

**DENTONS**

# **Restrukturierungs Business Evening München**

## **Unberechtigte oder doch berechtigte Kritik am StaRUG ?**

25. März 2025

Hans Beyer  
Rechtsanwalt | Partner  
Restrukturierung | Corporate/ M&A  
Frankfurt am Main

T: +49 69 450012 177  
E: [hans.beyer@dentons.com](mailto:hans.beyer@dentons.com)

Grow | Protect | Operate | Finance



# **Unberechtigte oder doch berechtigte Kritik am StaRUG?**

# (Weiter-) Entwicklung des StaRUG (SanInsFoG)

Inkrafttreten am 1.1.2021, aktuell im 5. Jahr, Evaluation national in 2025 und bis Juli 2026 (EU)



# Evaluation des StaRUG 2025 / 2026

BT-Drs. 19/24181, S. 102 ff. (Gesetzesbegründung SanInsFoG)

**Im Rahmen einer Evaluierung auf nationaler Ebene soll insbesondere geprüft werden:**

- ob das Restrukturierungsverfahren durch Verfahrenshilfen (z. B. Musteranzeigen, -anträge oder Formulierungshilfen) zugänglicher werden würde
- wie sich die Bestimmungen zur Haftung der Geschäftsleiter auf unternehmerische Entscheidungsspielräume auswirken
- ob die anfechtungs- und haftungsrechtlichen Regelungen einen angemessenen Ausgleich zwischen den Geschäftspartnern des Schuldners und der Gläubigergesamtheit sicherstellen
- **welche Auswirkungen die im Gegensatz zur Insolvenzordnung weitergehende Autonomie des Schuldners auf (planbetroffene) Gläubiger und Anteilseigner hat**

Die Evaluation sollte sich auf den Zeitraum bis zum **31. Juli 2024** beziehen, damit deren Ergebnisse in die nach Artikel 33 der Richtlinie seitens der Europäischen Kommission zum **17. Juli 2026** vorzulegende Evaluation der Richtlinie einfließen können.

**Evaluation in Deutschland:**

- Interne Evaluation auf Ebene des Bundesjustizministeriums (BMJ), kein formalisiertes Verfahren geplant
- Stellungnahmen der Verbände auf eigene Initiative möglich

# Hintergründe und Ziele des Restrukturierungs-Rahmens (EU) und nationaler Umsetzung (StaRUG/ SanInsFoG)

- Rechtsrahmen zur **Ermöglichung insolvenzabwendender Sanierungen**
- Unternehmen soll die Möglichkeit gegeben werden, sich auf der Grundlage eines durch die **Gläubiger mehrheitlich angenommenen Restrukturierungsplans zu sanieren**
- **Lückenschließung** zwischen dem Bereich der freien Sanierung mit notwendigem Konsens zwischen allen Beteiligten und zwischen der insolvenzverfahrensförmigen Sanierung mit ihren Kosten und Nachteilen gegenüber der freien Sanierung
- Der Restrukturierungsrahmen soll es dem Unternehmen grundsätzlich ermöglichen die **Verhandlungen selbst zu führen** und den **Plan selbst zur Abstimmung zu stellen**
- Die Instrumentarien des Rahmens sollen im Stadium der **drohenden und noch nicht eingetretenen Zahlungsunfähigkeit** zur Verfügung stehen. **Vollstreckungs- und Verwertungssperren** zur Wahrung der Erfolgsaussichten eines Restrukturierungsvorhabens sollen erwirkbar sein, wenn die Restrukturierung gut vorbereitet ist und wenn das Unternehmen während des Verfahrens fortgeführt werden kann.
- Liegen bereits Rückstände gegenüber Arbeitnehmern, Sozialversicherungsträgern, dem Finanzamt oder Lieferanten vor oder ist das Unternehmen in den letzten drei Jahren nicht seinen Rechnungslegungspflichten nachgekommen, sollen solche Sperren nur erwirkbar sein, wenn trotz dieser Umstände zu erwarten ist, dass die **Gläubigerinteressen gewahrt bleiben**
- **Abmilderung** der wirtschaftlichen Folgen der **COVID-19 Pandemie**

