

## **Stellungnahme des VID – Verband Insolvenzverwalter und Sachwalter Deutschlands e.V. zur Verfassungsbeschwerde in Sachen 1 BvR 606/25**

Der Verband Insolvenzverwalter und Sachwalter Deutschlands ist der Berufsverband der in Deutschland tätigen Insolvenzverwalter und Sachwalter. Mit mehr als 470 Mitgliedern vertritt er die überwiegende Mehrheit dieser Berufsgruppe. Mitglieder verpflichten sich zu "Grundsätzen ordnungsgemäßer Insolvenz- und Eigenverwaltung" und zur Zertifizierung nach ISO:9001. Der Verband hat damit Maßstäbe für eine unabhängige, transparente und qualitativ anspruchsvolle Insolvenzverwaltung gesetzt.

### **Mitglieder des Ausschusses Sanierung, Insolvenzplan und Eigenverwaltung**

#### **Verfasser:**

Tim Breuer

Dr. Robert Hänel

Dr. Jens Schmidt (Vorsitzender)

#### **Weitere Mitglieder des Ausschusses:**

Axel Bierbach

André Dobiey

Prof. Dr. Christoph Alexander Jacobi

Henning Sämisch

### **I. Einführung**

Mit Schreiben vom 19.11.2025 hat das Bundesverfassungsgericht dem Verband Insolvenzverwalter und Sachwalter Deutschlands e.V. (VID) eine Verfassungsbeschwerde in Sachen 1 BvR 606/25 übersandt und Gelegenheit zur Stellungnahme bis zum 31.03.2026 gegeben. Zu dieser Verfassungsbeschwerde nehmen wir nachfolgend Stellung:

### **II. Ergebnis**

Der VID sieht weder in den angegriffenen Entscheidungen des Amtsgericht Stuttgart und des Landgericht Stuttgart noch mittelbar in den einschlägigen Regelungen des Unternehmensstabilisierungs- und -restrukturierungsgesetzes (StaRUG) eine Grundrechtsverletzung der Beschwerdeführer. Die im StaRUG enthaltenen Verfahrenshilfen, die in Teilen durchaus Eingriffscharakter aufweisen, stellen sich als zulässige Inhalts- und Schrankenbestimmungen dar, die durch die Krise des Unternehmens, die Schutzbedürftigkeit der Gläubiger und das legitime Ziel der insolvenzabwendenden Sanierung gerechtfertigt sind.

Dies gilt insbesondere für § 7 Abs. 4 Satz 5 StaRUG, der den Kapitalschnitt und den Bezugsrechtsausschluss als zulässige Gestaltungsmaßnahmen im Rahmen eines Restrukturierungsplans vorsieht<sup>1</sup> und damit deren Vollzug auch ohne Zustimmung dissentierender Anteilshaber – jedoch unter Berücksichtigung der Schutzmechanismen der §§ 26 ff. StaRUG und aufgrund gerichtlicher Bestätigungsentscheidung – ermöglicht.

### III. Sachverhalt

Die Beschwerdeführer sind Aktionäre einer börsennotierten Aktiengesellschaft („**Schuldnerin**“). Die Schuldnerin legte dem zuständigen Restrukturierungsgericht auf Grundlage des StaRUG einen Restrukturierungsplan vor, der gesellschaftsrechtlich eine (nominelle) Kapitalherabsetzung auf Null sowie eine anschließende (effektive) Kapitalerhöhung unter gleichzeitigem Ausschluss der Bezugsrechte der Beschwerdeführer und der übrigen Streubesitzaktionäre vorsah. Vor Anzeige des Restrukturierungsvorhabens war durch den Vorstand kein billigender Hauptversammlungsbeschluss eingeholt worden.

Das AG Stuttgart<sup>2</sup> bestätigte den vorgelegten Restrukturierungsplan und wies die Anträge auf Versagung der Planbestätigung zurück. Die gegen den amtsgerichtlichen Beschluss gerichteten sofortigen Beschwerden verwarf das LG Stuttgart<sup>3</sup> als unzulässig.

An der Kapitalerhöhung konnten wirtschaftlich allein der bisherige Mehrheitsaktionär, der bereits 50,1 % des Grundkapitals hielt und ungeachtet des auch ihn treffenden Wertverlusts infolge des Kapitalschnitts – unter Inanspruchnahme eines partiellen Bezugsrechts – zur Zeichnung junger Aktien gegen Leistung eines Investorenbeitrags berechtigt war, sowie ein neu hinzutretender Investor teilnehmen. Nach Vollzug der Kapitalmaßnahmen hielten der Mehrheitsaktionär und der Investor je 50 % der Anteile an der Schuldnerin.

Auf Gestaltungsebene wurde dies im Restrukturierungsplan dadurch umgesetzt, dass der Kapitalschnitt zwar zunächst sämtliche Aktionäre betreffen sollte, die überstimmte Gruppe an Aktionären, die gemeinsam einen rechnerischen Anteil von 49,9 % am Grundkapital hielten („**Kleinaktionäre**“), und der Mehrheitsaktionär indes in unterschiedliche Gruppen eingeteilt wurden, um eine unterschiedliche Behandlung des Bezugsrechts zu ermöglichen.<sup>4</sup>

Der Vollständigkeit halber sei erwähnt, dass neben diesen beiden Gruppen fünf weitere Gruppen für Gläubiger u.a. mit gruppeninternen Drittsicherheiten, aus Konsortialkreditverträgen und Schuldscheindarlehen gebildet wurden, die ebenfalls Kürzungen und Verzichte hinnehmen mussten. Während im Erörterungs- und Abstimmungstermin sechs Gruppen zustimmten, wurde in Gruppe 7 die erforderliche Mehrheit von  $\frac{3}{4}$  des Aktienkapitals nicht erreicht.

<sup>1</sup> Angelegt ist der Bezugsrechtsausschluss bereits in Satz 3. Zitiert wird im Folgenden stets Satz 5, der eine Art Auffangklausel für sämtliche Kapitalmaßnahmen vorsieht. Hierunter fassen wir die kombinierte Kapitalherabsetzung und -erhöhung (Kapitalschnitt) unter gleichzeitigem Ausschluss von Bezugsrechten.

<sup>2</sup> AG Stuttgart v. 11.12.2024 – 6 RES 1243/24, BeckRS 2024, 37304.

<sup>3</sup> LG Stuttgart v. 21.1.2025 – 1 T 12/24, NZI 2025, 232.

<sup>4</sup> Zu den Möglichkeiten der Plangestaltung *Praß*, ZRI 2025, 949 m. Verw. auf LG Nürnberg-Fürth v. 17. 7. 2023 – 4 T 3814/23, ZRI 2023, 794; AG Nürnberg v. 21. 6. 2023 – RES 397/23, ZRI 2023, 629 („LEONI“); AG Berlin-Charlottenburg v. 4.1.2024 – 36s RES 6525/23, ZRI 2024, 512 („Spark Networks“).

Die Beschwerdeführer als Teil der Kleinaktionäre wurden durch diese Gestaltung, so der Vorwurf, von jeder weiteren Teilhabe an der Gesellschaft und folglich sowohl von einem etwaigen Sanierungsmehrwert als auch von den mit der Sanierung verbundenen Chancen und Risiken ausgeschlossen.

Vor dem Restrukturierungs- sowie Beschwerdegericht trugen die Beschwerdeführer im Wesentlichen vor, dass sie durch den Plan schlechter gestellt worden seien als im Alternativszenario, welches die Beschwerdeführer teilweise in einem Insolvenzverfahren und teilweise in einer alternativen Sanierung unter Beteiligung der Kleinaktionäre sahen. Mehrere Beschwerdeführer bemängelten, dass die Schuldnerin ihnen nur spärliche Informationen zu ihrer finanziellen Lage habe zukommen lassen, sodass die Erstellung einer (Gegen-) Vergleichsrechnung kaum möglich gewesen sei. Dies sei auch auf die mit kurzer Frist gerichtlich anberaumten Termine zurückzuführen gewesen.

Mit der vorliegenden Verfassungsbeschwerde rügen die Beschwerdeführer ein Fehlverhalten sowohl des Vorstands als auch des Vorsitzenden des Aufsichtsrats, der später als Investor auftrat. Dem Vorstand wird insbesondere vorgeworfen, im Vorfeld des Restrukturierungsverfahrens mehrere Fehlentscheidungen getroffen zu haben, die nach § 93 Abs. 2 AktG haftungsbewehrt seien, und die Überwachungsorgane unter Außerachtlassung des § 1 Abs. 1 StaRUG nicht rechtzeitig befasst zu haben.

Die Beschwerdeführer machen die Verletzung ihrer verfassungsmäßigen Rechte aus Art. 14 Abs. 1, Art. 2 Abs. 1 i.V.m. Art. 20 Abs. 3 und Art. 19 Abs. 4 GG geltend. Nicht geltend gemacht wird – ob des partiellen Bezugsrechtsausschlusses überraschend – eine etwaige Verletzung des Art. 3 Abs. 1 GG.

#### **IV. Gegenstände der Verfassungsbeschwerde**

Als Beschwerdegegenstände bringen die Beschwerdeführer in ihrer Beschwerdeschrift, teilweise vermischend, verschiedene Akte öffentlicher Gewalt vor. Soweit sich die Beschwerde gegen die Entscheidung des AG Stuttgart und dem folgend des LG Stuttgart richtet, beantragen die Beschwerdeführer sinngemäß, diese aufzuheben. Gerade dieser Bestätigungsakt legitimiert nach der Restrukturierungsrichtlinie<sup>5</sup> („RRL“) und dem diese umsetzenden StaRUG die Gestaltung von Gläubiger- und Anteilsrechten gegen den Willen dissentierender Betroffener. Hilfsweise wird beantragt, zu judizieren, dass der Beschluss des AG nur dann mit Art. 14 GG vereinbar ist, wenn ein zustimmender Hauptversammlungsbeschluss über die Einleitung des Restrukturierungsverfahrens eingeholt wird, oder dass der Beschluss nur in dem Maße rechtskräftig wird, wie allen Altaktionären ein Bezugsrecht angeboten oder eine angemessene Entschädigung gezahlt wird.

