

# IWRZ-Magazin

Mitteilungen der Arbeitsgemeinschaft Internationales Wirtschaftsrecht im DAV  
4/2018

## FACHANWALT

### Vortrag zum Internationalen Wirtschaftsrechtstag 2018 – Referent Eckart Brödermann



**P**rof. Dr. Eckart Brödermann (Universität Hamburg), LL.M. (Harvard), Maître en droit (Paris), FCI-Arb (London) sowie Fachanwalt für internationales Wirtschaftsrecht ist Referent des 4. Internationalen Wirtschaftsrechtstags (IWRT) im November 2018.

Thema seines Vortrags werden die *UNIDROIT Principles of International Commercial Contracts* in der internationalen Vertragsgestaltung und in Schiedsverfahren sein.

Im Mai 2017 haben die 63 Mitgliedstaaten der internationalen Organisation *UNIDROIT* mit Sitz in Rom die 4. Auflage 2016 der *UNIDROIT-Grundregeln des internationalen Handelsrechts* verabschiedet, die international unter ihrem englischen Namen *UNIDROIT Principles of International Commercial Contracts* (*UNIDROIT Principles*) bekannt sind. Dabei handelt es sich um ein seit 1985 in mehreren Etappen entstandenes Regelungs-  
werk, das das Vertragsrecht einschließlich wesentlicher Teile des allgemeinen Schuldrechts zusammenfasst. So regeln die 211 Grundregeln u.a. die Themen-

komplexe Zustandekommen des Vertrags, Bedingungen, Nichtigkeit, AGB, Auslegung, Eckpunkte schuldrechtlicher Verträge wie Art und Güte der Leistung, Erfüllungszeit, Erfüllungsort, Nichterfüllung, „force majeure“, „hardship“, Aufrechnung, Abtretung von Forderungen, Schuldübernahme, Verjährungsrecht; wobei den Vertragsparteien jeweils große Freiheiten gewährt werden. Viele Regelungen nehmen dabei besonders auf die Besonderheiten des internationalen Handelsverkehrs Rücksicht (z.B. Regelungen zur Aufrechnung von Fremdwährungsforderungen oder zur anwendbaren Zeitzone). Vorfassungen des Regelwerks wurden bereits zweimal von der *United Nations Commission on Trade Law (UNCITRAL)* zur Nutzung empfohlen. In der 4. Auflage 2016 finden sich nun auch Sonderregelungen für Langzeitverträge.

*Prof. Brödermann* hat die *UNIDROIT Principles* erstmalig 2001 in einem internationalen Schiedsverfahren im Wege nachträglicher Rechtswahl eingesetzt und nutzt sie seit 2003 regelmäßig auch für die Vertragsgestaltung, und zwar in zahlreichen Industrien (u.a. Auto-, Kosmetik- und Satellitenindustrie). Er hat die *UNIDROIT Principles* bereits vom M&A-Vertrag bis zur Vorbereitung von AGB für Kaufverträge eingesetzt, sowohl für deutsche als auch für ausländische Unternehmen, und in verschiedenen Kontinenten (u.a. Asien, Europa, USA, Afrika). In seiner Schiedspraxis hat er ihren Einsatz mit Blick auf Art. 35 der Schiedsregeln des *Chinese European Arbitration Centre (CEAC)* erlebt. Auch als Schiedsrichter hat er die *UNIDROIT Principles* zitiert. Von 2004

bis 2010 war er zunächst für das *Outer Space Law Committee* der International Bar Association und später für *CEAC* offizieller Beobachter der Arbeitsgruppe von *UNIDROIT*, die die *UNIDROIT Principles* und Modellklauseln für ihre Nutzung in internationaler Besetzung erarbeitet hat. Seit 2004 hat *Prof. Brödermann* diverse Aufsätze über die *UNIDROIT Principles* geschrieben. Auf seine praktischen Erfahrungen aufsetzend, hat er nun im April 2018 einen Kommentar über die *UNIDROIT Principles* in englischer Sprache herausgebracht (*UNIDROIT Principles of International Commercial Contracts – An Article-by-Article Commentary, Nomos*). In seinem Vortrag wird *Prof. Brödermann* über den Einsatz der *UNIDROIT Principles* in der internationalen Vertragsgestaltung und in internationalen Schiedsverfahren berichten. Dabei wird er zu den verschiedenen Formen der Nutzung der *UNIDROIT Principles* vortragen: im Wege der Wahl in ihrer Gesamtheit, der Inkorporation, als Scheckliste oder zur Auslegung.

Die *UNIDROIT Principles* beruhen auf wenigen übergeordneten und deutschen Juristen vertrauten Prinzipien wie *pacta sunt servanda* und *Treu und Glauben*, die in den einzelnen Grundprinzipien jeweils in ihrer konkreten Bedeutung für die einzelnen Themen umgesetzt sind. *Prof. Brödermann* wird in seinem Vortrag darstellen, warum sie sich als neutrales Regelungs-  
werk besser als jedes neutrale staatliche Recht als „Plan B“ eignen, wenn sich das deutsche Recht nicht durchsetzen lässt. Er wird auch Beispiele bringen, in denen es sich anbietet, die *UNIDROIT Principles* auch als „Plan A“ zu bedenken (um etwa die Anwendung deutschen AGB-Rechts auf internationale handelsrechtliche Verträge zu vermeiden). Er wird ferner Beispiele für die über 30 Kompromisse bringen, die im Laufe der Erarbeitung der *UNIDROIT Principles*

durch die Arbeitsgruppe von *UNIDROIT* erzielt wurden, meistens zwischen zum Teil ganz unterschiedlichen Ansätzen im Common Law und im kontinentaleuropäischen Zivilrecht, zum Teil aber auch z. B. zwischen der deutschen und der französischen Zivilrechtsfamilie. Ein Beispiel ist der unterschiedliche Grundansatz im Common Law, der keine Erfüllungsklage (außer im Falle der Zahlung) vorsieht, während der deutsche Jurist von der Möglichkeit einer Klage auf Er-

füllung ausgeht. In Kapitel 7 bieten die *UNIDROIT Principles* dazu einen aus deutscher Sicht akzeptablen Kompromiss. Durch die Übernahme solcher Kompromisse in ein internationales Vertragswerk lassen sich Risiken und Kosten, die sonst mit der Erstellung eines internationalen Vertrags verbunden sind, reduzieren. Auch auf diesen Aspekt des Risikomanagements wird *Prof. Brödermann* in seinem Vortrag eingehen.

(2:129 a NBGB). Dieses Organ wird gemeinhin als „one tier board“ bezeichnet.

#### a) One tier board

Das niederländische Gesellschaftsrecht macht wenige gesetzliche Vorgaben, bzgl. der Aufgaben, welche ein executive-Mitglied und welche ein non executive-Mitglied erfüllen muss (2:129 a NBGB). Die Vorgaben sind, dass die Aufgabe, Aufsicht auszuüben, nur bei den non executive-Mitgliedern liegen darf, der Vorsitzende dieses Organs (chairman) ein non-executive Mitglied sein muss und non executive-Mitglieder lediglich natürliche Personen sein dürfen (nach niederländischem Gesellschaftsrecht dürfen Geschäftsführer von Gesellschaften grundsätzlich auch juristische Personen sein. Daher dürfen executive-Mitglieder eines one tier boards auch juristische Personen sein). Ansonsten wird es der Satzung oder der Geschäftsordnung überlassen, wie die Aufgaben zwischen executive und non executive-Mitgliedern verteilt werden. In der Praxis ist es meistens so, dass executive-Mitglieder das tägliche Geschäft verantworten, während bestimmte wichtige Entscheidungen, insbesondere Strategieentscheidungen, von allen Mitgliedern eines one-tier boards getroffen werden müssen. Das niederländische Gesellschaftsrecht kennt hier viel Flexibilität.

#### b) Two tier board

Bei dem two tier board-System ist die Aufgabenverteilung im Gesetz wie folgt geregelt: Der Aufsichtsrat hat den Vorstand zu überwachen und zu beraten (2:140(2) NBGB). Darüber hinaus hat der Aufsichtsrat die Aufgaben, die ihm die Satzung zuweist. Häufig sind diese die Genehmigung von wichtigen Vorstandsbeschlüssen und die Ausübung des Vorschlagsrechts an die Hauptversammlung im Rahmen der Ernennung von Vorstandsmitgliedern sowie die Vergütung des Vorstandes. Die Strategie des Unternehmens bestimmt bei niederländischen Gesellschaften mit einem two tier-System der Vorstand. Der Aufsichtsrat hat die Strategie regelmäßig mit dem Vorstand zu besprechen.