# StaRUG Verfahren und Branchen

<b>Verfahrensanzeigen StaRUG (RES-Verfahren)</b>	22 StaRUG-Anzeigen in 2021, 27 Anzeigen in 2022, 56 Anzeigen in 2023, <b>84 Anzeigen in 2024</b> (Indat-Report 02/2025) (bisher nur 14 SAN-Verfahren: Sanierungsmoderation)
<b>Öffentlich (bekannte) Verfahren</b>  <b>Auf Antrag (§ 84 StaRUG) bzw. „öffentlich“ aufgrund Ad-hoc-Pflichten, sonstige Veröffentlichung</b>	BayWa AG (2025) Varta AG (2024) AMOR GmbH (2024) EMAG GmbH & Co. KG (2024) Branicks Group AG (2024) Spark Networks SE (2023) Softline AG (2023) Leoni AG (2023) Gerry Weber International AG (2023) ETERNA Mode Holding GmbH (2021) Weitere (nicht öffentliche) Verfahren
<b>Branchen</b>	Real-Estate: Holding / operative Gesellschaften Fashion (Holding) – operative Gesellschaften: Eigenverwaltung/ Schutzschirm IT/ IT-Beratung, Consumer-Electronics, Automotive (Holding) <b>Eher (-) Kliniken/ Krankenhäuser – Eigenverwaltung/ Regelinsolvenz</b>

# StaRUG-Verfahren: Anwendungsbereiche

Finanzielle Restrukturierung

Restrukturierung von  
Anleihen

Erzeugen von  
Einigungsdruck: StaRUG als  
Verhandlungstreiber bzw.  
Verhandlungsalternative

StaRUG als Sicherheitsnetz:  
Absicherung der  
rechtzeitigen Zustimmung  
von (internationalen)  
Gläubigergruppen

Änderung der  
Gesellschafterstruktur –  
Ausscheiden von (nicht  
sanierungsbereiten)  
Gesellschaftern/ Aktionären  
- Eintritt neuer Investor

Auflösung von jahrelangen  
Gesellschafterstreitigkeiten

Voraussetzung: frühzeitige  
Planung und Konzeption  
Sanierungsalternative  
StaRUG

# StaRUG-Verfahren der Leoni AG (1)

## Beschreibung des Verfahrens:

- Bis dahin größtes StaRUG-Verfahren (2023), erstmals bei einer börsennotierter AG mit „cross-class cram-down“ und „kaltem“ Delisting
- Umstrukturierung von ca. 1,6 Mrd. EUR Verbindlichkeiten, Deleveraging >700 Mio. EUR (Gruppe 1: Banken und SSD-Gläubiger)
- Kapitalherabsetzung auf Null und Kapitalerhöhung, Gruppe 2: Hauptaktionär, Gruppe 3: Kleinaktionäre, Bezugsrecht erhält allein der neue Investor, Gruppe 3 ist vom Bezugsrecht ausgeschlossen

## Verfahrensergebnis:

- Gerichtliche Bestätigung durch Restrukturierungsgericht (AG Nürnberg), kein vorheriger HV-Beschluss zur Einleitung des StaRUG-Verfahrens erforderlich, Ersetzung der Zustimmung der Gruppe der Kleinaktionäre (Gruppe 3) durch das Gericht
- Beschwerdeverfahren der Minderheitsaktionäre haben keinen Erfolg, Verfassungsbeschwerde (DSW) wurde vom BVerfG nicht zur Entscheidung angenommen
- Restrukturierungsplan wird rechtskräftig
- Vermeidung der Insolvenz, Sicherung der Fortbestandsfähigkeit und Erhalt von ca. 100.000 Arbeitsplätzen