Gerügt werden aber auch vorgelagerte Maßnahmen des Restrukturierungsgerichts; zu nennen sind insoweit die „Entscheidung“ des Gerichts darüber, einen Hauptversammlungsbeschluss zur Einleitung des Restrukturierungsrahmens nicht für erforderlich zu erachten, sowie die Terminierung und Ausgestaltung des Verfahrens. Daneben werden Maßnahmen des – vermeintlich grundrechtsgebundenen – Restrukturierungsbeauftragten als taugliche Beschwerdegegenstände ins Feld geführt.

---

<sup>5</sup> Richtlinie (EU) 2019/1023 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 20. Juni 2019 über präventive Restrukturierungsrahmen, über Entschuldung und über Maßnahmen zur Steigerung der Effizienz von Restrukturierungs-, Insolvenz- und Entschuldungsverfahren sowie zur Änderung der Richtlinie (EU) 2017/1132.

Auch das Gesetz über den Stabilisierungs- und Restrukturierungsrahmen wollen die Beschwerdeführer einer verfassungsgerichtlichen Prüfung unterworfen sehen, namentlich den Eingriffstatbestand des § 7 Abs. 4 Satz 5 StaRUG, wonach im Restrukturierungsplan jede Regelung getroffen werden kann, die gesellschaftsrechtlich zulässig ist.

#### V. Der Beschwerdegegenstand als Zulässigkeitskriterium, § 90 Abs. 1 BVerfGG

Tauglicher Beschwerdegegenstand ist jeder Akt der deutschen öffentlichen Gewalt, vgl. § 90 Abs. 1 BVerfGG. Hierzu zählen Maßnahmen der Legislative, Exekutive und Judikative. Der Umfang möglicher Gegenstände ist entsprechend dem Umfang der Grundrechtsbindung zu bestimmen.<sup>6</sup>

Ohne Weiteres stellt die Entscheidung des AG Stuttgart, den Plan zu bestätigen, eine solche hoheitliche Maßnahme der rechtsprechenden Gewalt (vgl. Art. 92 GG) dar.<sup>7</sup> Die Entscheidung des LG Stuttgart als Beschwerdegericht konkretisiert diese.

Das StaRUG im Ganzen ist nicht durchgängig auf gerichtliche Gestaltung angelegt, es hat modularen Charakter. So vollzieht sich etwa die außergerichtliche Planabstimmung durch Planangebot und Planannahme (§§ 17 ff. StaRUG) ausschließlich in den Handlungsformen des Privatrechts und setzt daher – ohne Involvierung des Gerichts – notwendig eine konsensuale Lösung voraus. In dieser Verfahrensvariante kann der Schuldner den Planbetroffenen einen Vertrag anbieten, der in der Sache nichts anderes ist als der vollständige Restrukturierungsplan nebst Anlagen. Die im gestaltenden Teil des Plans vorgesehenen Wirkungen treten dann unmittelbar ein, weil alle Parteien sie wollen.

Demgegenüber ermöglicht erst die gerichtliche Bestätigung des Restrukturierungsplans, wie sie sich hier in Form des angegriffenen Beschlusses des AG Stuttgart verkörpert, auch ohne oder gegen den Willen von Beteiligten Eingriffe in Rechtspositionen, namentlich in Forderungen, Sicherheiten sowie Anteils- und Mitgliedschaftsrechte, § 67 Abs. 1 StaRUG. Diese Vorschrift stellt nach dem Vorbild des § 254a InsO klar, dass dieser Wirkungseintritt auch solche Planbetroffene erfasst, die dem Plan widersprechen oder im Verfahren passiv blieben.

Nicht grundrechtsgebunden ist der Restrukturierungsbeauftragte.<sup>8</sup> Er bekleidet zwar ein Amt, das ihm gerichtlich verliehen wird, steht allerdings unter der gerichtlichen Aufsicht und wird selbst nicht hoheitlich tätig. Soweit sich die Beschwerde gegen etwaiges Fehlverhalten des Herrn Dr. H richtet, ist dies nicht mit der Verfassungsbeschwerde angreifbar.

Soweit die Beschwerdeführer Fehlverhalten des Vorstands und des Aufsichtsratsvorsitzenden vorbringen, ist dies – worauf sie selbst hinweisen – der fachgerichtlichen Klärung vorbehalten. Vorweggeschickt sei außerdem, dass die tatrichterlichen Feststellungen des Fachgerichts nicht mit der Verfassungsbeschwerde angegriffen werden können und daher auch mit dieser Stellungnahme nicht in Zweifel gezogen werden.

<sup>6</sup> Jarass/Pieroth/Kment, 18. Aufl. 2024, GG Art. 93 Rn. 16.

<sup>7</sup> Für die Bestätigungsentscheidung nach § 248 InsO BVerfG v. 28.10.2020 – 2 BvR 764/20, BeckRS 2020, 29958.

<sup>8</sup> Auch der Insolvenzverwalter übt kein öffentliches Amt aus, auch nicht als Beliehener. Er ist daher nicht grundrechtsgebunden, vgl. Kruth, NZI 2000, 351.

## VI. Prüfung deutscher Grundrechte durch das Bundesverfassungsgericht

Das StaRUG setzt die Vorgaben der Restrukturierungsrichtlinie in nationales Recht um. Damit stellt sich die Frage, ob das StaRUG am Maßstab der deutschen Grundrechte zu messen ist. Das Verhältnis zwischen nationalem Verfassungsrecht und Unionsrecht ist komplex; an dieser Stelle können daher nur Leitlinien aufgezeigt werden. Im Ergebnis hält der VID deutsche Grundrechte im vorliegenden Fall für anwendbar.

Unionsrecht als solches wird grundsätzlich nicht am Maßstab der nationalen Grundrechte geprüft; Verfassungsbeschwerden sind insoweit von vornherein unzulässig. Für den nationalen Umsetzungsakt ist zu differenzieren: Soweit dem nationalen Gesetzgeber bei der Umsetzung von Unionsrecht ein Spielraum verbleibt, ist er an die Vorgaben des Grundgesetzes gebunden und unterliegt der verfassungsgerichtlichen Kontrolle. Ist der Spielraum hingegen derart eng, dass von einer determinierten Richtlinie gesprochen werden kann, sind unionsrechtliche Grundrechte – hier etwa Art. 17 GRCh – zu prüfen.

Die Beschwerdeführer wenden sich gegen den durch § 7 Abs. 4 Satz 5 StaRUG ermöglichten Kapitalschnitt und den Bezugsrechtsausschluss. Diesem Eingriff geht voraus, dass Anteilshaber überhaupt in den Plan einbezogen und ihre Rechte gestaltet werden können, dass sie den Mehrheitsregeln der §§ 25, 26 StaRUG unterliegen und auf dieser Grundlage durch gerichtliche Planbestätigung auch gegen ihren Willen dem Plan unterworfen werden können. Erst in dieser Gesamtschau vollzieht sich der Eingriff.

Die Stellung der Anteilshaber ist in der Richtlinie nur begrenzt geregelt. Nach Art. 2 Abs. 1 Nr. 2 RRL können Anteilshaber „betroffene Parteien“ sein. Art. 12 RRL bestimmt, dass die Mitgliedstaaten, sofern sie Anteilshaber in den präventiven Restrukturierungsrahmen einbeziehen, sicherstellen müssen, dass diese die Annahme oder Umsetzung eines Restrukturierungsplans nicht grundlos verhindern oder erschweren können. Der deutsche Gesetzgeber hat sich dafür entschieden, Anteilshaber in den Kreis der Planbetroffenen (§ 2 Abs. 3 StaRUG), und die Gruppenbildung (§ 9 Abs. 1 Nr. 4 StaRUG) einzubeziehen sowie ihnen Stimmrechte zugewiesen (§ 24 Abs. 1 Nr. 3 StaRUG).<sup>9</sup> In der Folge mussten sie – unionsrechtlich zwingend – den Mehrheitsregeln und dem Obstruktionsverbot der §§ 25, 26 StaRUG unterstellt werden.<sup>10</sup>

Begreift man dies als das „Ob“ des Eingriffs, betrifft § 7 Abs. 4 StaRUG und die diese Vorschrift ausfüllenden Regelungen im StaRUG (etwa §§ 25 ff., 60 ff. StaRUG) dessen „Wie“. Gerade dieses „Wie“, also die Frage, welche konkreten gesellschaftsrechtlichen Maßnahmen im Restrukturierungsplan vorgesehen werden können, regelt die Richtlinie nicht. Art. 32 RRL ermächtigt die Mitgliedstaaten lediglich dazu, die erforderlichen Ausnahmen von der Gesellschaftsrechtsrichtlinie<sup>11</sup> vorzusehen. In diesem Punkt bestand daher nationaler Gestaltungsspielraum.

<sup>9</sup> In dieser Entscheidung war der Gesetzgeber frei.

<sup>10</sup> *Tilgner*, Restrukturierung und Grundrechte, 2021, S. 292 ff., nimmt daher den unionsrechtlichen Eigentumsschutz nach Art. 17 GRCh in den Blick.

<sup>11</sup> Richtlinie (EU) 2017/1132 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 14. Juni 2017 über bestimmte Aspekte des Gesellschaftsrechts.

Weil sich der Eingriff durch eine Gesamtschau von Planbetroffenheit, Mehrheitsentscheidung, gesellschaftsrechtlicher Ermächtigung und Vollzugswirkung durch den Bestätigungsbeschluss vollzieht, kann dieser insgesamt anhand nationaler Grundrechte überprüft werden.

## VII. Verletzung von Art. 14 Grundgesetz – Eigentumsgarantie

### 1. Eröffnung des Schutzbereichs

Die Eigentumsgarantie aus Art. 14 Abs. 1 GG als normgeprägtes Grundrecht<sup>12</sup> hat eine vermögensrechtliche und eine mitgliedschaftliche Dimension.<sup>13</sup> Sie schützt den konkreten Bestand des Eigentums in der Hand des einzelnen Eigentümers. Das Eigentumsgrundrecht beinhaltet demnach die Befugnis im Sinne eines Abwehrrechts gegen hoheitliche Maßnahmen, jede ungerechtfertigte Einwirkung auf den Bestand der eigentumsfähigen Rechtsposition abzuwehren.