Anders als bei deutschen Aktiengesellschaften werden in den Niederlanden die Mitglieder des Vorstandes nicht durch den Aufsichtsrat ernannt, sondern durch die Hauptversammlung (2:132 NBGB). Es gibt auch nicht die Möglich-

## LÄNDERBERICHTE

Dr. Martin Grablowitz

### Niederlande | Die Flexibilität des Gesellschaftsrechts

Die Niederlande sind oft Standort für Holdinggesellschaften. Dies hatte in der Vergangenheit häufig steuerliche Gründe. In letzter Zeit sind es aber zunehmend rechtliche Gründe (insb. die Flexibilität des niederländischen Gesellschaftsrechts), die dazu führen, dass eine Holdinggesellschaft mit Sitz in den Niederlanden gegründet wird. Beispiele sind u. a. *Airbus N.V.*, *trivago N.V.*, *Fiat Chrysler Automotive N.V.* (FCA). Im Folgenden werden einige Besonderheiten des niederländischen Gesellschaftsrechts dargelegt, die es interessant erscheinen lassen, die Niederlande als Holdingstandort auszuwählen.

Das niederländische Gesellschaftsrecht kennt eine Reihe von Gesellschaftsformen. Bekannt ist insbesondere die „besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid“ (B.V.), etwa vergleichbar mit der deutschen GmbH. Weiterhin gibt es die „naamloze vennootschap“ (N.V.). Die N.V. ist in etwa vergleichbar mit der Aktiengesellschaft. Dieser Beitrag wird sich mit der N.V. beschäftigen.

Das niederländische Gesellschaftsrecht folgt der sog. Gründungstheorie (2:118 Niederländisches Bürgerliches Gesetzbuch (NBGB)). Das heißt, der gesellschaftsrechtliche Sitz muss in den Niederlanden liegen, während der Verwaltungssitz auch außerhalb der Niederlande liegen kann. Dies ermöglicht es Gesellschaften steuerlich in einem anderen Land als den Niederlanden ihren „Sitz“ (Betriebsstätte) zu haben. Ein Beispiel ist *FCA*, die steuerlich ihr Headquarter in Großbritannien hat.

Bei einer N.V. handelt es sich um die Rechtsform, die von Börsenunternehmen verwendet wird. Die Anteile an einer N.V., die eine Börsennotierung haben oder kurzfristig haben werden, können elektronisch übertragen werden (2:86 c NBGB).

#### 1. Die Organe der N. V.

Die niederländische N.V. kennt grundsätzlich drei Organe: den Vorstand, den Aufsichtsrat und die Hauptversammlung. Der Aufsichtsrat ist, von mitbestimmten Gesellschaften abgesehen (eine Gesellschaft unterliegt der Mitbestimmung, wenn sie ein Eigenkapital von mindestens 16 Mio. Euro hat, die Gesellschaft oder eine niederländische Tochtergesellschaft einen Betriebsrat hat und die Gesellschaft in den Niederlanden mehr als 100 Mitarbeiter beschäftigt), grundsätzlich nicht zwingend. Jede Börsengesellschaft hat allerdings einen Aufsichtsrat, soweit sie nicht einen sog. „one tier board“ hat.

Das niederländische Rechtssystem kennt, wie die *Societas Europaea*, die Wahlmöglichkeit, entweder ein two tier-System oder ein one tier-System einzustellen. Bei dem in den Niederlanden wie in Deutschland traditionellem two tier-System gibt es einen Vorstand und ein vom Vorstand getrenntes Organ, den Aufsichtsrat. Seit 2013 ist es auch möglich, anstelle eines Systems von Vorstand und Aufsichtsrat ein Organ zu haben, dem zwei verschiedene Sorten von Mitgliedern angehören: die executive-Mitglieder und die non executive-Mitglieder

keit, Mitglieder des Aufsichtsrats durch ein Gericht bestellen zu lassen. Der Aufsichtsrat macht allerdings der Hauptversammlung regelmäßig Vorschläge, wer zum Mitglied des Vorstandes ernannt werden soll, die in der Praxis regelmäßig von der Hauptversammlung befolgt werden. Die Abberufung von Geschäftsführern erfolgt auch durch die Hauptversammlung (2:134 NBGB). Der Aufsichtsrat kann allerdings ein Mitglied suspendieren (2:147 NBGB). Aufsichtsräte von Börsengesellschaften haben zudem die Aufgaben, die sich aus dem corporate governance code ergeben, soweit die Aktiengesellschaft nicht von den niederländischen corporate governance-Bestimmungen abweicht (comply or explain-Prinzip). Die wichtigsten Aufgaben eines Aufsichtsrats auf Grund des corporate governance codes sind:

- Kontrolle, ob der Vorstand die Strategie gut ausführt.
- Vorschlag bzgl. der Ernennung von Mitgliedern des Vorstandes an die Hauptversammlung.
- Feststellung des Gehalts des Vorstandes innerhalb des von der Hauptversammlung gegebenen Rahmens.
- Zustimmung zur Ernennung und Absetzung des sog. internen Kontrollers (interne auditor).
- Vorschlag zur Ernennung des Abschlussprüfers an die Hauptversammlung. Dies ist keine Aufgabe des Vorstandes. Ernennung des Abschlussprüfers erfolgt durch die Hauptversammlung.

### c) Co-CEO

Nach niederländischem Gesellschaftsrecht ist es zulässig, dass ein Vorstand sog. Co-CEOs hat. Bei dem Zusammenschluss von in etwa gleich großen Unternehmen kann es wünschenswert sein, dass jedenfalls für eine Übergangszeit ein Vorstand Co-CEOs hat.

### d) Mehrfachstimmrecht

Nach niederländischem Gesellschaftsrecht ist es zulässig, dass Mitglieder des Vorstandes oder des Aufsichtsrats ein Mehrfachstimmrecht haben. Die Grenze besteht lediglich darin, dass das betroffene Mitglied nicht mehr Stimmen haben darf als alle anderen Mitglieder zusammen (2:129 (2) NBGB für den Vorstand und 2:140(4) NBGB für den Aufsichtsrat).

## 2. Aktien und Kapital der N. V.

Die N. V. muss ein Minimumkapital von mindestens 45.000 Euro haben. Das Kapital ist in Aktien verteilt. Jede Aktie hat einen Nennbetrag in Euro (2:67 NBGB). Nennwertlose Aktien sind anders als in Deutschland nicht zulässig.

### a) Verschiedene Aktiengattungen

Es ist möglich, dass die N. V. verschiedene Aktiengattungen mit unterschiedlichen Stimmrechten ausgibt. Bspw. ist es möglich, einer Aktie der Aktiengattung A eine Stimme und einer Aktie der Aktiengattung B zehn Stimmen zuzukennen. In diesem Fall müssen auch die Nennwerte unterschiedlich lauten (2:229(3) NBGB). Es ist nicht zwingend, dass die Höhe der Gewinnbeteiligung unterschiedlich ist – beide Aktiengattungen können denselben Dividendenanspruch haben.

### b) Loyalitätsaktien

Zudem lässt es das niederländische Gesellschaftsrecht zu, dass bestimmte Personen (bspw. Gründer, oder Personen, die Aktien für einen bestimmten Minimumzeitraum halten) ein Mehrfachstimmrecht haben. Ein bekanntes Beispiel ist die Satzung der *FCA*. Bei *FCA* besteht die Regelung, dass ein Gesellschafter seine Gesellschafterstellung in einem Register eintragen lassen kann. Wenn sich aus dem Register ergibt, dass der Gesellschafter die Aktien länger als drei Jahre ununterbrochen hält, hat er zwei Stimmen anstatt einer Stimme. Die Aktionärsstellung bei *FIAT Spa* wird angerechnet. Dies ermöglicht es der Familie *Agnelli*, die Mehrheit der Stimmrechte auszuüben, obwohl sie nicht die Mehrheit des Kapitals hält. Gleichzeitig haben so Gründer die Möglichkeit, sich weiterhin die Macht zu sichern, auch wenn sie nicht über die Kapitalmehrheit verfügen.

### c) Übertragung der Aktien nach ausländischem Recht

Eine andere Besonderheit des niederländischen Gesellschaftsrechts ergibt sich aus dem internationalen Gesellschaftsrecht. Das niederländische internationale Gesellschaftsrecht ermöglicht es, dass Anteile an einer niederländischen Gesellschaft, die an einer ausländischen Börse notiert sind, gemäß des Rechts übertragen werden können, das am Sitz der Börse gilt. Von dieser Vorschrift wird ger-

ne bei Gesellschaften, die an der New Yorker Börse notiert sind, Gebrauch gemacht 10:138(2) NBGB). Die Übertragung der Aktien erfolgt dann gemäß dem Recht des Staats New York und den Regeln der New Yorker Börse.

### d) Beschränkung Aktienbesitz

Nach niederländischem Recht ist es auch zulässig, dass die Satzung bestimmt, dass ein Aktionär nicht mehr als einen bestimmten Prozentsatz der Aktien haben darf. Die Satzung von *Airbus Group SE* bestimmt bspw., dass kein Aktionär mehr als 15 % haben darf. Hat ein Aktionär doch mehr als 15 %, hat dieser die Verpflichtung, alle Aktien, die diese Schwelle überschreiten, zu verkaufen. Solange er diese Verpflichtung nicht erfüllt, kann er keine Rechte an diesen die 15 %-Schwelle überschreitenden Aktien ausüben.