# StaRUG-Verfahren der Leoni AG (2)

## Kritik (v.a. der Aktionärsschützer):

- Zur Einleitung (Anzeige) eines StaRUG-Verfahrens wäre zwingend ein vorheriger HV-Beschluss erforderlich
- Missbrauch des StaRUG: nur als Übernahmevehikel zugunsten eines einzelnen Investors
- Rechtswidrige Enteignung der Aktionäre sowie Gleichbehandlungsgrundsatz verletzt (Art. 14 GG)
- Bezugsrechtsausschluss für Gruppe der Minderheitsaktionäre rechtswidrig und ohne hinreichende Begründung

# StaRUG Verfahren der Spark Networks SE (1)

## Beschreibung des Verfahrens:

- Restrukturierungsschuldnerin als Holdinggesellschaft der Spark-Gruppe, die Portale für Online-Dating betreibt
- US-Investor MGG als größter Fremdkapitalgeber der Schuldnerin: Kredit iHv ca. USD 100 Mio. (drittbesichert) und weitere, später erworbene Notes (Zoosk Notes) iHv ca. USD 18 Mio. (unbesichert)
- Durch Ergebniskrise verstieß Schuldnerin gegen Covenants aus dem Kreditvertrag der MGG; angestoßener M&A Prozess verlief ergebnislos
- MGG verzichtete vorübergehend auf Kündigung und gewährte Zwischenfinanzierung unter der Bedingung der Durchführung des StaRUG
- Marketingklausel im Kreditvertrag sah eine Verpflichtung der Schuldnerin zu hohen Marketingausgaben (80 Mio. USD) vor

## Restrukturierungsplan:

- Drei Gruppen: **(1)** MGG als Kreditgläubigerin **(2)** MGG als Inhaberin der Zoosk-Notes **(3)** Aktionäre der SE
- Gestaltungen u.a.: **(1)** Teilerlass des Darlehens durch MGG iHv ca 17 Mio. USD **(2)** Erlass der Notes durch MGG **(3)** Kapitalherabsetzung auf Null mit Bezugsrechtsausschluss für Altaktionäre **(4)** Barkapitalerhöhung: MGG als neuer Alleingesellschafter gegen Zahlung von 127.000 USD; dazu Zahlung von 8 Mio. USD in EK-Rücklage **(5)** Neue Finanzierung durch MGG (20 Mio. USD) sowie Anpassung der Covenants der bestehenden Finanzierungsverträge

# StaRUG-Verfahren der Spark Networks SE (2)

## Kritik und ausgewählte Streitpunkte:

- HV-Beschluss vor Einleitung des StaRUG erforderlich?
- Fehlende Zustimmung der Aktionärsgruppe nach §§ 26 ff. StaRUG zu ersetzen (Cross Class Cram-Down)?
- Drohende Zahlungsunfähigkeit unlauter herbeigeführt (insb. durch „Marketingklausel“ – hohe Marketingausgaben)?

## Entscheidung des AG Charlottenburg (Beschl. v. 4.1.2024, ZIP 2024, 530):

- Kein HV-Beschluss erforderlich und auch mögliche Verletzung gesellschaftsrechtlicher Informationspflichten unerheblich
- Keine Schlechterstellung der Aktionäre durch Restrukturierungsplan: Es sei „überwiegend wahrscheinlich“, dass ohne Plan MGG das Darlehen kündigen würde; in der sich anschließenden Insolvenz seien die Anteile dann wertlos; zudem spreche für Wertlosigkeit erfolgloser M&A Prozess im Vorfeld
- Keine Überbefriedigung der MGG nach § 27 Abs. 2 Nr. 1 StaRUG: Maßgeblich seien die „*aktuellen Verhältnisse [...] und nicht ein prognostizierter oder auch nur erhoffter zukünftiger Unternehmenswert.*“
- Keine unlautere Herbeiführung der Planannahme nach § 63 Abs. 5 StaRUG
  - Schuldnerin aufgrund der drohenden Kreditkündigung durch MGG drohend zahlungsunfähig
  - Gründe, die zur drohenden Zahlungsunfähigkeit führen (Marketingklausel/drohende Kündigung MGG), sind für Planbestätigung unerheblich und führen nicht zur Versagung der Bestätigung nach § 63 Abs. 5 StaRUG

# StaRUG-Verfahren der EMAG-Gruppe

## Beschreibung des Verfahrens:

(**soweit veröffentlicht**, vgl. OLG Stuttgart, Urteil vom 28. 10. 2024 - 20 U 30/24, ZRI 2024, 1076 ff. mit Anmerkung Kowalewski, ZRI 2024, 1089 ff.)