Als normatives Zuordnungsverhältnis und als eine Form der rechtlichen Herrschaft über die Güterordnung kann das Eigentum nur innerhalb eines gesetzlichen Rahmens Wirkung entfalten. Es ist kein Naturrecht. Insbesondere sind bestimmte Regeln über die Entstehung, die Übertragung, den Verlust und den Schutz des Eigentums sowie über die dem Eigentümer obliegenden Pflichten gegenüber den anderen Rechtsträgern und der Allgemeinheit erforderlich. Daraus erklärt sich der Auftrag des Grundgesetzes an den Gesetzgeber, den Inhalt und die Schranken des Eigentums zu bestimmen (Art. 14 Abs. 1 Satz 2 GG)<sup>14</sup>. Umgekehrt betont das BVerfG, dass der verfassungsrechtliche Eigentumsbegriff aus der Verfassung selbst gewonnen werden muss. Hieraus spricht, dass es gewisse konstituierende Merkmale des verfassungsrechtlichen Eigentumsbegriffs geben muss, die auch unabhängig von der einfachgesetzlichen Ordnung Bestand haben.<sup>15</sup>

#### a) Aktieneigentum als Vermögens- und Mitgliedschaftsrecht

Hiervon ausgehend ist zunächst die Aktie selbst vom Schutzbereich des Art. 14 Abs. 1 GG erfasst.<sup>16</sup> Als Vermögensrecht vermittelt sie das in ihr verkörperte Anteilseigentum, namentlich in Form der Gewinnbeteiligung und der Abwicklungsquote. Sie ist des Weiteren durch Privatnützigkeit und Verfügungsbefugnis gekennzeichnet, wenngleich aber die Verfügungsbefugnis häufig nur – zulässigerweise – mittelbar über die Gesellschaftsorgane ausgeübt werden kann. Im Aktienrecht ist die Leitungsmacht des Vorstandes besonders ausgeprägt. Diese privatrechtliche Ausgestaltung, insbesondere durch das Aktien- und Gesellschaftsrecht, bestimmt den Inhalt und die Schranken des Eigentums gemäß Art. 14 Abs. 1 Satz 2 GG; man spricht auch von gesellschaftsrechtlich vermitteltem Eigentum.<sup>17</sup>

<sup>12</sup> BeckOK GG/Axer, 59. Ed. 15.6.2024, GG Art. 14 Rn. 7.

<sup>13</sup> BVerfGE Band 25, 371.

<sup>14</sup> Dürig/Herzog/Scholz/Papier/Shirvani, 108. EL August 2025, GG Art. 14 Rn. 148.

<sup>15</sup> BVerfG v. 15.07.1981 - 1 BvL 77/78 – Nassauskiesung.

<sup>16</sup> So auch das AG Stuttgart v. 11.12.2024 – 6 RES 1243/24, ZRI 2025, 149 (154) in der streitgegenständlichen Entscheidung.

<sup>17</sup> BVerfG v. 7.8.1962 – 1 BvL 16/60, NJW 1962, 1667 – Feldmühle.

Ebenfalls zum Schutzbereich gehört die mitgliedschaftliche Stellung, soweit sie untrennbar mit dem Anteilseigentum verbunden ist. Bei der Aktie lassen sich Vermögens- und Mitgliedschaftsrechte dogmatisch nicht sauber voneinander unterscheiden; die Aktie ist ein Bündel von Rechten, das die Beteiligung am Verband – wiederum definiert durch das Gesellschaftsrecht – ermöglicht.

Interessen, Chancen und Verdienstmöglichkeiten werden durch Art. 14 Abs. 1 GG hingegen nicht geschützt. Die Handelbarkeit der Aktie in tatsächlicher Hinsicht und ihre Teilnahme am öffentlich-rechtlich organisierten Handelssystem der Börse fallen ebenso nicht in den Schutzbereich.<sup>18</sup>

#### *b) Bezugsrecht*

Legt man allein diese gesellschaftsrechtliche Eigentumsordnung zugrunde, ist auch das Bezugsrecht vom Schutzbereich des Art. 14 Abs. 1 GG erfasst. Es gehört nach § 186 AktG zur – vermögensrechtlichen sowie mitgliedschaftlichen – Rechtsstellung des Aktionärs und soll ihm bei Kapitalmaßnahmen grundsätzlich die Möglichkeit sichern, seinen rechnerischen Anteil am Grundkapital zu wahren. Der so vermittelte Verwässerungsschutz schützt den Bezugsrechtsinhaber vor dem Verlust seiner mitgliedschaftlichen Rechte und Einflusspositionen.<sup>19</sup> Auch sein Anteil am Liquidationserlös würde sinken. Das Bezugsrecht als bloße Erwerbchance abzutun, griffe daher zu kurz.

Ein Eingriff in ein Vermögensrecht liegt jedoch nicht vor. Das Bezugsrecht vermittelt keine bereits verfestigte vermögenswerte Position, sondern lediglich eine auf den Fall einer Kapitalerhöhung folgende Erwerbchance. Es ermöglicht insbesondere keinen Rückerwerb einer zuvor durch Kapitalherabsetzung untergegangenen Beteiligungsposition. Zwar kann die durch das Bezugsrecht vermittelte Erwerbchance grundsätzlich einen eigenständigen Vermögenswert darstellen, zumal das Bezugsrecht selbstständig handelbar ist. Der den Eigentumsverlust auslösende Kapitalschnitt ist nach StaRUG aber nur zulässig, soweit die Aktie nicht mehr werthaltig ist; in diesem Fall dürfte auch das Bezugsrecht wertlos sein. Ein etwaiger Wert der Aktie und des Bezugsrechts folgt dann nur noch aus dem in diesen Positionen verkörperten Spekulationswert; dieser ist, wie gesehen, aber grundgesetzlich nicht geschützt.

Auch verfassungsrechtlich dürfte es nicht geboten sein, dass bei einer – unterstellt verfassungsrechtlich zulässigen – Enteignung eine Wiedererwerbsoption eingeräumt wird. Art. 14 Abs. 1 GG schützt den Bestand des Eigentums, nicht die Möglichkeit seines künftigen Erwerbs.

Damit ist nur die mitgliedschaftliche Dimension betroffen. Das Bezugsrecht sichert dem Aktionär im Falle einer Kapitalerhöhung die Aufrechterhaltung seiner Beteiligungsquote und ist insoweit integraler Bestandteil der Mitgliedschaftsstellung. Sein Ausschluss greift daher – im Fall seines grundsätzlichen Bestehens – in die mitgliedschaftlichen Rechte des Anteilseigners ein.

Bezieht man hingegen das – hier erst zur Überprüfung anstehende – Restrukturierungsrecht mit ein, so zeigt sich, dass § 7 Abs. 4 Satz 3 StaRUG das Bezugsrecht zwar generell anerkennt, jedoch dessen

<sup>18</sup> Dürig/Herzog/Scholz/Papier/Shirvani, GG, Art. 14 Rn. 310.

<sup>19</sup> So würde der Aktionär bei einem Herabsenken auf eine unter 5 % liegende Beteiligungsquote sein Recht verlieren, die Hauptversammlung einzuberufen und Punkte auf die Tagesordnung zu setzen, § 122 Abs. 1 AktG.

Ausschluss anderen (spezielleren) Voraussetzungen unterwirft als das (allgemeinere) Gesellschafts- bzw. Aktienrecht.

Bereits aktienrechtlich wird das Bezugsrecht nur im Fall der Kapitalerhöhung gewährt. Dass auf die Kapitalherabsetzung eine Kapitalerhöhung folgt, ist bereits nach Aktienrecht nicht zwingend. Außerdem kann das Bezugsrecht unter den Voraussetzungen des § 186 Abs. 3, Abs. 4 AktG ausgeschlossen werden. Namentlich bedarf es eines Hauptversammlungsbeschlusses mit einer qualifizierten Mehrheit von drei Vierteln des bei der Beschlussfassung vertretenen Grundkapitals.

Inwieweit das Restrukturierungsrecht das Aktienrecht und insbesondere die richterrechtlich durch die Kali & Salz-Entscheidung des BGH<sup>20</sup> geforderte materielle Beschlusskontrolle überlagert, ist umstritten. Der Gesetzgeber hat in seiner Gesetzesbegründung zum SanInsFoG<sup>21</sup> klargestellt, dass die Möglichkeit, durch einen Restrukturierungsplan in Anteils- oder Mitgliedschaftsrechte einzugreifen, den nach § 225a InsO im Insolvenzplanverfahren bestehenden Möglichkeiten entsprechen soll.

Ausgangspunkt der Diskussion über die Reichweite des § 7 Abs. 4 Satz 5 StaRUG muss daher der Wille des Gesetzgebers im Rahmen des ESUG sein.<sup>22</sup> Bei systematischer Betrachtungsweise lässt sich der Vorrang insolvenz- und auch restrukturierungsrechtlicher Bestimmungen auf das Verhältnis des allgemeinen Gesellschaftsrechts zum insoweit spezielleren Insolvenz- und Restrukturierungsrecht stützen.<sup>23</sup> Denn eine Gesellschaft im Insolvenz- oder Restrukturierungsverfahren ist primär den einschlägigen insolvenz- oder restrukturierungsrechtlichen Normen unterworfen. Außerdem dürfte unbestritten sein, dass im Kontext einer Unternehmenskrise Kapitalmaßnahmen in vereinfachter Form möglich sein müssen – andernfalls hätte das StaRUG keinen eigenständigen Anwendungsbereich.<sup>24</sup> Vor diesem Hintergrund sieht auch das AG Stuttgart das Gesellschaftsrecht durch das Restrukturierungsrecht überlagert.<sup>25</sup>

## 2. Eingriff

### a) *Nichterforderlichkeit des Hauptversammlungsbeschlusses vor Restrukturierungsanzeige*

Die gesetzgeberische oder gerichtliche „Entscheidung“, einen Hauptversammlungsbeschluss nicht für erforderlich zu erachten, greift für sich genommen noch nicht in Grundrechte ein.