### e) Schutz vor feindlicher Übernahme

Eine weitere Besonderheit des niederländischen Gesellschaftsrechts ist die Möglichkeit, eine Börsengesellschaft weitgehend vor einer sog. feindlichen Übernahme (eine Übernahme gegen den Willen des Vorstands der Zielgesellschaft) zu schützen. Es gibt in den Niederlanden viele juristischen Konstruktionen, um eine feindliche öffentliche Übernahme zu verhindern.

Eine häufige Gestaltung besteht darin, dass die Gesellschaft einer unabhängigen Stiftung die Option erteilt, sog. Vorzugsaktien zu erwerben. Vorzugsaktien sind nach niederländischem Recht Anteile, die dem Inhaber Recht auf eine Vorzugsdividende geben. Allerdings erteilen sie dem Inhaber auch gleiche Stimmrechte wie Inhabern von sonstigen „ordentlichen“ Aktien. In der Praxis ist die Option meist so gestaltet, dass die Stiftung das Recht hat, so viele Vorzugsaktien im Wege einer Kapitalerhöhung zu bekommen, dass die Anzahl der Vorzugsaktien der Anzahl der ordentlichen Aktien entspricht. Da die Optionserteilung von der Hauptversammlung in der Vergangenheit bereits im Voraus genehmigt wurde, bedarf die Ausgabe der neuen Vorzugsaktien nicht wiederholter Zustimmung der Hauptversammlung. Der Vorstand der Börsengesellschaft hat die Verpflichtung, die Vorzugsaktien nach Ausübung der Option auszugeben. Die anderen Aktionäre haben kein Bezugsrecht (2:96 a(3))

NBGB). Die Stiftung hat daher immer mehr Aktien und damit Stimmrechte als ein feindlicher Bieter. Ein feindlicher Bieter wird so abgeschreckt, ein öffentliches Übernahmeangebot zu machen. Die Vorzugsdividende entspricht meistens dem marktüblichen Zins für Staatsanleihen.

Der Vorstand der Stiftung muss unabhängig sein. Es darf sich daher nicht um Personen handeln, die eine Funktion bei der Börsengesellschaft ausüben oder ausgeübt haben. Sind die Mitglieder des Vorstands nicht unabhängig, hat die Stiftung die Verpflichtung, ein öffentliches Pflichtangebot zu machen, sobald sie 30 % der Aktien hält (5:71c Wet op het financieel toezicht (niederländisches Finanzaufsichtsgesetz)). Das niederländische Finanzaufsichtsgesetz enthält eine Freistellung von der Verpflichtung, ein Angebot zu machen, wenn eine unabhängige Stiftung zum Schutz der Gesellschaft nicht länger als 2 Jahre mehr als 30 % des stimmberechtigten Kapitals hält. Hierzu ist die Stiftung nicht in der Lage, da ihr die finanziellen Mittel fehlen. Zudem gilt, dass die Stiftung auch dann ein Pflichtangebot machen muss, wenn die Stiftung die Vorzugsaktien länger als 2 Jahre hält und die Höhe der Beteiligung die relevante Schwelle von 30 % für ein Pflichtangebot erreicht hat. Ist der Vorstand der Stiftung unabhängig, muss die Stiftung kein Pflichtangebot machen, solange die 2-Jahresfrist nicht überschritten wird.

Der Zweck der Stiftung ist es, dafür zu sorgen, dass die Börsengesellschaft unabhängig bleibt und keine Übernahme stattfindet, die dem Interesse der Aktiengesellschaft widerspricht. Der Zweck einer Stiftung ergibt sich aus dem jeweiligen Satzungszweck.

Die Niederlande folgen dem sog. „Stakeholder-Modell“. Bei einem Stakeholder-Modell hat der Vorstand und der Aufsichtsrat im Interesse der Gesellschaft zu handeln und dabei Interessen der Arbeitnehmer und Gläubiger und sonstiger Beteiligten zu berücksichtigen. In einer Übernahmesituation ist der Vorstand daher nicht nur dazu verpflichtet, für die Aktionäre den besten Preis zu erzielen. Der Vorstand einer niederländischen Aktiengesellschaft kann daher ein öffentliches Übernahmeangebot ablehnen und sich weigern, mit einem Bieter zu verhandeln, wenn nach Abwägung aller Interessen eine Übernahme

nicht im Interesse der Gesellschaft ist. Dies hat bspw. beim Vorstand von *AkzoNobel* dazu geführt, dass *AkzoNobel* das Übernahmeangebot von *PPG* abgelehnt hat und es selbst abgelehnt hat, mit *PPG* in Verhandlungen zu treten. Die niederländische Rechtsprechung hat festgestellt, dass das Handeln von *AkzoNobel* rechtmäßig war. Der Vorstand kann zu der Entscheidung kommen, dass Verhandlungen über eine Übernahme nicht im Interesse der Gesellschaft sind (Entscheidung der *Ondernemingskamer Berufungsgericht Amsterdam*, 29.5.2017 (ARO 2017, 108)). Der Vorstand der Stiftung hat unabhängig von der Abwägung des Vorstands der Aktiengesellschaft eine Entscheidung zu treffen. Allerdings ist es in der Praxis häufig so, dass der Vorstand der Aktiengesellschaft und der Vorstand der Stiftung regelmäßig im Austausch stehen und daher wiegt eine Entscheidung des Vorstands der Aktiengesellschaft bei der Entscheidung der Stiftung mit.

Derartige Schutzmaßnahmen sind mit dem niederländischen Recht vereinbar. Der niederländische Gesetzgeber hat Art. 9 der EG Übernahme-Richtlinie nicht dahingehend umgesetzt, dass es einer Gesellschaft verboten ist, Handlungen vorzunehmen, mit denen der Erfolg eines Übernahmeangebots verhindert werden kann. 2:359b NBGB bestimmt lediglich, dass es möglich ist, in die Satzung der Gesellschaft aufzunehmen, dass es dem Vorstand verboten ist, Handlungen vorzunehmen, die dazu führen könnten, dass der Erfolg eines öffentlichen Übernahmeangebots vereitelt wird.

Die Rechtsprechung in den Niederlanden hat entschieden, dass derartige Schutzmaßnahmen nur von zeitlicher Art sein dürfen (*Hoge Raad*, 18.4.2003, JOR 2003/110 „*Rodamco North American Westfield*“). Sie dürfen nicht auf Dauer verhindern, dass ein „Übernehmer“ seine Rechte als Mehrheitsgesellschafter ausübt. Es gibt allerdings keine gesetzlichen Maximalfristen. In der Praxis wird häufig eine Frist von maximal 2 Jahren genannt. 2 Jahre sind im Geschäftsleben jedoch eine lange Zeit. Es ist kaum vorstellbar, dass ein Übernehmer 2 Jahre warten möchte, bis er das Unternehmen vollständig übernehmen und integrieren kann.

Ein Beispiel für eine erfolgreiche Verteidigung gegen eine feindliche Übernahme ist der Fall „*KPN*“. Das mexikanische

Unternehmen *Movil* hatte den Plan, *KPN* gegen den Willen des Vorstandes zu übernehmen. Nachdem die Stiftung ihre Option ausgeübt hatte, hat *Movil* jedoch davon abgesehen, ein feindliches Übernahmeangebot durchzusetzen.

Ein anderes bekanntes Beispiel ist *Mylan*. Bei *Mylan* handelt es sich ursprünglich um eine US-amerikanische Gesellschaft. Diese US-amerikanische Gesellschaft wurde in eine niederländische N.V. „umgewandelt“. Sitz der Gesellschaft wurde Amsterdam, die Notierung in New York blieb jedoch erhalten. Einer der Gründe für diesen Vorgang war, dass gleichzeitig mit der „Umwandlung“ eine unabhängige Stiftung ins Leben gerufen wurde, die das Recht hatte, Vorzugsaktien zu erwerben, wenn eine feindliche Übernahme drohte. Als das israelische Unternehmen *Teva* versuchte, *Mylan* zu übernehmen, konnte sich *Mylan* erlauben, diese feindliche öffentliche Übernahme abzulehnen. Anderenfalls hätte wahrscheinlich die Stiftung ihr Optionsrecht ausgeübt.

#### f) Nutzung von „Zertifikaten“

In der Praxis gibt es auch noch die Möglichkeit, anstelle von Aktien sog. „Zertifikate“ (certificaten) zu notieren. Zertifikate sind Rechte, die dem Inhaber Recht auf Dividende geben, jedoch kein Stimmrecht. Technisch werden durch eine Börsengesellschaft Aktien an eine Stiftung ausgegeben, die Stiftung gibt dann Zertifikate an Anleger aus. Auf Grund von 2:118 NBGB hat der Inhaber der Zertifikate das Recht, eine Vollmacht der Stiftung zu erhalten, um das Stimmrecht in einer Hauptversammlung im Namen der Stiftung auszuüben. Eine Ausnahme besteht jedoch im Fall einer Drohung einer feindlichen öffentlichen Übernahme. In diesem Fall muss die Stiftung keine Vollmachten erteilen. Zudem muss die Stiftung auch dann keine Vollmacht an eine Person erteilen, wenn diese Person allein oder zusammen mit anderen Personen „acting in concert“ mindestens 25 % des Kapitals hält (2:118 NBGB). Ähnlich wie die oben genannte Stiftung hat eine solche Stiftung im Interesse der Gesellschaft zu handeln. Praktisch kann auch durch eine solche Konstruktion eine feindliche Übernahme verhindert werden. Der Erwerber hätte nicht die Möglichkeit, mehrheitlich das Stimmrecht in der Hauptversammlung auszuüben.

