 *Burgala/Morelli*, La Semaine Juridique Edition Générale n° 41, 2010, S. 1016.
- 26 *Burkert* (o. Fn. 4), 42; *MüKoInsO/Eidenmüller* (o. Fn. 3), § 225 a Rn. 51.
- 27 *S. Cahn/Hutter/Kaulamo/Meyer/Weiß*, WM 2014, 1309; *Ekkenga*, DB 2012, 331.
- 28 Das frz. Recht schließt die Einbringung als Sacheinlage nicht aus, dies ist aber nicht üblich, *Dammann/Podeur*, Bulletin Joly Sociétés 2009, n° 9, 1129 I b.
- 29 Krit. zur Kopfmehrheit *Smid*, HdB. InsolvenzR, 6. Aufl. 2012, § 39 Rn. 47.
- 30 *S. Bauer/Dimmling*, NZI 2011, 517 (518).
- 31 *Braun/Frank* in *Braun* (o. Fn. 3), § 244 Rn. 12.
- 32 BGBl I 2011, 2582 (2585) Nr. 30.
- 33 *Andres* in *Andres/Leithaus* (o. Fn. 5), § 245 Rn. 1; *Braun* in *Nerlich/Römermann*, InsO, 26. EL 2014, § 245 Rn. 1, 2.
- 34 Erforderlich sind hier somit mind. drei Gruppen, *Braun/Frank* in *Braun* (o. Fn. 3), § 245 Rn. 23.
- 35 *S. Burkert* (o. Fn. 4), 42.
- 36 *Piekenbrock* (o. Fn. 4), 103 f. mwN; ferner *Cranshaw* in *Ebke/Seagon/Blatz* (o. Fn. 4), 139.
- 37 Dazu *Piekenbrock* (o. Fn. 4), 101 ff.; *Cranshaw* in *Ebke/Seagon/Blatz* (o. Fn. 4), 139 Fn. 57.
- 38 Dazu iE *Fischer*, NZI 2013, 823. Zur Möglichkeit eines Bezugsrechtsausschlusses s. *Decher/Voland*, ZIP 2013, 103 (105); *Horstkotte/Martini*, ZInsO 2012, 557 (563) Fn. 45.
- 39 *Burkert* (o. Fn. 4), 78.
- 40 *S. Dumont-Lefrand*, Revue des procédures collectives n° 2, 03/2014, Rn. 5.
- 41 *Piekenbrock* (o. Fn. 4), 103 ff.