Das AG Stuttgart war zur Entscheidung über diese Frage von vornherein nicht berufen, da es sich bei der Anzeige des Restrukturierungsvorhabens nicht um einen durch das Gericht zu prüfenden Antrag

<sup>20</sup> BGH NJW 1978, 1316 – Kali & Salz; demnach muss der Bezugsrechtsausschluss einem Zweck dienen, der im Interesse der Gesellschaft liegt, und zur Erreichung des beabsichtigten Zwecks geeignet, erforderlich und verhältnismäßig sein.

<sup>21</sup> BT-Drucks. 19/24181.

<sup>22</sup> Ristelhuber, NZI 2025, 713, 715.

<sup>23</sup> Eidenmüller, NJW 2014, 17 (18).

<sup>24</sup> Vgl. auch BGH NJW 1982, 2444 (2446) – Holzmann; der Umstand, dass ein Investor etwa im Rahmen einer Sanierung oder Kooperation nur dann „einsteigt“, wenn das Bezugsrecht der Alt-Aktionäre ausgeschlossen wird, kann ein sachlicher Grund für den Bezugsrechtsausschluss sein.

<sup>25</sup> AG Stuttgart ZRI 2025, 149 (154) mit Verweis auf AG Berlin-Charlottenburg ZRI 2024, 512; so auch Skauradszun, ZRI 2020, 625 (631).

handelt. Auch gehört diese Frage nicht zur gerichtlichen Prüfung im Rahmen der Planbestätigungsscheidung (§§ 60, 63 StaRUG).<sup>26</sup>

Auch der Gesetzgeber hat über diese Frage nicht entschieden. Nach der gesetzgeberischen Konzeption dürfte die vorherige Konsultation der Hauptversammlung jedenfalls im Außenverhältnis nicht erforderlich sein. Insbesondere stellt die auf die Restrukturierungsanzeige folgende Rechtshängigkeit der Restrukturierungssache (§ 31 Abs. 3 StaRUG) noch keine Strukturmaßnahme dar, wie dies etwa für die Eröffnung des Insolvenzverfahrens gilt.<sup>27</sup> Gegen eine Entscheidungskompetenz der Hauptversammlung spricht zudem, dass die damit einhergehende Verzögerung vielfach zu einem Scheitern der Sanierung führen würde.

Diese Lesart ist in der Restrukturierungsrichtlinie, insbesondere in Art. 12 RRL sowie Art. 19 RRL, angelegt. Art. 19 RRL verpflichtet die Mitgliedstaaten, sicherzustellen, dass die Unternehmensleitung während der wahrscheinlichen Insolvenz mindestens die Interessen der Gläubiger, Anteilsinhaber und sonstigen Interessenträger gebührend berücksichtigt. Richtigerweise müssen bei einer „gebührenden Berücksichtigung“ die Gläubigerinteressen im Zweifel überwiegen, so dass es die Aktionäre nicht mehr in der Hand haben, die Antragstellung durch entgegenstehende Beschlüsse zu verhindern.

Aber auch nach dieser Lesart wird in die Eigentumsgarantie der Anteilsinhaber nicht eingegriffen. Versagt wird ihnen hierdurch lediglich die Möglichkeit, auf einer vorgelagerten Verfahrensstufe die Einleitung des Restrukturierungsvorhabens mit gesellschaftsrechtlichen Mitteln zu blockieren.

#### *b) Zum Verfahrensablauf und Ladungsfristen*

Auch die gesetzlichen Ladungsfristen und der zügige Verfahrensablauf greifen nicht in den Schutzbereich des Art. 14 Abs. 1 GG ein. Sie betreffen zunächst lediglich die verfahrensrechtliche Ausgestaltung des Restrukturierungsvorhabens und nicht unmittelbar die vermögensrechtliche oder mitgliedschaftliche Zuordnung des Anteilseigentums.

#### *c) Eingriff in Aktieneigentum qua Kapitalschnitt*

Bei der Beurteilung des Eingriffscharakters ist zwischen der vermögensrechtlichen und mitgliedschaftlichen Dimension zu differenzieren.

Das StaRUG greift in die *vermögensrechtliche Dimension* des Anteilseigentums *nicht* dadurch ein, dass es durch § 7 Abs. 4 Satz 5 StaRUG den Kapitalschnitt und den Bezugsrechtsausschluss als gesellschaftsrechtlich zulässige Maßnahmen den Wirkungen des Restrukturierungsplans unterwirft und mithin deren Vollzug auch ohne Zustimmung der dissentierenden Anteilsinhaber ermöglicht, jedoch unter Be-

---

<sup>26</sup> Das Gericht prüft aber die Unlauterkeit der Herbeiführung der Annahme des Restrukturierungsplans, § 63 Abs. 5 StaRUG. Es führt hierzu aus, dass es keine Bedingung für die Planbestätigung sei, dass das Restrukturierungsvorhaben den Planbetroffenen vorab angekündigt wurde.

<sup>27</sup> Die Eröffnung des Insolvenzverfahrens hat die Auflösung der Gesellschaft zur Folge.

rücksichtigung der Schutzmechanismen der §§ 26 ff. StaRUG und aufgrund gerichtlicher Bestätigungsentscheidung. Anders liegen die Dinge in Bezug auf die *mitgliedschaftliche* Rechtsstellung als solche. In Einzelnen:

Die Kapitalherabsetzung auf Null führt zwar zum Verlust der Aktie als Vermögensrecht, jedoch stellen die Schutzmechanismen des StaRUG bereits auf Eingriffsebene sicher, dass der Entzug des Anteilseigentums nur so weit reicht, wie die Aktie im nächstbesten Alternativszenario bereits an Wert verloren hat. Die Maßnahme würde die *vermögensrechtliche* Dimension nur dann berühren, wenn dem Anteil im nächstbesten Vergleichsszenario noch ein positiver Restwert zukäme. Dann erschöpfte sich der Eingriff nicht im Entzug der bloßen Mitgliedschaftshülle, sondern beträfe auch eine noch werthaltige Vermögensposition. Gerade dies soll das StaRUG jedoch durch Vergleichsrechnung, Schlechterstellungsverbot und Rechtsschutzmechanismen verhindern. So kann es von vornherein nicht dazu kommen, dass ein in der Aktie verkörperter Restwert entzogen wird. Jedenfalls wäre der Aktionär in diesem Fall vermögensmäßig zu entschädigen, um das Schlechterstellungsverbot zu wahren, § 7 Abs. 4 Satz 3 StaRUG. Eine ergänzende Entschädigungsregel enthält § 7 Abs. 4 Satz 6 StaRUG i.V.m. § 225a Abs. 5 InsO für den Fall, dass eine Kapitalmaßnahme zu einem freiwilligen Austritt aus der Gesellschaft führt.

Durch den Verlust der *Mitgliedschaft* greifen Kapitalmaßnahmen aber jedenfalls in die rechtliche Hülle des Anteilseigentums ein, und zwar unabhängig davon, ob dieser Wert qua Bezugsrecht wieder „aufgefüllt“ werden kann oder dem Aktionär auch dieses Recht genommen wird. Selbst die Entziehung des Eigentums gegen vollen Ausgleich ist mehr als eine bloß „*organische Wandlung des Eigentums*“.<sup>28</sup> Denn der Aktionär verliert seine durch die Aktie vermittelte Verbandsbeteiligung unabhängig davon, ob der Anteil wirtschaftlich wertlos ist.

#### d) *Eingriff in das Bezugsrecht qua Bezugsrechtsausschluss*

Soweit man das Bezugsrecht als von der Eigentumsgarantie erfasst sieht, greift die Möglichkeit, es unter bestimmten vereinfachten Voraussetzungen auszuschließen, in das verfassungsmäßige Recht aus Art. 14 Abs. 1 GG ein. Das Bezugsrecht ist nämlich tendenziell eher dem mitgliedschaftlichen als dem vermögensrechtlichen Teil des Anteilseigentums zuzuordnen.

### 3. Verfassungsrechtliche Rechtfertigung

Im Rahmen der Eigentumsgarantie ist bei der Bestimmung der Schranke zwischen Inhalts- und Schrankenbestimmungen, Art. 14 Abs. 1 Satz 2 GG, und der Enteignung gemäß Art. 14 Abs. 3 GG zu differenzieren. Bei den Inhalts- und Schrankenbestimmungen greift ein einfacher Gesetzesvorbehalt, während die Enteignung einem qualifizierten Gesetzesvorbehalt unterliegt.

Insoweit handelt es sich zunächst *nicht* um eine Enteignung im verfassungsrechtlichen Sinne. Art. 14 Abs. 1 GG schützt den konkreten Bestand des Eigentums in der Hand des einzelnen Eigentümers und gewährt ihm ein Abwehrrecht gegen ungerechtfertigte hoheitliche Einwirkungen auf die eigentumsfähige Rechtsposition. Daraus folgt jedoch nicht, dass jede gesetzliche Neuordnung der aktienrechtlichen

<sup>28</sup> BVerfG v. 7. 8. 1962 – 1 BvL 16/60, NJW 1962, 1667 – Feldmühle.