- StaRUG-Verfahren zur Restrukturierung des weltweit tätigen Werkzeugmaschinenherstellers EMAG
- Mehrheitlich beschlossene Anzeige des StaRUG-Verfahrens in der Gesellschafterversammlung unter Ausschluss des Minderheitsgesellschafters
- Minderheitsgesellschafter (deutsche Tochter des chinesischen Jinsheng-Konzerns) ersuchte zunächst einstweiligen Rechtsschutz und erhob Anfechtungsklage gegen Beschluss der Gesellschafterversammlung
- LG Ulm gab zunächst der Klage im einstweiligen Rechtsschutz statt (Urteil vom 01.08.2024 – 10 O 43/24 KfH): „Eine Überlagerung der Zustimmungserfordernisse der Gesellschafter im Innenverhältnis durch die Wertungen des StaRUG lässt sich nicht feststellen. Die Gesellschafter behalten die Entscheidungskompetenz bei der Wahl der Sanierungsoptionen auch wenn die ablehnende Entscheidung der Gesellschafter die Insolvenz der Gesellschaft zur Folge hätte
- Aufhebende Entscheidung des OLG Stuttgart (vorher stattgebender Beschluss des OLG vom 21.08.2024 – 20 U 30/24 auf einstweilige Einstellung der ZV) und **Berufungs-Urteil vom 28. 10. 2024 - 20 U 30/24, ZRI 2024, 1076:**
  - **Leitsatz:** Die Anzeige des Restrukturierungsvorhabens nach § 31 StaRUG durch die Geschäftsleitung bedarf im Innenverhältnis der Gesellschaft jedenfalls dann keines Gesellschafterbeschlusses, wenn die Durchführung des Restrukturierungsvorhabens die **einzigste hinreichend erfolgversprechende Alternative zu einem Insolvenzverfahren ist.**

# StaRUG-Verfahren der EMAG-Gruppe

## Weitere Begründung des OLG Stuttgart (Urteil vom 28.10.2024):

- Für die Einleitung eines StaRUG-Verfahrens bedarf es auch **bei Personengesellschaften** – selbst im Innenverhältnis – jedenfalls dann keines vorherigen Gesellschafterbeschlusses, wenn ein Restrukturierungsverfahren die einzige hinreichend erfolgversprechende Alternative zu einem Insolvenzverfahren ist. **In diesem Fall wären ein ablehnender Gesellschafterbeschluss bzw. eine entgegenstehende, existenzgefährdende Weisung der Gesellschafter jeweils unbeachtlich.**
- Die Vorgaben des Gesellschaftsrechts und der satzungsmäßigen Regeln werden durch die die Willensbildung **betreffenden Regelungen des StaRUG verdrängt**. Es ist daher ohne Bedeutung, ob es sich bei der Entscheidung zur Restrukturierungsanzeige um eine Grundlagenentscheidung oder zumindest um eine besonders bedeutsame und außergewöhnliche Maßnahme handelt.
- Auch die auf eine **Parallele zur Insolvenzantragstellung** bei drohender Zahlungsunfähigkeit gem. § 18 InsO abstellende Argumentation vermag nicht durchzudringen.
- Jedenfalls wenn bei **eingetretener Überschuldung** die **positive Fortbestehensprognose** auf die **mehrheitliche Unterstützung des Restrukturierungskonzepts durch die Gläubiger** zu stützen ist, liegt es näher, eine Parallele zur Insolvenzantragspflicht nach §§ 15a, 17, 19 InsO zu ziehen, die keinen Gesellschafterbeschluss voraussetzt.