In jüngster Vergangenheit hat die *AMRO Bank N.V. (ABN)* bei ihrem Börsengang Zertifikate anstatt Aktien ausgegeben. Hauptgrund war folgender: eine Person, die mehr als 10 % der Anteile an einer Bank erwirbt, bedarf der vorherigen Zustimmung der Aufsichtsbehörde. Dies ist im Fall der *ABN* die *Europäische Zentralbank* in Frankfurt (EZB). Mit der *EZB* wurde besprochen, ob sie bereit wäre, einer unabhängigen Stiftung, die ein Optionsrecht hat, Vorzugsaktien zu erwerben, im Vorhinein die Zustimmung zu erteilen, diese Aktien zu erwerben. Die *EZB* stellte sich auf den Standpunkt, dass ein Erwerb der Vorzugsaktien auf einer Option, sofern sie 10 % des Kapitals übersteigen, durch die unabhängige Stiftung genehmigungspflichtig ist. Ob eine Genehmigung erteilt werde, sei nicht sicher und sie könne auch nicht im Vorhinein erteilt werden. Zudem ist nicht deutlich, wie lang ein solcher Prozess dauern würde. Da es zu unsicher war, ob und wann eine Genehmigung erteilt würde, hat die *ABN* davon abgesehen, diese Schutzmaßnahme (Option an eine unabhängige Stiftung, Vorzugsaktien) zu implementieren. Stattdessen wurde beschlossen, Zertifikate, an der niederländischen Börse zu notieren.

#### g) Bindender Vorschlag

Zudem ist es zulässig, in die Satzung aufzunehmen, dass bestimmte Organe das Recht haben, eine Person bindend vorzutragen (z. B. bindender Vorschlag eine bestimmte Person zu einem Mitglied des Vorstands zu ernennen). Diese Bindung kann nur durchbrochen werden, wenn eine Mehrheit von 2/3 der Stimmen in der Hauptversammlung gegen den Vorschlag stimmt (2:133 NBGB). Wird diese qualifizierte Mehrheit nicht erreicht, gilt die Person als ernannt, selbst wenn eine Mehrheit auf der Hauptversammlung gegen die vorgeschlagene Person stimmt. In der Praxis hat der Aufsichtsrat oft das Recht, einen bindenden Vorschlag bezüglich der Ernennung der Mitglieder des Vorstands zu machen. Dem Aufsichtsrat kommt so ein erhebliches Mitspracherecht bei der Ernennung von Vorstandsmitgliedern zu.

#### h) Mehrheitserfordernisse

Grundsätzlich wird eine Entscheidung der Hauptversammlung mit einfacher Mehrheit getroffen. Es gibt hierzu nur sehr wenige Ausnahmen. Das niederländische

Gesellschaftsrecht erlaubt es jedoch, in der Satzung höhere Mehrheiten vorzuschreiben. Möglich ist es auch, einen Unterschied zu machen, ob ein Vorschlag für eine bestimmte Entscheidung (z. B. eine Satzungsänderung) vom Vorstand kommt oder nicht. Soll eine Satzungsänderung bspw. auf Vorschlag des Vorstandes erfolgen, kann die Satzung vorschreiben, dass die Mehrheit auf der Hauptversammlung zur Satzungsänderung 50 % plus eins beträgt (anstatt die für sonstige Satzungsänderungen gesetzlich vorgeschriebenen 75 %).

#### i) Grenzüberschreitende Umwandlung

Auf Grund der Rechtsprechung des *Europäischen Gerichtshofs (EuGH)* ist es möglich, eine niederländische N.V. in eine deutsche Aktiengesellschaft identitätswahrend umzuwandeln (s. zuletzt *EuGH* WPNR 2017, 7171 – Polbud). Hierzu gibt es in den Niederlanden noch keine Gesetzgebung. In Anlehnung an Regeln bezüglich der grenzüberschreitenden Verschmelzung hat die niederländische Praxis jedoch Regeln entwickelt, hinsichtlich der Erfordernisse, die erfüllt werden müssen, damit die Umwandlung wirksam ist. Eine N.V. ist mit einer Aktiengesellschaft vergleichbar, sodass bei einer grenzüberschreitenden Umwandlung einer börsennotierten N.V. in eine Aktiengesellschaft kein Prospekt notwendig ist. Gleiches gilt im Umkehrschluss bei der Umwandlung einer Aktiengesellschaft in eine niederländische N.V. Auch hier dürfte kein Prospekt notwendig sein.

### 3. Schluss

Das niederländische Gesellschaftsrecht ist in vieler Hinsicht flexibel. Dahinter steht der Wille des Gesetzgebers, das Gesellschaftsrecht so einzurichten, dass es individuelle Bedürfnisse eines Unternehmens erfüllt. Das niederländische Gesellschaftsrecht ist daher vielfach nicht zwingend. Spezifischen Bedürfnissen und Interessen von Gesellschaftern, Vorstand oder Aufsichtsrat kann so Rechnung getragen werden. Gesetzliche Schutzrechte von Minderheitsaktionären sind grundsätzlich eher schwach ausgeprägt. Traditionell hat der Vorstand eine starke Position.

#### Dr. Martin Grablowitz

ist advocaat bei NautaDutilh, Rotterdam.

Aleksandra Krawczyk-Giehsman

## Polen | Präventive Restrukturierungsrahmen

Die Arbeiten am Richtlinienvorschlag der *Europäischen Kommission* über präventive Restrukturierungsrahmen sind im Gang. Der Vorschlag löst Diskussionen darüber aus, wie die geplanten Vorschriften in die nationale Rechtsordnungen eingeführt werden sollen. In Polen wurden präventive Restrukturierungsverfahren schon mit Wirkung zum 1.1.2016 eingeführt und gewinnen seither immer mehr an Popularität. Die polnischen Vorschriften können daher als Muster für andere Mitgliedstaaten dienen.

### 1. Einführung

#### a) Veröffentlichung des Richtlinienvorschlags

Die *Europäische Kommission* hat am 22.11.2016 ihren Richtlinienvorschlag über präventive Restrukturierungsrahmen, die zweite Chance und Maßnahmen zur Steigerung der Effizienz von Restrukturierungs-, Insolvenz- und Entschuldungsverfahren und zur Änderung der RL 2012/30/EU veröffentlicht. Der Richtlinienvorschlag fügt sich in das langjährige Streben der *Europäischen Kommission* zur Einführung und Popularisierung der präventiven Sanierungsmaßnahmen ein. Mit dem Vorschlag bezweckt die *Kommission* insbesondere, wesentliche Grundsätze für die präventive Restrukturierung zu regeln. Nach Auffassung der *Kommission* haben der fehlende oder unzureichende Rechtsrahmen der frühzeitigen Restrukturierung sowie die lange Dauer und hohe Kosten der Insolvenzverfahren eine niedrige Gläubigerbefriedigungsquote zur Folge und beeinflussen die Investitionsbereitschaft der Unternehmer negativ. Die Unternehmer sind sozialem Stigma sowie dauerhafter Unfähigkeit der Schuldenbefriedigung ausgesetzt, obwohl die Praxis zeigt, dass sie beim zweiten Versuch höhere Erfolgchancen haben (C(2014) 1500 final, S. 5). Mit dem Richtlinienvorschlag schreibt somit die *Kommission* ihre Aussagen zur sog. „Politik der zweiten Chance“ für redliche, notleidende Unternehmer fort.

(COM(2016) 723 final, S. 6-8; *Piekenbrock*, NZI Sonderbeilage 1-2017, 36).

## b) Änderungen in den nationalen Rechtsordnungen

Mit der Veröffentlichung des Vorschlages wurde zunächst ein Prozess in Gang gesetzt. Die vorgelegten Vorschriften können noch mehrfach geändert werden (*Flöther*, NZI Sonderbeilage 1-2017, 4). In den Mitgliedstaaten, insbesondere in Deutschland, löste jedoch der Vorschlag intensive Diskussionen aus (*Riewe*, ZRP 2017, 179).

Die meist gestellte Frage ist, welche neue Verfahrensarten in das jeweilige nationale Recht einzuführen wären, sollten die schon bestehenden Verfahrenstypen im Lichte des Vorschlages als unzureichend gelten.