Stellung, die sich auf den Wert oder die Struktur der Beteiligung auswirkt, bereits als Enteignung zu qualifizieren wäre. Eigentum ist als normatives Zuordnungsverhältnis und als Form rechtlicher Herrschaft über Güter auf gesetzliche Ausgestaltung angewiesen. Regeln über Entstehung, Übertragung, Verlust und Schutz des Eigentums sowie über die dem Eigentümer obliegenden Pflichten gegenüber anderen Rechtsträgern und der Allgemeinheit sind notwendige Voraussetzung jeder Eigentumsordnung. Darin gründet der Auftrag des Grundgesetzes an den Gesetzgeber, Inhalt und Schranken des Eigentums zu bestimmen. Vor diesem Hintergrund liegen in den §§ 7 Abs. 4, 25 ff., 60 ff. StaRUG Inhalts- und Schrankenbestimmungen, die das Eigentum restrukturierungsrechtlich ausformen.<sup>29</sup>

Allerdings erschöpft sich die Eigentumsgarantie nicht in einem bloßen Verweis auf das einfache Recht. Dass Art. 14 Abs. 1 GG dem Gesetzgeber einen Ausgestaltungsspielraum eröffnet, bedeutet deshalb nicht, dass der Gesetzgeber die geschützte Rechtsposition beliebig umformen dürfte. Vielmehr setzt die Verfassung der Inhalts- und Schrankenbestimmung Grenzen.

Die Inhalts- und Schrankenbestimmung muss ihrerseits formell und materiell verfassungsgemäß sein und den Grundsatz der Verhältnismäßigkeit wahren. Insoweit unterliegt das Insolvenz- und auch Restrukturierungsrecht denselben verfassungsrechtlichen Rahmenbedingungen wie das übrige Privatrecht. Dieses hat die Interessen verschiedener Akteure in angemessenen Ausgleich zu bringen. Auf Seiten der Anteilsinhaber ist Art. 14 Abs. 1 GG zu nennen. Dem treten die Grundrechte der Gläubiger gegenüber; auch ihre Forderungen nehmen am Schutz des Art. 14 Abs. 1 GG teil. Die Eingriffsnorm muss ein legitimes Ziel verfolgen, geeignet, erforderlich und angemessen sein.<sup>30</sup>

#### a) *Legitimer Zweck*

Das StaRUG verfolgt einen legitimen Zweck. Es setzt die Vorgaben der Restrukturierungsrichtlinie um. Diese verfolgt das Ziel, auf europäischer Ebene die unterschiedlichen nationalen Vorschriften und Verfahren über präventive Restrukturierung, Insolvenz, Entschuldung und Tätigkeitsverbote zu vereinheitlichen. Diese angestrebte Vereinheitlichung auf dem Gebiet des Insolvenz- und Restrukturierungsrechts soll das Funktionieren des Binnenmarktes und des freien Kapitalverkehrs sicherstellen. Rentable Unternehmen in finanziellen Schwierigkeiten sollen Zugang zu nationalen präventiven Restrukturierungsrahmen haben, die ihnen die möglichst werterhaltende Fortführung des Betriebs unter Abwendung der materiellen Insolvenz erlauben.

Hierzu gibt das StaRUG dem Unternehmen Verfahrenshilfen – in § 29 StaRUG als Instrumente bezeichnet – an die Hand, die es kombiniert oder einzeln in Anspruch nehmen kann. Sie differieren im Maß

<sup>29</sup> Man mag hier Unterschiede zur Feldmüller-Entscheidung erblicken, als der aktienrechtliche *squeeze out* auf einer Mehrheitsentscheidung der Hauptversammlung als privatrechtlichem Entscheidungsgremium beruht, während das StaRUG die gesellschaftsinterne Beschlussfassung funktional durch das Planabstimmungsverfahren ersetzt und zudem erst ein staatliches Gericht die Mehrheitsentscheidung zur Wirksamkeit gegenüber jedermann verhilft, vgl. § 67 StaRUG. Nach hiesigem Verständnis ist das Gericht aber eher „Prüfer“ als „Vollzieher“. In diese Richtung für § 248 InsO auch BVerfG v. 28.10.2020 – 2 BvR 764/20, BeckRS 2020, 29958 Rn. 41: „Mit der Insolvenzplanbestätigung [...] erfolgt [...] eine letztverbindliche Klärung der Rechtslage in einem Streitfall in einem besonders geregelten Verfahren.“

<sup>30</sup> Dass eine gesetzliche Regelung, die in den mitgliederschaftlichen Bestand eingreift, verfassungsrechtlich gerechtfertigt sein kann, zeigt eine Entscheidung des BVerfG zum aktienrechtlichen *squeeze out*, BVerfG v. 23.8.2000 – 1 BvR 68/95, NJW 2001, 269 – Moto Meter AG. Der Moto Meter-Entscheidung lag keine Sanierungssituation zugrunde. Während der aktienrechtliche *squeeze out* den Anteilsentzug nur bei einer Beteiligungsquote von höchstens 5 % ermöglicht und eine Barabfindung voraussetzt, setzt der hier in Rede stehende „restrukturierungsrechtliche“ *squeeze out* keine Beteiligungshöchstquote und auch nicht stets eine Barabfindung voraus; so auch Kührt, NZI 2025, 249, 254.

der gerichtlichen Einbindung und Kontrolle. Dazu gehören insbesondere die Ausarbeitung und Einreichung eines Restrukturierungsplans, das gerichtliche Planabstimmungsverfahren sowie die gerichtliche Planbestätigung. Der Gesetzgeber hat sich nach eigenem Bekunden am eigenverwaltungs-basier-ten<sup>31</sup> Insolvenzplanverfahren orientiert, also insbesondere am Rechtsrahmen der §§ 217 ff. InsO, die ihrerseits die Einleitung eines Insolvenzverfahrens voraussetzen. Diese Parallelität erschließt sich nicht zuletzt mit Blick auf die identische Zugangshürde der drohenden Zahlungsunfähigkeit (§ 29 StaRUG, § 18 InsO).

Auch § 7 Abs. 4 Satz 3 StaRUG enthält eine Aufzählung von möglichen Instrumenten: Dazu gehören die Übertragung von Anteils- oder Mitgliedschaftsrechten, die Kapitalherabsetzung, die Kapitalerhöhung, der Ausschluss von Bezugsrechten, die Zahlung von Abfindungen an ausscheidende Gesellschafter und Leistungen von Sacheinlagen. Diese Maßnahmen sind aber nicht als abschließender Katalog zu verstehen (§ 7 Abs. 4 Satz 5 StaRUG); über die Aufzählung hinaus sind alle gesellschaftsrechtlich zulässigen Maßnahmen ebenfalls zulässig. Der Bezugsrechtsausschluss wird sogar konkret genannt, wenn auch nur im Zusammenhang mit dem Debt-Equity-Swap.

#### *b) Geeignetheit*

Kapitalschnitt und Bezugsrechtsausschluss sind auch grundsätzlich geeignet. Der Kapitalschnitt dient im Restrukturierungszusammenhang regelmäßig der bilanziellen Bereinigung und der Schaffung einer tragfähigen Grundlage für neues Eigenkapital. Er soll verhindern, dass eine wirtschaftlich entwertete Altstruktur die Rekapitalisierung des Unternehmens blockiert. Insoweit verfolgt er einen legitimen Zweck.

Das Gleiche gilt für den (partiellen) Bezugsrechtsausschluss: Dieser ermöglicht, dass ein Sanierungsinvestor, der die Finanzierung vom Anteilserwerb und dem Ausschluss von Streubesitzaktionären abhängig macht, das Unternehmen erwerben kann.

In praktischer Hinsicht ist regelmäßig gerade ein neuer Investor nur unter der Voraussetzung bereit, neues Kapital bereitzustellen, dass er eine hinreichend starke oder sogar beherrschende Stellung in der restrukturierten Gesellschaft erlangt. Nichts anderes kann für einen Investor gelten, der bereits Anteilsinhaber ist. Jedenfalls im Angesicht der Überschuldung, deren tatbestandlicher Eintritt nur durch die Erfolgswahrscheinlichkeit des in die Tat umgesetzten Restrukturierungskonzepts verhindert wird, würde ein Scheitern der Verhandlungen den sofortigen Umschwung in die materielle Insolvenz und damit die Antragspflicht bedeuten. In der Folge wären umfassende Kapitalmaßnahmen qua Insolvenzplan, die übertragende Sanierung oder die Zerschlagung des Unternehmens kaum mehr zu vermeiden; im schlechtesten Fall droht seine Abwicklung.

---

<sup>31</sup> Der Primat der Eigenverwaltung im Restrukturierungsverfahren ergibt sich aus Art. 5 RRL.

### c) *Erforderlichkeit*

Die Erforderlichkeit der Eingriffsnorm setzt voraus, dass der Staat aus den zur Erreichung des Zwecks gleich gut geeigneten Mitteln das mildeste, also die geschützte Rechtsposition am wenigsten beeinträchtigende Mittel wählt.<sup>32</sup>

Die Regelungen des StaRUG haben, beginnend bei der Eintrittshürde der drohenden Zahlungsunfähigkeit, stets im Blick, ob den bisherigen Anteilsinhabern im maßgeblichen Alternativszenario überhaupt noch ein wirtschaftlicher Restwert verbleiben würde. So rechtfertigen sich Eingriffe sowohl in Forderungen als auch Anteilsrechte zunächst aus dem Umstand der drohenden Verknappung der Haftungsmasse, die im StaRUG durch die Bezugnahme auf die drohende Zahlungsunfähigkeit zum Ausdruck kommt.<sup>33</sup>

Am deutlichsten zeigt sich der Verlust der Residualberechtigung im Tatbestand der Überschuldung (§ 19 InsO). Denn hier wird in der bilanziellen Gegenüberstellung von Vermögen und Verbindlichkeiten sichtbar, dass nach Abzug der Passiva kein positiver Wert mehr verbleibt, der den Anteilseignern noch zugeordnet werden könnte, vgl. § 199 Satz 2 InsO. Entsprechendes gilt im Grundsatz auch für die Zahlungsunfähigkeit. Zwar geht sie begrifflich nicht notwendig mit Überschuldung einher. Gleichwohl fallen beide Insolvenzgründe in der Praxis häufig zusammen und bilden keine strikt voneinander isolierten Krisenzustände, sondern ineinandergreifende Erscheinungsformen der materiellen Insolvenz.