# StaRUG-Verfahren der VARTA AG

## Verfahrensbeschreibung:

- Schuldenschnitt: Reduktion der Verbindlichkeiten von 485 Mio. € auf rund 230 Mio. €
- Kapitalherabsetzung auf Null und anschließende Kapitalerhöhung mit Bezugsrecht zugunsten der neuen Investoren (Gruppe 6) und Bezugsrechts-Ausschluss der übrigen Aktionäre (Gruppe 7)
- Planbestätigungsbeschluss durch das Restrukturierungsgericht, sofortige Beschwerden vor dem Landgericht (Beschwerdegericht) zurückgewiesen
- Verfassungsbeschwerde der Aktionärsschützer wurde vom BVerG nicht zur Entscheidung angenommen
- Restrukturierungsplan rechtskräftig

## Verfahrensergebnisse:

- Deutliche Entschuldung und Gläubigerbeitrag
- Klares Sanierungskonzept mit Kapitalmaßnahmen und Investorenlösung
- Verbindung von Entschuldung, Strukturwandel und strategischem Re-Investment

## Kritik:

- Ersatzlose „Enteignung“ aller (Klein-)Aktionäre
- Verfügbare Rechtsmittel des StaRUG-Verfahrens nicht effektiv
- Verfahren vor allem für (Klein-)Aktionäre zu intransparent

# Kritikpunkte und Reformbedarf ?

## Erforderlichkeit eines Gesellschafterbeschlusses zur Anzeige eines Restrukturierungsvorhabens:

- **Rspr. / h.M.:** Ein vorheriger HV- oder Gesellschafterbeschluss (GmbH & Co. KG, GmbH) ist jedenfalls dann nicht notwendig, wenn die sonst einzig verbleibende Alternative die Insolvenz der Gesellschaft ist. In diesem Fall findet eine Überlagerung des Gesellschaftsrechts durch das StaRUG statt.
- **Kritik:** Aushebelung des Kompetenzgefüges des Gesellschaftsrechts, daher ist stets ein vorheriger HV- oder Gesellschafterbeschluss vor einer StaRUG-Anzeige erforderlich
- **Reformbedarf ?**

## Kapitalmaßnahmen gegen den Willen der Aktionärs-/ Gesellschafterebene (inkl. Kapitalherabsetzung auf Null und Bezugsrechtsausschluss, Anteilsübertragungen):

- **Rspr. / h.M.:** § 7 Abs. 4 StaRUG sieht Kapitalmaßnahmen und Bezugsrechtsausschluss oder sogar komplette Anteilsübertragungen auch gegen die Zustimmung der Gesellschafterebene vor, Wertung des § 199 InsO zu beachten, setzt sich in Rangfolge der §§ 27, 28 StaRUG fort, auch § 186 AktG (analog) ermöglicht Bezugsrechtsausschluss, dies entspricht sämtlich auch den Vorgaben in Art. 12 Abs. 2 der EU-Restrukturierungsrichtlinie (RL EU 2019/1023)
- **Kritik:** StaRUG schafft ein missbräuchliches Unternehmensübernahmerecht und führt zu einer rechtswidrigen Enteignung vor allem der Klein- und Minderheitsaktionäre
- **Reformbedarf ?**

# Kritikpunkte und Reformbedarf ?

## Vergleichsrechnung, Alternativ-Szenario, Dual-Track:

- **Rspr. / h.M. :** Nach § 6 Abs. 2 StaRUG ist das Alternativ-Szenario ausführlich darzustellen und zu begründen, die Vergleichsrechnung muss das Planszenario und das Alternativszenario abbilden, Dual-Track / M&A-Prozess neben dem Plan zumindest als Markt-Sondierung empfohlen, idR wird (vorsorglich) die Vergleichsrechnung durch ein Zweit-Gutachten und Plausibilisierung unterlegt
- **Kritik:** Die Vergleichsrechnung und die Herleitung des Alternativ-Szenarios sind zu intransparent und haben Missbrauchspotenzial
- **Reform-Bedarf?**