Anzumerken ist, dass im Gegensatz zur VO (EU) 2015/848 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 20.5.2015 über Insolvenzverfahren (ABl. EU L 141/19) die Vorschriften der Richtlinie in den Mitgliedstaaten nicht direkt gelten sollen, sondern den jeweiligen Gesetzgebern nur eine Pflicht zur Umsetzung in das nationale Recht auferlegen. Den nationalen Gesetzgebern soll nicht einmal eine Pflicht aufgebürdet werden, bestimmte Arten von Restrukturierungsverfahren einzuführen. Es soll auch keine Harmonisierung der zentralen Aspekte der jeweiligen nationalen Insolvenzrechte, wie etwa der Insolvenzgründe, erfolgen.

In Polen wurde der Kommissionsvorschlag bisher nur sehr eingeschränkt kommentiert. Der Grund dafür kann darin liegen, dass in Polen Vorschriften zum präventiven Restrukturierungsrahmen schon mit Wirkung zum 1.1.2016 eingeführt wurden und seither immer mehr an Popularität gewinnen. Laut der Aussage der Forschungsanstalt des polnischen Sejms bedarf das polnische Recht nach der genannten Reform keine erheblichen Anpassungen an die geplante Richtlinie (2012/30/UE (COM(2016) 723 final, unter: [orka.sejm.gov.pl/SUE8.nsf/Pliki-zal/141-17.rtf/%24File/141-17.rtf](http://orka.sejm.gov.pl/SUE8.nsf/Pliki-zal/141-17.rtf/%24File/141-17.rtf)). Die polnischen Vorschriften können jedoch als Muster für andere Mitgliedstaaten im Rahmen etwaiger kommender Reformen dienen. Somit scheint es geboten, diese Vorschriften vor dem Hintergrund der geplanten Richtlinie näher zu analysieren.

## 2. Präventive Restrukturierungsrahmen im Richtlinienvorschlag

### a) Anwendungsbereich

Die Richtlinie bezieht sich grds. nur auf Unternehmer. Die Mitgliedstaaten können jedoch verschuldete natürliche Personen, die keine Unternehmer sind, in die Anwendung der Richtlinie einbeziehen. Vom Anwendungsbereich der Richtlinie sind ebenfalls u. a. Kreditinstitute, Wertpapierfirmen und andere Finanzinstitute ausgenommen. Die Richtlinie verlangt, dass sog. präventive Restrukturierungsrahmen in allen Mitgliedstaaten eingeführt werden. Dem Schuldner in finanziellen Schwierigkeiten und bei einer drohenden Insolvenz ist der Zugang zu wirksamen präventiven Restrukturierungsrahmen sicherzustellen, die es ihm ermöglichen, seine Schulden oder sein Unternehmen zu sanieren, seine Rentabilität wiederherzustellen und eine Insolvenz abzuwenden. Der präventive Restrukturierungsrahmen könnte aus einem oder mehreren Verfahren oder Maßnahmen bestehen.

### b) Grundideen

Präventive Restrukturierungsrahmen sollen auf Antrag des Schuldners oder der Gläubiger eingeleitet werden, es sei denn, der Schuldner ist mit dem Gläubigerantrag nicht einverstanden. Im eröffneten Verfahren soll die Verwaltungs- und Verfügungsbefugnis zumindest teilweise beim Schuldner bleiben. Auf Antrag des Schuldners sind im Zeitraum der Erstellung des Restrukturierungsplanes die Individualvollstreckungsmaßnahmen auszusetzen, auch wenn sie durch gesicherte und bevorrechtigte Gläubiger eingeleitet worden sind. Entsteht während der Aussetzung die Verpflichtung des Schuldners, nach nationalem Recht einen Insolvenzantrag zu stellen, so soll diese Verpflichtung für die Dauer der Aussetzung ruhen. Die Mitgliedstaaten können jedoch hierzu eine Ausnahmeregelung für den Fall erlassen, dass der Schuldner nicht in der Lage sein wird, seine während der Aussetzung fällig werdenden Schulden zu begleichen. Um die Vorbereitung von Restrukturierungsplänen zu erleichtern, haben die Mitgliedstaaten entsprechende Muster online verfügbar zu stellen.

### c) Gläubigerrechte

Die generell schuldnerfreundliche Richtlinie nimmt auch Rücksicht auf die Gläubigerrechte und schreibt vor, dass den betroffenen Gläubigern das Recht zustehen soll, über die Annahme eines Planes abzustimmen, ggf. unter die Einteilung in entsprechenden Interessenklassen. Die für die Annahme des Planes erforderliche Mehrheit innerhalb einer Gruppe soll jedoch nicht höher als 75 % sein. Die Richtlinie sieht zwar die Möglichkeit eines klassenübergreifenden Cram-down vor, die Mitgliedstaaten haben jedoch sicherzustellen, dass bestimmte Restrukturierungspläne für die Parteien nur dann verbindlich sind, wenn sie von einer Justiz- oder Verwaltungsbehörde bestätigt werden. Es handelt sich dabei um Pläne, deren Annahme die Interessen ablehnender betroffener Parteien beeinträchtigen kann, und solche Pläne, die eine neue Finanzierung vorsehen. Ferner soll die Bindungswirkung nur für solche Gläubiger eintreten, die in die Annahme des Restrukturierungsplanes involviert sind. Die Mitgliedstaaten sollen folglich den Abschluss von Teilplänen ermöglichen, z. B. nur mit den Gläubigern mit den größten Forderungen.

## 3. Das polnische Restrukturierungsrecht

### a) Reform des Restrukturierungsrechts

Die grundlegende Reform des polnischen Restrukturierungsrechts wurde im Jahre 2015 zum Ende gebracht. Seit dem 1.1.2016 ist die vorinsolvenzliche gerichtliche Sanierung in Polen durch das Restrukturierungsrecht vom 15.3.2015 geregelt. Bevor das neue Gesetz in Kraft getreten ist, waren die Sanierungsmaßnahmen im Konkursrecht vorgesehen, das damals noch den Titel Konkurs- und Sanierungsrecht trug. Das Gesetz in alter Fassung sah insbesondere vor, dass die Befriedigung der Gläubiger durch Abschluss eines Vergleichs mit dem Schuldner erfolgen konnte (*upadłość z możliwością zawarcia układu*). Ein drohend zahlungsunfähiger Schuldner konnte auch ein Sanierungsverfahren (*postępowanie naprawcze*) anstreben.

### b) Politik der zweiten Chance

Die Zersplitterung der Vorschriften in zwei Rechtsakte hat der Gesetzgeber ausdrücklich damit begründet, dass die Gläubiger die Restrukturierung nicht mit

dem Konkursverfahren assoziieren sollen, was hingegen erfahrungsgemäß dazu führt, dass jegliche Sanierungsmaßnahmen schwer durchsetzbar sind (Drs. des polnischen Sejm der VII. Amtszeit, Nr. 2824 v. 9.10.2014; S. 278). Das neue Gesetz sieht explizit vor, dass das Ziel jedes Restrukturierungsverfahrens die Vermeidung des Konkurses durch die Restrukturierung des Schuldners im Wege des Abschlusses eines Vergleichs mit den Gläubigern bei gleichzeitiger Gewährleistung eines hohen Schutzniveaus für Gläubigerrechte ist. Im Falle des Sanierungsverfahrens erfolgt die Vermeidung des Konkurses auch durch die Durchführung von Sanierungsmaßnahmen. Das Restrukturierungsverfahren kann vom Schuldner angestrebt werden, der entweder zahlungsunfähig oder drohend zahlungsunfähig ist. Somit dient das neue Gesetz der Umsetzung der „Politik der zweiten Chance“ und schafft den Unternehmen, die auf Grund der nachteiligen Veränderungen der Marktverhältnisse in Not geraten sind, Bedingungen für einen neuen Start. (Drs. des polnischen Sejm, a. a. O., S. 282). Ist sowohl ein Konkurs- als auch Restrukturierungsantrag gestellt worden, so beschließt das Gericht zuerst über die Eröffnung des Restrukturierungsverfahrens. Im Laufe des Restrukturierungsverfahrens kann kein Konkursverfahren über das Vermögen des Schuldners eröffnet werden.

#### c) Vier Restrukturierungsverfahren

Das Gesetz führt vier Restrukturierungsverfahren ein: das Verfahren zur Feststellung eines Vergleichs (*postępowanie o zatwierdzenie układu*); das beschleunigte Vergleichsverfahren (*przyspieszone postępowanie układowe*); das Vergleichsverfahren (*postępowanie układowe*) und das Sanierungsverfahren (*postępowanie sanacyjne*). Inhaltlich beziehen sich die neuen Vorschriften an vielen Stellen auf die Rechtsnormen des Konkurs- und Sanierungsrechts in alter Fassung (Drs. des polnischen Sejm, a. a. O., S. 277-278). Das Gesetz wird aber in der Rechtslehre als innovativ bezeichnet, dies insbesondere wegen der Einführung einer klaren Gliederung von Verfahrensarten sowie der Kodifizierung der Regeln von öffentlichen Beihilfen (Adamus, *Prawo restrukturyzacyjne*, 2015, S. 1). Die Wahl der Verfahrensart hängt von der allgemeinen wirtschaftlichen Situation des Schuldners sowie den Bezie-

hungen zwischen ihm und seinen Gläubigern ab. Zur Antragstellung ist der Schuldner berechtigt. Das Sanierungsverfahren über das Vermögen einer zahlungsunfähigen juristischen Person kann auch jeder persönliche Gläubiger beantragen. Eine Antragspflicht besteht nicht. Das Gericht lehnt den Antrag ab, wenn infolge des Verfahrens die Gläubiger benachteiligt werden können und wenn der Schuldner die Verfahrenskosten und laufende Verbindlichkeiten im Vergleichs- bzw. Sanierungsverfahren nicht tilgen kann.