Damit ist zugleich erklärt, weshalb Insolvenz- und Restrukturierungsrecht nicht in einem rein verteilungsrechtlichen Verständnis aufgehen. Verteilungsrechtlich mag es Fälle geben, in denen Anteilsrechte trotz eingetretener Krise noch einen Restwert aufweisen. Daraus folgt aber nicht, dass die Residualberechtigung rechtlich zwingend bis zum letzten ökonomischen Restwert bei den Gesellschaftern verbleiben müsste. Der Gesetzgeber darf vielmehr einen Krisenzeitpunkt definieren, ab dem die Gläubiger für die Zwecke des Restrukturierungsrechts als die maßgeblichen Residualberechtigten behandelt werden.<sup>34</sup> Diesen Zeitpunkt definiert der deutsche Gesetzgeber mit der drohenden Zahlungsunfähigkeit.<sup>35</sup> Die werthaltige Restposition der Gesellschafter wird dann nicht auf der Ebene der Organpflichten, sondern verteilungsrechtlich im Plan selbst, insbesondere über Gruppenbildung, Zustimmungsfiktion, Schlechterstellungsverbot und Minderheitenschutz, geschützt.

Ist kein Restwert mehr feststellbar, dann vollzieht der Kapitalschnitt rechtlich nur nach, was wirtschaftlich bereits eingetreten ist. Dann liegt die Belastung nicht darin, dass werthaltiges Eigentum kompensationslos entzogen würde, sondern darin, dass eine formale Rechtsposition beseitigt wird, deren wirtschaftliche Substanz bereits aufgezehrt ist. In diesem Fall setzt das StaRUG eine schuldnerische Prüfung (vgl. § 6 Abs. 2 StaRUG) sowie eine gerichtliche (Über-)Prüfung (vgl. §§ 26 Abs. 1 Nr. 1, 63, 64 Abs. 1

<sup>32</sup> Dürig/Herzog/Scholz/Grzeszick, GG, 108. EL August 2025, Art. 20, Rn. 115.

<sup>33</sup> Mock, NZI-Beilage 2025, 43.

<sup>34</sup> Jungmann, ZRI 2021, 209.

<sup>35</sup> Die RRL stellt auf den – wohl früheren – Zeitpunkt der *likelihood of insolvency* ab.

StaRUG) voraus, ob und inwieweit dieser Restwert den Altaktionären im Restrukturierungsplan verbleiben oder wertmäßig kompensiert werden muss.<sup>36</sup>

Außerdem ist der gerichtliche Planbestätigungsbeschluss nicht vollständig von der autonomen Entscheidung der Planbetroffenen entkoppelt, zu denen auch die Anteilseigner gehören. § 9 Abs. 1 StaRUG gewährleistet, dass Anteilsinhaber überhaupt abstimmen und ihre Nichtzustimmung zum Ausdruck bringen können, indem er nach Nr. 4 eine eigene (Pflicht-)Gruppe für Anteilseigner vorsieht. Das Entscheidungsrecht ausschließlich bei der Hauptversammlung zu belassen, ist kein ebenso probates Mittel, weil über die Verteilung des Planwerts nicht nur die Aktionäre, sondern auch die planbetroffenen Gläubiger zu entscheiden haben und dies besondere Regeln – sowie auf Antrag des Schuldners zusätzliche Kontrolle durch das Gericht, §§ 45 f. StaRUG – verlangt.

§ 25 StaRUG setzt innerhalb jeder Gruppe eine Mehrheit von 75 % der Stimmrechte aller Planbetroffenen<sup>37</sup> voraus – eine Mehrheit, die auch im Aktienrecht für einen satzungsändernden Kapitalschnitt (vgl. §§ 222 Abs. 1, 179 Abs. 2 Satz 1 AktG) und zum Ausschluss des Bezugsrechts (vgl. § 186 Abs. 3 Satz 2 AktG) genügen würde. Insofern vollziehen Kapitalschnitt und Bezugsrechtsausschluss im Kern lediglich eine privatautonome Entscheidung nach, die nach einfachem Recht zulässig zustande kommen kann. Er verleiht einer bereits von den Planbetroffenen getragenen Regelung rechtliche Wirksamkeit auch gegenüber der Minderheit. Nichts anderes gilt im Ergebnis auch für andere Gremienentscheidungen, die das Schicksal der gesamten Gesellschaft betreffen und gleichwohl aufgrund qualifizierter Mehrheiten verbindlich gefasst werden können. Restrukturierungsrechtlich ist der hier beschriebene gruppeninterne *cram-down* zwar nicht an den (strengeren) §§ 26 ff. StaRUG zu messen, jedoch steht auch innerhalb der Gruppe jedem Betroffenen der Minderheitenschutzanspruch nach § 64 StaRUG zu, mit dem der Betroffene eine individuelle Schlechterstellung gegenüber dem nächstbesten Alternativszenario vorbringen kann. So setzt die gerichtliche Kontrolle bereits dann ein, wenn auch nur ein einziger Betroffener mit den Planregelungen nicht einverstanden ist und in der vorgesehenen Form geltend macht. Dies löst das Prüfprogramm aus, welches auch das AG Stuttgart in der angegriffenen Entscheidung abarbeitet.

Davon zu unterscheiden ist die weitergehende Konstellation des gruppenübergreifenden *cram-down* nach § 26 StaRUG. In diesem Fall wird nicht nur eine Minderheit innerhalb einer zustimmenden Gruppe gebunden; vielmehr kann ausnahmsweise auch eine gesamte ablehnende Gruppe überstimmt werden. Dieser aus § 245 InsO bekannte Regelungsmechanismus fußt auf dem Gedanken, dass obstruierende Planbetroffene ein von der Mehrheit getragenes Sanierungskonzept nicht grundlos verhindern können sollen. Dieses Obstruktionsverbot knüpft im Wesentlichen an die Perspektive eines rational handelnden Planbetroffenen an. Dieser muss eine Planlösung nicht akzeptieren, wenn sie ihn schlechter stellt als das relevante Alternativszenario. Jenseits dessen ist er jedoch gehalten, sich der Mehrheitsentscheidung zu unterwerfen. Das Abstellen auf eine Mehrheitsentscheidung basiert dabei auf der Annahme, dass das Pareto Optimum, also die in der Gesamtschau wirtschaftlich beste Lösung,

<sup>36</sup> Das BVerfG hält die Möglichkeit der Entschädigung für die verfassungsrechtliche Rechtfertigung der Eingriffsbestimmung essentiell, vgl. BVerfG v. 7. 8. 1962 – 1 BvL 16/60, NJW 1962, 1667 – Feldmühle.

<sup>37</sup> Im Gegensatz dazu genügt im Insolvenzplanverfahren die einfache Mehrheit der an der Abstimmung Teilnehmenden, vgl. § 244 InsO.

durch die wirtschaftlich Betroffenen identifiziert werden soll und am besten durch deren mehrheitliche Entscheidung legitimiert wird.

Dies setzt freilich voraus, dass die übrigen gesetzlichen Voraussetzungen des Obstruktionsverbots erfüllt sind. Voraussetzung ist zunächst, dass die Mitglieder der ablehnenden Gruppe durch den Restrukturierungsplan voraussichtlich nicht schlechter gestellt werden, als sie ohne Plan stünden (§ 26 Abs. 1 Nr. 1 StaRUG). Ferner muss die ablehnende Gruppe angemessen am wirtschaftlichen Wert beteiligt werden, der auf der Grundlage des Plans den Planbetroffenen zufließen soll (§ 26 Abs. 1 Nr. 2 StaRUG). Hinzukommen muss schließlich, dass die Mehrheit der abstimmenden Gruppen dem Plan mit den erforderlichen Mehrheiten zugestimmt hat (§ 26 Abs. 1 Nr. 3 StaRUG).

#### d) *Angemessenheit*

Soweit mit den Forderungen der Gläubiger ebenfalls grundrechtliche Belange in Rede stehen, so sind die Grundrechtspositionen in angemessenen Ausgleich zu bringen. Hier erkennt das StaRUG – zu Recht – einen gewissen Vorrang der Gläubigerinteressen.

Diesbezüglich ist festzuhalten, dass sich mit Eintritt der materiellen Insolvenz die Residualberechtigung am Unternehmenswert auf die Gläubiger verlagert. Diese stehen an erster Stelle der verteilungsrechtlichen Rangfolge und sind daher die wirtschaftlichen Träger des Unternehmenswerts. Diesem *transfer of residual ownership* hat der ESUG-Gesetzgeber durch die Einführung des § 225a InsO Rechnung getragen. Leitend war dabei der Gedanke, dass die Fremdkapitalseite jedenfalls ebenso, wenn nicht sogar vorrangig, den Planwirkungen unterworfen werden können muss wie die Eigenkapitalseite, repräsentiert durch die Anteilsinhaberschaft an dem Unternehmen. Dadurch werde das Blockadepotential der Gesellschaftsorgane und insbesondere der Anteilsinhaber minimiert und eine zügige und effektive Sanierung des schuldnerischen Unternehmens ermöglicht.<sup>38</sup>

Müssen Gläubiger Einbußen in Form von Stundungen, Kürzungen oder sonstigen Eingriffen in ihre Forderungsrechte hinnehmen, spricht dies grundsätzlich dafür, Eingriffe in die nachrangige Gesellschafterstellung erst recht als legitim anzusehen. Das entspricht der insolvenzrechtlichen Verteilungsordnung und ihrer restrukturierungsrechtlichen Fortentwicklung durch die *absolute priority rule*.

Nach § 26 Abs. 1 Nr. 2 StaRUG ist eine gegen den Plan stimmende Gruppe angemessen an dem wirtschaftlichen Wert zu beteiligen, der den Planbetroffenen auf Grundlage des Plans zufließen soll. Konkretisiert wird diese angemessene Beteiligung durch § 27 Abs. 1 Nr. 2 StaRUG dahin, dass keine nachrangige Gruppe, insbesondere nicht die Gruppe der Anteilseigner, einen Wert behalten darf, der nicht durch eine Leistung in das Vermögen des Schuldners vollständig ausgeglichen wird. Dadurch ist gesichert, dass ein Anteilsinhaber, der gegen den Willen der Gläubiger am Unternehmen beteiligt bleiben will, verpflichtet ist, einen angemessenen Ausgleich zu leisten.<sup>39</sup>

Auch die Inhaber von Anteils- und Mitgliedschaftsrechte müssen angemessen am Planwert beteiligt werden. Hier vermittelt die *absolute priority rule* jedoch keinen eigenständigen Schutz zugunsten der

<sup>38</sup> BT-Drucks. 17/5712, S. 30.