## Rechtsschutzmöglichkeiten im StaRUG:

- **Rspr. / h.M.:** Rechtsschutzmöglichkeiten ausreichend: Antrag auf Versagung der Planbestätigung nach § 64 Abs. 1 StaRUG, sofortige Beschwerde nach § 66 StaRUG, Stellungnahme zu einzelnen Rechtsfragen an das Gericht, ausführliche Erörterung des Plans und Einwendungen im Erörterungs- und Abstimmungstermin möglich
- **Kritik:** Rechtsschutzmöglichkeiten genügen nicht, insbesondere bei Möglichkeit zum Cross-Class-Cramdown gegen Gläubiger oder Anteilseigner-Gruppen mit Ersetzung der Zustimmung der Gruppe durch das Gericht
- **Reform-Bedarf?**

## .... Fragen und Diskussion



DENTONS

**Vielen Dank für Ihre Aufmerksamkeit !**

# Ihr Ansprechpartner



**Hans Beyer, MBA**  
**Rechtsanwalt | Wirtschaftsmediator | Partner**  
**Restrukturierung | Corporate**

**T +49 69 450012 177**  
**E: [hans.beyer@dentons.com](mailto:hans.beyer@dentons.com)**

## Zur Person

Hans Beyer ist Partner im Frankfurter Büro von Dentons und Mitglied der Praxisgruppen Corporate/M&A und Restrukturierung. Er berät deutsche und internationale Mandanten im gesamten Gesellschafts- und Unternehmensrecht, einschließlich der Vermögens- und Unternehmensnachfolge, sowie umfassend in allen Bereichen des Restrukturierungs- und Insolvenzrechts.

Schwerpunkte bilden dabei die Beratung nationaler und internationaler M&A-Transaktionen auf Käufer- und Verkäuferseite sowie die Umstrukturierung, Sicherung und Neugestaltung von Konzerngruppen, einschließlich der Beratung von Carve-Out-Transaktionen sowie die Vorbereitung und Gestaltung von Unternehmens- und Vermögensnachfolgen.

Darüber hinaus berät er nationale und internationale Unternehmen, Banken, Anleihegläubiger und Lieferanten in den Bereichen der außergerichtlichen Restrukturierung, in Restrukturierungsverfahren nach StaRUG, sowie durch strukturierte Eigenverwaltungs-, Schutzschirm- und Insolvenzplanverfahren. Regelmäßig berät er auch Investoren und Insolvenzverwalter beim Verkauf und Kauf von Unternehmen und Vermögensgegenständen aus der Insolvenz.

Hans Beyer berät zudem Vorstände, Geschäftsführer und Aufsichtsräte zu laufenden Compliance- und Haftungsthemen, aber auch in Restrukturierungs- und in Insolvenzsituationen.

Hans Beyer ist als Rechtsanwalt zusätzlich ausgebildeter Wirtschaftsmediator und Bankkaufmann und hat eine Spezialisierung als Executive Master of Business Administration, MBA (Mergers & Acquisitions).

# Wir freuen uns, Ihnen als Berater zur Seite zu stehen.

**Dentons Europe (Germany) GmbH & Co. KG**

Markgrafenstraße 33  
10117 Berlin  
Tel.: +49 30 264 73 0

Thurn-und-Taxis-Platz 6  
60313 Frankfurt am Main  
Tel.: +49 69 45 00 12 0

Jungfernturmstraße 2  
80333 München  
Tel.: +49 89 24 44 08 0

KÖ-Quartier, Breite Str. 22  
40213 Düsseldorf  
Tel.: +49 211 74074 100

[www.dentons.com](http://www.dentons.com)

**© 2025 Dentons**

Dentons is a global legal practice providing client services worldwide through its member firms and affiliates. This document is not designed to provide legal or other advice and you should not take, or refrain from taking, action based on its content. We are providing information to you on the basis you agree to keep it confidential. If you give us confidential information but do not instruct or retain us, we may act for another client on any matter to which that confidential information may be relevant. Please see [dentons.com](http://dentons.com) for Legal Notices.