## 4. Verfahren zur Feststellung eines Vergleichs

### a) Rechtsnatur

Das Restrukturierungsverfahren, das vor dem Hintergrund des Richtlinienvorschlags als präventives Restrukturierungsverfahren betrachtet werden kann, ist das Verfahren zur Feststellung eines Vergleichs (*postępowanie o zatwierdzenie układu*). Es ermöglicht dem Schuldner, einen Vergleich mit den Gläubigern außergerichtlich abzustimmen, abzuschließen und danach durch das Gericht feststellen zu lassen. Somit wird die Mitwirkung des Gerichts an der Restrukturierung des Schuldners erheblich begrenzt. Der Beschluss des Gerichts über die Bestätigung des Vergleichs eröffnet und beendet das Verfahren gleichzeitig. Das Gericht stellt den Vergleich innerhalb von zwei Wochen ab der Einreichung des Antrages fest. Es prüft dabei nur, ob beim Abschluss des Vergleichs die geltenden Vorschriften verletzt wurden. Es erfolgt weder eine Bewertung der Sanierungsaussichten noch eine materielle Prüfung des Restrukturierungsplans (Torbus/A. J. Witosz/A. Witosz, *Prawo restrukturyzacyjne. Komentarz*, 2016, Art. 210 Rdnr. 1).

### b) Restrukturierungsplan

Das zentrale Instrument eines jeden Verfahrens stellt der Restrukturierungsplan dar (A. Machowska, *Prawo restrukturyzacyjne i upadłościowe. Zagadnienia praktyczne*, S. 166). Der Plan soll nicht nur die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage sowie die Makroumwelt des schuldnerischen Unternehmens darstellen, sondern auch die bereits eingeführten und geplanten Sanierungsmaßnahmen beschreiben. Anzugeben sind der Zeitplan der Restrukturierung sowie anfallende

Kosten. Neben dem Restrukturierungsplan sind die sich auf ihn stützenden Vergleichsvorschläge den Gläubigern zu unterbreiten. Der Vergleich kann bspw. auf der Stundung oder Teiltilgung der Forderungen oder Umwandlung der Forderungen in Eigenkapital beruhen.

### c) Restrukturierungsberater

Die Erstellung eines Restrukturierungsplans sowie die Vergleichsabstimmung mit den Gläubigern erfolgt unter der Mitwirkung eines Restrukturierungsberaters, mit dem der Schuldner einen zivilrechtlichen Vertrag abschließt. Die Verwaltungs- und Verfügungsbefugnis geht weder an den Restrukturierungsberater über, noch sind die Verfügungen des Schuldners nur mit seiner Zustimmung wirksam. Der Schuldner wählt den sog. Vergleichstag, der den persönlichen Umfang des künftigen Vergleichs bestimmt – Forderungen, die erst nach dem Vergleichstag entstehen, werden in den Vergleich nicht mit einbezogen. Die Abstimmung erfolgt schriftlich. Die Wahlkarten sowie der Bericht des Restrukturierungsberaters über die Chancen auf die Sanierung des schuldnerischen Unternehmens samt entsprechendem Restrukturierungsplan sind dem Antrag auf Vergleichsfeststellung beizulegen.

### d) Gläubigerrechte

Die Durchführung des Verfahrens setzt voraus, dass die Summe der strittigen Gläubigerforderungen nicht höher als 15 % der Gesamthöhe der Forderungen, die zur Abstimmung über den Vergleich berechtigen, ist. Der Vergleichsabschluss bedarf grds. der Zustimmung der Mehrheit der Gläubiger, wobei die Summe der Forderungen der zustimmenden Gläubiger zumindest 2/3 der Summe der Forderungen der Gläubiger betragen muss. Das Quorum beträgt 1/5 der Gläubiger. Die Abstimmung kann in den einzelnen Interessenklassen durchgeführt werden. Auch wenn die erforderlichen Mehrheiten in einzelnen Klassen nicht erreicht worden sind, gilt der Vergleich als angenommen, wenn die Gläubiger, denen zumindest 2/3 der Summe der Ansprüche der Gläubiger zustehen, für die Annahme des Vergleichs abgestimmt haben und die dissentierenden Gläubiger durch die Durchführung des Vergleichs nicht schlechter gestellt werden, als im Falle eines Konkursverfahrens. An den Vergleich sind alle Gläubiger gebunden, es

sei denn sie wurden vom Schuldner nicht bekannt gegeben und nahmen am Verfahren nicht teil.

#### e) Teilvergleich

Das Gesetz ermöglicht auch ausdrücklich den Abschluss eines Vergleichs nur mit ausgewählten Gläubigern. Der sog. Teilvergleich bezieht sich auf die Gläubiger, denen die für die Existenz des Unternehmens wichtigsten Forderungen zustehen. Dies können bspw. die Forderungen der finanzierenden Banken, der Leasingunternehmen oder die höchsten Forderungen sein. Das Verfahren zielt insbesondere auf die Schuldner, die nur in finanzielle Not geraten sind und keiner Sanierung der operativen Tätigkeit bedürfen. Ferner handelt es sich nur um die Schuldner, die immer noch imstande sind, mit den Gläubigern zu einem außergerichtlichen Konsens zu kommen (*Torbis/A.J. Witosz/A. Witosz*, a.a.O., Art. 210 Rdnr. 6).

## 5. Eingangsvoraussetzungen

### a) Der Richtlinienvorschlag

Der Richtlinienvorschlag schreibt keine Eingangsvoraussetzungen für die präventiven Restrukturierungsrahmen vor und überlässt die Bestimmung der Eröffnungsgründe den Mitgliedstaaten. Bei der Beschreibung des Anwendungsbereiches bedient sich der Vorschlag des Begriffes der drohenden Insolvenz ohne ihn zu definieren (COM(2016) 723 final, S. 4, 9, 12, Art. 1 Nr. 1, Art. 4 Nr. 1 RichtV). Dem Vorschlag ist zu entnehmen, dass die drohende Insolvenz auf die finanzielle Lage des Schuldners abstellt und im Vorfeld der akuten Zahlungsunfähigkeit liegt (COM(2016) 723 final, S. 4, Art. 7 Nr. 3 RichtV). Der Vorschlag sieht ferner ausdrücklich vor, dass ein Restrukturierungsrahmen dann zur Anwendung kommen soll, wenn nach dem nationalen Recht die Voraussetzungen für die Eröffnung eines Gesamtverfahrens noch nicht erfüllt sind (COM(2016) 723 final, Grund Nr. 17).

### b) Das Restrukturierungsrecht

#### aa) Erforderlichkeit eines Eröffnungsgrundes

Das Verfahren zur Feststellung eines Vergleichs kann über das Vermögen eines zahlungsunfähigen oder drohend zahlungsunfähigen Schuldners eröffnet werden. Genau wie das deutsche Insolvenz-

recht, setzt das polnische Restrukturierungsrecht für die Eröffnung des Verfahrens das Vorliegen eines gesetzlich bestimmten Eröffnungsgrundes voraus. Zum Schutz der Gläubiger kann das Verfahren nicht ohne das Vorliegen eines Eröffnungsgrundes eröffnet werden. Ferner dürfen keine anderen Motive, wie etwa die arbeitspolitische Situation, der Verfahrenseröffnung zu Grunde liegen (*Adamus*, a.a.O., Art. 11 Rdnr. 6).

Die Darstellung und Glaubhaftmachung des Eröffnungsgrundes ist kein obligatorischer Teil des Antrags auf Eröffnung des Restrukturierungsverfahrens. Auch der Eröffnungsbeschluss enthält keine Angaben zum Eröffnungsgrund. Trotz fehlenden rechtlichen Gebots wird in der Fachliteratur darauf hingewiesen, dass das Restrukturierungsgericht das Vorhandensein des Eröffnungsgrundes von Amts wegen prüfen soll. Als Rechtsgrundlage dieser Prüfung wird Art. 8 Abs. 1 RestR genannt, wonach der Eröffnungsantrag abzulehnen ist, wenn in Folge der Durchführung des Verfahrens die Gläubiger benachteiligt werden könnten. Dies kann hingegen dann stattfinden, wenn einem Schuldner, dessen Existenz gar nicht bedroht ist, die Reorganisation auf Kosten der Gläubiger ermöglicht wird. (B. des *LG Toruń* v. 8.12.2016, Az. VI Gz 216/16, LEX Nr. 2182536).