<sup>39</sup> Praß, ZRI 2025, 949

Anteilseigner, da diese auf der letzten Rangstufe stehen. Das zeigt bereits der Vergleich von § 27 Abs. 1 und Abs. 2 StaRUG. Während Abs. 1 die Rangfolge zwischen Gläubigern und Anteilsinhabern berücksichtigt, regelt Abs. 2 die angemessene Beteiligung der Anteilsinhaber allein durch ein Überkompensationsverbot und ein (gruppenübergreifendes) Gleichbehandlungsgebot.

Diese Wertung bedeutet allerdings nicht, dass Gesellschafterrechte in der Krise schutzlos wären. Sie bedeutet nur, dass ihre grundrechtlich geschützte Stellung gegenüber den ebenfalls eigentumsrechtlich geschützten Forderungsrechten der Gläubiger in der Krise typischerweise das geringere Gewicht aufweist, soweit und solange den Gesellschaftern eine faire Möglichkeit eröffnet worden ist, die Gesellschaft selbst zu finanzieren und ihre Rechtsposition zu erhalten.<sup>40</sup>

*e) Insbesondere: Effektive Durchsetzung*

Darüber hinaus muss der Eigentümer seine Interessen im Verfahren effektiv vertreten und durchsetzen können.<sup>41</sup> Hier ist hervorzuheben, dass das StaRUG mit dem Minderheitenschutzantrag sowie der sofortigen Beschwerde gegen die Bestätigungsentscheidung zwei Rechtsmittel vorsieht.<sup>42</sup> Beide knüpfen an eine – im letzteren Fall: wesentliche – Schlechterstellung durch den Restrukturierungsplan im Vergleich zum nächstbesten Alternativszenario an; dieses bildet gleichsam die Mindesthürde für jeden Eingriff in Vermögenspositionen, etwa durch Forderungskürzungen, aber auch durch den Entzug von Anteils- und Mitgliedschaftsrechten. Die Mehrheitsentscheidung kann nämlich nicht als Legitimation herhalten, dass einer Minderheit gegen ihren Willen Vermögenswerte entzogen werden. Dass sich der Wert nach dem Alternativszenario richtet, ist schlüssig, weil sich der Betroffene ohne das Restrukturierungsverfahren in einer Insolvenzsituation wiederfinden würde, wenn die drohende Zahlungsunfähigkeit zur eingetretenen wird oder zur Überschuldung führt.

*f) Ergebnis*

Der Maßstab für Inhalt und Schranken des Anteilseigentums erschöpft sich seit ESUG und SanInsFoG nicht mehr im allgemeinen Aktienrecht, sondern wird in der Unternehmenskrise, gesetzlich definiert als Zustand der drohenden Zahlungsunfähigkeit, durch das Insolvenz- und Restrukturierungsrecht mitbestimmt.

#### **4. Eigentumsverletzung durch den Judikativakt**

Auf Ebene des Einzelakts ist zu prüfen, ob die gerichtliche Anwendung der – wie gesehen verfassungskonformen – Eingriffsbestimmung, ihrerseits in Rechte des Beschwerdeführers eingreift. Die verfas-

<sup>40</sup> Erwägenswert sind punktuelle Reformen, die Anteilsinhabern eine Beteiligung durch verhältnismäßige Nachschüsse eröffnen. Voraussetzung wäre allerdings ein insgesamt tragfähiger Finanzierungsbeitrag, ohne die Anreizwirkung für Sanierungsinvestoren zu unterlaufen, vgl. Gravenbrucher Kreis, ZRI 2025, 529, 553.

<sup>41</sup> Konkret für Inhalts- und Schrankenbestimmungen, die das Aktieneigentum ausgestalten vgl. BVerfG v. 7. 8. 1962 – 1 BvL 16/60, NJW 1962, 1667 – Feldmühle. Zur verfassungsrechtlichen Rechtfertigung gehört, dass dem ausscheidenden Aktionär wirksame Rechtsbehelfe gegen den Missbrauch der wirtschaftlichen Macht zustehen.

<sup>42</sup> Zu Reformvorschlägen Kümpel, ZRI 2026, 57, der die Anwendung des SpruchG in Betracht zieht (wodurch die Ermittlung einer etwaigen Barabfindung aus dem Planbestätigungsverfahren herausgehalten werden kann), dies aber mit Blick auf die insolvenzrechtliche Verteilungsreihenfolge verwirft; Skauradzun/Böhning/Kümpel, ZRI 2025, 617.

sungsgerichtliche Kontrolle im Rahmen einer Urteilsverfassungsbeschwerde beschränkt sich in der Regel auf die Prüfung, ob die angegriffene Entscheidung bei der Auslegung und Anwendung des einfachen Rechts Bedeutung und Tragweite des Art. 14 Abs. 1 GG verkannt hat oder von einer grundsätzlich unrichtigen Auffassung von Bedeutung und Tragweite des Art. 14 Abs. 1 GG ausgegangen ist.<sup>43</sup> Das BVerfG überlässt die Gestaltung des Verfahrens, die Feststellung und Würdigung des Tatbestandes, die Auslegung des einfachen Rechts und seine Anwendung auf den einzelnen Fall den Fachgerichten.<sup>44</sup>

Durch die konkrete Entscheidung wird in den Schutzbereich der Eigentumsgarantie eingegriffen, soweit sie den Kapitalschnitt nebst Bezugsrechtsausschluss qua Bestätigungsbeschluss vollzieht. Ob für den eigentlichen Vollzug noch weitere Umsetzungsakte erforderlich wären, etwa die Eintragung der Kapitalerhöhung im Handelsregister (§ 57 GmbHG, §§ 184, 188 AktG), kann hier dahinstehen, weil diese lediglich der Umsetzung der gerichtlichen Entscheidung dienen. Das Registergericht fällt hier zwar eine eigene Entscheidung, indem es etwa zur Eintragung der Durchführung die Vorlage sämtlicher in § 57 Abs. 3 GmbHG oder § 188 Abs. 3 AktG vorgesehenen Unterlagen prüft, allerdings wurde die Entscheidungen des Registergerichts nicht angegriffen und wäre im Übrigen auch gar kein tauglicher Gegenstand einer Verfassungsbeschwerde.<sup>45</sup>

Diese Einzelentscheidung ist jedoch verfassungsrechtlich gerechtfertigt. Hier gelten die oben unter Ziff. VII. 3. dargelegten Argumente. Denn die Qualifikation eines abstrakt-generellen Gesetzes als Inhalts- und Schrankenbestimmung teilt auch der Umsetzungsakt. So müssen die Fachgerichte bei der Auslegung und Anwendung von Gesetzen, die Inhalt und Schranken von Eigentumspositionen bestimmen, den Grundsatz der Verhältnismäßigkeit beachten und Ergebnisse vermeiden, die zu übermäßigen Belastungen führen.<sup>46</sup> Kapitalschnitt und Bezugsrechtsausschluss verfolgten konkret das Ziel, die Sanierungslösung zu ermöglichen, andernfalls wäre es – so die fachgerichtlichen Feststellungen – zur Insolvenz gekommen, in der die Anteile jedenfalls nicht werthaltiger wären. Nach der vorgelegten Liquiditätsplanung drohte ohne Planumsetzung spätestens im März 2025 eine Liquiditätsunterdeckung; weitere Alternativangebote konnten wegen der Liquiditätslage weder eingeholt noch umgesetzt werden; ein alternativer Restrukturierungsplan war nicht vorhanden und wurde weder von den maßgeblichen Kreditgebern noch vom Investor unterstützt; zudem sollte nach dem Sanierungsgutachten selbst eine isolierte Kapitalerhöhung nicht genügen, weil zwingend auch ein Schuldenschnitt bei den wesentlichen Gläubigern erforderlich war, deren Unterstützung nach dem Lock-Up-Agreement nur für das konkret vorgelegte Restrukturierungskonzept zugesagt worden war. Das Gericht durfte also davon ausgehen, dass mildere, gleich geeignete Mittel zur Vermeidung der Insolvenz nicht zur Verfügung standen.

Der Eingriff war schließlich auch angemessen. Das AG hat den Eigentumsbezug der Maßnahme ausdrücklich erkannt und den Kapitalschnitt als Eingriff in die durch Art. 14 Abs. 1 GG geschützte Position der Anteilshaber eingeordnet. Es hat den Eingriff aber deswegen für zulässig erachtet, weil die Altaktionäre durch den Plan voraussichtlich nicht schlechter gestellt wurden als ohne ihn. Maßgeblich

<sup>43</sup> Vgl. hierzu BVerfGE 18, 85 (93).

<sup>44</sup> BVerfGE 18, 85 (92).

<sup>45</sup> Die Entscheidung des Registergerichts ist keine rechtsgestaltende Maßnahme, sondern stellt lediglich fest, dass der Eintragung kein rechtliches Hindernis entgegensteht, vgl. BVerfGE 14, 263.

<sup>46</sup> Huber/Voßkuhle/Depenheuer/Froese, 8. Aufl. 2024, GG Art. 14 Rn. 214.

war insoweit das Alternativszenario der Insolvenz. Hierzu hat das Gericht festgestellt, dass die Aktien in diesem Szenario wirtschaftlich wertlos wären, weil nach Befriedigung sämtlicher Insolvenz- und Nachranggläubiger unter keinen denkbaren Umständen ein Überschuss für die Aktionäre verbleiben würde. Die gerichtlich angenommene Schlechterstellung – die keineswegs bloßer Parteivortrag ist – steht nicht zur verfassungsgerichtlichen Überprüfung, da es sich um eine Tatsachfeststellung handelt. Gleiches gilt für die aus dieser Feststellung folgende „Alternativlosigkeit“. Auch hat das Gericht selbst in den kurzen Ladungsfristen eine Einschränkung des Rechtsschutzes erkannt, diese Einschränkung aber im Licht des Sinns und Zwecks eines zügigen Restrukturierungsvorhabens für gerechtfertigt gehalten. Hinsichtlich des Bezugsrechtsausschlusses hat das Gericht ergänzend darauf abgestellt, dass die neue Beteiligungsmöglichkeit nicht an die bisherige Aktionärsstellung, sondern an die Bereitschaft und Fähigkeit zur Erbringung eines belastbaren Sanierungsbeitrags anknüpft.