#### bb) Zahlungsunfähigkeit

Die Legaldefinition der Zahlungsunfähigkeit findet sich im Konkursrecht und gilt auch als Eröffnungsgrund des Konkursverfahrens. Der polnische Gesetzgeber bedient sich einer breiten Legaldefinition der „Zahlungsunfähigkeit“, die zwei verschiedenen Tatbestände umfasst. Der Schuldner ist zahlungsunfähig, wenn er seine Fähigkeit, fälligen Zahlungsverpflichtungen nachzukommen, verloren hat. Ist der Schuldner eine juristische Person oder ein Vermögensträger, der zwar keine Rechtspersönlichkeit hat, aber dem das Gesetz die Rechtsfähigkeit zuerkennt, so ist er auch dann zahlungsunfähig, wenn sein Vermögen die bestehenden Zahlungsverpflichtungen nicht deckt und dieser Zustand seit mehr als 24 Monaten besteht. Das Vorliegen einer etwaigen positiven Fortführungsprognose ist ohne Belang. Dagegen der Tatbestand der „drohenden Zahlungsunfähigkeit“ findet sich ausschließlich im Restrukturierungsrecht und verweist nur auf die Legaldefinition der Zahlungsun-

fähigkeit. Sie gilt nicht als Eröffnungsgrund eines Konkursverfahrens. Daher kann grds. die „drohende Zahlungsunfähigkeit“ des polnischen Rechts als Eingangsvoraussetzung des präventiven Restrukturierungsrahmens im Sinne des Kommissionsvorschlages dienen:

#### cc) Drohende Zahlungsunfähigkeit

Der Begriff der drohenden Zahlungsunfähigkeit nach polnischem Recht ist sehr breit. Der Schuldner ist drohend zahlungsunfähig, wenn seine wirtschaftliche Lage zeigt, dass er in kurzer Zeit zahlungsunfähig werden kann. Folglich gilt der Schuldner als drohend zahlungsunfähig sowohl wenn er in kurzer Zeit nicht mehr fähig sein wird, seinen Zahlungsverpflichtungen nachzukommen als auch wenn ihm eine Vermögensunterdeckung droht. Der Tatbestand der drohenden Zahlungsunfähigkeit kann demzufolge in zwei weitere Tatbestände untergegliedert werden und zwar drohende Illiquidität und drohende Überschuldung. Im Vergleich zum deutschen Recht umfasst folglich der Begriff der drohenden Zahlungsunfähigkeit auch die Fälle, die als drohende Überschuldung nach § 19 InsO zu bezeichnen wären.

Wie die drohende Zahlungsunfähigkeit zu ermitteln ist, hängt grds. davon ab, um welche gesetzlich bestimmte Form der Zahlungsunfähigkeit es sich handelt. Als Prüfungsmaßstab für die Ermittlung der drohenden Illiquidität gilt die Unfähigkeit, fälligen Geldverbindlichkeiten nachzukommen. Die Unfähigkeit in diesem Sinne muss dauerhaft sein. Eine kurzfristige Zahlungsausstellung gilt nicht als rechtlich relevante Zahlungsunfähigkeit (Drs. des polnischen Sejm, a.a.O., S. 335-336). Ob der Schuldner die Ansprüche auf andere Leistung als Zahlung bedienen kann, ist hier ohne Belang (*A.J. Witosz*, *Prawo upadłościowe. Komentarz*, 2017, Art. 11 Rdnr. 2; *Adamus*, a.a.O., Art. 11 Rdnr. 18). Auch nicht fällige Verbindlichkeiten bleiben außer Betracht (*A.J. Witosz*, a.a.O., Art. 11 Rdnr. 2; *Adamus*, a.a.O., Art. 11 Rdnr. 15). Die Unfähigkeit des Schuldners, seine Zahlungsverpflichtungen zu tilgen, muss von wirtschaftlicher Natur sein und nicht bspw. auf einer Krankheit oder auf bösem Willen beruhen (*Gurgul*, *Prawo upadłościowe. Komentarz*, 10. Aufl., 2016, Art. 11 Rdnr. 1; Drs. des polnischen Sejm, a.a.O., S. 335). Ob ein Verschulden vorliegt, ist nicht ausschlaggebend (*Filipiak/Hrycaj*, *Prawo*



restrukturyzacyjne. Komentarz, 2017, Art. 6 Rdnr. 14; Adamus, a.a.O., Art. 11 Rdnr. 6).

Hingegen verlangt für die Annahme der drohenden Überschuldung die Rechtslehre, dass die Unterdeckung im schuldnerischen Vermögen bereits vorliegt aber seit weniger als 24 Monaten andauert. Wie lange die Überschuldung schon vorliegen muss, ist in der Rechtslehre umstritten.

Nach Filipiak liegt die drohende Überschuldung erst dann vor, wenn mit genügender Wahrscheinlichkeit damit zu rechnen ist, dass die Vermögensunterdeckung mindestens 24 Monate dauern wird, also bspw. im 18. Monat der Dauer der Vermögensunterdeckung (Filipiak/Hrycaj, a.a.O., Art. 6 Rdnr. 82).

Nach überzeugender Ansicht von A. J. Witosz ist jedoch nicht nur auf die bloße Dauer der Unterdeckung, sondern auch auf den im Unternehmen bestehenden negativen Trend abzustellen (Torbus/A. J. Witosz/A. Witosz, a.a.O., Art. 6 Rdnr. 5).

Daher kann die drohende Überschuldung schon viel früher vorliegen, wenn nach den Umständen mit genügender Wahrscheinlichkeit zu rechnen ist, dass es zur gesetzlich relevanten Überschuldung kommen wird. Bei der Ermittlung der drohenden Überschuldung (wie auch der eingetretenen Überschuldung) ist die etwaige positive Fortführungsprognose des schuldnerischen Unternehmens ohne Belang.

Der Eröffnungsgrund der drohenden Zahlungsunfähigkeit teilt den allgemeinen Zweck des Restrukturierungsrechts, d.h. das Bestreben, den Konkurs von überlebendigen Unternehmen abzuwenden (Drs. des polnischen Sejm, a.a.O., S. 281-282; Torbus/A. J. Witosz/A. Witosz, a.a.O., Art. 6, Rdnr. 5).

Aus der Sicht der Betriebswirtschaftslehre ist die Sanierung vor allem für diejenigen Schuldner geeignet, die zwar in eine Krise geraten sind, die aber noch gute Erfolgsaussichten für nachhaltige Verbesserung ihrer Finanz-, Ertrags- und Liquiditätslage haben. Auf Grund des polnischen Rechts kann folglich als unumstritten gelten, dass die drohende Illiquidität der drohenden Insolvenz im

Sinne des Richtlinienvorschlages gleichzustellen ist. Dieser Tatbestand stellt auf die Fähigkeit des Schuldners ab, seinen Zahlungspflichten nachzukommen, ist auf die bloße Liquiditätsbetrachtung nicht beschränkt, und gilt als ein Eröffnungsgrund nur im Falle des Restrukturierungsrechts und nicht des Konkursrechts.

## 6. Zusammenfassung

Die Arbeiten am Richtlinienvorschlag der Europäischen Kommission von 2016 sind noch im Anfangsstadium. Bisher ist nicht abzusehen, ob die Restrukturierungsverfahrenstypen sowie Eingangsvoraussetzungen auf der europäischen Ebene in der nächsten Zukunft ganz vereinheitlicht werden.

Auf der Ebene der europäischen Institutionen erklärten sich sowohl der Europäische Wirtschafts- und Sozialausschuss, als auch die Europäische Zentralbank mit dem Inhalt der Vorschriften grds. einverstanden, plädierten jedoch für größtmögliche Harmonisierung der nationalen Rechtssysteme (Stellungnahme des Europäischen Wirtschafts- und Sozialausschusses, unter: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/HTML/?uri=CELEX:52016AE6275&from=PL>, S. 1, Rdnr. 1.2).

Die Zentralbank setzte sich dabei insbesondere für eine weitere Ausarbeitung des Konzepts der drohenden Insolvenz ein, damit die Eingangsvoraussetzungen der präventiven Restrukturierungsrahmen nicht im freien Ermessen der Mitgliedstaaten liegen (Stellungnahme der Europäischen Zentralbank v. 7.6.2017, unter: [http://zentral-bank.eu/ecb/legal/pdf/celex\\_52017abo022\\_de\\_txt.pdf](http://zentral-bank.eu/ecb/legal/pdf/celex_52017abo022_de_txt.pdf), S. 1, Rdnr. 1.1, 1.6, 2.2). Auch in Deutschland machten viele Stellen darauf aufmerksam, dass der Entwurf eine Vielzahl unbestimmter Rechtsbegriffe enthält. Dies kann zu Problemen auf der nationalen Ebene sowie zu erheblichen Unterschieden zwischen den nationalen Rechtssystemen führen (Klupsch/Schulz, EuZW 2017, 89; Bork, ZIP 31/2017, 1445). Im nationalen Recht soll daher künftig sichergestellt werden, dass die präventiven Restrukturierungsrahmen für

Schuldner in der Weise gestaltet sind, dass die Eröffnung eines Verfahrens weder zur hohen Anzahl von verspäteten, massearmen Insolvenzen führt noch den Schuldner ermöglicht, vor Insolvenzantragspflicht und drohender zivil- und strafrechtlicher Haftung zu flüchten (Schluck-Amend, ZRP 2017, 9).

Dieses Problem wurde auch von der Kommission bemerkt. Nach Art. 18 RichtV wurde den Mitgliedstaaten geboten, Vorschriften zu erlassen, die der Unternehmensleitung bestimmte Handlungspflichten im Falle einer drohenden Insolvenz auferlegen, insbesondere die Pflicht, sofort Schritte einzuleiten, um die Verluste für Gläubiger, Arbeitnehmer, Anteilseigner und sonstige Interessenträger zu minimieren sowie sonstige angemessene Schritte einzuleiten, um eine Insolvenz abzuwenden).

Daher kann nicht schlüssig geklärt werden, ob das Verfahren zur Feststellung eines Vergleichs nach polnischem Recht ohne Anpassungen an den präventiven Restrukturierungsrahmen unter die Richtlinie fallen wird, sollte sie in der derzeitigen Fassung in Kraft treten. Das gleiche gilt im Blick auf den Eröffnungsgrund der drohenden Illiquidität des polnischen Rechts. Die ersten Erfahrungen der Praxis zeigen jedoch, dass die Schuldner gerne das neue Instrument anwenden. Obwohl die Zahl der durchgeführten Verfahren noch gering ist, ist schon jetzt ersichtlich, dass diese Art des Restrukturierungsverfahrens die höchste Vergleichsbestätigungsquote von mehr als 95 % genießt (Restrukturyzacja w Polsce w latach 2016-2017 Raport na dwulecie funkcjonowania Prawa restrukturyzacyjnego, S. 16). Daher kann das neue polnische Verfahren als ein Musterverfahren auch für andere Mitgliedstaaten dienen, sollte das Inkrafttreten der Richtlinie die Pflicht zur Einführung eines präventiven und zumindest teilweise außergerichtlichen Sanierungsverfahrens nach sich ziehen.

**Aleksandra Krawczyk-Giehsman, LL. M. corp. restruc. (Heidelberg)**

ist Rechtsanwältin in Wrocław, Polen.

## REZENSIONEN

Prof. Dr. Dörte Poelzig

Ventoruzzo, Marco/ Mock, Sebastian, **Market Abuse Regulation – Commentary and Annotated Guide, Oxford: Oxford University Press, 2017, ISBN: 9780198811756**

Das Kapitalmarktrecht und insbesondere das Marktmissbrauchsrecht sind durch einen steten Wandel gekennzeichnet. Eine buchstäbliche Regelungsflut löste die Finanzmarktkrise im Jahr 2008 aus, in deren Folge u. a. die zunächst geltende Marktmissbrauchsrichtlinie durch die Marktmissbrauchsverordnung ersetzt wurde. Mit der Wahl einer grundsätzlich voll harmonisierenden Marktmissbrauchsverordnung hat sich der europäische Gesetzgeber dafür entschieden, das Marktmissbrauchsrecht (noch) weiter zu vereinheitlichen, sodass die Regelungen idealerweise in allen Mitgliedstaaten einheitlich anzuwenden und auszulegen sind. *Marco Ventoruzzo* und *Sebastian Mock*, beide sind ausgewiesene Experten im Marktmissbrauchsrecht, ist es gelungen, ein beeindruckendes Autorenteam aus verschiedenen EU-Mitgliedstaaten zusammenzustellen, um das europäische Marktmissbrauchsrecht in Form der neuen Marktmissbrauchsverordnung in ihrem englischsprachigen Werk zu beleuchten und zu kommentieren.

Wie die Herausgeber in ihrem Vorwort bereits ankündigen, haben sie sich für ein „mixed format“ entschieden: Part A enthält zunächst systematische, also nicht an den Normen der Marktmissbrauchsverordnung ausgerichtete Ausführungen: zur Historie, Anwendung, Auslegung und den Rechtsquellen (*Sebastian Mock*); jeweils zum Konzept des Insiderhandels (*Marco Ventoruzzo*), der Marktmanipulation (*Sebastian Mock*) und der Veröffentlichungspflichten (*Alain Pietrancosta*) sowie Grundlinien und Tendenzen des „public enforcement“ (*Sofie Cools*) und des „private enforcement“ (*Danny Busch*). Nach diesen systematischen Ausführungen folgt in Part B die Kommentierung der einzelnen Vorschriften der Marktmissbrauchsverordnung durch verschiedene Kommentatoren (*Sebastian Mock*, *Marco Ventoruzzo* und *Chiara Picciau*, *Jesper Lau Hansen*, *Chiara Mosca*, *Arad Reisberg*, *Alain Pietrancosta*, *Marco Dell’Erba*, *Johannes Zollner*, *Sofie Cools*). Während die Vorabdarstellung grundsätzlicher und syste-

matischer Fragen in Part A dem Leser einen guten Einstieg in die Thematik ermöglicht und wichtiges Hintergrundwissen zum besseren Verständnis der Einzelregelungen verschafft, geht Part B auf wichtige, umstrittene und klärungsbedürftige Details bei der Auslegung und Anwendung der einzelnen Vorschriften ein.

Die besondere Stärke des Kommentars liegt in der Beteiligung von Experten aus verschiedenen Mitgliedstaaten. Da die Kommentatoren ihre eigene mitgliedstaatliche Sichtweise einbringen, aber auch immer wieder den Blick in das US-amerikanische Recht richten, eröffnet diese Zusammenschau neue Perspektiven. Dadurch wird auch offenbar, dass trotz der grundsätzlich angestrebten Vollharmonisierung durch die Verordnung gleichwohl ein unterschiedliches Verständnis der unionsrechtlichen Begrifflichkeiten in den Mitgliedstaaten zu einer uneinheitlichen Anwendung innerhalb der EU führen kann. Beispielhaft hierfür ist die Frage, wann ein Geschäft „unter Nutzung“ einer Insiderinformation gem. Art. 8 MAR getätigt wird. Diese Frage ist auch im deutschen Kapitalmarktrecht umstritten, aber noch herrscht das Verständnis vor, dass es hierbei auf die Kausalität der Information für das Geschäft ankommt. *Jesper Lau Hansen*, der die Art. 8 f.; 14 MAR kommentiert, versteht den Begriff als ein Handeln „zuletzt anderer Partei-

en“ („the abuse of such information to the detriment of other parties“). Die Kommentierung durch Wissenschaftler aus unterschiedlichen Mitgliedstaaten macht zudem deutlich, dass häufig parallele Diskussionen zu übereinstimmenden Fragen geführt werden, sodass durch die Kooperation ein gegenseitiges Lernen möglich wird. Beispielhaft hierfür ist die Debatte darüber, ob und inwieweit auch selbstgeschaffene Informationen Insiderinformationen i. S. d. Art. 7 MAR sein können (*Marco Ventoruzzo* und *Chiara Picciau*). Breiter Raum wird darüber hinaus nicht nur den Verhaltensregeln zur Bekämpfung von Marktmissbrauch eingeräumt, sondern auch der Frage nach der aufsichtsbehördlichen oder privaten Durchsetzung des Rechts, die auch Rechtsprechung und Schrifttum in Deutschland beschäftigt. So werden die aufsichts- und zivilrechtlichen Folgen marktmissbräuchlichen Verhaltens von *Sofie Cools* bzw. *Danny Busch* als grundsätzliche Fragen in Part A eingehend erörtert, klingen aber auch immer wieder an verschiedenen Stellen im Kommentarteil Part B an. Insgesamt ist den Herausgebern und Autoren ein innovativer und aktueller Kommentar zum Marktmissbrauchsrecht gelungen, der jedem empfohlen sei, der sich mit dem europäischen Marktmissbrauchsrecht praktisch oder wissenschaftlich beschäftigt. Das Werk leistet einen wichtigen Beitrag zur einheitlichen Anwendung und Auslegung der Marktmissbrauchsverordnung in der EU. Ihm sind daher künftig noch viele weitere Auflagen zu wünschen.

**Prof. Dr. Dörte Poelzig**

ist Inhaberin des Lehrstuhls für Bürgerliches Recht, Deutsches und Internationales Wirtschaftsrecht an der Universität Leipzig.

## VERANSTALTUNGEN/TERMINE

**14.9.2018**

DNRV, ARGE IWR

**Niederländisch-Deutsches Rechtsanwaltsymposium**

„Konfliktlösung – viele Wege, ein Ziel“  
Den Haag

(Programm abrufbar unter: [www.dav-iwr.de](http://www.dav-iwr.de))

**1./2. November 2018**

ARGE IWR, DAA

**4. Internationaler Wirtschaftsrechtstag**

Berlin

(Programm s. Hefrückseite)

**1.11.2018, 17 Uhr**

ARGE IWR

**Mitgliederversammlung der ARGE Internationales Wirtschaftsrecht im Rahmen des IWRT**

Berlin