### VIII. Verletzung von Art. 19 Abs. 4 und Art. 20 Abs. 3 Grundgesetz – Rechtsschutz

Die Planbestätigung ist kein exekutiver Eingriffsakt, sondern ein Akt der Judikative.<sup>47</sup> Gerade deshalb läuft die verfassungsrechtliche Prüfung eher über Art. 14 Abs. 1 GG und den allgemeinen Justizgewährungsanspruch als über Art. 19 Abs. 4 GG. Bei den klassischen Ausnahmefällen des Art. 19 Abs. 4 GG trotz Richterhandlung – etwa Durchsuchung, Haft, verdeckte Maßnahmen – handelt der Richter funktional anstelle oder zur Kontrolle der Verwaltung. Dies liegt hier nicht vor. Art. 19 Abs. 4 GG dient nicht allgemein Schutz „gegen den Richter“, sondern dem Schutz „durch den Richter“.<sup>48</sup> Daraus folgt, dass jedenfalls eine einmalige gerichtliche Entscheidung verfassungsrechtlich genügt; weitergehende Kontrolle richterlicher Rechtsanwendung ist nicht stets geboten. Sie kann aber aus Art. 20 Abs. 3 GG folgen.

Sofern das Rechtsstaatsprinzip berührt ist, gilt das oben Ausgeführte. Das Gericht darf ein von der jeweiligen Prozessordnung eröffnetes Rechtsmittel nicht ineffektiv machen und für den Beschwerdeführer „leerlaufen“ lassen.<sup>49</sup> Rechtsschutz wurde gewährt, zunächst durch den Minderheitenschutzantrag, über den das Restrukturierungsgericht gemeinsam mit den übrigen Planversagungsgründen im Bestätigungsbeschluss zu entscheiden hatte, sodann durch die sofortige Beschwerde, über die das LG entschied und dem Beschwerdeführer so die nochmalige Glaubhaftmachung der Schlechterstellung ermöglichte.

Der Effektivitätsgrundsatz setzt für das über das Rechtsmittel entscheidende Gericht Maßstäbe, bindet aber bereits den Gesetzgeber. Dieser darf keine ineffektiven Rechtsmittel schaffen. Hat sich der Gesetzgeber für die Eröffnung einer weiteren Instanz entschieden und sieht die betreffende Prozessordnung dementsprechend ein Rechtsmittel vor, darf der Zugang hierzu nicht in unzumutbarer, aus Sachgründen nicht mehr zu rechtfertigender Weise erschwert werden.

Art. 10 Abs. 2 Unterabs. 2 RRL gibt vor, dass das Kriterium des Gläubigerinteresses nur auf Beanstandung des ablehnenden Gläubigers überprüft wird. Art. 16 Abs. 1 Unterabs. 1 RRL sieht vor, dass ein Rechtsbehelf gegen einen Beschluss einer Justizbehörde über die Bestätigung oder Ablehnung eines

<sup>47</sup> Die RRL lässt die Planbestätigung durch eine „administrative authority“ genügen, vgl. Art. 10 RRL.

<sup>48</sup> BVerfG v. 28.10.2020 – 2 BvR 764/20, BeckRS 2020, 29958.

<sup>49</sup> BVerfG v. 28.10.2020 – 2 BvR 764/20, BeckRS 2020, 29958.

Restrukturierungsplans einer höheren Justizbehörde vorgelegt wird. Abs. 2 enthält zudem die Vorgabe, dass über Rechtsbehelfe mit Blick auf eine zügige Bearbeitung effizient zu entscheiden ist.

Bei der Umsetzung dieser Vorgaben hat sich der Gesetzgeber an § 251 InsO, der den Minderheitenschutz in vergleichbarer Weise für den Insolvenzplan regelt, und an § 253 InsO zur sofortigen Beschwerde orientiert. Bei der Ausgestaltung der Rechtsmittel sind insbesondere die Interessen der Minderheiten auf nochmalige Überprüfung des Schlechterstellungsverbots und die Interessen des sanierten Unternehmens auf zügige Verfahrenserledigung in angemessenen Ausgleich zu bringen. Zu diesem Zweck beschränkt sich der Minderheitenschutz auf die Prüfung, ob der Betroffene durch den Plan voraussichtlich schlechter gestellt wird als ohne den solchen. Der Antragsteller ist dabei auf im Erörterungs- und Abstimmungstermin präsente Beweismittel beschränkt, um die Schlechterstellung glaubhaft zu machen. Im Wesentlichen wird es hier um Angriffe auf die schuldnerische Vergleichsrechnung gehen, in dem der Antragsteller ein besseres Alternativszenario vorträgt oder im Rahmen des angesetzten Alternativszenarios andere Wertansätze vorträgt, die eine Schlechterstellung zur Folge haben.

### **IX. Hilfsanträge**

Hilfsweise beantragen die Beschwerdeführer, zu judizieren, dass der Beschluss des AG nur dann mit Art. 14 Abs. 1 GG vereinbar ist, wenn der zustimmende Hauptversammlungsbeschluss über die Einleitung des Restrukturierungsverfahrens nachgeholt wird, oder dass der Beschluss nur in dem Maße rechtskräftig wird, wie allen Altaktionären ein Bezugsrecht angeboten wird, oder den betroffenen Aktionären eine Entschädigung gezahlt wird.

Das Restrukturierungsgericht kann derartige Entscheidungen nicht aussprechen. Hinsichtlich des Hauptversammlungsbeschlusses fehlt ihm die Entscheidungskompetenz. Das Bezugsrecht wurde wirksam ausgeschlossen. Der Vergleich zum Alternativszenario zeigt – die fachgerichtlichen Feststellungen zugrunde gelegt –, dass eine Entschädigung nicht gewährt werden musste. Eine Entscheidung, die den Plan in diesen Punkten abändert, wäre auch gar nicht möglich, da dem Gericht keine Planmodifikationskompetenz zusteht,<sup>50</sup> entweder ist der Plan zu bestätigen oder dessen Bestätigung zu versagen. Ob dem BVerfG solche Kompetenzen zustehen (können), ist zweifelhaft. Selbst wenn die fachgerichtliche Entscheidung nicht verfassungsgemäß gewesen sein sollte, dürfte eine Modifikation des Restrukturierungsplans nicht in die Zuständigkeit, Befugnis und Kompetenz eines Gerichts fallen.

### **X. Zusammenfassendes Ergebnis**

Der Entzug von Anteils- und Mitgliedschaftsrechten kommt unter dem StaRUG nur unter engen Voraussetzungen in Betracht. Die Möglichkeit, Gruppen im Wege des *cross-class cram-down* zu überstimmen, ist bereits in der Restrukturierungsrichtlinie angelegt. Sie dient der effektiven Sanierung im Stadium der drohenden Zahlungsunfähigkeit und soll insbesondere verhindern, dass Hold-Out-Positionen zum Nachteil anderer Betroffener ausgenutzt werden können.

---

<sup>50</sup> Für einen dahingehenden Reformvorschlag *Frind*, ZRI 2025, 445.

Die gesetzlichen Schutzmechanismen bringen die Interessen der Anteilsinhaber am Erhalt ihrer Beteiligung in einen angemessenen Ausgleich mit den Interessen der übrigen Stakeholder sowie der Allgemeinheit an einer erfolgreichen Sanierung. Zu nennen ist zunächst die Pflicht zur Gruppenbildung. Sie gewährleistet, dass Inhaber von Anteilsrechten, sofern ein Eingriff in ihre Rechtsposition vorgesehen ist, in einer eigenen Gruppe abstimmen, gegen den Plan votieren und im Fall der Überstimmung Minderheitenschutz geltend machen und eine gerichtliche Überprüfung herbeiführen können.

Bei Beachtung dieser Schutzmechanismen darf der Plan die Betroffenen nicht schlechter stellen, als sie ohne Plan stünden. Die Vergleichsrechnung muss deshalb aufzeigen, dass im nächstbesten Alternativszenario ein Eingriff in die Anteilsrechte mindestens in vergleichbarer Weise drohte. Hinter den Wert seiner Beteiligung ohne den Plan darf der Anteilsinhaber also nicht zurückfallen.

Der eigentliche Eingriff liegt danach vor allem darin, dass die gerichtliche Bestätigungsentscheidung diesen Stichtagswert fixiert und dem Anteilsinhaber die Möglichkeit nimmt, an einem künftigen Sanierungsmehrwert zu partizipieren. Unabhängig davon, dass bloße Wertsteigerungschancen grundrechtlich nicht ohne Weiteres geschützt sind, hat der Anteilsinhaber diese Möglichkeit wirtschaftlich regelmäßig selbst eingebüßt, wenn das Unternehmen wertmäßig bereits den Gläubigern zuzuordnen ist. Es bleibt ihm unbenommen, den erforderlichen Sanierungsbeitrag selbst – idealerweise frühzeitig – zu erbringen. Er kann dann aber nicht lediglich „seinen Anteil“ retten und isoliert die Ausübung von Bezugsrechten für sich in Anspruch nehmen, ohne eine tragfähige Gesamtlösung präsentieren.

Berlin, 30.03.2026

Dr. Christoph Niering  
Vorsitzender

Kontakt:

Verband Insolvenzverwalter und Sachwalter Deutschlands e.V. (VID)

Am Zirkus 3

10117 Berlin

Tel.: 030/ 20 45 55 25

E-Mail: [info@vid.de](mailto:info@vid.de) / Web: [www.vid.de](http://www.vid.de)